

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 на прошедшей неделе показал разнонаправленную динамику изменения цен. Снижение в большей степени коснулось муниципальных выпусков, котировки корпоративных облигаций изменялись разнонаправленно на невысоких оборотах. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.05% до уровня 103.46 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 31.14 млрд. рублей...

Прогноз по рынку на текущую неделю стр. 3

На текущей неделе мы не ожидаем существенного роста/снижения процентных ставок рублевых облигаций. Несмотря на рост процентных ставок на внешних рынках и роста курса доллара на внутреннем валютном рынке, коррекция на рынке внутреннего долга оказалась не глубокой. В целом настрой участников нельзя назвать пессимистическим. Напротив, ликвидность банковской системы находится на очень высоких уровнях, а ставки на межбанке остаются минимальными. Опасность для рынка представляет волатильность внешнего долгового рынка и риск продолжения снижения курса рубля к доллару...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 4

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.45%, с рейтингом «держат» составила +0.25%, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила 0.39%...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

ТНК-ВР заплатит налогов на \$10 млрд.
Некоторые итоги встречи Президента и бизнесменов
Рейтинги российских компаний повышаются
и другие новости ...

Приложение: Календарь событий стр. 6

Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям стр. 7

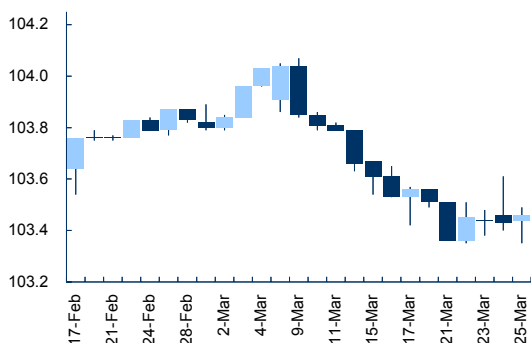
Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций..... стр. 9

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.46	-0.05%
MICEX TRI	128.50	0.16%
Рубль / доллар	27.69	0.67%
Рубль / евро	35.88	-2.01%
Евро / доллар	1.30	-2.70%
Остатки на К/С	321.70	7.66%
Остатки на Д/С	246.00	-10.97%
Ставка овернайт	1.15	0.45%
Россия 30	101.50	-1.34%
Россия 30 vs. US10YT	#N/A	#N/A
Индекс РТС	686.54	1.07%
Нефть Urals, \$ за барр.	47.05	-7.14%

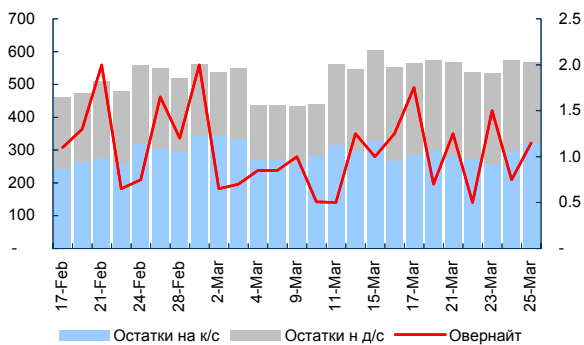
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



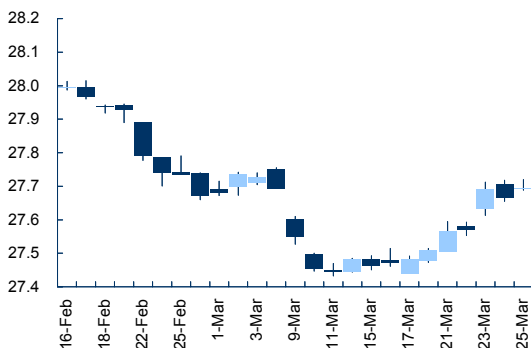
Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

Рынок внутреннего долга на прошедшей неделе показал разнонаправленную динамику изменения цен. Снижение в большей степени коснулось муниципальных выпусков, котировки корпоративных облигаций изменялись разнонаправленно на невысоких оборотах.

По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.05% до уровня 103.46 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 31.14 млрд. рублей.

