

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

Георгий Васильев
+7 095 775 70 28
gvasiliev@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

Динамика рынка рублевых облигаций на прошлой неделе развивалась под влиянием динамики валютного рынка...

Прогноз по рынку на текущую неделю ... стр. 3

Мы не исключаем роста котировок на текущей неделе, в частности по бумагам второго эшелона...

Рекомендации по корпоративным облигациям ... стр. 4

Приложение: Новости и события прошедшей недели ... стр. 5

Приложение: Календарь событий ... стр. 7

Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям ... стр. 7

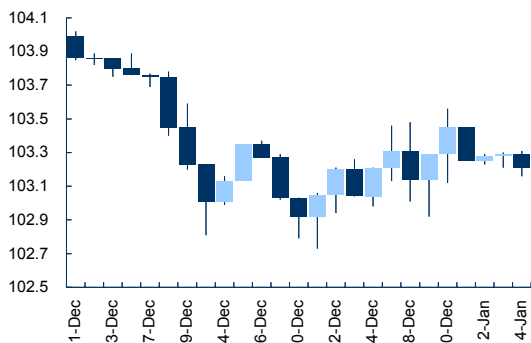
Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций ... стр. 8

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.21	0.0%
MICEX TRI	125.96	0.0%
Рубль / доллар	27.94	0.0%
Рубль / евро	36.61	-0.1%
Евро / доллар	1.31	-0.1%
Остатки на К/С	375.50	-25.8%
Остатки на Д/С	203.30	122.4%
Ставка овернайт	0.70	0.2%
Россия 30	103.13	1.3%
Россия 30 vs. US10YT	226.35	(12.9)
Индекс РТС	611.74	0.7%
Нефть Urals, \$ за барр.	41.56	5.2%

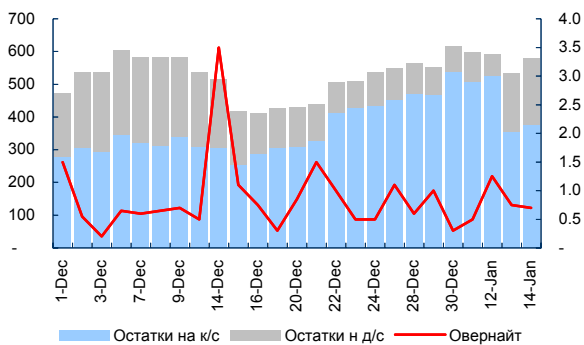
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



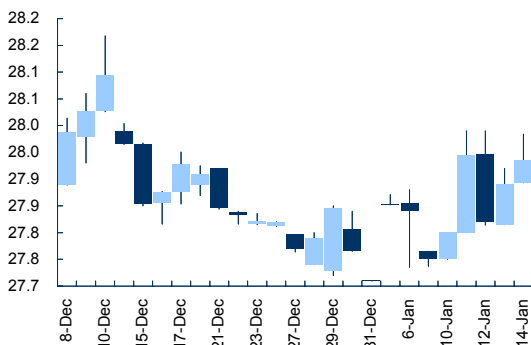
Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

В течение прошедшей недели рынок рублевых облигаций двигался в рамках бокового тренда. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.18% до уровня 103.02 пункта. Активность инвесторов в течение недели оставалась достаточно стабильной, торговые обороты были средними для текущего месяца и составляли в среднем 3.20 млрд. рублей.

Основными негативными факторами для рынка рублевых бондов стали снижение курса рубля к доллару, а также негативный макроэкономический фон. Опубликованные данные по инфляции за первые 17 дней января на уровне 1.9% дают основания полагать, что уложиться в амбициозную цель в 8.5% в 2005 году – задача практически невыполнимая.

В конце недели снижение котировок приостановилось, в пятницу рынок даже немного подрос. Основными факторами стали стабилизация курса национальной валюты после снижения в течение нескольких дней и снижение продаж бумаг Газпрома, формировавших львиную долю торговых оборотов.

