



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

19.12.2005 – 29.12.2005

В обзоре:

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 7

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 11

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 11

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 13

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 15

ГКО-ОФЗ-ОБР 15

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ
ОБЛИГАЦИИ 16

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 17

РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЛОЙ НЕДЕЛИ: 17

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ 19

Основные события:

- США: ВВП в III квартале ниже предварительных оценок +4.2% против 4.3%. Рост стержневого дефлятора составил 1.4%, что выше предварительных оценок в +1.2%
- США: PPI -0.7%, базовый показатель PPI составил 0.1%.
- США: Ядро индекса изменения цен персональных расходов в ноябре выросло на 0.1% вместо прогнозируемых 0.2%.
- Доходности US treasuries 10YTM упали до 4.33% годовых и смогли вырасти лишь до 3.37% годовых на текущей неделе
- Бразилия помимо планов до конца года выплатить долги МВФ на \$15.5 млрд., заявила о досрочном возврате долгов Парижскому Клубу на \$2.6 млрд
- Коледания спреда EMBI+: 240-244 б.п., EMBI+ Россия: 113-118 б.п.
- Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги Банка «СОЮЗ» (+4,91%). Наиболее сильно снизилась цена облигаций «Винап Инвест» (-3,11%).



С наступающим Новым Годом!

Мировой долговой рынок

Тема ставок продолжает оставаться в центре внимания игроков на мировом долговом рынке: от того, насколько ФРС повысит базовую ставку, зависят уровни доходности по treasuries, а также большинства бумаг emerging markets. Статистические данные по США показали, что американская экономика не собирается сбавлять темпов роста, и в первом квартале 2006 г., вероятнее всего, ФРС не станет отступать от текущей денежной политики. Таким образом, можно говорить о том, что ставки при текущей экономической конъюнктуре в США могут достичь 4.75%, а, следовательно, сложившиеся в настоящий момент на рынке уровни доходностей по treasuries слишком занижены и к тому моменту, когда ФРС в действительности закончит повышение ставок, вполне возможно, базовая ставка превысит доходность десятилетних казначейских бумаг, которая в конце прошлой недели составляла всего 4.37% годовых.

Вместе с тем, уже в первом полугодии должна начаться массовая продажа казначейских бумаг, которая, в итоге, приведет к тому, что ставки поднимутся к уровням близким к 5% годовых. В первую очередь, этому будет способствовать тот факт, что вложения в инструменты денежного рынка попросту окажутся более доходными и это при том, что темпы роста фондового рынка также впечатляют, что оттянет часть капитала из долгового сектора.

Вывод средств из treasuries не пройдет незамеченным для emerging markets. По всей видимости, продажи будут наблюдаться во всех секторах долгового рынка, однако, более доходный рискованный сектор может оказаться гаванью для выведенного из treasuries капитала, что будет способствовать его подъему, как это было в 2005 г. Вместе с тем, ожидать существенного роста emerging markets не стоит, поскольку растущая доходность treasuries будет постоянно стимулировать отток средств из рискованных активов. Более того, высокая корреляция в движениях финансового рынка и, в том числе, базовых и рискованных активов позволяет предположить, что в 2006 г. стоит ожидать глобального снижения на долговом рынке.

Краткосрочная перспектива для казначейских бумаг будет определяться характером статистики по США. По всей видимости, данные по экономике страны позволят ФРС продолжить цикл повышений, в связи с этим до январского заседания FOMC стоит ожидать коррекции, которая, по мере того, как цикл повышений будет приближаться к завершению, будет только усиливаться. Emerging markets будут копировать поведение treasuries. Только значительное падение котировок базовых активов сможет привести к перетоку капитала из рискованного сегмента на рынок treasuries, однако, последняя тенденция маловероятна.

US treasuries

Тема ставок стала ключевой для рынка базовых активов. После того, как ФРС изменило текст сопроводительного заявления по итогам заседания FOMC 13 декабря, уверенность инвесторов в скором завершении цикла повышений базовой ставки вылилась в активные покупки treasuries, в результате чего доходность десятилетних индикативных бондов снизилась на 4.43% годовых. Спрос был по большей части спекулятивным, поскольку вполне очевидно, что даже при инверсии базовой ставки и доходности по казначейским облигациям подобная ситуация не могла бы продолжаться дальше, и, скорее всего, по завершении цикла повышений начался бы рост доходности treasuries, который бы открыл перед крупными стратегическими инвесторами куда более привлекательные уровни, чем сейчас.

Прошедшая неделя началась с того, что котировки treasuries продолжили расти на фоне ожиданий снижения инфляции. Напомним, что показатель базовой инфляции, вышедший неделей ранее, оказался ниже прогнозов. В результате, доходность по десятилетним treasuries упала до 4.43%. Во вторник, 20 декабря, вышли данные по инфляции производителей, которая также существенно

Кривая доходности по US Treasuries



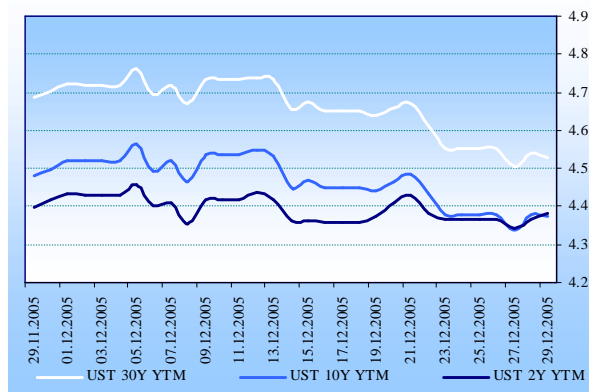
снизилась – на 0.7%. Вместе с тем, ее базовый показатель PPI составил 0.1%. Несмотря на то, что данные по инфляции оказались лучше прогнозов, рост ее базового показателя, по мнению многих, свидетельствовал о том, что экономика еще не окончательно избавилась от риска ценового давления. Картина еще больше преобразилась с выходом данных по объемам строительства в США. Именно этот показатель месяц назад способствовал росту пессимизма в отношении целесообразности продолжения цикла повышения ставки, и именно он сыграл во вторник в пользу падения котировок treasuries. Строительство стало отраслью, стремительный рост которой во многом был обеспечен дешевизной кредитов, поэтому, когда в прошлом месяце данные показали снижение активности в строительстве, инвесторы всерьез стали думать о том, что высокие ставки начали оказывать негативное влияние на экономику. Согласно вышедшим во вторник данным, объем строительства новых домов в США в ноябре вырос значительно, чем ожидали аналитики, это придало уверенности в том, что текущий курс ФРС не вредит экономике страны. В отчете показан рост активности в строительном секторе США по всей стране, несмотря на увеличение стоимости финансирования строительства и повышение цен на строительные материалы. Число закладок новых домов в ноябре возросло на 5,3% до 2,123 миллиона в год. Согласно уточненным данным, число закладок новых домов в октябре снизилось на 6.6% до 2.017 миллиона в год по сравнению с 2.160 миллиона в год в сентябре. Ноябрьский рост числа закладок новых домов в США стал самым существенным с апреля.

В среду вышли пересмотренные данные по росту ВВП США в III квартале, который оказался ниже предварительных оценок и составил +4.2% против 4.3%. Однако, инвесторы обратили внимание на рост стержневого дефлятора на 1.4%, что выше предварительных оценок в +1.2% и стало свидетельством того, что инфляционное давление в стране присутствует и говорит в пользу дальнейшего повышения ставок ФРС.

