

Российский долговой рынок. Итоги 2004 года. ... версия Вэб-инвест Банка

2004 год нельзя назвать особо успешным для инвесторов – по сравнению с предыдущими годами доходность, полученная от вложений в облигации, оказалась не столь велика.

С другой стороны сохраняющийся спрос на облигации позволил развивать сам рынок – в достаточной степени увеличилась его капитализация, а также количество компаний разместивших свои бумаги.

Показатели ликвидности и объема

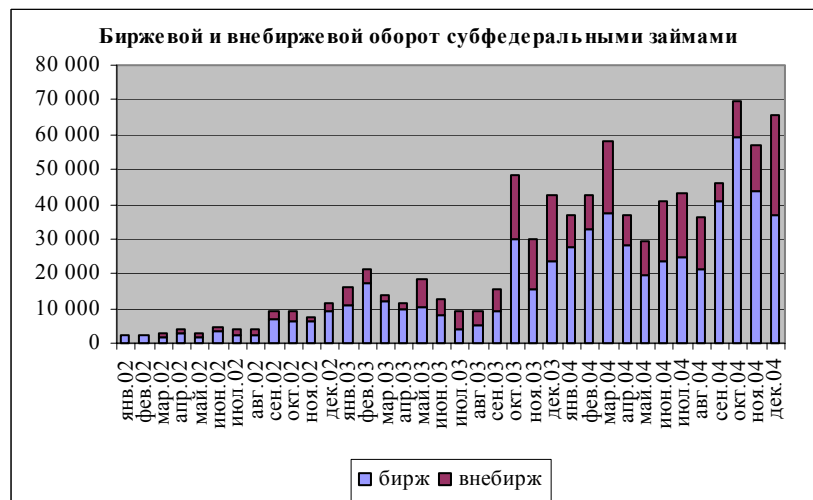
Объем заключенных сделок с корпоративными и субфедеральными займами, млн. руб.

	2002г.	2003г.	2004г.	2003/2002	2004/2003
Всего	223 437	741 515	1 325 328	3.32	1.79
Корп. Обл., всего	158 804	491 720	789 982	3.10	1.61
- биржевой оборот	69 719	255 672	421 838	3.67	1.65
- внебирж. оборот	89 084	236 048	368 144	2.65	1.56
Субфед. обл., всего	64 633	249 795	562 346	3.86	2.25
- биржевой оборот	47 694	155 336	396 307	3.26	2.55
- внебирж. оборот	16 939	94 459	166 039	5.58	1.76

Объем операций с долговыми обязательствами в 2004 году по сравнению с 2003 вырос на 79%, в абсолютном выражении рыночные обороты перевалили за триллион и составили 1 325 млрд. рублей по сравнению с 741 млрд. в 2003 году.

Субфедеральные и муниципальные займы

Наиболее активно увеличивался объем операций с выпусками облигаций субъектов РФ и муниципальных образований – по сравнению с 2003 годом в 2004 году совершенные операции выросли более чем в 2,25 раза – с 250 млрд. до 562 млрд. рублей.

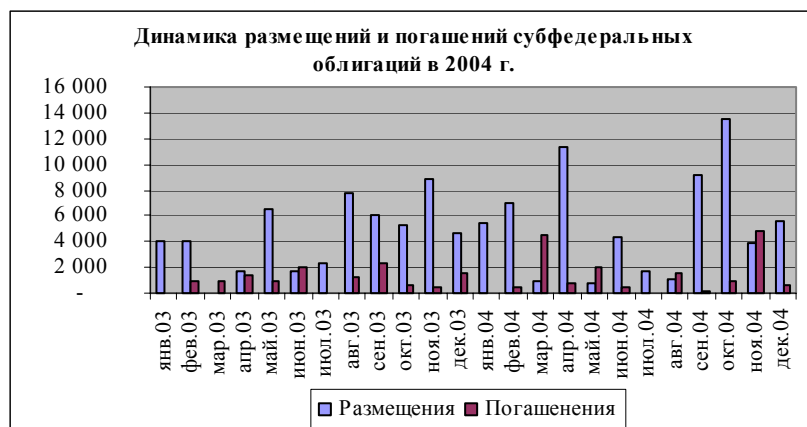


При этом биржевые сделки увеличились в 2,55 раза, внебиржевые – в 1,76 раза.

Вместе с тем, объем рынка субфедеральных займов увеличился до 127,25 млрд. рублей на конец 2004 года по сравнению с 83,175 млрд. на конец 2003 года, то есть в 1,53 раза.

Распределение активности операторов рынка в течение года, как правило, подчинялось сформировавшейся на тот

момент рыночной конъюнктуры – периоды снижения доходности сопровождался ростом объема сделок, переход к стадии роста ставок, либо стагнации определял снижение активности инвесторов.



