

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 рублевых облигаций на прошедшей неделе стр. 2

Рынок внутреннего долга по итогам прошедшей недели скорректировался вниз на фоне агрессивных продаж в середине недели. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.27% до уровня 103.51 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 39.87 млрд. рублей...

Прогноз по рынку на текущую неделю стр. 3

На текущей неделе одним из основных событий станет заседание FOMC, а также ожидаемые публикации по инфляции, которые могут привести к коррекции на рынке UST, что являются крайне негативными факторами как для российских суверенных еврооблигаций, так и для внутреннего рынка, который в последние недели остро реагировал на изменение конъюнктуры внешнего рынка...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 4

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила 0.25%, с рейтингом «держать» составила 0.06%, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила 0.34%...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

Погашение долга РФ Парижскому Клубу
Президент пригласил предпринимателей на разговор
и другие новости ...

Приложение: Календарь событий стр. 6

Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям стр. 7

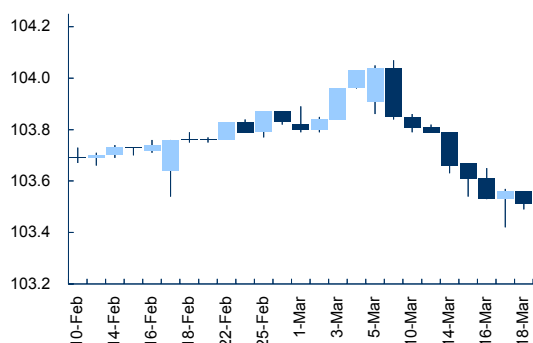
Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций..... стр. 9

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.51	-0.27%
MICEX TRI	128.30	-0.20%
Рубль / доллар	27.51	0.24%
Рубль / евро	36.61	-0.79%
Евро / доллар	1.33	-1.02%
Остатки на К/С	298.80	-5.32%
Остатки на Д/С	276.30	12.91%
Ставка овернайт	0.70	0.20%
Россия 30	102.88	-0.60%
Россия 30 vs. US10YT	203.79	10.96
Индекс РТС	679.27	-3.59%
Нефть Urals, \$ за барр.	50.67	4.37%

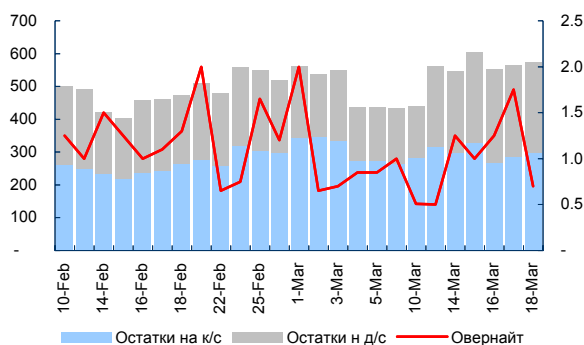
Источник: Reuters, Внесторбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



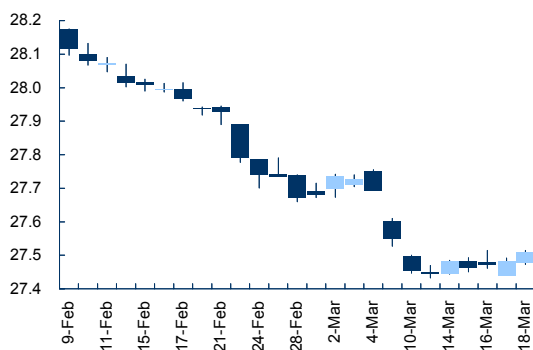
Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

Рынок внутреннего долга по итогам прошедшей недели скорректировался вниз на фоне агрессивных продаж в середине недели.

По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.27% до уровня 103.51 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 39.87 млрд. рублей.

На первичном рынке основным событием стало размещение дебютного трехлетнего облигационного займа **ОАО Татэнерго** на сумму 1.5 млрд. рублей. Ставка купона была определена в ходе конкурса в размере 9.65% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9.88% годовых. Итоги аукциона показали наличие интереса инвесторов к длинным бумагам.