Дополнительному снижению котировок казначейских бумаг в этот период также способствовали выступления представителей ФРС, исходя из которых, можно было сделать вывод о том, что политика денежных властей в первом квартале 2006 г. не изменится. Президент ФРБ Ричмонда Лакер подтвердил крепость намерений ФРС в отношении повышения ставки в следующем году. По его словам, «... слишком рано говорить о снижении угрозы роста инфляционного давления». ФРС хорошо подготовлена для борьбы с инфляцией. В пользу этого, по мнению Лакера, играет существенный рост экономики страны, который он прогнозирует в 2006 году на уровне +3.5% и, при этом, ожидает продолжение восстановления рынка труда и нормализации ситуации на рынке недвижимости.

Аналогичного мнения придерживаются и ведущие мировые банки. В частности, аналитики Lehman Brothers не видят реального изменения баланса настроений FOMC в 2006 году, поскольку Бернанке пообещал проводить политику преемственности FOMC под руководством

Динамика изменения проц. ставок по US treasuries



Гринспена. Согласно ожиданиям компании, в 2006 году политика FOMC не будет отличаться от той, которой FOMC придерживался в 2005 году.

Вместе с тем, уже к концу недели наметилась тенденция к росту котировок treasuries. Начало ей положил выход индекса PCE. Ядро индекса изменения цен персональных расходов (PCE, core index of personal-consumption expenditures) в ноябре выросло на 0.1% вместо прогнозирувавшихся 0.2%. Данный показатель вновь актуализировал спекуляции на тему снижения инфляции в стране и, соответственно, близости завершения цикла повышенной базовой ставки, поскольку ФРС не раз заявляла, что сигналы контролируемой инфляции повлияют на решение о прекращении подъема процентной ставки.

Рост treasuries в еще большей степени усилился после публикации статистики о продажах новых домов в ноябре. Сигналы охлаждения рынка жилья могут привести к прекращению подъема базовой процентной ставки Федеральной резервной системой (ФРС) США, поскольку дороговизна кредитов может стать серьезным барьером в развитии одной из самых динамично растущих отраслей экономики США. Так же как ранее на неделе новости о росте новостроек способствовали укреплению веры в силу американской экономики, вышедшая информация по рынку жилья привела к падению доходностей до месячного минимума. Сокращение продаж новостроек в США в ноябре составило 11.3% до 1.245 млн. домов в годовом исчислении, сообщило министерство торговли США.

Вместе с тем, вышедшие ранее данные наоборот свидетельствовали о достаточно радужных перспективах американской экономики в 1-ом квартале 2006 г. Заказы на товары длительного пользования в ноябре в США выросли сильнее, чем ожидалось, до 4.1% вопреки прогнозам роста на 1.1%. Теоретически, рост запасов может способствовать наращиванию производства компаниями в ближайшее время, однако, в данном случае он был вызван волатильным авиасектором и поэтому не оказал существенного влияния на рынок.

Кроме того, стало известно, что индекс потребительского доверия в декабре был пересмотрен в сторону повышения. Его окончательное значение составило 91.5 пункта, в то время как аналитики прогнозировали рост до 89 пунктов с октябрьского уровня в 81,6 пункта.

Несмотря на позитивный характер последних новостей, покупки treasuries продолжились, что привело к инверсии ставок по коротким и длинным бумагам Казначейства. Как правило, данный феномен предвещает спад в экономике. Последний раз, когда доходность длинных обязательств опускалась ниже коротких, был зафиксирован в декабре 2000 года, накануне падения ВВП в начале 2001 года. Стоит отметить, что в январе 2005 года спред между доходностями двух- и десятилетних бондов составлял 115 базисных пунктов. Появление на рынке этого явления способствовало возникновению спекуляций по поводу целесообразности дальнейшего повышения ставок, поскольку агрессивная



политика ФРС может оказаться губительной для дальнейшего роста американской экономики. Тем не менее, экономисты уверены, что экономика США продолжит укрепляться и в следующем году. Появление инверсии на рынке было краткосрочным и не служит сигналом стагнации в экономике, и обусловлено большой перекупленностью доллара, что и породило нездоровый спрос на американские долгосрочные долги, в пользу приобретения которых игроки реализуют короткие казначейские бумаги. К концу торгов в пятницу спрэд между десятилетними и двухлетними облигациями Казначейства США вновь составил 3 б.п.

Понедельник

В понедельник на фоне ожиданий снижения инфляционных опасений продолжился рост котировок американских казначейских обязательств. Доходность по десятилетним облигациям незначительно снизилась с 4.45% до 4.44%.

Вторник

Во вторник вышли данные по PPI и новостройкам в США. Если в первом случае базовая инфляция оказалась ниже ожиданий, то вышедший показатель по числу новых жилых домов в ноябре существенно превысил ожидания и оказался на уровне мартовских рекордных значений. Последний показатель способствовал укреплению уверенности инвесторов в том, что ФРС будет продолжать цикл повышений в 2006 г., что подтолкнуло доходности по treasuries вверх. Как следствие, ставки десятилетних казначейских бумаг выросли до 4.4650%.

Среда

В среду после публикации данных по ВВП, которые показали увеличение стержневого дефлятора до 1.4% против прогнозов 1.2%, доходность treasuries продолжила расти. Ставки по десятилетним облигациям составили, по итогам дня, 4.48% годовых.

Четверг

В четверг настал переломный момент для базовых активов. Опубликованный индекс PCE (индекс цен потребительских расходов) оказался ниже прогнозного значения, что спровоцировало спрос на бумаги в дальнем конце кривой доходности treasuries. В итоге, спрэд между двухлетними и десятилетними облигациями сузился до минимальных значений 5 п., и доходность десятилетних казначейских бумаг упала до 4.4315% годовых.

Пятница

В пятницу тенденция к падению доходности по treasuries усилилась. Спрос отмечался на всей кривой доходности, однако, длинные бумаги росли сильнее, в результате, несколько раз в течение дня происходила инверсия ставок между короткими и длинными бумагами. Сам факт инверсии испугал игроков, что привело к еще большему спросу на treasuries. В результате, к концу дня доходности по двухлетним облигациям составили 4.3660% и 4.3786%



годовых соответственно.

Текущая неделя

В понедельник в связи с празднованием Рождества торги в Америке и Европе не проводились. На торгах во вторник, несмотря на отсутствие каких-либо важных новостей, доходности по treasuries продолжили падать, и инверсия между ставками по коротким и длинным облигациям, по итогам дня, закрепились. Существенным фактором на рынке стал спрос со стороны азиатских инвесторов, которые после выхода неблагоприятной статистики по Японии и заявления министра финансов Танигаки о наличии дефляционных признаков, бросились продавать йену и переводить средства в treasuries. Перекупленность йены в последние дни обострила эту ситуацию, что привело к снижению доходности по двухлетним treasuries до 4.34% годовых и 4.3396% годовых по десятилетним.

Тенденции

Согласно ожиданиям, грядущие экономические публикации будут свидетельствовать о продолжении тенденции к росту американской экономики. Эффект инверсии кривой доходности по treasuries в данном случае не свидетельствует о начале рецессии, по крайней мере, в данный момент. Скорее всего, сложившаяся ситуация связана с тем, что достаточно большая масса долларовой ликвидности, в том числе и на руках у иностранных инвесторов, продолжает толкать долговой рынок вверх, несмотря на то, что в ближайшее время ФРС вновь поднимет ставки.

