

Конъюнктура рынка за неделю

- *Railway to success*
- *Размещения прошедшие и будущие.*
- *Газпром расширяется. На что?*

ГКО-ОФЗ

Начиная со среды и до конца недели, в сегменте торгов федеральными облигациями проходили доразмещения выпусков, таким образом, события первичного рынка ГКО-ОФЗ, пожалуй, и стали наиболее интересными за рассматриваемый период.

1 декабря на аукцион были выставлены два долгосрочных облигационных займа – 46003 и 46014 объемом 3,5 млрд. рублей каждый. По итогам размещения продано бумаг было гораздо меньше – самый длинный займ 46014 на 746,8 млн. рублей по номиналу, доходность по цене отсечения составила 7,9% годовых, ОФЗ 46003 – на 940,5 млн. рублей под ставку 7,67% годовых.

Небольшая премия была эмитентом предоставлена, и практически сразу отыграна на последовавших вторичных торгах – сделки с этими бумагами проходили на 0,15-0,3% выше цены отсечения.

В целом можно констатировать относительно низкий объем размещения облигаций, что в принципе отражает текущий спрос на федеральные займы.

2 и 3 декабря проходили аукционы по продаже краткосрочных серий ОФЗ 27019 и 27020 – срок обращения облигаций составляет чуть менее 3 лет. При этом интересно отметить отсутствие как предварительного, так и сообщения об итогах аукциона и на сайте ЦБ и Минфина – единственным источником информации стала торговая система и сайт ММВБ. Таким образом, если раньше приходилось гадать, кто покупает облигации, теперь становится несколько непонятно, кто же стал инициатором их размещения.

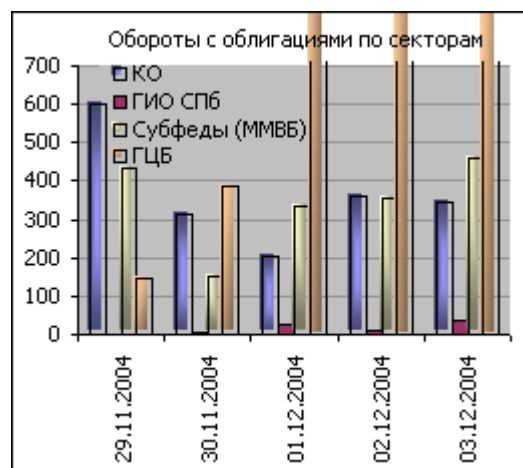
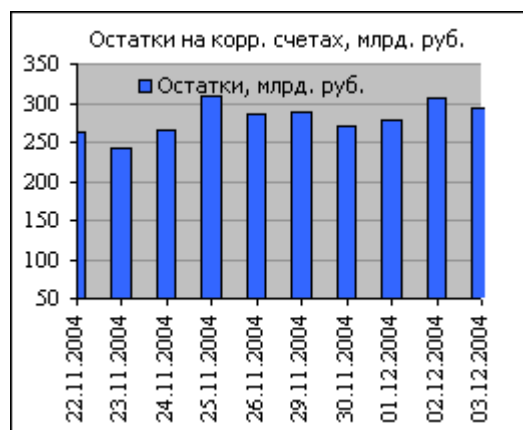
Доходность займа по цене отсечения по итогам обоих дней составила 6,81% годовых и по займу 21019 и 27020.

В целом, кардинально, ситуация в сегменте ГКО-ОФЗ не изменилась – облигации продолжают торговаться в достаточно узком диапазоне.

Вновь прозвучали заявления представителей Минфина о планах постепенного увеличения доли рублевых обязательств в структуре публичного долга,

Индикаторы

Индикатор	Данные на 29/11/04	Данные на 03/12/04	Изменение
Курс USD ЦБ РФ	28.24	27.93	-0.31
Остатки на корп. счетах	287.6	294.1	6.5
ЗБР млрд. \$	113.90	117.10	3.20
Dow Jones	10475.9	10592.21	116.31
NASDAQ	2106.87	2147.96	41.09
Нефть Brent	43.21	37.78	-5.43
Нефть URALS	38.21	34.47	-3.74
PTC	631.87	595.39	-36.48



а соответственно вспомнили и о эталонных выпусках итд, правда и в этот раз сроков внедрения мер по развитию сегмента федеральных облигаций названо не было, как обычно комментарии ограничились 2005 годом.

Таким образом, скорее всего до конца 2004 года значительных колебаний на рынке федеральных облигаций не произойдет, если только основные его операторы не захотят «нарисовать» красивую прибыль по итогам года.

Не так давно появившийся выпуск 48001 после того, как участники разобрались с его структурой, такой популярностью, как в первый день обращения, уже не пользуется, его котировки установились на уровне порядка номинала. В целом бумага могла бы быть интересна для пенсионных фондов – покупатели получали бы доходность сопоставимую с уровнем инфляции – для этого необходимо лишь, чтобы предварительные прогнозы правительства оказывались аналогичными фактическим результатам. Таким образом, бумагу вполне модно рассматривать как хороший инструмент для консервативных долгосрочных вложений, как спекулятивный – неинтересна, ценовые колебания будут незначительны. Еще раз обращаю внимание, что доходность выпуска, отображающаяся в торговой системе, к реальности никакого отношения не имеет.

Владимир Малиновский

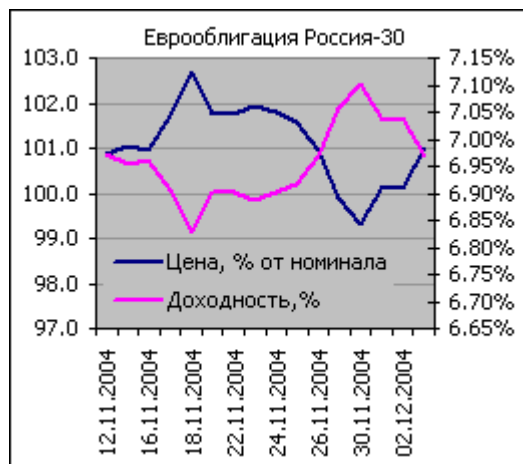
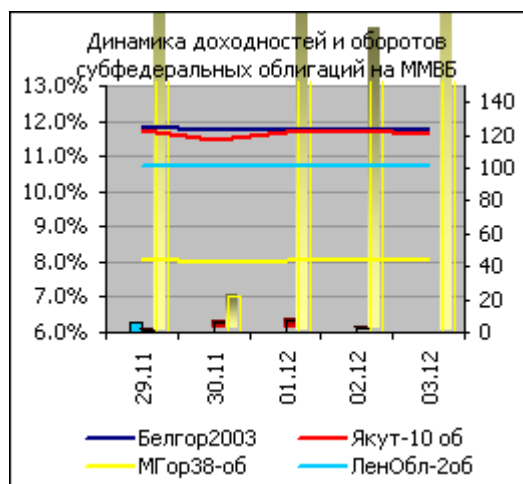
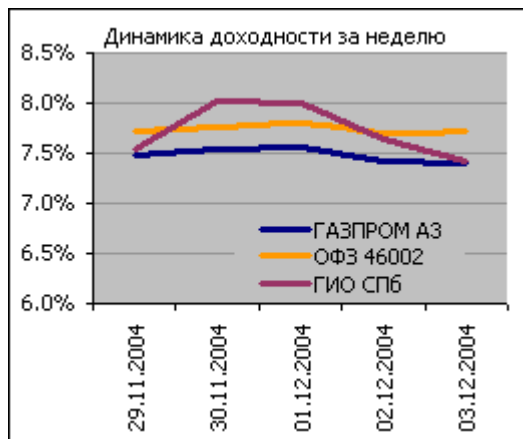
Субфедеральные и Корпоративные облигации

