



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

07.11.2005 – 15.11.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 6

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 10

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 10

ГКО-ОФЗ-ОБР 11

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 12

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 12

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 13

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 13

Основные события:

- Дефицит торгового баланса США превысил ожидания аналитиков и составил \$66.1 млрд., против прогнозов роста до \$62 млрд.
- Рост ценовых составляющих индексов ISM и оплаты труда указывают на инфляционное давление в США
- Представители ЕЦБ говорят о готовности повышения ставки в декабре в качестве предупредительного удара по инфляции
- Emerging markets росли на прошлой неделе, индекс EMBI+ оставался около 250 б.п., спред к России-30 составил 115-120 п.
- Лидером emerging markets стала Бразилия, по которой S&P повысило прогноз рейтинга
- На прошлой неделе разместились «Искитимцемент», «Импексбанк» и Томская обл.
- Лидеры рынка: Облигации Москвы и АИЖК-4 (+1.85%)

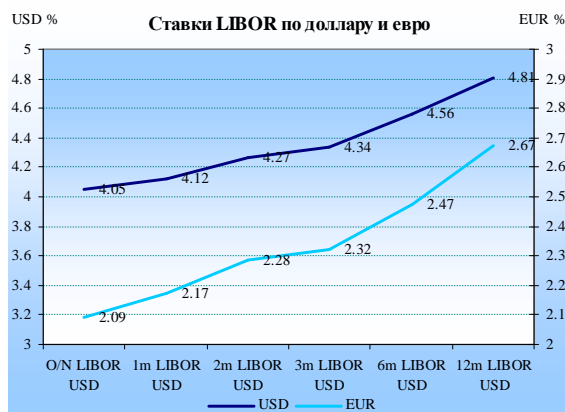


Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	15.11	28.825	-0.054
EURO	15.11	33.8636	0.0636

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 233,71	-0.08	15.11 00:49
DJI	10 697,17	0.1	15.11 00:02
NQE	2 200,95	-0.07	15.11 00:59
NKS	14 091,77	-0.17	15.11 09:20
DAX30	5 092,43	1.53	14.11 19:45
FTO	5 470,00	0.09	14.11 19:36

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	991.58	0.26	15.11 10:59
RTX	1 486,96	-0.06	15.11 10:59
MCXINDCF	904.48	0.06	15.11 10:59
RCBI	102	-0.12	15.11 10:30



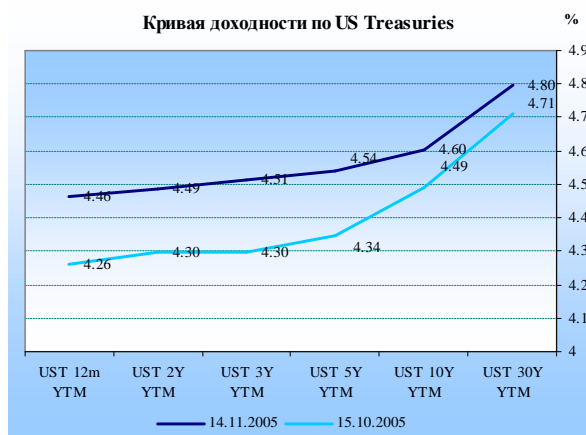
Мировой долговой рынок

На сегодняшний день перспективы дальнейшего роста доходности по treasuries по-прежнему выглядят убедительно, несмотря на то, что по итогам недели ставки по казначейским бумагам снизились при довольно волатильных торгах, что можно объяснить проводимыми на прошлой неделе аукционами по treasuries. Спрос на казначейские бумаги превысил средние значения, благодаря рекордным уровням доходности, сложившимся на рынке и растущему притоку иностранных средств в экономику США. Основными покупателями госдолга США стали Центробанки и японские инвесторы. Последние, после того, как Коизуми и ряд представителей Японии заявили о том, что ставки в Японии повышаться не будут, продолжили наращивать свое присутствие в безрисковом секторе.

Сохраняющийся спрос на бумаги emerging markets укладывается в рамки краткосрочной тенденции, и, скорее всего, до конца ноября резких изменений в рыночной ситуации ждать не приходится. В настоящий момент некоторая неопределенность в отношении дальнейшей судьбы ставок в США и Европе заставляет инвесторов искать доходные, но, в то же время, достаточно стабильные вложения, которыми и стали долги emerging markets. О тенденции вкладывать средства именно в облигации, а не акции развивающихся стран, в условиях неопределенности на рынке говорилось и в исследовании Wall Street Journal, вышедшем на прошлой неделе.

В целом же, несмотря на кажущуюся стабильность, небольшие объемы торгов на emerging markets и высокая волатильность в секторе базовых активов позволяет говорить о краткосрочности текущей тенденции. В конце года, скорее всего, стоит ожидать продаж рискованных активов. В дополнение, стоит также отметить, что начавшийся на фондовом рынке США рост, может

Кривая доходности по US Treasuries



оттянуть значительную часть капитала из долгового сегмента.

