



# РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

11.10.2005 – 18.10.2005

### **В обзоре:**

#### **ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2**

#### **МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2**

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 5

#### **РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8**

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 10

#### **РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11**

ГКО-ОФЗ-ОБР 12

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 13

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 13

#### **ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 14**

#### **ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 14**

#### **Основные события:**

- Протоколы FOMC и заявление Гринспена говорят в пользу повышения ставок. «Нейтральным уровнем» может стать 5% годовых.
- Угроза инфляции в США растет: CPI вырос до 1.2% м/м, core CPI – 0.1% м/м
- Промпроизводство в США упало на 1.3%, потребительское доверие также снизилось
- Emerging portfolio research показал отток капитала с рынков emerging markets
- Спрэд России-30 к US treasuries опять вырос до 130 п.
- Состоялось доразмещение ОФЗ 46005 под 6.94% годовых.
- Лидеры роста по итогам недели: облигации Брянска и +1,04% и Марта Финанс +0,51%

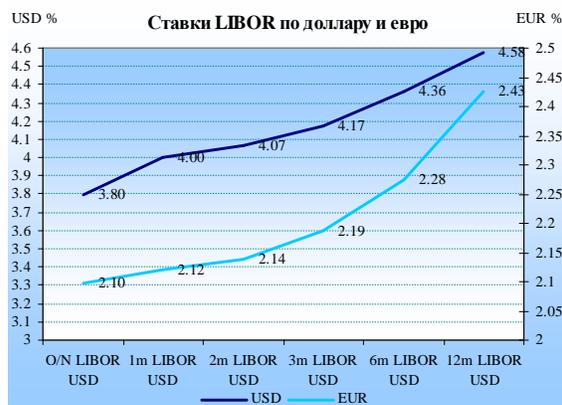


## Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+/-
USD	18.10	28.5291	-0.057
EURO	18.10	34.4746	0.117

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 190,10	0.3	18.10 00:48
DJI	10 348,10	0.59	18.10 00:44
NQE	2 070,30	0.26	18.10 00:59
NKS	13 386,90	-0.1	18.10 06:53
DAX30	4 978,83	0.07	17.10 19:45
FTO	5 286,50	0.22	17.10 19:36

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	923.38	0.87	18.10 12:51
RTX	1 397,71	1.06	18.10 12:54
MCXINDCF	827.61	0.94	18.10 12:55
RCBI	102.43	-0.01	18.10 12:53



## Мировой долговой рынок

Финансовые рынки в настоящий момент оказались на перепутье. Высокие цены на нефть обусловили все большую озабоченность мировых центральных банков относительно инфляционной угрозы, что может привести уже в ближайшие месяцы к целенаправленным действиям монетарных властей, направленным на удорожание денежных средств.

Как отмечает Wall Street Journal последствия агрессивной политики Центробанков для рынков и мировой экономики очевидны: инвесторы будут избавляться от активов с повышенным риском, а всемирному строительному буму может прийти конец. Замедление роста экономики маловероятно, однако предотвратить его также невозможно, поскольку главы центробанков намерены повышать ставки, стремясь удержать под контролем рост цен.

Вместе с тем, конечные выводы делать пока рано. Если американское правительство, поддерживаемое мощными экономическими данными, в состоянии проводить агрессивную денежную политику, то в отношении состоятельности заявлений европейских и японских властей пока существуют сомнения. Кроме того, не все правительства готовы идти на повышение ставок. В частности, в Британии их высокий уровень привел к серьезному экономическому кризису, который правительство стремится решить как раз обратными мерами.

### US treasuries

Внимание финансовых рынков на прошлой неделе было приковано к пятничному массиву данных по экономике США, которые носили определяющий характер для дальнейшего развития ситуации на рынке долговых инструментов, поскольку именно эти показатели можно назвать базовыми при определении денежной политики

Кривая доходности по US Treasuries



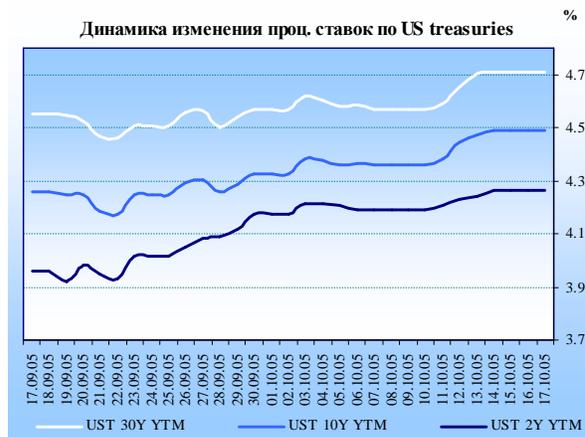
США. Другим фактором стали нефтяные котировки, которые по мере падения спроса и открытия стратегических запасов рядом стран, стали постепенно снижаться, и оказались в результате ниже уровня \$60 за баррель.

Ожидания рекордного роста инфляции вместе с комментариями представителей ФРС все больше убеждали рынок в том, что базовая ставка будет повышаться. Рынок фьючерсов уже заложил в текущие котировки как минимум три повышения, предположив тем самым, что к февралю ставка ФРС достигнет отметки 4.5%. Однако все более острым становится вопрос о том, какой именно уровень ставок ФРС сочтет «нейтральным» и достаточным для борьбы с инфляцией. В конце недели на рынке активно муштровались слухи о том, что некоторые члены ФРС полагают, что нейтральным уровнем ставок может быть даже 5%, о чем, в частности, намекнул глава ФРБ Канзаса Томас Хоениг. При таком положении вещей у доходностей базовых активов есть очень серьезный шанс вырасти. Доходность десятилетних treasuries может достичь 5.5% процентов к середине следующего года, а к февралю уровней 5%.