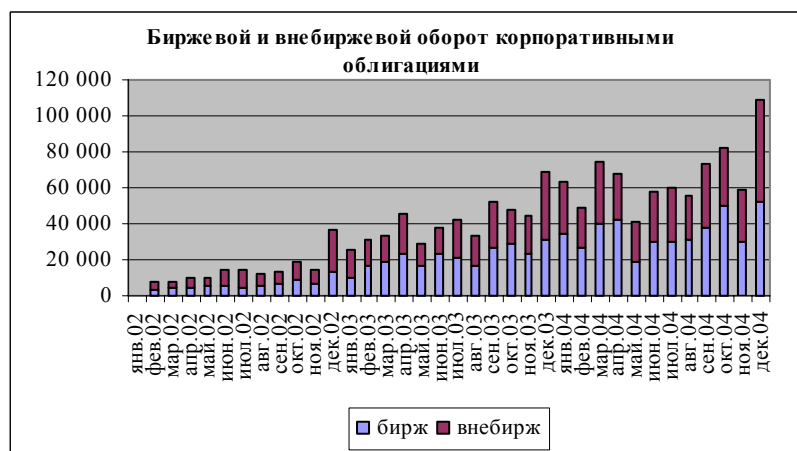
Так максимальные обороты с субфедеральными займами зафиксированы в начале 2004 года – в феврале 42,4 млрд., в марте – 57,9 млрд., следующий всплеск активности зафиксирован в конце 2004 года – в октябре оборот составил 69,8 млрд., в ноябре – 56,8 млрд., в декабре – 65,7 млрд. рублей.

В течение 2004 года объем размещения субфедеральных и муниципальных облигаций составил 64,55 млрд. рублей, при этом были погашены выпуски на 16,25 млрд. Пики размещений также пришлось на первый и третий кварталы 2004 года – пользуясь благоприятной конъюнктурой в эти моменты, займы стремились разместить максимальное количество эмитентов.

Корпоративные облигации

В сегменте корпоративных облигаций объемы операций с инструментами в 2004 году составили 789,8 млрд. рублей, что в 1,61 раза превышает показатель 2003 года, когда оборот составлял 491,7 млрд. рублей.

Активность инвесторов в данном сегменте продолжает расти, однако не столь высокими темпами как ранее – так по сравнению с 2002 годом, в 2003 году объем операций увеличился сразу более чем в 3 раза.



Стоит отметить также интересную тенденцию, проявившуюся в 2004 году. Несмотря на то, что сегмент субфедеральных займов несколько меньше по объему, нежели корпоративных, в некоторые месяцы биржевой оборот региональными облигациями превышал объем сделок с корпоративными.

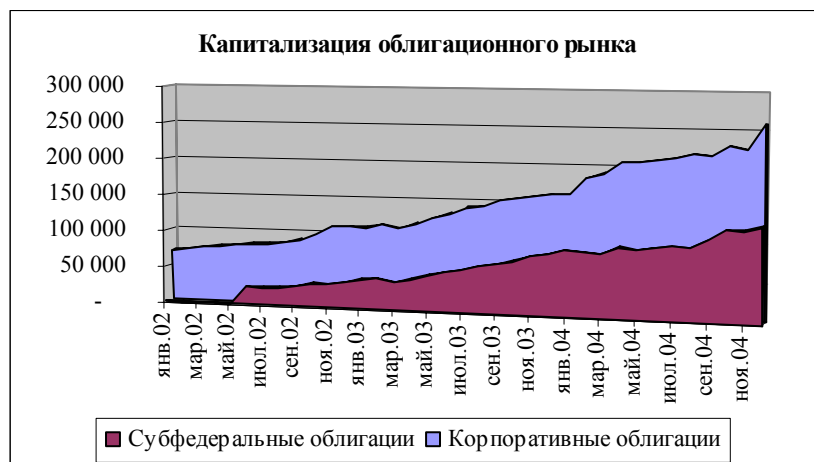
Объяснить это можно достаточно просто – основная доля операций в независимости от сегмента, проходит с наиболее

ликвидными выпусками, относящимися к группе голубых фишек. В субфедеральном сегменте это группа сформирована московскими займами, достаточно большого количества, с которыми и осуществляется львиная доля операций.

В то же время, практически до конца 2004 года сегмент голубых фишек корпоративных займов практически не обновлялся – лишь в 4 квартале были размещены займы и Газпрома, и Лукойла, и РЖД, и ФСК, которые не успели оказать значительного влияния на совокупные обороты на вторичном рынке. В то же время в течение года постепенно снижались объемы операций с бывшими лидерами рынка – облигациями РАО ЕЭС, ТНК, Алросы.

