



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

01.08.2005 – 05.08.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 3

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 4

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 4

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 6

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 6

ГКО-ОФЗ-ОБР 6

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 8

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 8

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 9

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 9

Основные события:

- В пятницу опубликованы данные по платежного баланса США, дефицит которого в июне увеличился до \$58,8 млрд., против \$55,3 млрд. в мае.
- Снижение опасений относительно инфляционного давления привело к росту котировок US treasuries
- Фундаментальные данные толкают emerging markets к росту, однако политическая и экономическая нестабильность вылилась в снижение евробондов Бразилии, Перу, Турции.
- Российские еврооблигации росли на фоне рекордных цен на нефть
- Состоялось размещение ОФЗ-АД 46014 на сумму 4,5 млрд. руб.
- Рост продемонстрировали бумаги 2-го и 3-го эшелона корпоративных облигаций, лидером по росту котировок стал ТД «Мечел».

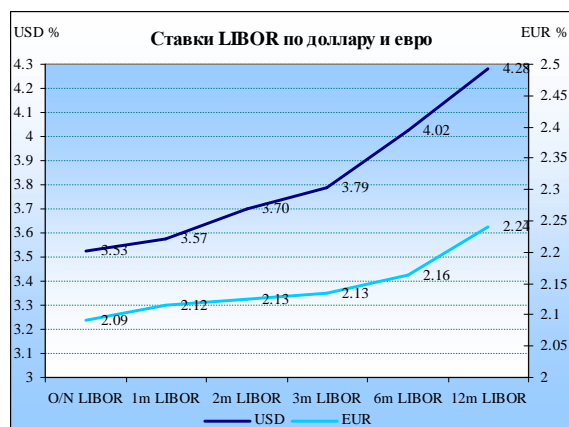


Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	13.09.2005	28,3122	-0,0666
EURO	13.09.2005	35,3081	+0,1156

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 230,39	-0,60	13.08 00:59
DJI	10 600,31	-0,80	13.08 00:04
NQE	2 156,90	-0,81	13.08 01:16
NKS	12 256,55	-0,04	15.08 11:01
DAX30	4 937,33	-0,34	12.08 19:44
FTO	5 346,00	-0,24	12.08 19:29

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	804,52	-0,08	12.08 18:02
RTST	886,18	-0,27	12.08 18:10
RTX	1 207,21	-0,53	12.08 18:47
MCXINDCF	708,51	+0,49	15.08 11:06



Мировой долговой рынок

US treasuries

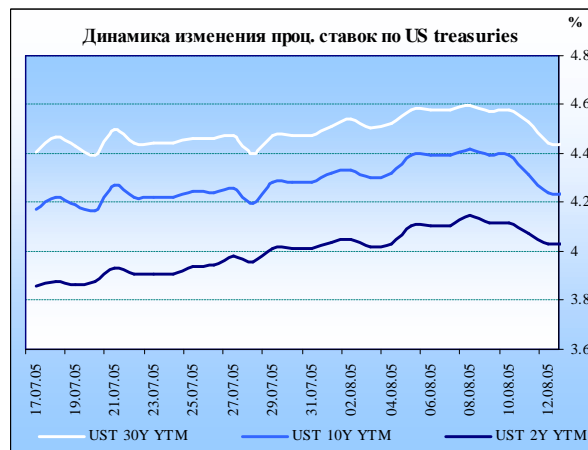
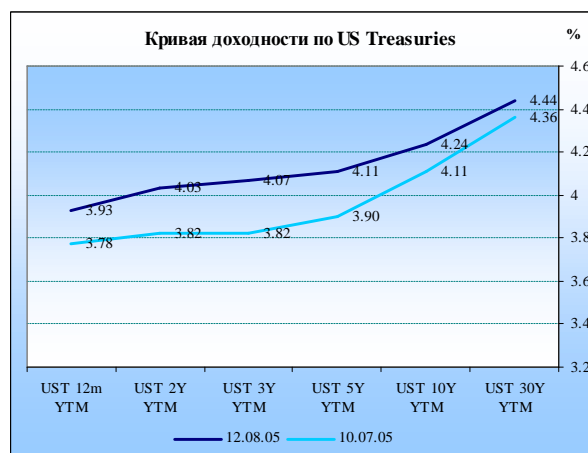
После того, как в заявлении Комиссии по открытым рынкам США во вторник не прозвучало слов относительно инфляционных опасений, доходности по US treasuries снижались на прошлой неделе. Главная публикация недели – данные о состоянии платежного баланса США, способствовала еще большему росту цен на американские казначейские облигации. Это известие будет оказывать влияние на рынок и в начале этой недели.

Инфляционные опасения вновь могут стать актуальными после публикации данных об июльской базовой инфляции в США на этой неделе, которая составит, согласно прогнозам, 0,2%, по сравнению с 0,1% месяцем ранее. Увеличение данного показателя может способствовать росту доходности по всей кривой процентных ставок американских казначейских бумаг.

В понедельник котировки американских долговых бумаг снижались в ожидании решения Комиссии по открытым рынкам (FOMC) об увеличении процентной ставки на четверть процента, доходность по ним выросла с 4,39 до 4,42%.

По итогам сделанного FOMC во вторник заявления, можно сделать вывод о том, что инфляционное давление на экономику хоть и увеличилось, однако, оно всецело находится под контролем, поэтому ФРС намерена продолжать «взвешенную» политику увеличения процентных ставок. По мнению большинства аналитиков, процентная ставка к концу года должна достигнуть уровня 4,25-4,5%.

Прояснившаяся ситуация с инфляцией способствовала во вторник падению доходности по UST10Y с 4,41 до 4,39%. Напомним, что неделей ранее именно опасения роста инфляции, которые были вызваны ростом заработной платы, дали стимул к подъему всей американской кривой доходности.



В последующие дни снижение доходности по treasuries продолжилось. Так, в четверг на фоне существенного роста цен на нефть и удачного аукциона по UST10Y, цены на этот выпуск выросли до 99,4766 с 97,8984, что привело к падению доходности до 4,31-4,30%. Доходность по тридцатилетним бумагам упала с 4,5795% до 4,5264%. Важно отметить, что успех аукциона связан с большим интересом крупных игроков к покупке облигаций этого выпуска, в частности, ряда центральных банков, которые реструктурируют свои резервы.

В пятницу рынок US treasuries находился под впечатлением удачного аукциона, прошедшего накануне. Спрос на облигации стал причиной снижения доходностей до 4,34% годовых, а позднее, после публикации экономических данных, до 4,23% годовых. Основной причиной падения доходности на этот раз стали рекордные цены на нефть, которые могут подорвать восстановление американской экономики, а также остающиеся актуальными ее структурные проблемы, в том числе, дефицит торгового баланса, который в июне увеличился до \$58,8 млрд., против \$55,3 млрд. в мае. Кроме того, стоит отметить, что на протяжении всей недели евро штурмовал уровни сопротивления \$1,2410, которые, наконец, были преодолены в четверг. Продажа доллара ударила по ставкам денежного рынка, заставив их снижаться, что, соответственно, оказало давление на доходности казначейских бумаг.

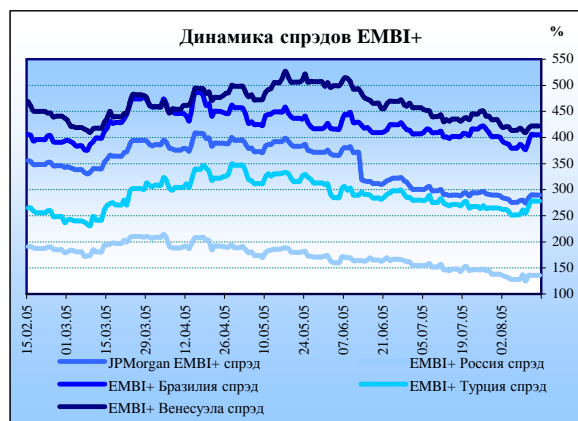
Emerging markets

С фундаментальной точки зрения, перспективы развивающихся рынков выглядят достаточно радужно, и, скорее всего, на рынке продолжится тенденция по сужению спредов к US Treasuries до новых рекордных значений. В основе этого утверждения лежит продолжающийся рост цен на базовые активы, способствующий притоку денег в развивающиеся экономики. С другой стороны, такого поведения со стороны всех еврооблигаций ждать не приходится. Политические скандалы, нестабильность и неудовлетворительные экономические показатели ставят под вопрос возможность дальнейшего роста суверенного долга Бразилии, Перу и Турции.