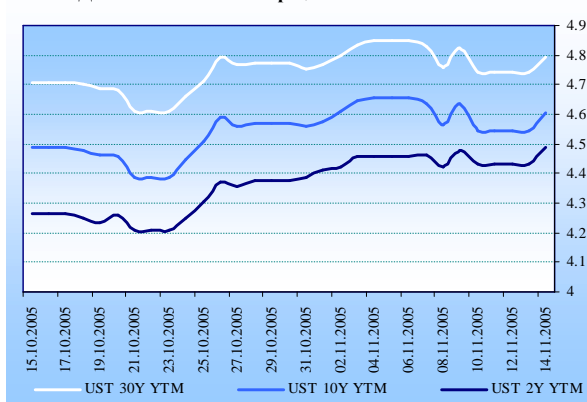
US treasuries

Несмотря на то, что доллар на прошлой неделе достиг многомесячных максимумов против евро на фоне ожиданий роста процентной ставки и нестабильности в Европе, доходности US treasuries не смогли закрепиться на ранее достигнутых ими значениях. Значительные колебания обуславливались быстро меняющимися настроениями на рынке и проводимыми аукционами по treasuries, вызвавшими большой интерес со стороны инвесторов. В результате, десятилетние treasuries отступили от достигнутых 4.65% годовых и колебались на прошлой неделе в довольно широком диапазоне 4.53-4.63% годовых.

После того, как ставка ФРС была поднята на заседании FOMC до 4%, а заявление главы ФРС практически слово в слово повторило сентябрьское, сомнения рынка в декабрьском повышении ставки окончательно развеялись. Более того, благодаря позитивным данным по промышленному производству и росту экономики, которые в три раза превышают европейские, у ФРС существует еще приличный задел для подъема ставок. Кроме того, Гринспен хоть и отметил, что инфляция находится в приемлемых границах, и высокие цены на энергоносители пока не затронули ее базового показателя, возможность усиления инфляционного давления в последующие месяцы не исключается. Опасность инфляции подтверждается и выходящими статданными, которые фиксируют увеличение ценовых составляющих индексов ISM, а также рост оплаты труда. Некоторую неопределенность принесло назначение президентом Бушем преемника Гринспена на посту главы ФРС – Бена Бернанке, даже, несмотря на то, что он является одним из наиболее близких по взглядам к Гринспену претендентов. Во вторник, 15 ноября, Бернанке должен выступить перед сенаторами, и, скорее всего, его речь только укрепит мнение о том, что ФРС не отойдет от заданного курса и под его руководством.

Наиболее важным событием для рынков на прошлой неделе стала публикация данных по платежному балансу США, который достиг рекордного значения. \$66.1 млрд., против прогнозов на уровне \$62.0 млрд. Ожидания того, что дефицит торгового баланса может сократиться за счет снижения цен на нефть, обусловили растущий спрос на treasuries накануне выхода статданных. Рынок видел в сокращении дефицита признак ослабления инфляционного давления, а, следовательно, и вероятности снижения предельных уровней повышения базовой ставки. Согласно опубликованным данным, помимо увеличения дефицита торгового баланса министерством торговли США было отмечено, что цены на импорт упали в октябре на 0.3%, превывсив средний прогноз аналитиков, ожидавших падения на 0,2%. Сокращение экспорта в США вновь обозначило существенные структурные проблемы в Американской

Динамика изменения проц. ставок по US treasuries



экономике, что в перспективе должно способствовать снижению котировок treasuries, которое по мере приближения очередного заседания FOMC только усилится. Мнение о том, что рынок нащупал дно и теперь можно ожидать подъема котировок вряд ли оправдано, поскольку сейчас целевые ориентиры роста базовой ставки составляют 4.75% годовых. Таким образом, даже если это предельное значение достигнуто не будет, и ФРС остановится на уровне 4.5%, ставки по десятилетним казначейским облигациям на конец года все равно будут выше текущих (4.53% годовых) на 25-30 б.п.

Понедельник. 7 ноября.

После того как котировки US Treasuries в предыдущую пятницу достигли значений близких к максимальным с начала этого года (доходность по десятилетним treasuries достигала 4.63% годовых), на рынке последовала вполне закономерная коррекция. Спекуляции на тему того, что двухмесячное падение котировок, в результате которого доходности выросли с 3.98% годовых в сентябре до 4.63% на прошлой неделе, подошло к концу, и теперь повышение цен будет неминуемым, способствовали росту спроса на казначейские бумаги. Вместе с тем, спрос на treasuries был ограничен инфляционными опасениями, которые усилились после пятничной публикации данных по рынку труда, из которой стало известно о росте почасовой зарплаты, который оказался наиболее сильным с февраля 2003 г. В результате, к концу дня доходность десятилетних treasuries сократилась на 2 б.п.

Вторник. 8 ноября.

Максимальные уровни доходности, которые достигли treasuries в этом году, способствовали дальнейшему росту спроса на них, что привело к росту котировок казначейских бумаг после открытия торгов в Нью-Йорке второй день подряд, впервые за две недели. Некоторые инвесторы пытались использовать возможность открыть "длинные позиции" в благоприятный момент, когда доходность десятилетних госбумаг находилась на близком к рекордному с марта уровне.