В фокусе рынка остались и заявления главы ФРС Алана Гринспена, который дал экономике США весьма позитивную оценку, заявив, что она справляется с высокими ценами на нефть и демонстрирует гибкость. Кроме того, она способна успешно противостоять потрясениям, хотя также создала спекулятивные издержки. «Стабильность, стимулируя спекулятивные издержки, создала ряд вызовов для ФРС. Однако в основе, среда большей экономической стабильности стала ключевой для впечатляющего роста уровня жизни и экономического благополучия», - отметил Гринспен.

Достаточно показательной стала публикация протокола заседания Комиссии по открытым рынкам (FOMC), который продемонстрировал уверенность ФРС в солидном заделе темпов роста экономики США и обеспечил ее устойчивость в кризисных ситуациях, подобных ураганам «Катрина» и «Рита». Также, из протокола стало очевидно, что управляющий ФРС Олсен голосовал против повышения ставки 20 сентября только потому, что считал целесообразным более детально разобраться в том, насколько серьезен урон от ураганов для экономики США, при этом речи о наметившейся стагнации в экономике не шло. Таким образом, ФРС приняла очень жесткую позицию в отношении ставок и даже в условиях, когда ущерб от ураганов был до конца не известен, денежные власти продолжили агрессивную политику по борьбе с инфляцией. Такое положение вещей предполагает, что остановить монетарные власти сейчас могут только экстраординарные события в экономике. Пока же, несмотря на то, что стихийные бедствия ощутимо ударили по производству и потребительскому доверию ряд ключевых показателей свидетельствует о том, что выбранная ФРС политика актуальна в сложившейся ситуации, когда инфляция достигла максимальных значений допустимого диапазона, а экономические

Динамика изменения проц. ставок по US treasuries



показатели в целом носят нейтральный характер.

Вышедшие в пятницу данные по инфляции, рост которой составил 1.2% м/м, в итоге должны сказаться на росте доходностей по US treasuries, несмотря на то, что ее базовый показатель оказался ниже прогнозов – 0.1%. ФРС в своей политике как раз делает упор на ядре инфляции, поэтому рынки восприняли опубликованные данные как сигнал того, что значения 4.5% или 5% для базовой ставки маловероятны. Дополнительно этому способствовали вышедшие данные по промпроизводству и потребительскому доверию, которые оказались существенно ниже прогнозов. Вместе с незначительно выросшими розничными продажами, они на время приостановили рост доходностей US treasuries. Однако угроза того, что высокие цены на энергоресурсы уже в скором времени могут перенестись на базовую инфляцию, делает возможным рост treasuries в чуть более отдаленной перспективе.

**В понедельник**, как в Америке, так и в Японии был праздничный день, и торги не проводились.

**Во вторник** доходность по US treasuries продолжила расти под давлением обеспокоенности глав ФРС, в частности Ричарда Фишера, «вирусом инфляции» в американской экономике. Падение дополнительно стимулировалось ожиданиями публикации протокола заседания комиссии по открытым рынкам (FOMC) 20 сентября, который, по общему мнению, должен свидетельствовать о твердой позиции ФРС в отношении дальнейшего повышения базовой ставки. Более того, протокол заседания FOMC показал, что его участники в целом позитивно расценивают состояние экономики и, что речи о признаках стагнации в ней пока не идет. В результате доходность по десятилетним US treasuries выросла до 4.38% годовых.

**В среду** рынок казначейских обязательств США отреагировал на выступление главы Федеральной резервной системы (ФРС) США Алана Гринспена очередным падением котировок. Ожидания роста процентных ставок, исходя из речи главы ФРС, вполне оправданы, более того теперь остается только гадать насколько далеко зайдет ФРС, повышая ставки. На этом фоне доходность по десятилетним treasuries скакнула до отметки 4,4222% годовых, при этом инфляционные опасения более существенно затронули дальний конец кривой доходности, в результате чего спрэд между двухлетними и десятилетними бумагами вырос до 21 п. с 17 п. днем ранее.

**В четверг** стоимость казначейских обязательств США в четверг падала третий день подряд на опасениях, что растущие темпы инфляции вынудят Федеральную резервную систему (ФРС) США продолжать повышение базовой процентной ставки. В результате доходность десятилетних облигаций США поднялась выше шестимесячного максимума до 4,47% годовых.

**В пятницу** на фоне пессимистичных ожиданий статистики по потребительскому доверию и промпроизводству котировки казначейских бумаг пошли вверх. Их рост стал более ощутимым после выхода



данных по инфляции, несмотря на увеличение суммарного показателя на 1.2% к августу, показатель базовой инфляции оказался ниже прогнозов и составил 0.1%, что отразилось в снижении ожидаемого инвесторами горизонта повышения процентных ставок. Тем не менее, это не остановило подъем treasuries и, в результате, доходность десятилетних бумаг выросла еще на один базисный пункт до 4.48%.

В целом, усиление инфляции до рекордных значений и опасность того, что выросшие цены на энергоресурсы начнут давить на ее базовый показатель, говорят в пользу продолжения роста доходностей по treasuries. Однако уже текущие уровни являются приемлемыми для покупки американских казначейских бумаг. Для десятилетних US treasuries сигналом к покупке может послужить рубеж 4.50% годовых.

