



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

05.09.2005 – 09.09.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 4

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 7

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 7

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 9

ГКО-ОФЗ-ОБР 9

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 12

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 13

Основные события:

- На фоне растущей уверенности инвесторов в повышении базовой ставки на заседании FOMS, доходность treasuries росла, поднявшись до уровня 4,13% годовых, также ее рост был поддержан снижением цен на нефть
- Emerging markets продемонстрировали смешанную динамику, однако позитивные экономические новости способствовали росту котировок России и Бразилии в конце недели
- Российские долговые бумаги продолжили свой рост на прошедшей неделе, еврооблигации Россия-30 достигли максимума 115,26%, после известия о постановке Moody's рейтинга России на пересмотр с перспективой повышения
- Ажиотаж вокруг ОФЗ не стихает, лидеры те же: 46017 и 46018
- Лидером корпоративного рублевого долга стал Ижмаш (+2,38)

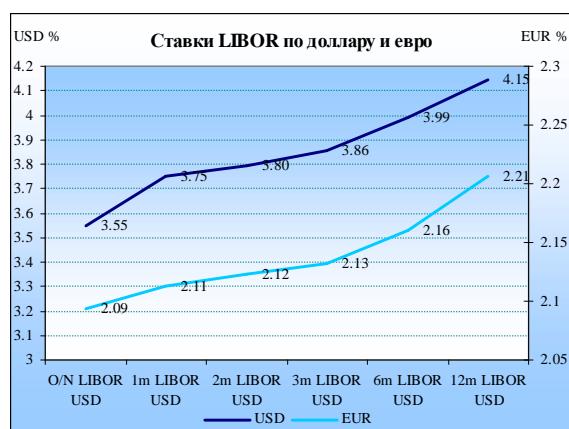


Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	10.09	28.2517	-0.0045
EURO	10.09	35.1253	-0.0198

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 241,48	0.8	10.09 16:00
DJI	10 678,56	0.78	10.09 16:00
NQE	2 175,51	0.44	10.09 16:00
NKS	12 826,60	1.06	12.09 06:53
DAX30	5 005,93	0.26	09.09 19:45
FTO	5 359,30	0.35	09.09 19:36

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	908.35	0.27	12.09 11:17
RTX	0	-	
MCXINDCF	798.2	0.41	12.09 11:20
RCBI	102.63	-0.03	12.09 11:12



Мировой долговой рынок

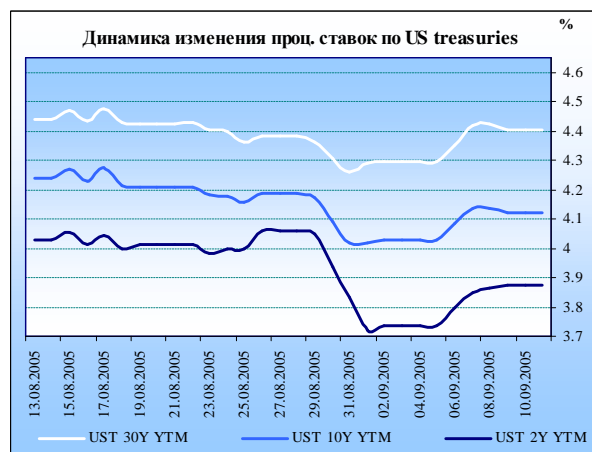
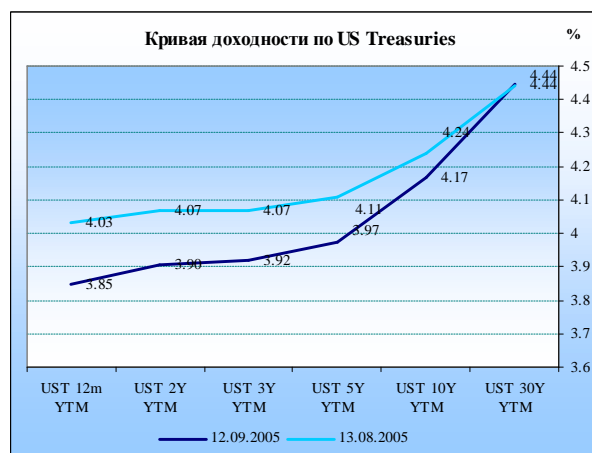
US treasuries

Котировки по US treasuries на прошлой неделе во многом зависели от спекуляций по поводу возможной паузы, которую может взять ФРС в цикле повышения базовой процентной ставки. Опасения рынка во многом были обусловлены разрушительными последствиями урагана и огромными суммами выплат, которые выделит правительство на восстановление пострадавших регионов, что, в свою очередь, негативно скажется на дефиците бюджета США. Напомним, что очередное заседание комиссии по открытым рынкам должно состояться 20 сентября, именно на него сейчас сфокусировано основное внимание участников рынка.

Вместе с тем, цены на энергоресурсы останутся на высоком уровне, продолжая оказывать давление на показатели инфляции в стране. Ураган «Катрина» нанес существенный удар по нефтедобывающей и нефтеперерабатывающей отрасли в районе Мексиканского залива. На сегодняшний день задействовано только 45% от имеющихся мощностей в регионе, тогда как на восстановление остальных 65% уйдут месяцы.

