

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

На рынке рублевых долговых бумаг в течение прошедшей недели преобладали позитивные настроения, в результате большинство ликвидных бумаг по итогам недели показали положительную динамику. По итогам прошедшей недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.21% до уровня 103.14 пункта. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 42.54 млрд. рублей...

Прогноз по рынку на текущую неделю стр. 3

Текущая неделя станет последней перед длинными майскими праздниками. На первый план опять выходит рынок первичных размещений, где состоятся аукционы на общую сумму 8.40 млрд. рублей...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 4

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.33%, с рейтингом «держать» составила +0.32, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила 0.24%...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

Fitch о возможном повышении рейтинга РФ
Промпроизводство выросло менее чем на 4%
ЮНГ войдет в сделку по слиянию Газпрома и Роснефти
и другие новости ...

Приложение: Календарь событий стр. 6

Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям стр. 7

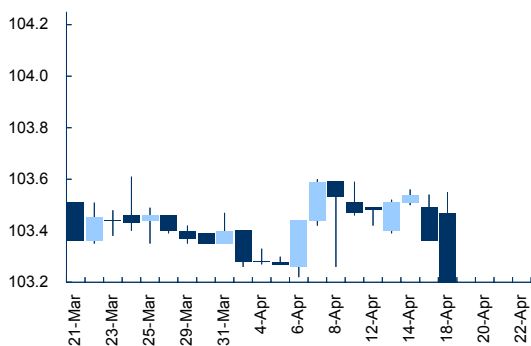
Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций..... стр. 9

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.14	-0.21%
MICEX TRI	129.32	-0.08%
Рубль / доллар	27.70	-0.74%
Рубль / евро	36.23	0.58%
Евро / доллар	1.31	1.15%
Остатки на К/С	255.70	-13.26%
Остатки на Д/С	172.40	-22.69%
Ставка овернайт	1.25	0.25%
Россия 30	105.94	1.86%
Россия 30 vs. US10YT	195.46	(21.55)
Индекс РТС	686.72	-0.32%
Нефть Urals, \$ за барр.	49.31	11.38%

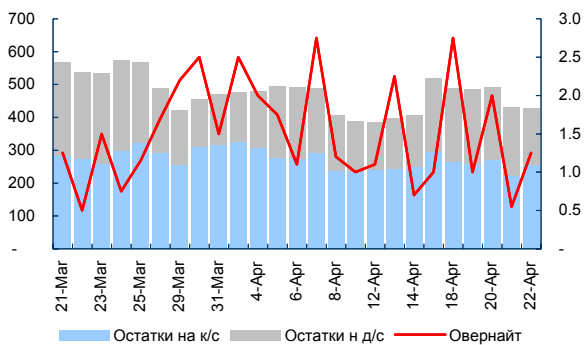
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



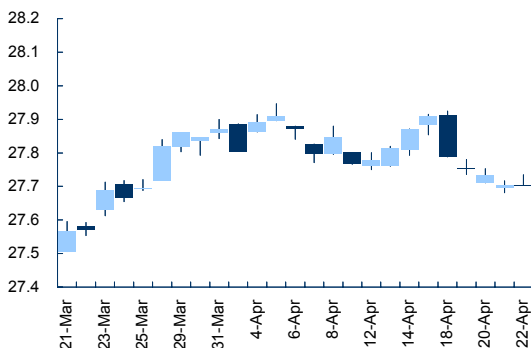
Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

На рынке рублевых долговых бумаг в течение прошедшей недели преобладали позитивные настроения, в результате большинство ликвидных бумаг по итогам недели показали положительную динамику.

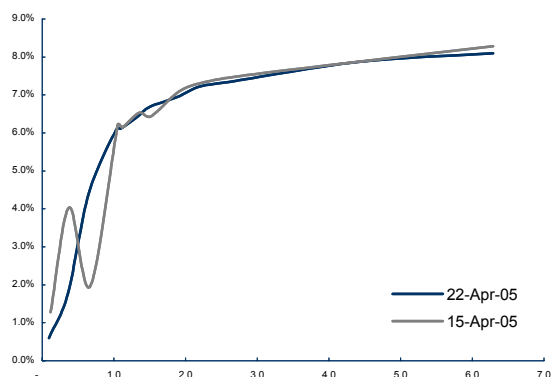
По итогам прошедшей недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.21% до уровня 103.14 пункта. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 42.54 млрд. рублей.