Активность на рынке первичных размещений продолжает увеличиваться. На прошедшей неделе инвесторам были предложены облигационные займы ОАО НПО Сатурн и Группы ЛСР, размещения которых проходили в четверг на ММВБ. На аукционе по размещению трехлетнего облигационного займа **НПО Сатурн** на сумму 1.5 млрд. рублей ставка первого купона была определена на конкурсе в размере 11.50% годовых. Эффективная доходность облигаций к годовому пут-опциону составила 11.83% годовых. Спрос на бумаги превысил 3.1 млрд. рублей, выпуск был полностью размещен в первый день. Ставка первого купона на аукционе по размещению трехлетнего облигационного займа **Группы ЛСР** объемом 1 млрд. рублей была определена на конкурсе в размере 14% годовых. Эффективная доходность бумаг к годовой оферте составила 14.49% годовых.

Рынок федеральных облигаций на прошедшей неделе был низколиквидным. В отсутствие аукционов ОФЗ основным событием стал аукцион по размещению второго выпуска **ОБР** на сумму 10 млрд. рублей. Средневзвешенная доходность облигаций к выкупу составила 3.88% годовых, размещенный объем составил 8.12 млрд. рублей. По итогам пятницы ставки по коротким бумагам (с дюрацией до одного года) сложились в пределах 2.97-5.00% годовых, доходности среднесрочных выпусков составили 6.24-7.71% годовых, а доходности дальних бумаг сложились в пределах 7.43-9.73% годовых. На вторичных торгах наибольшие обороты прошли по выпускам ОФЗ 25058, ОФЗ 46001 и ОФЗ 46002. Доходность **ОФЗ 25058** выросла за неделю на 8 б.п. до уровня 7.31% годовых, ставка по **ОФЗ 46001** снизилась на 2 б.п., закрывшись по итогам пятницы на уровне 6.71% годовых, а доходность **ОФЗ 46002** повысилась на 4 б.п. до уровня 7.77% годовых.

Активность вторичных торгов муниципальными облигациями на прошедшей неделе была невысокой. В отличие от традиционной ситуации, когда сделки в основном сосредоточены в московском сегменте, лидерами торгового оборота стали третий и четвертый выпуски Московской области, которые показали разнонаправленную динамику. Котировки **Мособласти 3** за неделю снизились на 0.05% до уровня 105.95% от номинала, доходность по цене закрытия составила 8.38% годовых. **Мособласть 4** в свою очередь скорректировалась вверх почти на полфигуры до уровня 107 ½ пункта, а ставка по бумаге снизилась на 16 б.п. и составляет в настоящий момент 9.08% годовых. Совокупный торговый оборот московскими облигациями по итогам прошедшей недели составил порядка 1.58 млрд. рублей. Котировки московских облигаций снизились за неделю в среднем на 0.27%, а лидером снижения стал выпуск **Москвы 39**, котировки которого снизились за неделю на 0.72% до уровня 103.05 пункта. Лидером активности стал выпуск **Москвы 33**, цена которого снизилась на 0.29%, составив по итогам пятницы 101 ½ пункта. Единственным выпуском, показавшим положительную динамику, стал выпуск **Москвы 34**, подорожавшим на 0.04% (102.60%).

Корпоративные облигации по итогам недели показали смешанное закрытие. В начале недели инвесторы занимали выжидательную позицию в преддверии заседания FOMC, вслед за которым на рынке наблюдалась коррекция цен вниз на фоне роста ставок внешнего долгового рынка и динамики рынка рубль/доллар. В конце недели рынок консолидировался на фоне снизившейся активности, которая в течение недели и так была невысокой.

