

## Конъюнктура рынка за неделю

### Слово за азиатами.

**В последнее время все чаще появляются сигналы, что основные держатели американского долга подумывают о реструктуризации своих портфелей, и не в пользу американских активов. Данный фактор может крайне негативно сказаться как на ценах облигаций США, так опосредованно и России.**

### ГКО-ОФЗ

Торги на прошедшей короткой неделе в секторе государственных облигаций проходили относительно неактивно, при этом наблюдалось некоторое снижение цен в долгосрочном сегменте бумаг. Котировки выпусков 46014 и 46017 снизились за период порядка 0,2-0,3%. На мой взгляд, основным поводом для небольшой коррекции стали не общерыночные движения, а опубликованные планы Минфина о размещении 16 марта нового еще более долгосрочного выпуска ОФЗ.

Фактор аукциона по выпуску 46018 останется преобладающим и на текущей неделе.

Соответственно, можно ожидать спекулятивных движений – в начале недели направленных на некоторое повышение доходности с перспективой более выгодной покупки новых бумаг при размещении, во второй половине недели – отыгрыш предоставленной на аукционе премии и определенное снижение ставок на рынке.

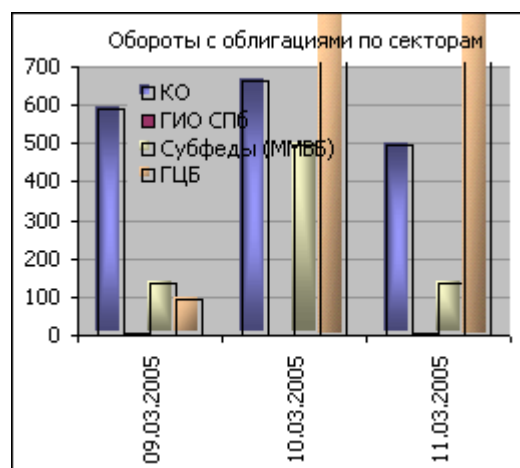
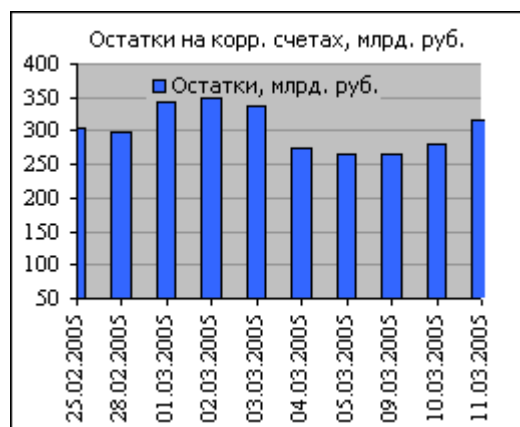
Конъюнктура внешних рынков и движение в сегменте российских корпоративных займов, на мой взгляд, вряд ли окажут влияние на котировки ОФЗ.

Погашение выпуска 46018 запланировано на август 2021 года, амортизационные платежи в размере 30% от номинала состоятся соответственно в 2019 и 2020 году. Дюрация займа составит порядка 8,5 лет, притом, что дюрация выпуска 46017 составляет в настоящее время 7,12 лет, ОФЗ 46014 – 5,86 лет, ОФЗ 46002 - 5,1 лет.

С учетом того, что спрэд по доходности между выпусками 46014 и 46017 составляет порядка 30 базисных пунктов, можно прогнозировать справедливый уровень спрэда между ОФЗ 46017 и нового займа 46018 порядка 35-45 пунктов. Таким образом, при доходности займа 46017 на 14 марта около 8,3% годовых, ориентир по ставке выпуска 46018 на аукционе составляет с учетом аукционной

### Индикаторы

Индикатор	Данные на 07/03/05	Данные на 11/03/05	Изменение
Курс USD ЦБ РФ	27.56	27.46	-0.07
Остатки на корп. счетах	265.6	315.6	125.8
ЗБР млрд. \$	132.40	1344.00	-0.50
Dow Jones	10936.86	10774.36	165.52
NASDAQ	2090.21	2041.60	32.77
Нефть Brent	52.17	53.25	-3.19
Нефть URALS	47.67	48.55	-2.18
PTC	716.83	704.54	48.15



премии около 8,7-8,8% годовых, что соответствует котировкам 96,28- 97,04% от номинальной стоимости.

На мой взгляд, участие в аукционе оправдано только с точки зрения получения спекулятивной премии, а значит выставляться на аукционе необходимо исходя из агрессивной стратегии, рассчитывая на покупку по цене, близкой к возможному отсечению. Таким образом, ориентир для покупок, учитывая уровни ставок на момент написания обзора – 96,3-96,5% от номинала. Этот уровень, скорее всего, потребует уточнения в день проведения аукциона - 16 марта.

**В. Малиновский**

### Субфедеральные и корпоративные облигации

Сегмент как корпоративных, так и субфедеральных облигаций находился на прошедшей неделе под общим негативным воздействием внешних рынков.

Рост доходности американских облигаций оказывал на российский сегмент большее влияние, нежели сохраняющийся на достаточно высоком уровне размер банковской ликвидности и продолжающееся укрепление рубля к доллару.

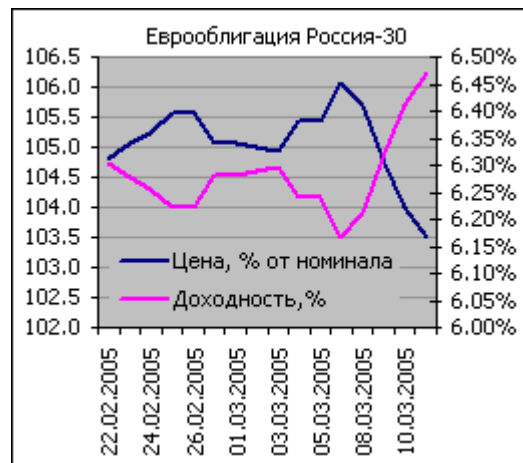
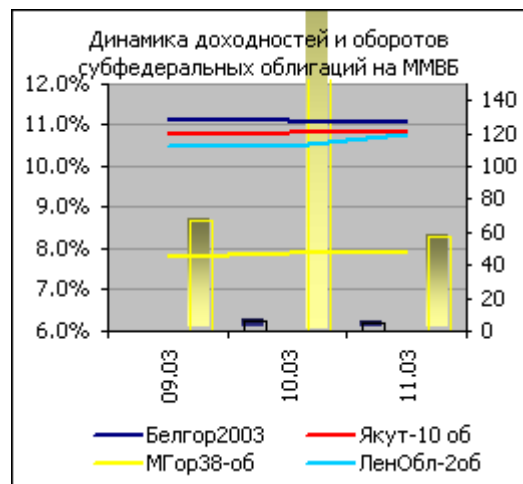
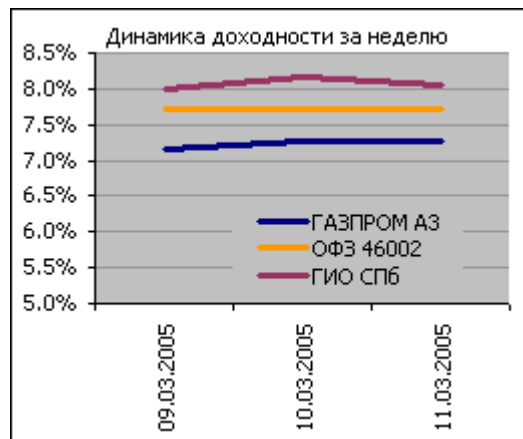
Так котировки голубых фишек облигационного рынка снизились на 0,2-0,6% - второй и третий займ РЖД подешевели на 0,46% и 0,58% соответственно, ФСК ЕЭС – на 0,59%, третий и пятый выпуски Газпрома – на 0,17 и 0,14%. Облигации телекоммуникационного сектора потеряли в цене в среднем порядка 0,2-0,3%.

В меньшей степени коррекция отразилась пока на займах второго-третьего эшелона. Кроме того, достаточно успешно прошло размещение облигаций «Русского текстиля» - доходность выпуска к годовой ofercie была установлена в размере 14,81% годовых, при предварительных прогнозах более 15% годовых.

В последние дни появляются сигналы о том, что спрос со стороны основных покупателей американских долгов может не только снизиться, но и перерасти в продажу. Так на прошедшей неделе, очередная волна продаж долларов и американских облигаций была вызвана заявлением премьер-министра Японии о том, что в принципе для достижения стабильности валютные резервы Японии должны быть диверсифицированы. Правда, позже представитель министерства финансов Японии заявил, что в настоящее время никаких планов по изменению структуры валютных резервов страны нет.

Ранее, в феврале банк Южной Кореи также заявлял о возможной диверсификации своих резервов.

Таким образом, появляются предпосылки, что основные держатели долга США, опасаясь ослабления доллара, могут начать выводить свои средства как из активов, номинированных в



данной валюте, так и непосредственно из доллара, тем самым еще более провоцируя его падение, а давление продавцов приведет к росту процентных ставок по облигациям.

Такие опасения играют большую роль в спекулятивных движениях на американском как долговом, так и валютном рынках. За последние несколько дней доходность US 30 повысилась более чем на 20 б.п., при этом сохраняется вероятность, что негативная тенденция может быть продолжена.

В этом случае влияние на российский внутренний облигационный рынок будет, на мой взгляд, однозначным. Доля нерезидентов, присутствующих на долговом рынке России уже достаточно велика, и в случае принятия решения о сокращении позиций в облигациях «в принципе», такие фактор как укрепляющийся рубль, присвоенные инвестиционные рейтинги значения иметь уже не будут.

Не поможет рынку и достаточно высокий уровень банковской ликвидности – играть против нерезидентов при текущем уровне процентных ставок российские инвесторы вряд ли захотят.

На текущей неделе, возможно, могут поступить сигналы подтверждающие, выводят ли в действительности зарубежные банки средства из американских активов – 15 марта будет объявлен «объем нетто-покупок ценных бумаг США иностранными инвесторами». Данная новость может найти непосредственное отражение в динамике котировок американских облигаций.

Таким образом, в настоящее время, считаю, что риски значительного роста процентных ставок в США, а опосредованно и на российском сегменте значительно усилились, в связи с чем, рекомендую сокращать позиции в длинных рублевых облигациях, аккумулируя полученные средства в деньгах, в ближайшие дни обращать самое пристальное внимание на рынок США.

**В. Малиновский**

## Новости рынка за неделю

✦ Объем средств стабилизационного фонда России увеличился с 522,3 млрд. рублей на 1 января 2005 года до 707,5 млрд. рублей на 1 марта 2005 года.

✦ Государственный внешний долг России, включая обязательства бывшего СССР, на 1 января 2005 года сократился до \$110,5 млрд. по сравнению с \$119,7 млрд. на 1 января 2004 года, говорится в сообщении Минфина РФ. При этом при пересчете в евро объем внешнего долга РФ за 2004 год также уменьшился - до €81,1 млрд. на 1 января 2005 года с €95,7 млрд. на 1 января 2004 года.

✦ Инфляция в 2005 году, по прогнозу Минфина РФ, может составить 10%. Об этом говорится в докладе министерства об основных направлениях налоговой политики. Сейчас прогноз, заложенный в федеральном бюджете на 2005 год, составляет 8,5%. В 2004 году инфляция составила 11,7%.

## Новости субъектов РФ

✦ Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента в иностранной валюте Ханты-Мансийского автономного округа (ХМАО) с «BB-» до «BB». Прогноз изменения рейтинга — «Стабильный». В то же время Standard & Poor's подтвердило рейтинг округа «ruAA» по российской шкале.

✦ Международное рейтинговое агентство Moody's отозвало ранее присвоенный рейтинг

долговых обязательств в иностранной валюте Красноярского Края «Саа1». В сообщении сказано, что рейтинг отозван по деловым мотивам.

## Новости корпоративных эмитентов

✦ Standard & Poor's присвоило краткосрочный рейтинг «В» российской алмазодобывающей компании ЗАО «АК АЛРОСА» («АЛРОСА») и ее планируемому выпуску коммерческих бумаг с предполагаемым объемом около 300 млн. долл. В то же время Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «В» «АЛРОСА» и приоритетных необеспеченных обязательств Alrosa Finance S.A. Прогноз — «Стабильный».

✦ ООО "Миракс-Ленстроймонтаж" начнет размещение дебютного выпуска облигаций на сумму 1 млрд. руб. в мае 2005 г. Срок обращения облигаций – 3 года, по облигациям будет предусмотрена годовая оферта. ООО "Миракс-Ленстроймонтаж" входит в корпорацию Mirax Group, которая является строительной корпорацией. "Миракс-Ленстроймонтаж" является одной из 300 производственных компаний, входящих в Mirax Group. Ядром корпорации является ЗАО "Строймонтаж", один из застройщиков и девелоперов Москвы и Спб.

✦ Совет директоров Мастер-Банка принял решение о размещении процентных документарных неконвертируемых облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии 02, говорится в сообщении компании. Планируется разместить по открытой подписке облигаций на 1 млрд. рублей. Цена размещения – номинал. Срок обращения - 1 092 дня.

✦ Банк "Союз" планирует в начале апреля разместить дебютный выпуск собственных облигаций объемом 1 млрд. руб. Об этом ПРАЙМ-ТАСС сообщил представитель банка. Как ранее сообщал ПРАЙМ-ТАСС, Банк России в июле 2004 г зарегистрировал выпуск облигаций банка "Союз" на 1 млрд. руб. Срок обращения облигаций составляет 3 года, предусмотрена годовая оферта на досрочный выпуск облигаций, по облигациям будет выплачиваться полугодовой купон.

✦ Совет директоров "Хоум Кредит энд финанс банк" принял решение о размещении по открытой подписке облигаций второго и третьего выпусков объемом 3 млрд. руб. каждый. Срок обращения ценных бумаг обоих выпусков составит пять лет. Цена размещения определена в размере 100% от номинальной стоимости облигаций - 1 тыс. руб. В сообщении банка говорится, что второй выпуск планируется разместить в I полугодии, размещение третьего выпуска облигаций "будет определено в соответствии с потребностями эмитента и развитием ситуации на рынке заимствований".

✦ ООО "ВКМ-Финанс" ( Республика Мордовия) приняло решение о размещении 1 000 000 штук документарных процентных неконвертируемых облигаций на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением номинальной стоимостью 1000 рублей каждая, размещаемых путем открытой подписки, говорится в сообщении компании. Цена размещения Облигаций в первый и последующие дни размещения устанавливается равной номинальной стоимости и составляет 1 000 рублей за Облигацию. Размещение осуществляется на ММВБ путем проведения конкурса по определению ставки 1 купона. Срок обращения – 3 года.

✦ Размещение 2 выпуска облигаций ООО ПИТ Инвестментс запланировано на последнюю декаду марта 2005 года, сообщает АБ Газпромбанк, который выступает организатором и андеррайтером выпуска Краткая информация о параметрах займа: Объем эмиссии: 1,5 млрд. рублей Срок обращения: 4 года Оферта на досрочный выкуп: 12-24 мес.\*

❖ ОАО "Дорогобуж" /Смоленская обл, входит в холдинг "Акрон"/ планирует в апреле разместить дебютный выпуск облигаций объемом 900 млн. руб. Об этом ПРАЙМ-ТАСС сообщили в Промышленно-строительном банке /Санкт-Петербург/, являющемся организатором выпуска. ОАО "Дорогобуж" - производитель азотных удобрений в составе минерально-химического холдинга "Акрон" /порядка 15 проц рынка РФ/, которому подконтрольно также ОАО "Акрон". Уставный капитал – 218859815 руб. Крупнейший акционер – ОАО "Акрон" /59,14 проц./.

❖ Ставка купона на пятый, шестой, седьмой и восьмой купонные периоды по облигациям "СУ-155 КАПИТАЛ" утверждена в размере 14%, говорится в сообщении компании.

❖ Процентная ставка третьего купона по облигациям Банка ЗЕНИТ установлена в размере 8,50% годовых, что составляет 42 рубля 38 копеек в расчете на одну облигацию выпуска, сообщает банк. В соответствии с Проспектом облигаций, процентная ставка по четвертому купону равна процентной ставке по третьему купону.

## Новости размещений

❖ 10 марта на ФБ ММВБ состоялось размещение 2-го выпуска облигаций ОАО «Альянс «Русский Текстиль». В ходе конкурса по определению ставки первого купона было подано 59 заявок от 24 участников на общую сумму свыше 1,5 млрд. рублей. Ставка купона, указанная в заявках, находилась в диапазоне от 12,8 до 15,9% годовых. В результате анализа заявок эмитент определил ставку первого купона в размере 14,3% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 14,81% годовых. Спрос по данной ставке составил 1 195 327 тыс. рублей, что позволило разместить весь выпуск в ходе конкурса. Всего было удовлетворено 39 заявок (одна частично).

❖ 17 марта начнется размещение облигаций Татэнерго (государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг: 4-01-55003-Е; дата государственной регистрации: 24 декабря 2004 года), говорится в сообщении компании. Общий объем выпуска 1,5 млрд. рублей. 1 купон - на конкурсе. 2-6 купоны - равны 1 купону.

## Вэб-инвест Банк

Россия, 125009 Москва,  
ул. Большая Никитская д. 17 стр. 2  
тел. (095) 937-77-38, (095) 771-65-37  
Россия, Санкт-Петербург,  
Невский пр. д. 38,  
тел. (812) 326-1350, (812) 326-1305

Отдел анализа рынка долговых обязательств  
Начальник отдела Владимир Малиновский, v.malinovskiy@web-invest.ru

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как оферта к заключению сделок. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее полноту и точность. Ни «Вэб-инвест Банк», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обозрении. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов.