



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

12.12.2005 – 21.12.2005

В обзоре:

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 3

EMERGING MARKETS 8

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 13

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 13

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 14

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 15

ГКО-ОФЗ-ОБР 16

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ
ОБЛИГАЦИИ 18

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 18

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: 19

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ 20

Основные события:

- ФРС повысила ставку до 4.25%, однако из текста сопроводительного заявления убраны слова о стимулирующем влиянии процентных ставок на экономику, что спровоцировало ралли на долговых рынках
- Рост промпроизводства в США, рекордные уровни нового строительства и публикация PPI усилили инфляционные опасения, что способствует росту доходности treasuries
- России, Турции, Словакии и Казахстану повышен рейтинг
- ЦБ Бразилии собирается досрочно погасить долги перед МВФ
- На прошлой неделе спрэд EMBI+ был в диапазоне 243-246 пп., EMBI Россия: 114-118 пп.
- Восстановление рублевой ликвидности и продажи долларов способствовали подъему рынка российского рублевого
- Лидером роста среди корпоративных облигаций за неделю стали бумаги Полиметалла (+2,3%), наиболее сильно снизилась цена облигаций СОК-Автокомпонент

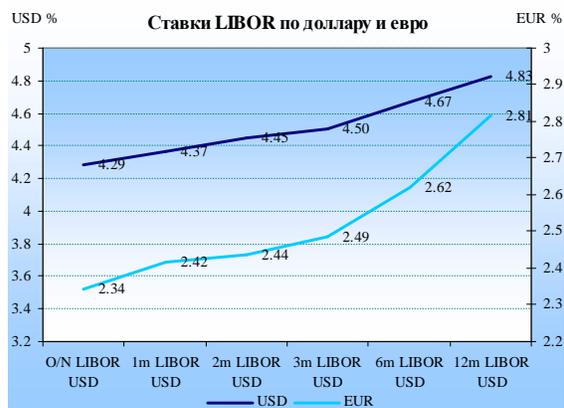


ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	22.12	28.7629	0.098
EURO	22.12	34.1962	-0.1529

индикатор	значение	изм. %	время
SPI	1 262,79	0.25	22.12 00:29
DJI	10 833,73	0.26	22.12 00:29
NQE	2 231,66	0.42	22.12 00:59
NKS	15 809,69	-0.93	22.12 07:06
DAX30	5 397,23	0.76	21.12 19:45
FTO	5 587,40	0.71	21.12 19:36

индикатор	значение	изм. %	время
RTSI	1 108,56	0.3	22.12 11:30
RTX	1 622,82	0.35	22.12 11:25
MCXINDCF	1 007,89	0.61	22.12 11:28
RCBI	101.5	-0.01	22.12 11:16



Мировой долговой рынок

Вышедшие на прошлой неделе новости во многом предопределили характер торгов и движение капитала на глобальных рынках. Ключевым событием прошлой недели стало повышение процентной ставки ФРС на 0.25% п. до 4.25%, однако, последовавшее сопроводительное заявление развеяло надежды на то, что агрессивная политика США будет продолжаться, и в очередной раз указало, что цикл повышений базовой ставки близок к своему завершению. Другой важной новостью стала публикация индекса потребительских цен (CPI) в США, снижение которого оказалось рекордным с 1949 г.

На этом фоне американские казначейские бумаги росли в цене, в результате чего доходность по десятилетним treasuries снизилась с 4.5480% до 4.4470% годовых. Однако уже в начале новой недели перекупленные казначейские облигации стали снижаться. Катализатором в данном случае выступила публикация инфляции у производителей и рост строительного рынка.

Рост treasuries положил начало четырехдневному ралли долгов emerging markets. Судя по всему, высокая долларовая ликвидность продолжила стимулировать спрос на рискованные активы. Ожидания скорого завершения цикла повышений и надежды на дальнейший рост котировок treasuries привели к тому, что денежные потоки устремились на американский долговой рынок.

Сложившаяся ситуация остается во многом неопределенной. В первую очередь, не ясно, до какого уровня вырастут ставки по treasuries. Согласно мнению большинства экспертов, они достигнут 4.5% в январе, после чего ФРС сделает паузу, таким образом, ликвидируя стимул для роста доходности по казначейским бумагам, что должно способствовать активизации покупок. С другой стороны, текущие уровни доходности индикативных десятилетних бумаг ниже ожидаемого значения ставки, что говорит о том, что в будущем доходность по ним будет увеличиваться. В этой связи, с угасанием спекулятивного спроса на американские долги в январе-феврале, к лету доходности казначейских облигаций должны вернуться на свои законные уровни 4.6-4.8%. Данная тенденция будет перенесена и на emerging markets. По мере того, как спрос на казначейские облигации будет расти в начале года, интерес к рискованным активам будет затухать, однако, это не исключает их слабо повышательной динамики. Вместе с тем, продажи treasuries в последующие месяцы, скорее всего, вернут на рынок негативную тенденцию, и, в особенности, это коснется еврооблигаций стран с инвестиционным рейтингом.

По всей видимости, январь не принесет каких-либо глобальных изменений на рынок, разве что под давлением спроса на treasuries произойдет инверсия на их дальнем конце, однако, со временем рыночные механизмы должны устранить к лету и ее. На этом фоне схожую динамику можно ожидать и в секторе emerging markets в случае, если долларовая ликвидность окажется достаточной для того, чтобы поддержать рост обоих секторов долгового рынка.



US treasuries

Рухнувшие надежды на то, что ФРС продолжит цикл повышения после январского заседания, привели к тому, что котировки американских казначейских облигаций выросли по итогам недели. Доходность по десятилетним treasuries снизилась с 4.55% до 4.45% годовых. Как показал отчет о движении капитала Департамента Казначейства (ТКС) спрос на treasuries не ослабевает, что толкает их котировки вверх. На этом фоне в ближайшее время вполне можно ожидать инверсии по доходностям на десятилетние бумаги к базовой ставке.

Согласно отчету ТКС, в октябре иностранные инвесторы приобрели долгосрочных ценных бумаг на рекордную сумму \$106.8 млрд., в то время как аналитики предполагали, что показатель составит около \$70 млрд. Вложения в долгосрочные казначейские бумаги продолжили расти, тогда как приток капитала в акции американских компаний снизился. Аналогичная ситуация, скорее всего, будет наблюдаться и в ближайшие месяцы. Кроме того, в декабре, вполне можно ожидать нового рекорда по вливаниям средств в treasuries на фоне укрепившейся уверенности инвесторов в остановке цикла повышений ставки.

Главным событием недели стало заседание Комиссии по открытым рынкам (FOMC) 13 декабря, на котором базовая ставка была повышена на 0.25% до 4.5%. Однако, сам факт повышения мало что значил для рынка, поскольку текущее повышение было уже учтено рынком, а основной интерес представляло сопроводительное заявление FOMC. Согласно общему мнению экспертов, изменение текста заявления говорило об однозначности завершения цикла повышений ставки на одном из ближайших заседаний. При этом для рынка был важен не столько сам спрэд между базовой ставкой и treasuries, сколько факт того, что наиболее существенный фактор, способствовавший подъему доллара и доходности treasuries в этом году, исчерпал себя. Члены Комитета впервые отказались от характеристики существующих ставок как "стимулирующих" (accommodative) и скорректировали формулировку, касающуюся планов ФРС по дальнейшему "размеренному" повышению процентных ставок, дав понять, что период повышения стоимости денег близится к завершению. В качестве максимального уровня базовой ставки к середине следующего года называется 5% годовых, в то время как пессимистичная оценка составляет 4.5%. Таким образом, ФРС, с одной стороны, заявляет, что потребуются некоторое «умеренное» ужесточение монетарной политики, а с другой - отмечает отсутствие инфляционного давления, высказав при этом озабоченность по поводу его возможного усиления. Исходя из заявления ФРС, не следует, что ставки в настоящий момент достигли потолка диапазона нейтральных для экономики уровней, а отмеченные ФРС риски инфляционного давления в связи с возможным удорожанием энергоресурсов в зимний период говорят о потенциальной необходимости продолжения цикла повышений. По нашему мнению, еще остается

Кривая доходности по US Treasuries



Динамика изменения проц. ставок по US treasuries



возможность для подъема базовой ставки до 4.75% годовых, однако, в настоящий момент, судя по ожиданиям рынка, она мала.

Близость завершения цикла подтолкнула инвесторов к покупкам американских treasuries, которые после заседания FOMC существенно скакнули вверх, в результате чего доходности по десятилетним бондам упали с 4.54% до 4.44% годовых.

Данные по торговому балансу США, вышедшие в четверг, показали, что его дефицит установил новый рекорд в \$68.9 млрд., вопреки прогнозам аналитиков, которые ожидали его сокращения до \$62.7 млрд. Несмотря на то, что нефть оставалась под отметкой \$60, ее растущее потребление с наступлением более холодного сезона в США спровоцировало увеличение импорта. В начале 2006 г. ожидается дальнейшее увеличение дефицита, что связано с растущим потреблением энергоресурсов в США в связи с наступлением зимы в северном полушарии.

Кроме того, по данным статистики, коэффициент использования производственных мощностей американскими предприятиями вырос в ноябре до 80,2% с 79,8% в предыдущем месяце. Объем промышленного производства в США в ноябре увеличился на 0.7%. Результат оказался несколько ниже среднего прогноза экономистов, ожидавших роста на 0.5%. По пересмотренным данным, увеличение производства в октябре составило 1,3%, а не 0,9%, как сообщалось ранее. Согласно заявлениям членов FOMC возможные увеличения производственных мощностей при сохранении высокой стоимости энергоресурсов могут усилить инфляционное давление.

На этом фоне несколько усилились инфляционные опасения, после чего казначейские бумаги предприняли попытку восстановиться, однако, вышедшие данные по потребительской инфляции прервали снижение котировок.

Как показал отчет, CPI снизился на 0.6%, что стало рекордом с 1949 г. Базовый показатель потребительской инфляции составил, как и в октябре, 0.2%. Явные признаки того, что инфляция не ускоряется, дали еще больше оснований надеяться на то, что базовая ставка будет заморожена на уровне 4.5%.

Что касается современного состояния американской экономики, то оно вызывает мало опасений. Помимо роста промпроизводства, данные индекса New York manufacturing показали существенный рост производственной активности в штате Нью-Йорк, чему способствовал рост заказов в связи с восстановлением инфраструктуры пострадавших от ураганов районов Мексиканского залива. Обе эти новости легли в копилку факторов, говорящих в пользу повышения ставки с приходом Бернанке на пост главы ФРС в феврале.

Что касается динамики доходностей различных выпусков казначейских бумаг, то, за исключением пятницы, спрэд между ними оставался в районе 9-11 пп., однако, в понедельник, 19 декабря, он сузился до 7%. Учитывая тот



факт, что продажи затронут, в основном, длинный конец кривой доходности treasuries, можно ожидать расширения спреда на этой неделе до более привычных 12-15 пп.

Понедельник

Котировки US Treasuries в понедельник колебались в ожидании последнего в этом году заседания ФРС США, по результатам которого могло бы стать ясно, насколько денежные власти нацелены на продолжение цикла повышений ставки. От снижения котировок американских облигаций обезопасили сигналы контролируемой инфляции, которые впоследствии подтвердились публикациями индексов CPI и PPI.

По ходу торгов котировки бумаг с наиболее короткой дюрацией снижались, в то время как длинные бумаги немного выросли в цене. Доходность по двухлетним облигациям выросла до 4.4359% годовых, а десятилетних до 4.5480%.

Вторник

Во вторник доходность US Treasuries снизилась на фоне растущих ожиданий завершения цикла повышений базовой ставки ФРС, несмотря на то, что рынок был уверен в очередном повышении. Ожидания не обманули игроков, и ставка была повышена. Более того, изменения, внесенные в текст заявления ФРС, показали, что денежные власти очень близки к тому, чтобы сделать паузу в повышениях ставки.

Кроме того, в пользу роста котировок treasuries сыграли вышедшие данные по объемам розничных продаж, которые без учета автомобилей в ноябре, оказались ниже прогноза (уменьшение на 0,3% против ожидавшегося снижения на 0.1%), тем самым, ослабив инфляционные опасения. В целом, розничные продажи в США выросли в ноябре на 0.3% вместо прогнозирувавшихся 0.4%.

В результате, доходность десятилетних treasuries незначительно снизилась и составила 4.5350% годовых.

Среда

Котировки десятилетних US Treasuries в среду росли второй день подряд на оптимизме, что низкий уровень инфляции в США приведет к приостановке роста базовой процентной ставки.

Члены Комитета по открытым рынкам (FOMC) впервые с начала 2002 года отказались от характеристики существующих ставок как "стимулирующих", то есть находящихся ниже нейтрального уровня.

Из документа следует, что новые увеличения ставки не являются предрешенными и будут в большей степени, чем раньше, зависеть от поступающих экономических данных.

Статистические данные, вышедшие во вторник и среду, дали рынку сигналы о снижении инфляционного уровня. В ноябре было зафиксировано падение объема розничных продаж без учета продаж автомобилей, которое оказалось ниже прогноза. Дефицит внешней торговли США в октябре неожиданно для экспертов увеличился по сравнению с предыдущим месяцем и



составил рекордные \$68,9 млрд.

По ходу торгов доходность десятилетних treasuries резко пошла вниз к отметке 4.4494% годовых.

Четверг

Котировки десятилетних US Treasuries на торгах в США в четверг упали после публикации статистики, показавшей увеличение производственных мощностей в стране, который в купе с высокими ценами на энергоносители может привести к ускорению инфляции. Эта новость была дополнена вышедшим индексом деловой активности в сфере производства в регионе, контролируемом ФРБ Нью-Йорка, который свидетельствовал о восстановлении экономики регионов, пострадавших от ураганов «Катрина» и «Рита».

В то же время падение цен US Treasuries было ограничено выходом индекса потребительских цен, который показал снижение в ноябре на 0.6% вместо ожидавшегося уменьшения на 0.4%. При этом цены без учета стоимости топлива и продуктов питания (индекс Core CPI) поднялись на 0,2%. Кроме того, определенное утешение рынку дала информация Федеральных резервных банков Нью-Йорка и Филадельфии о снижении стоимости энергоресурсов и сырья в декабре.