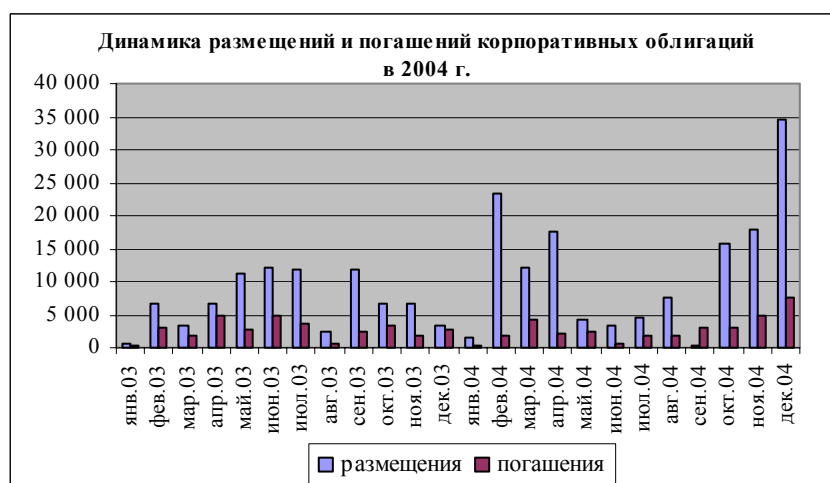
Пики активности инвесторов в сегменте корпоративных облигаций пришлось на март – апрель, обороты в эти месяцы составили 74,8 и 67,5 млрд. рублей соответственно. Следующее «обострение» активности состоялось в конце 2004 года – в сентябре объем совершенных операций составил 73,65 млрд. рублей, в октябре 82,3 млрд., а в декабре превысил отметку в 100 млрд., составив 108,8 млрд. рублей.

В структуре оборотов на биржевые сделки в среднем приходится порядка 50-60% от совершенных операций, остальная часть – на внебиржевые, в целом такое распределение достаточно стабильно в течение года и выделить зависимость места совершения транзакции от внешних факторов, на мой взгляд, не представляется возможным.



Объем рыночных займов в обращении в 2004 году увеличился со 159,75 млрд. рублей на начало до 257,3 млрд. на конец года, - то есть на 96,4 млрд. рублей или в 1,6 раза.

Таким образом, темпы роста рынка по объему обращающихся займов оказались даже несколько выше, нежели в 2003 году, за который капитализация сегмента корпоративных облигаций выросла на 51 млрд. или в 1,48 раза по сравнению с 2002 годом.



Всего в 2004 году было размещено корпоративных займов на 142,38 млрд. рублей, погашено на 34,085 млрд. Максимально размещенный объем облигаций пришелся на ноябрь- декабрь – за этот период было размещено в совокупности облигаций на 52,47 млрд. рублей (18 и 34,47 млрд. соответственно). Также высокая активность на первичном рынке была зафиксирована в начале года – в феврале эмитенты выпустили бумаг на 23,2 млрд., в апреле на

17,48 млрд. рублей.

Структура долгового рынка. Корпоративные облигации

С ростом объема долгового рынка в 2004 году несколько изменялась и его структура.

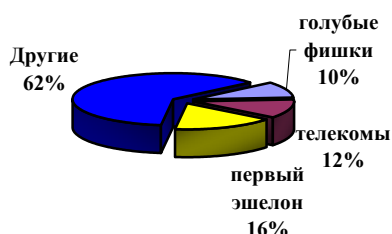
В сегменте корпоративных облигаций все большую долю стали занимать займы эмитентов наиболее высокого уровня кредитоспособности, к концу 2004 года их доля в общем объеме обращающихся выпусков выросла до 22% с 10% на конец 2003 года. Это стало возможным за счет размещения в 2004 года облигаций таких компаний как Лукойл – на 6 млрд. рублей, Газпрома – 2 займа общим объемом 15 млрд. рублей, ВТБ – на 6 млрд., ФСК ЕЭС – на 5 млрд., а также три займа РЖД совокупным объемом 12 млрд. рублей. Стоит отметить, что среди этих размещений, аукционы на 23 млрд. состоялись в ноябре – декабре 2004 года.

Таким образом, сегмент «голубых фишек» вырос к концу 2004 года до 56 млрд. рублей по сравнению с 16 млрд. рублей годом ранее.

При этом увеличилась срочность обращающихся займов. Если в 2003 году она, как правило, была ограничена 2 – 3 годами, то в 2004 году наиболее крупные российские компании стали размещать бумаги сроком обращения 5 лет.

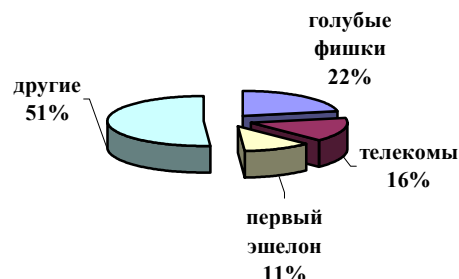
2003 год*

Распределение объема обращающихся займов по эшелонам



2004 год*

Распределение объема обращающихся займов по эшелонам



* Распределение по эшелонам – Оценка Вэб-инвест банка

Так же за 2004 год выросла доля компаний телекоммуникационного сектора, размещающих собственные долговые обязательства на открытом рынке – за год было выпущено облигаций на 17,8 млрд. рублей, общая сумма обращающихся бумаг на конец 2004 года составила 39,7 млрд. рублей, а доля данного сегмента выросла соответственно до 16% всего рынка.