Другим фактором для снижения доходности по treasuries стало снижение прогнозов ВВП, в среднем аналитики понизили их на 0,5% с 3,6-4,1% до 3,1-3,6%. Рост ВВП и доходность US treasuries – величины, положительно взаимосвязанные, поэтому снижение показателя ВВП негативно отразится на доходности treasuries.

Позитивным фактором для роста доходности по treasuries может стать менее пессимистичная статистика по экономике США, в частности, интерес на текущей неделе будут представлять инфляционные показатели, а также обзоры производственного сектора американской экономики Philadelphia Fed и Empire, которые станут первыми среди основных экономических показателей, которые учитывают последствия урагана. Вера



инвесторов в устойчивость американской экономики придаст им уверенности в том, что ФРС решится продолжить цикл повышения базовой ставки без болезненного удара по ослабшему потреблению.

Нестабильность в отношении экономических перспектив отразилась в смешанном движении котировок по казначейским бумагам.

В понедельник в Америке рынки были закрыты в связи с выходным - «Днем труда»

Снижение цен на нефть **во вторник**, обусловленное постепенным восстановлением нефтяной отрасли в пострадавших от урагана «Катрина» регионах, привело к восстановлению доходности по treasuries. Доходности по десятилетним US treasuries выросли с 4,03% годовых до 4,08%.

Дополнительным стимулом для роста доходности стало неожиданное повышение в августе до 65 пунктов индекса деловой активности в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing). В июле он составлял 60,5 пункта, а эксперты ожидали падения показателя до 60 пунктов в августе. В принципе, данный индекс показал, что до урагана американская экономика продолжала размеренное развитие, а снижение ряда статистических показателей, возможно, объясняется сезонными факторами. Этот факт прибавил уверенности инвесторов в устойчивости экономики, а, следовательно, увеличил вероятность повышения ФРС базовой ставки.

В среду котировки казначейских бумаг продолжили свое снижение, позволив доходности по UST10Y вырасти до 4,1375% годовых.

Четверг не принес каких-либо существенных изменений на рынке казначейских облигаций, и котировки остались на уровне среды. В первой половине дня спрос со стороны японских инвесторов и выросшие цены на нефть способствовали росту treasuries. Однако, одновременно с этим, выступление главы ФРБ Чикаго М. Москоу прибавило рынку уверенности в том, что повышение базовой ставки стало еще более актуальным после урагана, виной чему является инфляционное давление со стороны высоких цен на топливо. Ожидания повышения базовой процентной ставки привели к росту доходности по treasuries, в результате, рынок закрылся на уровне 4,1375% годовых.

В пятницу котировки казначейских обязательств США выросли на усилившихся опасениях, что высокая цена энергоресурсов замедлит экономический рост страны в этом году. Согласно прогнозу экспертов, принимавших участие в опросе Bloomberg, темпы увеличения ВВП США в этом году могут снизиться до 3,6% с ожидавшихся месяц назад 4,1%, одновременно с этим стали расти и цены на нефть, что сказалось на снижении доходности по treasuries до уровня 4,12% годовых.

В целом перспективы для рынка базовых активов США туманны. Как показал конец прошлой недели, ставка ФРС, скорее всего, будет поднята, поэтому тенденция к росту доходности treasuries должна сохраниться.



Наибольшее внимание инвесторов будет приковано к данным по индексу цен производителей (13 сентября) и потребителей (15 сентября).

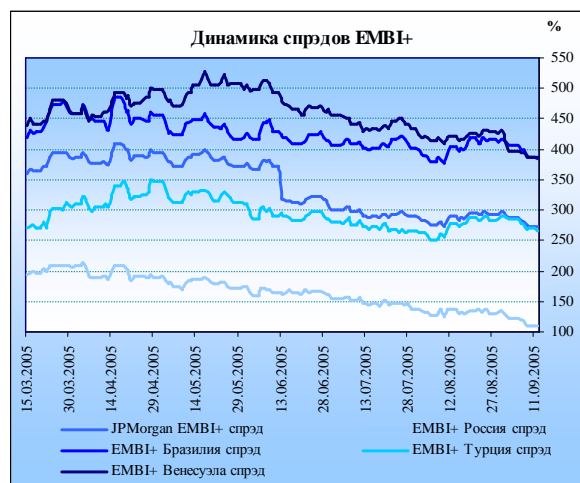
Что касается дальнейших перспектив казначейских бумаг США, то здесь многое будет зависеть от того, насколько быстро экономика США переболеет последствиями урагана и адаптируется к высоким ценам на энергоресурсы. Несомненно, статистика по третьему кварталу в США будет более негативной, однако, многие ожидают, что к началу четвертого квартала ее восстановление может завершиться, и у ФРС снова появятся основания для подъема ставок, что будет стимулировать доходность treasuries к росту.