В итоге, по совокупности вышедшей информации, доходностям treasuries удалось вырасти, однако, незначительно. Ставки по десятилетним обязательствам поднялись до 4.4671%.

Пятница

Снижение котировок treasuries прекратилось в пятницу после того, как верх вновь взял настрой на скорое окончание цикла повышений базовой ставки.

Кроме того, аналитики увидели в пятничном движении покупки US Treasuries инвесторами с целью захеджировать риски, связанные с размещением пяти выпусков, обеспеченных закладными ценных бумаг (commercial mortgage-backed securities, CMBS) на \$14,6 млрд.

По итогам торгов, в пятницу доходность десятилетних treasuries вернулась к отметке 4.44% годовых.

Начало недели

В начале текущей недели котировки treasuries продолжили расти, в результате доходность по десятилетним treasuries упала до 4.43%. Во вторник 20 декабря вышли данные по инфляции производителей, которая также существенно снизилась – на 0.7%, а базовый показатель PPI составил 0.1%. Данные по инфляции оказались лучше прогнозов, однако рост базового ее показателя свидетельствует о том, что экономика не окончательно избавилась от риска ценового давления. Картина еще больше преобразилась с выходом данных по объемам строительства в США. Именно этот показатель месяц назад способствовал росту пессимизма в отношении целесообразности продолжения цикла повышения ставки, и именно он сыграл во вторник в пользу падения котировок treasuries. Строительство стало



отраслью, стремительный рост которой во многом был обеспечен дешевизной кредитов, поэтому, когда в прошлом месяце данные показали снижение активности в строительстве, инвесторы всерьез стали думать о том, что высокие ставки начали оказывать негативное влияние на экономику. Согласно вышедшим во вторник данным, объем строительства новых домов в США в ноябре вырос значительно, чем ожидали аналитики, это придало уверенности в том, что текущий курс ФРС не вредит экономике страны. В отчете показан рост активности в строительном секторе США по всей стране, несмотря на увеличение стоимости финансирования строительства и повышение цен на строительные материалы. Число закладок новых домов в ноябре возросло на 5,3% до 2,123 миллиона в год. Согласно уточненным данным, число закладок новых домов в октябре снизилось на 6,6% до 2,017 миллиона в год по сравнению с 2,160 миллиона в год в сентябре. Ноябрьский рост числа закладок новых домов в США стал самым существенным с апреля.

Тенденции

Поддерживаемые сильными данными по экономике доходности treasuries могут возобновить свой рост, что неминуемо повлечет за собой аналогичное снижение в emerging markets. В настоящий момент, судя по всему, долларовая ликвидность не в состоянии удержать процентные ставки по treasuries текущих уровнях. Инвесторы понимают, что treasuries переоценены, поэтому после роста котировок на протяжении всей прошлой недели фиксация прибыли по ним была вполне уместной. Кроме того, начавшийся после публикации новости по объемам строительства рост доллара также может косвенно свидетельствовать о том, что произошло перепозиционирование, и часть инвесторов на вырученные от продажи treasuries средства скупала доллар.

Активный спрос на казначейские бумаги, который, кроме того, был зафиксирован отчетом по движению капитала TICS уже который месяц подряд, также указывает на то, что текущие котировки treasuries завышены, поэтому вероятность того, что по мере приближения очередного заседания FOMC котировки treasuries будут снижаться, очень высока. Об этом, в частности, свидетельствует несоответствие текущих уровней доходности по ним прогнозируемому уровню базовой ставки.

После того, как станет окончательно ясно, что ФРС завершит цикл повышения ставки, стоит ожидать снижения доходности по treasuries под давлением спроса со стороны инвесторов, в особенности, иностранных, поскольку, несмотря на спекуляции относительно повышения ставки в Японии и Европе, разница между их ставками и ставками в США останется на текущих уровнях 4,25% и 2% соответственно. Согласно данным института Ifo, ожидаемое снижение инфляции в Европе вынудит ЕЦБ поднять ставку на 0,25% летом 2006 г., а ужесточение денежной политики в Японии, судя по всему, стоит ожидать не ранее конца 2006 г. Данный фактор будет поддерживать казначейские облигации и не



даст им существенно потерять в цене по завершении цикла повышений базовой ставки, однако, тот факт, что ставка будет поднята минимум до 4.5%, не позволит спросу разогнать котировки treasuries. Весной доходность по десятилетним treasuries, скорее всего, будет составлять 4.60-4.65% годовых.

Emerging markets

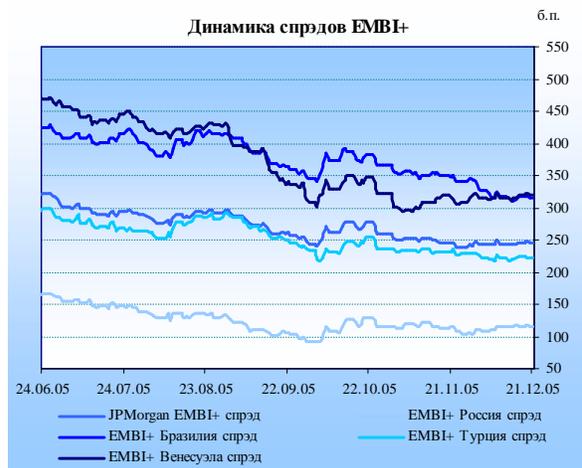
Долги emerging markets на прошлой неделе следовали за динамикой базовых активов. На фоне приближающегося заседания ФРС они в начале недели снизились, однако затем показали значительный рост, по ходу которого облигациям Бразилии и Аргентины при поддержке внутренних данных удалось установить очередные исторические максимумы. К концу недели с возобновлением спроса на treasuries еврооблигации развивающихся стран также подорожали.

Росту emerging markets на прошлой неделе, как уже было отмечено, способствовали также и внутренние страновые новости. В частности, важным событием стало повышение агентством Standard & Poor's рейтинга России на одну ступень до "BBB", которое, в силу своей неожиданности, оказало позитивный эффект на рост российского суверенного долга в конце недели. Кроме того, были повышены рейтинги Турции, Словакии и Казахстана. В целом отношение к emerging markets остается позитивным, и повышение рейтингов связано с ростом кредитоспособности целого ряда стран.

Бразильские долги выиграли на прошлой неделе благодаря новостям о том, что Центральный банк страны собирается досрочно погасить долги перед МВФ. Центробанк Бразилии должен был выплатить МВФ \$15,5 млрд. в течение 2006 и 2007 годов. Досрочная выплата долга позволит стране сэкономить \$900 млн., заявил министр финансов Антонио Палоцци. После выплаты Бразилия полностью освободится от долга перед МВФ впервые с 1984 года. "Досрочная выплата долга МВФ откроет новый этап в истории страны, - говорится в сообщении бразильского Центробанка. - Она отражает значительные улучшения основ экономики".

Основной причиной роста рынка emerging markets в последнее время продолжает служить избыточная долларовая ликвидность, которая при сохраняющейся неопределенности в отношении горизонтов повышения ставки ФРС продолжает поддерживать покупки в различных секторах рынка, тогда как основным ориентиром движения остаются treasuries.