Другим фактором роста котировок казначейских обязательств стало ожидание аукционов по продаже трех-, пяти- и десятилетних бондов на общую сумму \$44 млрд., которые состоялись позднее на неделе.

На размещении трехлетних облигаций во вторник доходность, исходя из поданных заявок, составила 4.5% годовых, при рыночной доходности на тот момент 4.43%. Согласно данным о спросе на новые пятилетние бумаги их доходность составляет также 4,5% годовых, что является рекордным показателем с августа 2001 года. Доходность планирующегося выпуска десятилетних нот перед аукционом оценивается в 4,59% годовых - это наибольший уровень с июня 2004 года. Ажиотаж вокруг treasuries привел к тому, что доходность по десятилетним облигациям упала до 4.56% годовых.

Среда. 9 ноября.

Котировки US Treasuries после открытия торгов в Нью-



Йорке снижались в преддверии аукциона по пятилетним казначейским облигациям, доходность по которым также, как и по предыдущему выпуску, ожидалась на уровне 4.48%, что является максимальной доходностью на доразмещении этих бумаг с мая 2002 г. Падение котировок было связано, прежде всего, с тем, что перед аукционом трейдеры избавлялись от бумаг для того, чтобы расширить пространство для покупки новых. Перед аукционом инвесторы и дилеры подали заявки на сумму в 2,75 раза большую объема предложения. Распродажи treasuries привели к тому, что котировки упали по всем облигациям. В результате, доходность по десятилетним бумагам составила 4.63%, по пятилетним - 4.54% годовых.

Четверг. 10 ноября.

Котировки US Treasuries выросли на торгах в Нью-Йорке после выхода данных об увеличении дефицита торгового баланса США в сентябре по сравнению с предыдущим месяцем до рекордных \$66,1 млрд., и росту числа заявок на пособие по безработице. Поддержку котировкам US Treasuries также оказал высокий спрос (\$13 млрд) накануне аукциона по размещению нового выпуска десятилетних нот. Высокие доходности, сложившиеся на рынке, привлекательны для инвесторов, стремящихся открыть новые позиции.

В результате, спрос на десятилетние облигации обусловил снижение доходности по ним на 9 п.п. до 4.54% годовых. При этом, падение доходности по размещенным ранее более коротким выпускам было менее значительным: 6 п.п. по пятилетним и 4 п.п. по трехлетним облигациям.

Пятница. 11 ноября.

В пятницу, в связи с празднованием Дня Ветерана, торги на американском рынке не проводились.

Текущая неделя будет насыщена макроэкономическими публикациями. В частности, внимание рынка будет приковано к индексу потребительской инфляции, который может оказаться выше ожиданий, что станет еще одним поводом к продажам базовых активов, особенно долгосрочных. Важным событием станет решение Сената по поводу кандидатуры Бена Бернанке, а главное, его ответы на вопросы по поводу методов и целей своей политики. Также стоит выделить публикацию индекса делового доверия в Германии, рассчитываемого институтом Zew.



Emerging markets

Как показывают отчеты по движению капитала, отток средств с развивающихся рынков прекратился, и за прошлую неделю отчет emerging emerging portfolio fund research показал значительный приток средств в фонды, работающие на них. По всей видимости, инвесторы облюбовали рискованный сегмент, ставший куда более стабильным в последнее время для временных вложений своих средств. В настоящий момент на рынке присутствует достаточно большая неопределенность в отношении того, как будет складываться ситуация с базовой ставкой, а именно, до какого уровня ФРС будет ее повышать. Прежде всего, это связано с тем, что с февраля на пост главы денежного ведомства взойдет Бен Бернанке, что может повлечь за собой ряд изменений в политике ФРС, несмотря на его общую достаточно агрессивную позицию с Гринспеном в отношении инфляции. Также, еще не ясно насколько стабилен рост фондового рынка США, несмотря на то, что он продолжается уже третью неделю подряд на фоне позитивных данных по экономике США и снижению цен на нефть, оказавшимся ниже \$60 за баррель. Индекс Dow Jones Industrial Average составил 10693 п., на отметке, которой рынок не видел с лета. Намечившийся бум на рынке акций США явно говорит о начавшейся тенденции к оттоку капитала с американского долгового в фондовый рынок. В случае, если эта тенденция укрепится, за treasuries вниз последуют и котировки еврооблигаций emerging markets.

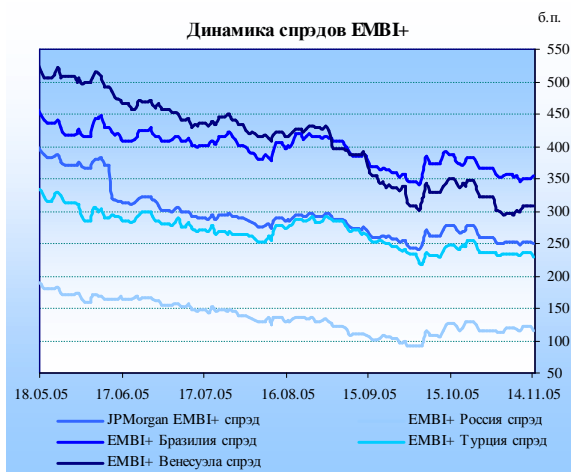
Пока же emerging markets остаются временным пристанищем для спекулятивного капитала, который, как показала прошлая неделя, существенно поддерживает его, уберегая от падения.