Вместе с тем, как показывает практика, корреляция между повышением базовой ставки и ростом доходности по treasuries крайне слабая. Активный спрос на американские бумаги заставляет их котировки расти, нарушая тем самым прогнозируемый рост доходности. Вместе с тем, если рынок увидит значения базовой ставки на конец года в районе 4%, доходность казначейских бумаг должна вырасти.

Emerging markets

Emerging markets переживают подъем в этом году. Прежде все это связано с тем, что, несмотря на повышения базовых ставок ФРС, доходности по treasuries практически не выросли, в связи с чем инвесторы стали искать им более доходные альтернативы. Долги emerging markets стали, действительно, более привлекательными для инвесторов. Во-первых, в связи с улучшением политической и экономической ситуации в большинстве стран, что повлекло за собой повышение рейтинга большинства из них. Во-вторых, в связи с ростом цен на сырье, в особенности на нефть, что способствовало дополнительной денежной подпитке бюджетов развитых стран и позволило некоторым начать досрочные погашения долгов перед своими кредиторами, в данном контексте стоит отметить Россию и Бразилию. Снижение долговой нагрузки благоприятно отразилось на рейтинге этих стран. В целом, приток средств в рисковый сектор международного долга нашел отражение в существенном снижении премии за риск по большинству выпусков еврооблигаций. Так, индексы EMBI+ в этом году снизились до минимальных исторических значений. Как сообщило агентство Bloomberg со ссылкой на данные Bank of International Settlements (BIS), страны с развивающейся экономикой во главе с Польшей и Южной Африкой существенно увеличили продажи еврооблигаций во втором квартале. Объем спроса на бумаги внешнего займа emerging markets вырос до максимального показателя за четыре года. Правительства и компании государств с развивающейся экономикой от Китая до Венесуэлы продали за квартал евробонды на общую сумму \$50,2 млрд., что на 6% превышает показатель первого квартала и на 37% выше уровня второго квартала прошлого года.

В то же время в первом полугодии 2005 г. было продано еврооблигаций на \$97,5 млрд., при этом рекордный



показатель, зафиксированный по итогам всего прошлого года, составлял \$151 млрд.

Динамика рынка emerging markets на прошедшей неделе во многом обуславливалась влиянием американского рынка. На протяжении первой половины недели еврооблигации демонстрировали смешанную динамику, тогда как к концу недели на фоне роста котировок treasuries, выросших вслед за нефтью, суверенный долг стран с развивающейся экономикой также подорожал.

В понедельник единой тенденции на рынке госдолга большинства стран emerging markets не сложилось. Следует отметить, что активность торгов была достаточно низкой из-за отсутствия торгов американскими казначейскими облигациями из-за национального праздника в США.

По итогам торгов, подорожали евробонды Бразилии после известий о том, что Правительство намерено в следующем месяце выкупить все оставшиеся евробонды C-Bonds, стоимость которых составляет \$1,2 млрд.

Цены евробондов Бразилии с погашением в 2040 году выросли, по итогам торгов в понедельник, на 0,04%, составив 119,675% от номинала, что привело к падению их доходности до 9,121% годовых с 9,125% годовых днем ранее.

Еврооблигации других стран в понедельник снижались, что вполне объяснимо после начавшегося в пятницу небольшого снижения в доходности treasuries.

Во вторник рост еврооблигаций Бразилии продолжился, тогда как котировки суверенного долга большинства стран с развивающейся экономикой несколько подешевели, следуя отрицательной динамике US Treasuries.

Значение индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ 6 сентября снизилось на 0,07% и составило 284 п.

Большинство еврооблигаций emerging markets **в среду** подешевели вслед за резким скачком в котировках американских казначейских бумаг.

Наибольшим стало снижение цен на турецкие евробонды, которому способствовали прогнозы аналитиков в отношении уровня базовой процентной ставки Центробанка Турции, которая, по их мнению, не изменится, оставаясь на уровне 14,25% годовых третий месяц подряд. В основу данного вывода был заложен неожиданный рост уровня инфляции в стране в прошлом месяце (до 7,9%), который еще больше увеличил опасения, что достигнуть в следующем году запланированного уровня ставки в 5% Турции будет достаточно сложно.

Значение EMBI+ 7 сентября составило 281 п.

Ралли Бразильских евробондов продолжилось **в четверг**. В целом весь рынок еврооблигаций Emerging markets поднялся в этот день, последовав за ростом котировок по treasuries, вызванным публикацией отчета, демонстрирующего обострившуюся активность японских инвесторов на американском рынке. В секторе особенно позитивно смотрелись еврооблигации России, рост



которых стимулировали обещания о пересмотре суверенного рейтинга России в сторону повышения агентством Moody's.

ЕМВИ+ в четверг сократился до 275 п., что, прежде всего, обусловлено тем, что emerging markets не смогли последовать за снижением котировок по treasuries, которое было вызвано укрепившимся мнением участников рынка относительно повышения базовой ставки 20 сентября.

В пятницу, после того, как treasuries задали положительный тон для роста котировок, цены евробондов РФ, Турции и Бразилии достигли исторических максимумов. Индекс ЕМВИ+ еще больше сузился и достиг отметки 274 п.