Вместе с тем, близость завершения цикла повышений остается главенствующим фактором на рынке. На протяжении последних двух недель (с момента заседания ФРС 13 декабря) инвесторы активно избавлялись от вложений в фондовые рынки и переводили деньги в treasuries. Падение индекса Доу в конце прошлой–начале текущей недели на фоне роста котировок treasuries является тому ярким доказательством.

В принципе, сложившаяся ситуация не может носить долгосрочного характера, и, скорее всего, в ближайшее время стоит ожидать падения котировок по казначейским бумагам. ФРС в январе доведет ставку до 4.5% и, соответственно, доходности treasuries должны будут также подойти к этому рубежу. В дальнейшем роста котировок ждать не приходится, поскольку в случае, если инструменты денежного рынка будут приносить больше дохода, нежели казначейские облигации, вполне закономерно произойдет отток части инвестиций из treasuries, что будет способствовать выходу доходности по бумагам на уровни выше базовой ставки.

Что касается ситуации с инверсией кривой доходности, то, по всей видимости, спрос на treasuries с началом нового года ослабнет, и, вероятнее всего, спрэд между короткими и длинными бумагами будет расти.

К весне, скорее всего, доходность десятилетних облигаций повысится до 4.6 – 4.7% годовых при условии, что базовая ставка будет составлять 4.5%.



Emerging markets

Несмотря на снижение котировок treasuries в США, облигации emerging markets росли на прошлой неделе, что привело к постепенному сужению спреда между ними с 247 п. До 249 п. в четверг. Спрэд смог расшириться лишь в конце недели, когда американские бумаги показали существенный рост, который не был отыгран emerging markets.

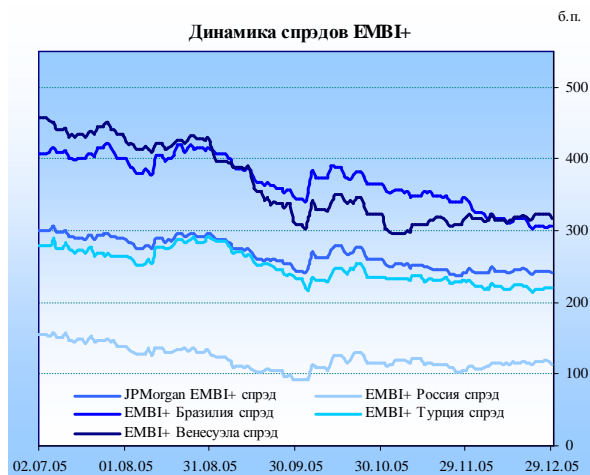
Одной из основных причин, удержавших emerging markets на высоких уровнях, стала низкая активность игроков при практически полном отсутствии продаж. По всей видимости, основные инвесторы решили не увлекаться активной торговлей в последние недели уходящего года, и сделки носили преимущественно спекулятивный характер. Еще одним фактором, поддерживавшим emerging markets, стали средства, выведенные с фондовых рынков и рынка treasuries, которые, соответственно, были перенаправлены инвесторами в рисковый сегмент. Всю первую половину недели индекс Dow Jones, равно как и котировки treasuries, падал. Dow Jones снизился с 10909 п. в понедельник до 10820 п. к среде.

Стоит отметить, что изначально покупки в рисковом сегменте носили исключительно спекулятивный характер, и основным спросом пользовались высокодоходные бумаги, однако, вместе с ростом treasuries в конце недели начали расти и бумаги качественных эмитентов. В частности, еврооблигациям Бразилии удалось в течение двух дней подряд обновлять исторические максимумы (в среду и четверг). Тем не менее, даже этот рост прошел на незначительных объемах торгов, что в отсутствие ликвидности на рынке способствовало тому, что целый ряд выпусков еврооблигаций развивающихся стран устремился к рекордным значениям.

Если рассматривать отдельные страновые события, которые оказали влияние на торги на прошлой неделе, то стоит выделить опасения в отношении грядущих в Перу президентских выборов, а именно, опасения того, что к власти в этой стране по аналогии с Венесуэлой и Эквадором может придти бывший военный. На этом фоне котировки еврооблигаций этой страны продолжили падение на прошлой неделе.

Аргентина также торговалась ниже рыночных уровней в начале недели на фоне неопределенности в отношении анонсированного ей возврата долгов МВФ на \$9.8 млрд., что, несмотря на улучшение ее кредитного состояния, может подорвать ценовую стабильность, поскольку практически полностью опустошит ее золотовалютные резервы, учитывая, что валютные резервы составляют всего около \$25 млрд. По-видимому, часть средств Аргентина планирует занять у инвесторов.

В наиболее выигрышной ситуации оказалась Бразилия. Согласно вышедшей информации, Бразилия, помимо планов до конца года выплатить долги МВФ на \$15.5 млрд., заявила о досрочном возврате долгов Парижскому Клубу на \$2.6 млрд., предположительно в январе. Кроме того, министр финансов страны Палоцци заявил, что



понижение Центробанком страны базовой процентной ставки будет способствовать хорошему экономическому росту в 2006 году, который в следующем году будет соответствовать 4.9%, зафиксированных в 2004 году.

Стоит также отметить, что кредитоспособность стран emerging markets продолжает улучшаться. На прошлой неделе S&P повысило рейтинг Словакии до «А», сославшись на реформы и рост, а Fitch повысило свою оценку Казахстана до «BBB». Значительной реакции на рынке еврооблигаций этих стран не последовало, поскольку они торгуются с достаточно низкими спредами, и, вероятно, данные новости окажут большую поддержку корпоративным евробондам этих стран.

Понедельник

В понедельник активность торгов в сегменте emerging markets по мере приближения к рождественским праздникам продолжила снижаться. Редкие покупки отмечались в высокодоходных латиноамериканских выпусках. Особняком по-прежнему стояли бумаги Перу, которые продолжили свое падение в преддверии президентских выборов.

В Азии интерес инвесторов переключился с Филиппин на Индонезию, поскольку последняя рассматривает реструктуризацию долгов Парижскому клубу, что позволит снизить процентные расходы. В целом отношение к рисковому сегменту было позитивным, а спред EMBI+ остался вблизи исторических минимумов 247 б.п.

Вторник

Несмотря на то, что публикация PPI и солидный рост строительного сектора в США способствовали снижению котировок treasuries, еврооблигации стран Латинской Америки выросли. Возможно, причиной тому послужила часть средств от продажи treasuries, которая могла быть направлена инвесторами именно в этот сектор долгового рынка. Сужение спреда во вторник в большей степени связано не столько с ростом emerging debt, сколько с тем, что суверенные еврооблигации стояли практически на месте на фоне небольшого роста доходности UST. Значение индекса EMBI+ в этот день составило 245 б.п.

Среда

Стоимость бразильских евробондов в среду достигла исторического рекорда после того, как стало известно, что Бразилия, помимо планов до конца года выплатить долги МВФ на \$15.5 млрд., заявила о досрочном возврате долгов Парижскому Клубу на \$2.6 млрд., предположительно, в январе.

Национальная газета La Nacion сообщила в среду, что Аргентина выплатит \$9,8 млрд. долга Международному валютному фонду 2 января. Ранее правительство намеревалось погасить весь долг до конца текущего года. Последняя новость в какой-то мере сняла неопределенность вокруг намерений правительства по досрочному погашению долгов и способствовала подъему котировок суверенных долгов страны.



Рост долгов стран Латинской Америки на фоне небольшого роста доходности treasuries способствовал тому, что спрэд EMBI+ сузился до минимума 240 б.п.