Понедельник. 7 ноября.

Рисковый сектор воспользовался стабилизацией американских долговых фондовых рынков, показав небольшой рост. Снижение цен на нефть ниже отметки \$60 за баррель вызвало подъем на рынке акций и приток капитала в emerging markets. Долги развивающихся стран, практически, не отреагировали на резкий рост доходности UST в четверг-пятницу, а спрэд EMBI+ не изменился с отметки 251 б.п. Кажущееся спокойствие emerging markets во многом объясняется выжидательной позицией инвесторов, которая в последнее время стала преобладающей на рынке.

Понедельничному росту долгов ряда стран способствовали и внутренние события. Так, рост бразильского реала до 4,5-летнего максимума к доллару и ожидания нового суверенного выпуска способствовали притоку капитала в бразильские активы. В Турции умеренные показатели инфляции способствуют ожиданиям дальнейшего снижения процентных ставок, однако, здесь существенно меньше оптимизма, поскольку, последние события в объединенной Европе негативно скажутся на перспективах вступления страны в ЕС.

Динамика спрэдов EMBI+



Вторник. 8 ноября.

Снижение доходностей в США способствовало подъему долгов развивающихся рынков. Бразильские еврооблигации стали лидерами сегмента после улучшения прогноза рейтинга «BB-» агентством S&P до «позитивного» со ссылкой на снижение внешнего долга, а также, ожидаемого во вторник доразмещения облигаций 2015 года на \$500 млн. Укрепление реала, ожидаемое снижение внутренних процентных ставок и относительное снижение зависимости от внешних факторов сохраняют привлекательность бразильских еврооблигаций.

Мексиканские бумаги подросли на фоне снижения доходности UST, а также операций по досрочному выкупу облигаций. Правительство страны в прошлом месяце выкупило бумаги на \$1.4 млрд. с погашением между 2007 и 2033 годами.

Что касается высокодоходного сегмента рынка, то здесь снижение цен на нефть сдерживало подъем еврооблигаций нефтеэкспортеров.

Среда. 9 ноября.

Долги развивающихся рынков подешевели на фоне падения базовых активов, однако, несмотря на рост доходности 10Y UST сразу на 9 б.п. до 4.65%, больших распродаж в emerging markets отмечено не было. Переподписка в 6 раз на доразмещение Бразилии'15 на \$500 млн. (со спрэдом 312 б.п.) подтвердила сохранение позитивных настроений в секторе. Рисксовая премия EMBI+ сократилась на 5 б.п. до 248 б.п., всего на 7 б.п. выше исторического минимума, достигнутого 3 октября.

Также, в среду, турецкий Центробанк понизил базовую процентную ставку до рекордно низких 13.75%, поскольку октябрьская инфляция оказалась минимальной более, чем за тридцать лет. Инфляция в Турции замедлилась в прошлом месяце до 7,5% в годовом исчислении с сентябрьских 8%. При этом, ускорение темпов роста экономики едва ли приведет к увеличению инфляции, поскольку происходит в основном за счет инвестиций, а не за счет потребительских расходов. Однако, рынок довольно вяло отреагировал на изменение турецкой ставки, поскольку в свете беспорядков, вызванных мусульманами в Европе, перспективы плавного попадания Турции в ЕС снизились.

Четверг. 10 ноября.

Снижение доходности по десятилетним treasuries на 7-8 б.п. ниже начала недели оказывает поддержку рисковому сегменту. От повышения рейтинга продолжила выигрывать Бразилия, которая на тот момент еще сохраняла потенциал роста. В последние дни рынок также получил поддержку за счет досрочного погашения долгов Мексики, поскольку вместе с Бразилией она формирует более 40% emerging markets.

За последний месяц Мексика уже выкупила бумаги на \$1.4 млрд. и планирует это делать в дальнейшем.

Высокодоходные долги стран-экспортеров нефти продолжили падать из-за снижения цен на нефть.



Пятница. 11 ноября.

В связи с празднованием Дня Ветерана в США, торги по развивающимся рынкам проходили крайне вяло в отсутствие основной ликвидности, которую «делают» американские участники. В целом, стоимость государственных еврооблигаций большинства стран с развивающейся экономикой по итогам торгов увеличилась.

В секторе emerging markets отмечается сохранение высокого аппетита на риск, однако, неопределенность ставок в США будет причиной высокой волатильности в сегменте. Продолжающееся снижение цен на нефть подрывает инвестиции в высокодоходные бумаги Эквадора и Венесуэлы. Привлекательной остаются Бразилия, Перу (за счет высоких цен на металлы и высокой доходности для своего рейтинга), в меньшей степени Колумбия и Филиппины.