Еврооблигации emerging markets в понедельник продемонстрировали отрицательную динамику в преддверии заседания Федеральной резервной системы (ФРС) США, что, скорее всего, можно связать с выводом крупными игроками средств с развивающихся рынков в ожидании американских казначейских бумаг.

Со вторника на рынке был отмечен рост котировок еврооблигаций на фоне повышения процентной ставки ФРС. По мнению экспертов, экономики развивающихся стран находятся в благоприятных условиях, в частности, их росту способствуют высокие цены на сырье. Значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ 9 августа увеличилось на 0,14% и составило 347,25 пункта.

В среду развивающиеся рынки продолжили свой рост, однако, стоит отметить, что доходность по US treasuries



падала более быстрыми темпами, что не позволило спрэду сузиться, его значение в итоге увеличилось на 0,41% и составило 348,66 пункта.

В четверг внутренние проблемы на развивающихся рынках предопределили негативный сценарий развития торгов. Кроме этого, рост Treasuries в очередной раз оказался столь поздним, что не смог оказать поддержку падающим бумагам.

Бразильские евробонды оказались под прессингом голосования в Сенате по вопросу повышения минимального уровня оплаты труда. Инертность и несостоятельность правительства Президента Да Сильвы привели к тому, что спрэд к бразильским евробондам увеличился на 14 б.п.

В Турции индекс делового доверия в июне упал до минимальных с марта 2003 года уровней, что привело к расширению спрэда на 13 б.п. По итогам торгов 11 августа значение спрэда уменьшилось на 0,2% и составило 347,95 пункта

В пятницу бразильские евробонды продолжили дешеветь на опасениях, что новые обвинения в коррупции, предъявленные действующему правительству, могут усугубить политический кризис в стране. Также из-за замедления хода переговоров о вступлении Турции в ЕС упали в цене ее государственные валютные бумаги. В результате спрэд EMBI+ расширился до 290 б.п.

По итогам недели, хорошую динамику показала Венесуэла, которая помимо высоких цен на нефть выиграла в пятницу от повышения рейтинга S&P с «В» до «В+». В понедельник эти бумаги предлагают спрэд более 400 б.п. к UST, политическая обстановка постепенно улучшается, а дорогая нефть приносит дополнительный доход.

В краткосрочном периоде рост долга Венесуэлы на фоне рекордных цен на нефть может продолжиться, тогда как динамика emerging markets, в целом, будет оставаться негативной.

Российские еврооблигации

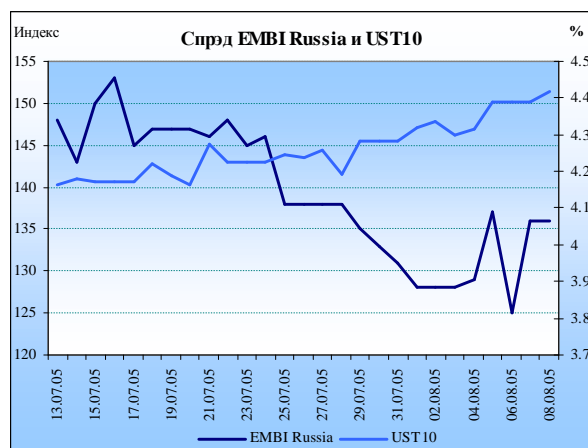
Суверенные еврооблигации

Прошлая неделя оказалась богатой на события, помимо мировых новостей, которые, разумеется, оказали влияние на ход торгов российскими еврооблигациями, к ним относятся: повышение процентной ставки ФРС в понедельник до 3,5%, публикация данных платежного баланса США, а также очередные рекорды цен на нефть.

В понедельник, на фоне снижения котировок американских T-notes, российские суверенные еврооблигации также понизились, однако, спрэды остались на минимальных исторических значениях. Так, спрэд между «Россией-30» и UST10 составил 131 б.п.

В середине недели Российские еврооблигации на фоне высоких цен на нефть выросли, причем более существенно, чем американские treasuries, что привело к сужению спрэда до исторического минимума 125 б.п. «Россия-30» достигла значения 111,37,

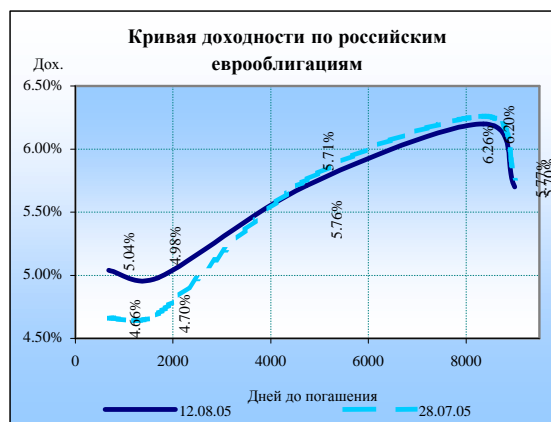
В четверг котировки суверенного долга начали снижение,



повторяя тенденцию рынка emerging markets в целом, что позволило спреду незначительно расшириться до 133 б.п. «Россия-30» торговалась в тот день на уровне 111,2500.

В пятницу российские еврооблигации оказались между двух огней, с одной стороны, негативный фон на рынках стран с развивающейся экономикой способствовал снижению котировок, с другой стороны, росту котировок евробондов РФ в пятницу благоприятствовало поведение US Treasuries, которые показывали тенденцию к дальнейшему подъему. По итогам торгов, стоимость самого ликвидного выпуска еврооблигаций РФ с погашением в 2030 году увеличилась на 0,62% – до 111,567% от номинала. Спред российских суверенных еврооблигаций остался на уровне закрытия предыдущего дня – 136 б.п.

На текущей неделе динамика российского сегмента будет определяться событиями, происходящими в США, однако, ввиду рекордно высоких цен на нефть можно ожидать роста российских евробондов. Последние макроэкономические данные США свидетельствуют о возможном продолжении снижения доходности американских казначейских облигаций, что соответствующим образом отразится и на российских бумагах. Кроме того, интерес к суверенным евробондам остается достаточно высоким после повышения рейтинга РФ агентством Fitch и благодаря ожиданиям аналогичного решения со стороны других международных рейтинговых агентств.



Корпоративные еврооблигации

На рынке корпоративных еврооблигаций основными лидерами стали компании нефтегазодобывающего сектора. Неудивительно, на прошедшей неделе рекордные цены на нефть тянули как российский фондовый рынок вверх, так и зарубежный долг «голубых фишек» из нефтянки.

В начале недели ростом отметились недооцененные бумаги, тогда как остальной рынок падал. Выросли «Сибнефть-09» и «Северсталь-14». В случае с последней, это, скорее всего, стало результатом реакции на новость об объявленном партнерстве с немецким «Фольксвагеном». Кроме того, подросли также бумаги «Петрокоммерц-банка».

По мере повышения цен на черное золото и роста котировок суверенных еврооблигаций России, в лидеры вышел «Газпром», за ним последовал «Норникель», а также бумаги банков – «Альфа-банка» и «Банка Москвы». На волне роста рынка в пятницу к лидерам присоединились бумаги «Сибнефти» и «ТНК».

Судя по тому, что «Газпром» еще сохраняет потенциал роста, и вложения в него могут быть перспективными, так же в свете роста цен на нефть перспективными будут еврооблигации нефтянки. Не менее успешной остается «Алроса-14», как и на прошлой неделе, бумага продемонстрировала неплохие показатели (+1,04%). Кроме того, существенным оказался рост «Северстали-14» (+1,1%), «Норникеля» (+1,25%) и бумаг «Банка Москвы» (+1,02%).

Российские рублевые облигации

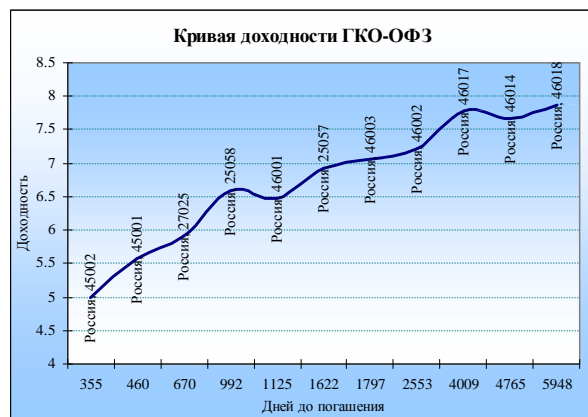
ГКО-ОФЗ-ОБР

На этой неделе цены на рынке рублевого госдолга, скорее всего, изменятся незначительно на фоне скромной активности участников. При этом средневзвешенная доходность рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД останется в диапазоне 7,1-7,15% годовых.

Отсутствие ярко выраженной динамики котировок госбумаг эксперты связывают с низкой ликвидностью рынка ОФЗ из-за непривлекательного уровня процентных ставок большинства выпусков. Этот фактор вновь выйдет на передний план и будет отталкивать потенциальных инвесторов от покупки госбумаг. Кроме того, значительная концентрация большинства выпусков Минфина в руках ограниченного круга крупных игроков, придерживающихся консервативной политики инвестирования (Сбербанк, Пенсионный фонд), сыграет дополнительную стабилизирующую роль.

Рост котировок российских еврооблигаций и укрепление рубля обусловили спрос на ОФЗ на прошлой неделе. «Длинные» выпуски за неделю выросли в цене на 0,5-0,9 п.п., а самый долгосрочный 46018 – на 3,15 п.п. В результате максимальная доходность ОФЗ упала ниже 8% годовых.

В первый день прошедшей недели слабо позитивная динамика котировок гособлигаций стала продолжением тенденции, обозначившейся еще в первые дни августа



после проведенного аукциона по продаже ОФЗ-ПД и повышения инвестиционного рейтинга России агентством Fitch.

Во вторник оборот вторичного рынка еще немного снизился, а в ценах гособлигаций наметилась отрицательная коррекция: средневзвешенная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД в этот день выросла на 4 базисных пункта - до 7,22% годовых. Кроме того, на рынке прослеживалась тенденция к искусственному занижению цены на длинные выпуски ОФЗ, что было обусловлено желанием спекулянтов добиться предоставления премии по доходности ко вторичному рынку со стороны министерства финансов на аукционе по дополнительному размещению ОФЗ-АД серии 46014.

В среду состоялся аукцион по размещению ОФЗ-АД 46014 на сумму 4.5 млрд. руб. В силу большого спроса (13.8 млрд. руб. по номиналу), объем доразмещения был полностью реализован без премии к рынку (7.87% годовых – средневзвешенная доходность). На последующих вторичных торгах ставка данного выпуска снижалась и к концу недели составила 7.69%. Между тем, после размещения на рынке государственных рублевых облигаций продолжился некоторый рост стоимости бумаг, вызванный спросом на них со стороны участников, которые не реализовали свои заявки на аукционе. Стоит отметить, что активность инвесторов заметно выросла в последующие дни.

Росту цен на рынке ОФЗ в конце недели, кроме всего прочего, способствовала также высокая рублевая ликвидность банковского сектора.

За пять торговых дней на рынке ОФЗ было совершено операций на сумму 5,8 млрд. рублей без учета аукционных сделок.

Что касается облигаций банка России (ОБР), то здесь за рассматриваемый период на вторичном рынке было совершено сделок на сумму 1,03 млрд. рублей. Незначительный интерес со стороны участников вызвал традиционный аукцион по продаже третьего выпуска ОБР. Так, на размещении, проведенном ЦБ РФ в четверг, было реализовано бумаг на сумму всего 0,55 млрд. рублей по номиналу из предложенных 10 млрд. рублей. Средневзвешенная цена облигаций составила 98,57% от номинала, что соответствует доходности 4,25% годовых. Премия по доходности ко вторичному рынку на этом аукционе оказалась еще несколько меньше, чем при предыдущем размещении (на прошлом аукционе доходность этих бумаг составила 4,30% годовых).



Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций динамика изменения котировок также была положительной. Объем торгов на этом сегменте рынка облигаций за прошедшую неделю значительно снизился и составил 1 597,8 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером роста цены стал выпуск облигации «Коми-6», цена которого выросла на 1,92% до 117% от номинала. Наиболее сильное снижение цены, по итогам недели, продемонстрировал третий выпуск облигации Ленинградской области, значительно выросший на предыдущей неделе (-1,89%). Лидерство по обороту за неделю в основном режиме торгов сохранил тридцать девятый выпуск облигаций Москвы (429,67 млн. рублей). Далее расположились пятый и четвертый выпуски облигаций Московской области, оборот по которым составил 295,9 млн. рублей и 115,98 млн. рублей соответственно.

Корпоративные облигации

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдался слабый рост котировок. Индекс корпоративных облигаций ММВБ РСВИ за неделю вырос на 0,09% и остановился на значении 102,71. Лучшую динамику котировок, как и неделю назад, продемонстрировали бумаги второго и третьего "эшелонов". Продолжает расти интерес к облигациям "первого эшелона", что выразилось в увеличении доли инструментов этой группы в общем объеме торгов.

Росту цен облигаций способствовал ряд положительных факторов. Так, улучшилась ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 327,2 млрд. рублей против 315,6 млрд. рублей неделей ранее. Ставки на рынке межбанковского кредитования в течение недели находились на низком уровне. Поддержку ценам рублёвых облигаций добавила ситуация на валютном рынке. По итогам недели доллар снизился по отношению к рублю на 0,374%. Ещё одним положительным фактором явилось снижение доходностей российских еврооблигаций.

Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю немного снизился по сравнению с предыдущей. За неделю было совершено сделок на 2 495,3 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в понедельник, когда объем торгов составил 561,77 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублёвым облигациям составил за неделю 7 196,4 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме четвертую неделю подряд стал выпуск облигаций ЕБРР, оборот по которому составил 129,87 млн. рублей. Цена бумаги за неделю выросла на 0,02% до 99,9% от номинала.

Второе место по обороту заняли облигации «Лукойла» второй серии. По этой бумаге было совершено сделок на



сумму 103,97 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю выросла на 0,4% до 101% от номинала, а доходность бумаги к погашению снизилась до 7,09%.

Третьим по объёму торгов стал первый выпуск облигаций ФСК ЕЭС. Объём торгов по бумаге за неделю составил 84,87 млн. рублей. Цена этой облигации за пять торговых дней увеличилась на 0,095% до 103,5% от номинальной стоимости. Эффективная доходность бумаги к погашению уменьшилась до 7,28%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги Торгового дома «Мечел», цена которых выросла на 1,37%. Наиболее сильно снизилась цена облигаций «Пятерочка Финанс» (-0,88%).

Прошедшие размещения

9 августа на ММВБ состоялось размещение второго облигационного займа КБ «Московское Ипотечное Агентство» объемом 1 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 1 096 дней. По облигациям выплачиваются 12 квартальных купонов. Ставка купонов на первые 1,5 года обращения определяется на конкурсе, ставка купона на последующие 1,5 года обращения устанавливается эмитентом. По выпуску предусмотрена oferta через 1,5 года по цене 100% от номинала. По итогам конкурса, эмитентом принято решение об установлении ставки 1-6 купонов в размере 9,5% годовых. Эффективная доходность выпуска к offerте через 1,5 года составила 9,84% годовых. Весь выпуск был размещен в ходе конкурса. Организатором выпуска является ФК «УРАЛСИБ»

10 августа на ММВБ прошло доразмещение ОФЗ-АД 46014 на сумму 4,5 млрд. руб. Объем доразмещения был полностью реализован без премии к рынку (7,87% годовых – средневзвешенная доходность).

11 августа на ММВБ прошло размещение шестого выпуска облигаций ОАО «Газпром». Объем облигационного выпуска составляет 5 млрд. рублей, срок обращения облигаций – 4 года. По облигациям предусмотрена выплата 8 купонов, продолжительность каждого купонного периода составляет 182 дня. Ставка первого купона определялась на конкурсе в первый день размещения, ставка последующих купонов равна ставке первого купона. По результатам конкурса, ставка первого купона составила 6,95% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 7,07%. Выпуск размещен в полном объеме в ходе аукциона по определению ставки купона. Организаторы – «Ренессанс Капитал», «Росбанк».

Предстоящие размещения

17 августа Минфин РФ проведет аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ-АД 46017 в объеме 8 млрд. руб. Отсутствие размещений в смежных секторах долгового рынка, а также резко повысившийся интерес к федеральным облигациям на вторичных торгах предопределят значительный спрос на доптранш 46017.



Аналитический отдел ИФК «Алемар»

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

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

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

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

(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».