Первичный рынок на прошедшей неделе продолжал оставаться в центре внимания инвесторов. Во вторник на ММВБ состоялось размещение третьего трехлетнего облигационного займа ОАО Мегафон на сумму 3 млрд. рублей. Ставка купона на весь срок обращения была определена на конкурсе в размере 9.25% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 9.46% годовых. Объем спроса на бумаги превысил 7 млрд. рублей. В четверг инвесторам были предложены бумаги ОАО Уралсвязьинформ и Импэксбанка. На аукционе по размещению пятого облигационного займа УРСИ на сумму 2 млрд. рублей ставка фиксированного купона была определена на конкурсе в размере 9.19% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9.40% годовых. Спрос на бумаги составил 3.8 млрд. рублей. На аукционе по размещению трехлетнего облигационного займа Импэксбанка на сумму 1 млрд. рублей ставка купона на первый год обращения была определена в размере 10.23% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 10.49% годовых. Объем спроса превысил 1.6 млрд. рублей. И, наконец, в пятницу прошел аукцион по размещению третьего облигационного займа ОАО ГТ-ТЭЦ Энерго на сумму 1.5 млрд. рублей. Ставка первого купона была определена на аукционе в размере 12.04% годовых. Спрос превысил предложение более чем на 14 млн. рублей.

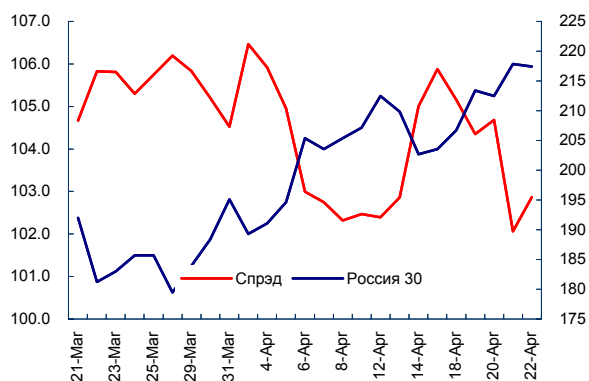
В секторе федеральных облигаций в среду Минфин провел аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ 25057 на сумму 10 млрд. рублей. Средневзвешенная цена на аукционе составила 99.5599% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 7.73% годовых. В четверг состоялся аукцион по размещению второго выпуска ОБР на сумму 10 млрд. рублей. Объем размещения на аукционе составил 4.10 млрд. рублей, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.08% годовых. На вторичных торгах котировки изменялись без единой тенденции. Спрос был сосредоточен преимущественно в длинном конце кривой, а объемы торгов по-прежнему оставались невысокими. По итогам пятницы ставки по коротким бумагам (с дюрацией до одного года) сложились в пределах 3.89–5.03% годовых, доходности среднесрочных выпусков составили 6.01–7.23% годовых, а доходности дальних бумаг сложились в пределах 7.36–9.71% годовых. На вторичных торгах наиболее ликвидными были выпуски ОФЗ 46014, ОФЗ 27025. Доходность ОФЗ 46014 снизилась на 3 б.п. до уровня 7.99% годовых, ставка по ОФЗ 27025 выросла на 1 б.п. до уровня 6.35% годовых.

Муниципальные облигации в течение прошедшей недели торговались преимущественно в положительной зоне на средних оборотах. Лидерство по объему торгов большую часть недели держал пятый выпуск Московской области, показавший отличную динамику. Котировки бумаги за неделю выросли более чем на полфигуры, закрывшись в пятницу по 103.45% от номинала, что соответствует доходности на уровне 8.87% годовых. Высокие обороты прошли по третьему выпуску Мособласти, также прибавившему более полфигуры (107%). В сегменте московских облигаций лидером активности стали бумаги Москвы 29, котировки которых выросли на 0.28% (107.60%). Активно торговалась Москва 39, подорожавшая более чем на фигуру (104.95%), Москва 40 (+0.14%, 106 ¾), Москва 27 (-0.48%, 113 ¼).