Бумаги Турции, несмотря на снижение процентной ставки Центральным банком страны и неплохих данных по инфляции, в свете последних событий в Европе смотрятся достаточно рискованно.

Долгосрочная перспектива остается той же. В случае если американский фондовый рынок, равно как и ставки ФРС продолжат свой рост, отток капитала из долгового сектора неизбежно приведет к падению emerging markets.

Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

На прошлой неделе рынок российского валютного госдолга отличался довольно высокой волатильностью, однако, в целом следовал за изменениями на американском рынке. В понедельник и среду преобладала тенденция к снижению цен, однако, во вторник, четверг и пятницу на рынке наблюдался подъем котировок, который в результате позволил ценам превысить уровень, зафиксированный 3 ноября.

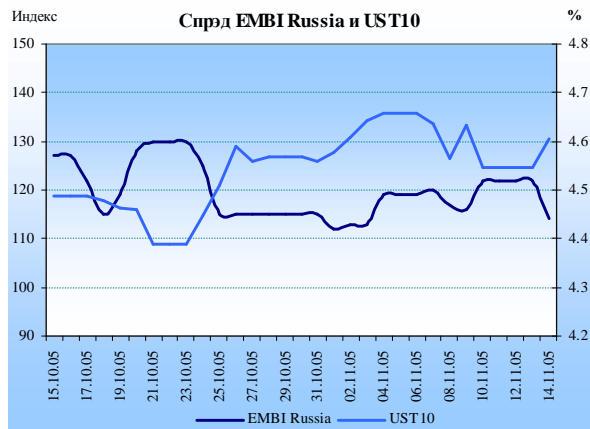
Стоит отметить, что Российские облигации, ставшие на какой то период «тихой гаванью» в emerging markets, теперь за счет повышения суверенного рейтинга страны стали чуть относиться к динамике базовых активов.

Понедельник. 7 ноября.

В первый день недели в отличие от большинства бумаг рискованного сегмента рынка, стоимость еврооблигаций России с погашением в 2030 году опустилась на 0,1% и составила 109,906% от номинала, их доходность увеличилась до 5,849% с 5,836% годовых в пятницу.

Вторник. 8 ноября.

Котировки суверенных еврооблигаций РФ выросли вслед за положительной коррекцией на рынке US Treasuries. К вечеру средняя рыночная цена наиболее ликвидного выпуска еврооблигаций с погашением в 2030 году составила 110,409% от номинала, что на 0,37% выше среднего уровня, сформировавшегося к этому времени накануне. Их доходность снизилась на 6 базисных пунктов до



5.77% годовых. Спрэд между доходностями «России-30» и десятилетних US Treasuries сузился на 2 базисных пункта до 118 базисных пунктов.

Среда. 9 ноября.

Еврооблигации России торговались при невысоком объеме торгов и точно следовали динамике американских казначейских обязательств. К вечеру средняя рыночная цена наиболее ликвидного выпуска евробондов РФ с погашением в 2030 году составила 110.661% от номинала, что на 0.23% выше среднего уровня, сформировавшегося к этому времени накануне. Доходность выросла на 2 базисных пункта до 5.79% годовых. Спрэд между доходностью «России-30» и десятилетних US Treasuries почти не изменился по сравнению со вторником и составил 117 базисных пунктов.

Четверг. 10 ноября.

Котировки суверенных еврооблигаций РФ к вечеру четверга почти не изменились по сравнению с закрытием предыдущего дня на фоне роста волатильности на рынке американских казначейских обязательств. Средняя рыночная цена «России-30» составила 110.208% от номинала. Доходность не изменилась по сравнению со средой и составила 5.79% годовых. Спрэд между доходностями «России-30» и десятилетних US Treasuries сузился на 3 базисных пункта до 114 базисных пунктов.

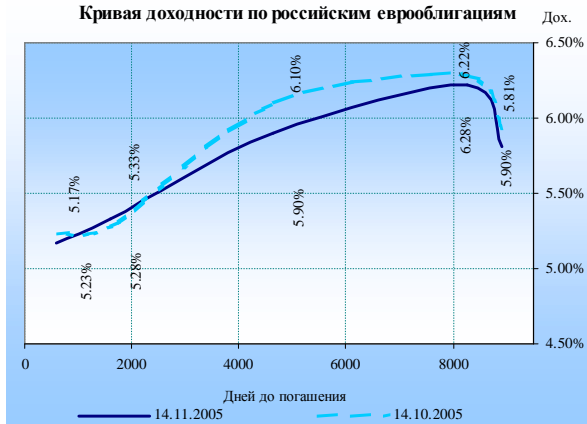
Пятница. 11 ноября.

В пятницу из-за выходного дня в США активность торгов по российским еврооблигациям была слабой, тем не менее на фоне всеобщей стабильности суверенному долгу удалось вырасти.