Также состоялось внебиржевое размещение трехлетних облигаций **Костромской области** на сумму 800 млн. рублей. Доходность облигаций к погашению по средневзвешенной цене составила 12% годовых.

Для участников рынка государственных облигаций основным событием стало размещение в среду нового выпуска **ОФЗ 46018** с погашением в ноябре 2021 года на сумму 10 млрд. рублей. Данный выпуск стал самым длинным на кривой ОФЗ. Средневзвешенная цена на аукционе составила 96.9172% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 8.69% годовых. Размещенный на аукционе объем составил 2.01 млрд. рублей, спрос на бумаги составил 3.73 млрд. рублей. Помимо ОФЗ, на неделе состоялось аукционное размещение ОБР. Доходность по средневзвешенной цене на аукционе составила 3.80% годовых.

На вторичных торгах цены госбумаг по итогам недели закрылись преимущественно в отрицательной зоне, особенно сильным снижением наблюдалось в среду на фоне результатов аукциона нового выпуска ОФЗ, размещение которого прошло с высокой премией ко вторичному рынку. Наиболее ликвидными на вторичных торгах были выпуски **ОФЗ 46014**, **ОФЗ 46001** и **ОФЗ 46002**. Доходность **ОФЗ 46014** выросла на 3 б.п. до уровня 8.03% годовых, ставка по **ОФЗ 46001** повысилась на 18 б.п., закрывшись по 6.73% годовых, доходность **ОФЗ 46002** выросла на 2 б.п. до уровня 7.73% годовых.

Корпоративные бонды оказались под влиянием роста ставок на внешнем рынке. Рост доходностей UST и российских евробондов спровоцировали массированные продажи. Продавали в основном длинный первый эшелон и телекомы. Вплоть до четверга котировки двигались вниз, только в четверг продажи приостановились и в пятницу рынок консолидировался.

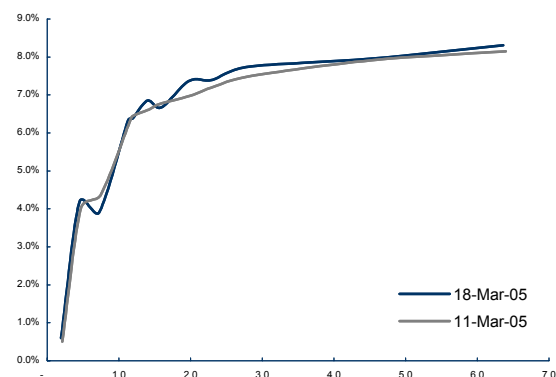
Котировки бумаг первого эшелона снизились в среднем на 0.29%. Более чем на фигуру за неделю откатились бумаги **ФСК ЕЭС 1**, цена закрытия по итогам пятницы составила 101.35% от номинала, доходность по цене закрытия – 8.40% годовых. Все три выпуска Газпрома также закрылись в минусе. **Газпром пятой серии** скорректировался вниз на 0.70% до 99.90 пунктов (доходность – 7.77% годовых), **Газпром 3** подешевел почти на полфигуры до уровня 101.20%. Продажи **РЖД 3** привели к снижению котировок выпуска на 55 б.п. Доходность бумаги в настоящий момент составляет 8.54% годовых. На фоне снижения цен немного подросли бумаги **РАО ЕЭС 2** (+0.22%, 105.95%), которые заметно подешевели на позапрошлой неделе.

Помимо blue chips, активным продажам подверглись и телекомы. Котировки бумаг телекоммуникационного сектора снизились за неделю в среднем на 0.36. Лидерами снижения стали бумаги **Сибирьтелеком 4** (-0.70%, 106.10%), **Уралсвязьинформ 4** (-0.68%, 102.04%), **Центртелеком 4** (-0.50%, 106.51%), **Центртелеком 3** (-0.81%, 104.05%). В свою очередь подрос выпуск **Вымпелком Финанс 1**, подорожавший за неделю на 0.29% до уровня 102.30% от номинала, ставка по выпуску снизилась на 31 б.п. до уровня 7.92% годовых.

Котировки московских облигаций снизились в среднем на 0.42%, а лидером снижения стал выпуск **Москвы 34**, котировки которого снизились за неделю на 1.38% до уровня 102.56 пунктов. Лидером торгового оборота стал выпуск **Москвы 40**, по которому прошло почти 1 млрд. рублей при совокупном объеме торгов в сегменте в размере порядка 3.5 млрд. рублей. За неделю бумага подешевела на 0.42%, закрывшись по 106.60% от номинала. Из наиболее подешевевших выпусков стоит отметить бумаги **Москвы 29** (-0.70%, 106.75%), **Москвы 39** (-1.00%, 103.80%), **Москвы 41** (-0.88%, 107.00%). Исключением стал выпуск **Москвы 28**, показавший положительную динамику по итогам недели, закрывшись с ростом на 0.14%. Ставка по выпуску снизилась на 45 б.п. до уровня 3.90% годовых.

Из других региональных выпусков наиболее ликвидными были **третий и четвертый выпуски Московской области**, которые также снижались под влиянием продаж. Котировки **Московской области 4** снизились за неделю на 120 б.п. до уровня 107 пунктов, доходность выросла до 9.24% годовых. **Третий выпуск Московской области** скорректировался вниз на фигуру с четверть, закрывшись по итогам пятничной сессии по 106% от номинала. Ставка по бумаге выросла на 59 б.п. до уровня 8.38% годовых.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ



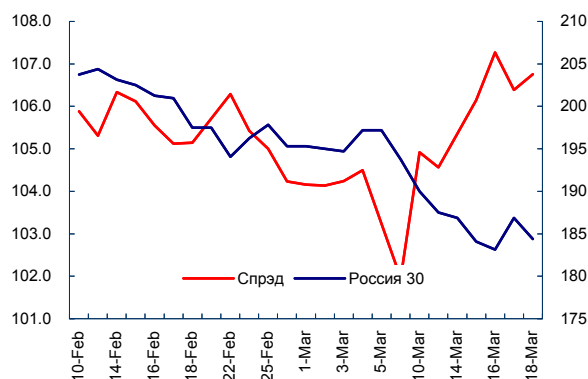
Источник: Внешторгбанк

ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ

На текущей неделе одними из основных событий станут заседание FOMC, а также ожидаемые публикации по инфляции, которые могут привести к коррекции на рынке UST, что являются крайне негативными факторами как для российских суверенных еврооблигаций, так и для внутреннего рынка, который в последние недели остро реагировал на изменение конъюнктуры внешнего рынка. Из внутренних позитивных факторов рынок поддерживает высокая ликвидность, так что некоторый спрос на этой неделе мы увидим, но для роста этого явно недостаточно. Помимо этого, масштабные продажи остались в прошлой неделе, и некоторый апсайд на этой неделе у рынка есть, в частности у короткого второго эшелона. В результате этих нивелирующих факторов ставки по итогам недели, с большей вероятностью, закроются по итогам недели на достигнутых уровнях.

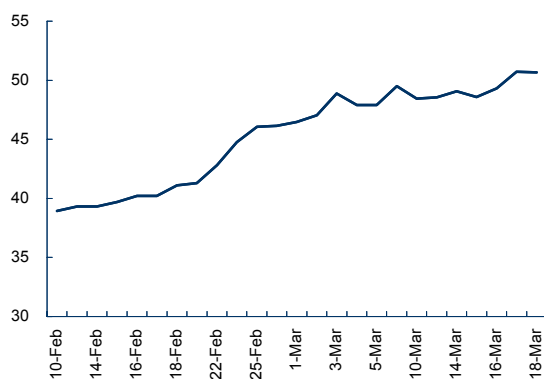
На первичном рынке на текущей неделе состоятся размещения облигаций Группы ЛСР на сумму 1 млрд. рублей, НПО Сатурн на сумму 1.5 млрд. рублей и вторичное размещение облигаций Югтранзитсервис объемом 513.159 млн. рублей.

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters, Внешторгбанк

НЕФТЬ URALS, \$ ЗА БАРРЕЛЬ



Источник: Reuters

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила 0.25%, с рейтингом «держать» составила 0.06%, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила 0.34%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось с 5 до 9, число рекомендаций на продажу снизилось до 13, а число рекомендаций «держать» повысилось соответственно до 48.

Мы повысили рекомендацию по бумагам **Альянс Русский Текстиль 1** с «sell» до «hold» вследствие снижения котировок по выпуску до 106.30% от номинала и соответствующего расширения спреда до 809 б.п. Ценообразование данного выпуска в настоящий момент, в целом, близко к справедливым значениям.

Мы отмечаем сужение спреда за неделю по бумагам **Вымпелком Финанс 1** на 55 б.п. до 213 б.п., что близко к справедливому значению, которое мы оцениваем на уровне 178 б.п. Вследствие этого мы понизили рекомендацию по бумаге с «strong buy» до «buy».

Мы повысили рекомендацию по бумагам **Центртелеком 4** с «hold» до «buy» вследствие снижения котировок на полфигуры. При текущем значении спреда на уровне 429 б.п. мы оцениваем справедливый спред выпуска на уровне 316 б.п.

Также в группу на покупку на этой неделе мы добавили выпуск **Татнефти 3**. По данной бумаге мы видим возможность сужения спреда на 40-45 б.п.

В группу «strong sell», помимо уже входящих выпусков **Балтимор-Нева 1**, **Росинтер Ресторантс 1**, **Роспечать 1**, **СМАРТС 1**, **СМАРТС 3**, **ТВЗ 1**, **Тулачермет 2**, на этой неделе мы добавили выпуск **Джей Эф Си 2**. Мы оцениваем переоцененность данного выпуска по среду на уровне 67 б.п.

ПОНЕДЕЛЬНИК - 14 МАРТА 2005**ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****Завершено согласование плана слияния Газпрома и Роснефти**

Росимущество, МЭРТ и Минпромэнерго РФ совместно с руководством Газпрома и руководством Роснефти завершили согласование плана слияния. Виктор Христенко сообщил, что по плану все основные мероприятия по слиянию будут завершены уже в июне.

Аэрофлот одобрил участие ВТБ, Сбербанка и МАШ в АО Терминал

Аэрофлот крайне положительно отнесся к участию ВТБ, Сбербанка и аэропорта Шереметьево в уставном капитале ОАО Терминал, созданного для строительства Шереметьева-3. На сегодняшний день уставный капитал полностью контролируется Аэрофлотом и составляет \$132 млн. Стоимость Шереметьева-3 оценивается в \$430 млн. Доля Шереметьево составит 25% + 1 акция, доли банков будут определены позднее.

Число банков в России на 01.03.05 составило 1243

По данным ЦБ РФ число банков на территории России на 01.03.05 сократилось до 1243. Так же сократилось до 1293 и общее число кредитных организаций, имеющих право на ведение банковских операций. Количество небанковских кредитных организаций с февраля осталось неизменным.

ВТОРНИК - 15 МАРТА 2005**В марте РФ выплатит \$1.81 млрд. по госдолгу**

Минфин РФ сообщает, что в марте Россия выплатит \$1.81 млрд. в счет своего государственного долга. В том числе, в счет погашения внешнего долга будет выплачено \$1 млрд. 032,21 млн., а в счет процентов по нему - \$777,19 млн. Объем погашения долга перед странами официальными кредиторами, в том числе и перед странами-членами Парижского клуба, составит \$85.85 млн., в счет его обслуживания будет перечислено \$46.851млн. Объем погашения долга перед международными финансовыми организациями составит \$113.434 млн., на его обслуживание направят \$27.935 млн. На погашение еврооблигационных займов РФ направят \$832.926 млн., в качестве процентов по ним будет выплачено еще \$702.404 млн.

Владимир Путин пригласил бизнесменов на встречу в Кремль

Президент пригласил представителей бизнеса, в частности членов Союза промышленников и предпринимателей, Деловой России, ОПОРЫ, Торгово-Промышленной палаты, Ассоциации российских банков и Ассоциации региональных банков, на встречу в Кремль, которая должна состояться 24 марта. О повестке встречи пока ничего не известно.

МЭРТ и Минсвязи внесут в правительство проект указа о продаже Связьинвеста в ближайшее время

Герман Греф сообщил, что МЭРТ и Минсвязи готовы внести в правительство проект указа о приватизации 75% акций Связьинвеста на этой либо следующей неделе. Г-н Греф так же отметил, что проект указа со всеми согласован, и, при условии, что указ выйдет достаточно быстро, приватизацию холдинга в этом году еще возможно осуществить.