Вместе с тем, стоит обратить внимание на то, что фондовый рынок также вырос на прошлой неделе, поэтому сейчас стоит говорить только о перераспределении капитала между рынком ценных бумаг и валютным рынком. По мере того, как продажи доллара росли на прошлой неделе, покупки ценных бумаг существенно увеличились, что способствовало подъему emerging markets не только в долговом сегменте, но также и на фондовом рынке.



В настоящий момент на рынке сложилась ситуация в которой инвесторы, получившие существенные прибыли по результатам роста рынка emerging markets в этом году, воздерживаются от покупок. Основная фиксация прибыли, по всей видимости, была произведена ими еще в октябре, а сейчас бумаги, находящиеся в портфелях, либо устраивают их, либо вырученные в ходе фиксации средства были переправлены либо в treasuries, либо в акции.

Наиболее активными игроками на рынке сейчас являются спекулянты, желающие получить к концу года прибыли от роста высокодоходных облигаций, которые не успели вовремя реализовать прибыль в ходе ралли emerging markets. Этот факт объясняет сохраняющийся на них спрос.

Понедельник

Перед заседанием FOMC, тем более в конце года, активность торгов в сегменте emerging markets была низкой, тем не менее, благодаря росту отдельных выпусков и сохранению общих позитивных настроений спрэд EMBI+ сузился еще на 1 б.п. до 243 б.п. Лидерами стали еврооблигации Турции, которые, помимо одобрения кредита МВФ и снижения ставок в пятницу, получили поддержку за счет сообщения о росте ВВП на 7.3% в третьем квартале (прогнозировалось 5.2%). Незначительное падение наблюдалось по еврооблигациям России и Бразилии, однако, оно не повлияло на общую позитивную картину на emerging markets.

Аутсайдерами сегмента стали аргентинские и перуанские внешние долги. Причиной продаж долгов Аргентины стала неясность с процентными платежами по новым долгам, появившимся в ходе реструктуризации. Продажи Перу были спровоцированы неопределенностью предстоящих выборов и новым доразмещением на \$500 млн. с целью предоплаты кредита японской корпорации.

Вторник

Стоимость государственных еврооблигаций Бразилии выросла во вторник до исторического максимума после того, как правительство этой страны заявило о намерении выплатить оставшуюся часть долга Международному валютному фонду (МВФ).

Евробонды Турции с погашением в 2034 году подорожали, по итогам торгов, до исторического максимума после того, как международное рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг страны на одну ступень - до "Ba3". Тем не менее, рейтинг находится на три ступени ниже инвестиционного уровня. По мнению экспертов, повышение рейтинга может сделать привлечение займов для Турции на внешнем рынке более дешевым.

Снижение аргентинских бумаг продолжилось во вторник на новостях о новых судебных разбирательствах, которые затеяли инвесторы, не принявшие участие в реструктуризации, но надеющиеся через суд вернуть свои вложения.

Еврооблигации других развивающихся стран также



выросли на фоне удорожания treasuries, которое было обусловлено снижением инфляционных опасений и надеждами на скорое завершение цикла повышений базовой ставки. Согласно сделанному заявлению, по итогам заседания FOMC, ставки в настоящий момент уже не являются «стимулирующими» рост экономики, и, в связи с этим, ФРС может завершить цикл повышений ставки уже в январе. Локомотивами роста стали бразильские и филиппинские еврооблигации. Поддержку Бразильским бондам оказали ожидания снижения ставки Selic. Филиппинские еврооблигации, похоже, пережили фазу фиксации, и вновь стали одними из самых привлекательных активов в Азии. Спрэд EMBI+ во вторник сузился до 242 б.п.

Среда

Рост базовых активов на фоне изменения прогнозов ставок в США существенно поддержал рост emerging markets в конце года, а спрэд остался вблизи минимума 242 б.п. Лидерами стали филиппинские, бразильские и турецкие еврооблигации.

Турция стала фаворитом после того, как еще в пятницу ЦБ страны заявил об очередном сокращении ставок, МВФ одобрил транш кредита на \$1.58 млрд., а Moody's после почти 4-летнего перерыва повысило рейтинг страны с «В1» до «Вa3». Индикативные бумаги страны 2030 года прибавили более 3 п.п. за один день.

Стоимость государственных еврооблигаций Бразилии вновь обновила в среду исторические максимумы после того, как правительство этой страны заявило во вторник о намерении выплатить оставшуюся часть долга Международному валютному фонду (МВФ) до конца года. Индикативные бумаги 2040 года вышли на новый исторический максимум - 127.3%.

Аргентина сократила часть своих потерь, а Перу продолжила отставать от рынка.

Четверг

Еврооблигации развивающихся стран снижались в четверг после того, как котировки десятилетних US Treasuries на торгах в США упали в связи с публикацией статистики, показавшей увеличение производственных мощностей в стране, что вкупе с высокими ценами на энергоносители может привести к ускорению инфляции.

В результате, волатильная динамика базовых активов привела к небольшой фиксации прибыли в emerging markets после 4-дневного ралли, спрэд EMBI+ увеличился на 2 б.п. до 244 б.п. Заметной коррекции подверглись турецкие еврооблигации после того, как индикативные бумаги 2030 года прибавили более 4 фигур за 2 дня на неожиданном повышении рейтинга Moody's до «Вa3».

В Латинской Америке лидерами продаж оставались перуанские еврооблигации из-за приближающихся выборов и аргентинские долги, из которых инвесторы выводят средства на фоне роста судебных исков кредиторов, не принявших участие в реструктуризации долгов. Президент Аргентины Кишнер заявил о том, что страна до конца года готова избавиться от долгов МВФ



(через 2 дня после аналогичного заявления Бразилии) на \$9.8 млрд., однако, это вряд ли будет встречено большим оптимизмом на Wall Street. Во-первых, Кишнер известен своей критикой политики МВФ, поэтому, отчасти, его заявление можно рассматривать как игру на публику, а, во-вторых, если страна, действительно, пойдет на выплату долга, то единственным источником могут служить только валютные резервы, которые составляют всего \$27 млрд., снижение которых увеличит риски ценовой стабильности.

Рост Филиппин в большей степени был связан с надеждами на возвращение прежних более высоких рейтингов, однако, превышение в ноябре бюджетного дефицита, вероятно, охладит покупательские настроения.

Повышение суверенного рейтинга России агентством Standard & Poor's на одну ступень - до "BBB" не смогло уберечь российские валютные облигации от снижения котировок в четверг, однако, в дальнейшем будет способствовать подъему котировок российского суверенного долга.

Пятница

На фоне низкой активности в конце года emerging markets не сумели восстановиться в пятницу, несмотря на небольшой подъем базовых активов. Наибольшая активность наблюдалась по аргентинским долгам в рамках оценки рынком заявления Президента страны Кишнера в четверг. По итогам торгов, еврооблигации Аргентины опустились до исторического минимума. Это было вызвано опасениями, что решение правительства страны полностью погасить в ближайшее время долг перед Международным валютным фондом (МВФ) может привести к прекращению требований со стороны иностранных инвесторов принимать меры по сдерживанию темпов инфляции. В четверг Аргентина объявила, что выплатит МВФ в рамках погашения долга около \$10 млрд. Это должно произойти до конца текущего года, то есть на три года раньше намеченного срока.