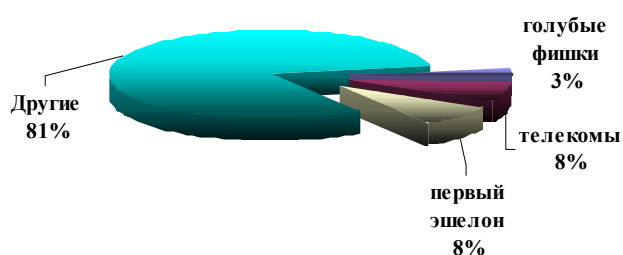
С новыми займами на рынок за рассматриваемый период вышли – ЮТК два займа общим объемом 5 млрд. рублей, Центртелеком (5,6 млрд.), Уралсвязьинформ (3 млрд.), а также операторы, не входящие в холдинг Связьинвест – Мегафон и МГТС разместили займы на 1,5 млрд. рублей каждый.

В совокупности сегмент голубых фишек и облигаций компаний телекоммуникационного сектора к концу 2004 года занимали порядка 38 % от рынка корпоративных займов. Для сравнения – в 2003 году их доля составляла 22%.

Сегмент второго-третьего эшелона также достаточно активно развивался в 2004 году, в общей сложности за этот период появилось порядка 70 новых займов на сумму около 80 млрд. рублей.

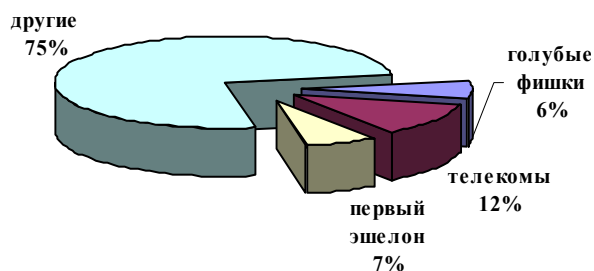
2003 год*

Распределение количества займов по эшелонам



2004 год*

Распределение количества займов по эшелонам



* Распределение по эшелонам – Оценка Вэб-инвест банка

Сегментация рынка по количеству займов также претерпела в 2004 году некоторые изменения – доля голубых фишек выросла до 6%, телекомов – до 12%.

Субфедеральные и муниципальные займы

В сегменте субфедеральных займов основную долю рынка продолжают занимать облигации города Москвы. В 2004 году общий объем обращающихся займов эмитента вырос с 45 до 60 млрд. рублей, однако, несмотря на столь высокий объем новых размещений, активный выход на рынок

большого количества новых субъектов РФ и муниципальных образований снизил долю московских облигаций на 5% с 52 до 47% рынка.

Объем в обращении петербургских облигаций в течение 2004 года оставался практически неизменным, составил на конец 2004 года порядка 10,9 млрд. рублей (10,14 млрд. на начало). Тем самым доля Санкт-Петербурга на рынке заимствований снизилась с 12 до 9%.

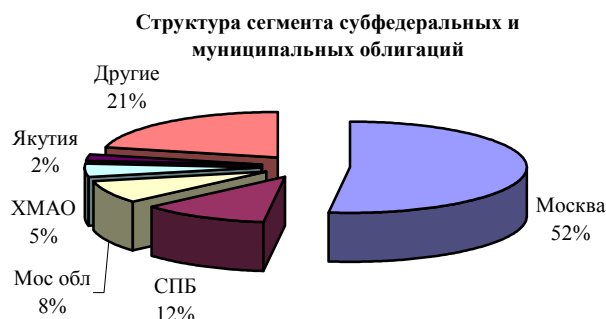
Активная политика Московской области по привлечению средств путем выпуска облигаций, позволили эмитенту расширить свое влияние на рынке – доля субъекта увеличилась на 3% до 11%, объем обращающихся займов увеличился более чем в 2 раза с 6,9 до 14,6 млрд. рублей.

Также увеличила свое присутствие на рынке и республика Саха (Якутия). Объем займов эмитента вырос с 1,97 до 3,8 млрд. рублей – доля эмитента возросла с 2 до 3%.

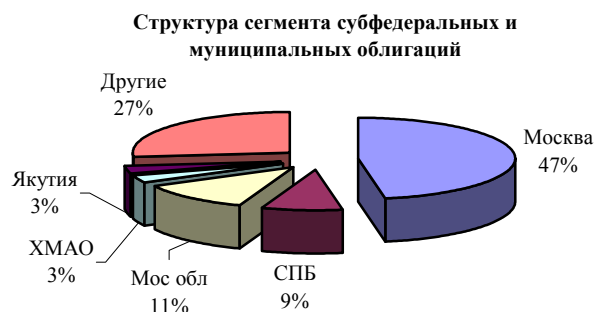
Доля же других регионов на долговом рынке выросла за год на 6% с 21% до 27% - общий объем займов в этом сегменте вырос с 18,5 до 34 млрд. рублей, то есть почти в 2 раза.