Котировки бумаг первого эшелона по итогам недели закрылись разнонаправленно. Наибольшая активность была сосредоточена в бумагах Газпрома, все три обращающихся выпуска которого по итогам недели закрылись в отрицательной зоне. Бумаги Газпрома показывали негативную динамику с начала года, однако, несмотря на отрицательный результат по итогам недели, по итогам нескольких дней бумаги Газпрома были единственными из blue chips, торговавшимися в плюсе. Газпром третьей серии, лидер в секторе по оборотам, подешевел на 0.80% (99.80%, 8.39%), Газпром 5 снизился на 0.71% (98.30%, 8.46%), Газпром второй серии закрылся со снижением на 0.66% (106.49%, 6.65%). На прошедшей неделе бумаги Газпрома были подвержены информационному фонду, а именно информации о размещении в первой половине февраля нового пятилетнего выпуска четвертой серии на сумму 5 млрд. рублей и заявлению А. Миллера о либерализации рынка акций Газпрома.

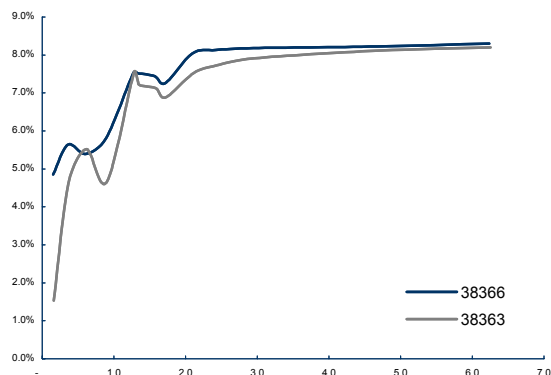
Котировки других ликвидных blue chips продемонстрировали снижение: АЛРОСА 19 (-0.64%), ТНК 5 (-0.66%), РАО ЕЭС 2 (-0.52%).

Если в течение прошедшей недели все события разворачивались в секторе blue chips, а второй эшелон стоял на месте, то последний торговый день был отмечен ростом спроса на бумаги второго эшелона и сокращением доли «голубых фишек», в частности, из-за снижения продаж по бумагам Газпрома. Так, с 1.5 до 31 млн. рублей возросли обороты по бумагам ВБД ПП 1, а котировки выросли почти на полфигуры до уровня 97.65 пунктов, что соответствует доходности на уровне 10.84% годовых. Во многом рост спроса по данной бумаге объясняется структурой выпуска, где купон привязан к инфляции, а ожидания инвесторов по инфляции на 2005 год повысились после опубликованных данных.

Вторичные торги муниципальными бумагами проходили на фоне роста торговых оборотов и снижения котировок по большинству выпусков. Так, котировки московских облигаций упали за неделю в среднем на 0.24%, а лидером снижения стал выпуск Москвы 38, котировки которого снизились на 1.28% до уровня 107.60 пунктов. На снижение цены по данному выпуску в частности повлияла информация о планируемых в начале февраля аукционах московских бумаг. На фоне продаж снизились котировки по Москве 29 (-0.76%), Москве 31 (-0.43%), Москве 37 (-0.34%).

В других региональных бумагах высокие обороты прошли по выпускам Коми 5, третьему выпуску Московской области.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ



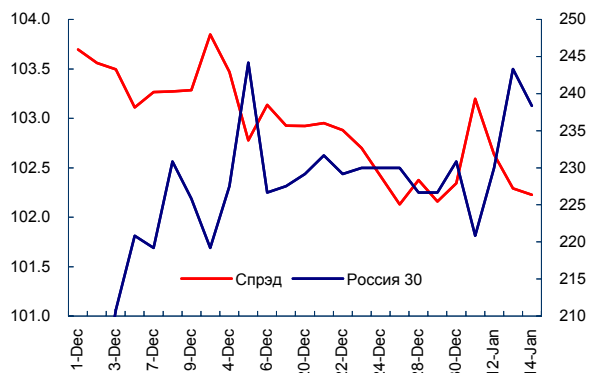
Источник: Внешторгбанк

ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ

В последнюю неделю месяца мы не исключаем возможности роста котировок рублевых долговых бумаг. Ликвидность банковской системы высока, в продажах необходимости нет, и налоговые выплаты не окажут влияния на движение цен. Во многом движение цен будет определяться динамикой валютного курса. Высокий уровень ликвидности и низкие ставки МБК хотя и влияли на спрос на рублевые бонды, многие инвесторы предпочли направить свободные средства на валютный рынок. Если на текущей неделе мы увидим укрепление курса рубля, то и спрос на рублевые бумаги вырастет.