Также в пятницу из-за прогноза снижения цен на нефть подешевели еврооблигации стран-экспортеров нефти Венесуэлы и Эквадора. Хотя последние немного восстановились к концу сессии, поскольку после серии перестановок в правительстве на пост председателя ЦБ был назначен Маурисио Пареха, уважаемый на Wall Street.

Начало недели не показало какой-либо четкой тенденции на emerging markets. По мере того, как активность инвесторов в конце года сходит на «нет», на рынке продолжили отыгрываться события прошедшей недели. Редкие покупатели продолжают «подбирать» некоторые высокодоходные латиноамериканские выпуски.

Еврооблигации Аргентины немного поднялись в цене после значительного снижения в пятницу, вызванного опасениями, что решение правительства страны полностью погасить в ближайшее время долг перед Международным валютным фондом (МВФ) может



привести к прекращению требований со стороны иностранных инвесторов принимать меры по сдерживанию темпов инфляции. В понедельник правительство объявило о намерении выпустить десятилетние еврооблигации для пополнения резервов центробанка на \$9,8 млрд. с целью погашения долга перед МВФ. В целом, отношение к рисковому сегменту остается позитивным, спрэд ЕМВІ+ сохраняется вблизи исторических минимумов, расширяясь на 1-2 б.п. в день.

Тенденции

Что касается ближайших перспектив, то реакция treasuries на РРІ, вряд ли продлится долго и окажет существенное влияние на развивающиеся рынки. Активность торгов неуклонно снижается, и открытие позиций происходит, в основном, в высокодоходных еврооблигациях.

После существенного роста долгов Турции, Бразилии и Филиппин на этой неделе может наблюдаться небольшая коррекция по ним, что приведет к небольшому расширению спрэдов ЕМВІ+. С другой стороны, существенная фиксация прибыли маловероятна, во-первых, в силу сильной фундаментальной поддержки emerging markets, во-вторых, в силу того, что на рынке treasuries ситуация вряд ли изменится кардинальным образом. Крупные инвесторы с начала декабря сократили свои покупки на смежных рынках, тогда как специализированные инвесторы практически уже не торгуют, а хедж-фонды в последние недели более активно работали на рынке акций и облигаций США.

Однако, мы допускаем незначительное расширение спрэдов, поскольку emerging markets, скорее всего, останутся на месте до конца года, даже при колебании на рынке базовых активов. Последний заем в этом году, видимо, за Колумбией, которая на следующую неделю запланировала самурайские бонды на 22.5 млрд. иен. В целом, отношение к рисковому сегменту в ближайшие 1-1.5 недели будет оставаться позитивным, лучше будут покупаться бумаги в категории «ВВ».

Стоит отметить, что консалтинговая компания А.Т. Kearney Inc. включила Турцию в список 20 стран, которые являются наиболее привлекательными для иностранных инвесторов, что создает неплохой фундамент для роста бумаг в ближайшем будущем. Благодаря переговорам о вступлении Турции в Европейский союз и проведению экономических реформ с учетом кредита на \$10 млрд. от МВФ, она заняла в данном списке 13-е место. Согласно оценкам А.Т. Kearney, объем прямых иностранных инвестиций в страну составил в январе-ноябре текущего года \$3,7 млрд. по сравнению с \$2,7 млрд. за аналогичный период годом ранее.

Что касается долгосрочных перспектив, то они, прежде всего, связаны с завершением цикла повышений ставки в США, после которого часть капитала может уйти из развивающихся рынков. Однако, достаточно низкие уровни доходности по treasuries вряд ли приведут к массовому оттоку средств из рискового сегмента,



поскольку инвесторы предпочитают дожидаться лучших времен для покупок казначейских бумаг.

Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

Российские суверенные долги на прошлой неделе торговались по аналогии с казначейскими облигациями США. Доходности еврооблигаций с погашением в 2030 г. держались в диапазоне 5.62-5.70%¹. Спрэд по отношению к американским treasuries оставался в районе 114-118 п. В целом на рынке наблюдалось снижение активности со стороны инвесторов. Не являясь высокодоходным активом, российские еврооблигации мало интересовали спекулятивно настроенных инвесторов. Единственное, что могло заинтересовать спекулянтов, так это повышение рейтинга России агентством Standard and Poor's на одну ступень до BBB, однако, всплеск активности на рынке был непродолжительным, и очень скоро российские долги продолжили свое следование общей тенденции.

На фоне снижения котировок американских treasuries **в начале недели** российские еврооблигации также подешевели. Однако, при низкой активности игроков торги точно повторили динамику американских treasuries, и спрэд EMBI+ в эти дни составил 114-115 п. Расширение спреда к концу дня во вторник во многом было обусловлено начавшимся ралли на американском рынке, которое российские еврооблигации не успели отыграть. После заседания FOMC, которое состоялось во вторник, стало очевидно, что цикл повышения базовой ставки ФРС близок к завершению, что спровоцировало массовые покупки американских казначейских облигаций. Российские еврооблигации не смогли отыграть этого движения день в день, поэтому активный спрос на них наблюдался в среду, в результате чего котировки «России-30» скакнули вверх выше отметки 112% от номинала. Доходность по ним снизилась с 5.70% до 5.62% годовых. Однако, данное снижение было не столь значительным, и спрэд к treasuries вновь вернулся к уровню 114 п.

В четверг наблюдалось падение котировок казначейских бумаг после того, как данные по промышленному производству усилили инфляционные опасения. Стоит отметить, что от падения их не удержал даже выход индекса потребительских цен, который показал самое большое снижение с 1949 г. Следуя за динамикой базовых активов, российские еврооблигации отступили от достигнутой ими отметки 112% к 111.68% от номинала. При этом доходность по ним выросла до 5.66% годовых. Существенную фундаментальную поддержку российским еврооблигациям оказало повышение странового рейтинга России агентством Standard and Poor's в четверг с "BBB-" до "BBB". Сам факт повышения был достаточно неожиданным и спровоцировал всплеск спроса на долги



Кривая доходности по российским еврооблигациям



¹ Простая доходность к погашению



России, однако, он оказался кратковременным, и котировки, в итоге, вновь пошли вниз, в результате чего спрэд расширился до 118 п.

Конец недели способствовал удорожанию котировок российских еврооблигаций. Рост на рынке базовых активов и emerging markets положительно отразился на динамике российских евробондов, которые, ко всему прочему, были поддержаны повышением рейтинга России. В результате, котировки «России-30» вновь оказались выше отметки 112 п. от номинала, а доходность вернулась к 5.62% годовых. Рост котировок российского долга способствовал сужению спрэда ЕМВ1+ до 116 п.

Данные, вышедшие **в начале этой недели**, способствовали укреплению настроений в пользу дальнейшего повышения ставки ФРС, в основу которого лег выход индекса PPI, который хоть и оказался ниже прогнозов, все же показал наличие тенденции к росту цен. Кроме того, существенный рост в наиболее чувствительном к стоимости кредитов строительном секторе США прибавил инвесторам уверенности в том, что ставка ФРС будет повышена еще не один раз в 2006 г. На этом фоне доходности десятилетних treasuries выросли до 4.46% годовых, а по «России-30» - до 5.64% годовых, при этом спрэд между ними расширился до 118 п.