Боковое движение на облигационном рынке сохраняется, при этом в рамках этого тренда происходят незначительные колебания, которые на общую обстановку практически не влияют.

Основные события развивались на прошедшей неделе в сегменте первичных размещений, движение на вторичных торгах в некоторой степени подчинялось конъюнктуре внешних финансовых рынков.

По итогам прошедшей недели котировки корпоративных облигаций несколько снизились. Основной период коррекции пришелся на самое начало недели, на протяжении оставшихся дней облигационные займы постепенно восстанавливали позиции.

Поддержку котировкам с одной стороны оказывает высокий уровень банковской ликвидности и продолжающееся укрепление курса рубля, однако одних этих факторов оказывается недостаточно для снижения доходности долговых бумаг. Практически до конца недели, продолжали, на выходящих макроэкономических данных, снижаться цены американских облигаций, что находило отражение в суверенных и корпоративных российских



еврооблигациях – за последние несколько недель котировки суверенного выпуска с погашением в 2030 году снизились с порядка 103% до 100% от номинальной стоимости.

Среди внутренних факторов стоит выделить большое количество новых размещаемых займов – в некоторые дни проходит сразу по несколько аукционов. Столь высокие темпы размещения могут привести к пресыщению рынка и стать одним из факторов для более глубокого падения котировок. Однако пока избыточная ликвидность как раз и направляется на первичный рынок – практически все новые займы находят своих покупателей.

Одним из наиболее перспективных, по моему мнению, выпусков, аукцион по которому состоялся на прошедшей неделе, считаю второй займ Новосибирской области.

По итогам аукциона ставка по трехлетнему выпуску была установлена в размере 13,98% годовых, что предусматривало значительную премию ко вторичному рынку – двухлетний займ региона торговался на момент размещения порядка 12,5% годовых, что соответствует уровню, близкому к справедливому при текущей конъюнктуре. Таким образом, с учетом премии за срочность, второй выпуск Новосибирской области будет, на мой взгляд, стремиться к доходности порядка 13,1-13,2% годовых. На вторичный рынок облигаций вышла по цене выше уровня размещения, торги в пятницу закрывались порядка 13,78% годовых. Таким образом, можно прогнозировать ценовое движение по бумаге до достижения прогнозного значения порядка 1,2-1,5%, что предоставляет хорошую спекулятивную возможность сыграть на повышение на текущем достаточно узком рынке.

Событием текущей недели, несомненно, должно стать размещение сразу трех облигационных займов ОАО «РЖД».

Выход РЖД на публичный рынок заимствования позволяет говорить не только о появлении новой голубой фишки на облигационном рынке, а о новом benchmark для инвесторов. Уникальная структура размещения займов эмитента высшей категории надежности среди российских корпоративных заемщиков срочностью 1, 3 и 5 лет, аукцион по которым состоится в течение одного дня, позволит получить ориентиры сразу на все наиболее популярные сроки инвестирования – как на краткосрочный период, так и на более долгосрочные. При этом в качестве ориентира по доходности рассматриваю облигационные займы Москвы соответствующей срочности с некоторой, порядка 0,1-0,25% премией за первый выход эмитента на публичный долговой рынок.

При этом несколько **непонятной становится ситуация вокруг облигаций Газпрома**. Появившиеся сообщения о возможном участии компании в аукционе по Юганскнефтегазу предусматривают несколько сценариев дальнейшей судьбы купленных акций, в зависимости от которых могут быть пересмотрены уровни кредитоспособности Газпрома. В случае дальнейшей перепродажи пакета иностранным инвесторам (о чем также в качестве варианта периодически упоминается в СМИ), объем привлеченных средств практически не отразится на кредитоспособности, так как эти деньги гипотетически могут быть предоставлены конечными приобретателями, и будут погашены после полного завершения сделки.

В случае если Газпром решит расширить собственный бизнес за счет присоединения Юганскнефтегаза, необходимые средства (а это порядка 10 млрд. долларов) ему придется привлекать уже либо на рыночных условиях, либо за счет кредита ЦБ.

Рыночное привлечение в таких масштабах может негативно отразиться с одной стороны на кредитоспособности компании (текущий объем обязательств и так достаточно велик), а с другой стороны - увеличение заимствования может привести к превышению установленных лимитов на Газпром у кредиторов, а значит к продаже облигаций в пользу предоставления кредита.

В случае если же приобретения «Юганска» Газпромом будет фактически профинансировано государством, это может негативно сказаться на зарубежном спросе на российские долговые инструменты в целом.

В настоящее время рейтинг Газпрома помещен агентством S&P в список CreditWatch с «Развивающимся» прогнозом, что означает, что он может быть пересмотрен, причем как в сторону повышения, так и понижения.

Таким образом, считаю, что на развитие событий вокруг аукциона по Юганскнефтегазу стоит обращать пристальное внимание не только участникам рынка акций, возможно отражение и на долговом рынке.

В целом сохраняется рекомендация инвесторам по увеличению в портфеле облигаций второго-третьего эшелона срочностью 1-2 года, при этом предпочтительнее выглядят субфедеральные займы. Большой объем новых размещений, отсутствие движения по доходности в последний месяц при стабильно высоком уровне банковской ликвидности и укрепляющемся рубле, на мой взгляд, может предполагать негативное развитие ситуации при условии появления «плохих» новостей.

