

Георгий Васильев
+7 095 775 70 28
gvasiliev@vtb.ru

Евгений Кочемазов
+7 095 775 70 22
kochemazov@vtb.ru

Мария Суворова
+7 095 775 70 12
suvorova@vtb.ru

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

Рынок на прошедшей неделе стр. 2

По итогам прошедшей недели индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 0.12% до уровня 102.74 пункта. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 55.41 млрд. рублей...

Рынок на текущей неделе стр. 3

На текущей неделе мы не ожидаем существенного изменения конъюнктуры рынка рублевых долговых бумаг. Активность рублевого рынка сократится на фоне снижения ликвидности, вызванного налоговыми платежами, и некоторого роста процентных ставок на межбанке...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 3

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.38%, с рейтингом «держать» составила +0.25%, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила +0.15%. Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку составило 11, число рекомендаций на продажу увеличилось на 1 до 14, а число рекомендаций «держать» снизилось соответственно до 44...

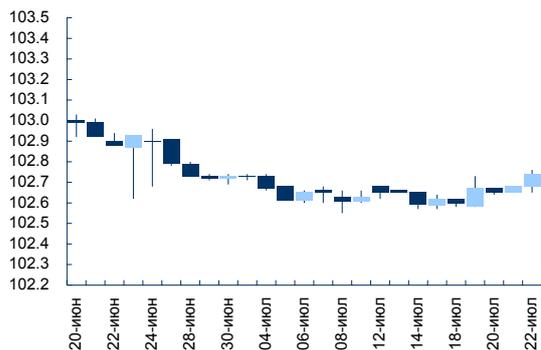
Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 4

Приложение: Рекомендации, статистика и карты рублевых облигаций

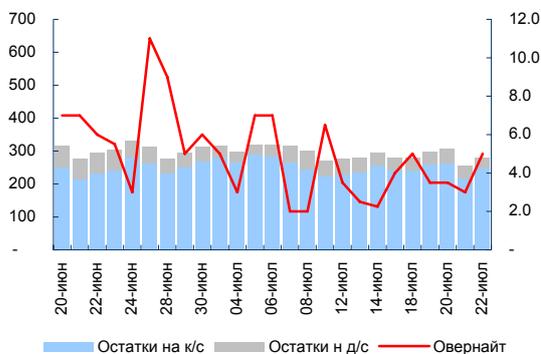
ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

| | | |
|--------------------------|--------|---------|
| MICEX PI | 102.74 | 0.12% |
| MICEX TRI | 131.46 | 0.24% |
| Рубль / доллар | 28.61 | -0.28% |
| Рубль / евро | 34.47 | -0.17% |
| Евро / доллар | 1.21 | 0.27% |
| Остатки на К/С | 247.60 | 2.27% |
| Остатки на Д/С | 32.80 | -12.53% |
| Ставка овернайт | 5.00 | 1.00% |
| Россия 30 | 110.50 | -0.45% |
| Россия 30 vs. US10YT | 150.79 | 0.86 |
| Индекс РТС | 770.10 | 3.21% |
| Нефть Urals, \$ за барр. | 55.06 | 0.15% |

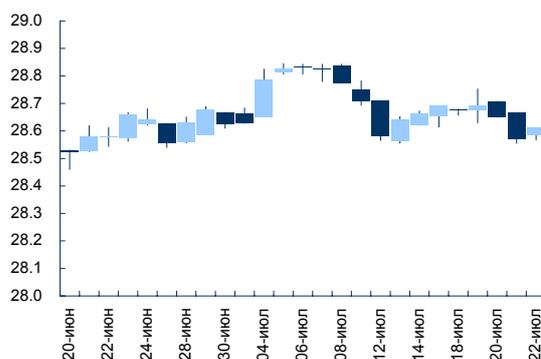
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ММВБ

Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ

Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР

Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛЕ

Рынок внутреннего долга на прошедшей недели торговался на фоне разнонаправленного движения цен на средних объемах. По итогам прошедшей недели индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 0.12% до уровня 102.74 пункта. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 55.41 млрд. рублей.

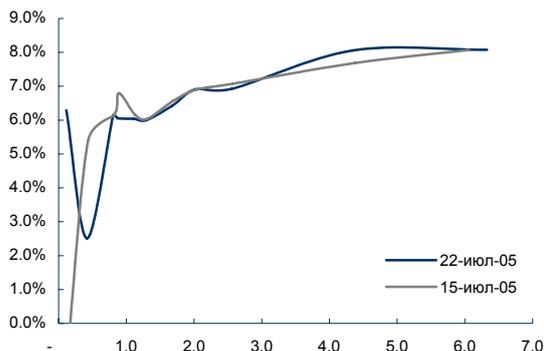
На ФБ ММВБ состоялся аукцион по размещению второго облигационного займа ОАО Инпром на сумму 1 млрд. рублей. Ставка купона на первый год обращения была установлена в размере 12% годовых. Также состоялась размещение выпуска облигаций города Волгограда на сумму 400 млн. рублей. Ставка первого купона была определена на конкурсе в размере 10.2% годовых. Спрос на бумаги составил 732 млн. рублей, выпуск был полностью размещен в течение одного дня.

В секторе федеральных облигаций на прошедшей неделе основным событием стал аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ 25057 на сумму 16 млрд. рублей. Объем размещения на аукционе составил 15.78 млрд. рублей, доходность по цене отсечения составила 7.52% годовых, средневзвешенная доходность - 7.49% годовых. Объем спроса по номиналу составил 21.424 млн. рублей, в ходе аукциона было заключено 224 сделки. Также в секторе госбумаг состоялся аукцион по размещению ОБР на сумму 10 млрд. рублей. Объем размещения на аукционе составил 0.69 млрд. рублей, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.49% годовых. На вторичных торгах активность участников была достаточно высокой, а изменение цен – смешанными. По итогам пятницы ставки по коротким бумагам (с дюрацией до одного года) сложились в пределах 2.84-5.65% годовых, доходности среднесрочных выпусков составили 6.07-6.91% годовых, а доходности дальних бумаг сложились в пределах 7.05-9.27% годовых.

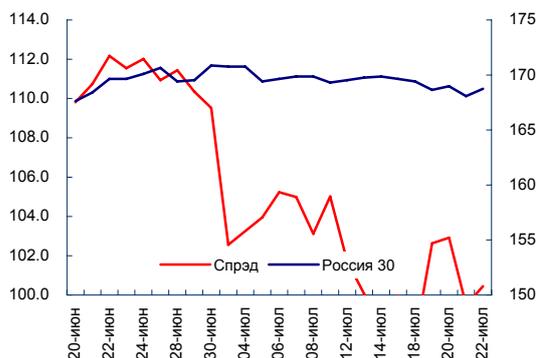
Из муниципальных выпусков стоит отметить пятый выпуск Московской области, укрепившийся в течение недели на четверть фигуры, Ярославскую область 4, котировки которой выросли почти на полфигуры. В сегменте московских облигаций неплохую динамику показ выпуск Москвы 29 (+0.42%), Москвы 36 (+0.42%), Москвы 35 (+0.55%). В то же время скорректировались выпуски Москвы (-0.14%), Москвы 38 (-1.53%).

В корпоративном секторе объем торгов был средним, явная тенденция изменения цен отсутствовала. Под конец недели сделки проходили преимущественно по бумагам первого эшелона и ряду телекомов. Подросли бумаги РЖД, ФСК ЕЭС 1. Из подешевевших выпусков стоит отметить Газпром пятой серии, котировки которого за неделю снизились почти на фигуру, закрывшись на уровне 100.65 пункта.