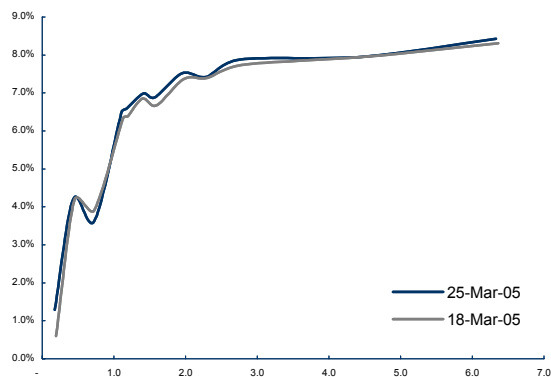
Котировки бумаг первого эшелона показали смешанную динамику. Лидерами снижения стали бумаги **РАО ЕЭС 2** (-0.47%, 105.45%) и **Газпром второй серии** (-0.33%, 106%). **Пятый и третий выпуски Газпрома** подорожали на 0.03% и 0.34% соответственно. С небольшим ростом котировок закрылись бумаги **ФСК ЕЭС 1** (+0.05%, 101.40%) и **РЖД**, которые в среднем подорожали на 0.10%.

В сегменте телекоммуникационных бумаг аутсайдером стали бумаги **Мегафон 1**, котировки которых снизились более чем на две с половиной фигуры, а спрэд расширился на 247 б.п. до уровня 470 б.п. В свою очередь положительную динамику показали выпуски **Центртелекома**, **Сибирьтелекома**, **Уралсвязьинформа**.

Из других выпусков второго и третьего эшелона активные сделки проходили по выпускам **Парнас-М 1** (+0.42%, 101 ½), **Татнефть 3** (+0.29%, 105.00%), **ТДМ 1** (-0.13%, 102.55%).

В пятницу начались вторичные торги облигациями Салют-Энергия 1 и ЛМЗ Свободный Сокол 2, размещение которых проходило в конце прошлого года. Котировки бумаг **Салют-Энергия 1** выросли в течение пятницы на 1.76% от номинала, доходность по цене закрытия составила 11.77% годовых. Облигации **Свободный Сокол 2** подорожали на 2.80%, ставка по бумагам в настоящий момент составляет 11.19% годовых.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ



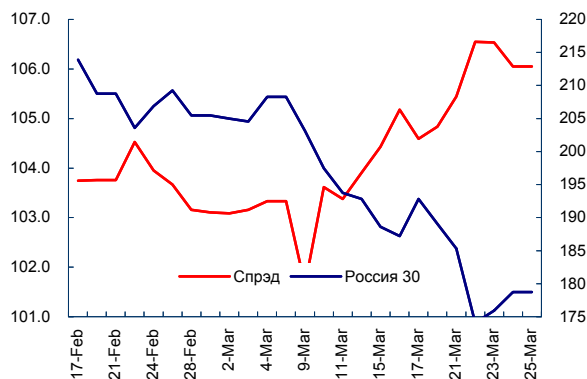
Источник: Внешторгбанк

ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ

На текущей неделе мы не ожидаем существенного роста/снижения процентных ставок рублевых облигаций. Несмотря на рост процентных ставок на внешних рынках и роста курса доллара на внутреннем валютном рынке, коррекция на рынке внутреннего долга оказалась не глубокой. В целом настрой участников нельзя назвать пессимистическим. Напротив, ликвидность банковской системы находится на очень высоких уровнях, а ставки на межбанке остаются минимальными. Опасность для рынка представляет волатильность внешнего долгового рынка и риск продолжения снижения курса рубля к доллару.

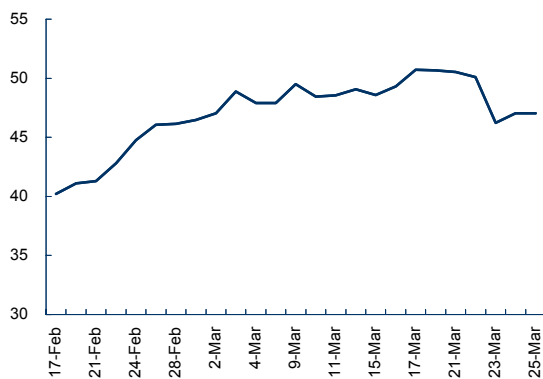
Высокая активность на текущей неделе ожидается на рынке первичных размещений. В течение недели инвесторам будут предложены 6 муниципальных и корпоративных займов на общую сумму 7.70 млрд. рублей. Сегодня пройдут размещения облигаций **ПИТ Инвестментс 2** на сумму 1.5 млрд. рублей и **Чувашии 2004** объемом 750 млн. рублей. Завтра инвесторам будут предложены бумаги **ТМК 2** на сумму 3 млрд. рублей, **ИНКОМ-Финанс 1** объемом 1.5 млрд. рублей и **Салаватстекло 1** на сумму 750 млн. рублей. Завершит неделю размещение облигаций **Арсенал-Финанс 1** на сумму 200 млн. рублей, которое состоится в четверг. Как мы видим из календаря, эмитенты не опасаются размещаться несмотря ни на рост ставок на внешних рынках, налоговых платежей и ослаблении рубля. Наличие спроса на новые выпуски и большой объем свободных средств обеспечат удачные размещения для эмитентов, инвесторы же в свою очередь надеются купить бумаги на первичке с премией.