Владимир Малиновский

Таблица рекомендаций

	Дата погашения	На 06.12.2004		Прогноз на 20.12.2004		Доходность за период, % год	Рекомендация
		Доходность	Цена	Доходность	Цена		
ГАЗПРОМ А2	03.11.2005	6.12%	108	6.80%	107.08	-8.05%	Продавать
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	7.42%	101.58	7.60%	101.22	-1.22%	Продавать
ВТБ - 3об.	22.02.2006	6.49%	108.8	6.80%	108.15	-2.17%	Продавать
ВТБ - 4 об	25.03.2005	4.60%	100.25	5.50%	99.99	-1.34%	Продавать
ЕЭС-обл-2в	21.10.2005	6.36%	107.3	6.90%	106.54	-4.39%	Продавать
АЛРОСА 19в	23.10.2005	6.35%	108.2	6.80%	107.47	-2.77%	Продавать
ТНК5в1т-об	28.11.2006	7.14%	114.5	7.00%	114.5	13.06%	Держать
МГТС-3А об	08.02.2005	5.32%	102	7.00%	101.33	-0.44%	Продавать
МГТС-04 об	26.04.2006	8.92%	101.6	8.80%	101.71	12.52%	Держать
ЦентрТел-2	21.04.2005	9.13%	102.5	9.30%	102.19	7.58%	Держать
ЦентрТел-3	15.09.2006	10.37%	103.52	10.60%	103.1	1.30%	Продавать
ЦентрТел-4	21.08.2009	12.26%	106.62	12.25%	106.63	12.68%	Держать
УралСвзИн2	06.08.2005	8.19%	106.12	8.30%	105.71	6.33%	Держать
УралСвзИнб	18.07.2006	9.64%	107.05	9.60%	106.96	10.57%	Держать
ВолТел43об	21.02.2006	9.02%	106.21	8.90%	106.12	11.86%	Держать
МегаФонФ01	07.06.2006	9.33%	103.27	9.80%	102.57	-6.20%	Продавать
МегаФон2об	11.04.2007	9.38%	100.2	10.30%	98.43	-36.29%	Продавать
СибТлк-3об	14.07.2006	9.55%	107.5	10.30%	106.28	-15.30%	Продавать
ЮТК-01 об.	14.09.2006	11.72%	104.4	11.70%	104.35	12.02%	Держать
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9.31%	100	10.30%	99.87	5.70%	Держать
ЮТК-03 об.	14.04.2006	12.13%	100.6	11.70%	101.06	23.64%	Покупать
СЗТелек2об	05.10.2005	8.71%	103.77	9.30%	103.18	-2.07%	Продавать
ЦНТ-01 обл	22.08.2006	13.39%	104.9	13.40%	104.77	11.96%	Держать
НортгазФин	09.11.2005	13.86%	102.16	14.00%	101.95	10.17%	Держать
СевСталь-1	30.06.2005	7.10%	101.5	7.30%	101.3	4.29%	Продавать
Камаз-Фин	11.11.2005	11.73%	100.75	11.65%	100.78	12.88%	Держать
РусАлФ-1в	12.09.2005	8.90%	100.91	8.60%	101.07	13.71%	Держать
РусАлФ-2в	20.05.2005	8.62%	100.5	8.30%	100.57	11.32%	Держать
Трансфлтр	10.05.2006	8.54%	100.7	8.70%	100.47	2.86%	Продавать
Парнас-М 1	16.03.2005	13.87%	99.88	13.30%	100.01	15.73%	Покупать
СанИнтБрюФ	15.08.2006	8.79%	106.75	9.00%	106.29	0.92%	Продавать
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	13.98%	100.97	13.50%	100.97	16.33%	Покупать
КрВост-Инв	24.02.2005	12.40%	99.85	12.80%	99.8	9.89%	Держать
Тинькоф-01	29.04.2005	14.08%	102.5	13.70%	102.37	16.36%	Покупать
ГТ-ТЭЦ 2об	23.12.2004	15.79%	99.88	14.50%	99.99	14.97%	Держать
РусАвтоФ-1	22.05.2006	14.62%	100.25	14.55%	100.29	15.88%	Покупать
Балтимор01	02.09.2005	12.99%	102.5	13.00%	102.36	12.03%	Держать
СамараАвиа	10.03.2005	15.87%	100.1	14.20%	100.41	23.15%	Покупать
МГор32-об	25.05.2006	6.70%	104.8	7.00%	104.28	-3.37%	Продавать
МГор31-об	20.05.2007	7.51%	106	7.70%	105.5	-2.84%	Продавать
МГор29-об	05.06.2008	7.90%	106.78	8.00%	106.41	0.34%	Продавать
МГор38-об	26.12.2010	8.06%	109.95	8.10%	109.69	2.80%	Продавать
МГор39-об	21.07.2014	8.07%	105.76	8.20%	104.86	-12.30%	Продавать
МГор40-об	26.10.2007	7.53%	106.89	7.60%	106.64	3.23%	Продавать

КОМИ 5в об	24.12.2007	10.17%	111.2	10.70%	109.68	-20.65%	Продавать
КОМИ 6в об	14.10.2010	10.78%	110.43	10.90%	109.79	-1.92%	Продавать
КОМИ 7в об	22.11.2013	11.30%	94.64	11.50%	93.63	-15.06%	Продавать
ЛенОбл-2об	08.12.2010	10.74%	115.5	10.70%	115.63	14.26%	Держать
ТверОбл об	23.11.2006	11.52%	110.2	11.50%	110.04	11.49%	Держать
Якут-10 об	17.06.2008	11.76%	102.1	11.80%	101.97	8.23%	Держать
ЯрОбл-02	03.07.2007	11.28%	105.31	11.20%	105.39	14.72%	Держать
Мос.обл.4в	21.04.2009	9.42%	106.71	9.60%	106.05	-5.49%	Продавать
НовсибОбл1	27.07.2006	12.70%	101.99	12.60%	102.08	15.34%	Покупать
НовсибОбл2	29.11.2007	13.74%	100.53	13.30%	101.49	38.07%	Покупать
Ирк.Обл(а)	22.07.2007	11.33%	99.64	11.20%	99.8	15.07%	Покупать
ИркОбл-а02	07.09.2006	11.06%	100.18	10.90%	100.3	14.66%	Держать
Томск.об-2	13.10.2007	11.37%	99.86	11.30%	99.97	14.65%	Держать
ПРОвиант-1	08.03.2007	16.02%	95.5	15.70%	96.1	28.66%	Покупать
ИлимПаллФ	18.03.2006	14.44%	101.37	14.00%	101.79	25.04%	Покупать
КостромОбл	23.06.2005	11.22%	102.2	11.20%	102.06	10.80%	Держать
Новсиб 1об	21.06.2005	11.70%	102.46	12.20%	102.07	5.52%	Держать
НижгорОбл1	01.11.2006	11.88%	100.7	11.80%	100.8	14.14%	Держать
СМАРТС 01	20.11.2005	14.12%	103.75	13.70%	103.93	21.70%	Покупать
СМАРТС 02	26.06.2005	10.75%	101.7	13.50%	100.32	-20.60%	Продавать
СМАРТС 03	05.10.2005	14.46%	100.8	13.70%	101.28	26.71%	Покупать

Еврооблигации РФ

Рынок US Treasuries на прошлой неделе, показывая незначительную волатильность, в период понедельник – четверг плавно снижался. Давление на котировки бумаг за рассматриваемый период в большей степени оказывали влияние сильные данные по ВВП США в третьем квартале 2004г., а также снижающиеся цены на нефть (37,78 долл. за баррель нефти марки BRENT на закрытии торгов в пятницу 3 декабря). Вышедший же в пятницу отчет по рынку труда США, согласно которому в ноябре количество созданных рабочих мест резко снизилось по сравнению с октябрём, привел к росту цен американских облигаций.

По итогам недели краткосрочные бумаги с дюрацией до 5-ти лет показали положительную переоценку, котировки длинных выпусков закрылись несколько ниже уровня начала недели.

- 30.11.2004 13:30 GMT - Уточненное значение индекса валового внутреннего продукта (GDP) в США за третий квартал 2004 года составило +3.9% (прогноз был +3.7%, предварительное значение +3.7%).
- 30.11.2004 14:59 GMT - Индекс деловой активности Ассоциации менеджеров в Чикаго (Chicago PMI) в США за ноябрь составил 65.2 (прогноз был 60.0, предыдущее значение 68.5).
- 30.11.2004 14:59 GMT - Индекс доверия потребителей (Consumer confidence) в США за ноябрь составил 90.5 (прогноз был 95.7, предыдущее значение 92.8).
- 01.12.2004 13:30 GMT - Индекс личных доходов (Personal income) в США за октябрь составил +0.6% (прогноз был +0.5%, предыдущее значение +0.2%).
- 01.12.2004 13:30 GMT - Индекс личных расходов (Personal spending) в США за октябрь составил +0.7% (прогноз был +0.4%, предыдущее значение +0.6%).
- 01.12.2004 15:00 GMT - Индекс затрат на строительство (Construction spending) в США за октябрь составил 0.0% (прогноз был +0.5%, предыдущее значение пересмотрено с 0.0% до +0.1%).
- 01.12.2004 15:01 GMT - Индекс деловой активности Института менеджмента (ISM index) в США за ноябрь составил 57.8 (прогноз был 57.0, предыдущее значение 56.8).
- 02.12.2004 13:30 GMT - Количество заявлений на пособие по безработице (Jobless claims) в США за неделю к 27 ноября составило 349000 (прогноз был 328000, предыдущее значение пересмотрено с 323000 до 324000).
- 02.12.2004 15:00 GMT - Индекс производственных заказов (Factory orders) в США за октябрь составил +0.5% (прогноз был +0.3%, предыдущее значение -0.4%).
- 03.12.2004 13:30 GMT - Количество новых рабочих мест (Nonfarm payrolls) в США за ноябрь составило +112000 (прогноз был +190000, предыдущее значение пересмотрено с +337000 до +303000).

- 03.12.2004 13:30 GMT - Безработица (Unemployment rate) в США за ноябрь составила 5.4% (прогноз был 5.4%, предыдущее значение 5.5%).
- 03.12.2004 13:30 GMT - Индекс среднего почасового заработка (Average hourly earnings) в США за ноябрь составил +0.1% (прогноз был +0.3%, предыдущее значение +0.3%).
- 03.12.2004 15:00 GMT - Индекс деловой активности в сфере услуг Института менеджмента (ISM services index) в США за ноябрь составил 61.3 (прогноз был 58.3, предыдущее значение 58.9).

По итогам торгов на прошедшей неделе цена краткосрочных бумаг UST2YR выросла на 21 б.п. и составила 99,89% (YTM 2.932% годовых). Пятилетние индикативные американские облигации UST5YR выросли в цене с 99,38% (YTM 3,637% годовых) до 99,53% (YTM 3,604% годовых). Среднесрочные UST10YR подешевели на 0,23% до уровня 99,83% (YTM 4,271% годовых). Котировки длинных облигаций UST30YR снизились с 107,13% (YTM 4,889% годовых) до 106,39% (YTM 4,937% годовых). Таким образом, кривая доходностей US Treasuries приняла более крутой наклон по сравнению с предыдущей неделей.

До конца года, на мой взгляд, рынок US Treasuries ,скорее всего, сохранит плавную понижательную динамику котировок. В то же время не исключаю возможности резкого краткосрочного роста цен на американские долги на выходе «неожиданных» для рынка макроэкономических данных.

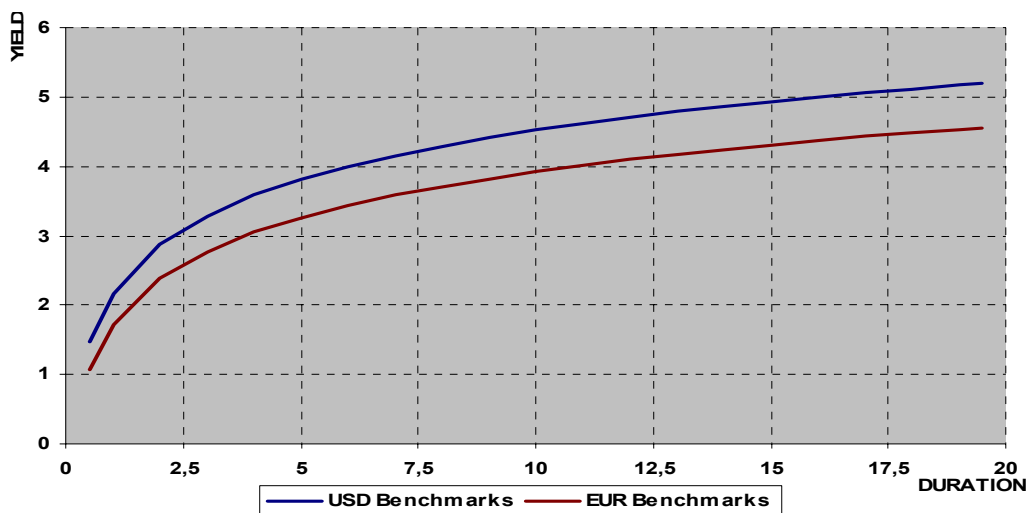
Время	Название индикатора	Прогноз	Предыдущее значение
Вторник 07.12.2004			
13:30	Productivity (Q3) revised	2.0%	1.9%
13:30	Unit labour cost (Q3) revised	---	1.6%
13:55	Redbook (04.12)	---	---
20:00	Consumer credit (October), bln	+7.5	+9.8
Среда 08.12.2004			
13:30	Import prices (November)	---	1.5%
13:30	Export prices (November)	---	0.7%
13:30	Jobless claims (week to 04.12)	335K	349K
15:00	Wholesale inventories (October)	0.8%	0.5%
21:30	M2 money supply (29.11), bln	---	+8.4
Пятница 10.12.2004			
13:30	PPI (November)	0.1%	1.7%
13:30	PPI (November) Y/Y	---	4.4%
13:30	PPI excluding food and energy (November)	0.2%	0.3%
13:30	PPI excluding food and energy (November) Y/Y	---	1.8%
14:45	Michigan sentiment index (December) preliminary	94.5	92.8
19:00	Federal budget (November), bln	-55.0	-57.3

14 декабря состоится очередное заседание Комитета по открытым рынкам (FOMC) Федеральной резервной системы США. В свете последнего публичного выступления его главы – Алана Гринспена – наиболее ожидаемым результатом заседания, на мой взгляд, является очередное повышение учетной ставки по федеральным фондам на 25 б.п. до уровня 2,25%. Думаю, что данный сценарий станет «рядовым» для рынка и не приведет к резким ценовым изменениям, в то же время, поддерживая долгосрочную тенденцию роста рыночных процентных ставок, а соответственно и снижения цен на долговые бумаги.

От рынка нефти также ожидаю сохранения плавной понижательной динамики котировок ввиду данных, опубликованных в среду данных о товарных запасах нефти и нефтепродуктов в США. На неделе, закончившейся 26 ноября, товарные запасы нефти в Америке увеличились на 900 тысяч баррелей до 293,3 млн. баррелей. Это на 9,8 млн. баррелей или на 3,5% больше, чем в то же время прошлого года. По словам министерства энергетики, при данном объеме "товарные запасы нефти находятся в середине среднего диапазона для этого времени года". Запасы продуктов перегонки нефти выросли на прошедшей неделе на 2,3 млн. баррелей до 117,9 млн. баррелей. Полученный объем на 17,6 млн. баррелей или на 13,0% меньше, чем в то же время прошлого года, и находится ниже нижней границы среднего диапазона для этого времени года. По категориям продукции, запасы дизельного топлива выросли на прошедшей неделе на 1,4 млн. баррелей до 66,2 млн. баррелей. Запасы топочного мазута выросли на 1

млн. баррелей до 49,9 млн. баррелей. Это на 8,2 млн. баррелей или на 14,1% меньше, чем в то же время прошлого года.

Рекомендации по рынку US Treasuries сводятся к формированию только краткосрочных спекулятивных позиций «от шорта». Игра на повышение котировок, конечно же, возможна, однако, на мой взгляд, риски резкого снижения котировок по US Treasuries превышают размер ожидаемого дохода, получаемого от краткосрочного роста цен.



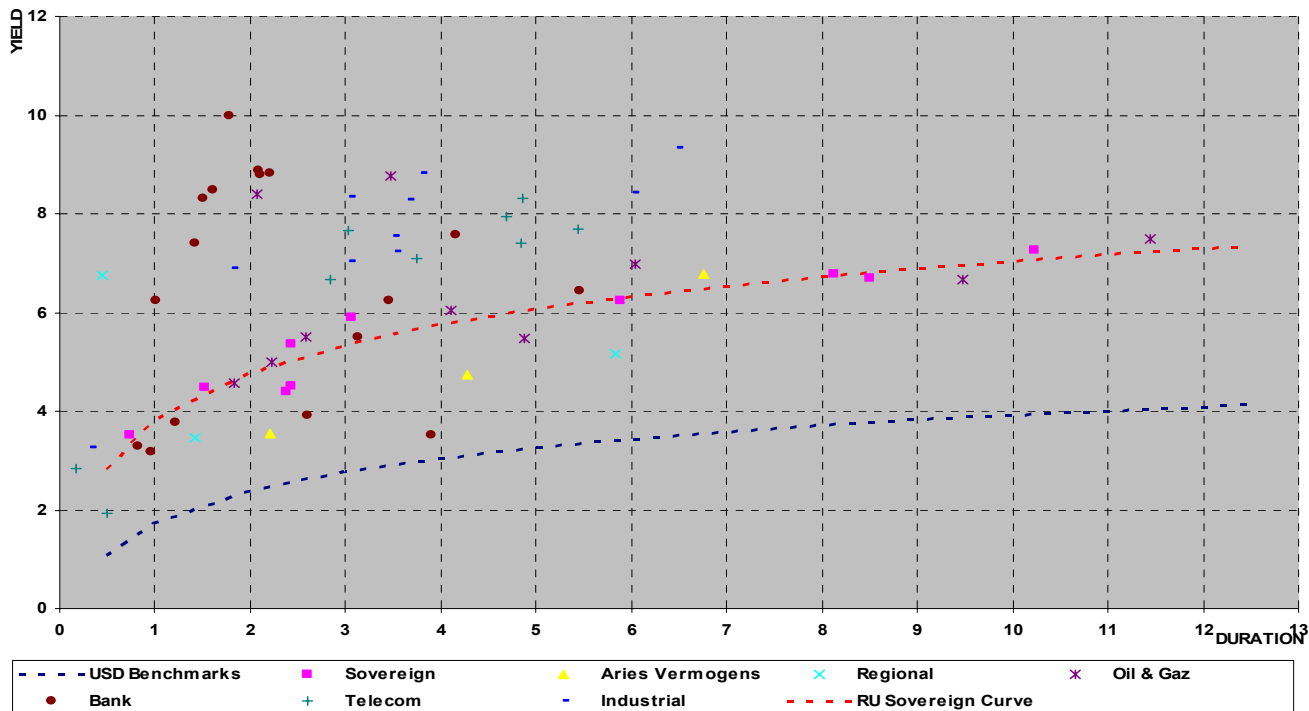
Российские еврооблигации, повторив динамику US Treasuries в период понедельник – вторник, притормозили темпы снижения котировок в среду и четверг. Получив в пятницу поддержку со стороны американского рынка, российские бумаги также значительно прибавили в цене.

По итогам недели котировки суверенных облигаций РФ30 выросли с 100,875% (YTM 6,73% годовых) до 101,149% (YTM 6,701% годовых). Спред по доходности между бумагами РФ30 и UST10YR немного сузился и составил 243 б.п. на закрытии торгов в пятницу против 249 б.п. неделей ранее. Наиболее ликвидные облигации квазисуверенного российского долга Aries14 подорожали на 1,5% до 120% (YTM 6,786% годовых). Данные бумаги близки к тому, чтобы «подстроиться» под суверенную кривую доходностей – спред между Aries14 и РФ30 на закрытии торгов в пятницу составил 8 б.п.