Центральный банк Турции, как ожидалось, оставил без изменения базовую процентную ставку на уровне 14,25% годовых. Ставка не меняется уже третий месяц подряд на опасениях, что высокие цены на энергоносители могут привести к ускорению инфляции выше запланированного правительством уровня в 5%.

Перспективы emerging markets останутся весьма благоприятными в ближайшее время. Для ослабления спроса со стороны инвесторов предпосылок пока нет.

Отдельно стоит выделить долг Украины. Несмотря на решение Ющенко о роспуске Правительства, многие его оценивают позитивно, однако, этот факт может в краткосрочном периоде привести к падению котировок украинского долга. Очевидно, предполагая снижение котировок суверенного долга, Украина решила отложить запланированный выпуск евробондов на неопределенный срок.

Хороший потенциал к росту демонстрируют еврооблигации Турции, однако, сильное инфляционное давление ставит под вопрос возможность успешного завершения переговоров с ЕС, что ограничивает перспективы дальнейшего ралли турецких бондов.

В Латинской Америке рост котировок суверенного долга ограничивается негативным развитием политического скандала в Бразилии, в котором теперь может быть замешан председатель нижней Палаты парламента Кавальканти, однако, пока индикативные бумаги Бразилии с погашением в 2040 году находятся на историческом максимуме, что объясняется сильными макроэкономическими данными и улучшением кредитного качества развивающихся заемщиков.

В целом, в секторе emerging markets сохраняются слабо повышательные настроения без значительных изменений спреда. Наиболее перспективно выглядят Венесуэла, Колумбия, и Россия.



Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

Для российских еврооблигаций прошедшая неделя ознаменовалась достижением российскими облигациями очередных максимумов. Причиной тому стало известие, что Moody's поставило кредитные рейтинги России, Газпрома, РЖД и Транснефти на пересмотр с возможным повышением. В начале недели, следуя за общей тенденцией на рынке treasuries, котировки по российским еврооблигациям снижались, однако, незначительно, что и позволило им в конце недели достичь очередных максимумов.

Понедельник, в связи с праздничным «Днем труда» в США вполне предсказуемо стал днем отдыха и на внешних финансовых рынках. Объемы торгов были минимальными, спрэд «России-30» несколько расширился вследствие небольшой коррекции в US Treasuries, наметившейся в пятницу. Этому способствовала общая тенденция к снижению на emerging markets. «Россия-30», в итоге, завершила день на уровне 114,75. Доходность составила 5,35% годовых.

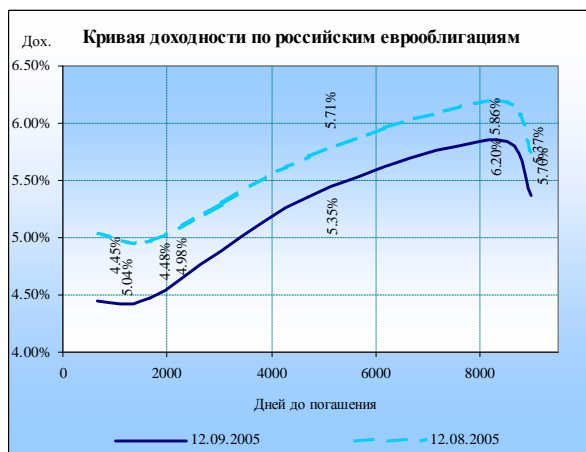
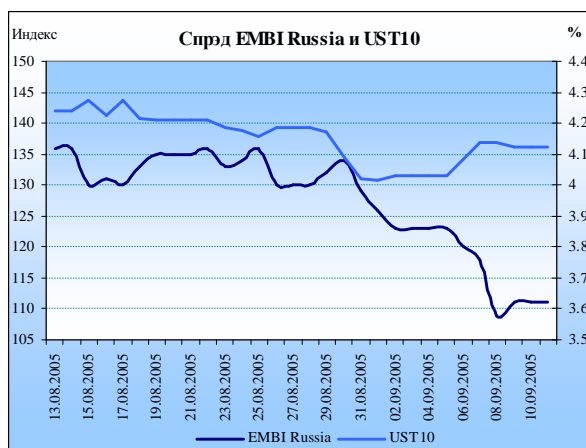
Торги российскими еврооблигациями **во вторник** проходили со слабовыраженной понижательной тенденцией, а спрэд в большей степени зависел от колебаний американских treasuries. Ликвидность рынка внешнего долга была довольно низкой, а спрэд больше зависел от колебаний US Treasuries, чем от изменения цены самих еврооблигаций. В итоге, торги завершились на уровнях понедельника.

В среду на фоне падения доллара после усилившихся слухов в отношении того, что базовая ставка ФРС не будет изменена и соответствующего замедления в росте доходности по американским казначейским бумагам, спрос на еврооблигации emerging markets стал расти. Основной объем покупок был обеспечен западными инвесторами, которые удовлетворялись за счет продаж со стороны московских банков. Вместе с тем общая тенденция, заданная treasuries, заставила российские облигации отступить. В результате, котировки по «России-30» упали с 114,75 до 114,39, а доходность, по итогам торгов, выросла соответственно с 5,35% до 5,38% годовых.