### Emerging markets

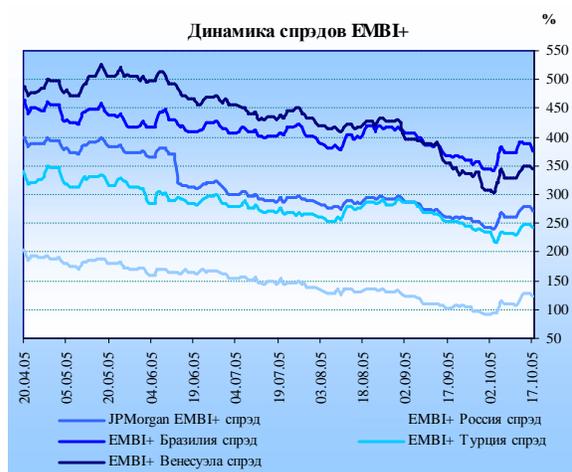
На развивающихся рынках падение, начавшееся неделей ранее, продолжилось. Большая переоцененность большинства бумаг emerging markets привела к тому, что спекулятивные покупки в конце сентября дали им толчок к росту, в результате чего евробонды Бразилии, Аргентины и Турции обновили исторические максимумы, а начавшаяся на первой неделе октября массовая фиксация прибыли обернулась против недавних лидеров роста, превратив их в лидеров падения.

Сектор emerging markets до конца этого года однозначно настроен на понижение. Если раньше еще существовала возможность для возвращения к максимумам на фоне последней спекулятивной волны спроса, то сейчас уже очевидно, что рынок будет падать. Безусловно, всплески активности и рост котировок, подкрепленные неплохим макроэкономическим фоном вокруг ряда стран, будут наблюдаться, однако они спровоцируют всего лишь временную коррекцию, - не более.

До тех пор, пока уверенность инвесторов в росте базовых ставок ФРС, а, следовательно, и в росте treasuries сохраняется, отток капитала с emerging markets не прекратится. При этом, стоит отметить, что данная тенденция вполне может носить долгосрочный характер и стать определяющей на ближайшие два-три квартала.

На прошлой неделе, с выходом на рынок после праздников игроков из США и Японии, доходности по emerging markets, продолжили расти. После восходящей коррекции в пятницу и понедельник, такой поворот событий был ожидаем.

**В понедельник** восходящая коррекция на emerging markets продолжилась. Вместе с тем, доходность размещения бразильских бумаг в ходе аукционов продолжила увеличиваться четвертую неделю подряд на фоне ожиданий того, что правительство может замедлить темпы понижения базовой ставки. Основной причиной сохранения базовых ставок на более высоком уровне может стать рост промышленного производства в Бразилии, превысивший в августе прогнозы. Активность на рынках валютного госдолга стран emerging markets в



понедельник была низкой из-за выходного дня в США. По итогам торгов еврооблигации стран латинской Америки выросли, однако рост был незначительным 0.05-0.07%.

**Во вторник** евробонды стран латинской Америки после роста в пятницу и понедельник на этой неделе подешевели. При этом цены еврооблигации Бразилии падали, несмотря на ожидания экспертов относительно скорого повышения рейтинга страны, а также повышение кредитных рейтингов крупнейших компаний Бразилии до инвестиционного уровня. Последнее событие определенно является позитивным для Бразилии, поскольку в настоящий момент 7 из десяти крупнейших компаний страны имеют инвестиционный рейтинг. Дополнительно в понедельник рейтинговое агентство Fitch изменило прогноз кредитного рейтинга Бразилии на "позитивный" со "стабильного".

В противовес странам латинской Америки еврооблигации России и Турции выросли. Последнему способствовало снижение центробанком Турции базовой процентной ставки до рекордно низкого показателя в 14% годовых, поводом чему явилось начало переговоров о вступлении Турции в Европейский союз (ЕС). Эксперты считают, что переговоры о членстве Турции в ЕС могут привести к увеличению иностранных инвестиций в страну и укреплению лиры.

В результате спрэд EMBI+ остался прежним - 262 п.

**В среду** рынок еврооблигаций стран с развивающейся экономикой рухнул после того, как инвесторы начали активно продавать наиболее торгуемые евробонды, к которым относятся госбумаги Аргентины, Бразилии и России. После небольшой восходящей коррекции желание инвесторов продолжать фиксацию прибыли вылилось в массовые продажи. Поводом для этого послужило укрепление уверенности игроков в том, что дальнейшее повышение базовой процентной ставки США приведет к спаду интереса к высокорисковым активам, которые обладают высокой доходностью. В тоже время некоторые аналитики сохраняют позитивный настрой, объясняя текущее падение котировок стремлением ряда инвесторов уменьшить долю активов с повышенным риском. В целом стоимость евробондов стран с развивающейся экономикой по-прежнему остается выше уровня начала прошлого месяца, что скорее свидетельствует о коррекции, нежели о резкой перемене настроений инвесторов. Индекс EMBI+ вырос на 10 п. до 272 п.

**В четверг** на фоне ожидания роста инфляции в США и, соответственно, увеличения доходности по treasuries, emerging markets продолжили падение. Опубликованные в четверг статданные по США показали рост цен на импорт на 2,3% в сентябре, что явилось максимальным приростом за 15 лет и свидетельствует о растущей инфляции в США. Согласно среднему прогнозу аналитиков, ФРС повысит уровень базовой процентной ставки до 4,5% в первом квартале по сравнению с 3,75% на данный момент. При этом еще в конце июня эксперты прогнозировали повышение лишь до 4%. Спрэд между



доходностью облигаций emerging markets и U.S. Treasuries увеличился на 5 базисных пунктов и составил 277.