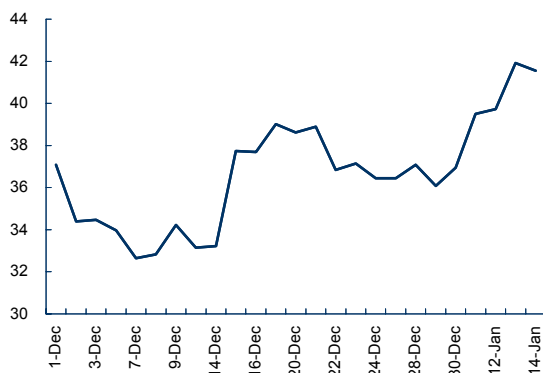
На вторичных торгах вряд ли стоит ожидать резкого увеличения активности. Во-первых, снижается ликвидность первого эшелона. Основные ожидания инвесторов в настоящий момент связаны с первичным рынком, активизацию которого после продолжительных новогодних каникул мы увидим уже в начале февраля. Однако, свободных средств много, и заказы на покупку мы в любом случае наблюдать будем. В данной ситуации инвесторы, видимо, сосредоточатся на коротких бумагах второго и третьего эшелона, которые совмещают приемлемый уровень риска и высокий купонный доход.

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters, Внешторгбанк

НЕФТЬ URALS, \$ ЗА БАРРЕЛЬ



Источник: Reuters

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

Мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям, с учетом ожидаемых изменений в конъюнктуре вторичного рынка, который, по нашему мнению, на этой неделе будет расти.

Вообще, по итогам прошлой недели средняя доходность облигаций, по которым были даны рекомендации на покупку, составила 0.54% (в том числе, 0.68% по бумагам с рекомендацией Strong buy), во многом за счет роста котировок ВымпелкомФинанса1 и ТДМ 1. Для сравнения, средний доход по бумагам с рекомендацией «Держать» составил 0.03%, а средний убыток по выпускам с рекомендациями на продажу составил –0.16%.

По сравнению с предыдущей неделей, число рекомендаций на покупку выросло в два раза - с 7 до 14. Число же рекомендаций на продажу, напротив, снизилось с 14 до 9. Мы изменили рекомендации по 22 выпускам, в том числе по 17 – повысили.

Итак, наиболее интересные торговые возможности мы по-прежнему видим в ВымпелкомФинансе 1 и Сатурн-Инвесте 1, которые недооценены на 130 и 200 б.п. соответственно.

Кроме того, мы впервые присвоили рекомендацию облигациям ОАО Якутскэнерго на уровне «Strong buy». С нашей точки зрения, выпуск недооценен более, чем на 200 б.п. и должен торговаться на уровне 12% годовых при текущем уровне в 14.3% годовых. При дюрации в 1.4 года и ожидаемом общем снижении ставок покупка этой бумаги может оказаться весьма прибыльной. Единственным негативным моментом является невысокая ликвидность выпуска, объем которого составляет всего 400 млн. рублей.

Из других привлекательных торговых возможностей мы отмечаем Газпром 3, Евразхолдинг 1, Ленэнерго 1, Татнефть 3, ТДМ 1 (все еще недооценен на 50 б.п.), а также ЦТК 4. Последний в течение прошлой недели практически не изменился в цене и торгуется со спрэдом к Москве в 4 фигуры. В то же время, справедливую премию по этой бумаге мы оцениваем на уровне 330 б.п. Такой миспрайсинг, с учетом высокой дюрации выпуска, может вылиться в существенную курсовую прибыль в случае снижения доходностей рублевых бондов.

К наиболее переоцененным выпускам, которые мы рекомендуем к продаже, относятся Балтимор-Нева 1, Красный Октябрь 1, Роспечать 1, САНОС 1, ТВЗ 1 и СМАРТС 1.

ВТОРНИК - 18 ЯНВАРЯ 2004**ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****Рейтинги Татнефти и Tugras**

Агентство Fitch подтвердило необеспеченные рейтинги Татнефти в иностранной и местной валюте на уровне «В», а турецкого завода Tugras на уровне «ВВ-» и «ВВ+» соответственно. Данный рейтинг были исключены из списка на возможное понижение, прогноз изменения – стабильный.