Спрэд «России-30», достиг новой рекордной отметки на уровне 118 б.п., поскольку российские долги остаются самыми стабильными среди EM, а доходность UST в нынешней неопределенности подвержена высокой волатильности.

В четверг на фоне новостей о возможном повышении кредитного рейтинга России спрэд российских еврооблигаций сузился до очередного исторического минимума 109 п. Впрочем, сужение спреда во многом было обеспечено за счет роста доходности по US Treasuries, а не снижения доходности российских облигаций. Спрэд «России-30» в четверг торговался на уровне 114 бп, что соответствует котировкам 114,875-115,00.

В пятницу на рынке внешнего госдолга России царил



позитивный настрой, вследствие чего котировки валютных госбумаг росли в течение всего дня, в результате, «Россия-30» закрылась на новом рекордном уровне 115,26 п.

После сообщения о том, что международное рейтинговое агентство Moody's поставило рейтинги основных инструментов внешнего долга российского рынка на пересмотр с возможностью повышения, объем сделок увеличился, и торги шли активно.

На текущей неделе динамику российского внешнего долга будут определять разнонаправленные факторы. С одной стороны, хороший новостной фон, неплохая фундаментальная поддержка со стороны статданных по российской экономике, а также общая тенденция к росту в секторе emerging markets будут подталкивать российские евробонды к росту.

Вместе с тем, принимая во внимание сложившуюся в последнее время положительную корреляцию российских еврооблигаций и US treasuries, позитивные факторы роста цен могут быть нейтрализованы падением котировок американских казначейских бумаг в преддверии заседания Федеральной резервной системы (ФРС), которое должно состояться 20 сентября. Ожидается, что Федеральная Комиссия по открытым рынкам примет решение о повышении базовой ставки до уровня 3,75% годовых.

Таким образом, под давлением со стороны treasuries, вероятнее всего, российские еврооблигации слегка подешевеют, однако, коррекция будет незначительной ввиду мощной фундаментальной поддержки.

Корпоративные еврооблигации

По ходу недели колебания корпоративных еврооблигаций повторяли движения суверенного долга. Постановка агентством Moody's суверенного рейтинга России на пересмотр благотворно сказалась на динамике внешнего корпоративного долга РФ. В частности, лидерами повышения стали еврооблигации крупных компаний с долей участия государства. Так, по итогам недели вырос «Газпром-34» на 1,23%, «ВТБ-35» - на 1,35%, а, кроме того, «Вымпелком-10» – на 0,5%.

Стоит отметить, что внешний долг «Вымпелкома» (BB/B1) стал единственным, продемонстрировавшим рост на протяжении всей недели. Прежде всего данный факт обусловлен недооцененностью бумаг по сравнению с аналогичными выпусками МТС (BB-/Ba3), которая стала еще более очевидной после повышения рейтинга компании агентством S&P на прошлой неделе. Вероятнее всего, спрэд между еврооблигациями данных эмитентов продолжит сужаться, поэтому вполне можно ожидать роста бумаг еще на 1.0-1.5 пп.

На первичном рынке на прошлой неделе проходило роад-шоу нового выпуска «Газпромбанка» (B+/Ba2) на сумму от \$500 млн. и срок 7-10 лет.

Между тем, о своем желании выйти на международный рынок долга также заявили «Евросеть» (NR/NR) и «Седьмой континент» (NR/NR).



Кроме того, ТНК-ВР (ВВ/Ва2) объявила в четверг о регистрации программы среднесрочных евроног (EMTN) на сумму \$5 млрд. Ранее аналогичные программы регистрировали «Газпром», Банк «Русский Стандарт», «Альфа-Банк» и «Внешторгбанк». Обычно такие программы имеют весьма продолжительный срок действия (до 10 лет), поэтому не следует ждать мгновенного большого предложения кредитного риска ТНК-ВР на рынке. Как правило, эмитент, запустивший программу EMTN, выходит на рынок один-два раза в год с небольшими выпусками.

Российские рублевые облигации

ГКО-ОФЗ-ОБР

На рынке ГКО-ОФЗ лидерство сохранилось за фаворитами - выпусками ОФЗ-АД 46017 и 46018, рост котировок которых составил соответственно 191 и 140 б.п. Кроме того, неплохие показатели продемонстрировал выпуск ОФЗ-46014, который вырос на 108 б.п.