Также в конце недели начались вторичные торги ряда выпусков, в частности ОМК 1, АЦБК Инвест 2. Интерес участников в бумагах ОМК 1 был достаточно высоким, к закрытию пятницы бумаги укрепились на 0.80% от номинала, закрывшись под доходность на уровне 9.07% годовых. АЦБК Инвест 2 также показал неплохую динамику, подорожав почти на полфигуры. Спред выпуска в настоящий момент составляет 571 б.п.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ

Источник: Внешторгбанк

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT

Источник: Reuters, Внешторгбанк

НЕФТЬ URALS, \$ ЗА БАРРЕЛЬ

Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛЕ

На текущей неделе активность рублевого рынка сократится на фоне снижения ликвидности, вызванного налоговыми платежами, и некоторого роста процентных ставок на межбанке. Во многом на рынок будет влиять и динамика курса евро/доллар.

На первичном рынке основным событием станет аукцион по размещению дебютного облигационного займа ОАО «Пермский Моторный Завод», который пройдет на ФБ ММВБ во вторник. Объем выпуска составляет 1.2 млрд. рублей, срок обращения – 4 года, по выпуску предусмотрена годовая оферта по цене 100% от номинала.

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.38%, с рейтингом «держать» составила +0.25%, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила +0.15%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку составило 11, число рекомендаций на продажу увеличилось на 1 до 14, а число рекомендаций «держать» снизилось соответственно до 44.

Сегодня мы повысили торговую рекомендацию по выпуску Газпрома пятой серии с «hold» до «strong buy».

Торговая рекомендация по выпуску Дальсвязь 1 была понижена с «buy» до «hold».

Выпуск Северо-Западного Телекома 2 покинул группу с рекомендацией «sell». Рекомендация по бумаге повышена до уровня «hold».

Из привлекательных в настоящий момент к покупке выпусков мы отмечаем бумаги Татэнерго 1, Лукойл 2, Северо-Западный Телеком 3, Кристалл Финанс 1, Газпром 5, Газпром 3. По выпуску ФСК ЕЭС 1 торговая рекомендация повышена с «buy» до «strong buy».

Полный список рекомендаций Вы найдете в приложении к данному обзору.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**Национальная лесоиндустриальная компания планирует заем в начале августа**

Национальная лесоиндустриальная компания планирует в начале августа заем на 500 млн. рублей сроком на 2.5 года с годовой офертой (100% от номинала). Выплаты купонов предусмотрены 2 раза в год, при этом 1-2 купонная ставка будет определена на конкурсе, а 3-5 – установлена эмитентом. Организатором займа выступает ИК Атон. Поручители по займу – Сокольский деревообрабатывающий комбинат, Устьялес, Лесопромышленный концерн Кипелово и Ильинский лесозавод. Полученные в ходе размещения средства будут направлены на замещение банковских кредитов и финансирование инвестпрограммы.

S&P повысило рейтинг СЗТ

S&P повысило рейтинг Северо-западного телекома, с «В-» до «В+» со стабильным прогнозом. Рейтинг компании по национальной шкале был повышен до «ruA+» с «ruBBB+». Повышение рейтингов произошло благодаря улучшению показателей деятельности компании, совершенствованию сети, позитивным тенденциям в области регулирования тарифов и монетизации льгот.

S&P повысило прогноз изменения рейтингов Газпромбанка

S&P повысило прогноз изменения рейтингов Газпромбанка с позитивного на стабильный как следствие повышения прогнозов изменения рейтингов самого Газпрома. Так же агентство подтвердило долгосрочный и краткосрочный рейтинги эмитента на уровне «В+» и «В», а так же рейтинг по национальной шкале на уровне «ruA».

Некоторые итоги ОАО Транснефтепродукт (IAS) за 2004 г.

По итогам 2004 г. выручка Транснефтепродукта (IAS) выросла с 10.64 до 12.25 млрд. рублей за счет увеличения объемов транспортной работы и корректировки тарифов. Благодаря повышению темпов роста выручки относительно темпов роста текущих расходов, прибыль от основной деятельности выросла с 3.8 млрд. до 5.2 млрд. рублей. Прибыль до налогообложения увеличилась с 2.3 млрд. до 4.9 млрд. рублей. Основная часть прибыли компании будет направлена на техническое перевооружение, реконструкцию действующих мощностей, строительство магистрального трубопровода «Север» и обслуживание инвестиционных кредитов и займов.

Консолидация энергосетей у государства ускорится

В рамках заседания Межведомственной комиссии обсуждался процесс консолидации сетевых активов у государства. После майских событий руководство РАО ЕЭС инициировало передаче государству еще большего количества активов – сети напряжением 110 киловольт. Так же будут обособлены магистральные сети Кубаньэнерго.

S&P повысило рейтинги банка Русский Стандарт

S&P повысило долгосрочный и краткосрочный рейтинги банка Русский Стандарт до уровня «В+» и «В» соответственно (ранее рейтинги находились на уровне «В» и «С»). Прогноз изменения – стабильный. Так же был повышен кредитный рейтинг банка с «ruBBB+» до «ruA+». На изменение рейтингов повлияла способность Русского Стандарта поддерживать высокие показатели доходности по ссудам при сохранении высоких темпов роста кредитования, прибыльности банка и его капитализации.

Рост промышленного производства РФ в июне составил 6.9%

По данным ФСГС, рост промышленного производства в июне составил 6.9% против аналогичного периода прошлого года и на 8.5% по отношению к маю. Всего за первое полугодие рост промышленного производства составил 4% соответствующему периоду 2003 г. По отношению к первому полугодю 2003 г. добыча полезных ископаемых увеличилась на 0.1%, рост обрабатывающих производств составил 10.9%, производство и распределение электроэнергии, газа и воды выросло на 0.6%. По отношению к предыдущему периоду эти показатели составили 0.4%, 16.5% и –15.6% соответственно.

Tele2 может уйти из РФ

Из-за разгоревшейся борьбы между Альфа-групп (32.9% акций Вымпелкома) и норвежской группой Tele2 (26% акций Вымпелкома) в случае, если последняя не получит контроль над Вымпелкомом, компания прекратит свою деятельность в РФ. В настоящее время Tele2 изучает легитимность созыва внеочередного собрания акционеров, которое было инициировано Альфа-групп с тем, чтобы отстоять свою позицию по поводу выхода Вымпелкома на украинский рынок. Tele2 уже имеет там дочернюю структуру – КиевСтар, и не считает целесообразным тратить на приход ее конкурента \$200 млн. Позиция же Альфы такова, что прорыв на рынок Украины будет способствовать развитию сотового оператора.

Пассажиروоборот Домодедово вырос на 11.4%

За первое полугодие пассажируоборот Домодедово вырос на 11.4% и составил 5.9 млн. человек. При этом международный пассажиропоток увеличился на 21% до 3.3 млн. человек. Таким образом, аэропорт занимает ведущее положение в Московском авиаузле на сегодняшний день.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**В Правительство РФ внесен план приватизации на 2006 г.**

В Правительство РФ внесен план приватизации на 2006 г., который будет рассмотрен 04.08. совместно с итогами выполнения приватизационного плана за первое полугодие 2005 г. В прогнозный план на будущий год включены три крупных госпакета – 100% СГ-Транс, 34% ОАО Камаз и 69.78% ВВЦ.

Камаз-финанс намерен разместить второй облигационный заем

Камаз-финанс намерен разместить второй облигационный заем на 1.5 млрд. рублей сроком на 5 лет. Размещение пройдет по номиналу. Выплата купона предусмотрена дважды в год. Предусмотрена оферта.

Некоторые итоги Газпромбанка (РСБУ) за первое полугодие

По итогам первого полугодия, балансовая прибыль Газпромбанка (РСБУ) составила 8.3 млрд. рублей против 6.8 млрд. рублей на аналогичный период прошлого года. Активы выросли до 398 млрд. рублей с 263.1 млрд. в прошлом году, собственные средства – до 38.9 млрд. рублей против 30.4 млрд., доналоговая прибыль составила 8.3 млрд. рублей против 6.8 млрд., частные вклады – 37.7 млрд. рублей против 26.9 млрд., ссудная задолженность банка составила 277.5 млрд. рублей.

S&P подтвердило рейтинги России в иностранной и местной валютах

S&P подтвердило рейтинги России в иностранной валюте на уровне «BBB-» и в местной валюте на уровне «BBB», прогноз по обоим рейтингам – стабильный. Агентство выразило мнение на фоне постоянно высоких цен на нефть в стране осуществляется успешного управления долгом и ростом показателей бюджета и торгового баланса. Тем не менее, ослабли налогово-бюджетная политика и макроэкономическая стабильность, что связано с замедлением экономического роста и увеличением инфляции.

Суд увеличил сумму исковых требований Юганскнефтегаза к ЮКОСу

Суд увеличил сумму исковых требований Юганскнефтегаза к ЮКОСу о взыскании убытков со 163 млрд. рублей до 226 млрд. рублей. В общей сложности, ЮганскНГ намерен взыскать с ЮКОСа \$13 млрд. Если добавить к этому сумму налоговых претензий равную \$27 млрд., то ЮКОС может начисто лишиться всех своих активов.

Подведены финансовые итоги предприятий Евразхолдинга за 2004 г.

По итогам 2004 г., выручка НТМК выросла с 1.036 до 2.055 млрд. долларов, ЗСМК – с 1.023 до 1.945 млрд. долларов, НкМК – с 154.9 млн. до 1.034 млрд. долларов. Операционная прибыль составила 569 млн. долларов, 588 млн. долларов, 225 млн. долларов соответственно. EBITDA выросла до 673.5 млн. долларов, 657.2 млн. долларов, 229.7 млн. долларов соответственно, EBITDA margin составила 32.8%, 33.8% и 22.2%. Чистая прибыль предприятий соответственно выросла до \$391.4 млн., \$382 млн. и \$208.5 млн.

20 июля - среда

ФСФР зарегистрировала итоги эмиссии займов ТД Копейка и Дорогобуж

ФСФР зарегистрировала итоги эмиссии первого облигационного выпуска ТД Копейка на 900 млн. рублей сроком на 3 года и первого выпуска облигаций Дорогобуж на 1.2 млрд. рублей так же сроком на 3 года.

Росбанк завершил консолидацию с ОВК

Росбанк завершил консолидацию с группой ОВК (6 банков). В ближайшие полгода будет осуществлено объединение банков ОВК в единый банк, который будет управлять имущественным комплексом в 1000 объектов недвижимости. В 2008-2009 гг. возможно юридическое присоединение этой структуры к Росбанку. Так же Росбанк подтвердил намерение провести IPO в ближайшие 2 года, как и планировалось ранее.

МПР грозит Самарнефтегазу и Роснефти лишением ряда месторождений

МПР грозит дочерней компании ЮКОСа «Самарнефтегаз» и Роснефти лишением ряда небольших месторождений в случае неустранения выявленных нарушений лицензионных соглашений. При этом Самарнефтегаз в трехмесячный срок получит уведомление такого рода на Маланинский участок, а через 12 месяцев – Роснефти – на Ильинское, Лесное, Северо-Брагуновское, Гудермесское и Червленое месторождения.

Размещен дебютный облигационный выпуск Русагро

Дебютный облигационный выпуск Русагро на 1 млрд. рублей сроком на 3 года под 11.66% годовых. Выплата купона предусмотрена 2 раза в год, ставка 4-6 купона будет установлена эмитентом. Через 1.5 года предусмотрена оферта (100% от номинала). Поручителем компании выступил Русагро-Сахар.

Размещен дополнительный выпуск ОФЗ 25057

Размещен дополнительный выпуск ОФЗ 25057 на 15.78 млрд. рублей, средневзвешенная доходность которого составила 7.49%, а доходность по цене отсечения составила 7.52%. Объем спроса по номиналу составил 21.424 млн. рублей. В ходе аукциона было заключено 224 сделки. Таким образом, текущий объем ОФЗ-ПД 25057 составляет при эмиссии в 43 млрд.

Пассажиропоток Шереметьева снизился до 5.483 млн. человек

На фоне роста показателей аэропортового комплекса Домодедово (рост 11.4% до 5.9 млн. человек), пассажиропоток Шереметьево в первом полугодии снизился до 5.483 млн. человек с 5.851 млн. в прошлом году.

21 июля - четверг

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**В июне инвестиции в основной капитал в РФ выросли на 11%**

По данным Росстата, в июне инвестиции в основной капитал в России выросли на 11% против аналогичного периода 2004 г., и составили 291.7%, что сопоставимо с апрельским показателем, и выше, чем рост в мае (6.8%), марте (8%), феврале (7.8%) и январе (7%).

S&P удалило рейтинги Роснефти с пересмотра

S&P удалило корпоративный кредитный рейтинг Роснефти (B-) и рейтинг по необеспеченным обязательствам (B-) с пересмотра на понижение по причине того, что компания уменьшила возможность предъявления немедленных требований на свои ликвидные ресурсы за счет согласия международных банков-держателей долгосрочных кредитов на \$1.9 млрд. предоставить разрешение на нарушение ковенантов, и достижения временного соглашения с держателями гарантий. Агентство подтвердило оба рейтинга на прежнем уровне. Прогноз рейтингов – развивающийся.

МЭРТ предлагает коррекцию прогнозных макроэкономических показателей

МЭРТ предлагает скорректировать ряд макроэкономических показателей на 2005 и 2006 г., а именно: цены на нефть (с \$43 до \$48 за баррель на 2005 г. и с \$35 до \$40 за баррель в 2006 г.), темп роста ВВП (с 5.8% до 5.9% в 2005 г. и с 5.6% до 5.8% в 2006 г.) и уровень инфляции (до 10-11% в 2005 г. и выше, чем запланированные 7-8% в 2006 г.).

22 июля - пятница

Новости эмитентов

ФСФР зарегистрировала итоги первого облигационного выпуска АПК Аркада на 600 млн. рублей сроком на 3 года, первого облигационного выпуска Сибирского цемента на 800 млн. рублей сроком на 3 года и первого облигационного выпуска Стройтрансгаза на 3 млрд. рублей сроком на 3 года.

Сбербанк открыл кредитную линию ГТ-ТЭЦ Энерго

Сбербанк открыл кредитную линию ГТ-ТЭЦ Энерго на 6.136 млрд. рублей сроком на 5 лет для финансирования строительства третьей очереди газотурбинных станций малой мощности. Третья очередь включает 19 станций (52 блока) на территории шести федеральных округов.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление клиентских операций на финансовых рынках**Игорь Пьянков*****piankov@vtb.ru***
(095) 775-71-07**Отдел клиентского обслуживания****Кирилл Зарезов*****zarezov@vtb.ru***
(095) 775-70-21**Отдел выпуска долговых ценных бумаг****Алексей Коночкин*****konochkin@vtb.ru***
(095) 775-71-15**Отдел выпуска акций и структурных продуктов****Алексей Красников*****krasnikov@vtb.ru***
(095) 775-71-14**Аналитика****Евгений Кочемазов*****kochemazov@vtb.ru***
(095) 775-70-22

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Внешторгбанк и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Внешторгбанка по избежанию конфликтов интересов). Внешторгбанк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Внешторгбанк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Внешторгбанк может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа.

© Внешторгбанк, 2004. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел продаж:
(095) 775-70-21