Ожидаемый рост потребительских цен в марте составит 0.8%

МЭРТ сообщает, что за первые 9 дней марта инфляция составила 0.3%. За весь месяц рост потребительских цен ожидается на уровне 0.8% (как и в марте предыдущего года), что ниже февральского показателя на 0.4%.

РФ и Белоруссия собираются ввести единую валюту с 2006 г.

Михаил Фрадков заявил, что правительства России и Белоруссии наедятся на единую валюту, которую собираются ввести с 2006 г. несмотря на ряд разногласий между ними. Сторонами был одобрен план построения единого союзного государства, в рамках которого одобрено и введение единой валюты. Однако по-прежнему не решен ряд вопросов: в частности об эмиссионном центре единой валюты и о компенсации Белоруссии потерь в связи с несвоевременным переходом на взимание НДС по стране назначения.

СРЕДА - 16 МАРТА 2005**Алексей Кудрин предлагает разместить средства стабфонда в акциях иностранных компаний**

Алексей Кудрин считает возможным размещение средств стабилизационного фонда в акциях иностранных компаний с наивысшим рейтингом надежности. Пока средства стабфонда находятся на счет в ЦБ РФ, а механизм размещения находится на доработке. Так же Кудрин заявил, что ввиду высоких цен на нефть, фонд должен оставаться рублевым, но должен быть размещен. Начать стоит с инвестиций в государственные надежные бумаги, и постепенно перейти к диверсификации портфеля, пояснил министр.

Минфин согласился дать возможность ВЭБу инвестировать средства накопительной части пенсий в расширенный круг инструментов

Алексей Кудрин заявил, что Минфин одобрил предложение ФСФР дать Внешэкономбанку возможность инвестировать средства накопительной части пенсий в акции и корпоративные облигации. До этого ВЭБ, которому принадлежат 97% средств накопительной части пенсионного фонда, может инвестировать их только в гособлигации.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

Герман Греф: Юганснефтегаз останется отдельной государственной компанией

После слияния Газпрома и Роснефти ЮганскНГ останется отдельной нефтяной компанией. Сделку по слиянию запланировано закрыть в первом полугодии.

Инфляция за первую половину марта составила 0.5%

Уровень инфляции за первую половину марта составила 0.5%, сообщил Герман Греф. Накануне министр заявил, что инфляция на уровне 0.8% ожидается за весь март. Аналогичный уровень инфляции за март был в России и в прошлом году.

Fitch: высокий уровень цен на нефть увеличивает риски для финансовой политики РФ и способствует ослаблению бюджетной политики

Агентство Fitch пересмотрело свой прогноз цен на нефть на текущий год. По новому прогнозу цена Brent составит порядка \$43 за баррель, Urals - \$39 за баррель. На фоне пересмотренных цен краткосрочный экономический прогноз для всех стран остается благоприятным. Тем не менее, Fitch считает высокую «нефтяную» зависимость России, а так же Азербайджана и Казахстана, причиной чувствительности экономик этих стран к колебаниям цен на нефть. Наряду с этим, давление на валюты этих стран затрудняет проведение денежно-кредитной политики и вредит развитию остальных отраслей экономики.

Минприроды направило уведомления о возможном досрочном отзыве лицензий дочерним предприятиям ЛУКОЙЛА и Роснефти

Пресс-служба Минприроды сообщила, что Комиссия Минприроды РФ по вопросам соблюдения условий лицензий направила дочерним предприятиям ЛУКОЙЛА и Роснефти, Байтек-Силуру и Дагнефтегазу соответственно, уведомления о возможном досрочном отзыве лицензий в связи с некоторыми нарушениями и дала время на устранение этих нарушений.

ЧЕТВЕРГ - 17 МАРТА 2005

Объем золотовалютных резервов РФ достиг \$136.4 млрд.

Объем золотовалютных резервов РФ на 11.03.05. составил \$136.4, достигнув очередного рекордного значения. За неделю золотовалютные резервы выросли на \$2 млрд.