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 +0.45%, с рейтингом «держать» составила +0.25%, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила 0.39%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось с 9 до 11, число рекомендаций на продажу увеличилось с 13 до 17, а число рекомендаций «держать» снизилось соответственно с 48 до 42.

На этой неделе мы включили в нашу систему рекомендаций выпуски Салют-Энергия 1 и ЛМЗ Свободный Сокол 2, вторичное обращение которых началось на ММВБ в пятницу. Бумагам **Салют-Энергия 1** мы присвоили рыночный рейтинг на уровне «наравне с рынком» и торговую рекомендацию на уровне «hold». Мы считаем, что ценообразование данного выпуска в настоящее время близко к справедливым значениям. Выпуск **ЛМЗ Свободный Сокол 2** получил рыночный рейтинг на уровне «хуже рынка 1» и торговую рекомендацию на уровне «sell». Текущее значение спреда по бумаге составляет 535 б.п. Мы оцениваем справедливое значение спреда по выпуску на уровне 650 б.п. и считаем, что бумага переоценена рынком.

Сегодня мы повысили рекомендацию по бумагам **Альянс Русский Текстиль 1** с «hold» до «buy». Мы видим потенциал сужения спреда по бумаге на 100 б.п.

Мы повысили рекомендацию по выпуску **Мегафон 1** с «hold» до «strong buy» вследствие снижения котировок по выпуску на 2.69% и соответствующего расширения спреда на 247 б.п. до уровня 470 б.п. Справедливое значение спреда по бумаге мы оцениваем на уровне 294 б.п.

Список бумаг с рекомендацией «sell» на этой неделе пополнился выпусками **СМАРТС 2**, **Таттелеком 2**, **Центртелеком 3** и **Салаватнефтеоргсинтез 2**. Снижение рекомендации по бумагам СМАРТС 2 обусловлено ростом котировок выпуска на прошедшей неделе на 0.55% и соответствующего сужения спреда на 230 б.п. до уровня 630 б.п. Справедливым значением спреда по бумаге мы видим значение на уровне 667 б.п. Потенциал расширения спреда по выпуску Таттелеком 2 мы оцениваем на уровне 180 б.п. по бумагам САНОС 2 – на уровне 140 б.п.

В группе «strong sell» мы сохранили выпуски **Балтимор-Нева 1**, **Росинтер Ресторантс 1**, **Роспечать 1**, **СМАРТС 1**, **СМАРТС 3**, **ТВЗ 1**, **Тулачермет 2**. Мы по-прежнему советуем не входить в данные выпуски.

ПОНЕДЕЛЬНИК - 21 МАРТА 2005**ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****ВВП в феврале вырос на 5.2%**

На еженедельном совещании министров у президента Герман Греф сообщил, что рост ВВП в феврале 2005 г. к февралю 2004 г. составил 5.2%. В январе к аналогичному периоду предыдущего года ВВП вырос на 4.1%.

ЦБ РФ изменил структуру бивалютной корзины с 15 марта

ЦБ РФ изменил структуру бивалютной корзины – роль евро выросла на 0.1. Теперь структура бивалютной корзины такова: 0.2 евро вместо 0.1 и 0.8 доллара вместо 0.9.

ТНК-ВР о налогах

ТНК-ВР ожидает, что в 2005 г. компания заплатит более \$10 млрд. налогов в российский бюджет, что почти в два раза превышает налоговые отчисления за 2004 г. (свыше \$6.5 млрд.). После плановой проверки налоговыми органами в ноябре прошлого года, компания получила налоговые претензии за 2001 г., размер которых превышает 2 млрд. рублей, и теперь рассчитывает на разрешение конфликта в судебном порядке. Слушание по этому делу состоится 13.04.