Наметившаяся тенденция к снижению котировок treasuries будет оказывать давление на российские облигации, однако достаточно сильная фундаментальная поддержка, которую они получили в результате повышения рейтинга, удержит их от существенного снижения.

Судя по всему, котировки российских еврооблигаций с погашением в 2030 г. останутся в текущем ценовом диапазоне 111.5-112% от номинала, тогда как спрэд к десятилетним облигациям на фоне наметившейся тенденции к их снижению может сократиться до 115 п.

После повышения рейтинга России агентством S&P до «ВВВ» фиксация спрэдовых позиций продолжается. В сравнении с ЮАР (на ступень выше) и Мексикой (схожий рейтинг) для России спрэд 110-120 выглядит вполне справедливым. Наиболее привлекательными среди евробондов сейчас являются бумаги 2018 и 2028 годов.

Корпоративные еврооблигации

Корпоративные облигации во многом повторили динамику суверенного долга России: после снижения котировок во вторник с четверга на рынке наблюдалась стабильная тенденция к росту. Как и следовало ожидать, в наибольшем выигрыше оказались бумаги компаний с государственным участием, а также наиболее популярные выпуски телекомов.

В итоге, «Внешторгбанк-35» вырос, по итогам недели, на 0.49%, «Вымпелком-11» - на 0.45%, «Газпром-34» - на 0.45%. Стоит также выделить облигации банков категории «В», таких как «Альфа-банк» и «МДМ банк», которые, как и на прошлой неделе, росли.

Наибольшие потери понесли короткие бумаги с

Место (на прошлой неделе)	Пятерка лидеров по абсолютному изменению за неделю	
1(49)	Внешторгбанк-35	0.49%
2(34)	Вымпелком-11	0.45%
3(50)	Газпром-34	0.45%
4(38)	Газпром-13	0.33%
5(3)	Банк Москвы-10	0.26%



погашением в 2008-2009 гг. Среди них стоит выделить еврооблигации «Северсталь-09» (-0.29%) и «ММК» (-0.15%).

После достаточно существенного роста бумаг корпоративного сектора в конце прошлой недели вполне может развиваться фиксация, на фоне которой многие из недавних лидеров («Газпром» и банки) могут снизиться. Кроме того, существенным фактором для рынка станет тенденция к снижению котировок российского суверенного долга, который будет следовать за снижающимися в настоящий момент treasuries.

На прошлой неделе стало известно о двух успешных размещениях еврооблигаций на внешнем рынке:

- ОАО "Нижнекамскнефтехим" (РТС:NKNC) в пятницу разместило еврооблигации на \$200 млн. под 8,5% годовых. Спрос на еврооблигации превысил \$250 млн. Сделка в настоящее время находится в процессе закрытия. Срок обращения еврооблигаций составит 5 лет. Как сообщалось ранее, доходность еврооблигаций планировалась на уровне 7,75-8% годовых. Целью размещения еврооблигаций является рефинансирование долгового портфеля компании.
- Банк "Русский стандарт" разместил во вторник 10-летние еврооблигации на \$200 млн. под 8,875% годовых. Размещение проведено от имени Russian Standard Finance. Менеджером размещения выступил Barclays Bank Plc.

На прошлой неделе стало известно о намерениях ряда компаний провести размещение еврооблигаций:

- Группа "СУАЛ" в I квартале 2006 года планирует разместить евробонды ориентировочным объемом \$500 млн. и планируемым сроком обращения 5-7 лет. Организатором размещения выступает Citibank. По информации компании, это будет benchmark-выпуск. Как правило, объем такого выпуска евробондов начинается от \$500 млн., сообщил Интефакс со ссылкой на источник в компании.
- «Росбанк» в начале второго полугодия 2006 года планирует выйти на международный рынок капитала с еврооблигационным займом в объеме от \$200 млн.

Российские рублевые облигации

На прошедшей неделе на рынок рублевых облигаций оказывали действие, в основном, положительные факторы. По сравнению с предыдущей неделей несколько улучшилась ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 345,8 млрд. рублей. Процентные ставки на рынке межбанковского кредитования снизились, хотя по-прежнему находятся на достаточно высоком уровне. Положительным моментом явилась и ситуация на валютном рынке. По итогам недели, доллар снизился по отношению к рублю на 1,003%. Еще одним позитивным фактором явилось снижение доходностей российских еврооблигаций, спрэд по доходности «России-30» к десятилетним американским государственным облигациям увеличился и составил 118 пунктов. Однако, все эти положительные факторы перевесил огромный объем первичных размещений рублевых облигаций.



ГКО-ОФЗ-ОБР

Цены большинства выпусков рублевых гособлигаций на прошлой неделе продемонстрировали плавный рост на фоне некоторого увеличения активности

торгов. При этом средневзвешенная доходность сектора ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД снизилась за неделю на 4 базисных пункта до 6,46% годовых.

По мнению аналитиков, основными причинами формирования на прошедшей неделе тенденции к плавному росту котировок ОФЗ стало, с одной стороны, повышение стоимости российской национальной валюты по отношению к доллару США, приведшее к росту привлекательности вложений в рублевые активы, а с другой стороны, выплата Минфином РФ купонного дохода по ряду выпусков госбумаг. Часть средств от купонных платежей общим объемом 2.896 млрд. рублей, полученных 14 декабря крупными участниками рынка, такими как Сбербанк и пенсионный фонд, была вновь reinvestирована в госбумаги.

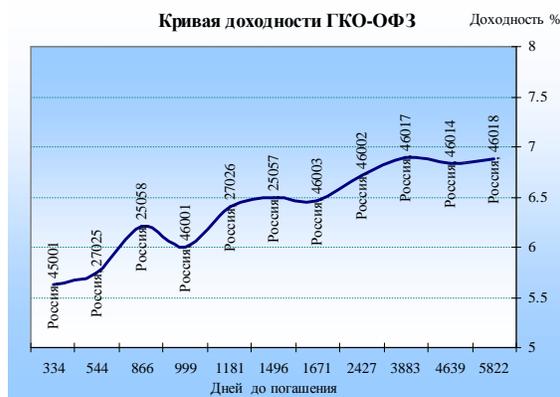
Рост цен рублевых облигаций Минфина мог быть и большим, если бы не дефицит рублевой ликвидности, ощущавшийся на внутреннем финансовом рынке практически всю неделю. Так, объем средств кредитных организаций на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ РФ в течение первых четырех дней недели не превышал 335 млрд. рублей, а средняя ставка на рынке однодневных межбанковских кредитов (МІАСR) в середине недели достигла 6,1% годовых. В конце недели, 16 декабря, ситуация на рынке существенно выправилась с притоком более 100 млрд. руб. в систему от погашения ОБР, хотя кардинального улучшения на МБК за этим не последовало.

Высокий интерес участники рынка проявили к состоявшемуся 14 декабря аукциону по размещению ОФЗ-АД серии 46018 на 8 млрд. рублей. На аукционе был продан практически весь объем бумаг (на сумму 7,9986 млрд. рублей по номиналу), а спрос на размещавшийся выпуск ОФЗ значительно превысил предложение - 14,163 млрд. рублей. Средневзвешенная цена ОФЗ-АД 46018 на аукционе составила 110,327% от номинала, что соответствует доходности 6,94% годовых.

Рост интереса участников рынка к госбумагам позволил Минфину провести в пятницу, 16 декабря, еще два размещения: дополнительного выпуска ОФЗ-АД серии 46017 на сумму 2,41 млрд. рублей по номиналу (в виде аукциона) и ОФЗ-АД серии 46018 на 743,51 млн. рублей по номиналу (в ходе вторичных торгов). Средневзвешенная цена ОФЗ-АД 46017 на аукционе составила 105,84% от номинала, что соответствует доходности 6,89% годовых. Было продано бумаг на общую сумму 2,1986 млрд. рублей по номиналу при спросе 7,961 млрд. рублей по номиналу. Что же касается ОФЗ-АД серии 46018, то в ходе вторичных торгов были реализованы все выставившиеся для продажи бумаги по средневзвешенной цене 110,64% от номинала, что соответствует доходности 6,9% годовых.

Наибольший дневной объем торгов на вторичном рынке был зафиксирован в четверг, 15 декабря, - 6,089 млрд.

Кривая доходности ГКО-ОФЗ



рублей, хотя большая часть этого объема пришлась на 2 сделки с ОФЗ-АД серии 46014 (порядка 2,32 млрд. рублей) и 2 сделки с ОФЗ-ФД 28005 (3,16 млрд. рублей), носившие явно нерыночный характер. Суммарный же объем торгов на вторичном рынке с учетом этих сделок за пять дней составил 10,138 млрд. рублей.

В начале текущей недели рост ОФЗ продолжился, несмотря на ожидания закономерной коррекции после роста в декабре. Отчасти, этому способствовали восстановление рублевой ликвидности и тенденция к снижению курса доллара в начале недели.

В среду активность торгов на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ) выросла в связи с проведением аукционных доразмещений. Тенденция к снижению цены облигаций на внешнем рынке и рост доллара спровоцировали начало ожидаемой коррекции на рынке ОФЗ.

По обороту в этот день лидировали ОФЗ-АД 46002 (с погашением в 2012 году) - 316,66 млн. рублей и ОФЗ-ПД 26198 (с погашением в 2012 году) - 299,43 млн. рублей. ОФЗ-АД 46002 снизились в цене на 19 базисных пунктов - до 110,41% от номинала, их доходность выросла до 6,74% годовых. ОФЗ-ПД 26198 подешевели на 24 базисных пункта - до 95,21% от номинала, их процентная ставка увеличилась до 6,89% годовых.

Существенное давление на рынок оказали первичные размещения корпоративных бумаг на общую сумму 4,5 млрд. рублей и доразмещения трех выпусков ОФЗ на 4,7 млрд. рублей.

Средневзвешенная цена ОФЗ-ПД 25058 на аукционе по доразмещению составила 100,4699% от номинала, что соответствует доходности 6,22% годовых. Цена отсечения была установлена на уровне 100,3702% от номинала, что соответствует доходности 6,27% годовых.

Кроме того, в этот день на вторичном рынке прошли доразмещения выпусков ОФЗ-ПД 25057 (с погашением в 2010 году) и ОФЗ-АД 46017 (с погашением в 2016 году). По итогам торгов, котировки ОФЗ-ПД 25057 составили 103,85% от номинала, их доходность - 6,47% годовых, объем сделок был равен 300,38 млн. рублей при объеме предложения в 1 млрд. 182,998 млн. рублей по номиналу. Средневзвешенная цена ОФЗ-АД 46017 составила 105,95% от номинала, доходность - 6,87% годовых, бумаги были размещены в полном объеме 211,562 млн. рублей по номиналу. Общий объем торгов ОФЗ-АД 46017 в этот день равнялся 271,82 млн. рублей.

Цены рублевых гособлигаций в оставшиеся дни будут снижаться, следуя за динамикой российского суверенного долга. Кроме того, период налоговых платежей и конец отчетного периода, в который будут осуществляться крупные платежи игроками, приведут к росту спроса на рубль, в связи с чем вложения в ОФЗ должны будут сократиться. Также снижению котировок будет способствовать и вероятность отрицательной коррекции после роста в середине декабря.



Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций в течение недели происходило разнонаправленное движение котировок бумаг. Объем торгов на этом сегменте рынка рублевых облигаций за прошедшую неделю составил 1 159,27 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал пятый выпуск облигаций Московской области (194,54 млн. рублей). Далее расположились четвертый выпуск облигаций Московской области и тридцать девятый выпуск облигаций Москвы, оборот по которым составил 122,53 млн. рублей и 88,64 млн. рублей соответственно.

В секторе бумаг 3-го эшелона наблюдались пассивные продажи, сосредоточенные в бумагах Новосибирской области (-0,11-0,17%) в рамках подготовки к размещению нового займа области на 2,5 млрд. руб. Кроме того, продажи были зафиксированы в облигациях «Якутии-5, -6» (-0,22-0,37%) и «Ярославской области-2» (-0,36%). В то же время, заметно возросла цена облигаций «Самарская Область-1», которые некоторое время были сильно недооценены рынком, относительно 2-го выпуска эмитента. Тем не менее, данная недооцененность сохраняется, как и относительно более ранних выпусков таких эмитентов, как Воронежская область.

Корпоративные облигации

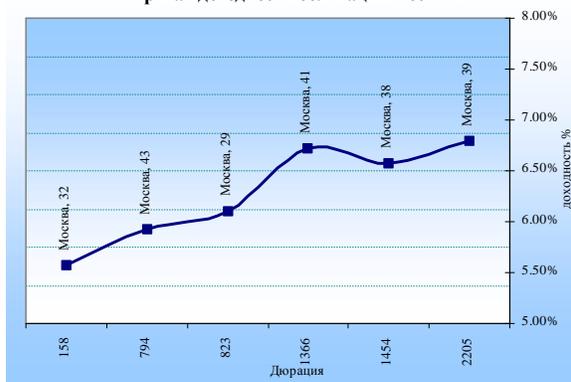
На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели, наблюдалось снижение котировок бумаг. Индекс корпоративных облигаций ММВБ RCVI за неделю снизился на 0,16% и остановился на значении 101,58. Среди облигаций первого "эшелона" лучше рынка выглядели бумаги «РЖД-3» (+0,6%). Лучшую динамику котировок продолжали демонстрировать бумаги второго и третьего "эшелонов". Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю снизился по сравнению с предыдущей и составил 3 779,77 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в четверг, когда объем торгов составил 950,99 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублевым облигациям составил за неделю 23 904,86 млн. рублей, объем торгов в режиме переговорных сделок - 20 010,41 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объему торгов за неделю в основном режиме стал четвертый выпуск облигаций «Центртелекома», оборот по которому составил 264,79 млн. рублей. Цена бумаги за неделю снизилась на 0,32% до 116,23% от номинала. Эффективная доходность бумаги к погашению выросла до 8,72%.

Второе место по обороту заняли облигаций «АИЖК» первой серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 155,25 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю уменьшилась на 0,09% до 110,1% от номинала, а доходность бумаги к погашению увеличилась до 7,28%.

