



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

12.09.2005 – 19.09.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 5

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:

- США: Индекс СРІ остался прежним – 0,5%, РРІ вырос на 0,6%.
- США: Розничные продажи без учета автомобилей выросли на 0,1%
- Падение US Treasuries способствовало снижению котировок долгов emerging markets, исключение составили Бразилия и Аргентина, получившие поддержку хорошими статданными
- Несмотря на снижение по итогам недели российских евробондов, спред EMBI+ Russia достиг отметки 104 п.
- Спрос на прошедших размещениях рублевых облигаций в разы превзошел предложение. Рост продолжился в секторе госдолга и субфедеральных облигаций
- Лидерами субфедерального долга стала Москва-39 (+) и лидером среди корпоративных облигаций – Пятерочка (+0,9%)

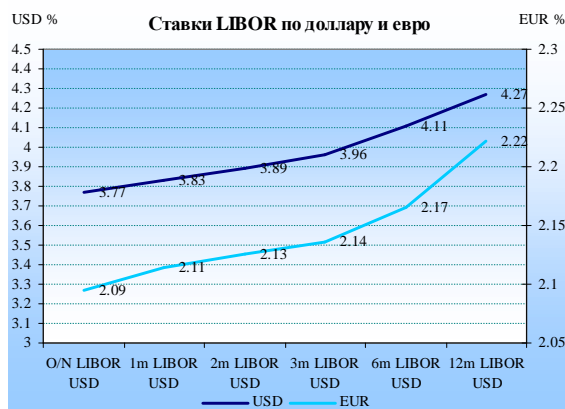


Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	21.09	28,4065	-0,0517
EURO	21.09	34,5565	0,0652

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 231,02	-0,56	20.09 00:22
DJI	10 557,63	-0,79	20.09 00:12
NQE	2 145,26	-0,7	20.09 00:59
NKS	13 148,57	1,47	20.09 10:21
DAX30	4 940,00	0,28	20.09 14:54
FTO	5 431,20	0,03	20.09 14:54

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	939,22	-0,75	20.09 17:02
RTX	1 423,94	-1,8	20.09 17:03
MCXINDCF	825,03	-1,08	20.09 17:04
RCBI	102,77	0,02	20.09 17:03



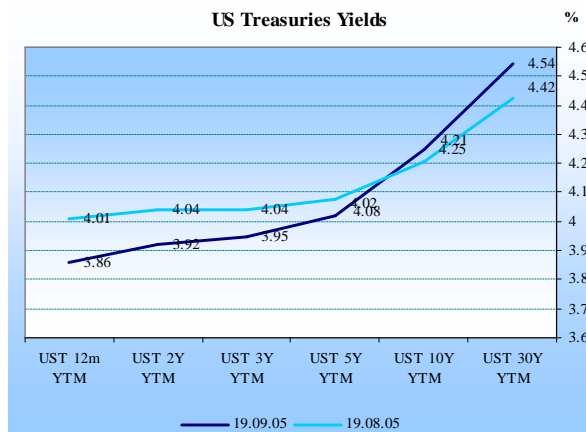
Мировой долговой рынок

US treasuries

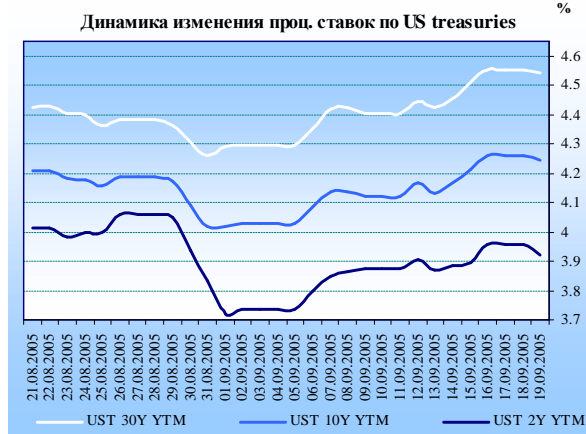
На прошедшей неделе доходность US treasuries росла. Несмотря на то, что вышедшие индексы PPI и CPI оказались ниже прогнозов, американские денежные власти продолжают усматривать серьезную угрозу для экономики в высоких ценах на нефть, которые могут в скором времени затронуть ядро инфляции. В связи с этим ФРС полагает, что повышение базовой ставки становится еще более необходимым после урагана, поскольку именно в настоящий момент большая опасность исходит от роста цен, нежели от приостановки темпов развития экономики. Вышедшие данные по производству и розничным продажам, хотя и оказались ниже ожиданий, сумели, однако, вселить уверенность в том, что до урагана экономика США достаточно стабильно развивалась. В целом, продемонстрированный ею рост в первом полугодии 2005 г. позволил США обеспечить существенный задел для дальнейшего развития, поэтому последствия стихийного бедствия хоть и отразятся негативно на статданных, все же будут носить ограниченный характер.