Некоторые итоги Вимм-Билль-Данн (GAAP) за 2004 г.

Чистая прибыль ВБД (GAAP) за 2004 г. увеличилась на \$1.5 млн. и составила \$23 млн. Выручка концерна увеличилась до \$1.17 млн. (в прошлом году - \$938.46 млн.), показатель EBITDA вырос до \$96.9 млн. (\$79.9 млн. год назад). Валовая прибыль выросла на \$54.2 млн. и достигла \$327.6 млн.

ВТОРНИК - 22 МАРТА 2005**Прогнозный объем стабфонда на конец 2005 г. превысит 1 трлн. рублей**

На конференции посвященной экономическому образованию Алексей Кудрин заявил, что к концу года объем средств стабфонда превысит 1 трлн. рублей. Александр Жуков так же оценивает прогнозный объем стабфонда. Вице-премьер отметил, что впервые за все годы золотовалютные резервы превысили объем внешнего госдолга, что является свидетельством устойчивого финансового состояния страны.

Объем инвестиций в основной капитал в феврале 2005 г. составил 172.3 млрд. рублей

По данным ФСГС, объем инвестиций в основной капитал за февраль вырос на 19% и составил 172.3 млрд. рублей. К февралю прошлого года объем инвестиций вырос на 7.8%.

Кредитный портфель российских банков на 01.01.05 составил 4.2 трлн. рублей

По данным ЦБ РФ, кредитный портфель российских банков на 01.01 составил 4.2 трлн. рублей. Из этих средств 3.012 трлн. были выданы в рублях, остальные – в иностранной валюте. Из них рублевых кредитов физическим лицам было выдано 525.372 млрд. рублей, юридическим – 2307,990 млрд. рублей, банкам – 160,215 млрд. рублей. Что касается кредитов в иностранной валюте, то физические лица получили денежных средств на сумму эквивалентную 93.490 млрд. рублей, юридические лица – 881.327 млрд. рублей, банки – 143,225 млрд. рублей.

Некоторые итоги МТС за IV квартал 2004 г.

Чистая прибыль МТС (GAAP) за IV квартал 2004 г. сократилась с \$338 млн. в третьем квартале до \$209.1 млн., что связано с ростом затрат (общие коммерческие расходы компании составили \$162.6 млн., капитальные вложения в основные средства – \$1.204 млрд.). Тем не менее, чистая прибыль по итогам года выросла почти вдвое и составила \$1.023 млрд. Выручка за квартал сократилась на \$0.01 млн. и составила \$1.08 млн., но по итогам года выросла до \$3.887 млрд. (в 2003 г. – \$2.546 млрд.). OIBDA за четвертый квартал сократилась на \$136.9 млн. до \$497.9 млн., но по итогам года выросла в 1.5 раза и составила \$2.09 млрд. Рентабельность по OIBDA в четвертом квартале сократилась с 58.4% до 46.1%, но по итогам года выросла с 53.9% до 52.6%.

СРЕДА - 23 МАРТА 2005**Правительство РФ предлагает использовать расчетную цену на нефть \$39 за баррель**

Как сообщила пресс-служба правительства РФ, по итогам заседания комиссии по бюджетным проектировкам на следующий год и на среднесрочную перспективу, правительство РФ предлагает использовать расчетную цену на нефть \$39 за баррель. Бюджет РФ на 2005 г. рассчитан из прогноза \$28 за баррель, в то время как среднегодовая цена на нефть в 2005 г. оценивается в \$36 за баррель.

Завершен первый этап принятия банков в систему страхования вкладов

Первый этап принятия банков в систему страхования вкладов завершился. С сентября прошлого года в систему страхования вкладов было принято 824 банка. В этих кредитных организациях сосредоточено 98% вкладов физических лиц.