Таким образом, на конец 2004 года в субфедеральном сегменте долгового рынка обращалось 99 выпусков облигаций, из них 14 – муниципальных образований и 85 субъектов РФ. В целом на рынке представлено 37 эмитентов, из них 10 – муниципальных образований и 27 субъектов Российской Федерации.

2003



2004



Конъюнктура долгового рынка в 2004 году

В 2004 году движение в рамках существующей «практики циклов» на российском долговом рынке было продолжено.

Единая тенденция, которую можно было бы проследить на протяжении всего 2004 года, отсутствовала, формирование конъюнктуры подчинялось как внутренним, так и внешним факторам.



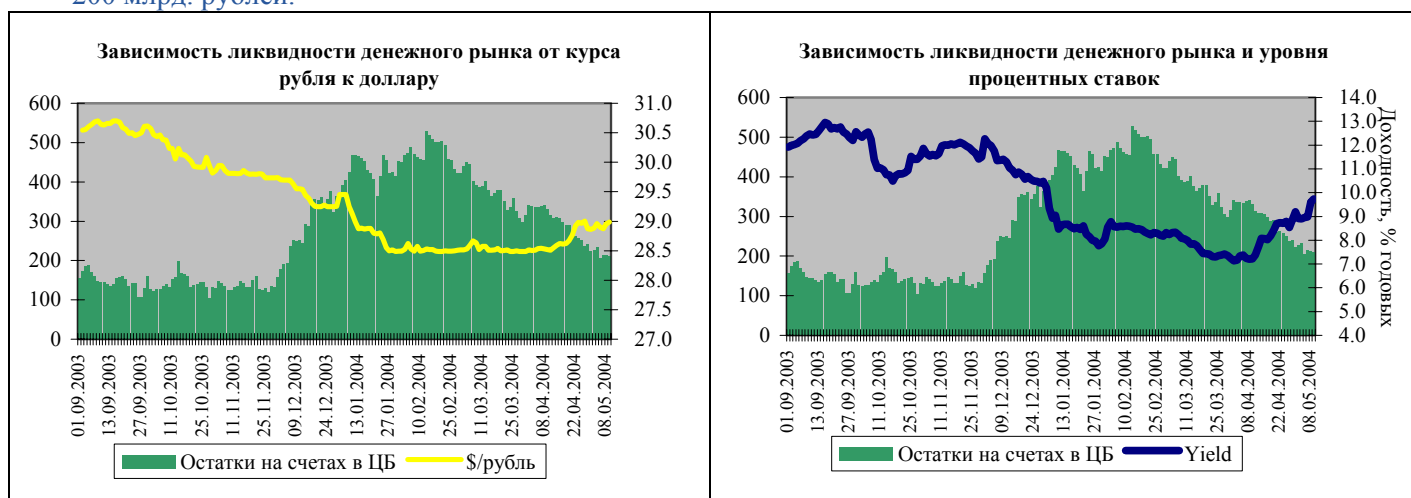
В целом, движение облигационного рынка в 2004 году можно разделить на несколько этапов: снижение доходности в январе-марте, разворот рынка в апреле и период высокой доходности вплоть до сентября, снижение ставок в сентябре - середине ноября, и период стагнации вплоть до окончания 2004 года.

I Этап

Снижение доходности долговых инструментов в первом квартале 2004 года во многом было обеспечено появлением значительного спроса на российские инструменты со стороны зарубежных компаний – повышение рейтинга России до инвестиционного уровня, а также начавшаяся тенденция к укреплению курса рубля к доллару сделали облигационный рынок интересным для вложения со стороны иностранных инвесторов.

Укрепление рубля спровоцировало с одной стороны приход на рублевый рынок непосредственно средств нерезидентов, с другой – российские коммерческие банки принялись активно занимать средства за рубежом и вкладывать их в рублевые активы.

Приток средств из-за рубежа привел к значительному всплеску ликвидности коммерческих банков – один из его основных показателей – совокупный объем остатков средств банков на корр. счетах, а также депозитах в ЦБ достиг 500 млрд. рублей, в то время как до этого колебался около 150-200 млрд. рублей.



Таким образом, высокий уровень ликвидности основных операторов долгового рынка, а также привлекательность долговых инструментов с точки зрения получения дополнительной валютной прибыли на фоне укрепляющегося рубля, привели к падению ставок до исторических минимумов в первом квартале 2004 года.

В итоге можно считать, что основным фактором, оказывавшим влияние на формирование рыночной конъюнктуры вплоть до апреля, стало государство, которое посредством ЦБ регулировало валютный курс и создало предпосылки для привлечения в страну большого объема коротких спекулятивных средств.

Снижение доходности по облигациям носило поэтапный характер – так в январе основной спрос был сосредоточен в голубых фишках долгового рынка, в то время как котировки выпусков второго эшелона росли не столь значительно. В феврале ситуация несколько изменилась – снизившаяся до минимального уровня доходность benchmark ограничивала дальнейшее ралли в этом сегменте. В свою очередь это способствовало активизации торгов во втором эшелоне – облигации данного сектора стали дорожать более высокими темпами, сокращая спрэд по доходности к голубым фишкам.

II Этап

Факторов для смены рыночных настроений в апреле стало несколько. Во-первых, самые высокопоставленные российские чиновники высказали недовольство слишком быстрыми темпами укрепления курса рубля по отношению к доллару. В итоге Центральный банк предпринял меры к пресечению такой тенденции – в результате рубль вначале стабилизировался по отношению к доллару, а затем искусственно его курс начали снижать к американской валюте.

Это положило конец схеме получения дохода за счет привлечения денег из-за рубежа и инвестирования их в России, наоборот смена тренда на валютном рынке стала сигналом к закрытию

позиций на долговом рынке и обратной конвертации средств. С выводом средств из России падал и уровень банковской ликвидности – остатки средств банков на корр. счетах и депозитах в ЦБ стали резко сокращаться.

Вторым фактором, влияние которого было не меньше, а порой и сильнее валютных курсов, стал резкий рост доходности на долговом рынке США.

Выход в Америке макроэкономических данных позволил многим экономистам предположить вероятность того, что эпоха низких процентных ставок в США заканчивается и на ближайших заседаниях ФРС учетная ставка может быть повышена. Это привело к массовой продаже долговых обязательств в США, а с учетом того, что этот рынок для многих стран является определенным benchmark, то продажи последовали практически по всему миру. Затронула данная тенденция и Россию.

В совокупности эти факторы вызвали начало продаж на облигационном рынке в России.

В конце апреля - мае продолжилась тенденция к снижению котировок субфедеральных и корпоративных облигаций, которая сопровождалась падением спроса на обращающиеся инструменты и соответственно объема заключенных сделок.

Утихнуть негативному тренду уже летом не дал разразившийся «кризис доверия» среди крупнейших российских банков. Ситуация вокруг Сodbизнесбанка и банка Кредиттраст вызвала опасения, что претендентом на отзыв лицензии может стать практически любое кредитное учреждение.

В результате многие банки перестали доверять своим контрагентам и значительно сократили операции на денежном рынке. С учетом того, что долговой рынок во многом построен на краткосрочном кредитовании, закрытие лимитов МБК привело к резкому обострению банковской ликвидности и, как следствие, к сокращению спроса на облигации.

Кроме того, опасения увеличения объема досрочного исполнения обязательств (в том числе по вкладам физических лиц), вынудили многих участников аккумулировать денежную ликвидность за счет продажи облигационных активов. В данной ситуации, возможность в любой момент продать тот или иной выпуск, стала играть большее значение, нежели доходность отдельной бумаги. В итоге наибольший урон кризис нанес сегменту облигаций второго-третьего эшелона. Кульминацией кризиса стало отсутствие возможности Гута банком исполнять собственные обязательства.

В середине июля Центральным банком России были предприняты меры по урегулированию кризиса – снижена ставка отчисления в фонд обязательного резервирования, предоставлены средства ВТБ для покупки Гута банка.

В результате предпринятых шагов, постепенно обстановка на облигационном рынке стала успокаиваться.

III Этап

Начиная с сентября 2004г. рынок вошел в очередную волну роста котировок / снижения доходностей обращающихся бумаг. Причиной тому стало резкое увеличение рублевой ликвидности. Необходимость осуществления инвестиционных вложений привела сначала к формированию спроса на бумаги первого эшелона, впоследствии распространившись и на бумаги эмитентов более низкого кредитного качества. Каких либо формальных факторов, которые можно было бы назвать причиной восстановления спроса на бумаги выделить, на мой взгляд, нельзя, свою роль сыграло и возвращение участников из летних каникул, и появление спроса со стороны зарубежных инвесторов. Предложение на первичном рынке новых московских займов и выпуска Газпрома также способствовало восстановлению спроса на бумаги.

За этот период ставки на рынке снизились практически до минимального уровня весны 2004 года, что способствовало активизации предложения со стороны эмитентов. Стоит отметить, что в течение летних месяцев поток компаний, принимавших решение о выходе на рынок публичных заимствований, практически не снизился по сравнению с началом года, однако многие, приняв решение и зарегистрировав займы, откладывали их размещение в расчете на лучшую конъюнктуру.

Теперь же, в условиях повышенного спроса на инструменты и достаточно низкого уровня ставок многие компании решились выйти на первичный рынок. В итоге октябрь- декабрь обновили прошлые рекорды по объему размещения новых бумаг.

IV Этап

Последний этап изменения рыночной конъюнктуры стал, пожалуй, наиболее парадоксальным в истории российского облигационного рынка.

Как правило, влияние всех внешних или внутренних факторов, в конце концов, отражалось на уровне ликвидности операторов облигационного рынка, что в итоге и приводило к возникновению того или иного тренда. То есть рост ликвидности вызывал повышенный спрос на долговые инструменты, наоборот сокращение свободной денежной массы у контрагентов рынка приводило к активизации продаж и соответственно росту доходности по инструментам.

Однако в последние месяцы 2004 года отлаженная модель перестала работать.



За ноябрь – декабрь размер остатков средств на корсчетах в Центральном банке и депозитов неоднократно устанавливал новые рекорды. В среднем объем свободной ликвидности варьировался в диапазоне 500-600 млрд. рублей, ставки на рынке межбанковских кредитов стабильно составляли менее 1%.



При этом в октябре установилась устойчивая динамика по укреплению курса рубля по отношению к доллару, которая еще в начале 2004 года обеспечила беспрецедентный интерес к рублевым инструментам.

Но, несмотря на столь высокие показатели ликвидности, а также положительный эффект от роста курса национальной валюты по отношению к доллару США, повышенного спроса на долговом рынке не наблюдалось, наоборот, в декабре прослеживалась некоторая ценовая коррекция – процентные ставки на рынке начали постепенно расти.

Причин такого необычного поведения, на мой взгляд, можно выделить несколько. Во-первых, в сентябре – октябре на рынке наблюдалось постепенное снижение доходности облигаций, в результате которого к ноябрю ставки по многим выпускам опустились до значений, близким к историческим минимумам. Тем самым, сама перспектива ценового ралли уже была во многом ограничена сложившимся уровнем процентных ставок.

Во-вторых, в декабре состоялся аукцион по продаже Юганскнефтегаза. С одной стороны, преследования Юкоса, до сих пор во многом негативно воспринимаются зарубежными инвесторами, а появление налоговых претензий к Вымпелкому подтвердили опасения, что «под ударом» может оказаться практически любая негосударственная компания. Тем самым, спрос со стороны нерезидентов на долговые инструменты значительно сократился в конце 2004 года, а некоторые зарубежные участники, по-видимому, стали постепенно сокращать позиции в облигациях.

С другой стороны, именно аукцион по Юганскнефтегазу мог стать одной из причин повышенных показателей ликвидности – предполагалось участие нескольких компаний, которые должны были внести залог в размере 1,7 млрд. долларов. Тем самым частью средств на корр. счетах и депозитах в ЦБ могли оказаться деньги, отложенные для участия в аукционе. Таким образом,

значительная часть свободных средств могла и не оказывать никакого влияния на размер спроса на финансовые инструменты.

Кроме того, еще одним фактором, оказывавшим влияние на формирование конъюнктуры рынка в ноябре – декабре являлись опасения операторов глубокой коррекции по облигациям в 2005 году, основанные на продолжении повышения учетной ставки в США, а, следовательно, роста доходности на общемировом уровне. Тем самым терялась целесообразность покупок при убеждении скорой смены тренда на долговом рынке.

В итоге 2004 год закрывался некоторым снижением котировок по обращающимся инструментам, однако темпы его были недостаточны, для того, чтобы можно было говорить о начале глобального разворота облигационного рынка.

Скорее всего, это предстоит только в 2005 году.

Рынок в цифрах

Доходность вложения в ценные бумаги в 2004 году оказалась, чуть ли не в 2 раза ниже, нежели в 2003 году.

Выпуск	Средняя доходность за 2003 год, % годовых*	Средняя доходность за 2004 год, % годовых*
ГКО-ОФЗ	25-30	9,7-10,50
Субфед. Обл.		
- Москва	16-22	10,5-11,50
- Второй эшелон	22-26	17-20,0
Корп. Обл		
-Высший эшелон	25-33	8,3-10,40
-Телекомы	22-26	10,2-12,10
-Второй эшелон	21-26	13,2-19

* Расчет: Вэб-инвест Банк

Без учета конъюнктурных колебаний в течение 2004 года доход, который могли бы принести инвестиции в облигации, относящиеся к сегменту голубых фишек при условии их покупки в начале и продаже в конце года, составил в среднем порядка 9,5-11% годовых.

Так, долгосрочные выпуски ОФЗ принесли 9,8-10,5% годовых, то есть доходность оказалась близка к запланированному уровню инфляции в России на 2004 год.

Московские займы, а также голубые фишки сегмента корпоративных облигаций за год обеспечили доходность от 8,34 до 11,4% годовых, в то время как в 2003 году инвесторы могли бы на них заработать порядка 20-30% годовых.