На текущей неделе российские еврооблигации вполне вероятно прибавят в цене, что будет связано с ожидаемым ростом стоимости американских казначейских облигаций, которые, в свою очередь, могут подорожать на фоне наметившегося роста цен на нефть. Значение спреда между «Россией-30» и десятилетними американскими облигациями, скорее всего, останется в диапазоне 110-120 п.

В целом, динамика российских еврооблигаций, равно как и еврооблигаций других развивающихся стран, будет совпадать с движениями американских казначейских обязательств, по мере того, как доходности US treasuries колеблются в районе 4.6% годовых. Однако, движение десятилетних казначейских бумаг выше 4.7% в краткосрочном периоде несут существенную угрозу для российских бумаг, поскольку инвесторы могут начать активно избавляться от низкодоходных российских бумаг в пользу американского госдолга.

Кривая доходности по российским еврооблигациям



Корпоративные еврооблигации

Помня о недавнем повышении кредитного рейтинга, внешний долг банков на прошлой неделе дорожал. Лидером стали бумаги «Внешторгбанка-35», которые за неделю выросли на 1.16%, следом за ним шли «Северсталь-14» (+0.93), «Алроса-14» (+0.74), «Сбербанк-15» (+0.73). Как видно, наибольшим спросом у инвесторов пользовались длинные бумаги, короткие же долги ввиду неопределенности как на мировом рынке, так и будущей ситуации в России, не вызвали интереса у инвесторов. Аутсайдерами по итогам недели стали телекомы и нефтянка.

Потенциальный рост «Газпрома» был приостановлен новостью о планах до конца месяца разместить новые бумаги на \$2 млрд., что оказало давление на сектор. В результате чего восстановление бумаг газового гиганта оказалось более скромным. Принципиальным вопросом будет срок новых бумаг. Скорее всего, эмитент разместит свои бумаги в 10-20-летнем секторе, что окажет давление на «Газпром-15, 20».

Из других новостей первичного рынка стоит выделить ожидаемое размещение субординированных еврооблигаций Банка Москвы на \$200-400 млн., сроком на десять лет с возможностью досрочного погашения через 5 лет. Road-show началось 10 ноября.

Также в ноябре состоится размещение еврооблигаций «Россельхозбанка» на \$300 млн. Road-show еврооблигаций начнется 10 ноября и будет проходить в течение недели в Европе и Азии.

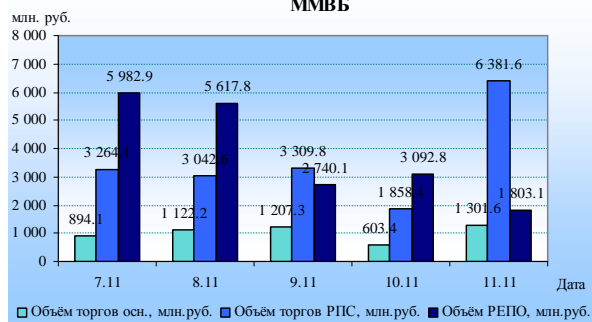
На рынке корпоративного внешнего долга на этой неделе продолжают сильно выглядеть ликвидный «Газпром» и выпуски крупнейших банков. Однако, динамика еврооблигаций этих компаний будет сильно привязана к динамике внешнего долга, потому что при снижении суверенных долгов еврооблигации этих эмитентов также будут дешеветь. Стратегически интересными остаются выпуски металлургических компаний.

Российские рублевые облигации

На прошедшей неделе на рынок рублевых облигаций действовали в основном негативные факторы. Продолжала оставаться напряженной ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 330,8 млрд. рублей против 325,2 млрд. рублей неделей ранее. Процентные ставки на рынке межбанковского кредитования к концу недели заметно выросли и по-прежнему находятся на высоком уровне. Негатива добавила и ситуация на валютном рынке. По итогам недели доллар вырос по отношению к рублю на 0,815%.

Место (на прошлой неделе)	Пятерка лидеров по абсолютному изменению за неделю	
1(50)	Внешторгбанк-35	1.16%
2(51)	Северсталь-14	0.93%
3(49)	Алроса-14	0.74%
4(46)	Сбербанк-15	0.73%
5(31)	Северсталь-09	0.59%

Объемы торгов негос. рублёвыми облигациями на ММВБ



ГКО-ОФЗ-ОБР

На прошлой неделе котировки большинства выпусков облигаций федерального займа снижались, при этом, наибольшие потери рынок понес в середине недели - 8 и 9 ноября. В результате, по итогам пяти торговых дней, с 7 по 11 ноября, средневзвешенная доходность ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД выросла на 5 базисных пунктов до 6,63% годовых. Наиболее сильно упала стоимость длинных амортизационных ОФЗ-АД серии 46. Активность инвесторов в течение всей недели оставалась на достаточно низком уровне. Дневные объемы вторичных торгов гособлигациями не превышали 650 млн. рублей, а суммарный недельный оборот на рынке ОФЗ составил всего 1,887 млрд. рублей.

Снижение рублевого госдолга обусловлено несколькими факторами: уверенный рост доллара при низком объеме рублевой ликвидности спровоцировал отток средств из долгового сегмента, что способствовало плавному снижению котировок.