ВТБ приобрел Объединенный банк Грузии (ОГБ)

Глава Департамента по связям с общественностью ОГБ, г-н Георгадзе заявил, что ВТБ был приобретен контрольный пакет акций Объединенного банка Грузии – третьего в стране коммерческого банка по величине активов (уставный капитал составляет 21 млн. лари, объем активов – около 250 млн. лари). Всего в Грузии функционируют 19 коммерческих банков и 2 филиала турецкого и азербайджанского банков.

ВТБ назначил лид-менеджеров выпуска долларовых облигаций

Лид-менеджерами эмиссии долларовых международных облигаций ВТБ назначены Barclay's, Deutsche, HSBC и JP Morgan. Банк планирует дебютный субординированный bench-mark долг. Объем размещения составит от \$300 млн. Бумаги будут размещаться в Европе и Азии. Полученные от размещения средства будут включены в расчет показателя собственных средств ВТБ.

Минфин РФ не будет тратить стабфонд на дополнительные выплаты по льготам

Глава департамента налоговой и таможенно-тарифной политике Минфина РФ г-н Моторин заявил, что средства на дополнительные денежные компенсации населению связи с монетизацией льгот будут взяты не из средств стабилизационного фонда, а из дополнительных доходов бюджета. На дополнительные денежные компенсации Правительству потребуется около 100 млрд. рублей.

РФ и Парижский клуб продолжают переговоры об условиях досрочного погашения долга в феврале

По новым данным, оглашенным близкому к переговорам источнику, переговоры об условиях досрочного погашения долга РФ состоятся в феврале, а не в марте, как сообщалось ранее. Так же близкий к переговорам источник заявил, что положительным моментом на прошедших переговорах стало обещание Германии пока не проводить повторную секьюритизацию долга РФ.

Дочерняя компания Вымпелкома получила на \$5.5 млрд. претензий от Фонда страхования сберегательных вкладов Турции

Дочерняя компания Вымпелкома в Казахстане Кар-Тел (3.3% в абонентской базе Вымпелкома) получила распоряжение от Бостандыкского районного суда г. Алматы от 07.10.04. о задолженности компании. В распоряжении сказано, что Кар-Тел должен выплатить турецкому Фонду страхования сберегательных вкладов порядка \$5.5 млрд. По мнению ген.директора Кар-Тела г-на Маркова, данные претензии являются необоснованными. Компанией Вымпелком было передано ходатайство о неправомочности данного распоряжения в турецкий суд и в Министерство юстиции Казахстана для дальнейшей передачи в Министерство юстиции республики Турция.

СРЕДА - 19 ЯНВАРЯ 2004**Газпром: либерализация рынка акций**

А.Миллер заявил, что либерализация рынка акций Газпрома состоится в полном объеме, и в итоге будет предусматривать ликвидацию существующей квоты для нерезидентов. На данный момент квота для нерезидентов составляет 20%. Первым шагом к либерализации станет слияние Газпрома с Роснефтью, завершение которого планируется осуществить в I квартале 2005 года. По словам г-на Миллера, подготовка к либерализации рынка акций Газпрома идет в плановом режиме и в строгом соответствии с данными президентом и правительством РФ поручениями.

Алроса увеличит объем еврооблигаций с погашением в 2014 г. на \$200 млн.

Алроса планирует увеличение объема эмиссии евробондов с погашением в 2014 г. на \$200 млн. В ноябре 2004 г. компанией были размещены 10-летние еврооблигации на \$300 млн. по доходность 8.825% годовых. Лид-менеджеры данного размещения – ING и JP Morgan.

Индия собирается значительно увеличить инвестиции в энергетический сектор РФ

Министр иностранных дел Индии г-н Сингх заявил, что в интересах страны значительное увеличение инвестиций в энергетический сектор РФ. В Индии добывается только 30% необходимо нефти, вследствие чего страна стремится к получению долей в иностранных нефтяных проектах. Напомним, что доля индийской нефтяной компании Oil and Natural Gas Corp в проекте «Сахалин-1» составляет 20 процентов. В конце 2004 г. Россией было подписано соглашение о намерениях с Индией и Китаем об укреплении сотрудничества в области энергетики.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**Новые приобретения Евразхолдинга**

Премьер-министр Грузии г-н Жвания сделал заявление, что Группа ЕвразХолдинг выиграла международный тендер на приобретение АО Чиатурмарганец и Варцихе ГЭС, заплатив за оба предприятия \$132 млн. Так же в тендере принимали участие украинская группа Интерпайп, австрийская DCM DECOMetal и британская Моравия-Джорджия. АО Чиатурмарганец является единственным в регионе предприятием по производству марганцевой руды, которое на сегодняшний день добывает 250-350 тыс. тонн руды в год. Мощность Варцихе ГЭС составляет 190 мегаватт. Руководство Грузии проводит активную приватизационную политику. Только в 2005 г. от продажи ряда крупных госпредприятий грузинские власти рассчитывают получить порядка \$200 млн.

