

Новости и события...

- ✓ Рынок базовых активов в ближайшее время консолидируется (вблизи уровня 4.22-4.24% по доходности 10Y UST) и будет демонстрировать более умеренную динамику. В пользу этого говорит тот факт, что попытки медведей продавить на прошлой неделе рынок вниз остались без поддержки
- ✓ Недавнее падение emerging markets и более низкие ценовые уровни сделали долги многих развивающихся стран привлекательными для покупки, поскольку макроэкономическая ситуация улучшается, а прогноз процентных ставок выглядит вполне благоприятно
- ✓ Не ждем шокирующего ралли российских еврооблигаций, но они будут демонстрировать устойчивость на фоне более высокой волатильности остальных EM
- ✓ Наибольший доход инвесторы на прошлой неделе получили бы от инвестиций в региональные бумаги (около 15% годовых). Другие сегменты рынка рублевых облигаций обеспечили доходность в пределах 10% годовых
- ✓ На рынке FOREX не смотря на ревальвацию юаня, торги проходят в прежнем боковом диапазоне
- ✓ Текущая неделя является последней в месяце, поэтому ожидаются крупные налоговые платежи (акцизы, НДС и налог на прибыль). В этой связи, мы ожидаем высоких ставок денежного рынка, что вкупе с неопределенностью в динамике валютного рынка и тенденции плавного роста ставок на рынке базовых активов, делает маловероятным перспективу роста цен по рублевым облигациям
- ✓ Мы оцениваем справедливую доходность облигационного займа ОАО «ПМЗ» в размере 10.1-10.3% годовых

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за неделю
Индекс RCBI-c	131.460	0.24%
Индекс PTC	774.100	3.61%
RUX-Cbonds	179.830	0.25%
Спрэд EMBI+, б.п.	294.000	4.000
Yld. 10Y UST, %	4.221	0.050
Курс USD/RUR	28.579	-0.048
Курс EUR/USD	1.2066	0.003
Нефть, Urals, долл.	54.350	-0.420

Рынок базовых активов

На прошлой неделе рынок американских государственных облигаций показал большой потенциал к росту доходности, что несколько отрезвило инвесторов, привыкших к колебаниям индикативных 10Y UST в пределах 4.05-4.15%. Сначала рынок снижался, готовясь к речи главы ФРС Алана Гринспена, который на своем последнем полугодовом выступлении перед Конгрессом должен был озвучить оптимистический прогноз. Однако слова первого банкира страны полностью совпали с ожиданиями, Гринспен подтвердил устойчивый рост экономики, повторил о взвешенном режиме ужесточения денежной политики, и снова выразил недоумение по поводу опережающего роста доходности коротких бумаг. Поэтому по факту рынок стал восстанавливаться. Доходность индикативных 10Y UST, превысив 200-дневную сглаженную среднюю и закрепившись выше 4.20%, стала вновь тестировать этот уровень вниз. Однако в четверг произошло событие, которое сделало то, что не оказалось не под силу самому Гринспену: Китай укрепил юань на 2.1%, что резко повысило доходность длинных облигаций. Ревальвация китайской валюты означает прекращение искусственного сдерживания юаня на низком уровне, для которого ранее требовались активные покупки долларовых US Treasuries. Поэтому опасения по поводу спроса иностранных инвесторов на американские долги понизили их котировки. Мы считаем, что в настоящее время ситуация далека от паники, продажи стали, скорее, реакцией на неожиданность, поэтому рынок базовых активов в ближайшее время консолидируется (вблизи уровня 4.22-4.24% по доходности 10Y UST) и будет демонстрировать более умеренную динамику. В пользу этого говорит тот факт, что попытки медведей продавить на прошлой неделе рынок вниз остались без поддержки. Тем не менее, результатом недели стал рост доходности на 5-7 б.п. вдоль всей кривой доходности. Уже в пятницу на рынке базовых активах началась положительная коррекция, когда доходность 10Y UST снизилась с 4.29% до 4.22%. Новые продажи появятся лишь в случае явных признаков негативных последствий укрепления юаня (новой ревальвации, резкого снижения покупок UST иностранными инвесторами), что в ближайшие 2-3 недели маловероятно. На неделе рынок вновь вернется к экономическим данным, важнейшими из которых будет публикация предварительного значения роста ВВП за второй квартал в пятницу. В среднем ожидается, что рост составил 3.5% (в первом квартале – 3.8%). На наш взгляд, этот показатель окажется выше, однако считаем, что доходность 10Y UST при этом не вырастет до 4.30%.

Ревальвация юаня и новые взрывы в Лондоне повысили уровни европейских облигаций до 5-ти летних максимумов против US Treasuries. Спрэд доходности между 10-летними UST и Bunds расширился до 98.6 б.п. Однако взаимная динамика немецких Bunds и британских Gilts была неоднозначна. Долги еврозоны получают новые признаки того, что ставка ЕЦБ не будет снижаться в ближайшее время. Последними данными стало усиление индекса деловых настроений Германии ZEW и ускорение инфляции в еврозоне. Поэтому мы считаем, что немецкие облигации будут торговаться лучше UST, но хуже британских бондов, где ожидания снижения ставки Банка Англии в августе становятся все более оправданными. Во-первых, публикация протокола последнего заседания Банка Англии по ставкам показала, что теперь в пользу смягчения денежной политики проголосовали 4 из 9-ти членов комитета по ставкам (на предыдущем заседании число сторонников было в два раза меньше). Во-вторых, отчет по ВВП Великобритании за второй квартал оказался ниже ожиданий (1.6% против 1.7%), что подтверждает замедление британской экономики. В целом мы ожидаем, что британ-

Name	Yld 22/07	Yld 15/07
2Y UST	3.917	3.866
3Y UST	3.961	3.911
5Y UST	4.041	3.979
10Y UST	4.221	4.171
30Y UST	4.44	4.397