**В пятницу** еврооблигации большинства стран с развивающейся экономикой (emerging markets) снизились, несмотря на то, что рынок казначейских обязательств США поднялся на сообщении о том, что инфляция без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) в сентябре оказалась ниже среднего прогноза экспертов.

Увеличение доходности облигаций Аргентины был обусловлен помимо всего прочего вышедшими данными о росте потребительских цен, которые в сентябре выросли на 10,3% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года, что стало наиболее стремительным подъемом с июня 2003 года. В то же время глава центробанка страны Мартин Редрадо заявил, что он остается спокойным относительно повышения темпов инфляции.

После повышения на одну ступень рейтингов долговых обязательств Китая агентством Fitch фоне роста валютных резервов страны, евробонды «поднебесной» подорожали. Долгосрочный рейтинг Китая по обязательствам в иностранной валюте был повышен - до "А" с "А-", в национальной валюте – до "А+" с "А". Таким образом, теперь рейтинги КНР находятся на одном уровне с рейтингами обязательств Чили, Греции и Южной Кореи. Доходность долларовых евробондов Китая с погашением в октябре 2013 года упала на 1 базисный пункт - до 5,13% годовых.

Еще одной хорошей новостью с азиатского рынка гособлигаций стало известие о намерении Правительства Вьетнама разместить еврооблигации на \$500 млн. Это будет первый выход Вьетнама на международный рынок. При этом большинство инвесторов предполагает, что евробонды будут пользоваться высоким спросом, так как за последнее десятилетие экономика страны увеличилась вдвое.

Индекс ЕМВІ+ в пятницу составил 279 п.

В целом, ситуация на emerging markets сложная и очень сильно зависит от того, насколько инвесторы поверят в рост доходности US treasuries. Рост цен на нефть в начале текущей недели может дать шанс вырасти emerging markets. Однако, общая тенденция к снижению котировок долга стран с развивающейся экономикой остается преобладающей, ввиду того, что уровни доходности по treasuries становятся все более привлекательными для инвесторов, вследствие чего вывод средств из рискованных активов может усилиться по мере приближения ноябрьского заседания FOMC.

Среди отдельных выпусков стоит падение котировок облигаций Колумбии на фоне растущей неопределенности политической ситуации в стране, после того как Верховный Суд Колумбии отложил решение по переизбранию президента Урибе.

С положительной стороны выделяется предстоящий дебютный выпуск еврооблигаций Вьетнама, который может стать темной лошадкой на рынке. В



действительности экономика этой страны выросла в два раза за последние годы, поэтому ее суверенные долги вполне могут продемонстрировать существенный рост. Также повышение рейтинга Китая также будет оказывать поддержку внешнему долгу этой азиатской страны. Стоит отметить, что отмеченный на саммите «Большой двадцатки» перекося в потоках инвестиций в сторону стран азиатского региона, позитивно отражается на котировках их еврооблигаций,

## Российские еврооблигации

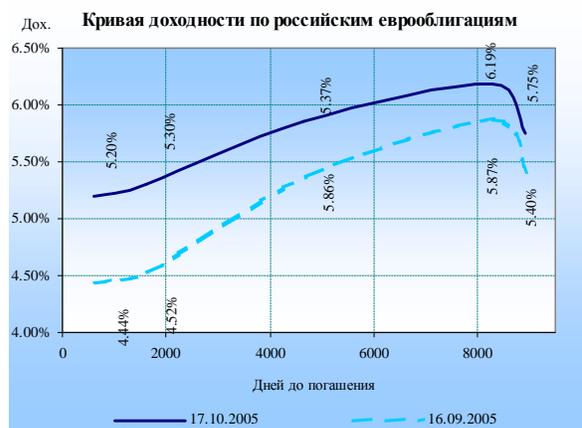
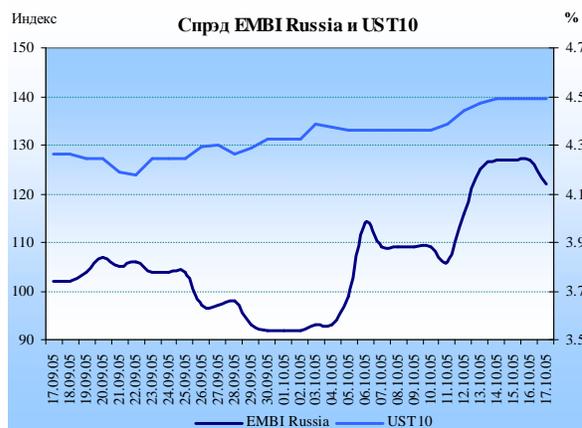
### Суверенные еврооблигации

Российские еврооблигации в настоящий момент остаются достаточно сильными, несмотря на то, что на прошлой неделе им пришлось отойти от уровней 113% от номинала и снизиться до 110% от номинала. Подобное поведение российских евробондов объясняется общей динамикой emerging markets. Отток иностранного капитала, который коснулся и российского фондового рынка, оказал влияние на котировки суверенного долга России. Стоит отметить, что падение российского рынка вряд ли будет существенным, поскольку фундаментальные факторы, такие как ожидаемое повышение кредитного рейтинга России и намерения досрочного погашения части долга Парижскому клубу кредиторов оказывают котировкам валютного госдолга весомую поддержку. В том числе, более сильная позиция российского долга позволяет котировкам расти против общей тенденции emerging markets.