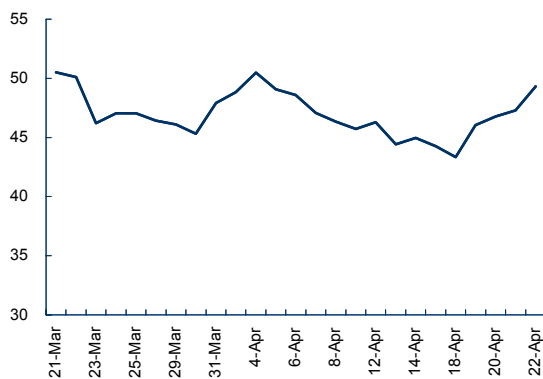
Активность корпоративного сектора была ниже муниципального, от вторичных торгов участников отвлекал первичный рынок, где состоялся ряд аукционов. На вторичных торгах наиболее ликвидными были бумаги телекоммуникационных компаний. Негативную динамику показал Сибирьтелеком 4, скорректировавшийся вниз более чем на полфигуры (106.10%), УРСИ 4 подрос на четверть фигуры (102.45%), ЮТК 1 подрос на 0.43% (104%). В первом эшелоне стоит отметить бумаги ФСК ЕЭС 1 и РЖД 2, котировки которых выросли на 0.69% и 0.70% соответственно. Также стоит отметить снижение ажиотажа вокруг бумаг Норгаз-Финанс 1, котировки которых после обвала несколько скорректировались вверх.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ

Источник: Внешторгбанк

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT

Источник: Reuters, Внешторгбанк

НЕФТЬ URALS, \$ ЗА БАРРЕЛЬ

Источник: Reuters

ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ

Текущая неделя станет последней перед серией майских праздников. На первый план опять выходит рынок первичных размещений, где состоятся аукционы на общую сумму 8.40 млрд. рублей.

На вторичных торгах стоит ожидать роста активности инвесторов. Ликвидность сейчас позволяет не говорить о факторе «конца месяца» и налоговых выплатах. Давления на рынок данные вещи не окажут. Заказы на покупку мы будем видеть всю неделю. В целом наиболее вероятно продолжение роста котировок.

На первичном рынке первым пройдет аукцион по размещению второго облигационного займа Новые Черемушки на сумму 300 млн. рублей, который состоится во вторник. В среду инвесторам будет предложен первый займ Московского кредитного банка на сумму 500 млн. рублей. Самым насыщенным днем станет четверг. С дебютным займом выйдет Пятерочка-Финанс, объем выпуска составляет 1.5 млрд. рублей. Также участников будут предложены первые выпуски СОК Автокомпонент на сумму 1.1 млрд. рублей и Банк Союз на сумму 1 млрд. рублей. И, наконец, состоится аукцион по размещению облигационного займа Эталон-ЛенСпецСМУ на сумму 1 млрд. рублей. После аукционов по УРСИ и Мегафону на прошлой неделе, последним из телекомов на текущей неделе планирует разместиться Сибирьтелеком. Объем займа составляет 3 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составляет 3 года. Мы хотели бы остановиться на некоторых финансовых показателях данного эмитента. Во-первых, мы отмечаем увеличение долга компании в 2004 году в 2 раза до уровня 8 млрд. рублей. Соотношение debt-to-equity выросло с 0.4x до 0.76x. Показатель роста выручки Сибирьтелекома самый низкий за исключением Центртелекома. Уровень текущей ликвидности составляет 0.64x, что, впрочем, характерно для телекомов в целом. Особо стоит отметить, что по итогам 2004 года РФС Сибирьтелекома по шкале ВТБ, предварительно находится на уровне «В», а по итогам 2003 года данный рейтинг находился на уровне «А-». В то же время среди таких компаний, как Волгателеком, Уралсвязьинформ, Центртелеком, СЗТ, Дальсвязь рейтинги снижены максимум на 1 пункт. Говоря о ценообразовании данного выпуска, мы оцениваем справедливую доходность данного выпуска на уровне 10.50% годовых и спред к Москве на уровне 300 б.п.

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.33%, с рейтингом «держать» составила +0.32, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила 0.24%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось с 8 до 12, число рекомендаций на продажу снизилось с 12 до 9, а число рекомендаций «держать» снизилось до 45.

Сегодня мы добавили в нашу систему рекомендаций бумаги Северо-Западного Телекома 3 и Альянс Русский Текстиль 2. Выпуск СЗТ 3 получил торговую рекомендацию на уровне «buy» и рыночный рейтинг на уровне «Лучше рынка 1». Альянс Русский Текстиль 2 получил торговую рекомендацию на уровне «hold» и рыночный рейтинг на уровне «Лучше рынка 1». Текущее значение спреда по выпуску составляет 775 б.п., в то время как справедливое значение спреда мы оцениваем на уровне 504 б.п.

Сегодня мы исключили из группы на продажу выпуски АК Самара 1, Балтика 1, Роспечать 1, Центртелеком 3, ЛМЗ Свободный Сокол 2, РЖД 2, присвоив данным выпускам торговую рекомендацию на уровне «hold».