ПЯТНИЦА - 18 МАРТА 2005

Алексей Кудрин считает обоснованным досрочное погашение российского внешнего долга и формирование стабфонда

На пленарном заседании Госдумы Алексей Кудрин заявил, что считает досрочное погашение внешнего долга РФ и создание стабфонда экономически обоснованным. Министр подчеркнул, что при досрочном погашении \$15 млрд. основного долга, РФ сэкономит \$1 млрд. процентов, что в течение 5 лет выльется в \$5 млрд. В 2005 г. по внешнему долгу РФ заплатит \$17млрд., \$10 млрд. из которых - основной долг, а \$7 млрд. - проценты по нему.

Рост промышленного производства в феврале составил 0.2%

По данным МЭРТ, что рост промышленного производства в феврале без учета сезонных и календарных компонентов, составил 0.2%. В связи с этим Герман Греф выразил надежду, что замедление темпов роста промышленного производства будет преодолено. По итогам года МЭРТ ожидает рост на уровне 5.1%.

Об инфляции

Г. Греф заявил, что по итогам 2005г. при оптимистичном варианте развития событий уровень инфляции в РФ может составить 8.5%. Максимальный прогнозный уровень инфляции на текущий год по подсчетам Минэкономразвития составляет 10%.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
3/21/2005	Купон	Новосибирск 1		16% / 39.89 руб.
3/22/2005	Купон	Полиметалл 1		18% / 89.75 руб.
3/22/2005	Оферта	Полиметалл 1		100% от номинала
3/22/2005	Купон	ТАИФ-Телеком 2		20%
3/22/2005	Купон	Югтранзитсервис 1		16.04% / 39.99 руб.
3/22/2005	Купон	Якутия 3		12% / 29.92 руб.
3/23/2005	Купон	Илим Палп Финанс 1		15.208%
3/23/2005	Купон	Москва 37		10%
3/23/2005	Купон	Костромская область		15%
3/24/2005	Размещение	Группа ЛСР 1	1 000 000 000 руб.	
3/24/2005	Купон	Банк ЗЕНИТ 1		8.69% / 43.57 руб.
3/24/2005	Размещение	НПО Сатурн 1	1 500 000 000 руб.	
3/24/2005	Купон	ВТБ 4		5.43% / 27.08 руб.
3/24/2005	Купон	Коми 5		15%
3/24/2005	Купон	Ногинский район 1		15% / 37.4 руб.
3/24/2005	Купон	Глобус-Лизинг-Финанс 1		15%
3/25/2005	Оферта	ВТБ 4		100% от номинала
3/25/2005	Купон	Москва 28		15% / 36.99 руб.

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	УТМ, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	7.28%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	14.73%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Downgrade	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	8.90%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Upgrade
АЛРОСА 19	Горнодобыча	5.24%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	12.26%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Рус. Текстиль 1	Прочие	14.45%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	8.68%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Балтимор-Нева 1	Пищевая промышленность	8.74%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	8.91%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	8.67%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	8.46%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	7.15%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	8.10%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	7.92%	Buy	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	4.89%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	7.53%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	7.77%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	13.67%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	11.15%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Downgrade	B+	Stable
Джэй Эф Си 2	Пищевая промышленность	11.20%	Strong sell	Downgrade	Хуже рынка 2	Downgrade	C	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	7.50%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Downgrade	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	9.03%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
НОВАТЭК 1	Нефтегазовая	8.96%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	12.69%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	10.36%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B+	Stable
Ломо 2	Прочие	14.10%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C-	Upgrade
ЛУКОЙЛ 2	Нефтегазовая	7.70%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	7.39%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	8.13%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	9.07%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	8.63%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Нортгаз-Финанс 1	Нефтегазовая	12.14%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
РАО ЕЭС 2	Энергетика	4.77%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Downgrade
РЖД 1	Транспорт	5.51%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
РЖД 2	Транспорт	7.93%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	-
РЖД 3	Транспорт	8.54%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	10.80%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Роспечать 1	Торговля	13.10%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	8.33%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Салаватнефтеоргсинтез 2	Химическая	9.92%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	13.07%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B	Stable
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	7.03%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Северсталь 1	Металлургия	5.47%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A	Stable
Севкабель-Финанс 1	Прочие	13.09%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Downgrade	0	-
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	8.78%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	9.69%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	10.97%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
СМАРТС 2	Телекоммуникации	11.89%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C	Stable
СМАРТС 3	Телекоммуникации	9.55%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Стальная Группа Мечел 1	Металлургия	9.19%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	0	-
Татнефть 3	Нефтегазовая	8.22%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	A	Downgrade
Таттелеком 2	Телекоммуникации	5.86%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Upgrade
ТВЗ 1	Транспорт	11.65%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	9.61%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
ТМК 1	Металлургия	8.72%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Stable
ТНК 5	Нефтегазовая	6.81%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Stable	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	8.13%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Тулачермет 2	Металлургия	10.51%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Уралвагонзавод Финанс 1	Машиностроение	12.04%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	8.66%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	9.30%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
ФСК ЕЭС 1	Энергетика	8.40%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.21%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
НГК ИТЕРА 1	Нефтегазовая	11.53%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B+	Stable
Центртелеком 4	Телекоммуникации	12.21%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
ЮТК 2	Телекоммуникации	11.50%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
ЮТК 3	Телекоммуникации	12.05%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	11.80%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Якутскэнерго 1	Энергетика	12.32%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B+	-

* СИСТЕМА РЕКОМЕНДАЦИЙ

Рекомендация Внешторгбанка является отражением привлекательности выпуска корпоративных облигаций для инвесторов с учетом кредитного качества эмитентов, текущего прайсинга выпуска по отношению к другим бумагам и ожидаемой динамики рынка рублевых облигаций.

Кредитный профиль компании – это рейтинг финансового состояния Внешторгбанка, который отражает исключительно качество финансовой отчетности эмитента и не учитывает качественные риски компаний.

Рейтинг имеет шкалу от «D» (не рекомендуется инвестировать) до «A» (наилучшее финансовое состояние). Для дифференциации качества финансового состояния используются знаки «+» и «-», которые отражают принадлежность эмитента к верхней или нижней границе соответствующего рейтингового диапазона.

Показатель относительной силы (relative strength) отражает недо- или переоцененность компании по сравнению с другими выпусками.

Данный показатель определяется, исходя из анализа рыночной регрессии, где независимой переменной выступает рейтинг финансового состояния по шкале Внешторгбанка, дополненный параметром ликвидности, а зависимой переменной – спред облигации к кривой доходности г. Москвы.

Шкала рейтингов относительной силы выглядит следующим образом:

Лучше рынка 2 – наиболее высокая недооцененность выпуска, высокое кредитное качество.

Лучше рынка 1 – высокая недооцененность выпуска, хорошее кредитное качество.

Наравне с рынком – выпуск оценен на спараведливом уровне, среднее кредитное качество.

Хуже рынка 1 – выпуск переоценен рынком, низкое кредитное качество.

Хуже рынка 2 – выпуск существенно переоценен рынком, очень низкое кредитное качество.

Итоговая рекомендация формируется на основе сопоставления рейтинга относительной силы выпуска, дюрации выпуска и ожидаемой динамики рынка рублевых облигаций на среднесрочную перспективу.

Шкала рекомендаций выглядит следующим образом:

Strong buy – очень высокая относительная сила выпуска, срочность выпуска отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Buy – очень высокая относительная сила выпуска, срочность выпуска отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Hold – средняя относительная сила выпуска, срочность выпуска, в целом, отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Sell – низкая относительная сила выпуска, срочность выпуска не отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Strong sell – очень низкая относительная сила выпуска, срочность выпуска не отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

При установлении рекомендаций по корпоративным облигациям допускается, что при ожидаемом снижении ставок на рынке инвесторы предпочитают высокую дюрацию, при ожидаемом росте ставок инвесторы предпочитают низкую дюрацию, при ожидаемых стабильных ставках инвесторы индифферентны к дюрации.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление клиентских операций на финансовых рынках**Игорь Пьянков*****piankov@vtb.ru***
(095) 775-71-07**Отдел клиентского обслуживания****Кирилл Зарезов*****zareзов@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