**В понедельник** российские еврооблигации торговались достаточно вяло на фоне праздников в США и Японии и в целом следовали за повышательной тенденцией emerging markets.

**Во вторник** Рынок внешнего госдолга РФ предпринял удачную попытку восстановить позиции, утерянные после крупного падения на прошлой неделе. Средняя рыночная цена "России-30" на конец дня составила 113,59% от номинала, что на 0,79% выше среднего уровня, сформировавшегося к этому времени в минувшую пятницу, что соответствует доходности в 5,42%. Спрэд между доходностями "России-30" и десятилетних US Treasuries к этому времени сузился на 3 базисных пункта – до 105 пунктов. Низкая активность торгов в начале недели, прежде всего, была обусловлена отсутствием каких-либо статданных из США, выход большинства из которых запланирован на конец недели.

**В среду** котировки российских еврооблигаций с погашением в 2030 году вернулись на уровень середины августа, пережив значительную коррекцию, как и все emerging markets, после того как растущая уверенность инвесторов в росте повышении базовой ставки, а следовательно и доходности по US treasuries, подтолкнула их к продаже части рискованных активов. Поводом для фиксации прибыли по emerging markets стало выступление главы Федеральной резервной системы (ФРС) США Алана Гринспена, отметившего, что США "достаточно хорошо" перенесли рост мировых цен на нефть.



В течение торгов стоимость еврооблигаций наиболее ликвидных выпусков с погашением в 2028 и 2030 году опускалась до 184,7% от номинала и 112,04% от номинала соответственно. К концу дня средняя рыночная цена "России-30" составила 112,361% от номинала, что на 1,06% ниже среднего уровня, сформировавшегося к этому времени во вторник. Доходность выросла на 14 пунктов - до 5,56% годовых, а спрэд между доходностями "России-30" и десятилетними US Treasuries к этому времени расширился на 9 базисных пунктов - до 114 пунктов.

**В четверг** на российском рынке внешнего госдолга усилилось падение котировок. Цена суверенных еврооблигаций с погашением в 2030 году, наиболее ликвидных среди валютных госбумаг РФ, опускалась в течение дня до 110,5% от номинала. Спрэд между доходностью этих бондов и десятилетних американских казначейских обязательств расширился до 128 пунктов. К концу дня средняя рыночная цена России-30 поднялась до 111,099% от номинала, что, тем не менее, на 1,14% ниже среднего уровня среды. За неделю котировки России-30 потеряли почти 3%.

Специалисты отмечают, что столь существенное падение рынка может быть связано с тем, что спрэд сузился слишком сильно. В конце сентября был зафиксирован исторический минимум для этого показателя – чуть выше 90 пунктов. Несмотря на позитивные фундаментальные показатели – ожидание повышения инвестиционного рейтинга России, высокий уровень мировых цен на нефть, погашение внешней задолженности – обвал рынка был предрешен. Инвесторы приняли решение зафиксировать прибыль после длительного ралли, в результате которого были достигнуты рекордные уровни цен.

Кроме того, негативным фактором выступает общая отрицательная динамика US Treasuries и еврооблигаций стран с развивающейся экономикой (emerging markets).

**В пятницу** падение евробондов РФ продолжилось, несмотря на то, что американские казначейские бумаги смогли несколько подрасти на фоне меньшей, чем ожидалось базовой потребительской инфляции и негативных данных по промпроизводству и потребительскому доверию. К концу торгов в Москве рыночная цена "России-30" составила 110,116% от номинала, что на 0,89% ниже среднего уровня, сформировавшегося к этому времени днем ранее. Доходность выросла на 12 пунктов, до 5,82% годовых. К этому времени спрэд расширился на 10 пунктов и составил 130 пунктов, значение привычное для начала августа. С другой стороны, дальнейший рост спреда может вернуть интерес игроков к российским бондам. Отчасти, это начало оправдывать себя на торгах в понедельник на этой неделе, когда котировки суверенных евробондов РФ с погашением в 2030 году выросли. По мнению аналитиков, Россия-30 остановится на достигнутом уровне 110-111% от номинала. Отчасти рост котировок извне, поскольку осмысление зарубежными инвесторами статданных по экономике США, вышедших



в пятницу, способствовали ослаблению уверенности инвесторов в том, что ФРС может отказаться от слишком агрессивной политики.

Рассматривая перспективы российских еврооблигаций, можно ожидать некоторого подъема котировок и сужение спреда на фоне повышения суверенного рейтинга России, однако, текущие его уровни смотрятся справедливыми и, скорее всего, останутся таковыми в среднесрочной перспективе.

#### **Корпоративные еврооблигации**

Общий рост доходности облигаций на мировых рынках не обошел стороной и корпоративный сегмент валютного долгового рынка, в результате котировки большинства корпоративных еврооблигаций по итогам недели снизились. Дополнительно снижению способствовало значительное падение российского рынка акций и потеря интереса зарубежных инвесторов к рисковому активам, что способствовало оттоку капитала из российского корпоративного сегмента рынка ценных бумаг.

Несмотря на снижение в корпоративном секторе снова лучше торговались банковские выпуски с рейтингом «В». Они не были лидерами роста в предыдущие месяцы, поэтому теперь меньше подвержены фиксации прибыли, из чего можно сделать вывод, что значительного ухудшения отношения к российским рисковому активам все же не произошло.