В группу на покупку мы добавили выпуски Центртелеком 4, ФСК ЕЭС 1, Сибирьтелеком 4, Кристалл Финанс 1.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**Рост промышленного производства в 1 квартале составил 3.9%**

В первом квартале 2005 г. рост промышленного производства составил 3.9% по сравнению с первым кварталом 2004 г. Так по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в январе рост промпроизводства вырос на 2.1%, в феврале – 5.1%, в марте – 4%. По сравнению с февралем, промышленное производство в марте выросло на 8.1%.

Минфин представил проект основных направлений долговой политики РФ

Минфин представил Правительству РФ проект основных направлений долговой политики РФ на 2006-2008 годы, основная идея которого – ускорение процесса замещения внешних заимствований внутренними. В частности, в 2006 г. на внутреннем рынке планируется занять 170 млрд. рублей, в 2007 г. – 200 млрд. рублей, в 2008 г. – 230 млрд. рублей. Объем привлеченных средств в 2005 г. оценивается в 125.5 млрд. рублей. Таким образом, рублевый долг вырастет до 43% бюджета, т.е. почти в два раза. Валютный долг будет сокращен с 75.3% (прогноз на конец 2005 г.) до 57.3% (конец 2008 г.).

Алексей Кудрин критикует Правительство

В интервью «Российской газете» Алексей Кудрин раскритиковал действия правительства и кабинета министров, в том числе и себя лично. Министр финансов выступает против повышения цены отсечения до \$27 в 2006 г. и увеличения объема государственных инвестиций, а так же политики по борьбе с инфляцией.

Сибнефть урегулировала налоговый спор

По данным близкого к компании источника, Сибнефть разрешила налоговый спор, снизив размер предъявленных за 2000 – 2001 гг. налоговых претензий с \$1 млрд. до \$300 млн. По словам источника, все 300 млн. давно выплачены.

Чистая прибыль группы Альфа-Банк (МСФО) выросла на 45%

По итогам 2004 г. чистая прибыль группы Альфа-Банк (МСФО) выросла на 45% и составила \$153 млн. (в 2003 г. – \$106 млн.). Объем привлеченных средств физ.лиц вырос на \$0.1 млрд. по сравнению с 2003 г. составил \$1.4 млрд. Активы группы составили \$7.025 млн. против \$5.884 в 2003 г., акционерный капитал вырос с \$547 млн. до \$708 млн., кредитный портфель увеличился до \$4.671 млн.

Общая прибыль кредитных организаций РФ увеличилась

Из 1292 зарегистрированных кредитных организаций (на аналогичный период 2004 г. их количество равнялось 1327) 1117 оказались прибыльными, а 175 - убыточными (в прошлом году прибыльными оказались 1094, убыточными – 233). Общая прибыль в банковской системе выросла до 43.124 млрд. рублей с 34.358 млрд. рублей на 01.03.04.

Розничный бизнес ВТБ будет работать под названием «Внешторгбанк 24»

Создаваемый на базе Гута-банка розничный банк ВТБ будет носить название «Внешторгбанк 24». В соответствии с бизнес-планом, с 2010 г. розничный банк должен занимать порядка 10% рынка и приносить 5.5-5.8 млрд. рублей прибыли.

Банк Зенит планирует размещение второго займа весной либо осенью

Начальник инвестиционного департамента Банка Зенит Владимир Соломахин сообщил, что Банк планирует разместить второй заем на 2 млрд. рублей сроком на 3 года весной либо осенью 2005 г. Г-н Соломахин сказал, что банк не испытывает острой необходимости в заемных средствах и по этому размещение состоится, когда цена будет привлекательной. Приемлемая для банка доходность составляет 8.5% годовых. Выплата купона предусмотрена два раза в год, ставка купона будет определена на конкурсе, решение по оферте пока не принято. Полученные в ходе размещения средства будут направлены на развитие клиентской базы и увеличение кредитного портфеля.

Мегафон разместил 3-й выпуск облигаций

Мегафон разместил 3-й выпуск облигаций размером 3 млрд. рублей сроком на 3 года. Выплаты купона предусмотрены 2 раза в год, купонная ставка была определена на конкурсе в размере 9.25% годовых. Цена размещения – номинал (1000 руб.). В ходе размещения было подано 107 заявок, 59 из которых были удовлетворены (одна – частично).

Параметры финплана РФ на 2006-2008 гг.