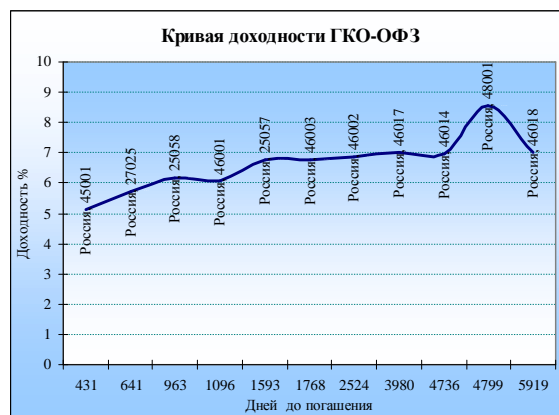
Которую неделю подряд размещения госбумаг вызывают настоящий ажиотаж на рынке. Спрос на состоявшемся 8 сентября размещении выпуска 26198 превысил предложение в три раза. Основной причиной тому служит высокая рублевая ликвидность, в результате, госдолг расценивается игроками как наилучшее вложение средств в условиях достаточно востребованного в последнее время валютного рынка. Кроме того, росту котировок способствуют подскочившие вверх цены на «голубые фишки» корпоративного сектора, что сузило спред доходности между ними и госдолгом.

Некоторый спад в торгах после прошедшего размещения обусловлен тем, что рынок взял паузу в ожидании аукциона по очень востребованным выпускам 46017 и 46018, который состоится на этой неделе.

В понедельник ажиотажный спрос на долгосрочные ОФЗ сохранился, что привело к новому скачку цен. Основной причиной активизации покупок гособлигаций стал значительный рост цен рублевых корпоративных облигаций "первого эшелона" и российских еврообондов, а кроме того, большая рублевая ликвидность. Средневзвешенная процентная ставка рынка ОФЗ-ФД и ОФЗ-АД 5 сентября снизилась на 6 базисных пунктов до 6,84% годовых.

Рост длинных ОФЗ окончился закономерной небольшой коррекцией **во вторник**, обусловленной фиксацией прибыли. Средневзвешенная процентная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД во вторник снизилась на 2 базисных пункта до 6,82% годовых, так как значительно выросла цена на волатильную и малоликвидную ОФЗ-ФД 27026 (с погашением в 2009 году), что привело к падению их доходности на 42 базисных пункта.

Снижение цен ОФЗ в рамках коррекции **в среду** продолжилось, однако, в целом, падение было незначительным, и прежде всего объясняется тем, что желание фиксации прибыли по выросшим госбумагам, с одной стороны, и большое количество свободных рублей,



с другой, вошли в конфронтацию. Средневзвешенная процентная ставка рынка ОФЗ-ФД и ОФЗ-АД в среду выросла на 4 базисных пункта до 6,84% годовых.

После двух аукционов, которые *в четверг* провел ЦБ РФ, остался большой объем неудовлетворенного спроса, который, тем не менее, не привел к повышению активности участников рынка внутреннего госдолга. Положительным моментом стало то, что нереализованные на аукционах средства окончательно остановили снижение цен в рамках коррекции на рынке ОФЗ, при этом большинство гособлигаций даже подорожало.

В целом же, рынок взял передышку в ожидании большого количества эмиссий, запланированных на следующую неделю, в том числе, размещение двух допвыпусков наиболее ликвидных ОФЗ-АД серии 46017 с погашением в 2016 году (на 6 млрд. рублей) и 46018 с погашением в 2021 году (на 8 млрд. рублей по номиналу), проведение которых назначено на 14 сентября. Также интерес для рынка представляют предстоящие размещения облигаций Москвы на сумму 5 млрд. рублей и несколько крупных размещений в корпоративном сегменте долгового рынка. Средневзвешенная процентная ставка рынка ОФЗ-ФД и ОФЗ-АД в четверг снизилась на 2 базисных пункта до 6,82% годовых.

По итогам аукциона по продаже ОФЗ-ПД 26198 (с погашением в 2012 году), находящихся в портфеле ЦБ РФ, было продано бумаг на общую сумму 5 млрд. 982,547 млн. рублей по номиналу при объеме предложения на уровне 10 млрд. рублей и спросе в 27 млрд. 600,957 млн. рублей по номиналу.

В пятницу, после известия о постановке рейтинга России на пересмотр с возможностью повышения, государственные долговые обязательства предсказуемо выросли. В результате, возобновившийся интерес к государственным облигациям в условиях ограниченного количества заявок на продажу привел к значительному росту цен ОФЗ.

Средневзвешенная процентная ставка рынка ОФЗ-ФД и ОФЗ-АД 9 сентября снизилась на 2 базисных пункта до 6,8% годовых.

Лидерами роста 9 сентября стали ОФЗ-АД 46017 (с погашением в 2016 году) и ОФЗ-АД 46018 (с погашением в 2021 году). Бумаги выпуска 46017 подорожали за день на 55 базисных пунктов до 105,51% от номинала, а 46018 - на 78 базисных пунктов до 109,84% от номинала. Процентные ставки данных облигаций снизились на 8 базисных пунктов до 7,02% и 7,05% годовых соответственно.

Наступившая неделя, скорее всего, пройдет в позитивном ключе для госдолга России. Во-первых, новость о пересмотре Moody's суверенного рейтинга продолжит оказывать позитивное влияние на российский рынок; во-вторых, ожидается, что спрос на предстоящие размещения опять превысит предложение, в результате, объем неудовлетворенного спроса будет толкать котировки госбумаг вверх. Как уже отмечалось,



дополнительно интерес инвесторов к размещению подтолкнет погашение выпуска 27018 и выплата купонов по 5-ти ОФЗ, что наводнит рынки свободными рублями. Приток рублевой массы составит около 20 млрд. руб.