На этой неделе достаточно много внимания привлек к себе Газпром. Вначале МЭРТ одобрило покупку «Сибнефти», затем стало известно о повышении рейтинга Газпрома со стороны Standard & Poor's до уровня "BB" с "BB-" с прогнозом "позитивный", в завершении, совет директоров газового гиганта одобрил сделку по покупке Сибнефти, оценив ее как улучшающую конкурентоспособность компании, а также способствующую повышению стабильности поставок нефтепродуктов потребителям в России. Вместе с тем, несмотря на позитив от сделки с Сибнефтью, Газпром оказался лидером по потерям на прошлой неделе. Скорее всего, рост котировок был заложен в цены еврооблигаций газового гиганта ранее, поэтому, воспользовавшись общим снижением на долговом рынке игроки решили зафиксировать прибыль. В результате, еврооблигации «Газпрома-34» упали по итогам недели более чем на 4,5%, стал лидером падения.

Выгоднее всех смотрелся выпуск Росбанка с погашением в 2009 г., котировки которого выросли на 1.02%. Таким образом, еврооблигации Росбанка стали единственной бумагой, которая смогла прибавить по итогам недели.

В начале прошлой недели корпоративные еврооблигации росли, также как и остальные российские активы. Особенно выгодно отличались долги Газпрома и Сибнефти, также рост продемонстрировали телекомы и металлургия. Вполне закономерно за ростом суверенного долга России в начале недели пошел вверх Сбербанк. Существенное падение рынок испытал в среду, когда произошел обвал котировок еврооблигаций большинства стран emerging markets. При этом в лидерах оказались



еврооблигации, совсем недавно демонстрирующие рост: телекомы, крупные банки и газпром. На их фоне металлургия снизилась менее значимо. Такое падение наиболее крупных имен на российском рынке увязывается с общей тенденцией вывода иностранного капитала из российского долгового сегмента.

Из новостей первичного рынка стоит отметить состоявшееся 13 октября размещение трехлетних евробондов банка «Ак Барс» объемом на \$175 млн. под 8% годовых. Объем заявок на аукционе превысил первоначально планировавшийся объем в 1,5 раза. Уже на этой неделе, 18 октября состоялось размещение второго выпуска кредитных нот (credit linked notes) Автоваза объемом \$250 млн. под 8,5% годовых. Срок обращения CLN - 2,5 года.

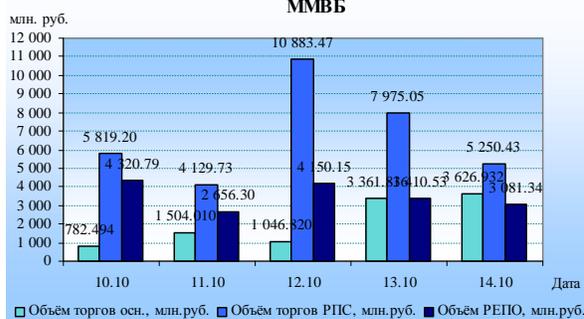
Кроме того, в прессе появились публикации о планах и деталях выхода на рынок еврооблигаций ряда российских компаний:

- Группа "Ренессанс Капитал" в рамках программы EMTN (euro medium-term notes) может выпустить евробонды общим объемом до \$1 млрд., говорится в материалах группы. Ранее планировался выпуск трехлетних еврооблигации примерно на \$150 млн. Лид-менеджером размещения выступает Dresdner Bank. Эмитентом еврооблигаций выступает Renaissance Securities Trading Limited (Бермуды), гарантом выступает компания Renaissance Capital Holdings Limited (Бермуды).
- ОАО АК "Транснефть" не исключает размещения еврооблигаций для финансирования первого этапа строительства нефтепроводной системы Восточная Сибирь - Тихий Океан (ВСТО). Как сообщил ранее вице-президент "Транснефти" Евгений Школов, "Транснефть" планирует привлечь \$6,6 млрд. для финансирования первого этапа строительства ВСТО.

## Российские рублевые облигации

Факторы, действовавшие на рынок рублевых облигаций на прошлой неделе, были в основном негативными. Из положительных следует отметить лишь продолжающую оставаться благоприятной ситуацию с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 488,9 млрд. рублей против 520,4 млрд. рублей неделей ранее. Ставки на рынке межбанковского кредитования в течение недели оставались на низком уровне. Основным негативным фактором стал значительный рост доходностей российских еврооблигаций, сопровождающийся расширением спреда по доходности к американским государственным облигациям. Некоторого негатива добавила и ситуация на валютном рынке. По итогам недели доллар вырос по отношению к рублю на 0,275%.

Объемы торгов негос. рублёвыми облигациями на ММВБ



### ГКО-ОФЗ-ОБР

На рынке ГКО-ОФЗ по итогам торгов за неделю по большинству обращающихся выпусков облигаций также происходило снижение котировок, причем динамика изменения цен была похожа на ту, что наблюдалась на прошлой неделе. В понедельник-вторник изменение котировок было в основном положительным при невысоком объеме торгов, но, начиная со среды, бумаги заметно снизились на фоне фиксации прибыли. Одновременно с этим выросли и обороты. По итогам недели ни одна облигация не закрылась в "плюсе" (за исключением слаболиквидной ОФЗ серии 48001). Наиболее сильно снизилась стоимость длинных амортизационных ОФЗ-АД серии 46. Объем торгов на вторичном рынке ГКО-ОФЗ за прошедшую неделю составил 12 049,95 млн. рублей (с учетом доразмещения ОФЗ серии 46005).

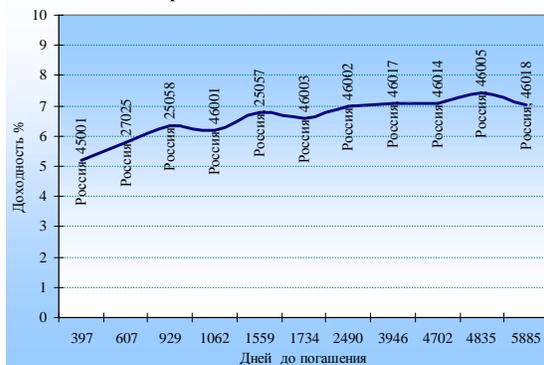
Плавный рост цен на рынке рублевого госдолга в начале недели обеспечивался в первую очередь высокой рублевой ликвидностью банковского сектора на фоне относительной стабильности других секторов фондового рынка (валютных гособлигаций и акций). Однако нежелание крупных игроков проводить активные операции в преддверии аукциона по продаже облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) серии 46005 из портфеля Банка России, намеченного на 12 октября, негативно сказывалось на объемах вторичных торгов, которые в период с понедельника по среду не превышали 730 млн. рублей в день.

Интерес участников рынка к покупке гособлигаций возрос в среду, 12 октября, когда на аукционе было продано бумаг на общую сумму 9,903 млрд. рублей по номиналу из предлагавшихся к продаже 10 млрд. рублей, при этом спрос равнялся 15,995 млрд. рублей по номиналу. Средневзвешенная цена выпуска ОФЗ-АД 46005 с датой погашения 9 января 2019 года на аукционе составила 43,1% от номинала, что соответствует доходности 6,94% годовых. Цена отсечения была установлена на уровне 42,9% от номинала, что соответствует доходности 6,98% годовых.

Неудовлетворенный на аукционе спрос в среду частично простимулировал рост облигаций и на вторичном рынке, где средневзвешенная процентная ставка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД опустилась до 6,54% годовых.

Активизацию игроков на понижение во второй половине прошедшей недели вызвал целый ряд как внутренних, так и внешних негативных факторов. Наиболее сильное влияние оказало резкое ухудшение конъюнктуры рынка валютных облигаций РФ и рынка акций, падение которых, в свою очередь, было обусловлено продажами российских активов иностранными инвесторами, выводившими средства с развивающихся рынков на фоне усилившихся ожиданий дальнейшего роста процентных ставок в США. Кроме того, свою роль сыграл и такой фактор, как желание ряда отечественных участников рынка зафиксировать прибыль по гособлигациям, существенно выросшим в цене за последние несколько месяцев.

Кривая доходности ГКО-ОФЗ

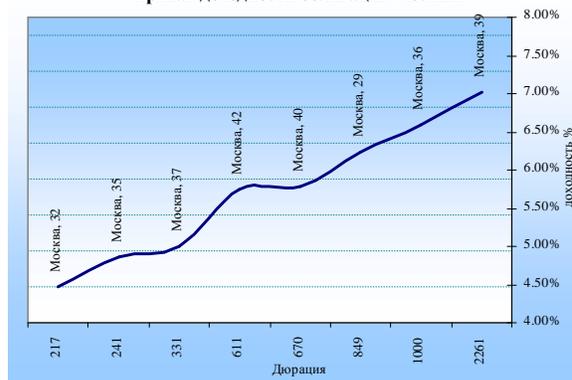


На этой неделе государственный рублевый долг может стать «тихой гаванью» на российском рынке. Причиной тому может послужить баланс факторов «за» и «против». Во-первых, на рынке назрела коррекция, и после падения на прошлой неделе вполне стоит ожидать некоторого подъема котировок госдолга. Во-вторых, понижительная тенденция на рынке акций и достаточная рублевая ликвидность гособлигаций окажет гособлигациям существенную поддержку. Против роста облигаций будет играть общая тенденция к увеличению доходности, как в случае с внешним долгом России, так и emerging markets в целом.

### Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций снижение котировок было более сильным, чем по корпоративным облигациям. Объем торгов на этом сегменте рынка облигаций за прошедшую неделю оставался на высоком уровне и составил 6 386,6 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Среди немногих бумаг, чьи цены не снизились следует отметить лишь облигации Брянска (гос. регистр. номер RU25001BRY) (+1,04%). Ликвидность по остальным бумагам закрывшимся "в плюсе" была низкой. Наиболее сильное снижение цены по итогам недели продемонстрировали самые ликвидные облигации: Московская область-5 (-1,54%) и Москва-39 (-1,29%). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал тридцать девятый выпуск облигаций Москвы (1384,14 млн. рублей). Далее расположились пятый выпуск облигаций Московской области и сороковой выпуск облигаций Москвы оборот по которым составил 1006,22 млн. рублей и 735 млн. рублей соответственно.