ЧЕТВЕРГ - 20 ЯНВАРЯ 2004**Сбербанк назначил лид-менеджера 10-летних евробондов**

Сбербанк РФ сообщил, что намерен выпустить 10-летние долларовые еврооблигации с целью финансирования субординированного кредита. Размер выпуска оговорен в сообщении как «существенный». Эмиссия будет осуществляться по правилу S. Ставка купона – фиксированная. Лид-менеджером и регистратором выпуска назначен UBS. В сообщении Сбербанка говорится, что сделка будет структурирована как 10-летняя облигация с пятилетним безотзывным периодом, по завершении которого происходит увеличение купонной ставки.

Состоялось доразмещение еврооблигаций Алроса

Лид-менеджерами доразмещения (ING и JP Morgan) было сделано заявление, что компания Алроса увеличила объем эмиссии еврооблигаций с погашением в 2014 г. Объем доразмещения составил \$200 млн. Ставка купона – 8.875%. Цена - 102.25% номинала.

Газпром планирует начать размещение 5-летних облигаций в феврале

Размещение 5-летних облигаций Газпрома объемом 5 млрд. рублей может начаться в первой половине февраля. Организатором выпуска выступает Ренессанс Капитал. Совет директоров Газпрома в мае прошлого года принял решение о размещении в течение 2004-2005 годов трех облигационных выпусков (срок обращения – 3, 4, 5 лет). Трехлетний выпуск облигаций серии А5 был размещен в октябре 2004 г.

Бизнес vs Правительство

Во время проведения совета по конкурентоспособности, в рамках которого обсуждалась программа социально-экономического развития до 2008 г., собравшиеся предприниматели озвучили ряд претензий в адрес российского правительства. В частности, А. Шохин высказался о недоверии бизнеса к действию властей, неопределенности в защите прав собственности и налоговой политике. Председатель Координационного совета предпринимательских союзов предложил определить меры, которые способны восстановить доверие бизнеса и инвестиционной активности. Г-ном Шохиним было внесено предложение об измерении эффективности работы правительства ростом капитализации фондового рынка. А. Чубайс заявил, что на сегодняшний день уровень доверия бизнеса к государству - самый низкий за последние пятнадцать лет. Глава «Базового Элемента» О. Дерипаска интересовался политикой правительства в отношении рубля и совместными с правительством проектами в области автомобилестроения. Председатель совета директоров «Северстали» А. Мордашев высказался о необходимости реформирования судебной системы, назвав решения судов противоречащими здравому смыслу. Гендиректор авиакомпании «Сибирь» В. Филев рассказал об отсутствии равных конкурентных условий для всех авиаперевозчиков. Так же были высказаны недовольства относительно того, что в программе практически не освещены реформы естественных монополий, в особенности электроэнергетики и нефтегазовой отрасли. В ответ на заявления российских предпринимателей министр финансов г-н Кудрин обещал учесть их мнение при уточнении некоторых налоговых позиций в середине февраля, а министр экономического развития г-н Греф высказал просьбу о скорейших предложениях по налогам со стороны членов совета, а так же учесть замечания предпринимателей по доработке программы.

ПЯТИНЦА - 21 ЯНВАРЯ 2004**Замедление роста промышленного производства в РФ в 2004 г.**

По данным Росстата, промышленное производство в РФ в 2004г. выросло на 6.1%. Данный показатель на 0.9% ниже, чем в 2003 г., и на 0.1-0.3% ниже прогнозного показателя на 2004 год. По прогнозу МЭРТ рост промышленного производства в 2004 г. должен был составить 6.2%, ряд экономистов ожидал результаты на уровне 6.3-6.4%. В течение года рост промышленности происходил постепенное замедление роста: за первое полугодие 2004 г. рост производства составил 9.2%, за второе – только 6.5%.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Выпуск	Объем	Событие	Детали
1/25/2005	Московская область 4		Выплата купона	11% / 82.27 руб.
1/26/2005	Москва 40		Выплата купона	10% / 25.21 руб.
1/26/2005	Красноярск 31104		Выплата купона	2.5% / 6.23 руб.
1/27/2005	Томская область 25016		Выплата купона	13%
1/27/2005	Камская долина-Финанс 1		Начало размещения	100 000 000 руб.
1/27/2005	Северсталь-авто 1		Выплата купона	11.25%
1/28/2005	Газпром 3		Выплата купона	8.11%
1/29/2005	Волгоград 24008		Выплата купона	14% / 35.19 руб.
1/30/2005	Москва 41		Выплата купона	10% / 50.41 руб.

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	УТМ, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	10.50%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	14.72%	Hold	Upgrade	Хуже рынка 1	Stable	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	11.17%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
АЛРОСА 19в	Горнодобыча	6.80%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	12.38%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Рус. Текстиль 1	Прочие	16.98%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	9.07%	Hold	Upgrade	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Балтимор-Нева 1	Пищевая промышленность	11.38%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	10.67%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	10.07%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	11.03%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	8.59%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	9.66%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	10.42%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	6.65%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	8.39%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	8.46%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	15.03%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	11.24%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	9.63%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	11.56%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
Красный октябрь 1	Пищевая промышленность	8.08%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	13.51%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	11.75%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	B+	Stable
Ломо 2	Прочие	15.30%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C-	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	9.15%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	10.32%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	10.21%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	9.83%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Нортгаз-Финанс 1	Нефтегазовая	13.64%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
РАО ЕЭС 2	Энергетика	6.92%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	A-	Downgrade
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	18.64%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C	Stable
Росинтер Ресторантс 2	Прочие	13.06%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C	Stable
Роспечать 1	Торговля	13.16%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 2	Downgrade	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	10.26%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	14.19%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B	Stable

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	9.35%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Upgrade	B+	Downgrade
Северсталь 1	Металлургия	6.55%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Stable
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	10.35%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	11.37%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	12.83%	Strong sell	Downgrade	Хуже рынка 2	Downgrade	C	Stable
СМАРТС 2	Телекоммуникации	12.41%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Stable
СМАРТС 3	Телекоммуникации	13.20%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Stable
Татнефть 3	Нефтегазовая	9.55%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
Таттелеком 2	Телекоммуникации	9.46%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	B+	Upgrade
ТВ3 1	Транспорт	12.72%	Sell	Upgrade	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	10.95%	Buy	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Stable
ТМК 1	Металлургия	9.81%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	0	-
ТНК 5	Нефтегазовая	7.71%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	9.10%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Уралвагонзавод Финанс 1	Машиностроение	13.25%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	10.21%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	B	Stable
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	10.51%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.98%	Hold	Stable	Хуже рынка 1	Downgrade	C+	Stable
Центртелеком 2	Телекоммуникации	7.04%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Центртелеком 3	Телекоммуникации	9.44%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Upgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	10.42%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Центртелеком 3	Телекоммуникации	9.44%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Upgrade
Центртелеком 4	Телекоммуникации	12.56%	Buy	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	B-	Upgrade
ЮТК 2	Телекоммуникации	9.26%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
ЮТК 3	Телекоммуникации	12.64%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	13.18%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	C	Upgrade
Якутскэнерго 1	Энергетика	14.31%	Strong buy	-	Лучше рынка 2	-	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 по работе на рынках капитала
Игорь Пьянков

piankov@vtb.ru
(095) 775-71-07

Отдел продаж

Кирилл Зарезов

zarezov@vtb.ru
(095) 775-70-21

Аналитический отдел

Евгений Кочемазов

kochemazov@vtb.ru
(095) 775-70-22

Отдел организации выпусков ценных бумаг

Алексей Коночкин

konochkin@vtb.ru
(095) 775-71-15

Отдел структурных сделок

Алексей Красников

krasnikov@vtb.ru
(095) 775-71-14

Отдел операций с рублевыми инструментами с фиксированной доходностью

Владимир Борунов

borunov@vtb.ru
(095) 775-71-93

Отдел операций с валютными инструментами с фиксированной доходностью

Сергей Лаптев

laptev@msk.vtb.ru
(095) 775-71-96

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