Субфедеральные и муниципальные облигации

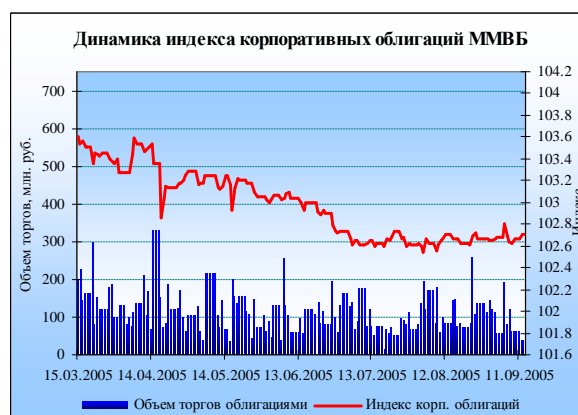
Для субфедеральных облигаций прошлая неделя завершилась на позитивной ноте и, после некоторого простоя в середине недели, новости о пересмотре рейтинга России с перспективой на повышение, что способствовало дальнейшему росту в данном секторе рынка. Ярче всех на него отреагировали облигации наиболее стабильных эмитентов, в частности, Москвы, которые в среднем прибавили, по итогам недели, 33 б.п. Наибольший оборот в секторе остался за «Москвой-39», после которого следовал 5-й выпуск Московской области. «МГор-39», являющийся бенчмарком рублевого рынка, продолжал пользоваться поддержкой покупателей, подорожав за неделю на 1,8%. Среди облигаций Москвы также активные операции проводились с 32-ым и 35-ым выпусками.

Наличие достаточной рублевой ликвидности и ожидаемый приток ликвидности из сектора госдолга, вероятно, будет способствовать интересу инвесторов к достаточно перспективным выпускам субфедеральных облигаций, размещение которых пройдет на этой неделе: Москвы, Иркутской и Самарской областей.

Корпоративные облигации

Для корпоративных облигаций неделя проходила под знаком коррекции, начавшейся во вторник, однако, как и для госбумаг новость о возможном повышении суверенного рейтинга России и ряда крупных эмитентов способствовала росту котировок в четверг и в пятницу. В понедельник цены корпоративных облигаций продолжили рост, начавшийся 1 сентября, однако, за первые дни месяца бумаги так подорожали, что во вторник на рынке началась коррекция вниз, которая по некоторым выпускам продолжалась несколько дней. Между тем высокий объем свободных денежных ресурсов и снижение курса доллара США по отношению к национальной валюте приостановили падение котировок.

Стоит отметить, что в секторе облигаций "первого эшелона" на протяжении всей недели наблюдалось разнонаправленное движение цен, а в сегменте долговых обязательств телекоммуникационных компаний одна тенденция в динамике котировок сменялась другой. Исключением была только пятница, когда после решения агентства Moody's, о котором стало известно накануне перед закрытием торгов, инвесторы активизировали покупки подешевевших облигаций, что привело к общему небольшому росту на долгом рынке. Значение ценового индекса RUXCbonds-P с 5 по 9 сентября повысилось на 0,09% до 114,637 пункта, значение индекса полной доходности RUXCbonds выросло на 0,026% и составило 184,1229 пункта. Лидерами роста стали облигации ОАО "Концерн



"Ижмаш" второй серии, стоимость которых выросла на 2,38% до 102,89% от номинала, при этом их доходность снизилась на 0,62 процентного пункта до 11,33% годовых. Наибольшее падение цены за неделю продемонстрировали бумаги компании "Балтимор" первого выпуска, цена которых скорректировалась вниз на 0,88% до 91,5% от номинала после сильного повышения в начале недели, при этом доходность данных бумаг выросла на 0,74 процентного пункта до 10,53% годовых.

Самыми ликвидными на прошедшей неделе были облигации высоконадежных эмитентов и долговые обязательства компаний связи. В целом же, объемы торгов на долговом рынке были средними. Так, объем торгов на ФБ ММВБ с 5 по 9 сентября составил 16,1 млрд. рублей (минус 48%).

Объем торгов на Санкт-Петербургской валютной бирже равнялся 13,7 млн. рублей (плюс 14%). Цены большинства бумаг, обращающихся на этой площадке, выросли.

Спрос на вторичном рынке корпоративных облигаций на этой неделе сохранится, несмотря на большой объем размещений, чему будет способствовать достаточно большой объем рублевой ликвидности.

Прошедшие размещения

За прошедшую неделю на рынке рублёвых облигаций состоялось два первичных размещения корпоративных облигаций.

6 сентября прошел аукцион по размещению облигаций ООО "Финансконтракт" объемом 700 млн. руб. По итогам аукциона во вторник, ставка установлена на уровне 11,7% годовых. Дата погашения - 4 сентября 2007 года. Облигации имеют 8 купонов, ставка первого купона определяется на конкурсе, ставки остальных купонов равны ставке первого.