В настоящий момент можно говорить о том, что по мере восстановления нефтяной отрасли в районе Мексиканского залива и ликвидации последствий урагана, американская экономика опять начнет набирать ход, и у ФРС появятся все основания для продолжения своей политики. Немаловажно и то, что восстановление нефтедобывающих и нефтеперерабатывающих производств будет способствовать снижению цен на нефть, однако, скорее всего, ввиду растущего мирового потребления «черного золота» ожидать их существенного падения не стоит. Поэтому, инфляционные риски будут оставаться актуальными как для США, так и для Европы, и ФРС вместе с ЕЦБ должны будут принимать адекватные меры для борьбы с ними, а именно повышать ставки, с

US Treasuries Yields



Динамика изменения проц. ставок по US treasuries



той разницей, что у Америки такая возможность еще есть. В целом же рост мировой экономики сейчас достаточно высок, а это будет способствовать росту котировок долговых инструментов, а при условии того, что ФРС добьется повышения базовой ставки до уровня 5%, дифференциал между ставками в США и Европе будет слишком существенным. Кроме того, сужение спреда с emerging markets также наводнит американский рынок деньгами из развивающихся стран, что будет иметь благоприятный эффект для Америки, поскольку основная проблема в виде дефицита платежного баланса станет менее актуальной.

В то же время, по мнению аналитиков, на ситуацию на рынке госбумаг в четверг позитивно повлияло заявление Международного валютного фонда (МВФ). В докладе МВФ говорится, что доходности облигаций на мировых долговых рынках будут снижаться в условиях продолжения экономического роста.

По итогам недели следует отметить, что выросшие инфляционные опасения и ожидания повышения базовой ставки ФРС сказались на росте доходности по длинным бумагам, а ожидания краткосрочного экономического спада соответственно сказались на росте котировок коротких бумаг, в результате, наклон кривой доходности по US treasuries усилился. В итоге, в пятницу спред доходности между 2Y UST и 10Y UST вырос до 31,6 б.п., т.е. уровня начала июля.

Торговая неделя началась снижением котировок по казначейским бумагам на фоне опасений инвесторов в отношении роста инфляции, которые были спровоцированы начавшимся ростом цен на нефть. Данное снижение стало первым за месяц. Частично оно было спровоцировано тем, что цены на treasuries достигли неоправданно высоких уровней, и коррекция в данном случае была вполне закономерной. Особенно сильно опасения затронули короткие бумаги, так, цена двухлетних казначейских обязательств США снизилась на 0,8 базисного пункта, по сравнению с котировкой пятницы до 100,0738% от номинала, при соответствующей доходности 3,899% годовых. Десятилетние US Treasuries к этому моменту подешевели на 0,01% до 100,3038% от номинала. Их доходность выросла до 4,159% годовых.

Во вторник в начале торговой сессии в Нью-Йорке после опубликования статистических данных по инфляции среди производителей котировки treasuries пошли вверх. Цены производителей в августе выросли на 0,6% по сравнению с июлем, что оказалось ниже прогнозируемого увеличения на 0,7%, к тому же показатель базовой инфляции остался неизменным – 0,4%. Снижение инфляционных рисков опять актуализировало вопрос о необходимости продолжения цикла повышения базовой ставки ФРС. Кроме того, оказавшиеся ниже прогнозов, показатели инфляции способствовали укреплению доверия инвесторов американской экономике даже на фоне последствий урагана «Катрина». Оба этих факта дали толчок к росту



цен на госбумаги США, который в итоге стал наилучшим почти за две недели. Десятилетние US Treasuries торговались на отметке 100,2038% от номинала. Их доходность опустилась до 4,137% годовых.

Рост котировок US treasuries продолжился *в среду*. Вышедшие данные по розничным продажам и промышленному производству хоть и оказались ниже прогнозных, не оказали существенного влияния на рынок. Во-первых, они не учитывали последствий урагана «Катрина», которые найдут отражение только в статистике, которая выйдет в октябре. Во-вторых, розничные продажи, несмотря на то, что показали снижение на 2,1% против ожидаемых 1,7%, без учета реализации автомобилей смогли даже вырасти, а это свидетельствует о сохранившемся, достаточно стабильном, уровне потребления в США. Десятилетние US Treasuries подорожали на 0,8% и достигли отметки 101,01% от номинала при соответствующей доходности 4,130% годовых.

Публикация данных по потребительской инфляции *в четверг* способствовала снижению котировок на казначейские бумаги США. Рост потребительских цен в августе 2005 г. по сравнению с августом 2004 г. составил 3,6%, что оказалось ниже прогноза аналитиков в 3,7%. В то же время, по мере приближения заседания ФРС уверенность в повышении ставки возросла, поэтому и доллар, и ставки по treasuries устремились вверх. Десятилетние US Treasuries к этому времени подешевели на 0,76% и торгуются на отметке 100,2388% от номинала при доходности 4,166% годовых.

Доходность 10-летних US Treasuries подскочила до трехнедельного максимума *в пятницу* на опасениях роста инфляции, обусловленного последствиями урагана «Катрина». Конгресс США одобрил выделение \$62,3 млрд. на немедленную помощь пострадавшим от урагана. Эксперты ожидают, что эта величина может достигнуть \$200 млрд. до конца следующего года. Значительные суммы выплат наносят еще больший удар по без того проблемному бюджету страны, что и спровоцировало массовые продажи, которые вылились в снижение котировок. Снижение котировок десятилетних US Treasuries привело к тому, что спрэд между доходностями длинных и коротких (с погашением через 2 года) бумаг сузился на 2 базисных пункта и составил 34 пунктов. С последних чисел августа спрэд сократился на 12 базисных пунктов. По мнению аналитиков, сужение спреда является еще одним признаком растущих среди инвесторов опасений о неконтролируемой инфляции. Десятилетние US Treasuries к этому времени подешевели на 0,15% и торгуются на отметке 100,0875% от номинала. Их доходность поднялась до 4,236% годовых.



Emerging markets

Бурный рост суверенного долга ряда стран, в ходе которого были переписаны исторические максимумы по ряду евробондов развивающихся стран неделей ранее, на прошедшей неделе сменила общая понижательная тенденция. Экономический позитив из Бразилии и решение о пересмотре рейтинга России в сторону повышения не смогли противостоять динамике US treasuries, котировки которых, в преддверии ожидаемого повышения базовой ставки ФРС 20 сентября, снижались по итогам недели.

В начале недели падение казначейских бумаг США, спровоцированное инфляционными опасениями, способствовало снижению котировок по еврооблигациям emerging markets. Рост доходности по US treasuries был воспринят рынком как неплохой сигнал для фиксации прибыли по бумагам России, Бразилии и Турции, обновившим исторические максимумы ранее в пятницу.

На фоне новостей о намерении денежных властей Бразилии снизить процентные ставки и данных о замедлении роста экономики Турции до минимального за последние два года значения долг этих стран подешевел более существенно в сравнении с остальными.

Индекс EMBI+ составил 272 пункта.

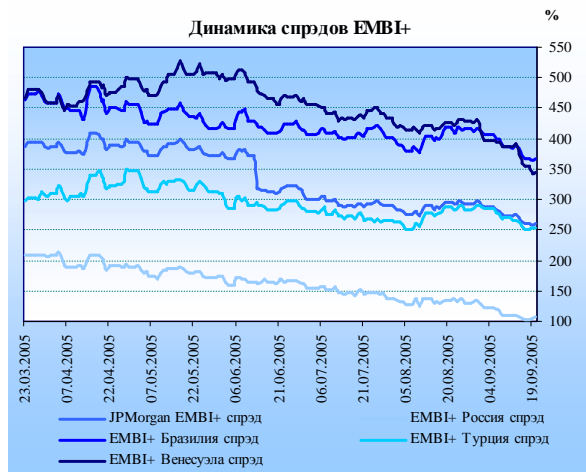
После возобновившегося роста treasuries **во вторник**, еврооблигации России и Турции подорожали, тогда как котировки суверенного долга стран Латинской Америки продолжили снижение. Росту Российских бондов способствовал общий экономический позитив, на фоне которого спрос на еврооблигации будет только расти. Для Турции позитивными оказались новости о покупке госпакета нефтяной компании Turgas со стороны альянса англо-голландской Royal Dutch Shell и крупнейшего в Турции промышленно-торгово-финансового конгломерат Koc Holding за \$4,14 млрд., что повысило оптимизм иностранных инвесторов относительно развития экономики страны. Турецкие еврооблигации с погашением в 2034 году выросли в цене за день на 0,44%, достигнув исторического рекорда в 104,772% годовых. Доходность бумаг снизилась до 7,587% с 7,625% в понедельник.

На рынке госдолга Бразилии продолжилось падение котировок в результате снижения популярности нынешнего президента страны Луиса Инасиу Лула да Силва до рекордно низкого уровня в связи с обвинениями в коррупции. Котировки евробондов Бразилии с погашением в 2040 году опустились в цене по итогам торгов на 0,21%, достигнув 119,714% от номинала.

EMBI+13 сентября вырос, в итоге, до 275 пунктов.

Продолжившийся рост treasuries в **среду** способствовал подъему котировок еврооблигаций большинства стран emerging markets, исключение составили только бонды Турции.

Бразильские госбумаги подорожали в среду после того, как Центробанк страны впервые за полтора года принял решение о снижении базовой процентной ставки на 0,25 процентного пункта с максимального значения за два года - до 19,5%. Правительство рассчитывает, что



подобный шаг способствует ускорению темпов роста экономики страны. Инфляция в прошедшем месяце составила 6% в годовом выражении, что стало минимальным значением за 15 месяцев.

Турецкие еврооблигации с погашением в 2034 году подешевели после достижения исторически максимального значения накануне. Их стоимость уменьшилась на 0,2% до 104,563% годовых. Доходность бумаг увеличилась до 7,605% с 7,587% в среду.

Значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ составило 270 п.

Единой тенденции на рынке валютного госдолга стран с развивающейся экономикой (emerging markets) **в четверг** не сложилось. Турецкие и аргентинские еврооблигации подорожали, стоимость российских и бразильских бумаг снизилась. Процентные ставки облигаций Бразилии опустились на проводимом правительством страны еженедельном аукционе на следующий день после того, как центральный банк страны впервые за полтора года снизил базовую ставку на четверть процентного пункта.

Котировки евробондов Бразилии с погашением в 2040 году опустились в цене в четверг на 0,05% до 120,034% от номинала. Доходность бумаг увеличилась до 9,091% годовых с 9,086% годовых днем ранее.

Долларовые евробонды Аргентины с купоном в размере 8,3% и погашением в 2033 году подорожали по итогам торгового дня на 0,4% до 97,2525% от номинала, что привело к снижению процентных ставок до 8,499% с 8,532% годовых днем ранее. Рост котировок аргентинского долга был обусловлен позитивными экономическими данными: рост ВВП во втором квартале составил 10,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что оказалось максимальным увеличением с конца 2004 года. Правительство прогнозирует, что в 2006 году увеличение ВВП составит 4%, при этом инфляция сократится до 9,1% с 9,7%, зафиксированных в прошлом месяце.

Индекс EMBI+ снизился в четверг до 264 пунктов.

После позитивных экономических новостей госбумаги Бразилии и Аргентины подорожали **в пятницу** до рекорда, другие евробонды emerging markets подешевели, следуя за динамикой us treasuries, доходность по которым достигла в этот день трехнедельного максимума.

Позитив в отношении Аргентинской экономики был еще больше усилен выступлением президента Нестора Кирхнера, в котором говорилось о сохранении бюджетного профицита четвертый год подряд, что связано с ожиданиями того, что продолжающийся экономический рост позволит увеличить доходы государства.

Росту котировок евробондов Бразилии помогло заявление S&P о том, что план бразильского правительства разместить на внешнем рынке облигации, номинированные в национальной валюте, является позитивным шагом, который снижает уязвимость страны в случае снижения курса национальной валюты. На этом фоне еврооблигации Бразилии с погашением в 2040 году выросли в цене в пятницу на 0,12% до 120,178% от



номинала. Доходность бумаг снизилась до 9,080% годовых с 9,091% годовых днем ранее. Значение индекса EMBI+ снизилось в пятницу до 260 пунктов.

Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

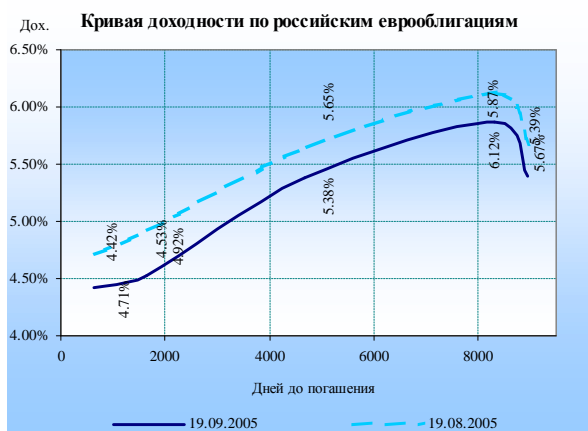
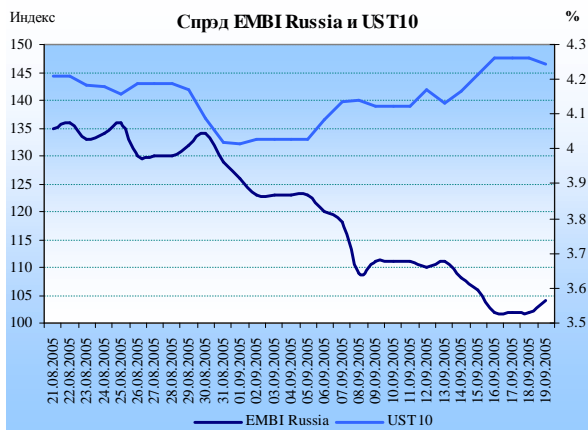
После известия о постановке суверенного рейтинга России на пересмотр, в пятницу на предыдущей неделе российские еврооблигации стали усиленно дорожать, продолжив свой рост и в понедельник, невзирая на начавшееся снижение на рынке US treasuries. Вместе с тем, уже в первый день торгов влияние американского рынка переломило повышательную тенденцию евробондов РФ, в результате, на достаточно спокойном новостном фоне в отношении России и стабильно высоких ценах на нефть их котировки незначительно снизились, следуя за динамикой казначейских бумаг США. В целом, неделя прошла достаточно спокойно, и максимальные колебания доходности составили около 0,05%, а позитивный экономический фундамент существенно сгладил снижение еврооблигаций РФ, сузив тем самым спрэд со 110 до 104 п. в пятницу.

Российские еврооблигации **в понедельник** незначительно снизились в цене, следуя за отрицательной динамикой US Treasuries, котировки которых падали на ожидания публикации статистики по инфляции в середине недели. В итоге, цена на самый ликвидный выпуск «Россия-30» снизилась с 115,26% до 114,563% от номинала при соответствующем росте доходности с 5,29% до 5,37% годовых.

Во вторник, торги происходили на фоне невысокой активности инвесторов, однако, во второй половине дня, после публикации статистических данных в США, еврооблигации РФ начали расти в цене, добравшись до уровня 114,87% от номинала при соответствующей доходности 5,34% годовых.

Стоимость валютных долговых бумаг РФ **в среду** выросла на внутренних новостях от министерства финансов и вслед за рынком US Treasuries. Министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил, что Минфин увеличит инвестиционный фонд в 2006 году в случае досрочного погашения внешнего долга в 2005 году. Кроме того, он оптимистично высказался относительно перспектив сдерживания инфляции в РФ в текущем году. Котировки наиболее ликвидного выпуска евробондов с погашением в 2030 году поднялись к концу торговой сессии до 114,937% от номинала.

Главным фактором для рынка внешнего госдолга РФ **в четверг** стала отрицательная динамика движения котировок американских казначейских обязательств. Преобладающее влияние на рынок оказало сообщение о том, что американские инвесторы остаются уверенными в существенном росте ВВП в этом году, несмотря на последствия урагана и статистику по инфляции, показавшую ее рост на 3,6% в августе вместо прогнозирувавшихся 3,7% г/г. Котировки наиболее ликвидного выпуска евробондов РФ с погашением в 2030 году к концу торговой сессии опустились в цене на



0,24% до 114,812% от номинала. Доходность бумаг - до 5,35% с 5,34% годовых днем ранее.

Котировки евробондов России **в пятницу** продолжили снижение вслед за ростом доходностей на рынке US Treasuries. Долговые обязательства США с погашением в 2015 году подешевели на опасениях высокого роста инфляции в этом году из-за последствий урагана "Катрина". Котировки наиболее ликвидного выпуска евробондов РФ с погашением в 2030 году к концу торговой сессии опустились до 114,26%, при этом доходность выросла на 5 пп. с 5,35% до 5,4%.

В ближайшем будущем спрос на российские облигации будет стабильно высоким. Заседание ФРС и повышение процентной ставки вряд ли отразится на конъюнктуре российского рынка еврооблигаций. Более того, после повышения ставки рынок, скорее всего, будет отыгрывать выросшую в преддверии заседания FOMC доходность treasuries, соответственно, котировки американских казначейских бумаг, равно как и российских, смогут вырасти. Дополнительным стимулом для роста российских бондов может стать нефть, которая в начале текущей недели опять пошла вверх.

Корпоративные еврооблигации

Корпоративный сектор еврооблигаций по итогам недели снижался, следуя за суверенным долгом России. Исключение составили еврооблигации «Вымпелкома», которые упорно росли в течение недели, сокращая разрыв с аналогичным выпуском МТС. В остальном, воспользовавшись общим снижением котировок долгового рынка, инвесторы предпочли зафиксировать прибыли по лидерам предыдущей недели – «Газпрому», ВТБ.

Лидерами роста стали «Альфа Банк-8» (+1,17%), «Банк Москвы – 10» (+0,97%), «Петрокоммерц» (+0,72%), неплохо смотрелись бумаги «Евразхолдинга».

Попытки вызвать коррекцию по «Вымпелкому» не удалась, и бумага продолжила свое восхождение вверх, после того как двумя неделями ранее S&P оценило их долг выше МТС. Стоит отметить, что, несмотря на рост в течение последних двух недель, эти бумаги сохранили потенциал и, скорее всего, продолжат повышаться. Среди перспективных бумаг стоит также выделить «Евразхолдинг», «Газпром-10» и бумаги банков категории ВВ.

Негативно повлиять на котировки облигаций нефтяного сектора может решение правительства заморозить цены на бензин до конца года.

Из размещений стоит отметить выход на рынок 10-летних еврооблигаций на \$1 млрд. при большой переподписке, которые разместил «Газпромбанк». Объявленная доходность в 6,5%, по мнению аналитиков ВТБ, оказалась немного выше рынка, однако, на вторичном рынке новые бумаги «Газпрома» быстро скорректировались, и в начале текущей недели торговались по цене 101.45% номинала.



Кроме того, в пятницу Нижнесергинский метизно-металлургический комбинат разместил 1.5-летние CLN на \$100 млн. со ставкой купона на 9.8% на весь срок обращения, которые представляются выгодным инвестиционным вложением.

Из предстоящих размещений стоит выделить выход LPN «Промсвязьбанка» на \$150 млн., которым в понедельник Fitch присвоило рейтинг «В». Это уже второй выпуск эмитента. Срок обращения будет определен после роад-шоу, которое проходит в настоящее время. Учитывая, что первый выпуск «Промсвязьбанка» на \$200 млн. с погашением в октябре 2006 года торгуется со спрэдом 317 б.п. к UST (доходность 7%), а новый заем, вероятно, будет выпущен на 3-5 лет, то справедливая доходность бумаг составляет 7.5-7.7%.

Также второй выпуск LPN на \$100 млн. готовит «Промстройбанк». Fitch присвоило 10-летним бумагам рейтинг «В», а на прошлой неделе Moody's повысило рейтинги банка с «Ba3» до «Ba1». На наш взгляд, справедливая доходность этого займа лежит в области 7-7.5%.

Российские рублевые облигации

ГКО-ОФЗ-ОБР

Заметный рост ОФЗ в первой половине сентября вызывает у участников рынка все большее желание зафиксировать прибыль. На прошлой неделе этому мог способствовать рост доходности по внешнему долгу РФ, однако, невероятный спрос на гособлигации в преддверии доразмещения выпусков ОФЗ двигал рынок вверх. После аукциона активность инвесторов не утихла, и нереализованный в ходе аукциона спрос обрушился на рынок, еще больше усиливая рост госбумаг.

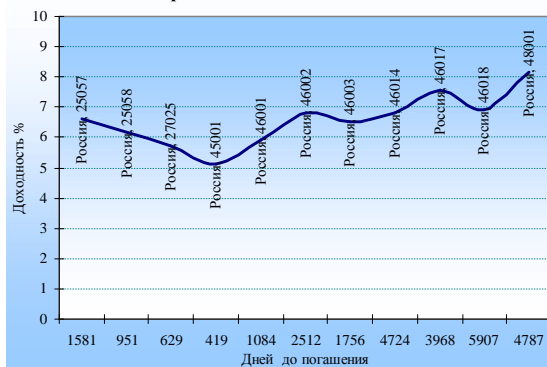
Сохранению высокого спроса на рынке рублевого госдолга во многом способствовала высокая рублевая ликвидность банковского сектора. Кроме того, в начале прошедшей недели, в понедельник и вторник, инвесторы покупали бумаги Минфина вслед за ростом цен корпоративных облигаций и валютных госбумаг РФ.

Причиной этому, в свою очередь, послужили ожидания участников повышения кредитного рейтинга России агентством Moody's, вероятность чего значительно возросла после того, как эта организация поместила рейтинг нашей страны на пересмотр с возможностью повышения.

В целом, на прошедшей неделе цены рублевых гособлигаций вновь заметно выросли на фоне рекордно высокой активности инвесторов, при этом средневзвешенная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД снизилась еще на 13 базисных пунктов и составила в пятницу 6,67% годовых.

В начале недели средневзвешенная доходность рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД снизилась на три базисных пункта до 6,77% годовых. Оборот вторичного рынка в течение первых двух дней недели был довольно высоким (около 4,3 млрд. рублей), тогда как традиционно в

Кривая доходности ГКО-ОФЗ



начале недели инвесторы не проявляют особой активности, особенно накануне аукционов.

В среду министерство финансов РФ провело два аукциона по дополнительному размещению одних из самых ликвидных своих выпусков: 46017 и 46018 объемом 6 и 8 млрд. рублей по номиналу соответственно.

Спрос на аукционах значительно превзошел предложение: на первом аукционе поступило заявок на покупку около 15,9 млрд. рублей по номиналу, на втором - 25,9 млрд. рублей, что стало уже традицией для рынка госдолга, завоевывающего все большую популярность у игроков на фоне снижения ставок по корпоративному долгу.

Средневзвешенная цена серии 46017 на аукционе составила 107,31% от номинала, что соответствует доходности 6,81% годовых. Серия 46018 была продана по цене 111,36% от номинала, что соответствует доходности 6,91% годовых. После этого нереализованный спрос выплеснулся на вторичные торги, вызвав существенный рост цен не только аукционных бумаг, но и ряда других выпусков. Объем торгов на вторичном рынке в среду превысил 7 млрд. рублей. При этом средневзвешенная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД в этот день снизилась сразу на 14 базисных пунктов до 6,63% годовых.

В четверг и пятницу ситуация на рынке ОФЗ стабилизировалась и началась фиксация прибыли, которая, правда, оказалась незначительной в силу высокого уровня рублевой ликвидности, поддерживающей спрос.

Прошедшие на прошлой неделе крупные размещения выпусков ОФЗ на время снизят интерес участников рынка к госдолгу. Тенденция к росту доллара также спровоцирует отток средств на валютный рынок. В довершение всего, еще одним фактором для снижения активности на рынке может стать рублевая ликвидность, которая с началом периода налоговых платежей начнет снижаться.

Таким образом, текущая неделя должна пройти под знаком коррекции рублевого долга, хотя снижение будет незначительным, поскольку как спрос, так и фундаментальная поддержка рынка пока сильны.



Субфедеральные и муниципальные облигации

Субфедеральные облигации продолжили восхождение на прошлой неделе, несмотря на некоторое снижение рынка корпоративного долга в последние дни торгов. Интерес к региональному долгу был подогрет размещениями Москвы, Иркутской и Самарской областей, объем которого существенно превысил предложение бумаг. Эмиссии регионального долга стали редкостью для рынка по сравнению с растущими заимствованиями корпораций, поэтому интерес инвесторов к субфедеральным облигациям был очень высок.

В лидерах рынка по итогам недели остались наиболее популярные и ликвидные бумаги – выпуск «Мгор-39» (+1,45%), оборот по которому превысил 4 млрд. руб., и «Мгор-5», выросший на 0,45%, оборот по нему составил 3,8 млрд. руб. Впрочем, столь высокая активность может объясняться активностью «МосКомЗайма», который скупает бумаги на вторичном рынке с целью уменьшения долгового давления и снижения объема платежей, запланированных на этот год.

Корпоративные облигации

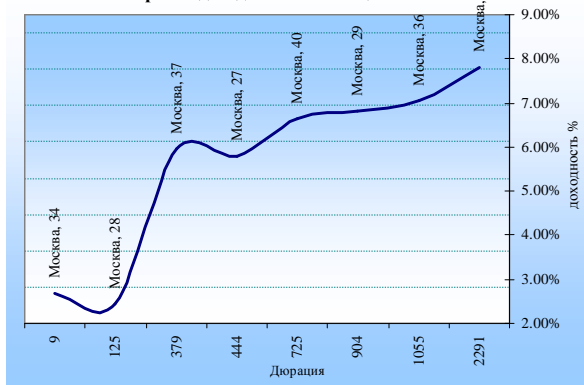
Высокий объем рублевой ликвидности и неясная ситуация на валютном рынке переключили внимание инвесторов на рынок корпоративного долга. Спрос на вторичном долговом рынке был достаточно высокий на протяжении всей прошедшей недели, однако, единая тенденция в динамике котировок корпоративных облигаций отсутствовала. При этом наиболее ликвидными были бумаги высоконадежных эмитентов и телекоммуникационных компаний.

За прошедшую неделю в корпоративном секторе долгового рынка было размещено бумаг на общую сумму 7,5 млрд. рублей по номиналу против 1,45 млрд. рублей с 5 по 9 сентября. Следует отметить, что на прошедшей неделе проходили также большие размещения в государственном и муниципальном сегментах рынка облигаций, что, тем не менее, не ослабило спрос на размещаемые корпоративные облигации «Финансбанка» и Банка «Русский Стандарт».

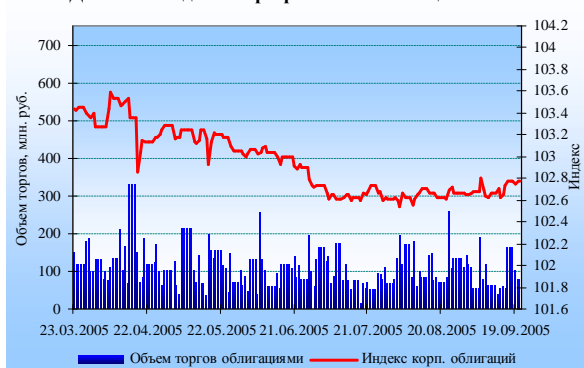
Лидерами роста на вторичном рынке, по итогам прошедшей недели, стали облигации ТД "Пятерочка" первого выпуска (+0,9% - до 111,5% от номинала) и РЖД второй серии (+0,59% до 102,53% от номинала). Облигации ОАО "Газпром" (РТС: GAZP) серии А2 за этот период подорожали на 0,6% до 101,9% от номинала. В целом же, облигации высоконадежных эмитентов за прошедшую неделю подорожали в пределах 0,1-0,4%. Исключение составили только бумаги ФСК "ЕЭС", стоимость которых снизилась на 0,43% до 104,05% от номинала, а доходность выросла на 21 базисный пункт до 6,94% годовых.

В телекоммуникационном секторе долгового рынка по итогам недели большинство бумаг, напротив, подешевело на 0,1-0,3%, хотя это коснулось не всех телекомов. Так, долговые обязательства ОАО "Центртелеком"(РТС: ESMO) четвертой серии выросли на 0,26% до 118,71% от

Кривая доходности облигаций Москвы



Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



номинала, а ОАО "Уралсвязьинформ" (ПТС: URSI) четвертого выпуска - на 0,05% до 104,9% от номинала.

Лидерами падения с 12 по 16 сентября были облигации "Уралсвязьинформа" пятой серии, стоимость которых снизилась на 1,17% до 102,2% от номинала, при этом их доходность выросла на 53 базисных пункта до 8,39% годовых.

Значение ценового индекса RUXCbonds-P за период с 12 по 16 сентября увеличилось на 0,1% до 114,7519 пункта, значение индекса полной доходности RUXCbonds выросло на 0,27% и составило 184,6253 пункта.

Объем торгов на рынке корпоративных облигаций за прошедшую неделю составил 20,1 млрд. рублей против 16,1 млрд. рублей за аналогичный период.

Что касается ближайших перспектив, то необходимо отметить, что вторичный рынок корпоративных облигаций на предстоящей неделе будет находиться под давлением крупных первичных размещений, а также снижения свободной рублевой ликвидности, обусловленной началом периода налоговых выплат. На этом фоне вероятно некоторая коррекция рынка, особенно, принимая во внимание схожую тенденцию, и на рынке госдолга.

Прошедшие размещения

14 сентября, в среду, министерство финансов РФ провело два аукциона по дополнительному размещению ОФЗ-АД серии 46017 (с погашением в 2016 году) и ОФЗ-АД серии 46018 (с погашением в 2021 году). ОФЗ 46017 было предложено на сумму 6 млрд. рублей по номиналу, ОФЗ 46018 - 8 млрд. рублей. Спрос на аукционах значительно превзошел предложение: на первом аукционе поступило заявок на покупку около 15,9 млрд. рублей по номиналу, на втором - 25,9 млрд. рублей. Предложенные Минфином бумаги были реализованы практически полностью - на общую сумму около 14,484 млрд. рублей. Средневзвешенная цена серии 46017 на аукционе составила 107,31% от номинала, что соответствует доходности 6,81% годовых. Серия 46018 была продана по цене 111,36% от номинала, что соответствует доходности 6,91% годовых.

В секторе субфедеральных облигаций прошел аукцион по размещению облигаций сорок третьего выпуска Городского облигационного (внутреннего) займа Москвы RU25043MOS на сумму 5 млрд. руб. В ходе аукциона было подано 189 заявок, на общую сумму (включая НКД) - 19,7 млрд. руб. Средневзвешенная цена всех удовлетворенных на аукционе заявок (включая НКД) - 1 107 руб. 61 коп. Доходность Облигаций, по итогам аукциона, составила 6,07% годовых.

В секторе корпоративных облигаций состоялось размещение 2-й серии двухлетних облигаций ООО "Финанс Интернэшнл Инвест" на 2,5 млрд. рублей по номиналу. Ставка первого купона облигаций на аукционе была определена в размере 8,33% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 8,5% годовых. Бумаги имеют четыре полугодовых купона. Ставка 2-го купона приравнена к величине первого, третий и четвертый купоны будут определены эмитентом позже.

15 сентября, в четверг, в секторе субфедеральных облигаций состоялось размещение облигаций Иркутской и Самарской области.

- В ходе аукциона были полностью размещены облигации Иркутской области с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга (RU31001RKO) на общую сумму 1,5 млрд. рублей. Доходность составила 7,62% годовых. Средневзвешенная цена по итогам аукциона составила 104,67% годовых, цена отсечения - 104,51% от номинальной стоимости облигаций. На покупку облигаций Иркутской области были поданы 322 заявки на общую сумму 5,9 млрд. рублей.
- Также полностью были размещены облигаций второй серии Самарской области объемом 2 млрд. руб. Ставка первого купона была определена в размере 6,82% годовых, что соответствует доходности к погашению 7% годовых. Спрос на аукционе составил 8,463 млрд. рублей, было подано 224 заявки.

В корпоративном сегменте долгового рынка свои пятилетние облигации 5-й серии с офертой через 1,5 года



инвесторам предложил банк "Русский стандарт". Ставка первого купона облигаций банка "Русский Стандарт" на аукционе была определена в размере 7,6% годовых. Всего бумаги имеют десять полугодических купонов. Ставки второго и третьего купонов приравнены к первому, остальные ставки будут определены эмитентом позже. Дата погашения облигационного займа - 9 сентября 2010 года.

Предстоящие размещения

21 сентября, в среду, в секторе субфедеральных облигаций пройдет размещение двухлетних облигаций Липецкой области 25003 на сумму 300 млн. руб. Купоны выплачиваются четыре раза в год. Ставка определяется на конкурсе.

В секторе корпоративных облигаций состоится размещение облигаций компании "Русский алюминий финансы" (финансовая структура компании "Русский Алюминий", "РусАл") на 6 млрд. рублей. Ставка первого купона определяется на конкурсе. Всего бумаги имеют шесть полугодических купонов с фиксированной процентной ставкой.

22 сентября, в четверг пройдут несколько корпоративных размещений:

- ОАО "Сибирьтелеком" (РТС: ENCO), базовый оператор связи в Сибири, начнет размещение пятилетних облигаций четвертой серии на 2 млрд. рублей по номиналу. Облигации имеют 10 полугодических купонов, процентная ставка 1-6-го купонов будет определена эмитентом по итогам проведения аукциона, размер выплат по 7-10-му купонам определяет эмитент. Срок обращения облигаций составляет 1820 дней со дня размещения. Условиями размещения предусматривается возможность оферты на 3-й рабочий день с момента выплаты шестого купона по цене номинала.
- "Хоум кредит энд финанс банк" (ХКФ банк) начнет размещение своих пятилетних облигаций третьей серии на 3 млрд. рублей. Бумаги имеют двадцать квартальных купонов. Ставка первого купона будет определена на аукционе. Процентная ставка второго-шестого купонов устанавливается равной ставке первой купонной выплаты, ставки остальных купонов определяются эмитентом. Предусматривается возможность досрочного выкупа бумаг через 1,5 года обращения по номинальной стоимости.
- ОАО "НПК "Иркут" (РТС: IRKT) предполагает разместить пятилетние облигации на 3,25 млрд. рублей по номиналу. Облигации имеют десять полугодических купонов. Ставка первого купона будет определена на аукционе, а купоны со 2-го по 10-й приравниваются к первому. Оферта на досрочный выкуп облигаций не предусмотрена.
- ТК-Финанс также выпустит по закрытой подписке трехлетние облигации объемом 1 млрд. руб. Периодичность выплаты купона составляет полгода. Ставка на первые три года равна 10,75%.

23 сентября состоится размещение двух выпусков корпоративных облигаций:

- ООО "КАМАЗ-Финанс" разместит пятилетние облигации на сумму 1,5 млрд. рублей по номиналу. Облигации имеют десять полугодических купонов, ставка первого купона определяется на конкурсе в дату начала размещения облигаций, ставки купонов со второго по шестой равны ставке первого купона, остальные купоны определяются решением эмитента. На пятый день седьмого купонного периода держателям этих облигаций будет предложена оферта на досрочный выкуп бумаг по номиналу.
- Компания "Очаково" переместила размещение своих облигаций с 15 сентября на 23 сентября. Объем выпуска облигаций второй серии составляет 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».