На прошедшей неделе новый виток получило развитие событий вокруг возможного досрочного погашения российского внешнего долга перед Парижским клубом. Министр финансов Германии Ханс Эйхель рассказал о переговорах между странами - кредиторами РФ, членами Парижского клуба и правительством России о погашении российского долга. Х.Эйхель отметил, что Россия рассматривает возможность достижения новой договоренности о погашении долгов в рамках Парижского клуба. "В этом нет ничего нового", - сказал министр финансов на пресс-конференции в Берлине. "Но я вижу хорошую возможность того, что соглашение будет достигнуто уже в начале следующего года. Кстати, мы также обсуждали этот вопрос на встрече G-20 в прошлом месяце", - добавил он. По имеющейся на данный момент предварительной информации речь идет о возможном полном погашении внешнего долга России в течение трех лет за счет использования средств стабилизационного фонда, размер которого на данный момент составляет порядка 17 млрд. долл.

Рекомендации по российским бумагам сохраняются – на мой взгляд, интересным является лишь спекулятивная игра с высокодоходными корпоративными облигациями с дюрацией, превышающей 3-4 года. Интересными также являются размещенные с 8% купоном пятилетние облигации Мегафона. В то же время рекомендую хеджировать любые длинные позиции по российским еврооблигациям путем покупки спреда между нашими бумагами и US Treasuries.

Александр Панфилов



BOND NAME	DUR	PRICE 28/11/04	YIELD 28/11/04	PRICE 03/12/04	YIELD 03/12/04	PRICE CHANGE	YIELD CHANGE
Sovereign							
RUSSIA USD 24.07.2005	0,738	103,375	3,420	103,207	3,528	-0,168	0,108
RUSSIA MINFIN 6 USD 14.05.2006	1,523	98,287	4,230	97,971	4,481	-0,316	0,251
RUSSIA USD 26.06.2007	2,372	113,382	4,430	113,349	4,406	-0,033	-0,024
RUSSIA MINFIN 5 USD 14.05.2008	2,432	92,976	5,272	92,779	5,352	-0,197	0,080
RUSSIA MINFIN 8 USD 14.11.2007	2,432	95,848	4,517	95,903	4,506	0,055	-0,011
RUSSIA USD 31.03.2010	3,067	110,535	5,914	110,542	5,906	0,007	-0,008
RUSSIA MINFIN 7 USD 14.05.2011	5,892	83,599	6,152	83,280	6,229	-0,319	0,077
RUSSIA USD 24.07.2018	8,119	136,776	6,816	137,289	6,766	0,513	-0,050
RUSSIA USD 31.03.2030	8,496	100,875	6,730	101,149	6,701	0,274	-0,029
RUSSIA USD 24.06.2028	10,224	160,986	7,292	161,356	7,269	0,370	-0,023
Aries Vermogens							
ARIES VERMOGENS EUR 25.10.2007	2,214	104,803	3,720	105,299	3,551	0,496	-0,169
ARIES VERMOGENS EUR 25.10.2009	4,284	111,961	4,938	112,791	4,747	0,830	-0,191
ARIES VERMOGENS USD 25.10.2014	6,760	118,479	6,982	120,004	6,786	1,525	-0,196
Regional							
NIZHNIY NOVGOROD USD 03.04.2005	0,450	100,600	6,842	100,590	6,756	-0,010	-0,086
MOSCOW CITY EUR 28.04.2006	1,425	110,106	3,429	109,913	3,469	-0,193	0,040
MOSCOW CITY EUR 12.10.2011	5,833	107,309	5,155	107,173	5,175	-0,137	0,020
Oil & Gaz							
ROSNEFT USD 20.11.2006	1,824	115,527	4,428	115,111	4,560	-0,416	0,132
SIBNEFT USD 13.02.2007	2,068	105,499	8,686	106,042	8,396	0,543	-0,290
GAZPROM USD 25.04.2007	2,221	109,730	4,782	109,181	4,983	-0,549	0,201
TYUMEN OIL USD 06.11.2007	2,580	115,056	5,375	114,566	5,512	-0,489	0,137
SIBNEFT USD 15.01.2009	3,464	106,522	8,822	106,697	8,766	0,175	-0,056
GAZPROM USD 21.10.2009	4,102	119,479	5,857	118,546	6,043	-0,932	0,186
GAZPROM EUR 27.09.2010	4,880	112,017	5,338	111,224	5,483	-0,793	0,145
GAZPROM USD 01.03.2013	6,034	117,457	6,820	116,387	6,972	-1,070	0,152
GAZPROM USD 01.02.2020	9,475	106,201	6,549	105,123	6,658	-1,078	0,109
GAZPROM USD 28.04.2034	11,438	113,477	7,484	113,541	7,479	0,064	-0,005
LUKOIL USD 29.11.2007	---	162,081	---	157,750	---	-4,331	---
RITEK USD 03.05.2006	---	---	---	---	---	---	---
RITEK USD 05.02.2007	---	117,625	---	117,813	---	0,188	---
RITEK USD 25.09.2008	---	---	---	---	---	---	---
RITEK USD 27.03.2005	---	---	---	---	---	---	---
RITEK USD 27.04.2009	---	92,650	---	91,844	---	-0,806	---
SALAVAT USD 11.04.2007	---	---	---	---	---	---	---
SALAVAT USD 12.05.2008	---	---	---	---	---	---	---
Bank							
VTB USD 28.04.2005	0,825	100,526	3,034	100,415	3,285	-0,111	0,251
GAZPROMBANK EUR 04.10.2005	0,953	105,355	3,165	105,222	3,176	-0,134	0,011
ALFABANK USD 19.11.2005	1,005	104,417	5,974	104,085	6,234	-0,332	0,260
MDM USD 16.12.2005	1,079	103,738	6,960	103,100	7,538	-0,638	0,578