Продавцом облигаций при размещении является участник торгов ЗАО "ФБ ММВБ" - МКБ "Евразия-Центр". Финансовым консультантом выступает ОАО "ФФК".

7 сентября состоялся аукцион по облигациям ООО "Медведь-финанс" (дочерняя компания ЗАО "Лизинговая компания "Медведь") на 750 млн. рублей. Ставка первого купона, по итогам аукциона, составила 14% годовых. Весь объем выпуска был выкуплен инвесторами в ходе аукциона. Спрос на аукционе составил 845,9 млн рублей.

Номинал облигаций составляет 1 тыс. рублей. Срок обращения облигаций - 1820 дней (5 лет). Купонный период – 91 день. Ставка первых четырех купонов - 14% годовых. Ставки остальных купонов устанавливает эмитент. Предусматривается возможность досрочного выкупа бумаг через каждый год обращения по номинальной стоимости.



Предстоящие размещения

На этой неделе ожидается целая серия первичных размещений во всех секторах рублевого долгового рынка. Основной объем размещения придется на 14 сентября и составит около 23 млрд. руб.

14 сентября

- Минфин РФ проведет аукцион по доразмещению облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ АД) серии 46018 на сумму 8 млрд. рублей и серии 46017 - на 6 млрд. рублей, находящихся в портфеле Минфина.
- Комитет государственных заимствований Москвы (Москомзайм) проведет 14 сентября на Фондовой бирже ММВБ аукцион по размещению облигаций 43-го выпуска городского облигационного займа Москвы на 5 млрд. рублей. Государственный регистрационный номер выпуска - RU25043MOS, номинал одной облигации - 1 тыс. рублей. Каждая облигация имеет 15 купонных периодов, купонный период составляет три месяца. Ставка купонного дохода равна 10% годовых и является постоянной для всех купонных периодов. Дата погашения облигаций - 17 мая 2008 года. Облигации включены в котировальный список "А" первого уровня Фондовой биржи ММВБ.
- Иркутская область разместит 14 сентября облигации с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга номер RU31001IRK0 объемом 1,5 млрд. рублей на Фондовой бирже ММВБ. Номинал одной облигации - 1 тыс. рублей. Цена размещения будет определена в ходе аукциона в день размещения. Срок обращения - 1555 дней. Периодичность выплаты купона - 4 раза в год.
- На рынке корпоративных облигаций 14 сентября начнется размещение двухлетних долговых обязательств аффилированного с Финансбанком ООО "Финанс Интернэшнл Инвест" на 2,5 млрд. рублей. Бумаги имеют 4 полугодовых купона. Ставка купонов на первый год обращения устанавливается по итогам конкурса в дату начала размещения. Ставка остальных купонов устанавливается эмитентом. Через год после начала обращения держателям этих бумаг будет предложена оферта на досрочный выкуп облигаций по номиналу.

15 сентября, в четверг, участникам долгового рынка предложат свои облигации Самарская область, банк "Русский стандарт" и ЗАО "Московский пиво-безалкогольный комбинат "Очаково".

- Самарская область планирует разместить в четверг облигационный займ на сумму 2 млрд. руб. Государственный регистрационный номер выпуска RU25002SAM0. Дата погашения - 09.09.2010. Купоны выплачиваются 4 раза в год. Ставка первого купона определяется на конкурсе. Остальные купоны - равны первому.
- Объем нового пятилетнего выпуска облигаций банка "Русский стандарт" составит 5 млрд. рублей. Размещаться бумаги будут по открытой подписке по номиналу, который составляет 1 тыс. рублей. Облигации имеют десять полугодовых купонов. Ставка первого купона будет определена на конкурсе при размещении облигаций. Ставка купонов до оферты равна ставке первого купона, ставки остальных купонов определяются эмитентом. 23 марта 2007 года будет выставлена оферта на досрочное приобретение облигаций банка по номиналу. По мнению экспертов, справедливый уровень доходности пятого выпуска облигаций банка "Русский стандарт" составляет 8-8,25% годовых.
- Компания "Очаково", один из основных производителей пива и других напитков в России, разместит 15 сентября трехлетние облигации второй серии на 1,5 млрд. рублей. Ставка 1-го купона определяется на конкурсе, 2-6-й купоны равны 1-му купону. По мнению экспертов, в последнее время показатели этой компании не очень хорошие, кроме того, для нее существует риск увеличения конкуренции на рынке пива, поэтому они прогнозируют справедливую доходность на уровне 9,5-10% годовых.



Аналитический отдел ИФК «Алемар»

Василий Конузин - тел. (095) 411-66-55 доб. 237

(US treasuries, Emerging markets, Российские еврооблигации, ОФЗ)

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

Михаил Селихов - тел.: (383) 346-54-44, 227-65-66 добавочный 142

(ОФЗ, рублевые субфедеральные, муниципальные и корпоративные облигации)

За более подробной информацией и по возникшим вопросам просим обращаться по электронной почте:

research@alemar.ru

При подготовке обзора использована информация агентств «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times, обзоры ВТБ и МДМ-банка и Альфа банка.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».