Третьим по объему торгов стал первый выпуск облигаций

Кривая доходности облигаций Москвы



Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



«СОК-Автокомпонент». Объём торгов по бумаге за неделю составил 140,97 млн. рублей. Цена этой облигации за неделю снизилась на 2,67% до 98,5% от номинальной стоимости. Доходность инструмента к оферте через 10 месяцев выросла до 14,98%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги «Полиметалла» (+2,3%). Наиболее сильно снизилась цена облигаций «СОК-Автокомпонент».

Прошедшие размещения:

За прошедшую неделю на биржевом рынке рублёвых облигаций состоялось восемь первичных размещений.

14 декабря на ФБ ММВБ началось размещение четырехлетних облигации серии 04 ОАО «Южная телекоммуникационная компания» на 5 млрд. руб. Размещение проводилось в форме конкурса по определению процентной ставки первого купона. В ходе конкурса ставка первого купона определена на уровне 10,50% годовых. В ходе проведения конкурса было удовлетворено 69 заявок на общую сумму 4,38 млрд. руб. Оставшаяся часть выпуска была размещена во второй день. Организатор облигационного займа - ЗАО «Инвестиционная компания «АВК».

В тот же день на ММВБ прошло размещение второго выпуска облигаций ООО «Севкабель-Финанс» общим объемом 1 млрд. рублей и сроком обращения 1080 дней с амортизационной структурой. По итогам проведенного конкурса, ставка первого купона по 2-му выпуску облигаций ООО «Севкабель-Финанс» была определена в размере 11,50 % годовых. Займ был размещен полностью. В ходе размещения было удовлетворено 26 заявок. Предусмотрена оферта на досрочный выкуп облигаций эмитентом через 360 дней. Организаторами займа выступили АКБ «СОЮЗ» (ОАО) и АКБ «Связь-Банк» (ОАО).

15 декабря на ФБ ММВБ началось размещение процентных документарных облигаций на предъявителя серии 04 ОАО «РЖД» объемом 10 млрд. руб. и сроком обращения 1,5 года. По результатам аукциона, выпуск был полностью размещен. Ставка первого купона была определена на уровне 6,59% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению 6,7% годовых. Длительность купонного периода составляет 182 дня. Ставки второго и третьего купонного дохода равны соответствующей ставке на первый купонный период. Организатором выпуска является «КИТ Финанс Инвестиционный банк» (ОАО).

16 декабря на ФБ ММВБ состоялось размещение 5 выпусков облигаций:

- «КИТ Финанс» разместил первый выпуск облигаций объемом 2 млрд. рублей. Срок обращения облигаций – 3 года. Через год со дня размещения предусмотрена возможность предъявления облигаций к выкупу. Ставка первого купона по облигациям была определена, по итогам аукциона, в размере 10,5% годовых. Ставка второго купона равна ставке первого. Ставки 3-6-го купонов определяются эмитентом. Купонный доход выплачивается каждые 6 месяцев. Выпуск был размещен в течение одного дня. В ходе размещения прошло 44 сделки. Организатором и андеррайтером выпуска является «КИТ Финанс».
- ООО «Моссельпром Финанс» разместило первый выпуск процентных документарных облигаций на предъявителя на 1 млрд. руб. с датой погашения 12.12.2008. Продавцом облигаций выступил АКБ «Связь-Банк».
- ОАО «Сибкакадембанк» разместило полутора годовые облигации, объем выпуска равен 1,5 млрд. рублей. Цена размещения составила 100% от номинальной стоимости. Ставка 1-го купона определялась в ходе биржевого аукциона и составила 10% годовых. Организаторами займа выступают ЗАО «Дрезднер Банк», ОАО «Сибкакадембанк».
- ОАО «РуссНефть» разместило облигаций на 7 млрд. руб. По итогам конкурса, процентная ставка первого купона составила 9,25% годовых. Доходность к оферте 12 декабря 2008 г. составила 9,46% годовых. По итогам проводившегося конкурса выпуск облигаций размещен в полном объеме. Организатор выпуска Облигаций – ОАО «Альфа-Банк».
- ОАО «ФСК ЕЭС» разместило третий выпуск облигаций общим объемом 7 млрд. рублей сроком обращения 3 года. По облигациям предусмотрены шесть купонных выплат. Ставка первого купона выпуска, установленная по результатам проведения конкурса, составила 7,10% годовых. Ставка купонного дохода по купонам со второго по шестой равна ставке по первому купону. В ходе размещения было удовлетворено 50 заявок на покупку облигаций в объеме 7 000 000 штук. Организатором выпуска выступил АБ «Газпромбанк» (ЗАО).



Размещения текущей недели

20 декабря сразу прошло размещение шести выпусков облигаций:

- МК "Евросервис" разместило облигаций на 1,5 млрд. рублей. Ставка 1-го купона облигаций была определена на аукционе ФБ ММВБ на уровне 14% годовых. Доходность к годовой оферте составила 14,75% годовых.
- ООО "Терна-финанс" разместило дебютный выпуск облигаций 1-й серии на 500 млн. рублей. Ставка 1-го купона облигаций в ходе аукциона по размещению на ФБ ММВБ составила 14% годовых.
- ООО "Группа "НИТОЛ" разместило облигации 1-й серии объемом 1 млрд. рублей. Ставка 1-го купона облигаций в ходе аукциона по размещению на ФБ ММВБ была определена в размере 12% годовых.
- ООО "Марийский НПЗ - Финанс" разместило облигации объемом 800 млн. Ставка 1-го купона составила 12,4% годовых.
- ООО "Пятерочка Финанс" завершило размещение облигаций 2-й серии на 3 млрд. рублей. Ставка первого купона облигаций второй серии составила 9,3% годовых.
- Новосибирская область разместила облигационный заем серии 34013 на 2,5 млрд. руб. Ставка первого-четвертого купона составляет 9% годовых.

21 декабря прошли следующие размещения:

- ОАО "Московское областное ипотечное агентство" МОИА, г.Одинцово, Московская область) разместило облигации на 1,5 млрд. рублей. Ставка 1-го купона облигаций 1-й серии была определена в ходе аукциона по размещению на ФБ ММВБ в размере 9% годовых.
- ОАО "Вимм-Билль-Данн Продукты Питания" (РТС: WBDF) разместило облигации второй серии на 3 млрд. рублей. Ставка 1-го купона облигаций в ходе конкурса на ФБ ММВБ 21 декабря составила 9% годовых. Доходность к погашению составила 9,2% годовых.

22 декабря, в четверг, размещать облигации будут четыре компании: группа "Магnezит" 1-й серии на 1,5 млрд. рублей, ЗАО "ГОТЭК" 2-й серии на 1,5 млрд. рублей, "Мособлгаз-финанс" 1-й серии на 1 млрд. рублей и "Нижне-Ленское-Инвест" 2-й серии на 550 млн. рублей. Кроме того, состоится размещение облигаций Кировской области 34001 на сумму 400 млн. руб.

23 декабря, в пятницу, запланировано размещение дебютного выпуска облигаций "Инмарко" 1-й серии на 1 млрд. рублей и банка "Жилфинанс" на 500 млн. рублей.

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 абсолютную 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».