В пояснительной записке, подготовленной Министерством финансов к проектированию основных показателей перспективного финансового плана на 2006-2008 гг. говорится, что представленные данные основываются на обеспечении роста ВВП на уровне 4.5-6.2% в год при базовом варианте развития событий и 5.9-6.2% - при инновационном. При этом цена Urals в базовом варианте составит \$28 за баррель, в инновационном варианте - \$33-34 за баррель. Доходы бюджета при базовом сценарии составят 16.5%, 16% и 16.4% ВВП в 2006 г., 2007 г. и 2008 г. соответственно, при инновационном – 17.8%, 16.9% и 17.1%. Объем расходов при базовом сценарии составит соответственно 16.6%, 15.8% и 16.2% от ВВП. Профицит бюджета по базовому варианту составит 0.5%, 0.2% и 0.3%, а по инновационному – 1.8%, 1.2% и 1.2% соответственно. Эти средства будут направлены в стабилизационный фонд, объем которого к 2009 г. составит 1.223 трлн. рублей при базовом сценарии и 2085 трлн. рублей при инновационном.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**К 2008 г. госдолг РФ сократится до 12.4% от ВВП**

По данным Минфина, в 2006 г. РФ планирует выплатить \$9.5 млрд. в счет погашения внешнего долга, в 2007 г. – \$11.7 млрд., в 2008 г. – \$10.2 млрд. Общий объем погашения внутреннего долга за три года составит \$16.1 млрд. При этом объем привлечения средств на погашение составит \$40.5 млрд., \$7.1 млрд. будут привлечены из стабфонда. Таким образом, к концу 2008 г. совокупный долг уменьшится до \$132 млрд. или 12.4% от ВВП против 23-25% на настоящий момент. В 2006-2008 г. до 603.873 млрд. рублей вырастет объем средств, привлеченных на внутреннем рынке, кроме того, через государственные ценные бумаги будет привлечено 603.023 млрд. рублей. В то же время, с 2008 г. РФ полностью откажется от заимствований у международных финансовых организаций.

Росимущество признало Роснефть способной обслуживать долги за покупку Юганскнефтегаза

Руководитель Росимущества Валерий Назаров сообщил, что Роснефть способна самостоятельно обслуживать свои долги (около \$20 млрд.), связанные с приобретением Юганскнефтегаза и в течение нескольких лет существенно снизить уровень финансовой задолженности.

Объем золотовалютных резервов на 15.04 составил \$139.8 млрд.

По данным департамента внешних и общественных связей ЦБ РФ, объем золотовалютных резервов на 15.04 вырос на \$2.3 млрд. и составил \$139.8 млрд.

Правительство утвердило основные параметры бюджета-2006

Правительство РФ утвердило основные параметры федерального бюджета на 2006 г. с профицитом 404.9 млрд. рублей (1.8% ВВП). Доходы бюджета прогнозируются на уровне 4093.9 млрд. рублей (17.8% ВВП), расходы – 3689 млрд. рублей (16% ВВП). Прогнозный уровень инфляции составляет 7-8%, среднегодовой курс рубля – 27.2 рубля за доллар, курс доллара к евро – \$1.33. Среднегодовая цена Urals предусмотрена на уровне \$33-34 за баррель, рост ВВП должен составить 5.9-6.2% в год. В случае исполнения базового сценария, при котором цена на нефть равна \$28, доходы бюджетной системы снизятся на 0.5 трлн. рублей, а расходы – на 0.2 трлн. рублей, профицит составит 0.5% ВВП.

Fitch может повысить рейтинг РФ в случае погашения долга Парижскому клубу

Fitch может повысить рейтинг РФ в случае, если будет погашен долг Парижскому клубу. По мнению агентства, ввиду высоких цен на нефть объем стабилизационного фонда к началу 2007 г. может достигнуть уровня от \$57 млрд. до \$84 млрд. Таким образом, Россия сможет полностью погасить долг перед Парижским клубом в счет возникнувшего профицита.