ЧЕТВЕРГ - 24 МАРТА 2005**Некоторые итоги встречи Владимира Путина и представителей бизнеса**

В ходе встречи с представителями российского бизнеса, на которой присутствовали члены РСПП, «Деловой России», ОПОРЫ, делегаты от Торгово-Промышленной палаты и банковских ассоциаций, Владимир Путин пообещал предпринимателям как можно скорее разрешить все налоговые споры и скорректировать налоговое администрирование. Так же президент поддержал предложение о коррекции срока давности по приватизационным сделкам с 10 лет до 3, что было встречено предложением Александра Жукова закрепить мораторий на деприватизацию законодательно. Кроме того, Владимир Путин пообещал снять препятствия на вывоз российского капитала для приобретения иностранных активов и снять препятствия для обращения российских ценных бумаг на зарубежных биржах.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**Объем золотовалютных резервов на 18.03.05 составил \$138.6 млрд.**

По данным департамента внешних и общественных связей ЦБ РФ объем золотовалютных резервов на 18.03. вырос на \$2.2 млрд. и составил 138.6 млрд.

Объем стабилизационного фонда за март вырос на 70 млрд. рублей

Как сообщила глава Федерального казначейства Татьяна Нестеренко, за март объем поступлений в стабфонд составил порядка 70 млрд. рублей.

МЭРТ прогнозирует в первом квартале рост ВВП на 5.2%

МЭРТ прогнозирует в первом квартале рост ВВП на 5.2%, что на 2.1% ниже, чем в аналогичный период предыдущего года. Прогнозный уровень инфляции составляет 4.8-4.9%, в то время как в прошлом году этот показатель находился на уровне 3.5%.

Положительное сальдо внешнеторгового баланса РФ за январь-февраль выросло до \$16.5 млрд.

МЭРТ сообщает, что положительное сальдо внешнеторгового баланса РФ за два прошедших месяца выросло до \$16.5 млрд. Положительное сальдо со странами дальнего зарубежья составило \$15.3 млрд., со странами СНГ - \$1.2 млрд. Объем экспорта составил \$31 млрд., что на 33% больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Объем импорта увеличился на 21.8% и составил \$14.5 млрд.

S&P изменило прогноз по рейтингам ряда российских банков

S&P изменило прогнозы по рейтингам ряда российских банков. В число банков, чьи прогнозы развития были изменены со стабильных на позитивные вошли: ВТБ, Альфа-банк, УРАЛСИБ, ХМБ, ПСБ, Импэксбанк, Вэб-инвест банк. Прогноз развития Газпромбанка изменен со стабильного на развивающийся. Так же агентство подтвердило долгосрочные и краткосрочные рейтинги контрагента ВТБ (BB-/B), Газпромбанка (B+/B), Альфа-Банка (B/C), Уралсиба (B-/C), ПСБ (B-/C), ХМБ (B-/C), Вэб-инвест банка (ССС/C) и Импэксбанка (ССС+/C).

S&P повысило рейтинг АФК Система

S&P повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг АФК Система до «BB-» с «B». Так же был подтвержден рейтинг, присвоенный облигациям группы на уровне «B». Долгосрочный кредитный рейтинг МТС был повышен до «BB-» и исключен из списка на пересмотр. Долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг МГТС так же был поднят до уровня «BB-», рейтинг по национальной шкале был повышен до «ruAA-». Прогноз изменения всех рейтингов – стабильный.

Moody's подтверждены рейтинги Сибнефти

Moody's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Сибнефти на уровне «Ba2» и рейтинги евробондов компании на \$400 и \$500 (погашение в 2007 г. и 2009 г. соответственно) на уровне «Ba3». Прогноз изменения всех рейтингов – стабильный.

ПЯТНИЦА - 25 МАРТА 2005**Северсталь-Авто планирует IPO**

Северсталь-Авто имеет намерение в течение 2005 г. провести IPO, реализовав 30% акций институциональным инвесторам. Акции для IPO будут предоставлены основным акционером холдинга - Newdeal Investments Ltd. (контролирует 87.93% акций). Полученные средства будут распределены следующим образом: 50% - направлены на выкуп части доэмиссий акций Северсталь-Авто.

ТуранАлем Финанс готовит размещения трех выпусков на 10 млрд. рублей

ТуранАлем Финанс готовит размещения трех выпусков облигаций: первого выпуска – на 3 млрд. рублей сроком на 4 года, второго выпуска – на 3 млрд. рублей сроком на 4.5 года и третьего выпуска – на 4 млрд. рублей сроком на 6 лет. Все выпуски будут размещаться по номиналу – 1000 руб.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
3/28/2005	Размещение	ПИТ Инвестментс 2	1 500 000 000 руб.	
3/28/2005	Размещение	Чувашия 4	750 000 000 руб.	
3/29/2005	Размещение	ТМК 2	3 000 000 000 руб.	
3/29/2005	Размещение	ИНКОМ-Финанс 1	1 500 000 000 руб.	
3/29/2005	Размещение	Салаватстекло 1	750 000 000 руб.	
3/30/2005	Купон	СУ-155 Капитал 1		12.29% / 30.98 руб.
3/30/2005	Оферта	СУ-155 Капитал 1		100% от номинала
3/31/2005	Купон	Центральный телеграф 2		12% / 29.92 руб.
3/31/2005	Купон	ПИК 4		13% / 16.03 руб.
3/31/2005	Купон	ПИТ Инвестментс 1		17% / 84.77 руб.
3/31/2005	Оферта	ПИТ Инвестментс 1		100% от номинала
3/31/2005	Размещение	Арсенал-Финанс 1	200 000 000 руб.	

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	7.23%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	14.52%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	9.01%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Upgrade	A-	Upgrade
АЛРОСА 19	Горнодобыча	5.25%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	12.71%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Рус. Текстиль 1	Прочие	14.33%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	8.72%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Балтимор-Нева 1	Пищевая промышленность	9.52%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	8.74%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	7.98%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	8.35%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	7.34%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Upgrade	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	7.25%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	7.70%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	5.15%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	7.32%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	7.75%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	13.44%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	10.75%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B+	Stable
Джэй Эф Си 2	Пищевая промышленность	11.24%	Sell	Upgrade	Хуже рынка 1	Upgrade	C	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	6.77%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	9.48%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
НОВАТЭК 1	Нефтегазовая	9.09%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	12.60%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	10.45%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B+	Stable
Ломо 2	Прочие	13.28%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C-	Upgrade
ЛУКОЙЛ 2	Нефтегазовая	7.78%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	7.54%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	10.65%	Strong buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	9.06%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	7.35%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Нортгаз-Финанс 1	Нефтегазовая	12.55%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
РАО ЕЭС 2	Энергетика	5.31%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Upgrade	A-	Downgrade
РЖД 1	Транспорт	5.33%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
РЖД 2	Транспорт	7.87%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	-
РЖД 3	Транспорт	8.53%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	9.89%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Роспечать 1	Торговля	13.15%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	8.32%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Салаватнефтеоргсинтез 2	Химическая	9.34%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	12.97%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B	Stable
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	6.40%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Северсталь 1	Металлургия	5.16%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A	Stable
Севкабель-Финанс 1	Прочие	11.88%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	0	-
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	8.50%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	9.62%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	10.45%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
СМАРТС 2	Телекоммуникации	9.44%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	C	Stable
СМАРТС 3	Телекоммуникации	8.85%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Стальная Группа Мечел 1	Металлургия	9.78%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
Татнефть 3	Нефтегазовая	7.91%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
Таттелеком 2	Телекоммуникации	4.92%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	B+	Upgrade
ТВЗ 1	Транспорт	11.21%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	9.70%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
ТМК 1	Металлургия	7.47%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	B-	Stable
ТНК 5	Нефтегазовая	6.59%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	7.25%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Тулачермет 2	Металлургия	10.42%	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	12.60%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	8.54%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	9.22%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
ФСК ЕЭС 1	Энергетика	8.38%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.23%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
НГК ИТЕРА 1	Нефтегазовая	10.57%	Hold	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B+	Stable
Центртелеком 4	Телекоммуникации	12.18%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
ЮТК 2	Телекоммуникации	11.74%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
ЮТК 3	Телекоммуникации	11.79%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	11.61%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Якутскэнерго 1	Энергетика	11.74%	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

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