На фоне нехарактерного для первой декады месяца дефицита рублевой ликвидности средневзвешенная ставка однодневных кредитов (MIACR) на внутреннем рынке не опускалась ниже 3,3% годовых. Для удовлетворения банков в рублевых ресурсах ЦБ РФ в течение недели несколько раз проводил аукционы прямого РЕПО. В пятницу, на одном из таких аукционов, был удовлетворен спрос на сумму 14,338 млрд. рублей (средневзвешенная ставка на аукционе РЕПО составила 6,09% годовых).

Сдерживающим фактором для рублевого долга стала достаточно стабильная ситуация на рынке внешнего госдолга России, поэтому низкая торговая активность на рынке ОФЗ внушала экспертам оптимизм, указывая на ограниченный круг инвесторов, склонных в настоящее время к продажам. К тому же, желающие увеличить свою ликвидность предпочитали участие в аукционах РЕПО, а не прямые продажи госбумаг.

Сохраняющийся на рынке дефицит рублевой ликвидности вместе с преобладающим на рынке настроением на покупку долларов продолжают оказывать давление на рублевый госдолг, в результате чего котировки ОФЗ скорее всего снизятся. Другим сдерживающим фактором могут стать запланированные на середину ноября размещения как государственных, так и корпоративных облигаций, в ожидании которых инвесторы будут предпочитать воздерживаться от активных торгов.

Вместе с тем, существенного ухудшения ситуации ждать не приходится, поскольку стабильное поведение суверенного долга и восстановление ликвидности на внутреннем рынке будут поддерживать котировки рублевого госдолга.

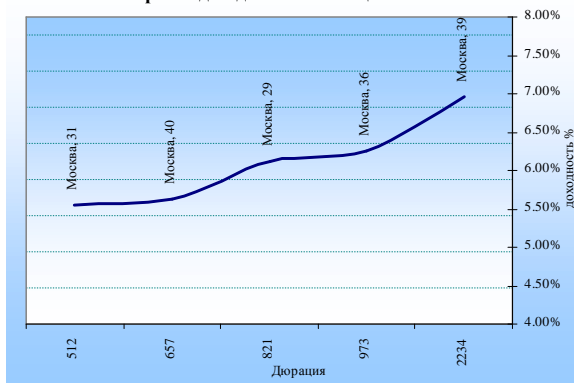
Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций происходило разнонаправленное движение котировок бумаг. Наиболее ликвидные бумаги выглядели хуже рынка. Объем торгов на этом сегменте рынка рублевых облигаций за прошедшую неделю снизился и составил 1 741,4 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал тридцать первый выпуск облигаций Москвы (471,45 млн. рублей). Далее расположились тридцать девятый выпуск облигаций Москвы и пятый выпуск облигаций Московской области, оборот по которым составил 178,67 млн. рублей и 167,7 млн. рублей соответственно.

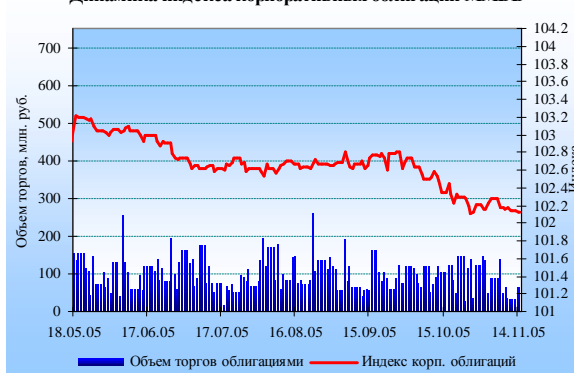
Кривая доходности облигаций Москвы



Корпоративные облигации

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели, наблюдалось слабое снижение котировок. Индекс корпоративных облигаций ММВБ РСВІ за неделю снизился на 0,13% и остановился на значении 102,14. Котировки облигаций первого "эшелона" снизились наравне с рынком. Лучшую динамику котировок продолжали демонстрировать бумаги второго и третьего "эшелонов". Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю практически не изменился по сравнению с предыдущей и составил 3 387,21 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в среду, когда объем торгов составил 899,74 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублевым облигациям составил за неделю 19 236,7 млн. рублей, объем торгов в режиме переговорных сделок - 17 856,5 млн. рублей.

Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме стал второй выпуск облигаций «ИстЛайн», оборот по которому составил 354,44 млн. рублей. Цена бумаги за неделю упала на 3,44% до 98,2% от номинала. Эффективная доходность бумаги к оферте через год выросла до 13,96%.

Второе место по обороту заняли облигаций ФСК «ЕЭС» второй серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 205,88 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю снизилась на 0,58% до 103,05% от номинала, а доходность бумаги к погашению увеличилась до 7,59%.

Третьим по объёму торгов стал второй выпуск облигаций «РЖД». Объем торгов по бумаге за неделю составил 147,77 млн. рублей. Цена этой облигации за неделю уменьшилась на 0,22% до 102,37% от номинальной стоимости. Доходность инструмента к погашению выросла до 6,61%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги АИЖК-4 (+1,85%). Наиболее сильно снизилась цена второго выпуска облигаций «ИстЛайн».