SBERBANK USD 24.10.2006	1,214	100,941	3,625	100,726	3,775	-0,215	0,150
ALFABANK USD 13.04.2006	1,427	100,880	7,301	100,744	7,398	-0,136	0,097
ZENIT BANK USD 12.06.2006	1,513	101,318	8,311	101,291	8,322	-0,028	0,011
URAL SIB BANK USD 06.07.2006	1,603	100,621	8,441	100,567	8,475	-0,055	0,034
MDM USD 23.09.2006	1,706	101,515	8,442	102,213	8,011	0,698	-0,431
PROMSVYAZBANK USD 27.10.2006	1,786	100,345	10,036	100,424	9,985	0,079	-0,051
PETROCOMMERCE BANK USD 09.02.2007	2,095	99,996	8,990	100,201	8,885	0,205	-0,105
NOMOS BANK USD 13.02.2007	2,103	100,565	8,825	100,631	8,789	0,066	-0,036
NIKOIL BANK USD 19.03.2007	2,204	100,186	8,897	100,333	8,824	0,147	-0,073
RUSSIAN STD BANK USD 14.04.2007	2,359	102,788	7,438	102,633	7,499	-0,156	0,061
VTB USD 30.07.2007	2,597	103,784	3,808	103,599	3,908	-0,185	0,100
RUSSIAN STD BANK USD 28.09.2007	2,668	101,023	7,385	100,942	7,415	-0,081	0,030
MOSNAR BANK USD 30.06.2008	3,103	97,561	5,128	97,642	5,107	0,081	-0,021
VTB USD 11.12.2008	3,123	105,344	5,381	104,872	5,504	-0,472	0,123
ROSBANK USD 24.09.2009	3,267	103,763	8,783	103,438	8,862	-0,325	0,079
GAZPROMBANK USD 30.10.2008	3,451	104,486	5,946	103,442	6,238	-1,044	0,292
MOSNAR BANK USD 05.10.2007	3,904	101,925	3,489	101,938	3,517	0,013	0,028
BANK OF MOSCOW USD 28.09.2009	4,154	101,955	7,505	101,635	7,583	-0,320	0,078
VTB USD 12.10.2011	5,455	106,705	6,280	105,845	6,429	-0,860	0,149
MDM USD 06.04.2005	---	---	---	---	---	---	---
MDM USD 07.04.2005	---	---	---	---	---	---	---
MDM USD 11.03.2005	---	---	---	---	---	---	---
MDM USD 14.03.2005	---	---	---	---	---	---	---
ROSBANK USD 01.07.2012	---	---	---	---	---	---	---
RUSSIAN STD BANK USD 28.05.2005	---	---	---	---	---	---	---
Telecom							
MTS USD 21.12.2004	0,167	100,462	2,499	100,288	2,828	-0,174	0,329
VIMPEL COMM USD 26.04.2005	0,490	103,231	2,330	103,233	1,930	0,002	-0,400
MTS USD 30.01.2008	2,845	108,603	6,682	108,591	6,670	-0,013	-0,012
SISTEMA USD 14.04.2008	3,025	107,464	7,687	107,474	7,671	0,010	-0,016
VIMPEL COMM USD 16.06.2009	3,754	111,145	7,086	111,049	7,100	-0,096	0,014
MEGAFON USD 10.12.2010	4,679	---	---	100,193	7,952	---	---
MTS USD 14.10.2010	4,833	104,224	7,470	104,534	7,403	0,310	-0,067
SISTEMA USD 28.01.2011	4,856	102,822	8,277	102,681	8,305	-0,140	0,028
VIMPEL COMM USD 22.10.2011	5,441	103,332	7,739	103,555	7,696	0,223	-0,043
VIMPEL COMM USD 28.07.2005	---	---	---	---	---	---	---
Industrial							
MAGNITGORSK METAL EUR 18.02.2005	0,328	101,391	3,253	101,266	3,262	-0,125	0,009
EVRAZ USD 25.09.2006	1,806	103,161	6,981	103,275	6,895	0,114	-0,086
ALROSA USD 06.05.2008	3,039	103,489	6,961	103,221	7,043	-0,268	0,082
WIMM BILL DANN USD 21.05.2008	3,049	100,760	8,242	100,439	8,348	-0,321	0,106
MAGNITGORSK METAL USD 21.10.2008	3,504	101,781	7,460	101,490	7,545	-0,291	0,085
NORILSK NICKEL USD 30.09.2009	3,523	99,826	7,165	99,562	7,231	-0,264	0,066
SEVERSTAL USD 24.02.2009	3,664	101,275	8,256	101,155	8,289	-0,121	0,033
EVRAZ USD 03.08.2009	3,798	107,644	8,836	107,722	8,810	0,078	-0,026
ALROSA USD 17.11.2014	6,018	102,808	8,451	102,963	8,427	0,156	-0,024
SEVERSTAL USD 19.04.2014	6,480	99,624	9,308	99,401	9,344	-0,224	0,036
AVTOVAZ USD 22.09.2005	---	---	---	---	---	---	---
KOPEIKA USD 03.04.2006	---	---	---	---	---	---	---
NOVATEK USD 14.10.2005	---	---	---	---	---	---	---
RAZGULIAY - AGROCOFINANCE USD 29.03.2005	---	---	---	---	---	---	---
SEVERALMAZ USD 09.03.2006	---	---	---	---	---	---	---
SEVERSTALTRANS USD 16.03.2006	---	---	---	---	---	---	---
USD Benchmarks							
UST 2 YR	1,911	99,680	3,041	99,890	2,932	0,210	-0,109
UST 3 YR	2,786	99,300	3,250	99,550	3,161	0,250	-0,089
UST 5 YR	4,488	99,380	3,637	99,530	3,604	0,150	-0,033
UST 10 YR	8,019	100,060	4,242	99,830	4,271	-0,230	0,029
UST 30 YR	14,157	107,130	4,889	106,390	4,937	-0,740	0,048
EUR Benchmarks							
EUR 2 YR	1,723	100,310	2,320	100,250	2,353	-0,060	0,032
EUR 3 YR	2,406	105,580	2,514	105,570	2,503	-0,010	-0,012
EUR 5 YR	4,367	102,130	3,018	102,180	3,005	0,050	-0,013
EUR 10 YR	8,258	99,850	3,767	99,520	3,807	-0,330	0,040
EUR 30 YR	15,883	106,140	4,375	106,070	4,379	-0,070	0,004

Новости рынка за неделю

❖ Инфляция в России в ноябре, по оценке Минэкономразвития, составит не менее 1%. Такой прогноз сделал директор департамента макроэкономического прогнозирования МЭРТ РФ Андрей Клепач. "Инфляция в ноябре будет такая же или несколько выше, чем в ноябре прошлого года, когда рост потребительских цен составил 1%", - сказал он. А.Клепач отметил, что, несмотря на жесткую денежную политику ЦБ, с большой долей вероятности инфляция по итогам года превысит целевой ориентир в 10%.

❖ Министерство финансов РФ будет использовать стабилизационный фонд, который за ноябрь 2004 года вырос на 58 миллиардов рублей, и по итогам года превысит официальный прогноз, на досрочное погашение долга РФ в 2005 году, что улучшит кредитный рейтинг РФ, сказал журналистам министр финансов РФ Алексей Кудрин. "Снижая внешний долг, мы повышаем кредитоспособность страны, улучшаем наш суверенный рейтинг", - сказал Кудрин. По его словам, золотовалютные резервы РФ концу 2004 года составят около \$120 миллиардов, превысив размер внешнего долга - \$115,7 миллиарда.