ЧЕТВЕРГ - 21 АПРЕЛЯ 2005**ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ**

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
4/25/2005	Купон	Башинформсвязь 2		14%
4/26/2005	Размещение	Новые Черемушки 2	300,000,000	
4/26/2005	Купон	Москва 40		10% / 24.66 руб.
4/26/2005	Купон	Московская область 4		11% / 27.42 руб.
4/26/2005	Купон	Евросеть 1		16.33% / 81.43 руб.
4/27/2005	Размещение	Московский Кредитный Банк 1	500,000,000	
4/27/2005	Купон	Камская долина-Финанс 1		16.7% / 41.18 руб.
4/27/2005	Купон	Татфондбанк 2		13.25%
4/27/2005	Оферта	Татфондбанк 2		100% от номинала
4/27/2005	Купон	МГТС 4		
4/27/2005	Купон	Красноярск 31004		13.5% / 33.66 руб.
4/28/2005	Размещение	Банк Союз 1	1,000,000,000	
4/28/2005	Размещение	Пятерочка Финанс 1	1,500,000,000	
4/28/2005	Размещение	СОК Автокомпонент 1	1,100,000,000	
4/28/2005	Размещение	Эталон-ЛенСпецСМУ 1	1,000,000,000	
4/28/2005	Купон	МКШВ 1		14.3%
4/29/2005	Размещение	Сибирьтелеком 5	3,000,000,000	
4/29/2005	Купон	ИНТЕКО-Инвест 1		10.7% / 53.35 руб.
4/29/2005	Оферта	ИНТЕКО-Инвест 1		102% от номинала
4/29/2005	Погашение	Тинкофф-Инвест 1		
4/29/2005	Купон	Тинкофф-Инвест 1		20.5% / 102.78 руб.
4/29/2005	Купон	Волгоград 24008		14% / 34.52 руб.
4/29/2005	Купон	Белгородская область 4		15%

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	6.82%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	13.25%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	8.53%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Upgrade
АЛРОСА 19	Горнодобыча	5.28%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	9.02%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Русский Текстиль 1	Прочие	13.69%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	8.59%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	A-	Upgrade
Балтимор-Нева 1	Пищевая промышленность	7.74%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	7.97%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	7.70%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	8.53%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	6.45%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	7.15%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	7.75%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	5.46%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	7.11%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	7.55%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	11.67%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	9.41%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	5.92%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	7.56%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	A-	Upgrade
НОВАТЭК 1	Нефтегазовая	9.11%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	12.20%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	10.51%	Strong buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	B+	Stable
Альянс Русский Текстиль 2	Прочие	13.56%	Hold	-	Лучше рынка 1	-	B-	Upgrade
ЛУКОЙЛ 2	Нефтегазовая	7.69%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	7.79%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	7.77%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	9.14%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	7.42%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
РЖД 3	Транспорт	8.39%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
РАО ЕЭС 2	Энергетика	5.29%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	A-	Downgrade
РЖД 1	Транспорт	5.42%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
РЖД 2	Транспорт	7.54%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	A-	-
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	9.32%	Strong sell	Downgrade	Хуже рынка 2	Downgrade	C	Stable
Роспечать 1	Торговля	13.03%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	8.23%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	B-	Downgrade
Салаватнефтеоргсинтез 2	Химическая	9.67%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	11.31%	Strong buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	B	Stable
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	6.37%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	B+	Downgrade
ЛМЗ Свободный Сокол 2	Металлургия	10.92%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C+	Upgrade
Севкабель-Финанс 1	Прочие	11.23%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	0	-
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	8.09%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	9.57%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	10.39%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	C	Stable
Салют-Энергия 1	Машиностроение	10.15%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
СМАРТС 3	Телекоммуникации	6.97%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Стальная Группа Мечел 1	Металлургия	8.75%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
Татнефть 3	Нефтегазовая	7.79%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
ФСК ЕЭС 1	Энергетика	8.01%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	A	Stable
ТВЗ 1	Транспорт	10.77%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	8.61%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
Джэй Эф Си 2	Пищевая промышленность	10.66%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Stable
ТНК 5	Нефтегазовая	6.18%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	7.39%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Тулачермет 2	Металлургия	9.63%	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	11.77%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	7.86%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	B	<i>Stable</i>
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	9.08%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	B	<i>Stable</i>
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.25%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C+	<i>Stable</i>
НГК ИТЕРА 1	Нефтегазовая	10.02%	Hold	<i>Stable</i>	Лучше рынка 2	<i>Stable</i>	B+	<i>Stable</i>
Центртелеком 4	Телекоммуникации	11.83%	Buy	<i>Upgrade</i>	Лучше рынка 1	<i>Upgrade</i>	B-	<i>Upgrade</i>
ЮТК 2	Телекоммуникации	10.69%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C+	<i>Stable</i>
ЮТК 3	Телекоммуникации	10.89%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C+	<i>Stable</i>
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	11.22%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C	<i>Upgrade</i>
Якутскэнерго 1	Энергетика	10.60%	Buy	<i>Stable</i>	Лучше рынка 1	<i>Stable</i>	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 справедливом 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

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