Четверг

Стоимость бразильских еврооблигаций в четверг в очередной раз достигла исторического рекорда. Правительство Бразилии заявило в четверг, что в следующем году уровень базовой процентной ставки может опуститься ниже 14% годовых, что станет минимальным показателем за всю историю страны. Снижение уровня инфляции, а также восстановление объемов инвестиций и торговли способствуют продолжению политики центробанка страны по понижению уровня ставки.

Кроме того, в рамках коррекции повысились котировки Перу, несмотря на то, что опасения относительно прихода к власти в стране бывшего военного левых взглядов Олланта Умалы только растут, что подтверждает публикация последних предвыборных опросов.

Хуже рынка по-прежнему торговались долги Украины из-за отсутствия компромисса по газовому вопросу.

Несмотря на рост котировок treasuries долгам emerging markets удалось также подняться, в результате чего спрэд остался на уровне 240 б.п. в четверг.

Пятница

В пятницу накануне праздников сделки по emerging markets практически не проходили, что на фоне роста UST привело к расширению спрэда EMBI+ на 4 б.п. до 244 б.п. Вместе с тем, позитивный настрой на рынке сохранился, и долги многих стран рискованного сегмента выросли, так бразильские еврооблигации с погашением в 2040 году и бумаги Турции обновили исторические рекорды.

Министр финансов Бразилии Антонио Палоцци заявил в пятницу, что понижение Центробанком страны базовой процентной ставки будет способствовать хорошему экономическому росту в 2006 году. Кроме того, он отметил уменьшающиеся опасения инвесторов относительно возможных обвинений в коррупции в адрес правительственных чиновников. Темпы роста бразильской экономики, которая является крупнейшей среди стран Латинской Америки, в следующем году будут соответствовать 4,9%, зафиксированных в 2004 году, заявил А. Палоцци на пресс-конференции в Бразилиа.

Кроме того, в пятницу, как и ожидалось, Венесуэла купила облигации Аргентины с погашением в 2012 году на \$270.4 млн. Всего с начала года она купила \$1.8 млрд.

Текущая неделя

В начале недели активность торгов еврооблигациями emerging markets снизилась до нуля, причиной чему послужили выходные в Америке и Европе. С открытием торгов суверенные выпуски EM немного подросли, отслеживая снижение доходности базовых активов, хотя объемы торгов оставались низкими, и спрэд EMBI+ не



изменился с 244 б.п. В канун нового года взгляд инвесторов направлен на перспективы следующего года, поэтому активности на торгах в секторе в последние дни уходящего года ждать не приходится.

Наибольший рост показали латиноамериканские бумаги, успевшие отыграть подъем UST. Исключением здесь стали, пожалуй, долги Эквадора, несмотря на то, что правительство заявило о досрочном погашении части бумаг 2012 года на \$400 млн. Также стало известно о том, что Венесуэла присоединилась к Бразилии и Аргентине в планах досрочного погашения долгов. В 2006 году Венесуэла планирует вернуть долг Всемирному Банку и Банку Межамериканского развития на сумму около \$3 млрд.

В середине недели наметилась некоторая коррекция по долгам Бразилии, тем не менее, она была незначительной, и спрэд EMBI+ сузился до 242 п.

В Европе Украина продолжила снижение на фоне газового конфликта с Россией.

До конца недели объемы останутся мизерными. Более того, американские рынки закрыты в пятницу, в связи с этим не стоит ожидать каких-либо изменений в рисковом секторе. Позитивный настрой в отношении emerging markets продолжит оказывать им поддержку и в начале следующего месяца.

Тенденции

Текущие уровни доходности по treasuries выглядят неоправданно низкими, особенно учитывая тот факт, что ФРС повысит ставку в январе до 4.5% годовых. С началом нового года доходность казначейских бумаг начнет расти, вместе с тем, стоит ожидать, что позитивный фон вокруг emerging markets вновь привлечет американские деньги. Дополнительно этому будут способствовать продажи на фондовом рынке на фоне опасений по поводу возможного снижения экономического роста в США в следующем году.

В целом, прогноз сектора emerging markets выглядит благоприятно в начале 2006 года. Главными факторами поддержки остаются ожидания паузы в цикле ставок в США и ожидания хорошего экономического роста в Латинской Америке и Азии.

Инверсия кривой доходности UST вызывает определенные опасения, поскольку спад экономики США обычно снижает аппетит на рискованные активы. Однако, многие экономисты занимают осторожно-оптимистическую точку зрения, заявляя, что нынешняя ситуация, скорее, связана с окончанием цикла повышения ставок в США, чем с рецессией.

С точки зрения перспективных вложений, стоит выделить бумаги стран с рейтингом «BB», т.е. Турция, Филиппины, Бразилия.

В 2006 году бразильские активы могут стать одними из самых привлекательных инструментов среди других рискованных бумаг, несмотря на предстоящие президентские выборы. Вышедшие в конце года новости лишь выгодно выделяют долги этой страны перед остальными. В 2006 г. Бразилия будет снижать учетную ставку, что



автоматически будет способствовать росту котировок бумаг страны, досрочные выплаты кредитов МВФ будут улучшать кредитный профиль страны и будут способствовать скорейшему повышению рейтинга страны. Более того, статистика свидетельствует о заметном росте экономики Бразилии, что также добавляет уверенности в правильности курса выбранной правительством страны экономической политики.

Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

В целом, динамика торгов российскими еврооблигациями была схожа с движениями на рынке emerging markets. Равно как и на всем рисковом секторе, активность торгов суверенными долгами России снизилась. Вместе с тем, стоит отметить, что в последнее время долги России все больше следуют за treasuries, нежели за долгами Латинской Америки. Неожиданное повышение рейтинга России способствовало позитивному настрою инвесторов в отношении долгов страны в конце позапрошлой недели, однако под давлением со стороны treasuries котировки российских бумаг в начале прошлой недели снижались. Позднее, с ростом treasuries, суверенный долг России резко пошел вверх, достигнув максимального значения за неделю на уровне 112.8% от номинала.

Вместе с тем, стоит отметить, что за последние три года декабрьское затишье на российском рынке валютных госбумаг стало традицией. Судя по прошлым годам, всплеск активности можно будет ожидать не раньше окончания рождественских и новогодних праздников - в первых числах января.

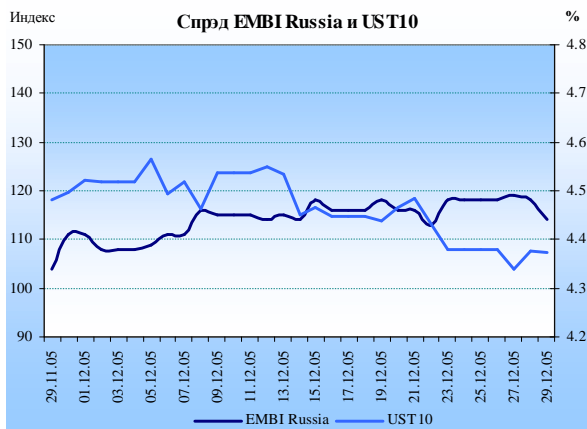
Понедельник

Торги на рынке российских евробондов в понедельник проходили на фоне низкой активности участников. Стоимость наиболее ликвидных еврооблигаций РФ с погашением в 2030 году незначительно снизилась по сравнению с уровнем открытия до 111.84% от номинала. Доходность к этому моменту выросла на 2 базисных пункта до 5,65% годовых. Спрэд между доходностями десятилетних US Treasuries и "России-30" не меняется вторую неделю подряд и держится около 117 базисных пунктов.