❖ Россия предложила Парижскому клубу стран-кредиторов погасить свой долг в течение трех лет, сообщил в источник в правительстве Германии. "Россия официально предложила Парижскому клубу погасить свой долг перед Парижским клубом в течение трех лет", - сказал источник, который согласился говорить на условиях анонимности. По его словам, Парижский клуб может согласиться на досрочное погашение Россией части ее обязательств на сумму около \$10 миллиардов уже в январе, из которых на долю Германии придется от \$5 миллиардов до \$6 миллиардов.

❖ Государственный внутренний долг РФ, выраженный в государственных ценных бумагах, увеличился за январь-ноябрь 2004 г. на 14.85% с 663.534 млрд. руб. на 1 января 2004 г. до 762.058 млрд. руб. на 1 декабря 2004 г. Об этом говорится в официальном отчете департамента международных финансовых отношений, государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов РФ. В структуре внутреннего госдолга, выраженного в госбумагах, на 1 декабря 2004 г. большая часть - 70.55% - приходилась на ОФЗ-АД на общую сумму 537.623 млрд. руб. ОФЗ-ФК составляли 181.094 млрд. руб. (23.76%), ОФЗ-ПД - 43.307 млрд. руб. (5.68%), ОФЗ-ПК - 0.001 млрд. руб. и ГКО - 0.033 млрд. руб.

Новости корпоративных эмитентов

❖ 30 ноября 2004 г. Standard & Poor's поместило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента, а также рейтинг приоритетной необеспеченной задолженности ОАО «Газпром», находящиеся на уровне «BB-», в список CreditWatch с развивающимся прогнозом вслед за заявлением компании о ее планах участвовать в аукционе по продаже «Юганскнефтегаза», дочернего предприятия ОАО «НК ЮКОС» (CC/Watch Негативный/—).

❖ Общество с ограниченной ответственностью "Южная строительная коммуникационная компания", Краснодар (ООО "ЮСКК") приняло решение разместить на ММВБ облигации 1 серии общим объемом выпуска 600 млн. рублей, говорится в официальном сообщении компании. Способ размещения - открытая подписка. Цена размещения облигаций установлена равной 100% от ее номинальной стоимости. Датой погашения является 1092-й день с даты начала размещения Облигаций.

❖ Группа компаний Разгуляй-УкрРос планирует выпустить еврооблигации на сумму от \$150 до \$200 млн. через год-полтора. Об этом сообщил вице-президент компании Дмитрий Тюхтенко. Сейчас компания ведет переговоры с двумя банками и изменяет структуру группы в соответствии с их требованиями. С какими именно банками ведутся переговоры, Д.Тюхтенко уточнять не стал. Он отметил, что в 2005 году компания планирует направить на погашение CLN часть выручки, а также провести рефинансирование за счет банковских кредитов и евробондов.

❖ АК "АлРоса", приступив к планомерному снижению долговой нагрузки, планирует на начало 2005г. объем долга на уровне 1.1 млрд долл., а на начало 2006г. - до 1 млрд долл. против 1.2 млрд долл. долга на начало 2004 г.

❖ 2 декабря 2004 г. Сегодня Standard & Poor's объявило о присвоении рейтинга "ruAA+" по российской шкале трем планируемым выпускам приоритетных необеспеченных облигаций ОАО "Российские железные дороги" (РЖД; кредитный рейтинг по международной шкале: BB+/Стабильный/-; кредитный рейтинг по российской шкале: ruAA+).

Новости размещений

❖ 1 декабря 2004 года на ММВБ состоялся конкурс по определению ставки первого купона по облигациям ЗАО «Трансмашхолдинг». В ходе конкурса было подано 74 заявки. Общий объем спроса на конкурсе составил 1 594,134 млн. рублей, диапазон ставки первого купона - от 12,0% до 15% годовых. По итогам конкурса эмитентом принято решение об установлении ставки купонного дохода по первому купону в размере 14% годовых, что соответствует эффективной доходности выпуска к оферте через 1,5 года – 14,49% годовых. Таким образом, по итогам конкурса конкурентными являются 67 заявок на 1 344,134 млн. руб. от 47 инвесторов.

❖ 2 декабря 2004г. состоялось размещение облигационного займа Новосибирской области. Выпуск вызвал высокий интерес со стороны широкого круга банков, инвестиционных компаний и их клиентов. При объеме выпуска 2 млрд. рублей спрос превысил 2,3 млрд. рублей. Заем был размещен в полном объеме. В ходе размещения прошло было удовлетворено 123 заявки на приобретение облигаций. Процентная ставка на 1-й купонный период была установлена по итогам аукциона на ММВБ в размере 13,3% годовых. Ставка является постоянной и равной для всех купонов. По облигациям выплачивается ежеквартальный купонный доход. Облигации Новосибирской области размещались по цене, равной 100% номинальной стоимости. Эффективная доходность к погашению составила 13,98% годовых. Срок обращения - 3 года (1092 дня).

❖ 2 декабря 2004г. оператор сотовой связи в России МегаФон разместил дебютные пятилетние еврооблигации на сумму \$375 миллионов. Бонды были размещены по номиналу с выплатой купона два раза в год под восемь процентов годовых со спредом в размере 4,28 процента премии к пятилетним гособлигациям США. Агентство Standard & Poor's присвоило компании и данной эмиссии долгосрочный кредитный рейтинг "B+" со стабильным прогнозом. Moody's присвоило бондам рейтинг "B2", Fitch - рейтинг "BB-".

❖ 2 декабря 2004 года на ММВБ состоялось размещение 1-го выпуска рублевых облигации ОАО «НОВАТЭК». По результатам конкурса ставка первого купона была установлена Эмитентом в размере 9.4 % годовых. Весь объем займа был размещен в ходе конкурса по определению ставки первого купона. В заявках, поданными инвесторами в ходе проведения конкурса, были указаны ставки в диапазоне от 8.5 % до 10 % годовых, спрос на облигации составил 1 439 млн. рублей, что почти в полтора раза превышает объем выпуска. Всего в ходе конкурса инвесторами было подано 58 заявок.

❖ Металлургическое предприятие Тулачермет в течение одного дня разместило на ММВБ второй выпуск облигаций, ставка купонного дохода на первые 1,5 года обращения была определена в

ходе конкурса на уровне 11,0 процентов годовых. Объем спроса инвесторов составил 1,02 миллиарда рублей. В ходе размещения было заключено 29 сделок.

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 обзоре. 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.