Кривая доходности облигаций Москвы

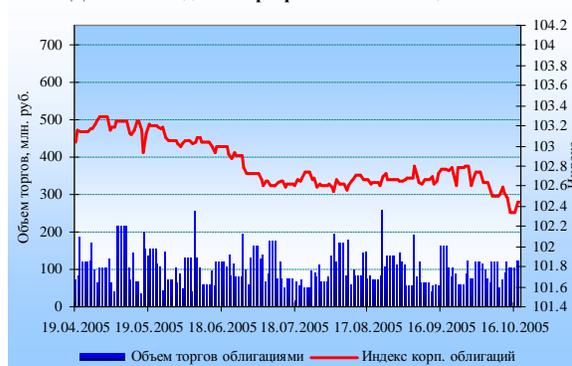


### Корпоративные облигации

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдалось снижение котировок. Индекс корпоративных облигаций ММВБ RCBF за неделю снизился на 0,16% и остановился на значении 102,34. Котировки большинства облигаций первого "эшелона" также снизились. Объем торгов по ним значительно вырос по сравнению с предыдущей неделей. Лучшую динамику котировок продолжали демонстрировать бумаги второго и третьего "эшелонов". Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю вырос по сравнению с предыдущей и составил 3 935,5 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в четверг, когда объем торгов составил почти 1 182,44 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублевым облигациям составил за неделю 17 619,1 млн. рублей, объем торгов в режиме переговорных сделок - 34 057,9 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме стал только на этой

Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



неделе появившийся на вторичном биржевом рынке шестой выпуск облигаций Газпрома, оборот по которому за три дня составил 595,17 млн. рублей. Цена бумаги за неделю не изменилась по сравнению с ценой размещения и осталась на уровне 100% от номинала. Эффективная доходность бумаги к погашению составила 7,07%.

Второе место по обороту занял второй выпуск облигаций ФСК ЕЭС. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 383,62 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю уменьшилась на 1,24% до 103,55% от номинала, а доходность бумаги к погашению выросла до 7,47%.

Третьим по объёму торгов стал второй выпуск облигаций АИЖК. Объём торгов по бумаге за неделю составил 194,57 млн. рублей, причем весь оборот прошел в один день. Цена этой облигации за неделю увеличилась до 113,49% от номинальной стоимости. Доходность инструмента к погашению упала до 7,42%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги МартаФинанс (+0,51%). Наиболее сильно снизилась цена третьего выпуска облигаций СМАРТСа (-1,81%).

## Прошедшие размещения:

**11 октября** на ФБ ММВБ состоялось размещение дебютного выпуска рублевых облигаций Банка ТуранАлем (Казахстан). Облигации общей номинальной стоимостью 3 млрд рублей выпущены сроком на 4 года. По выпуску предусмотрена выплата восьми полугодовых купонов. Ставки 1-2 купонов равны и определялись на конкурсе в первый день размещения. Ставки последующих купонов будут определены Эмитентом не позднее чем за 7 дней до даты выплаты второго купона. Решением эмитента также предусмотрено право владельцев облигаций предъявить их к досрочному выкупу по номинальной стоимости в дату выплаты второго купона. По результатам конкурса ставка купона на первый год обращения облигаций была установлена Эмитентом в размере 6.40% годовых. Весь объем займа был размещен в ходе аукциона.

Организаторами выпуска облигаций являются ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» и ИГ "Атон".

**12 октября** завершилось размещение облигаций первого выпуска облигаций ОАО «Волгабурмаш». Объем размещенных облигаций составил 600 миллионов рублей. Номинал облигаций составляет 1 тыс. рублей. Общий объем выпуска составляет 600 млн. руб., срок обращения - 1092 дня. Купонный период – 182 дня.

По результатам конкурса на ФБ ММВБ ставка по первому купону определена в размере 11,10 % годовых.

Весь объем выпуска был выкуплен инвесторами в ходе аукциона. Дата ближайшей оферты на выкуп облигаций согласно эмиссионным документами - 18 октября 2006 года.

ОАО «ВБРР» выступил как организатор и андеррайтер этого выпуска.

**12 октября** состоялось внебиржевое размещение второго выпуска муниципальных облигаций города Казани с фиксированным купонным доходом. Номинальный объем эмиссии составил 1 млрд. руб., срок обращения облигаций – 1,5 года. Номинальная стоимость одной облигации - 1000 рублей. По облигациям предусмотрена выплата шести квартальных купонов, ставка купонного дохода составляет 10% годовых. Выпуск был размещен в полном объёме.

Организаторами и андеррайтерами выпуска облигаций выступают АКБ «РОСБАНК» и ЗАО ИК «ГатИнк».

## Предстоящие размещения

На этой неделе состоятся пять первичных размещений:

**Во вторник состоится три размещения:**

- Красноярск предложит облигации на сумму 1 млрд. руб. сроком на 3 года. Государственный регистрационный номер RU31005KRN1. Купоны выплачиваются 2 раза в год. Ставки 1-4 купонов определяются в ходе аукциона. Ставки 6-7 купонов равны 7.5%.
- Югтранзитсервис предложит по закрытой подписке облигации на сумму 1.2 млрд. руб. Купоны выплачиваются 2 раза в год. Ставки 1-3 купонов равны 11.5%. Ставки 5-7 устанавливаются эмитентом.



- Инвестторгбанк предложит облигации второй серии на сумму 350 млн. руб. на 3 года. Ставку 1-го купона определяется на конкурсе, 2-3 купон – равен 1 купону, 4 купон - определяет эмитент, 5,6 купоны - равны 4 купону.

**На четверг запланировано еще два размещения:**

- Кабардино-Балкария предложит амортизационные облигации на сумму 500 млн. руб. сроком на 2 года. Государственный регистрационный номер RU34001KMR0. Купоны выплачиваются два раза в год. Ставка купонов составляет 14% годовых.
- Глобус лизинг финанс предложит облигации третьей серии на 500 млн. руб. сроком на три года. Периодичность выплаты купонов – 2 раза в год. Ставка первого купона определяется на конкурсе, ставки 2-6 купонов равны ставке первого.

---

### **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».

