



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

26.09.2005 – 04.10.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 5

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 8

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 10

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 10

ГКО-ОФЗ-ОБР 11

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 12

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 13

Основные события:

- Ураган «Рита» обошел стороной нефтяную промышленность: цены на нефть стали снижаться
- В качестве основной угрозы для экономики США Гринспен видит инфляцию, а не замедление темпов роста экономики.
- Ставки по US treasuries достигли 4.30%
- Россия готова предложить Парижскому клубу досрочно погасить в 2006 году долг на \$10 млрд.
- Индекс корпоративных облигаций ММВБ РСВ1 за неделю снизился на 0,04% и остановился на значении 102.74.
- Лидером роста цены в рублевом сегменте стали выпуски облигаций «Чувашия-04» (+1,28%) и «Севкабель-Финанс» (+0,995%)

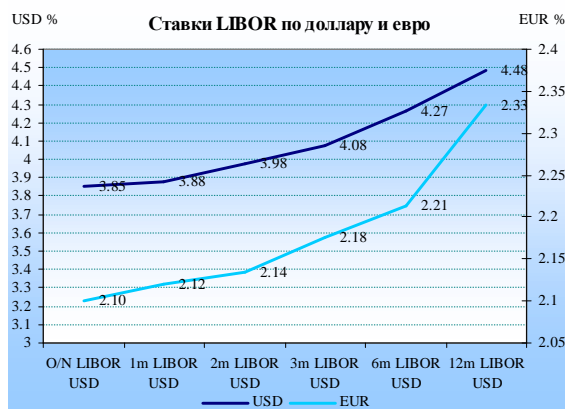


Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	05.10	28.643	0.0298
EURO	05.10	34.1339	-0.0846

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 226,70	-0.17	04.10 00:05
DJI	10 535,48	-0.31	04.10 00:04
NQE	2 155,43	0.17	04.10 00:59
NKS	13 649,32	0.92	04.10 08:32
DAX30	5 082,07	0.75	03.10 19:45
FTO	5 501,50	0.43	03.10 19:36

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	1 048,11	0.9	04.10 14:24
RTX	1 622,22	1.24	04.10 14:24
MCXINDCF	947.95	1.62	04.10 14:24
RCBI	102.62	-0.01	04.10 14:01



Мировой долговой рынок

US treasuries

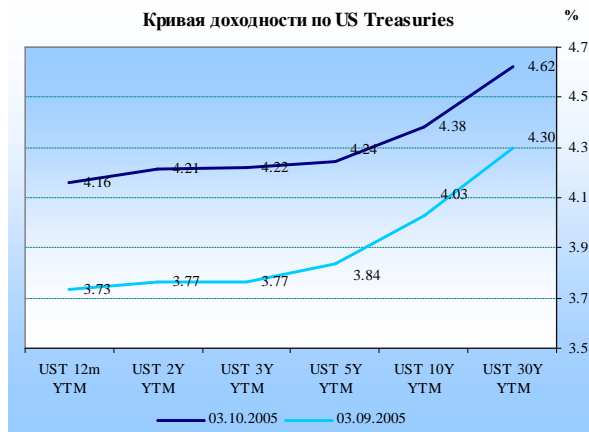
Начавшийся после подъема базовой ставки ФРС рост доходности по US treasuries вполне закономерно отразился в дальнейшем развитии данной тенденции на прошлой неделе. Падение котировок по казначейским бумагам было в какой-то мере приостановлено опасениями роста цен на нефть и неопределенностью в отношении ущерба, который может повлечь за собой ураган «Рита». Однако, в выходные стало известно, что ураган обошел стороной объекты нефтяной промышленности в Техасе, что способствовало фундаментальному укреплению тенденции.

Основное внимание рынка было приковано к тому, насколько сильно заявления ФРС о продолжении цикла повышения базовой ставки подкреплены экономикой США. Вышедшие на неделе данные носили смешанный характер, однако, в целом, способствовали уверенности инвесторов в подъеме ставок, а, следовательно, в дальнейшем росте доходности казначейских бумаг. Кроме того, заявления глав ФРС Гринспена и Йеллен также подбодрили рынок, обозначив в качестве основной угрозы для экономики США инфляцию, а не замедление темпов роста экономики.

В целом, можно отметить, что ставки, наконец, вышли на привычный для середины лета уровень 4,30% годовых. Между тем, их рост нельзя охарактеризовать как долгосрочную тенденцию: доходность все еще остается очень чувствительной к ценам на нефть и данным по экономике США. Показательным станет достижение уровня 4,50%-5% годовых, тогда реально можно говорить о том, что денежная политика ФРС действует, пока же текущий диапазон привычен для рынка, подкрепленного ожиданиями роста базовых ставок до уровня 4,25% к концу года.

Важным фактором для рынка безрисковых активов остаются цены на нефть. Текущие показатели

Кривая доходности по US Treasuries



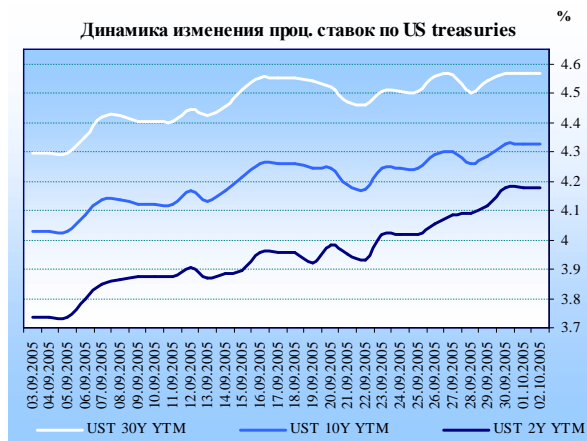
свидетельствуют о том, что спрос на нефть постепенно снижается, что в краткосрочном периоде будет способствовать росту доходности. Однако, тенденция к росту потребления энергоресурсов развивающимися странами, в особенности Индией и Китаем, в долгосрочной перспективе будет стимулировать рост цен «черное золото», таким образом, будущее ставок по казначейским бумагам, даже в свете повышения базовой ставки ФРС, выглядит неопределенно.

В понедельник, 26 октября, после того, как стало известно, что ураган «Рита» обошел стороной нефтяные производства на юге США, напряженность на нефтяном рынке спала, позволив доходности казначейских бумаг вырасти до месячных максимумов, что было вполне закономерно после того, как потенциал роста доходности не был реализован неделей ранее из-за угрозы урагана «Рита». Опасность взлета цен на энергоресурсы и масштабных последствий урагана миновала, поэтому в понедельник казначейские обязательства оказались под сильным давлением, в результате, котировки десятилетних US Treasuries к этому времени упали со 100.02% от номинала до 99.66%, а доходность соответственно выросла до 4.2916% годовых.

Во вторник был опубликован индекс потребительских настроений Conference Board, - первый отчет по экономике за сентябрь, который удивил даже пессимистов, оказавшись почти на 10 пунктов ниже ожиданий: 86.6 против 95 пунктов. Однако, снижение доходности 10Y UST было недолгим, и доходность снова пошла вверх в ожидании выступления Гринспена, повысившись, по итогам дня, с утренних минимумов 4.26% до 4.31%. Глава ФРС заявил, что высокая гибкость американской экономики позволила справиться с ростом цен на нефть. На этом фоне доходность по коротким бумагам существенно выросла по сравнению с длинными выпусками, поскольку инвесторы посчитали, что при общей тенденции к продолжению цикла повышения процентных ставок, угроза инфляции несколько снизилась, и на первый план вышли краткосрочные и конъюнктурные проблемы экономики страны. В итоге, спрэд доходности между 2Y UST и 10Y UST сократился до 20 б.п.

В среду снижение опасений относительно роста инфляции привело к тому, что кривая доходности американских облигаций приняла самую пологую форму с момента стихийных бедствий, после того, как неожиданно сильный отчет по заказам на товары длительного пользования (рост на 3.3% против ожиданий 0.7%) и аукцион по размещению двухлетних treasuries на \$20 млрд. повысил доходность коротких инструментов. В итоге, спрэд доходности между двухлетними и десятилетними казначейскими выпусками опустился до 17 б.п. Десятилетние treasuries закрылись повышением с 99.5859% от номинала до 99.9141% , при снижении доходности с 4.3014% годовых до 4.2602% годовых, в то время как доходность по двухлетним облигациям выросла с 4,0860% до 4,0903% годовых.

Основной причиной повышения длинных казначейских



бумаг стал рост цен на нефть. Вместе с тем, именно краткосрочные опасения снижения потребления и негативного эффекта, который оказывают высокие цены на нефть на текущие экономические показатели, способствовали росту коротких казначейских бумаг, что нашло отражение в индексе потребительского доверия Conference Board, который в сентябре упал до минимального уровня почти за два года до 86,6 п., тогда как аналитики предсказывали значение на уровне 95 п. Основной причиной падения индекса стали резко ухудшившееся настроения инвесторов в отношении экономики после ураганов «Катрина» и «Рита».

Дополнительно в пользу роста длинных treasuries сыграли настроения инвесторов, преимущественно японских, которые на фоне роста доллара стали активно скупать долларовые активы.

В четверг тенденция к выпрямлению кривой доходности по treasuries продолжилась, с той лишь разницей, что длинные казначейские бумаги также снизились в цене. Этому способствовало опубликованное окончательное значение роста ВВП США за первый квартал, которое оказалось в рамках ожиданий (3.3%), и резкое снижение еженедельных обращений за пособиями по безработице. Значение стержневого индекса PCE в 2 раза превысило ожидания, составив 0.2%. Опубликованные данные убедили рынок в том, что ФРС продолжит повышать ставки «умеренными темпами». В пользу этого сыграли и заявления представителей Федеральной резервной системы США, исходя из которых был сделан вывод о том, что они более обеспокоены растущим уровнем инфляции на этой неделе, чем сразу после недавних ураганов.

На этом фоне спрэд доходность по казначейским бумагам вырос, составив по десятилетнему выпуску 4,2876% годовых и по двухлетнему – 4,1171% годовых. В результате, более сильное снижение цен на короткие treasuries способствовало сужению спреда доходности между ними до 16 б.п.

В пятницу признаки ускорения инфляции привели к росту доходности государственного долга США. Статистика продемонстрировала снижение объема потребительских расходов США в августе на 0.5%, что оказалось ниже ожиданий и явилось самым существенным падением с ноября 2001 г. Вместе с ростом потребительской инфляции на 0.5% это стало очередным подтверждением того, что ФРС продолжит повышать ставки «умеренными темпами». В то же время опасения краткосрочного роста цен и негативное влияние последствий ураганов на экономику США отразились в большем снижении котировок коротких treasuries, в результате чего спрэд между двухлетними и десятилетними облигациями сузился до 15 б.п.

Доходность по десятилетним американским бумагам выросла до 4,32% годовых, тогда как доходность двухлетних treasuries составила 4.1753% годовых.

В целом, общее снижение спроса на нефть и вероятность некоторого спада цен на топливо, в краткосрочном



периоде будут способствовать росту доходности по американским казначейским облигациям. Кроме того, в фокусе рынка находятся инфляционные опасения, что вселяет уверенность в достижении уровня 4,25% годовых по ставке ФРС к концу текущего года, соответственно, доходность по десятилетним treasuries ожидается на уровне 4,75-5% годовых.

В ближайшие дни сложившаяся тенденция к выравниванию кривой доходности сохранится, однако, по мере исчезновения краткосрочных факторов наклон ее может увеличиться. Текущие данные с рынков указывают на то, что инвесторы активно избавляются от коротких бумаг, накапливая позицию в длинных выпусках, что свидетельствует о том, что краткосрочные и конъюнктурные риски играют сейчас определяющую роль на рынке, в то время как показатели инфляции в меньшей степени волнуют инвесторов.

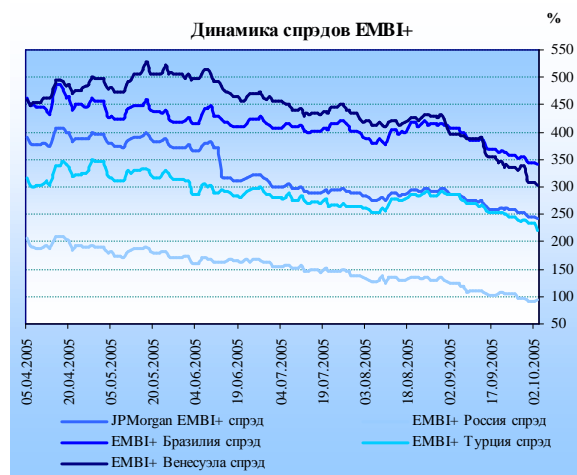
Дальнейшее поведение рынка treasuries будет задано ближайшими отчетами по инфляции в США, а также решением ЕЦБ относительно ставки рефинансирования, которое будет принято в четверг.

Emerging markets

На фоне роста доходности базовых активов в условиях избыточной ликвидности и улучшения макроэкономических показателей стран с развивающейся экономикой еврооблигации стран emerging markets продолжают привлекать инвесторов на рискованные рынки, что привело к сокращению спреда индекса EMBI+ до нового исторического минимума – 244 п.

Наиболее существенным событием на рынке стал тот факт, что устоявшаяся тенденция корреляции emerging markets и безрисковых активов была нарушена активным спросом на долг развивающихся стран, что позволило котировкам еврооблигаций рискованного сегмента вырасти на фоне падения us treasuries. Судя по всему, активная скупка долга emerging markets пойдет на убыль только по достижении десятилетними treasuries доходности 4.5-4.6%, что станет привлекательным уровнем для входа на рынок.

На прошедшей неделе на фоне падающего американского долгового рынка, окончания месяца и конца финансового года фондовые менеджеры активно вкладывали новые средства в рисковый сегмент в погоне за хорошими финансовыми результатами. Особенно выгодно смотрелись еврооблигации стран Латинской Америки, которые получили очень хорошую фундаментальную поддержку, особняком стояли еврооблигации Турции, которые после роста в начале недели стали снижаться на фоне неопределенности результатов завершения переговоров о вступлении Турции в Евросоюз. В перспективе ближайшего месяца фундамент, заложенный как макроэкономическими данными, так и политическими событиями, продолжит толкать долг развивающихся стран вверх. Рынок treasuries, несмотря на рост доходности, все еще остается очень чувствительным и к ценам на нефть, и к статистике по США, что выгодно выделяет emerging markets в плане перспективных



вложений.

В понедельник падение treasuries продолжилось, и инвесторы стали активно продавать казначейские бумаги и переводить свободный капитал в рисковый сегмент, что привело к снижению спреда EMBI+ до нового исторического минимума 253 б.п. Основные покупки emerging markets пришлось на открытие торгов в Нью-Йорке, поэтому лучше выглядели латиноамериканские бумаги, включая Бразилию, Колумбию, Перу и Венесуэлу. Несмотря на то, что Бразилия зафиксировала снижение первичного бюджетного профицита, ее бумаги смогли обновить очередной исторический максимум. Этому способствовало выступление министра финансов США Джона Сноу в бразильско-американской торговой палате в Вашингтоне, в котором он отметил, что действующая администрация Луиса Инасио Лула да Силвы добилась восстановления доверия рынка к экономике страны. На европейской сессии, несмотря на возможное охлаждение отношений с МВФ, продолжили лидировать турецкие евробонды в ожидании переговоров о вступлении в ЕС, намеченных на 3 октября, и снижения цен на нефть.

Во вторник на фоне роста доходности по US treasuries спред EMBI+ расширился на 1 б.п. до 254 п. после того, как американские treasuries существенно подешевели. Позитивные настроения на азиатской сессии были поддержаны повышением рейтингов 18 азиатским банкам агентством S&P. В данном контексте хорошо выглядят филиппинские бумаги.

В латиноамериканском сегменте евробонды Бразилии с погашением в 2040 году опустились в цене с достигнутого в понедельник рекорда на 0,04% и стоили к концу торгов вторника 121,240% от номинала, что привело к росту их доходности до 8,994% годовых с 8,991% годовых днем ранее. Аналитики из UBS AG накануне повысили прогноз роста ВВП Бразилии на 2005-2006 годы, рассчитывая, что подъем экономики страны окажется более продолжительным, чем ожидалось ранее. Так, в 2005 году рост ВВП, по предварительным прогнозам, составит 3,4% по сравнению с называвшимся ранее 3%, в 2006 году - 4,4% против 4%, прогнозировавшихся до этого. Вместе с тем, эксперты по-прежнему отмечают, что темпы роста бразильской экономики остаются ниже среднего показателя по странам emerging markets.

Лидерами латиноамериканской сессии уже второй день оставались еврооблигации Эквадора, который, похоже, больше всего выиграл от встречи WB/IMF в выходные. Во-первых, Всемирный банк может предоставить кредит на \$100 млн. на социальные расходы. Во-вторых, примерно та же сумма может поступить от Банка Межамериканского Развития в 2006 году. В-третьих, Эквадор может договориться о кредите Латиноамериканского Резервного Фонда на \$400 млн. вместе с выпуском глобальных облигаций (из которых \$300 млн. купит Венесуэла) и выкупить бумаги 2012 года. Это улучшит долговой профиль Эквадора и обеспечит его финансовые потребности на 2005-2006 годы. Кроме того,



во вторник президент Паласио направил в Конгресс пакет законов, направленных на стабилизацию политического и экономического положения страны.

В среду долг стран с развивающейся экономикой слегка вырос, что было обусловлено небольшим снижением доходности UST, однако, спрэд индекса EMBI+ не изменился с отметки 254 б.п. Хуже выглядели турецкие еврооблигации, поскольку требование Австрии лишь о частичном членстве Турции в ЕС накануне переговоров о вступлении усиливало неопределенность. В целом, интерес к долгам стран с развивающейся экономикой сохраняется, однако, большинство бумаг торгуются по завышенной цене (многие достигли очередных исторических максимумов неделей ранее), поэтому в центре внимания окажутся наиболее доходные выпуски, в частности, длинная Колумбия и Эквадор благодаря перспективам улучшения долгового профиля этих стран.

В четверг долги emerging markets росли, что на фоне снижающихся US treasuries привело к сокращению спреда EMBI+ до нового исторического минимума в 247 б.п. Ввиду неопределенности с результатами переговоров по вступлению Турции в Евросоюз суверенный долг Турции снижался.

На фоне роста цен на нефть неплохо торговались бумаги добывающих стран – Эквадора, Венесуэлы, Филиппин, Колумбии. Стимул к росту колумбийским еврооблигациям дала публикация роста ВВП во втором квартале на 5.3%. Кроме того, улучшился фон для суверенного долга Бразилии, где отмечено укрепление положения бразильского президента после того, как союзник правительства был избран на ключевой пост в Нижней Палате парламента. В итоге, спрэд бразильских бумаг сократился до рекордного минимума 348 б.п.

Также в четверг стало известно, что на следующей неделе начинается роадшоу 10-летних еврооблигаций Украины ориентировочно на 500 млн. евро, однако, на фоне сильного спроса объем может быть увеличен. Значение индекса облигаций EMBI+ составило 261 п.

В пятницу еврооблигации ведущих стран категории emerging markets подорожали. При этом евробонды Бразилии и Аргентины вновь обновили рекордные показатели. Долг Бразилии с погашением в 2040 году подорожал на 0,17%. Его стоимость составила к концу торгов 122,433% от номинала, что привело к падению доходности до 8,9% годовых с 8,917% годовых днем ранее. Долларовые евробонды Аргентины с купоном в размере 8,3% и погашением в 2033 году поднялись в цене на 1,21% до 103,178%. Доходность бумаг снизилась до 8,021% с 8,118% годовых в четверг.

В целом, в последний день недели настрой инвесторов в отношении emerging markets оставался позитивным, чему способствовала рекомендация JP Morgan увеличить вложения в кредиты с высокой бэтой, такие как Бразилия и Филиппины.

Судя по всему, в ближайшее время стоит ожидать выхода еврооблигаций Индонезии, поскольку правительство страны наверняка воспользуется текущими низкими спредами на рынке. Одновременно аналитики



рассматривают в качестве достаточно перспективных бумаги Эквадора, поскольку снижение цен на нефть компенсируется улучшением отношений с МВФ и ожидаемым проведением операций с внешним долгом, что может улучшить долговой профиль страны. Еврооблигаций «Эквадор'30» с доходностью 10.65% являются самой доходной бумагой на рынке emerging markets. Продолжающиеся переговоры по поводу присоединения Турции к Евросоюзу пока не приводят к какому-либо положительному разрешению вопроса, что оказывает негативное влияние на долг страны.

В целом, ситуация на emerging markets остается позитивной. Рост, скорее всего, продолжится, хотя некоторая консолидация под давлением снижающихся treasuries возможна. Вместе с тем, на рынке явно прослеживается тенденция вывода спекулятивного капитала из сектора US treasuries и его размещение на более рискованных рынках, поэтому, как уже отмечалось, у emerging markets есть неплохие шансы для роста, пока доходность по казначейским бумагам не достигнет 4,5-5%.

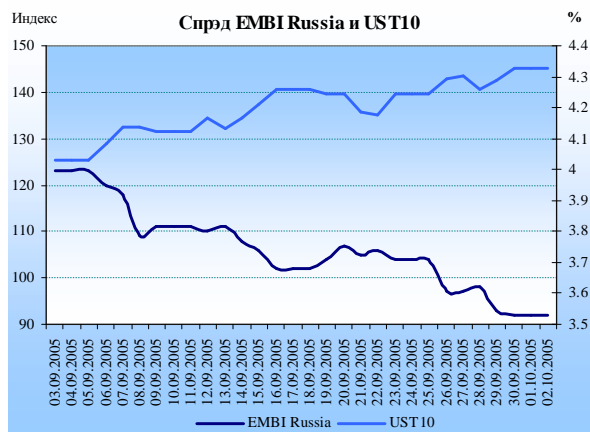
Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

Для российских еврооблигаций, заручившихся фундаментальной поддержкой, неделя стала положительной, и после некоторого снижения в понедельник еврооблигации демонстрировали довольно стабильный рост в последующие дни. Высокие цены на нефть и ожидания досрочного погашения долга являются позитивными факторами для российского долга, который на фоне общего роста emerging markets смотрится очень выгодно.

В понедельник в начале торговой сессии котировки еврооблигаций России с погашением в 2030 году резко снизились, и в условиях невысокой активности, характерной для понедельника, стагнировали на достигнутых уровнях - около 114,3% от номинала. Причиной стало снижение цен на нефть и связанное с этим падение котировок treasuries. Однако, к концу торгов стоимость 30-летних российских госбумаг увеличилась на 0,02% до 114,640% от номинала, при соответствующем снижении доходности до 5,310% с 5,312% днем ранее.

Во вторник российские еврооблигации начали рост, чему способствовало заявление министра финансов РФ Алексея Кудрина о том, что Россия готова предложить Парижскому клубу досрочно погасить в 2006 году долг на \$10 млрд. Данный факт качественно улучшает кредитный профайл России, способствуя тем самым минимизации премии за риск. В то же время текущие уровни цен по российским бумагам остаются достаточно высокими для зарубежных инвесторов. Спрэд по отношению к treasuries опустился ниже 100 п. и составил 97 п. Котировки еврооблигаций «России-30» к окончанию торгов вторника повысились до 114,75 при соответствующем снижении доходности до 5,35% годовых.



В среду евробонды России с погашением в 2030 году колебались четвертый день подряд около отметки 114,6% от номинала, игнорируя отрицательную динамику американских казначейских обязательств. Этому способствовал отток капитала с американского рынка и повышенный интерес инвесторов к emerging markets. Дополнительный стимул росту российского суверенного долга дали начавшие повышение цены на нефть, которые, в свою очередь, укрепили инфляционные опасения и спровоцировали переток капитала. К концу торгов стоимость этих бумаг увеличилась на 0,28% до 114,951% от номинала, а доходность снизилась до 5,278% с 5,311% годовых днем ранее.

В четверг котировки суверенных еврооблигаций РФ продолжили свой рост на позитивном внутреннем фоне, обеспеченном снижением финансовых рисков в условиях ожиданий скорого повышения инвестиционного рейтинга России. Несмотря на отрицательную динамику американских казначейских обязательств, российские валютные госбумаги показывают уверенный рост котировок. Стоит отметить, что еврооблигации России также пользуются существенным спросом и у отечественных игроков, поскольку сейчас на рынке скопилось много денежных средств, и инвесторы предпочитают вкладывать их в спокойные и предсказуемые активы. К концу торгов в четверг стоимость евробондов России с погашением в 2030 году увеличилась на 0,32% до 115,319% от номинала, а их доходность снизилась до 5,239% с 5,278% годовых днем ранее.

Пятница стала первым днем на прошедшей неделе, когда еврооблигации РФ снизились, повторив негативную динамику цен американских казначейских обязательств. К концу торгов в пятницу стоимость евробондов России с погашением в 2030 году опустилась на 0,86% до 114,887% от номинала, а их доходность выросла до 5,285% с 5,239% годовых днем ранее.

В целом, ситуация остается благоприятной для российского внешнего госдолга. Ожидаемые события, как то: повышение кредитного рейтинга и досрочное погашение части долга Парижскому клубу кредиторов - способствуют росту котировок российского долга. Высокие цены на нефть останутся основным фактором, способствующим росту еврооблигаций России, что может привести к еще большему сужению спреда по отношению к US treasuries.



Корпоративные еврооблигации

Для корпоративного внешнего долга динамика прошедшей недели, в целом, была смешаной. Выгодно смотрелись бумаги квази-эмитентов, которые, как ожидается, больше всех смогут выиграть от повышения кредитного рейтинга России. Среди них выделяются «Газпром-34», «Внешторгбанк-35», «Алроса-14», «Северсталь-14».

Лидером недели стали бумаги «Газпрома-34», которые по отношению к понедельнику выросли на 0,99%. Основным фактором для роста цены стало известие, поступившее в среду о том, что ОАО «Газпром» и «Millhouse Capital» подписали обязывающие документы на приобретение 72,663% акций ОАО «Сибнефть», а правление «Газпрома» одобрило данную сделку на сумму \$13,091 млрд. На этом фоне смогла подрасти и сама «Сибнефть». (+0,24%). Приближающаяся либерализация акций газового гиганта также способствует росту котировок еврооблигаций.

Прошлые лидеры, телекомы и банки категории ВВ, на прошедшей неделе снизились, при этом лидерами падения стали бумаги «МТС» и «Мегафон». Наиболее перспективными сейчас выглядят еврооблигации крупных отечественных компаний.

Снижение торгуемых бумаг банка «Русский стандарт» во многом объяснялось анонсируемой доходностью предстоящего пятилетнего выпуска еврооблигаций, которая должна была составить 7,6-7,8% годовых. В итоге, банк "Русский стандарт" разместил в пятницу пятилетние еврооблигации на \$500 млн. под 7,5% годовых. Ранее сообщалось, что банк увеличил объем размещаемых пятилетних еврооблигаций с \$300 млн. до \$400 млн., а прогнозируемый коридор доходности был снижен до 7,5-7,625% с 7,625-7,875%.

О намерении выпустить еврооблигации в ближайшие месяцы сообщили «Вимм-Билль-Данн» (В+/В3), «Новатэк» (NR/NR), Банк «Абсолют» (NR/NR).

Вместе с тем, общая тенденция к снижению котировок внешнего долга на фоне аналогичного движения на рынке treasuries, скорее всего, отразится в общем понижательном тренде в сегменте внешнего корпоративного долга.

Российские рублевые облигации

Факторы, действовавшие на рынок рублевых облигаций на прошлой неделе, были, в основном, положительными. Ситуация с рублевой ликвидностью, несмотря на фактор конца квартала, оставалась достаточно благоприятной. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 412,4 млрд. рублей против 419,7 млрд. рублей неделей ранее. Ставки на рынке межбанковского кредитования в течение недели оставались на низком уровне. Из положительных факторов следует отметить также снижение доходностей российских еврооблигаций. Некоторого негатива для рынка добавила ситуация на валютном рынке. По итогам недели, доллар вырос по отношению к рублю на 0,49%.



ГКО-ОФЗ-ОБР

На рынке ГКО-ОФЗ, по итогам торгов за неделю, по большинству обращающихся выпусков облигаций наблюдался рост котировок. Неделя началась с небольшого снижения котировок бумаг, но в среду снижение прекратилось, а в четверг и пятницу бумаги уверенно росли. Отрицательную динамику котировок продемонстрировали лишь ОФЗ серий 27022, 27026 и 48001. Наиболее сильно выросла стоимость длинных амортизационных ОФЗ-АД серии 46. Объем торгов на вторичном рынке ГКО-ОФЗ за прошедшую неделю составил 4 989,8 млн. рублей. Наибольший дневной оборот был зафиксирован в пятницу, когда объем торгов составил 1 483,3 млн. рублей.

Лидером среди обращающихся федеральных бумаг по увеличению стоимости за неделю стал выпуск ОФЗ 46018, цена которого за неделю выросла на 1,61% до 113,4% от номинальной стоимости.

В середине месяца (19 октября) Минфин планирует провести аукцион по дополнительному размещению ОФЗ-ПД серии 25057 (с погашением в январе 2010 года) на общую сумму 8 млрд. рублей. Эти бумаги являются одними из наиболее ликвидных на рынке, поэтому спрос на них может значительно превысить предложение. Данное размещение поможет Минфину частично изъять с рынка излишки рублевой ликвидности.

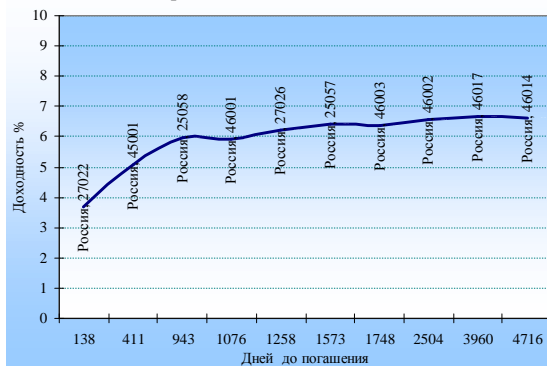
Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций также наблюдалось разнонаправленное движение котировок, при этом наиболее ликвидные бумаги, в основном, продемонстрировали положительную динамику. Объем торгов на этом сегменте рынка облигаций за прошедшую неделю составил 2 487,4 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером роста цены стал выпуск облигаций «Чувашия-04» (гос. регистр. номер RU25004CHU0), цена которого выросла на 1,28% до 114,7% от номинала. Наиболее сильное снижение цены, по итогам недели, продемонстрировали облигации Красноярского края (гос. регистр. номер RU25002KNA0) (-2,15%). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал тридцать второй выпуск облигаций Москвы (474,9 млн. рублей). Далее расположились тридцать девятый и двадцать седьмой выпуски облигаций Москвы, оборот по которым составил 404 млн. рублей и 287,5 млн. рублей соответственно.

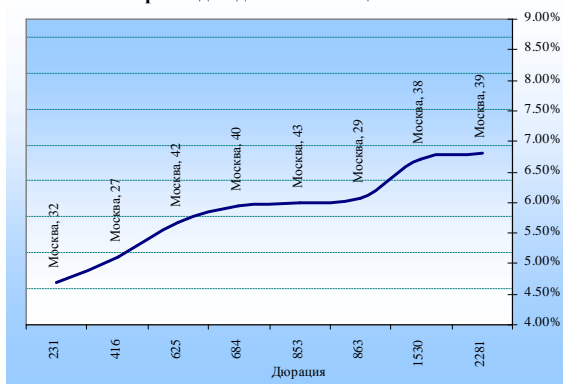
Корпоративные облигации

На рынке корпоративных рублевых облигаций в начале октября возможен дальнейший рост, хотя он будет несколько ниже того, что был продемонстрирован в сентябре, и составит, по мнению аналитиков, 0,3-0,4%. В основном, повышение котировок будет стимулироваться избыточной рублевой ликвидностью вследствие высоких цен на нефть. При этом наиболее привлекательными для

Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности облигаций Москвы



вложений будут бумаги "второго-третьего эшелона", которые имеют потенциал для снижения доходностей при наличии большого спроса. Более значительный рост цен на рынке корпоративного внутреннего долга будет проблематичен из-за запланированных первичных размещений, объем которых в октябре с учетом региональных облигаций может превысить сумму 16 млрд. рублей. Наиболее крупные размещения проведут такие компании, как "Уралвагонзавод-финанс" и ООО "ТуранАлем финанс".

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдалось разнонаправленное движение котировок. Индекс корпоративных облигаций ММВБ RCB1 за неделю снизился на 0,04% и остановился на значении 102.74. Не было четкой тенденции и в облигациях первого "эшелона", наиболее ликвидные среди них выросли. Лучшую динамику котировок продолжали демонстрировать бумаги второго и третьего "эшелонов". Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю оставался на высоком уровне. За неделю было совершено сделок на 3 228,7 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в четверг, когда объем торгов составил почти 726,7 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублёвым облигациям составил за неделю 14 736,2 млн. рублей, объем торгов в режиме переговорных сделок - 38 761,3 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме стал второй выпуск облигаций ФСК ЕЭС, оборот по которому составил 407,26 млн. рублей. Цена бумаги за неделю выросла на 0,24% до 104,75% от номинала. Эффективная доходность бумаги к погашению уменьшилась до 7,17%.

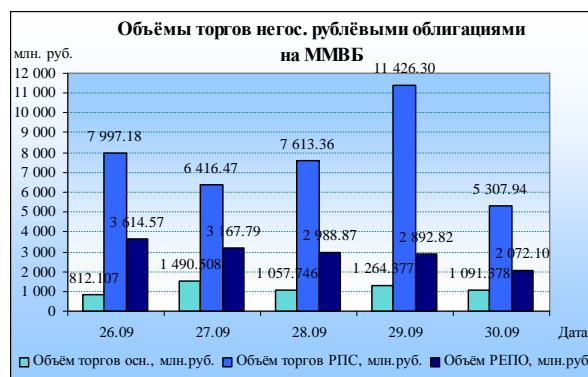
Второе место по обороту заняли облигации РЖД третьей серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 180,67 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю увеличилась на 0,42% до 105,4% от номинала, а доходность бумаги к погашению снизилась до 6,93%.

Третьим по объёму торгов стал четвертый выпуск облигаций «Центртелекома». Объем торгов по бумаге за неделю составил 117,15 млн. рублей. Цена этой облигации за неделю увеличилась на 0,84% до 119,4% от номинальной стоимости. Доходность инструмента к погашению упала до 8,06%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги «Севкабель-Финанс» (+0,995%). Наиболее сильно снизилась цена третьего выпуска облигаций «СМАРТС» (-0,92%).

Прошедшие размещения:

Размещений на прошедшей неделе не проводилось.



Предстоящие размещения

В среду, 5 октября, свои бумаги предложит компания "Уралвагонзавод-Финанс" 2-й серии объемом 3 млрд. рублей.

В четверг, 6 октября, запланировано размещение облигаций сразу трех компаний:

- ООО "Разгуляй-Финанс" 1-й серии на 2 млрд. рублей;
- ОАО "ЕПК" 1-го выпуска на 1 млрд. рублей;
- "МИР-Финанс" 1-го выпуска также объемом в 1 млрд. рублей.

В пятницу, 7 октября, намечено размещение бумаг КБ "Кедр" 1-й серии на 450 млн. рублей.

Общий объем новых эмиссий составит 7,45 млрд. рублей. В связи с этим аналитики не исключают активизации продаж в преддверии аукционов.

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 абсолютную 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».