Прошедшие размещения:

9 ноября на ЗАО «ФБ ММВБ» состоялось размещение второго облигационного займа ОАО «Искитимцемент». Объем выпуска составляет 500 млн. рублей. Срок обращения – 1092 дня. По бумаге выплачиваются 12 купонов. Продолжительность каждого купонного периода – 91 день. Облигации размещались по номиналу. По выпуску предусмотрена оферта через 2 года. Ставка первого купона определялась на конкурсе в дату размещения, ставки 2-8 купонов равны ставке первого купона, значения 9-12 купонов устанавливаются эмитентом. По результатам аукциона ставка первого купона установлена в размере 12,5% годовых. Поручителем по выпуску выступило – ООО «РАТМ – Девелопмент». В первый день было размещено бумаг на сумму 232,503 млн. рублей. Организаторы – ОАО АКБ «Росбанк» и ЗАО «ИФК «Алемар»

В тот же день на ММВБ прошло размещение облигаций Томской области общим объемом 900 млн. руб. Срок обращения выпуска - 1461 день. Периодичность выплаты купона – каждый 6 календарных месяцев. Погашение номинальной стоимости осуществляется частями: 50% от номинальной стоимости - 09 ноября 2008 года; 50% от номинальной стоимости – 09 ноября 2009 года Ставка 1-2 купонов – 9%, 3-4 – 8% годовых, 5-6 – 7% годовых, 7-8 – 6% годовых. Цена размещения определялась на аукционе. По итогам аукциона цена отсечения определена на уровне 100,42% от номинальной стоимости, что соответствует доходности 7,80% годовых к погашению. По итогам размещения было удовлетворено 44 заявки, одна частично. Ведущий организатор и андеррайтер займа – БАНК «СОЮЗ».

10 ноября на ФБ ММВБ началось размещение третьего облигационного займа ОАО «ИМПЭКСБАНК». Общий объем выпуска составляет 1,3 млрд. рублей. Срок обращения облигаций составляет 4 года. Количество купонных периодов – 8, длительность купонного периода - 6 месяцев. Ставка 1 купона определяется в ходе конкурса, ставки 2 и 3 купонов - равны ставке 1 купона, 4-8 купоны определяет эмитент. Структурой выпуска предусмотрена оферта через 18 месяцев с даты начала размещения облигаций. Весь объем займа был полностью размещен в ходе конкурса по определению ставки первого купона. Определенная по итогам конкурса ставка первого купона составила 9,25%, что соответствует эффективной доходности облигаций к оферте на уровне 9,46% годовых. Организатор и андеррайтер: ОАО «ИМПЭКСБАНК».

Предстоящие размещения

Во вторник, 15 ноября состоится размещение облигаций ООО "ЭйрЮнион" (управляющая компания альянса AiRUnion) объемом 1,5 млрд. рублей. Организаторы прогнозируют, что ставка 1-го купона облигаций может составить 11-11,5% годовых.

Кроме того, 15 ноября свои бумаги предложит ОАО "Ханты-Мансийская лизинговая компания "Открытие" (ХМЛК "Открытие") 1-й серии объемом 200 млн. рублей, что вряд ли окажет влияние на рынок.

В среду, 16 ноября состоится размещение "РЖД" 6-й серии (10 млрд. рублей) и 7-й серии (5 млрд. рублей). Аналитики ожидают, что доходность облигаций РЖД 6-й и 7-й серий превысит доходность ОФЗ, сопоставимых по сроку обращения, на 40-80 базисных пунктов. Доходности соответствующих по сроку обращения госбумаг в настоящее время составляют около 7% годовых.

Бумаги 6-й серии имеют 10 полугодичных купонов. Ставка 1-го купона будет определена на аукционе по размещению на ФБ ММВБ в день размещения. Остальные ставки будут приравнены к величине первого.

Облигации 7-й серии имеют 7-летний срок обращения. Купоны выплачиваются 2 раза в год. Ставка 1-го купона будет определена на аукционе по размещению на ФБ ММВБ в день размещения. Ставки остальных купонов ставки будут приравнены к 1-му.

Кроме того, 16 ноября будут размещаться облигации Белгородской области 31001 на сумму 2 млрд. руб. сроком на 5 лет. Ставка купона составляет 8.38% годовых, периодичность выплаты купона – 4 раза в год.



Аналитический отдел ИФК «Алемар»

Василий Конузин - тел. (095) 411-66-55 доб. 237

(US treasuries, Emerging markets, Российские еврооблигации, ОФЗ)

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

Михаил Селихов - тел.: (383) 346-54-44, 227-65-66 добавочный 142

(ОФЗ, рублевые субфедеральные, муниципальные и корпоративные облигации)

За более подробной информацией и по возникшим вопросам просим обращаться по электронной почте:

research@alemar.ru

При подготовке обзора использована информация агентств «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times, обзоры ВТБ и МДМ-банка и Альфа банка.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».