Наиболее перспективными оказались вложения во второй-третий эшелоны как субфедеральных, так и корпоративных займов. Высокие ставки купонов, а также наблюдавшаяся тенденция к сужению спреда по доходности между этими займами и сегментом голубых фишек, позволила заработать на бумагах в среднем порядка 15-20% годовых.

Выпуск	На 29/12/2003г.		на 29/12/2004г.		Дата погашения	Доходность за период, % годовых *
	Доходность	Цена	Доходность	Цена		
ГКО-ОФЗ						
ОФЗ 46002	8.32%	107.33	7.71%	108.22	08.08.2012	10.50%
ОФЗ 46014	8.27%	104.79	7.90%	105.15	29.08.2018	9.76%
Субфед. Обл.						
МГор31-об	8.85%	104.18	7.77%	105.29	20.05.2007	10.55%
МГор29-об	9.00%	104.3	8.04%	106.25	05.06.2008	11.38%
КОМИ 5в об	12.75%	107.7	10.47%	110.15	24.12.2007	17.08%
КОМИ 6в об	13.26%	102.24	11.01%	109.25	14.10.2010	20.77%
ЛенОбл-2об	11.70%	112.4	10.96%	114.41	08.12.2010	14.19%
ТверОбл об	16.14%	103.8	11.39%	110.1	23.11.2006	22.02%
Якут-10 об	14.46%	94.27	11.85%	101.83	17.06.2008	20.68%

НовсибОбл1	18.62%	91.94	12.89%	101.67	27.07.2006	24.75%
Корп. Обл						
голубые фишки						
ГАЗПРОМ А2	8.10%	112.25	7.21%	106.54	03.11.2005	8.34%
ВТБ - 3об.	8.49%	111.64	6.35%	108.49	22.02.2006	10.34%
ЕЭС-обл-2в	8.99%	110.16	6.71%	106.5	21.10.2005	10.05%
АЛРОСА 19в	8.84%	112.08	7.18%	106.95	23.10.2005	9.47%
ТНК5в1т-об	8.67%	116.5	7.32%	113.72	28.11.2006	10.39%
Телекомы						
МГТС-3А об	10.49%	106.41	5.25%	101.29	08.02.2005	10.21%
ЦентрТел-2	11.93%	105.76	8.33%	102.31	21.04.2005	12.08%
ЦентрТел-3	10.92%	103.92	10.56%	103.12	15.09.2006	10.75%
УралСвзИн2	10.55%	110.74	8.25%	105.52	06.08.2005	10.89%
УралСвзИн6	11.33%	107	9.91%	106.43	18.07.2006	12.08%
ВолТел43об	11.34%	107.2	9.83%	105	21.02.2006	11.96%
СибТлк-3об	11.29%	107.59	10.08%	106.5	14.07.2006	11.76%
ЮТК-01 об.	11.50%	106.93	11.33%	104.84	14.09.2006	10.96%
СЗТелек2об	11.28%	104.5	9.01%	103.29	05.10.2005	11.85%
Первый эшелон						
СевСталь-1	10.18%	99.75	8.89%	100.5	30.06.2005	10.04%
РусАлФ-1в	10.49%	100.94	10.20%	100	12.09.2005	10.02%
РусАлФ-2в	12.03%	97.36	8.40%	100.5	20.05.2005	12.94%
Трансфптр	11.55%	95.25	8.59%	100.6	10.05.2006	14.77%
Второй эшелон						
Парнас-М 1	13.67%	100.34	12.29%	100.2	16.03.2005	13.16%
Тинькоф-01	18.43%	100.84	12.10%	102.7	29.04.2005	19.26%
РусАвтоФ-1	15.86%	99.04	14.58%	100.23	22.05.2006	16.45%
Балтимор01	16.89%	100.1	12.38%	102.65	02.09.2005	18.28%
ИлимПалпФ	15.42%	100.57	14.30%	101.45	18.03.2006	15.42%

* Расчет по формуле простой доходности

В целом ожидаем, что в 2005 году размер и распределение наиболее доходных инструментов сохранится на уровне 2004 года.

Аналитическую записку подготовил
Начальник отдела анализа рынка
долговых обязательств Вэб-инвест Банка
Малиновский Владимир
Тел. (812) 326-13-05 (доб. 1750)
E-mail: V.Malinovskiy@web-invest.ru

При подготовке аналитической записки были использованы данные ММВБ, ИА «Сбондс»

Вэб-инвест Банк

Россия, 125009 Москва, ул. Бол. Никитская, д.17, корп. 2,
тел.: (095) 937-77-38, (095) 771-65-37

Россия, 191011, Санкт-Петербург,
Невский пр. д.,38
тел. (812) 326-1350, (812) 326-1305

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как oferta к заключению сделок. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее полноту и точность. Ни «Вэб-инвест Банк», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов.