

Конъюнктура рынка за неделю

«Одной ликвидности уже мало»

В настоящий момент однозначная идея дальнейшего движения ставок на облигационном рынке все еще отсутствует – доходности находятся на достаточно низком уровне и для их дальнейшего снижения необходимо появление новых качественных факторов.

ГКО-ОФЗ

На прошедшей неделе продолжился процесс накопления денежной ликвидности в российской банковской системе. При этом средства активно размещались не только в спекулятивные инструменты, такие как акции или корпоративные облигации, а вкладывались в наиболее надежные финансовые инструменты с минимальным уровнем волатильности, хотя и небольшой доходностью. Так, можно констатировать, что показатель депозитов банков в ЦБ за прошедшую неделю вырос практически в 2 раза – с 89 млрд. на 29 октября до 170,6 млрд. на 5 ноября. Более того, в начале текущей недели его размер увеличился еще на 22,6 млрд., составив в понедельник 193,2 млрд. – совокупный объем средств на корр. счетах и депозитах в ЦБ превысил 500 млрд. рублей.

Основным источником накапливаемой ликвидности считается укрепление курса рубля против доллара – национальная валюта по отношению к американской подорожала за неделю еще на 9,7 копеек.

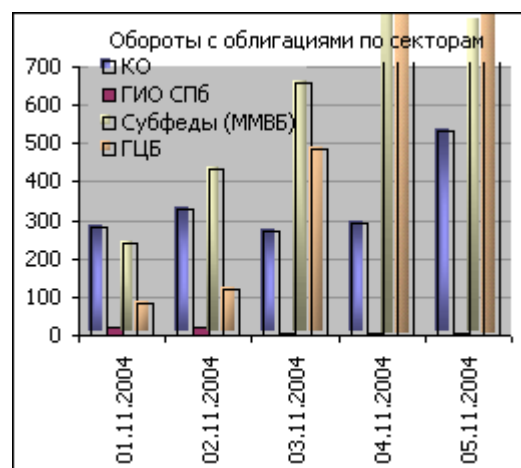
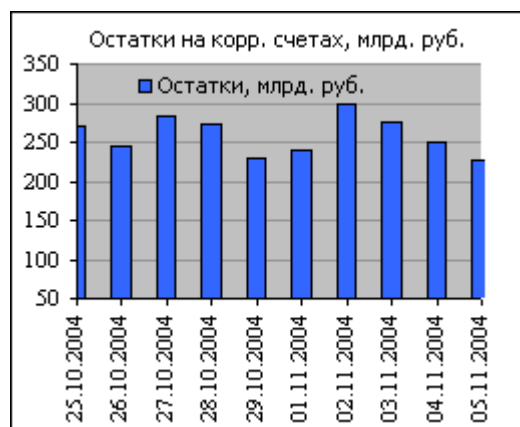
Можно предположить, что основной объем избыточных денежных средств оседает на счетах крупнейших российских государственных банков, которые, как правило, и выступают покупателями федеральных бумаг, а также размещают средства на депозитах ЦБ. Еще одной гипотезой является очередная «перетряска» портфеля ПФР – не исключено, что ВЭБ фиксирует прибыль по дорожающим евробондам, увеличивая долю рублевых инструментов.

Так, повышение объема средств на депозитах на прошедшей неделе сопровождалось и увеличением спроса на ОФЗ – проходившие 3 ноября аукционы по размещению бумаг вызвали достаточно большой интерес.

К размещению были запланированы два выпуска – ОФЗ 46002 и 27026. С учетом того, что объем серии

Индикаторы

Индикатор	Данные на 01/11/04	Данные на 05/11/04	Изменение
Курс USD ЦБ РФ	28.77	28.67	-0.10
Остатки на корр. счетах	239.2	227.4	-11.8
ЗБР млрд. \$	105.20	107.30	2.10
Dow Jones	10054.39	10387.54	333.15
NASDAQ	1979.87	2038.94	59.07
Нефть Brent	49.12	45.12	-4
Нефть URALS	39.74	37.77	-1.97
PTC	665.71	670.84	5.13



27026 в обращении пока невелик, а выпуск 46002 является достаточно ликвидным, на него и был направлен основной спрос.

При предполагаемом объеме доразмещения серии 46002 в размере 6 млрд. рублей, спрос на выпуск составил 11,032 млрд., в итоге займ был размещен практически в полном объеме. Стоит отметить, что 95% проданных облигаций было размещено за счет удовлетворения 7 заявок – шести по 500 млн. рублей и неконкурентной на 2,39 млрд. рублей.

Ни о какой премии в этот раз речи и не шло – доходность по цене отсечения составила 7,8% годовых – на предыдущих торгах сделки с выпуском совершались на уровне 7,84% годовых.

Объем спроса, а в итоге и размещения займа 27026 был гораздо ниже, составил соответственно 3,86 и 2,59 млрд. рублей. При этом анализ заключенных на доразмещении сделок дает возможность предположить, что выкуплена бумага была также одним или несколькими крупными операторами. Доходность займа по цене отсечения составила 7,38% годовых.

Таким образом, очевидно, что в условиях сохранения ситуации с высокими остатками средств на корр. счетах и депозитах ЦБ, большая часть которых приходится на крупнейшие российские государственные банки, можно ожидать, что спрос на федеральные бумаги останется на достаточно высоком уровне, что, однако абсолютно не гарантирует снижения доходности этих инструментов – в данных условиях Минфин может активно доразмещать выпуски на вторичном рынке. Так, 5 ноября ЦБ по поручению Минфина доразместил различных бумаг общим объемом 849 млн. рублей.

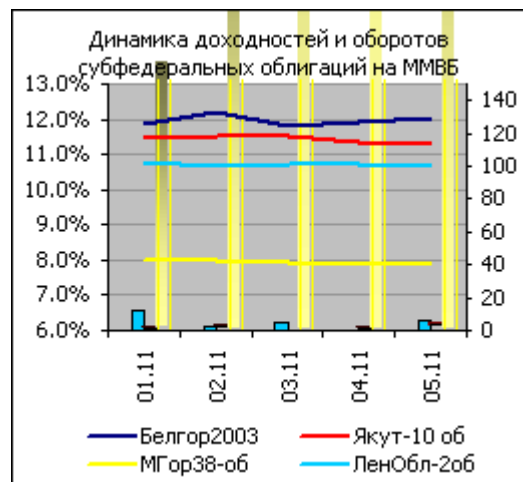
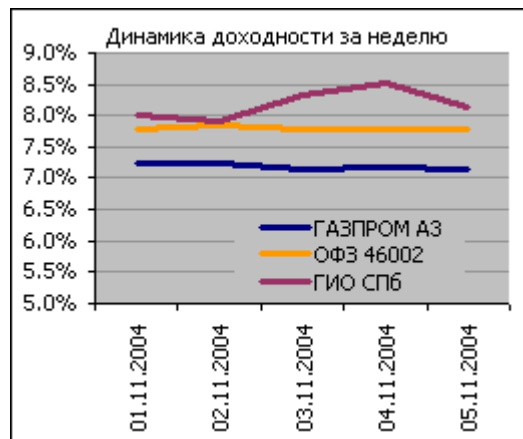
Прогнозируемый коридор доходности долгосрочных выпусков ОФЗ на текущую неделю незначительно отличается от предыдущего уровня, ставки, скорее всего, будут находиться в диапазоне 7,72-7,82% годовых.

Владимир Малиновский

Субфедеральные и Корпоративные облигации

Долговой рынок на протяжении всей первой половины прошедшей недели с нетерпением ожидал результатов президентских выборов в США, что обусловило достаточно низкую активность операторов в данный период, а также незначительные колебания котировок.

Сохранялись опасения, что подведение итогов может занять достаточно протяженное время – согласно опросам нельзя было выявить однозначных предпочтений избирателей, что



могло привести к оспариванию результатов выборов в отдельных штатах и последующим судебным разбирательствам.

Однако, несмотря на то, что итоги выборов решило голосование всего в одном штате, окончательным победителем был признан действующий президент, а его конкурент – Джон Керри официально признал свое поражение.

Следующие четыре года Дж. Буша на посту президента США будут означать, скорее всего, сохранение высоких военных расходов, а значит существенный дефицит бюджета. Кроме того, можно ожидать высоких цен на нефть и продолжение проведения политики слабого доллара.

Для облигаций эти факторы носят скорее позитивный характер, поэтому по итогам выборов несколько подорожали американские долговые бумаги, а котировки российских еврооблигаций достигли максимальных значений с начала года.

На рынке рублевых займов появление результатов выборов привело в основном только к резкому увеличению оборотов – котировки по большинству обращающихся выпусков или остались на прежних позициях, либо выросли незначительно.

Давление на рынок в самом конце прошедшей недели оказал выход новых макроэкономических данных по экономике США. Появление гораздо большего, нежели ожидалось количества новых рабочих мест в октябре, а также хорошие данные по объему потребительского кредитования *в этот раз показали*, что американская экономика продолжает развиваться, а значит, вероятность продолжения политики повышения учетной ставки сохраняется на достаточно высоком уровне. В итоге несколько скорректировались цены облигаций в США, а на этом фоне были предприняты попытки «продавить» цены и рублевых бумаг. Впрочем, продажи появились лишь в конце рабочего дня пятницы, и развитие зарождавшаяся коррекция не получила.

Максимальная активность среди субфедеральных долговых инструментов на прошедшей неделе была зафиксирована, как обычно, в московских облигациях – оборот по выпуску Мгор-39 за 5 торговых дней составил 1,23 млрд. рублей, в 29-ом, 31-ом, 40-ом выпусках сделки заключены на сумму 210-250 млн. рублей. Достаточно высокие объемы операций прошли также с 4 займом Московской области – 265 млн. рублей, при этом котировки серии выросли за неделю на 0,4%.

В среднем по итогам недели цены на рынке региональных займов выросли порядка 0,2%.

Среди корпоративных облигаций наибольший объем сделок заключен с третьим выпуском Газпрома – 295 млн. рублей, среди других ликвидных бумаг можно выделить РАО ЕЭС, ВТБ-4, а также 4 выпуск Центртелекома. На прошлой неделе к лидерам неожиданно присоединился выпуск облигаций ИлимПалпФ – появление в СМИ информации об окончании «корпоративных войн» было позитивно встречено инвесторами – это привело с одной стороны к увеличению спроса на займ, а с другой – на снижение его доходности, которая упала с 16,6 до 14,35% годовых. При объеме сделок порядка 60 млн. рублей выпуск подорожал за неделю на 2,5%.

На прошедшей неделе как в сегменте субфедеральных, так и корпоративных займов состоялись аукционы по размещению нескольких новых выпусков облигаций.

Итоги размещения облигационного займа Нижегородской области.

Регион впервые выходил на облигационный рынок в его новейшей истории. При оценке выпуска инвесторы с одной стороны ориентировались на позитивную динамику финансовых показателей региона, а с другой – на негатив, связанный с реструктуризацией и погашением еврозайма.

В итоге доходность двухлетнего выпуска на аукционе была установлена в размере 12,33 % годовых – ставка купонов 11,8% годовых, при этом выпуск был размещен в полном объеме. Спрос при размещении составил 1,298 млрд. рублей при заявленном объеме займа 1 млрд. рублей.

С учетом того, что регион первоначально ориентировался на ставку купона не более 12% годовых с одной стороны, а также факт переподписки и полного размещения займа в течение одного дня с другой стороны, итоги аукциона для эмитента можно оценить положительно.

Также считаю, что выпуск стал интересен и для инвесторов – оценивая «справедливую» доходность такой бумаги на уровне 11,6-11,8% годовых, на аукционе была предоставлена неплохая премия, которая практически полностью была отыграна на последовавших вторичных торгах. В пятницу размещенные облигации Нижегородской области закрывались по цене 100,9% от номинала, что соответствовало доходности к погашению 11,71% годовых, таким образом, выпуск за несколько дней вышел на уровни, близкие к оптимальным для займа в текущей конъюнктуре.

Также на прошедшей неделе состоялось размещение очередного займа **Уралсвязьинформа**.

Ставка купона по новому выпуску Уралсвязьинформа была установлена в размере 9,99% годовых, что соответствует доходности займа к погашению 10,14% годовых.

Установленная при размещении доходность, на мой взгляд, вполне соответствует текущему рыночному уровню для облигаций эмитента – предыдущий займ Уралсвязьинформа с погашением в июле 2006 года торговался 4 ноября на уровне 9,18% годовых, таким образом, спрэд в размере порядка 100 базисных пунктов по доходности вполне оправдывает и разницу в срочности, и небольшую аукционную премию.

Займ Уралсвязьинформа, чьи облигации являются определенным benchmark для сегмента телекоммуникационных выпусков, давно ожидался операторами рынка – его можно считать следующим ориентиром для остальных компаний отрасли на кривой доходности. После состоявшегося аукциона, выпуски эмитента представлены на всех наиболее популярных на рынке отрезках срочности – 1, 2 и 3 года.

В целом итоги размещения можно считать вполне успешными для эмитента – с каждым годом он занимает на облигационном рынке все дешевле, так первый трехлетний займ был размещен в августе 2002 года с доходностью 19,1% годовых, второй – в июле 2003 с доходностью 14,76% годовых, и, наконец, 4 ноября 2004 года – уже всего под 10,14% годовых.

В настоящий момент однозначная идея дальнейшего движения ставок на облигационном рынке все еще отсутствует – доходности находятся на достаточно низком уровне и для их дальнейшего снижения необходимо появление новых качественных факторов. На рынке вновь стали циркулировать слухи о возможном повышении рейтинга России международными агентствами – в случае если они станут реальностью, это как раз бы и могло бы стать «опорой» для продолжения роста котировок.

Сейчас я бы не рекомендовал инвесторам совершение активных операций на облигационном рынке – сценарий его дальнейшего поведения пока не до конца ясен. Основными факторами влияния в настоящее время остаются валютный рынок – продолжение укрепления рубля позитивно отражается на банковской ликвидности, а значит и на облигациях, а также внешний – заявления президента США после переизбрания, а также выход макроэкономических данных по экономике штатов могут дать представление о движении мировых рынков в ближайшей перспективе. Кроме того, в самой ближайшей перспективе акцент на заседании ФРС, на котором будет решаться судьба процентных ставок, а также динамика котировок на нефтяные контракты.

Владимир Малиновский

Таблица рекомендаций

	Дата погашения	Доходность на 09.11.2004	Цена на 09.11.2004	Прогноз на 24.11.2004		Доходность за период, % год	Рекомендация
				Доходность	Цена		
ГАЗПРОМ А2	03.11.2005	5.99%	108.74	6.50%	107.93	-5.41%	Продавать
ГАЗПРОМ АЗ	18.01.2007	7.16%	102.13	7.10%	102.21	9.79%	Держать
ВТБ - 3об.	22.02.2006	6.74%	109	6.80%	108.65	4.79%	Продавать
ВТБ - 4 об	25.03.2005	3.91%	100.56	5.00%	100.15	-5.20%	Продавать
ЕЭС-обл-2в	21.10.2005	6.26%	107.98	7.00%	107	-9.70%	Продавать
АЛРОСА 19в	23.10.2005	6.30%	108.9	6.90%	108	-6.80%	Продавать
ТНК5в1т-об	28.11.2006	6.93%	115.41	7.00%	115	3.52%	Продавать
МГТС-3А об	08.02.2005	8.74%	101.97	8.00%	101.82	12.32%	Держать
МГТС-04 об	26.04.2006	8.89%	101.74	8.80%	101.8	11.31%	Держать
ЦентрТел-2	21.04.2005	7.98%	103.48	9.00%	102.78	-2.17%	Продавать
ЦентрТел-3	15.09.2006	10.32%	103.73	10.40%	103.53	6.77%	Держать
УралСвзИн2	06.08.2005	7.62%	107.17	8.00%	106.55	1.24%	Продавать
УралСвзИн6	18.07.2006	9.17%	108.06	9.00%	108.15	14.74%	Держать
ВолТел43об	21.02.2006	8.51%	107.21	8.70%	106.77	3.19%	Продавать
МегаФон 01	07.06.2006	9.30%	103.44	9.20%	103.5	12.06%	Держать
МегаФон2об	11.04.2007	9.51%	99.97	9.70%	99.57	-1.14%	Продавать
СибТлк-3об	14.07.2006	9.82%	107.39	9.70%	107.42	13.64%	Держать
ЮТК-01 об.	14.09.2006	11.49%	104.94	11.00%	105.61	29.61%	Покупать
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9.15%	100.05	9.50%	99.97	7.00%	Держать
СЗТелек2об	05.10.2005	8.76%	104.04	9.00%	103.68	3.61%	Продавать
ЦНТ-01 обл	22.08.2006	13.44%	105	13.25%	105.18	19.09%	Покупать
НортгазФин	09.11.2005	14.84%	93.53	14.60%	101.63	18.90%	Покупать
ОМЗ - 4 об	01.09.2005	13.86%	100.57	14.00%	100.44	10.50%	Держать
СевСталь-1	30.06.2005	7.40%	101.5	7.00%	101.64	12.76%	Держать
РусАлФ-1в	12.09.2005	9.42%	100.6	8.30%	101.39	29.94%	Покупать
РусАлФ-2в	20.05.2005	8.34%	100.71	8.00%	100.82	11.84%	Держать
Трансфитпр	10.05.2006	8.84%	95.9	9.00%	100.12	3.20%	Продавать
НМосАзот1	09.12.2004	9.40%	100.62	10.20%	100.29	8.24%	Держать
Парнас-М 1	16.03.2005	13.42%	99.98	13.30%	100.01	13.27%	Держать
СанИнтБрюФ	15.08.2006	9.02%	106.64	9.00%	106.54	9.49%	Держать
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	13.06%	101.55	13.00%	101.4	12.65%	Держать
КрВост-Инв	24.02.2005	12.60%	99.76	12.80%	99.74	10.74%	Держать
Тинькоф-01	29.04.2005	12.91%	103.49	13.20%	103.07	9.16%	Держать
ГТ-ТЭЦ 2об	23.12.2004	14.87%	99.8	14.50%	99.89	14.59%	Держать
РусАвтоФ-1	22.05.2006	14.57%	100.38	14.55%	100.38	13.92%	Держать
Балтимор01	02.09.2005	13.03%	102.69	13.00%	102.6	12.91%	Держать
СамараАвиа	10.03.2005	14.06%	100.69	13.80%	100.67	14.98%	Держать
МГор32-об	25.05.2006	6.77%	104.92	6.80%	104.77	5.68%	Держать
МГор31-об	20.05.2007	7.34%	106.54	7.30%	106.53	8.96%	Держать
МГор29-об	05.06.2008	7.61%	107.79	7.70%	107.44	0.77%	Продавать
МГор38-об	26.12.2010	7.92%	110.69	7.90%	110.75	10.11%	Держать
МГор39-об	21.07.2014	7.97%	106.54	8.00%	106.25	2.24%	Продавать
МГор40-об	26.10.2007	7.43%	107.33	7.40%	107.3	8.57%	Держать
КОМИ 5в об	24.12.2007	10.77%	110.01	10.70%	110	14.05%	Держать
КОМИ 6в об	14.10.2010	10.84%	110.39	10.90%	110	3.88%	Продавать
ЛенОбл-2об	08.12.2010	10.70%	115.79	10.65%	115.98	15.63%	Покупать
ТверОбл об	23.11.2006	10.97%	111.49	11.30%	110.73	-2.54%	Продавать
Якут-10 об	17.06.2008	11.44%	103	11.60%	102.54	0.00%	Продавать
ЯрОбл-02	03.07.2007	11.09%	105.89	11.00%	105.98	15.05%	Покупать
Мос.обл.4в	21.04.2009	9.35%	106.99	9.40%	106.79	5.13%	Держать
НовсибОбл1	27.07.2006	12.50%	102.36	12.50%	102.31	11.89%	Держать
Ирк.Обл(а)	22.07.2007	10.89%	100.3	10.90%	100.26	10.07%	Держать
ИркОбл-а02	07.09.2006	10.89%	100.47	10.60%	100.76	19.06%	Покупать
Томск.об-2	13.10.2007	11.21%	100.3	11.00%	100.73	22.92%	Покупать
ПРОвиант-1	08.03.2007	15.64%	96	15.50%	96.3	20.77%	Покупать
ИлимПалпФ	18.03.2006	14.34%	101.57	14.00%	101.9	23.02%	Покупать
КостромОбл	23.06.2005	11.00%	102.6	11.20%	102.34	7.85%	Держать
Новсиб 1об	21.06.2005	11.12%	103.09	11.80%	102.55	1.81%	Продавать
ЦентрТел-4	21.08.2009	11.95%	107.79	11.90%	107.93	15.71%	Покупать

Еврооблигации РФ

На прошлой неделе на рынке облигаций US Treasuries наблюдалась очень высокая волатильность котировок. По итогам пяти торговых дней цены бумаг снизились. Выпуск UST 10 YR подешевел на 118 б.п. до 100,578% (УТМ 4,177% годовых). Длинные бумаги UST 30 YR снизились в цене с 108,703% (УТМ 4,789% годовых) до 107% (УТМ 4,898% годовых).

Безусловно, основным событием, оказывавшим влияние на рынок, стало окончание периода выборов президента США. В то же время после окончательного признания победы действующего президента-республиканца Джорджа Буша (George Bush) над его соперником сенатором-демократом Джоном Керри (John Kerry) рынок продемонстрировал явную «безыдейность» относительно дальнейших действий. В противовес значительным внутрисуточным колебаниям котировок бумаг в начале недели в период четверг-пятница лишь сильные данные по «количеству новых рабочих мест (Nonfarm payrolls) в США за октябрь» смогли повлиять на ценовые уровни обращающихся бумаг.

- 01.11.2004 13:30 GMT - Индекс личных доходов (Personal income) в США за сентябрь составил +0.2% (прогноз был +0.3%, предыдущее значение +0.4%). Индекс личных расходов (Personal spending) в США за сентябрь составил +0.6% (прогноз был +0.6%, предыдущее значение 0.0%).
- 01.11.2004 15:01 GMT - Индекс затрат на строительство (Construction spending) в США за сентябрь составил 0.0% (прогноз был +0.5%, предыдущее значение пересмотрено с +0.8% до +0.9%).
- 01.11.2004 15:00 GMT - Индекс деловой активности Института менеджмента (ISM index) в США за октябрь составил 56.8 (прогноз был 59.0, предыдущее значение 58.5).
- 03.11.2004 15:01 GMT - Индекс деловой активности в сфере услуг Института менеджмента (ISM services index) в США за октябрь составил 58.9 (прогноз был 59.0, предыдущее значение 56.7).
- 03.11.2004 15:00 - Индекс производственных заказов (Factory orders) за сентябрь в США составил -0.4% за месяц (прогноз был +0.5% за месяц, предыдущее значение пересмотрено с -0.1% до -0.3% за месяц).
- 04.11.2004 13:31 GMT - Предварительное значение индекса производительности труда (Productivity) в США за третий квартал составило +1.9% (прогноз был +1.7%, предыдущее значение пересмотрено с +2.5% до +3.9%).
- 04.11.2004 13:30 GMT - Количество заявлений на пособие по безработице (Jobless claims) в США за неделю к 30 октября составило 332000 (прогноз был 338000, предыдущее значение пересмотрено с 350000 до 351000).
- 05.11.2004 13:30 GMT - Количество новых рабочих мест (Nonfarm payrolls) в США за октябрь составило +337000 (прогноз был +170000, предыдущее значение +96000).
- 05.11.2004 13:35 GMT - Безработица (Unemployment rate) в США за октябрь составила 5.5% (прогноз был 5.4%, предыдущее значение 5.4%). Индекс среднего почасового заработка (Average hourly earnings) в США за октябрь составил +0.3% (прогноз был +0.3%, предыдущее значение +0.2%).
- 05.11.2004 20:00 GMT - Потребительский кредит (Consumer credit) в США за сентябрь составил +9.8 млрд. долларов (прогноз был +6.8 млрд. долларов, предыдущее значение пересмотрено с -2.4 до +2.2 млрд. долларов).

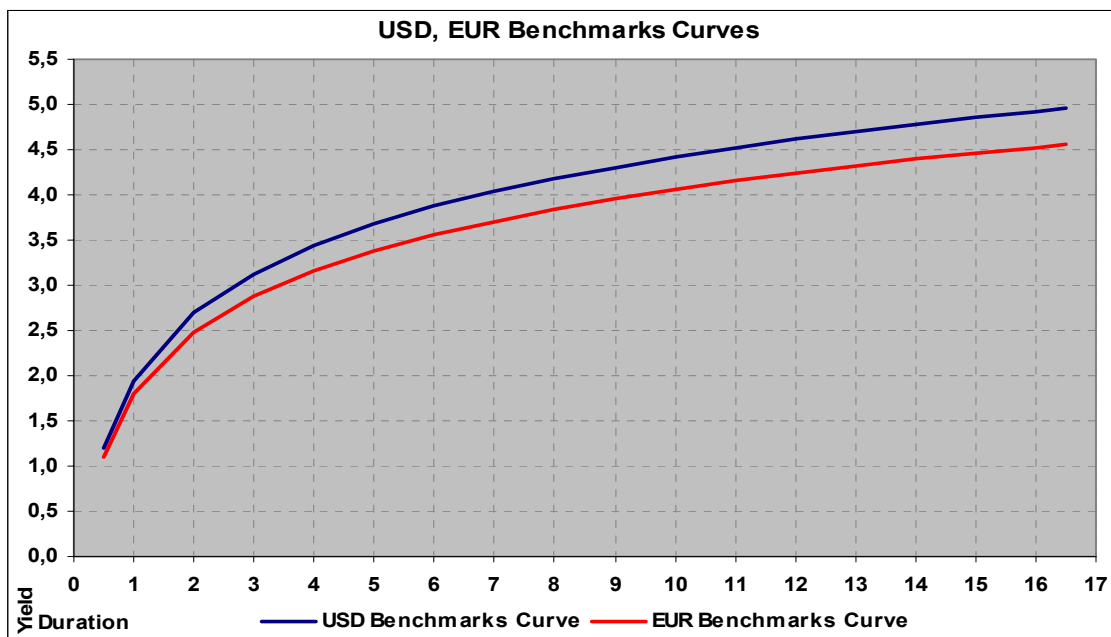
Думаю, что в ближайшее время рынок будет сохранять боковое движение в периоды отсутствия значимых новостей без формирования каких либо трендов. В то же время в периоды ключевых для рынка событий считаю, что для рынка более легким будет движение вверх по доходности, чем вниз. Соответственно, не исключая краткосрочных периодов роста котировок, в целом прогнозирую снижение ценовых уровней на период до конца года.

Важным событием текущей недели станет очередное заседание ФРС, которое состоится в среду 10 ноября. Думаю, что наиболее ожидаемое рынком повышение учетной ставки на 25 б.п. является тем сценарием, который меньше всего окажет влияние на облигационный рынок. В то же время сохранение учетной ставки на текущем уровне или повышение ее на 50 б.п. или более видится мне совсем уж маловероятным.

Пик макроэкономической статистики также приходится на среду, когда будут опубликованы данные по индексам цен на импортируемые и экспортируемые товары в октябре. Поскольку при расчете одного из наиболее важных индикаторов - индекса потребительских цен (CPI) учитываются цены на импортные товары и услуги, то публикуемые в среду индексы заставляют обратить на себя внимание тем, что характеризуют вклад цен на импорт в общую картину изменения розничных цен.

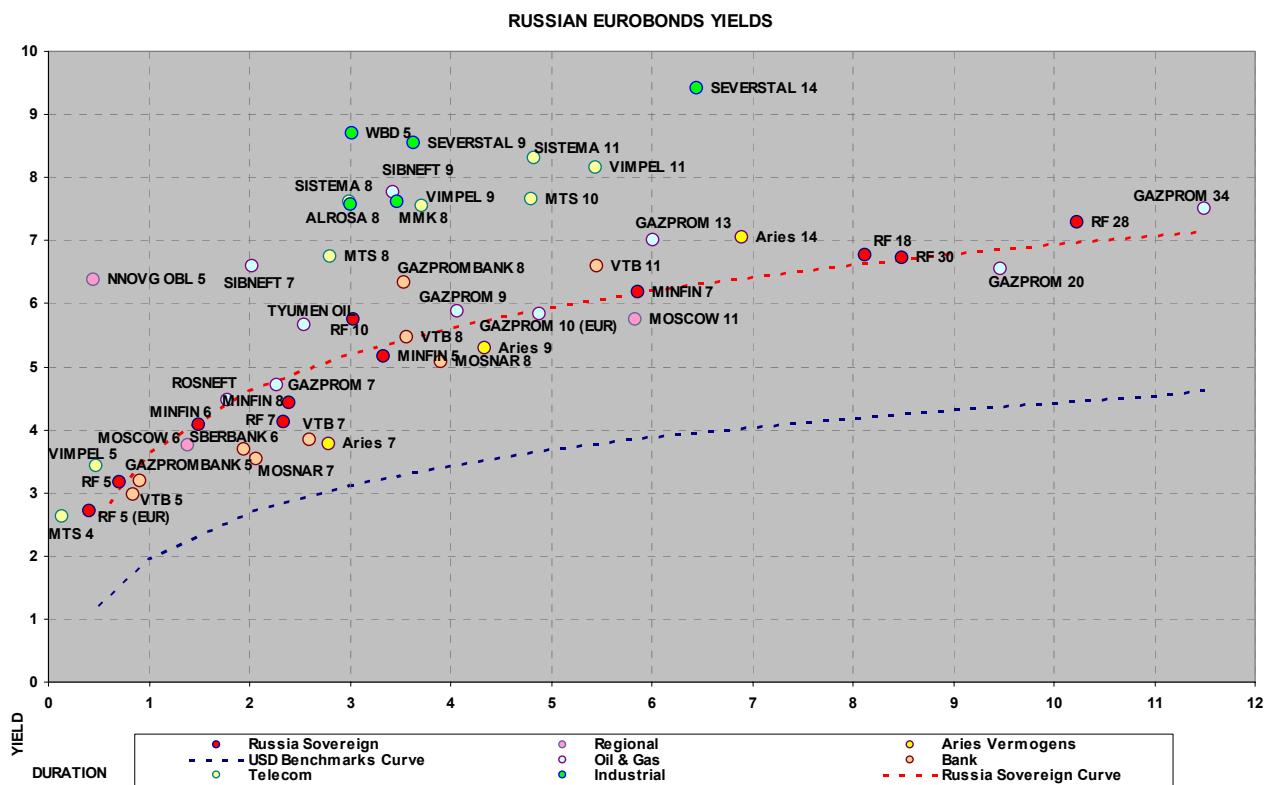
Время (GMT)	Название индикатора (ENG)	Название индикатора (RUS)	Прогноз	Предыдущее значение
09.11.2004 (вторник)				
13:55	Redbook (06.11)	Еженедельный обзор розничных продаж "Рэдбук" (неделя к 06.11)	---	---
15:00	Wholesale inventories (September)	Индекс товарных запасов на складах оптовой торговли (Сентябрь)	1%	0,90%
10.11.2004 (среда)				
13:30	Jobless claims (week to 06.11)	Количество заявлений на пособие по безработице (неделя к 06.11)	340K	332K
13:30	Import prices (October)	Индекс цен на импорт (Октябрь)	---	0,20%
13:30	Export prices (October)	Индекс цен на экспорт (Октябрь)	---	0,40%
13:30	International trade (September), bln	Торговый баланс (Сентябрь)	-53,50	-54,00
13:30	Export (September), bln	Объем экспорта (Сентябрь)	---	0,96
13:30	Import (September), bln	Объем импорта (Сентябрь)	---	1,50
19:00	Federal budget (October), bln	Государственный бюджет (Октябрь)	---	0,24
19:15	FOMC meeting announcement	Объявление результатов заседания ФРС США	---	---
12.11.2004 (пятница)				
13:30	Retail sales (October)	Индекс розничных продаж (Октябрь)	-0,20%	1,50%
13:30	Retail sales excluding auto (October)	Индекс розничных продаж без учета продаж автомобилей (Октябрь)	0,60%	0,60%
14:45	Michigan sentiment index (November) preliminary	Предварительное значение индекса настроений потребителей Мичиганского университета (Ноябрь)	91	91,7
15:00	Business inventories (September)	Индекс запасов произведенных товаров, комплектующих и полуфабрикатов на складах (Сентябрь)	0,60%	0,70%
19:00	FOMC meeting minutes (21.09)	Длительность заседания ФРС	---	---

По-прежнему как на ближайшую, так и на среднесрочную перспективу рекомендую отказаться от формирования «длинных позиций» по облигациям US Treasuries. Данные бумаги, на мой взгляд, следует рассматривать только, как защитный инструмент для позиций по российским еврооблигациям. То есть, рекомендую обращаться к облигациям US Treasuries только при игре на спредах суверенных долгов и американских облигаций.



Отсутствие в начале недели значимых «суверенных» российских факторов, оказывающих влияние на рынок еврооблигаций, заставляло наши бумаги торговаться в условиях сильной привязки к облигациям US Treasuries. В то же время в конце недели все больше внимания рынок стал уделять слухам о возможном повышении кредитного рейтинга России, что привело к сокращению спредов доходностей между российскими еврооблигациями и бумагами US Treasuries. По итогам недели бумаги РФ 30 выросли в цене на 0.87% до уровня 100,8% (YTM 6,726% годовых). Спред к американским бумагам UST 10 YR сузился с 280 б.п. до 255 б.п. Наиболее ликвидный квазисуверенный долг Aries 14 подорожал на 155 б.п. до 118,09% (YTM 7,042% годовых), сузив спред к РФ 30 до 32 б.п.

Думаю, что на ближайшей перспективе возможно дальнейшее сокращение спредов между российскими долгами и облигациями US Treasuries. В то же время привязанность рынка российских еврооблигаций к американским долгам накладывает дополнительные риски на формирование длинных позиций по российским долгам. Поэтому рекомендую формировать позиции по игре на сужение спредов суверенных бумаг к американским облигациям на дюрации 3-4 года. Среди корпоративных бумаг для таких позиций наиболее привлекательными по-прежнему считаю SEVERSTAL 2009, SEVERSTAL 2014, SISTEMA 2008, SISTEMA 2011, VIMPEL COMM 2009, VIMPEL COMM 2011, ALROSA 2008. Также интересным считаю размещаемый во вторник выпуск облигаций ALROSA с погашением в 2014г. Справедливым на данный момент считаю уровень доходности по данным бумагам на уровне 8,9% ± 10 б.п.



ISSUER NAME	MATURITY DATE	CUR	DUR	PRICE 28/10/2004	YIELD 28/10/2004	PRICE 05/11/2004	YIELD 05/11/2004	PRICE CHANGE	YIELD CHANGE
Russia Sovereign									
RUSSIA FED	31/03/2005	EUR	0,406	102,658	2,649	102,503	2,716	-0,155	0,067
RUSSIA FED	24/07/2005	USD	0,702	103,999	3,118	103,859	3,165	-0,140	0,047
RUSSIA MINFIN 6	14/05/2006	USD	1,496	98,447	4,057	98,421	4,088	-0,026	0,031
RUSSIA FED	26/06/2007	USD	2,337	114,545	4,138	114,499	4,118	-0,046	-0,020
RUSSIA MINFIN 8	14/11/2007	USD	2,394	95,932	4,449	96,039	4,419	0,107	-0,030
RUSSIA FED	31/03/2010	USD	3,035	110,956	5,855	111,405	5,756	0,449	-0,099
RUSSIA MINFIN 5	14/05/2008	USD	3,334	92,502	5,382	93,181	5,167	0,679	-0,215
RUSSIA MINFIN 7	14/05/2011	USD	5,859	82,679	6,314	83,317	6,186	0,638	-0,128
RUSSIA FED	24/07/2018	USD	8,116	135,762	6,920	137,341	6,773	1,579	-0,147
RUSSIA FED	31/03/2030	USD	8,494	99,932	6,827	100,804	6,726	0,872	-0,101
RUSSIA FED	24/06/2028	USD	10,232	158,891	7,425	161,163	7,285	2,272	-0,140
Regional									
NIZHNIY NOV OBL	03/04/2005	USD	0,450	100,750	6,849	100,890	6,377	0,141	-0,472
MOSCOW CITY	28/04/2006	EUR	1,387	109,901	3,908	110,021	3,748	0,120	-0,160
MOSCOW CITY	12/10/2011	EUR	5,833	102,958	5,916	103,925	5,744	0,967	-0,172
Aries Vermogens									
ARIES VERMOGENS	25/10/2007	EUR	2,791	104,085	4,009	104,750	3,779	0,665	-0,230
ARIES VERMOGENS	25/10/2009	EUR	4,334	108,723	5,687	110,445	5,297	1,721	-0,390
ARIES VERMOGENS	25/10/2014	USD	6,893	116,531	7,244	118,086	7,042	1,555	-0,202
Oil & Gas									
ROSNEFT	20/11/2006	USD	1,788	115,469	4,730	115,869	4,475	0,400	-0,255
SIBNEFT	13/02/2007	USD	2,033	109,750	6,796	110,119	6,593	0,369	-0,203
GAZPROM	25/04/2007	USD	2,277	109,941	4,820	110,162	4,698	0,221	-0,122
TYUMEN OIL	06/11/2007	USD	2,545	113,820	5,917	114,499	5,659	0,678	-0,258
SIBNEFT	15/01/2009	USD	3,430	110,350	7,805	110,496	7,756	0,146	-0,049
GAZPROM	21/10/2009	USD	4,072	118,481	6,127	119,605	5,874	1,123	-0,253
GAZPROM	27/09/2010	EUR	4,880	107,478	6,241	109,517	5,837	2,039	-0,404
GAZPROM	01/03/2013	USD	6,007	114,558	7,262	116,289	7,003	1,730	-0,259
GAZPROM	01/02/2020	USD	9,474	104,819	6,690	106,084	6,561	1,266	-0,129
GAZPROM	28/04/2034	USD	11,501	111,622	7,629	113,164	7,509	1,542	-0,120
Bank									
VNESHTORGBANK	28/04/2005	USD	0,840	100,519	3,082	100,566	2,968	0,047	-0,114
GAZPROMBANK	04/10/2005	EUR	0,915	105,757	3,264	105,704	3,190	-0,053	-0,074
ALFABANK	19/11/2005	USD	0,968	104,091	6,624	103,417	7,227	-0,674	0,603
MDM BANK	16/12/2005	USD	1,043	103,249	7,649	103,493	7,371	0,244	-0,278
ALFABANK	13/04/2006	USD	1,427	100,322	7,754	100,393	7,696	0,071	-0,058
ZENIT BANK	12/06/2006	USD	1,513	100,000	9,238	100,289	9,040	0,290	-0,198
URAL SIB BANK	06/07/2006	USD	1,568	99,924	8,910	100,254	8,694	0,330	-0,216
MDM BANK	23/09/2006	USD	1,706	100,931	8,819	101,028	8,756	0,097	-0,063
SBERBANK	24/10/2006	USD	1,950	100,377	3,713	100,604	3,682	0,227	-0,031

PETROCOMMERCE BANK	09/02/2007	USD	2,058	100,065	8,956	100,044	8,966	-0,021	0,010
NOMOS BANK	13/02/2007	USD	2,067	100,297	8,966	100,527	8,850	0,230	-0,116
MOSNAR BANK	05/10/2007	USD	2,068	100,938	3,629	101,313	3,540	0,375	-0,089
NIKOIL BANK	19/03/2007	USD	2,204	99,601	9,182	99,711	9,129	0,110	-0,053
RUSSIAN STD BANK	28/09/2007	USD	2,249	100,351	7,658	100,695	7,522	0,345	-0,136
VNESHTORGBANK	30/07/2007	USD	2,600	102,606	4,072	103,301	3,849	0,695	-0,223
GAZPROMBANK	30/10/2008	USD	3,539	102,730	6,463	103,204	6,324	0,474	-0,139
VNESHTORGBANK	11/12/2008	USD	3,564	104,341	5,673	105,125	5,457	0,784	-0,216
MOSNAR BANK	30/06/2008	USD	3,904	97,645	5,087	97,669	5,083	0,023	-0,004
BANK OF MOSCOW	28/09/2009	USD	4,154	100,131	7,964	101,224	7,691	1,093	-0,273
VNESHTORGBANK	12/10/2011	USD	5,455	103,748	6,812	104,972	6,592	1,225	-0,220
ROSBANK	01/07/2012	USD	---	---	---	---	---	---	---
RUSSIAN STD BANK	28/05/2005	USD	---	---	---	---	---	---	---
Telecom									
MTS	21/12/2004	USD	0,131	101,072	2,769	100,933	2,624	-0,139	-0,145
VIMPEL COMM	26/04/2005	USD	0,478	103,196	3,674	103,183	3,423	-0,013	-0,251
MTS	30/01/2008	USD	2,809	108,307	6,842	108,537	6,751	0,229	-0,091
SISTEMA	14/04/2008	USD	2,992	107,270	7,801	107,811	7,614	0,541	-0,187
VIMPEL COMM	16/06/2009	USD	3,717	108,784	7,700	109,375	7,546	0,591	-0,154
MTS	14/10/2010	USD	4,801	102,676	7,802	103,346	7,660	0,670	-0,142
SISTEMA	28/01/2011	USD	4,834	102,415	8,365	102,736	8,298	0,321	-0,067
VIMPEL COMM	22/10/2011	USD	5,441	100,834	8,214	101,187	8,146	0,353	-0,068
Industrial									
MAGNITOGORSK METAL	18/02/2005	EUR	0,290	101,547	4,333	101,630	3,705	0,083	-0,628
EVRAZ HOLDING	25/09/2006	USD	1,770	102,529	7,412	102,859	7,209	0,330	-0,203
NORILSK NICKEL	30/09/2009	USD	2,169	98,471	7,501	98,958	7,380	0,486	-0,121
ALROSA	06/05/2008	USD	3,005	101,534	7,618	101,695	7,563	0,161	-0,055
WIMM BILL DANN	21/05/2008	USD	3,017	98,261	9,081	99,426	8,691	1,165	-0,390
MAGNITOGORSK METAL	21/10/2008	USD	3,470	101,485	7,558	101,275	7,618	-0,210	0,060
SEVERSTAL	24/02/2009	USD	3,627	99,107	8,873	100,279	8,540	1,172	-0,333
EVRAZ HOLDING	03/08/2009	USD	3,768	105,499	9,405	106,571	9,126	1,072	-0,279
SEVERSTAL	19/04/2014	USD	6,450	97,930	9,587	98,994	9,411	1,064	-0,176
AVTOVAZ	22/09/2005	USD	---	---	---	---	---	---	---
SEVERALMAZ	09/03/2006	USD	---	---	---	---	---	---	---
SEVERSTAL TRANS	29/03/2005	USD	---	---	---	---	---	---	---
SEVERSTAL TRANS	16/03/2006	USD	---	---	---	---	---	---	---
USD Benchmarks									
UST 2 YR	31/10/2006	USD	1,958	99,891	2,556	99,484	2,770	-0,406	0,214
UST 3 YR	15/08/2007	USD	2,685	99,969	2,761	99,414	2,971	-0,555	0,210
UST 5 YR	15/10/2009	USD	4,594	100,414	3,283	99,563	3,472	-0,852	0,189
UST 10 YR	15/08/2014	USD	8,052	101,766	4,029	100,578	4,177	-1,188	0,148
UST 30 YR	15/02/2031	USD	14,690	108,703	4,789	107,000	4,898	-1,703	0,109
EUR Benchmarks									
2Y EURO	22/09/2006	EUR	1,861	100,140	2,422	100,010	2,493	-0,130	0,071
3Y EURO	12/07/2007	EUR	2,561	105,400	2,641	105,260	2,680	-0,140	0,039
5Y EURO	09/10/2009	EUR	4,590	101,570	3,132	101,440	3,161	-0,130	0,029
10Y EURO	04/07/2014	EUR	8,014	103,010	3,867	102,720	3,903	-0,290	0,036
30Y EURO	04/07/2034	EUR	16,442	103,080	4,557	102,850	4,571	-0,230	0,014

Новости рынка за неделю

✚ По данным Федеральной службы государственной статистики, уровень инфляции в России в октябре 2004 г. составил 1.1%. Это хуже аналогичного показателя октября 2003 г. (1.0%). За 10 месяцев с начала года инфляция уже составила 9.3%.

✚ 1 ноября 2004г. Министерство финансов РФ выплатило Международному валютному фонду (МВФ) 23.62 млн. евро в виде процентов, 2 ноября выплатит 29.1795 млн. долл. по основному долгу. Общий объем платежей по внешнему долгу России в 2004 г. составляет 16.1 млрд. долл.

Новости субъектов РФ

✚ Министерство Финансов Республики Коми утвердило Решение об эмиссии седьмого выпуска облигаций Республики Коми. Размещение облигаций состоится на ММВБ 23 ноября 2004г. и будет осуществлено в форме аукциона по определению цены. Объем нового выпуска составит 1 млрд. руб. Дата погашения облигаций - 22 ноября 2013 года (срок обращения – девять лет). Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется частями: 23 ноября 2012 года

(50% от первоначальной номинальной стоимости) и 22 ноября 2013 года (оставшиеся 50%). По облигациям предусмотрена выплата 18 полугодовых купонов. Процентная ставка купонного дохода составит: 1-2 год обращения- 12% годовых; 3-4 год обращения- 10% годовых; 5-6 год обращения- 9% годовых; 7-9 год обращения- 8% годовых.

✳Москва будет заимствовать в 2005 году не более 2,5 миллиарда рублей, сообщил мэр российской столицы Юрий Лужков. "Если в будущем году мы будем заимствовать, то в рублевом исчислении не более чем 2,5 миллиарда рублей", - сказал он в беседе с журналистами по поводу выпуска евробондов. Лужков отметил, что "городской долг не может быть больше 30% потенциала бюджета". "Это один из самых низких уровней долга, который имеют крупные города", - сказал он, отметив, что долг большинства крупных городов равен примерно двум годовым бюджетам.

Новости корпоративных эмитентов

✳26 октября 2004г. Совет Директоров ОАО «Северо-Западный Телеком» принял решение разместить процентные документарные облигации общим объемом 3 млрд. руб. Период обращения облигаций составит 6 лет, с правом досрочного предъявления облигаций к выкупу через три года. Аукцион будет проводиться по ставке первого купона. Остальные купоны (выпуском предусмотрены ежеквартальные выплаты) будут равны первому. По окончании трехлетнего периода Общество примет решение об определении ставок купонов на последующие три года.

✳Советом директоров ОАО "Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы" (ОАО "ФСК ЕЭС") утверждено решение облигаций общим объемом 5 млрд. руб. Срок обращения – 3 года. Купонный период – полгода. Процентная ставка по первому купону определяется в ходе проведения конкурса на ММВБ. Процентные ставки по 2 - 6 купонам равны процентной ставке по первому купону.

✳1 ноября 2004г. рейтинговое агентство Moody's подтвердило приоритетный рейтинг Алросы B1 и присвоило рейтинг (P)B2 планируемому выпуску нот Alrosa Finance S.A. на \$400-500 млн.

✳АО "Уралсвязьинформ" может в марте-апреле 2005 года разместить облигации 5-й серии на 2 млрд. рублей, сообщил гендиректор компании Владимир Рыбакин. Он сообщил, что 56% привлеченных средств АО направит на финансирование инвестиционной программы, 44% - на рефинансирование долга - перевод краткосрочной задолженности в долгосрочную. Гендиректор компании отметил, что доля облигационных займов в структуре долговых облигаций предприятия по данным на начало 2005 года составит 35% (на начало 2004 года - 25%), доля долгосрочных кредитов и займов - 30% (32%), краткосрочных кредитов и займов - 13% (15%), доля товарных кредитов - 12% (9%), доля лизинга - 10% (19%).

✳Совет директоров "МегаФона" одобрил выпуск трех серий облигаций на общую сумму 6,8 млрд руб. Все эти средства, согласно заявлениям топ-менеджеров "МегаФона", будут вложены в развитие региональных сетей. На это же будут направлены средства, привлеченные от выпуска рублевых облигаций, передала пресс-служба "МегаФона" слова гендиректора компании Сергея Солдатенкова. Это позволит "МегаФону" увеличить свою инвестпрограмму с \$800 млн, которые предполагается вложить в сеть в этом году, до \$1,2 млрд в 2005г., говорит он.

❖ 4 ноября 2004г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте на уровне «BB-» (BB минус) компании ОАО МегаФон. Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Также компании был присвоен приоритетный необеспеченный рейтинг по национальной шкале на уровне «AA- (AA минус) (rus)».

❖ ОАО "Федеральная сетевая компания" (ФСК) намерено в течение трех лет привлечь до 30 млрд. рублей заимствований - в том числе, возможно, часть из них на внешнем рынке, сообщил журналистам заместитель председателя правления компании Владимир Дорофеев во вторник. "Это средства, которые мы намерены привлечь в виде займов", - сказал он. Он напомнил, что в рамках этой программы заимствований ФСК в декабре намерена разместить дебютный выпуск трехлетних облигаций на 5 млрд. рублей.

❖ Совет директоров ОАО "Татэнерго" принял решение о размещении облигаций серии 01 общим объемом 1,5 млрд. руб. Размещение облигаций осуществляется на ММВБ. В дату начала размещения облигаций проводится аукцион (конкурс) по определению процентной ставки по первому купону.

❖ Международное рейтинговое агентство Moody's присвоило окончательный рейтинг "Ba3" облигациям участия в кредите Росбанку на \$225 миллионов с погашением в 2010 году, говорится в сообщении Moody's. Облигации выпущены компанией Russia International Card Finance S.A. для финансирования кредита Росбанку и будут обеспечены потоками по кредитным карточкам VISA и MasterCard.

❖ 4 ноября 2004 г. компания Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг «B-» российской региональной электро- и теплоснабжающей компании АО «Мосэнерго». Прогноз рейтинга — «Позитивный».

❖ 4 ноября 2004 г. компания Standard & Poor's объявила о повышении долгосрочных кредитных рейтингов российской электроэнергетической компании ПАО «ЕЭС России» (ПАО ЕЭС) с «B» до «B+». В то же время Standard & Poor's подтвердила рейтинг «ruA+» по российской шкале. Прогноз — «Стабильный».

❖ Совет директоров НК ЛУКОЙЛ может утвердить 23 ноября в качестве даты начала размещения второго облигационного займа на сумму шесть миллиардов рублей, сообщил источник, близкий к эмитенту. Предполагаемый объем эмиссии составляет 6 млрд. руб. Срок обращения 5 лет.

Новости размещений

❖ 3 ноября 2004 года состоялся аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ № 46002RMFS0. Объем дополнительного выпуска составил 6 000 млн. рублей. Дата погашения 08 августа 2012 г. Спрос по номиналу сложился в объеме 11 032,400 млн. руб. Размещенный объем выпуска по номиналу составил 5 657,132 млн. руб. Цена отсечения установлена на уровне 108,1300% к номиналу, что соответствует доходности 7,80% годовых. Средневзвешенная цена составила 108,1800% к номиналу, что соответствует доходности 7,80% годовых.

❖ 3 ноября 2004г. на ММВБ состоялось размещение облигаций Нижегородской области. Ставка

купона по облигациям установлена в размере 11,8% годовых, выпуск размещен в полном объеме. Спрос на аукционе составил 1 298 201 000 рублей. Общий объем выпуска - 1 млрд. рублей. Срок обращения равен 2 годам (728 дням). По облигациям выплачивается ежеквартальный купонный доход.

❖4 ноября 2004г. на ММВБ состоялось размещение облигаций Промсвязьбанка. Весь выпуск размещен в полном объеме. Ставка 1 купона определена в размере 10% годовых, что соответствует доходности к оферте - 10,2%. В ходе размещения была подана 21 заявка. Спрос на конкурсе составил 651, 395 млн. рублей. Объем выпуска по номинальной стоимости - 600 000 000 рублей. 2,3 купоны - равны 1 купону. 4 купон - определяет эмитент. 5,6 купоны - равны 4 купону. По облигациям предусмотрена оферта через 1,5 года с даты начала размещения.

❖4 ноября 2004г. состоялось размещение 4-й серии облигаций ОАО «Уралсвязьинформ». Параметры выпуска: объем размещения – 3 млрд. руб., срок обращения – 3 года. Облигации выпущены с полугодовым купоном. Ставка первого купона определяется на конкурсе, проводимом в дату начала размещения. Процентная ставка 2-го – 6-го купонов равна ставке 1-го купона. В ходе конкурса по определению ставки первого купона инвесторами было выставлено 158 заявок на общую сумму 4,57 млрд рублей. По итогам конкурса установлена ставка первого купона в размере 9,99% годовых. Эффективная доходность к погашению – 10,24% годовых. В ходе конкурса удовлетворено 98 заявок. Выпуск размещен полностью в ходе конкурса.

Вэб-инвест Банк

Россия, 125009 Москва,
ул. Большая Никитская д. 17 стр. 2
тел. (095) 937-77-38, (095) 771-65-37
Россия, 191124 Санкт-Петербург,
пл. Пролетарской Диктатуры д.6, офис 301,
тел. (812) 326-1350, (812) 326-1305

Отдел анализа рынка долговых обязательств
Начальник отдела Владимир Малиновский, v.malinovskiy@web-invest.ru
Аналитик Александр Панфилов a.panfilov@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.