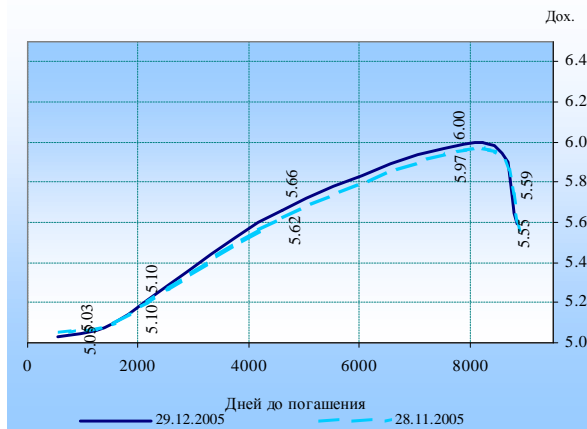
Вторник

Рынок валютных госбумаг во вторник не продемонстрировал высокой активности, он немного скорректировался вверх, несмотря на отрицательную динамику US Treasuries, что привело к сужению спреда. Котировки наиболее ликвидных еврооблигаций РФ с погашением в 2030 году открылись во вторник на уровне 111,92% от номинала и к вечеру увеличились только на 1 базисный пункт. Доходность к этому моменту снизилась также на 1 базисный пункт до 5,64% годовых. Спрэд между доходностями десятилетних US Treasuries и "России-30" впервые за две недели опустился ниже 116 базисных пунктов.

Причиной этому послужило падение котировок treasuries



Кривая доходности по российским еврооблигациям



на фоне статданных, зафиксировавших продолжающийся бум на рынке жилья. Позитивная ситуация на рынке недвижимости может спровоцировать укрепление экономики, что приведет к дальнейшему подъему размера базовой ставки Федеральной резервной системой США.

Среда

Рынок евробондов РФ в среду стагнировал третий день подряд, а спрэд между «Россией-30» и US treasuries 10 YTM еще больше сузился на фоне роста доходности казначейских бумаг США, который был подкреплен публикацией данных по ВВП, усиливших опасения в отношении инфляции в США. Котировки наиболее ликвидных еврооблигаций РФ с погашением в 2030 году к вечеру ушли от уровня открытия только на 2 базисных пункта, зафиксировавшись в районе 111,92% от номинала. Доходность к этому моменту не изменилась по сравнению с аналогичным временем вторника, составив 5,64% годовых. Спрэд между процентными ставками десятилетних US Treasuries и «России-30» опустился до 114.5 базисного пункта.

Четверг

После подъема на emerging markets и незначительного роста treasuries всплеск покупок евробондов РФ в четверг привел к достижению рынком максимальных значений с конца ноября. В течение торгового дня спрэд между доходностями десятилетних US Treasuries и "России-30" сужался до 110 базисных пунктов со 115 базисных пунктов днем ранее. Котировки еврооблигаций РФ с погашением в 2030 году выросли на 59 базисных пунктов по сравнению с уровнем открытия до 112.47% от номинала. Доходность к этому моменту снизилась на 6 базисных пунктов по сравнению с аналогичным временем вторника до 5,58% годовых. Спрэд "Россия-30"- "US Treasuries-10" немного расширился до 113,6 базисного пункта. Основной причиной роста послужили ожидания низкой инфляции в США.

Пятница

Торги на рынке евробондов РФ в пятницу завершились раньше обычного в связи с предстоящими рождественскими праздниками в Европе и США, рынок продемонстрировал слабый рост. На фоне вялой активности операторов котировки еврооблигаций РФ с погашением в 2030 году к вечеру выросли по сравнению с уровнем открытия на 8 базисных пунктов до 112,55% от номинала. Доходность снизилась по сравнению с закрытием четверга на 1 базисный пункт до 5,57% годовых. Спрэд между "Россией-30" и "US Treasuries-10", по итогам торгов, остался на уровне предыдущего дня - в районе 114 базисных пунктов.

Текущая неделя



В начале текущей недели российский рынок валютного госдолга застыл в связи с тем, что западные рынки были закрыты. Торги во вторник и среду были крайне вялыми, и игроками лишь выставлялись индикативные котировки по самому ликвидному выпуску еврооблигаций РФ (с погашением в 2030 году) на уровне 112.56-112.87% от номинала, что почти не отличается от значений, зафиксированных накануне рождественских каникул. Доходность снизилась на 0,1 базисного пункта по сравнению с закрытием пятницы до 5.569% годовых. Спрэд "Россия-30"- "US Treasuries-10" оставался в районе предыдущих дней - около 115-116 базисных пунктов.

Тенденции

Рост emerging markets может повысить привлекательность российских бумаг в начале 2006 г., вместе с тем, важным сдерживающим фактором останутся для евробондов России американские treasuries. Скорее всего, казначейские бумаги США будут снижаться в следующем году, что окажет давление на российский долг, поскольку он в последнее время очень сильно коррелирует с treasuries, в том числе и из-за узкого спреда между доходностями бумаг этих стран.

Общая экономическая ситуация в стране, вместе с тем, позволяет надеяться, что позитивный настрой инвесторов в отношении российских долгов сохранится с наступлением нового года, в частности, небольшое повышение котировок свидетельствует о устойчивом положении еврооблигаций России среди других долгов emerging markets.

Принимая во внимание тот факт, что доходности treasuries будут неизбежно расти в следующем году, потенциал сужения спреда между «Россией-30» и US treasuries 10YTM в 2006 году может составить до 30 б.п. Таким образом, он может сократиться до 80 базисных пунктов.

Корпоративные еврооблигации

Повышение рейтинга России оказало наибольшую поддержку корпоративным облигациям эмитентов с большой долей государственного участия, однако в целом, торги по ним проходили согласно динамике, заданной российскими суверенными долгами: снижение в начале недели сменилось ростом в конце.

Лидером, по итогам недели, стали бумаги «Газпрома»: «Газпром-34» вырос на 0.66%, «Газпром-13» на 0.28%, «Газпром-09» на 0.23%, «Газпром-20» на 0.2%. Кроме того, рост еврооблигаций газового гиганта также связан с погашением «Газпромом» части (\$8 млрд.) кредита (\$13.3 млрд.), привлеченного для приобретения «Сибнефти».

Также стоит выделить выпуск ГМК «Норильский никель», который вырос за неделю на 0.61%, что связано с повышением его рейтинга агентством Fitch до инвестиционного уровня.

В на текущей неделе очевидными аутсайдерами стали телекомы, которые пользовались активным спросом в течение года. На втором месте по лидерству продаж вчера

Место (на прошлой неделе)	Пятерка лидеров по абсолютному изменению за неделю	
1(3)	Газпром-34	0.66%
2(24)	ГМК Норникель	0.61%
3(4)	Газпром-13	0.28%
4(20)	Газпром-09	0.23%
5(17)	Газпром-20	0.20%



находились представители металлургии. Банковские выпуски были более устойчивыми. После повышения рейтинга «Промстройбанка» до «BBB-» на фоне его приобретения «ВТБ» существует потенциал снижения доходности по обоим его выпускам.

Из прошедших на прошлой неделе размещений стоит выделить выход на рынок «Бин-Банка», который доразместил LPN на \$13 млн. под 8%, что дешевле первого транша (9%).

Из анонсов размещений стоит выделить «Московский банк реконструкции и развития», который планирует в первом квартале 2006 года привлечь субординированный кредит в объеме \$60 млн. и выпустить еврооблигации на \$150 млн.

По мнению экспертов, опрошенных «Интерфаксом», уходящий год стал одним из самых удачных для российских компаний на западных долговых рынках. Среди важнейших тенденций - резкий рост числа выпусков еврооблигаций и львиная доля банков в общем объеме. Объем эмитированных еврооблигаций увеличился в 1,5 раза, приблизившись к \$15 млрд. При этом около 58% средств, привлеченных таким образом, пришлось на банки. Также отмечено увеличение не только общего, но и среднего объема заимствований, формирование отдельного сегмента рынка - рынка кредитных нот (credit link notes, CLN).

Эксперты также уверены, что российские банки смогут занять свою нишу на рынке организации и размещения выпусков еврооблигаций и составить конкуренцию западным инвестбанкам.

К основным факторам, способствовавшим росту корпоративных заимствований, можно отнести, во-первых, увеличение числа квазисуверенных бумаг, так, "Газпром" поглотил "Сибнефть" (РТС: SIBN), а «Внешторгбанк» (РТС: VTBR) - «Промышленно-строительный банк». Во-вторых, повышения рейтингов российским банкам, некоторые из которых превысили суверенные, заставили банки выйти на рынок внешних долгов. При этом, если раньше частные банки занимали на 2-3 года, то в этом году появились 5-летние выпуски. Одна из черт года - увеличение субординированных выпусков, которые, помимо государственных банков, сделали и частные банки - «Альфа-банк» и "Русский Стандарт".

Бум на российский долг был связан с тем, что сильно упала премия российская, плюс ситуация на рынке US Treasuries спровоцировала рост вложений в рискованный сектор, отчего существенно выиграли российские эмитенты.

До последнего времени одним из ограничивающих факторов роста общего объема заимствований российских компаний на западных долговых рынках были особенности работы западных инвестиционных банков, которые предпочитали только качественных и проверенных эмитентов. Что касается выпуска чистых



евробондов, то здесь иностранные банки останутся вне конкуренции, однако, что касается CLN, то здесь перспективы у российских инвестбанков довольно радужные, и 2005 г. наглядно это продемонстрировал. Возможность выпуска российскими банками такого инструмента как CLN, позволила многим российским компаниям выйти на внешний долговой рынок в обход западных банков. В наступающем году тенденция к выходу российских эмитентов на зарубежные рынки, скорее всего, укрепится, и к активно размещавшимся банкам подтянутся другие эмитенты, тем более что завершение цикла повышений ставки treasuries должно привлечь внимание западных инвесторов к российским долгам, в том числе, и корпоративным.

Российские рублевые облигации

На прошедшей неделе на рынок рублевых облигаций действовали разнонаправленные факторы. По сравнению с предыдущей неделей улучшилась ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 475,5 млрд. рублей против 345,8 млрд. рублей неделей ранее. Процентные ставки на рынке межбанковского кредитования снизились, хотя по-прежнему находятся на уровне, превышающем средние показатели за год. Еще одним позитивным фактором явилось снижение доходностей российских еврооблигаций, спред по доходности «России-30» к десятилетним американским государственным облигациям незначительно уменьшился и составил 115 пунктов. Основным негативным фактором явился продолжающийся огромный объем первичных размещений рублевых облигаций. Некоторого негатива добавила и ситуация на валютном рынке. По итогам недели, доллар вырос по отношению к рублю на 0,526%.

ГКО-ОФЗ-ОБР

Большинство выпусков ОФЗ на прошлой неделе продемонстрировали рост на фоне повышения рублевой ликвидности банковского сектора. Средневзвешенная доходность ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД снизилась за неделю на 4 базисных пункта до 6,42% годовых.

Основной причиной роста курсовой стоимости ОФЗ стало существенное улучшение ситуации с рублевой ликвидностью. Объем средств коммерческих банков на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ РФ за неделю вырос на 87,6 млрд. рублей до 532,2 млрд. рублей, а средние ставки на рынке однодневных межбанковских кредитов в пятницу опустились до 3,4% годовых. Тенденция к росту в конце недели была поддержана российским внешним долгом, который устремился вверх вместе с treasuries и emerging markets. Кроме того, позитивным для рынка рублевых облигаций был и такой внешний

фактор, как конъюнктура валютных госбумаг РФ.

Несмотря на то, что суммарный недельный объем вторичных торгов ОФЗ по сравнению с предыдущей неделей снизился и составил 7,714 млрд. рублей, в целом, активность инвесторов возросла, поскольку основной объем сделок на этот раз совершался на рыночных условиях, в отличие от недели 12-16 декабря, когда в объеме преобладали договорные сделки.

Вместе с тем, интерес участников рынка к доразмещениям трех выпусков ОФЗ на общую сумму 4,7 млрд. рублей, состоявшимся 21 декабря, был не очень высоким. Немалую роль в этом сыграли первичные размещения в альтернативном секторе рублевых корпоративных облигаций, являющемся более



привлекательным для инвесторов с точки зрения уровня процентных ставок. В частности, за пять дней на рынке корпоративных бумаг в общей сложности были размещены облигации на сумму 17,35 млрд. рублей по номиналу.

Средневзвешенная цена ОФЗ-ПД серии 25058 на аукционе по доразмещению в среду составила 100,47% от номинала, что соответствует доходности 6,22% годовых. Всего было продано бумаг на общую сумму 1,999 млрд. рублей по номиналу при объеме предложения в размере 3,344 млрд. рублей и спросе 4,524 млрд. рублей по номиналу. Еще два выпуска госбумаг (ОФЗ-ПД серии 25057 и ОФЗ-АД серии 46017) доразмещались 21 декабря в ходе вторичных торгов. При этом средневзвешенная цена ОФЗ-ПД 25057, по итогам торгов 21 декабря, составила 103,85% от номинала, что соответствует доходности 6,47% годовых, объем сделок был равен 300,38 млн. рублей при объеме предложения в 1,183 млрд. рублей по номиналу. В свою очередь, средневзвешенная цена ОФЗ-АД 46017 составила 105,95% от номинала, доходность - 6,87% годовых, бумаги были размещены в полном объеме - 211,562 млн. рублей по номиналу.

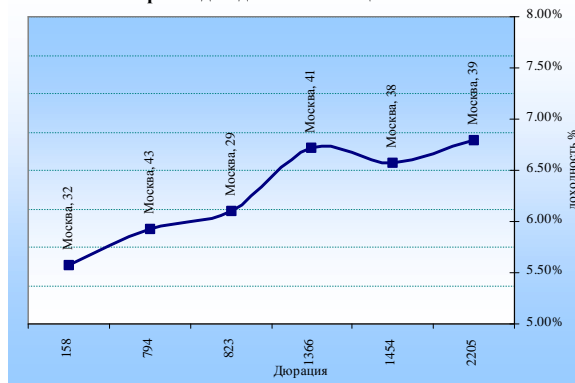
С началом текущей недели торговая активность на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ) возросла. Если в понедельник в связи с очередными налоговыми выплатами торги проходили достаточно вяло, то во вторник с ростом банковской ликвидности они резко возросли. Как отмечают представители ряда московских банков, существенное увеличение торговой активности на рынке ОФЗ в этот день связано в первую очередь с высоким уровнем рублевой ликвидности и предстоящими длинными выходными. По мнению аналитиков, инвесторы стремятся купить бумаги с высоким купоном и две-три недели "пересидеть" в них, заработав купонный доход.

Оптимизму инвесторов способствует также рост курса европейской валюты относительно доллара США, что позволяет рассчитывать на существенное укрепление рубля по отношению к американской валюте сразу после праздников.

Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, как и по корпоративным облигациям, в течение недели происходило разнонаправленное движение котировок. Объем торгов на этом сегменте рынка рублевых облигаций за прошедшую неделю составил 1 481,61 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал пятый выпуск облигаций Московской области (303,9 млн. рублей). Далее расположились пятый и четвертый выпуски облигаций Новосибирской области, оборот по которым составил 122,53 млн. рублей и 88,64 млн. рублей соответственно.

Кривая доходности облигаций Москвы



Корпоративные облигации

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдалось разнонаправленное движение котировок бумаг. Индекс корпоративных облигаций ММВБ РСВІ за неделю вырос на 0,03% и остановился на значении 101,61. Среди облигаций первого "эшелона" лучше рынка выглядели бумаги «ВТБ-4» (+0,1%). Лучшую динамику котировок продолжали демонстрировать бумаги второго и третьего "эшелонов". Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю немного снизился по сравнению с предыдущей и составил 3 619,4 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в пятницу, когда объем торгов составил 980,22 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублёвым облигациям составил за неделю 23 240,38 млн. рублей, объем торгов в режиме переговорных сделок - 27 507,39 млн. рублей.

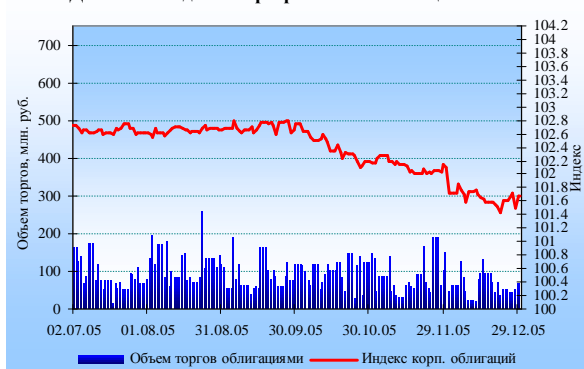
Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме стал шестой выпуск облигаций «Газпрома», оборот по которому составил 382,25 млн. рублей. Цена бумаги за неделю снизилась на 0,07% до 100,06% от номинала. Эффективная доходность бумаги к погашению выросла до 7,05%.

Второе место по обороту заняли недавно появившиеся на вторичном биржевом рынке облигации «Уралвагонзавод-Финанс» второй серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 169,83 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю не изменилась и осталась на уровне 100% от номинала, а доходность бумаги к оферте через 9 месяцев составила 9,55%.

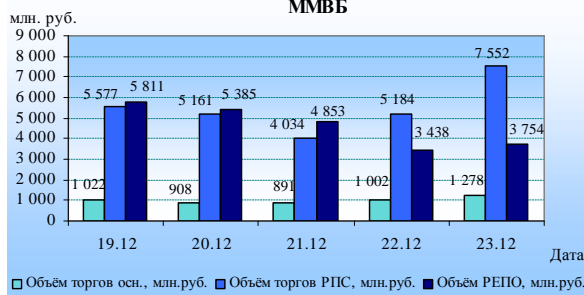
Третьим по объёму торгов стал третий выпуск облигаций «ЮТК». Объём торгов по бумаге за неделю составил 151,46 млн. рублей. Цена этой облигации за неделю снизилась на 0,46% до 100,15% от номинальной стоимости. Доходность инструмента к оферте через 4,5 месяца выросла до 14,98%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги Банка «СОЮЗ» (+4,91%). Наиболее сильно снизилась цена облигаций «Винап Инвест» (-3,11%).

Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



Объёмы торгов негос. рублёвыми облигациями на ММВБ



Размещения прошлой недели:

За прошедшую неделю на биржевом рынке рублёвых облигаций состоялось восемь первичных размещений.

- 20 декабря на ММВБ состоялось размещение облигационного займа «Мясной Корпорации Евросервис» объемом 1,5 млрд. руб. Срок обращения облигаций – 2 года. Размещение проходило в форме конкурса по определению ставки первого купона. Ставки 2-4 купоны – 14% годовых, 5-8 купоны – устанавливаются эмитентом. По выпуску предусмотрены две оферты: через 6 месяцев и 1 год по цене 100% от номинала. По итогам конкурса, эмитентом принято решение об установлении ставки 1 купона в размере 14,00%. Эффективная доходность выпуска к полугодовой и годовой офертам составила 14,75% годовых. В ходе аукциона удовлетворено 183 заявки общим объемом 1 110,635 млн. руб. В ходе последующей сессии в режиме РПС было удовлетворено 49 заявок общим объемом 389,365 млн. руб. Таким образом, размещение выпуска проведено в полном объеме. Поручительство по выпуску предоставили ООО «Аллегро», ООО «Вега», ООО «Гильдия», ООО «Инпрод-опт», ООО «Невский лидер», ООО «Полтри Трейд» Организатор и андеррайтер – ФК «УРАЛСИБ».



- В тот же день на ФБ ММВБ прошло размещение второго выпуска облигаций ООО «Пятерочка Финанс». Облигации общей номинальной стоимостью 3 млрд. рублей выпущены сроком на 5 лет. По выпуску предусмотрена выплата полугодовых купонов. Ставки всех купонов равны и определялись на конкурсе. Поручителем выступила компания ООО «Агроторг». Дополнительное обеспечение по выпуску в форме безотзывной оферты предоставлено компанией Pyaterochka Holding N.V., холдинговой компанией группы. По результатам конкурса, ставка фиксированного купона по облигациям была установлена эмитентом в размере 9,3% годовых. Таким образом, доходность облигаций к погашению составила 9,51% годовых. Весь объем займа был размещен в ходе аукциона. Организаторами выпуска являются «Газпромбанк» и «Райффайзенбанк».
- Также во вторник на ММВБ состоится размещение облигационного займа Администрации Новосибирской области 2005 года (гос. регистрационный номер выпуска RU34013AN00). Облигационный заем Новосибирской области серии 34013 сегодня полностью размещен в объеме 2,5 млрд. рублей. В ходе аукциона была определена ставка 1-го купона в размере 9% годовых. Размер ставки по 2-4 купонам равен размеру процентной ставки по 1-му купону, 5-8 купонам – 8,5%, 9-12 купонам - 8,0% , 13-16 купонам - 7,5%. Купонный доход выплачивается ежеквартально. Облигации размещались по цене 100% от номинала. Срок обращения облигаций Новосибирской области составляет 4 года. Погашение номинальной стоимости облигаций (амортизация долга) осуществляется в даты выплаты 9-16-го купонов частями по 12,5% номинальной стоимости. Генеральным агентом и андеррайтером займа является Инвестиционный банк «КИТ Финанс». Организаторами выпуска выступили «КИТ Финанс» и Банк «СОЮЗ».
- 20 декабря на ФБ ММВБ состоялось размещение дебютного выпуска облигаций ООО «Марийский НПЗ – Финанс». Объем выпуска составляет 800 млн. рублей. Номинальная стоимость каждой облигации - 1 000 рублей. Срок обращения - 3 года с полугодовой выплатой купонных доходов. Ставка первого купона определялась на конкурсе, ставка по второму и третьему купону будет равна ставке по первому купону, ставка 4-6 купонов определяется эмитентом. По итогам конкурса, эмитент определил ставку первого купона в размере 12,4% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1,5 года на уровне 12,78% годовых. В ходе конкурса было удовлетворено 25 заявок на общую сумму 555 485 000 рублей. Оставшаяся часть выпуска была размещена в тот же день в режиме переговорных сделок. Организатор, агент по размещению, финансовый консультант - ОАО «ИК «Еврофинансы».
- 20 декабря 2005 года на ФБ ММВБ состоялось размещение первого выпуска облигаций ООО «Группа НИТОЛ» объемом 1 млрд. руб. Номинальный объем займа составляет 1 млрд. рублей, срок обращения – 3 года. Облигации имеют шесть полугодовых купонов. Размер купонного дохода на первый год обращения определяется на конкурсе, на последующие годы – решением эмитента. Эмитент безотзывно обязуется покупать Облигации в количестве до 1 млн. штук включительно в следующие даты: в 5-ый рабочий день третьего купонного периода и в 5-ый рабочий день пятого купонного периода. По выпуску предусмотрено обеспечение в виде поручительства ООО «Усольхимпром», ООО «СольСиб», ООО «Химическая группа «НИТОЛ». По итогам конкурса, эмитентом принято решение об установлении ставки первого купона в размере 12,00% годовых. Эффективная доходность облигаций к годовой оферте составляет 12,36% годовых. Выпуск облигаций размещен в полном объеме. Организатором выпуска является Банк «ЗЕНИТ».
- Во вторник же на ФБ ММВБ ООО «ТЕРНА-Финанс» разместило дебютный выпуск облигаций на 500 млн. руб. Срок обращения облигаций – 1092 дня. По облигациям выплачиваются 12 купонов, продолжительностью 91 день каждый. Ставка по 1-му купону определялась в ходе биржевого аукциона. По его результатам, эмитент установил ставку в размере 14% годовых. Ставки по 2-му, 3-му и 4-му купонам равны ставке по 1-му. Купонный период составляет 3 месяца. Эффективная доходность облигаций ООО «ТЕРНА-Финанс» составила 14,75% годовых. Весь объем займа был полностью размещен в ходе аукциона. Организатором, андеррайтером и платежным агентом по займу является банк «Электроника».
- 21 декабря состоялось размещение документарных процентных облигаций на предъявителя ОАО "Московское областное ипотечное агентство". Общий объем выпуска - 1,5 млрд. рублей. Срок обращения облигаций – 5 лет. Процентная ставка первого купона, определенная эмитентом на конкурсе при размещении, составила 9,0% годовых, ставка второго-десятого купонов равна ставке первого купона. Доходность облигаций к полугодовой оферте составила 9,00% годовых. Весь облигационный займ был размещен в первый день размещения. Организаторами выпуска являются ЗАО «ИФК «РИГ групп-Финанс», ОАО «Внешторгбанк», ЗАО ИК «Тройка Диалог» и ФК «УРАЛСИБ».
- В тот же день на ФБ ММВБ состоялось размещение второго выпуска облигаций компании ОАО «Вимм-



Билль-Данн Продукты Питания». Облигации общей номинальной стоимостью 3 млрд. рублей выпущены сроком на 5 лет. По выпуску предусмотрена выплата полугодовых купонов. Ставки всех купонов равны. По результатам конкурса, ставка фиксированного купона по облигациям была установлена эмитентом в размере 9% годовых. Таким образом, доходность облигаций к погашению составила 9,20% годовых. Весь объем займа был размещен в ходе аукциона. Организаторами выпуска являются «Райффайзенбанк» и Инвестиционный банк «ТРАСТ».

- 22 декабря на ММВБ прошло размещение облигаций ООО «Мособлгаз-Финанс». Объем облигационного займа составляет 1 млрд. рублей. Срок обращения облигаций составляет 1095 дней. Облигации имеют амортизационную структуру погашения – по 30% от номинала в 365-й и 730-й день с даты начала размещения, 40% от номинала – в 1095-й день с даты начала размещения. По облигациям предусмотрена выплата полугодовых купонов. Ставки первого - шестого купонов равны и определялись на конкурсе при размещении облигаций. По итогам конкурса, ставка 1 купона была установлена в размере 10,75 % годовых. Организаторами выпуска облигаций являются ОАО «Внешторгбанк» и ЗАО ИФК «РИГрупп-Финанс».
- 22 декабря на ММВБ состоялось размещение облигаций серии 01 ООО «Группа Магnezит». Параметры выпуска: объем эмиссии – 1,5 млрд. руб., срок обращения – 1092 дня. Облигации имеют шесть купонных периодов. Ставка первого купона определялась на конкурсе, ставки второго и третьего купонов равны ставке первого купона. Процентная ставка четвертого, пятого и шестого купонов определяются эмитентом позже. По выпуску предоставлено поручительство со стороны ОАО «Комбинат «Магnezит». По итогам конкурса, эмитентом установлена ставка первого купона в размере 9,85% годовых. Эффективная доходность к оферте – 10,09% годовых. Выпуск полностью размещен по итогам конкурса, удовлетворено 64 заявки. Организаторами выпуска являются ОАО АКБ «РОСБАНК» и ЗАО «Международный Московский Банк»,
- 22 декабря на ММВБ началось размещение второго выпуска облигаций «Нижне-Ленское-Инвест» общим объемом 550 млн. рублей. Срок обращения облигаций - 3,5 года. Срок оферты – через 1,5 года после начала размещения. Выпускаемые облигации обеспечены поручительством компании ОАО «Нижне-Ленское». Ставка первого купона составила 13% годовых, что соответствует эффективной доходности облигации к оферте 13,42 % годовых. Весь облигационный заем был размещен в ходе аукциона. Организатор размещения: ООО «Норд-Капитал»»
- 22 декабря на ММВБ прошло размещение облигаций 2 выпуска ЗАО «ГОТЭК» объемом 1,5 млрд. рублей. Срок обращения облигаций - 3,5 года. Ставка первого купона определялась на аукционе, ставки остальных купонов устанавливаются эмитентом. Срок оферты – 6 месяцев после начала размещения. Выпускаемые облигации обеспечены поручительством компаний ЗАО «Универсальный лизинг», ЗАО «ГОТЭК-ИНВЕСТ», ЗАО «ГОТЭК-ПРИНТ», ЗАО «ГОТЭК-ЛИТАР». По результатам аукциона, ставка первого купона была определена на уровне 9,9 % годовых. Весь облигационный заем был размещен в ходе аукциона. Организатор размещения: ИК «Тройка Диалог»
- 23 декабря состоялось размещение облигационного займа ОАО «Инмарко» объемом 1 млрд. рублей. Срок обращения облигаций - 3 года. Оферта – через год после начала размещения. Купонный период - 6 месяцев. Выпускаемые облигации обеспечены поручительством компаний ООО «Инмарко-Сервис», ООО «Инмарко-Трейд» и ООО Фабрика «Мороженое Инмарко». На конкурсе ставка первого купона была установлена 9,85%. Эффективная доходность облигаций к оферте - 10,09% годовых. Весь облигационный заем был размещен в ходе аукциона. Организатор размещения: ИК «Тройка Диалог».

Размещения текущей недели

На текущей неделе состоялось три размещения:

- В понедельник свои облигации на 1 млрд. руб. серии 25001 разместила Удмуртская республика. Также в этот день пошло размещение облигаций «Владимирского пассажира» на сумму 300 млн. руб.
- Во вторник свои облигации на 500 млрд. руб. серии 31005 на рынок выпустила Ярославская область.



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».