Name	Yld 22/07	Yld 15/07
2Y BUND	2.174	2.21
10Y BUND	3.235	3.282
2Y GILT	4.098	4.102
10Y GILT	4.29	4.333

Китай сделал то, что не по силу Гринспену – повысил долгосрочные процентные ставки

Рост доходности из-за ревальвации юаня – реакция на неожиданность, ждем консолидации базовых активов

На наш взгляд, ВВП США Q2 окажется выше, однако доходность 10Y UST не вырастет до 4.30%

Ревальвация юаня и новые взрывы повысили европейские облигации до 5-ти летних максимумов против UST

Немецкие бонды будут торговаться лучше UST, но хуже британских бондов, где усиливаются ожидания снижения ставки в августе

ские облигации упрочат свое лидерство на рынке базовых активов, а немецкие бумаги будут более волатильными. Важным тестом станет отчет по индексу Ifo, публикуемый 26 июля. Если он, как и индекс ZEW, окажется сильнее ожиданий (94.0 пункта), то ожидания смягчения политики в еврозоне резко сократятся.

Долги развивающихся рынков

Резкий рост доходности базовых активов, большой объем новых выпусков и скандал в Бразилии привели к падению большинства emerging markets и расширению спрэдов на 4 б.п. до 294 б.п. по итогам недели, хотя в отдельные дни они снижались до 288 б.п. Основным драйвером снижения котировок стал рост доходности UST, сначала – в ожидании речи Гринспена, а затем – в результате ревальвации юаня. Страновые и технические факторы сыграли более скромную роль.

Центром внимания стала Бразилия, где одновременно разыгрывалась политическая драма, и проводился обмен индикативных для всех emerging markets еврооблигаций C-bond. Суть политического конфликта состоит в том, что представитель лейбористской партии Джефферсон обвиняет руководство правящей Рабочей Партии в даче взяток парламентариям для обеспечения лояльного отношения к законодательным инициативам. Это, безусловно, отбрасывает тень на правительство президента Лулы да Сильвы и снижает рейтинг его популярности, однако пока он по-прежнему является фаворитом на президентских выборах 2006 года. Кроме того, в попытке улучшить имидж своего правительства, на прошлой неделе Лула провел еще несколько перестановок в кабинете. Поэтому мы считаем, что нынешняя политическая ситуация не способна оказать негативное влияние на платежеспособность страны. Другой вопрос – подобные волнения могут отсрочить ожидаемое повышение рейтинга, что приведет к краткосрочному расширению спрэдов и росту доходности. Но, учитывая тот факт, что бразильские еврооблигации являются benchmark для всех emerging markets, то с улучшением технических факторов, инвесторы будут покупать Бразилию на более дешевых привлекательных уровнях. Значительного снижения котировок мы не ожидаем. Обмен C-bond можно воспринимать двояко. С одной стороны, это улучшает долговой профиль страны, с другой – ухудшает условия для инвесторов, поскольку бумаги на \$5.6 млрд. обмениваются на другие долги с тем же купоном, но более длинной дюрацией вследствие отсутствия кол-опциона. Мы склонны расценивать эту операцию позитивно, поскольку вместе с досрочной оплатой МВФ на \$5.1 млрд. это улучшает макроэкономическую картину Бразилии. Новые данные показали рост притока прямых иностранных инвестиций в июне почти в два раза, и правительство повысило свою цель по профициту по текущему счету с \$4.6 млрд. до \$4.8 млрд. Поэтому считаем, что после небольшого снижения Бразилия станет привлекательна для покупки, а конкретно, наиболее доходные еврооблигации 2024 года и индикативные бумаги 2040 года.

До конца недели турецкие активы достаточно скучно торговались в понижительном тоне, исключительно под влиянием общерыночных факторов. Лишь в пятницу они получили поддержку, благодаря одобрению приватизации 55% акций Turk Telecom на \$6.5 млрд., что может снизить необходимость во внешних займах. Однако продолжения опережающей динамики турецких еврооблигаций на неделе не ожидаем, поскольку ключевые вопросы с МВФ не улажены, и в ближайшее время утверждение пересмотра кредитной программы Турции на \$10 млрд. не произойдет.

Резкий рост доходности базовых активов, большой объем новых выпусков и скандал в Бразилии привели к падению большинства emerging markets

Рейтинг популярности президента Бразилии снижается, но он остается основным фаворитом на выборах 2006 года

Обмен C-bond завершился, мнения разные, но улучшение долгового профиля очевидно. У рынка новый индикатив

После небольшого снижения Бразилия станет привлекательной для покупки, а конкретно, доходные еврооблигации 2024 и индикативные бумаги 2040 года

Турция подросла благодаря одобрению приватизации 55% акций Turk Telecom, но ралли не ожидаем

В Азии по-прежнему следим за филиппинскими бумагами. Решение Китая о ревальвации юаня оказало поддержку всем долгам региона, однако в понедельник появились внутренние факторы роста. Президент Глория Арройо, обвиняемая в различных нарушениях, сделала важное заявление. Во-первых, она готова проводить экономические реформы для улучшения макроэкономической картины ценой любых политических уступок. Во-вторых, она готова пойти на изменения в Конституции, касающиеся перехода от президентской к парламентской Республике. С помощью этого политического шага, возможно, президенту удастся заручиться поддержкой парламентариев для проведения преобразований, по крайней мере, если экономические реформы будут приниматься до изменений в Основном Законе. Поэтому мы считаем, что филиппинские бумаги с рейтингом «BB» и спрэдом почти 500 б.п. к базовым активам привлекательны для покупки, учитывая высокий спрос международных инвесторов на высокодоходные долги. Сопоставимые по рейтингу и дюрации долги Перу и Колумбии торгуются со спрэдом 250 б.п. и 400 б.п. соответственно. Мы продолжаем следить за Филиппинами, и считаем, что еврооблигации 2025 года при благоприятной внешней конъюнктуре могут подрасти до 112-113% номинала. Ожидаем сокращение спрэда с нынешних 497 б.п. до 485-490 б.п. в ближайшие 2-3 дня.

Внешние долги низкорейтинговых экспортеров нефти Венесуэлы и Эквадора также подешевели, несмотря на незначительное изменение цен на нефть. Эквадор торговался хуже из-за неопределенности по поводу дальнейшего прогноза обслуживания долгов. Инвесторы опасаются, что страна с рейтингом CCC+ может объявить дефолт по долгам в следующем году. Индикативные бумаги с погашением в 2030 году подешевели на два пункта. Падение могло бы быть более глубоким, если бы Венесуэла не заявила о готовности помочь соседу и купить его облигации на \$200 млн. (хотя ранее правительство Венесуэлы говорило о \$500 млн.). В результате последних движений, еврооблигации Венесуэлы торгуются дороже, чем сопоставимые по дюрации долги Бразилии, имеющие рейтинг на одну ступень выше («BB-»). Это еще раз говорит о том, что бразильские еврооблигации недооценены, а Венесуэла, скорее всего, не будет демонстрировать опережающую динамику, несмотря на увеличение валютных резервов до рекордного максимума \$30 млрд.

Мы считаем, что недавнее падение emerging markets и более низкие ценовые уровни сделали долги многих развивающихся стран привлекательными для покупки, поскольку макроэкономическая ситуация улучшается, а прогноз процентных ставок (при повышении ставки ФРС на 25 б.п. на каждом заседании) выглядит вполне благоприятно. В ближайшие дни еврооблигации могут находиться под давлением новых выпусков и скандала в Бразилии, но это, скорее, - возможность перевести дыхание. Об улучшении кредитного качества развивающихся заемщиков говорят позитивные рейтинговые решения. В понедельник S&P повысило рейтинг Сербии с «B» до «BB-», сразу на две ступени на фоне улучшения финансового и политического прогноза. Затем 20 июля, за день до ревальвации юаня S&P повысило рейтинг Китая и Гонконга до «A-» и «AA-» соответственно. В четверг апгрейд получили Тринидад и Тобаго до «A-». Таким образом, в ближайшее время мы ожидаем возобновление вложений в emerging markets и дальнейшее сужение спрэдов.

Президент Филиппин сделала важное заявление, долги страны со спрэдом 500 б.п. привлекательны для покупки

Венесуэла не будет демонстрировать опережающую динамику, несмотря на увеличение валютных резервов до рекордного максимума \$30 млрд.

В ближайшее время мы ожидаем возобновление вложений в emerging markets и дальнейшее сужение спрэдов

Еврооблигации российских заемщиков

Как мы и прогнозировали в нашем предыдущем недельном обзоре, российские внешние долги торговались лучше рынка, индикативные бумаги 2030 года снизились всего на 0.25 п.п. до 110.63% номинала. Еврооблигации 2018 года остаются недооцененными, хотя они не стали лидерами торгов. Самые доходные российские бумаги 2028 года усилили свое отставание, что сделало их более привлекательными. При восстановлении сегмента emerging markets, облигации 2028 года будут демонстрировать опережающую динамику. В целом внешние факторы складываются благоприятно для российского долга: доходность базовых активов сократилась, технические параметры безупречны. Мы не ожидаем шокирующего ралли российских еврооблигаций, но считаем, что они будут демонстрировать устойчивость на фоне более высокой волатильности остальных emerging markets.

Корпоративные еврооблигации подешевели на прошлой неделе. В нефтегазовом секторе в плюсе закрылись лишь еврооблигации ЛУКОЙЛа. Тем не менее, мы считаем также привлекательными короткие долги Сибнефти. Кроме того, в ходе последних сессий подешевели ликвидные бумаги Газпрома, которые стали привлекательными для покупки. В телекомах ожидаем, что при восстановлении лучше будут торговаться МТС и Вымпелком. В банковском секторе показали позитивную динамику долги Русского стандарта и МДМ-банка, благодаря позитивным рейтинговым решением в середине июля, однако мы не ожидаем продолжения их лидерства. Лучше в секторе будут торговаться более качественные еврооблигации ВТБ, которые подешевели в ходе последних сессий. В металлургическом секторе даем рекомендацию на покупку еврооблигаций Евразхолдинга после того, как в понедельник агентство Fitch повысило их рейтинг сразу на две ступени с «В» до «ВВ-», что связано со значительными преобразованиями в бизнесе Mastercroft, последовавшими за консолидацией горнодобывающих активов в 2004 году, а также существенным улучшением ее финансовых показателей в течение двух последних лет.

Активность первичного рынка остается высокой. Выпуск 3-х летних LPN Промстройбанка на \$300 млн. можно назвать самым удачным дебютом этого года. Сначала организаторы ABN Amro и Deutsche Bank указывали ценовой диапазон для выпуска на \$200 млн. на уровне 7-7.25%. Затем его пересмотрели до 6.95-7.00%, но в итоге бумаги были размещены под 6.875%, а объем увеличен до \$300 млн. Ноты имеют рейтинг на уровне Ва3/В+, и для дебютных бумаг в подобной рейтинговой категории – это очень низкая ставка. Для сравнения, бумаги Альфа-банка'08 (Ва2) торговались на момент размещения ПСБ с доходностью 7.99%, ХКФБ'08 (Ва3) – более 8%. На вторичном рынке бумаги торгуются выше номинала. В пятницу Татарстан разместил через компанию Sinek Capital свои LPN на \$250 млн. под 7.7%, первоначальный ориентир составлял 7.75-8.0%. Бумаги с погашением 3 августа 2015 года могут быть предъявлены к погашению по оферте 3 августа 2012 года. Наши прогнозы по поводу спреда к Москве на уровне 250 б.п. оказались оправданы. Эти бумаги могут быть привлекательны для инвесторов, поскольку предлагают более привлекательную доходность в субфедеральном сегменте российского внешнего долга. РБР в понедельник должен был завершить роадшоу своего выпуска 3-х летних бумаг на \$200 млн. Роадшоу секьюритизации автокредитов СОЮЗа завершилось в четверг, прайсинг состоится в ближайшие дни.

Не ждем шокирующего ралли российских еврооблигаций, но они будут демонстрировать устойчивость на фоне более высокой волатильности остальных EM

В нефтегазовом секторе смотрим на Сибнефть'07, Газпром, в телекомах – на МТС и Вымпелком'11, в банковском – на ВТБ, в металлургии – на Евразхолдинг после апгрейда

Выпуск 3-х летних LPN Промстройбанка на \$300 млн. можно назвать самым удачным дебютом этого года

В пятницу Татарстан разместил через компанию Sinek Capital свои LPN на \$250 млн. под 7.7%

Банк СОЮЗ завершил роадшоу своей секьюритизации автокредитов

Вторичный рынок рублевых облигаций и валютный рынок

Вероятно единственным отличием прошлой недели от предыдущей стало еще большее снижение активности торгов, а ценовая динамика практически не изменилась: боковое движение при сохранении прежних уровней доходности.

По секторам рублевого рынка облигаций динамика была однородной, за исключением «телекомов», которые по итогам недели принесли инвесторам отрицательную доходность (-12% годовых). Это вполне закономерная коррекция после нескольких недель лидерства по росту котировок. Наибольший доход инвесторы на прошлой неделе получили бы от инвестиций в региональные бумаги (около 15% годовых). Другие сегменты рынка рублевых облигаций обеспечили доходность в пределах 10% годовых.

Внутренние факторы оказывают сдерживающее влияние на котировки рублевых облигаций. Курс рубля уже две недели колеблется в диапазоне 28.55-28.75. Тем самым, инвесторы не видят отчетливой тенденции на валютном рынке, что приводит к снижению торговой активности в условиях неопределенности.

На денежном рынке, с наступлением периода налоговых платежей (на прошлой неделе выплачивался НДС и ЕСН) произошел уже традиционный рост ставок, которые достигали 9% годовых. Но рынок привык к периодическим скачкам стоимости межбанковских кредитов, поэтому, как только ставка снижалась, появлялся спрос на рублевые выпуски.

В целом, рынок рублевых облигаций можно охарактеризовать как безыдейный и вялый.

Как и неделей ранее, всплеск активности был вызван доразмещением выпуска ОФЗ 25027 на 16 млрд. руб. Минфин уже по традиции предоставил небольшую премию ко вторичному рынку на уровне 8 б.п. Спрос на бумагу был высоким, что отчасти объяснялось производимым в этот же день погашением выпуска ОФЗ 27023. Нереализованный спрос «вылился» на вторичный рынок и аукционная премия была тут же отыграна. Стратегия участия в аукционах по ОФЗ и реализация премии в течение одного-двух дней является в настоящий момент наиболее доходной.

Стоит отметить, заявление А. Кудрина, который сообщил, что Правительству вряд ли удастся уложиться в 10-ти% уровень инфляции по итогам года. Новый ориентир 11%. Но большинство участников финансового рынка уже давно оценивают темпы роста цен в 2005 году в размере 11-13%. Поэтому этот факт не отразится на долговом рынке.

На рынке FOREX главным событием прошлой недели стало заявление Китая о ревальвации национальной валюты. С 21 июля курс юаня к доллару будет составлять 8.11 против предыдущих 8.28. Судя по высокой волатильности торгов в первые минуты после данного решения, инвесторы не определились в последствиях этого шага. С одной стороны, повышение курса юаня приведет к снижению покупок доллара со стороны ЦБ Китая. С другой стороны, столь незначительная ревальвация (2.1%) вряд ли приведет к сколько-нибудь существенным изменениям в экономиках обеих стран и соответственно последствий для их валют. В результате, достигнув локального максимума на 1.2250, пара евро/долл начала корректироваться, закрывшись на 1.2060. В первой

Боковая динамика и вялый ход торгов на рынке рублевых облигаций продолжается

Налоговые выплаты на этой неделе, вероятно, приведут к росту ставки межбанковских кредитов

Участие в аукционах по ОФЗ в настоящий момент является наиболее доходной стратегией

половине недели снижение доллара было обусловлено выступлением А. Гринспена перед Конгрессом с традиционным полугодовым докладом о состоянии экономики США. В ходе доклада инвесторы не услышали ничего нового, Председатель ФРС по-прежнему указывал на силу экономики, сдержанные темпы инфляции и продолжение политики размеренного повышения ставки рефинансирования. Все это уже было заложено в котировки валют. Скорее всего, пара евро/долл продолжит торговаться в среднесрочном диапазоне 1.1870-1.2300.

Текущая неделя является последней в месяце, поэтому ожидаются крупные налоговые платежи (акцизы, НДС и налог на прибыль). В этой связи, мы ожидаем высоких ставок денежного рынка, что вкупе с неопределенностью в динамике валютного рынка и тенденции плавного роста ставок на рынке базовых активов, делает маловероятным перспективу роста цен по рублевым облигациям. Зато, с уверенностью можно сказать, что торговая активность будет снижаться. Скорее всего, мы увидим повторение двух предыдущих недель, но с несколько большей вероятностью снижения котировок.

Первичный рынок

На прошлой неделе прошло 4 размещения, среди которых два города: Казань и Волгоград и два корпоративных заемщика: Русагро и Инпром. Первый эмитент размещался по закрытой подписке. В четверг размещались трехлетние облигации города Волгограда на 400 млн. руб. Спрос на бумаги Волгограда превысил предложение почти в два раза, в результате чего доходность по выпуску составила 10.09% годовых, что выше ранее озвучиваемых ставок.

Во вторник состоялся аукцион по размещению выпуска облигаций Русагро на 1 млрд. руб., по итогам которого была установлена ставка купона в размере 11.66% годовых, что соответствует доходности к полугодовой оферте 12% годовых, что примерно на 40-60 б.п. выше оцененного нами справедливого уровня на вторичном рынке.

В четверг прошло размещение второго выпуска облигаций Инпрома. Эта компания хорошо знакома инвесторам, как эмитент облигаций и векселей. По итогам аукциона доходность к годовой оферте составила 12.36% годовых. Мы оцениваем справедливую доходность на уровне 11.5-11.8% годовых (см. Аналитический обзор «Облигационный заем ОАО «Инпром»: Как продавалась сталь!»). Соответственно, аукционная премия составила 60-80 б.п. Мы считаем, что инвесторы смогут ее выгодно реализовать после начала торгов (сентябрь 2005), когда традиционно на рынок облигаций после «летнего затишья» возвращается высокая торговая активность.

На этой неделе, 20 июля, пройдет единственное размещение и, по всей видимости, последнее на ближайшие две-три недели. Будут размещаться облигации ОАО «Пермский моторный завод» на 1.2 млрд. руб.

Завод является ведущим производителем авиационных двигателей для самолетов гражданской авиации, также предприятие занимается производством наземных газотурбинных установок. Для позиционирования займа на рынке облигаций, мы сравним основные финансовые показатели ПМЗ с НПО «Сатурн», который наиболее близок к эмитенту с точки зрения производственной деятельности, так как также специализируется на производстве авиадвигателей и газотурбинных установок.

На рынке FOREX не смотря на ревальвацию юаня, торги проходят в прежнем боковом диапазоне

На первичном рынке наступит двух-трех недельная «передышка»

Наиболее интересным в плане инвестиционных возможностей на прошлой неделе был аукцион по размещению второго выпуска ОАО «Инпром»

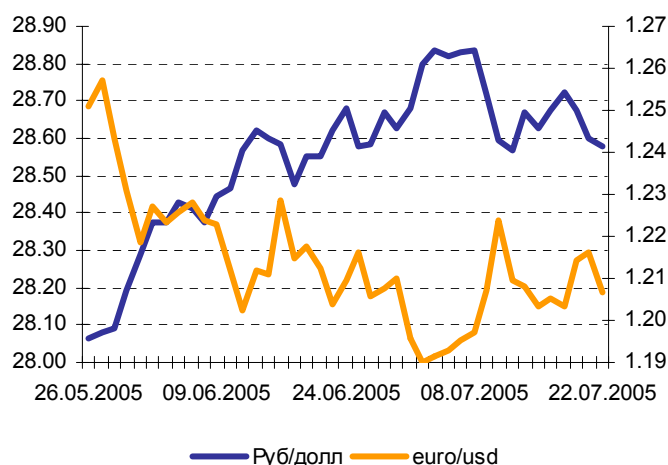
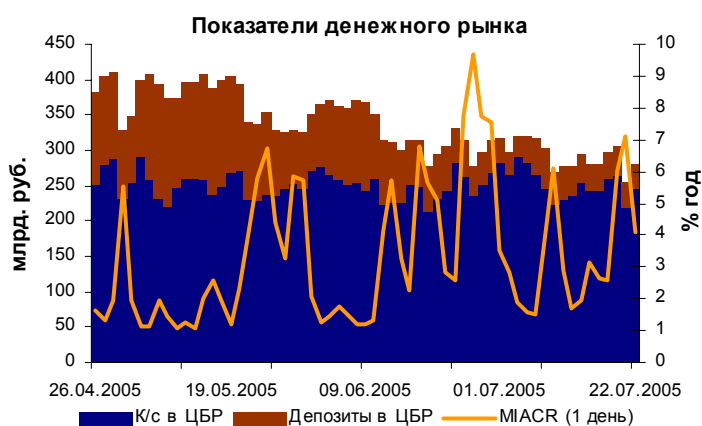
Основные показатели кредитоспособности НПО "Сатурн" и ОАО "ПМЗ" за 2004г

	Сатурн	ПМЗ
Основные показатели отчетности		
Выручка (млн руб.)	6740.13	7396.50
Чистая прибыль (млн руб.)	481.37	217.13
Валюта баланса (млн руб.)	15600.81	5586.90
Показатели ликвидности		
Коэффициент текущей ликвидности	1.51	1.26
Коэффициент автономии (независимости)	0.58	0.21
Показатели рентабельности		
Рентабельность продаж, %	20.93	7.34
Рентабельность общей деятельности, %	7.14	2.94
Показатели деловой активности		
Средний срок оборачиваемости валовых активов	844.83	275.70
Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности	97.74	57.82
Средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности	208.72	93.02
Показатели долговой нагрузки		
Платный долг/выручка	0.36	0.32
Платный долг/валовые активы	0.06	0.42

В результате экспресс-анализа основных показателей кредитоспособности, мы видим, что предприятия имеют схожий масштаб деятельности, при этом показатели рентабельности и долговой нагрузки НПО «Сатурн» превосходят ОАО «ПМЗ», в тоже время показатели деловой активности лучше у ОАО «ПМЗ». По нашему мнению, кредитоспособность НПО «Сатурн» несколько ниже, чем у ОАО «ПМЗ», что подразумевает премию по доходности в размере 30-50 б.п.

Мы оцениваем справедливую доходность облигационного займа ОАО «ПМЗ» в размере 10.1-10.3% годовых

В настоящий момент выпуск НПО «Сатурн» (1.5 млрд. руб., оферта в марте 2006 года) торгуется по доходности около 9.3% годовых. С учетом большей срочности выпуска ОАО «ПМЗ» (годовая оферта) и премии за кредитный риск (30-50 б.п.) мы оцениваем справедливую доходность выпуска на вторичном рынке в размере 10.1-10.3% годовых.



Итоги торгов российскими еврооблигациями за неделю

Эмиссия	Купон	Валюта	Дата погаш.	Дюрация	Объем	Рейтинг	Аген-вд	Цена зафр.	Изм.цены	Дох. к пог.	Изм.дох.	Спрэд	Дата зафр.
Государственные еврооблигации													
Россия, 07	10	USD	26.06.2007	1.780	2.4B	BBB-	S&P	109.69	-0.25	4.65	0.08	66.7	22.07.2005
Россия, 10	8.25	USD	31.03.2010	2.398	3.0B	BBB-	S&P	108.75	-0.06	4.68	0.00	66.3	22.07.2005
Россия, 18	11	USD	24.07.2018	8.238	3.5B	BBB-	S&P	147.94	-0.56	5.72	0.04	153.8	22.07.2005
Россия, 28	12.75	USD	24.06.2028	10.942	2.5B	BBB-	S&P	179.06	-1.31	6.23	0.07	177.6	22.07.2005
Россия, 30	5	USD	31.03.2030	8.223	21.1B	BBB-	S&P	110.63	-0.25	5.72	0.03	128.0	22.07.2005
Минфин5	3	USD	14.05.2008	2.697	2.7B	BBB-	S&P	94.13	-0.06	5.24	0.04	137.2	22.07.2005
Минфин6	3	USD	14.05.2006	0.786	1.7B	BBB-	S&P	98.75	-0.13	4.60	0.19	134.0	22.07.2005
Минфин7	3	USD	14.05.2011	5.333	1.7B	BBB-	S&P	87.38	0.13	5.53	-0.02	153.2	22.07.2005
Минфин8	3	USD	14.11.2007	1.733	1.3B	BB+	FCH	96.38	-0.19	5.14	0.13	140.4	22.07.2005
Муниципальные еврооблигации													
Москва, 06	10.95	EUR	28.04.2006	0.751	400.0M	BBB-	FCH	105.90	-0.15	2.87	0.00	43.6	22.07.2005
Москва, 11	6.45	EUR	12.10.2011	5.130	374.0M	BBB-	FCH	110.80	-0.07	4.42	0.01	162.7	22.07.2005
Корпоративные еврооблигации													
АФК Система, 08	10.25	USD	14.04.2008	2.383	350.0M	B+	FCH	107.24	-0.26	7.25	0.08	323.3	22.07.2005
АФК Система, 11	8.875	USD	11.11.2011	4.495	350.0M	B+	FCH	103.91	-0.47	7.98	0.10	386.9	22.07.2005
Альфа-банк, 05	10.75	USD	19.11.2005	0.308	175.0M	Ba2	MDY	101.42	0.01	5.98	-0.30	228.9	22.07.2005
Альфа-банк, 06	8	USD	13.04.2006	0.695	190.0M	B+	FCH	100.70	-0.01	6.86	-0.02	366.6	22.07.2005
Альфа-банк, 07	7.75	USD	09.02.2007	1.425	150.0M	B+	FCH	100.50	-0.15	7.38	0.10	341.4	22.07.2005
Альфа-банк, 08	7.75	USD	02.07.2008	2.662	250.0M	Ba2	MDY	99.60	0.08	7.90	-0.03	393.4	22.07.2005
АЛРОСА, 08	8.125	USD	06.05.2008	2.508	500.0M	Ba3	MDY	106.51	-0.29	5.56	0.09	158.6	22.07.2005
АЛРОСА, 14	8.875	USD	17.11.2014	6.620	500.0M	B	S&P	113.50	-0.46	6.88	0.06	262.0	22.07.2005
Амтел, 07	9.25	USD	30.06.2007	1.802	175.0M			100.28	-0.04	9.08	0.02	518.9	22.07.2005
АВТОВАЗ, 05	11.75	USD	22.09.2005	0.153	150.0M			100.75	0.25	6.53	-2.44	305.9	22.07.2005
Банк Москвы, 09	8	USD	28.09.2009	3.554	250.0M	Baa2	MDY	105.26	-0.28	6.53	0.07	253.8	22.07.2005
Банк Москвы, 10	7.375	USD	26.11.2010	4.470	300.0M	BB+	FCH	103.57	-0.29	6.57	0.06	252.8	22.07.2005
Банк Зенит, 06	9.25	USD	12.06.2006	0.853	125.0M	B-	FCH	101.94	-0.06	6.91	0.02	329.8	22.07.2005
ЕвразХолдинг, 06	8.875	USD	25.09.2006	1.097	175.0M	B	FCH	102.56	-0.14	6.54	0.09	271.8	22.07.2005
ЕвразХолдинг, 09	10.88	USD	03.08.2009	3.241	300.0M	B	FCH	109.85	-0.35	7.96	0.09	391.6	22.07.2005
Газпром, 07	9.125	USD	25.04.2007	1.620	500.0M	BB-	S&P	106.87	-0.27	4.96	0.11	95.9	22.07.2005
Газпром, 09	10.5	USD	21.10.2009	3.512	700.0M	BB-	S&P	118.76	-0.30	5.47	0.05	143.0	22.07.2005
Газпром, 10	7.8	EUR	27.09.2010	4.273	1.0B	BB	FCH	116.39	-0.23	4.20	0.04	150.8	22.07.2005
Газпром, 13	9.625	USD	01.03.2013	5.591	1.7B	BB-	S&P	121.25	-0.75	6.09	0.10	186.2	22.07.2005
Газпром, 15	5.875	EUR	01.06.2015	7.760	1.0B	BB	FCH	106.26	0.00	5.05	0.00	182.3	22.07.2005
Газпром, 20	7.201	USD	01.02.2020	9.437	1.2B	BBB-	FCH	107.33	-0.82	6.42	0.08	221.2	22.07.2005
Газпром, 34	8.625	USD	28.04.2034	12.261	1.2B	BB-	S&P	122.19	-1.83	6.85	0.12	238.6	22.07.2005
Газпромбанк, 05	9.75	EUR	04.10.2005	0.189	150.0M	Baa2	MDY	101.20	-0.15	3.12	0.12	105.2	22.07.2005
Газпромбанк, 08	7.25	USD	30.10.2008	2.919	1.0B	Baa2	MDY	104.72	0.04	5.64	-0.02	167.3	22.07.2005
ХКФБ, 08	9.125	USD	04.02.2008	2.215	150.0M	Ba3	MDY	101.82	-0.02	8.31	0.00	433.3	22.07.2005
ХКФБ, 08	8.625	USD	30.06.2008	2.632	275.0M	Ba3	MDY	100.76	-0.20	8.32	0.08	435.4	22.07.2005
ИБГ Никойл, 07	9	USD	19.03.2007	1.518	150.0M	B	FCH	101.52	-0.04	7.98	0.02	410.3	22.07.2005
Импэксбанк, 07	9	USD	29.06.2007	1.797	100.0M	B1	MDY	100.12	-0.01	8.92	0.00	500.5	22.07.2005
Лукойл, 07	3.5	USD	29.11.2007	3.208	350.0M	BB	S&P	194.00	2.75	-3.73	0.00	0.0	22.07.2005
МДМ-Банк, 05	10.75	USD	16.12.2005	0.386	200.0M	B+	FCH	101.80	0.09	5.91	-0.45	226.5	22.07.2005
МДМ-Банк, 06	9.375	USD	23.09.2006	1.069	200.0M	A-	S&P	102.83	0.03	6.71	-0.06	327.5	22.07.2005
Мегафон, 09	8	USD	10.12.2009	3.737	375.0M	B2	MDY	100.83	-0.03	7.77	0.01	377.2	22.07.2005
ММК, 08	8	USD	21.10.2008	2.857	300.0M	BB-	FCH	101.99	0.22	7.29	-0.08	330.3	22.07.2005
МБРР	8.625	USD	03.03.2008	2.308	150.0M	B	FCH	100.63	0.03	8.34	-0.01	436.7	22.07.2005
Моснарбанк, 07	5.329	USD	05.10.2007	0.000	200.0M	BBB-	FCH	101.68	-0.01	4.71	0.04	91.8	22.07.2005
Моснарбанк, 08	4.375	USD	30.06.2008	2.764	150.0M	BBB-	FCH	97.17	0.08	5.43	-0.02	138.8	22.07.2005
МТС, 08	9.75	USD	30.01.2008	2.197	400.0M	BB-	S&P	107.50	-0.10	6.46	0.02	249.8	22.07.2005
МТС, 10	8.375	USD	14.10.2010	4.272	400.0M	BB-	S&P	104.39	-0.61	7.32	0.14	319.2	22.07.2005
МТС, 12	8	USD	28.01.2012	5.211	400.0M	BB-	S&P	102.25	-0.20	7.56	0.04	351.9	22.07.2005
НОМОС-Банк, 07	9.125	USD	13.02.2007	1.416	125.0M	B	FCH	101.59	0.34	8.01	-0.24	405.6	22.07.2005
НорНикель, 09	7.125	USD	30.09.2009	3.605	500.0M	Ba2	MDY	100.38	-0.15	7.02	0.04	297.1	22.07.2005
НОВАТЭК, 05	9.125	USD	14.10.2005	0.217	100.0M			100.50	-0.25	6.61	0.81	321.2	21.07.2005
НОВАТЭК, 06	7.75	USD	16.06.2006	0.868	200.0M			101.00	0.00	6.56	-0.03	293.7	22.07.2005
Петрокоммерц, 07	9	USD	09.02.2007	1.408	120.0M	B1	MDY	102.25	-0.10	7.42	0.05	347.5	22.07.2005
Промсвязьбанк, 06	10.25	USD	27.10.2006	1.177	200.0M	B	FCH	102.85	-0.14	7.79	0.08	374.4	22.07.2005
Росбанк, 07	7.625	USD	09.07.2007	1.861	150.0M	B-	S&P	100.09	-0.10	7.64	0.05	358.2	22.07.2005
Росбанк, 09	9.75	USD	24.09.2009	2.469	300.0M	B+	FCH	104.27	-0.15	8.02	0.05	408.0	22.07.2005
Росбанк, 12	9	USD	01.07.2012	0.000	130.0M			0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	
Роснефть, 06	12.75	USD	20.11.2006	1.230	150.0M	B-	S&P	109.15	-0.44	5.43	0.23	150.3	22.07.2005
Росс. Банк Развития	7.6		29.12.2006	0.000	2.5B			0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	
Русский Стандарт, 07	8.75	USD	14.04.2007	1.594	150.0M	B+	S&P	102.35	0.10	7.26	-0.08	333.4	22.07.2005
Русский Стандарт, 07	7.8	USD	28.09.2007	1.987	300.0M	B+	S&P	100.70	-0.02	7.44	0.01	372.0	22.07.2005

Русский Стандарт, 08	8.125	USD	21.04.2008	2.457	300.0M	B+	S&P	100.47	-0.09	7.92	0.04	395.2	22.07.2005
Салават, 08	8.75	USD	12.05.2008	0.000	50.0M			0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	
Салавнефтеорг, 07	8.875	USD	11.04.2007	0.000	40.0M			0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	
Сбербанк, 06	4.92	USD	24.10.2006	0.000	1.0B	BBB-	FCH	101.12	-0.07	4.38	0.00	63.1	22.07.2005
Сбербанк, 15	6.23	USD	11.02.2015	3.912	1.0B	BB+	FCH	100.21	-0.53	6.18	0.13	200.6	22.07.2005
Севералмаз, 06	8.875	USD	09.03.2006	0.642	100.0M			101.75	0.00	5.86	0.00	234.7	13.07.2005
Северсталь, 09	8.625	USD	24.02.2009	3.048	325.0M	B2	MDY	102.82	-0.40	7.70	0.12	390.9	22.07.2005
Северсталь, 14	9.25	USD	19.04.2014	6.073	375.0M	B+	FCH	102.80	-0.43	8.78	0.07	452.2	22.07.2005
Северстальтранс, 06	0	USD	16.03.2006	0.000	100.0M			101.25	0.00	7.50	0.00	0.0	20.07.2005
Сибкакадембанк'08	9.75	USD	19.05.2008	2.486	100.0M			100.81	0.05	9.41	-0.02	543.4	22.07.2005
Сибнефть, 07	11.5	USD	13.02.2007	1.394	400.0M	B+	S&P	108.69	-0.43	5.55	0.21	142.3	22.07.2005
Сибнефть, 09	10.75	USD	15.01.2009	3.012	500.0M	B+	S&P	114.60	-0.84	6.02	0.23	205.6	22.07.2005
ИД Копейка, 06	12	USD	03.04.2006	0.000	3.0M			0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	
ТНК-ВР, 11	11	USD	11.11.2011	2.043	700.0M	BB+	FCH	110.93	-0.34	5.79	0.11	187.5	22.07.2005
Уралсиб, 06	8.875	USD	06.07.2006	0.939	140.0M	B	FCH	101.75	0.00	6.86	-0.05	85.2	22.07.2005
Вымпелком, 09	10	USD	16.06.2009	3.304	450.0M	B1	MDY	107.50	-0.25	7.72	0.06	361.9	22.07.2005
Вымпелком, 10	8	USD	11.02.2010	3.76	300.0M	B1	MDY	100.72	-0.37	7.81	0.10	370.0	22.07.2005
Вымпелком, 11	8.375	USD	22.10.2011	4.886	300.0M	BB-	S&P	102.18	-0.46	7.92	0.09	388.0	22.07.2005
ВТБ, 06	4.794	USD	22.06.2006	0.000	350.0M	BBB-	FCH	100.63	-0.01	4.31	0.04	64.6	22.07.2005
ВТБ, 07	6.09	USD	30.07.2007	0.000	300.0M	BBB-	FCH	103.88	0.00	4.62	0.03	88.5	22.07.2005
ВТБ, 08	6.875	USD	11.12.2008	3.048	550.0M	BBB-	FCH	104.44	-0.15	5.41	0.04	146.9	22.07.2005
ВТБ, 11	7.5	USD	12.10.2011	5.022	450.0M	BBB-	FCH	107.50	-0.63	6.03	0.11	198.4	22.07.2005
ВТБ, 15	6.315	USD	04.02.2015	3.942	750.0M	BB+	FCH	101.26	-0.55	5.92	0.13	177.7	22.07.2005
ВТБ, 35	6.25	USD	30.06.2035	13.832	1.0B	BB+	S&P	99.86	-0.66	6.27	0.06	204.5	22.07.2005
Волгатанкер, 07	9.25	USD	27.07.2007	0.000	120.0M			0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	
ВиммБилльДанн, 08	8.5	USD	21.05.2008	2.525	150.0M	B+	S&P	101.06	0.19	8.06	-0.08	432.8	22.07.2005

Источник: Reuters

Итоги торгов зарубежными еврооблигациями за неделю

Эмиссия	Купон	Валюта	Дата погаш.	Дюрация	Объем	Рейтинг	Аген-во	Цена закр.	Изм.цены	Дох. к пог.	Изм.дох.	Спрэд	Дата закр.
ARGENTINA GB-05	11	USD	04.12.2005	0.350	908.2M	D	FCH	26.00	0.00	799.31	33.75	79546.4	22.07.2005
ARGENTINA GB-06	11	USD	09.10.2006	1.028	990.3M	D	FCH	28.75	0.00	162.46	2.83	15172.3	22.07.2005
ARGENTINA GB-08	15.5	USD	19.12.2008	2.146	11.5B	D	FCH	32.00	0.50	70.20	-0.78	6619.9	22.07.2005
ARGENTINA GB-09	11.75	USD	07.04.2009	2.246	1.0B	D	FCH	26.00	0.00	69.22	0.24	6521.5	22.07.2005
ARGENTINA GB-10	11.375	USD	15.03.2010	2.588	879.1M	D	FCH	31	0.00	51.889	0.13	4781.5	22.07.2005
ARGENTINA GB-12	12.375	USD	21.02.2012	2.72	1.6B	D	FCH	31.5	0.00	46.184	0.07	4211.4	22.07.2005
ARGENTINA GB-15	11.75	USD	15.06.2015	3.204	2.4B	D	FCH	30	0.00	41.427	0.00	3718	22.07.2005
ARGENTINA GB-17	11.375	USD	30.01.2017	3.002	4.6B	D	FCH	32.5	-0.50	36.612	0.54	3292	22.07.2005
ARGENTINA GB-18	12.25	USD	19.06.2018	4.619	7.9B	D	FCH	31.5	0.00	34.714	0.16	3051	22.07.2005
ARGENTINA GB-20	12	USD	01.02.2020	2.76	1.2B	D	FCH	31	0.00	39.182	0.03	3492.4	22.07.2005
ARGENTINA GB-27	9.75	USD	19.09.2027	3.532	3.4B	D	FCH	32	0.00	30.521	0.01	2605.8	22.07.2005
ARGENTINA GB-31	12	USD	19.06.2031	4.706	9.3B	D	FCH	32.5	0.00	31.869	0.15	2744.2	22.07.2005
BRAZIL GLB-05	9.625	USD	15.07.2005	0	1.0B	NR	S&P	100.25	0.00	-76.522	0.00	0	22.07.2005
BRAZIL GLB-06	10.25	USD	11.01.2006	0.453	1.5B	BB-	FCH	102	-0.81	5.719	1.52	206.8	22.07.2005
BRAZIL GLB-07	11.25	USD	26.07.2007	1.849	1.5B	BB-	FCH	111	-0.25	5.368	0.07	145.6	22.07.2005
BRAZIL GLB-07N	10	USD	16.01.2007	1.399	1.0B	BB-	FCH	106.875	-0.50	5.083	0.28	112.4	22.07.2005
BRAZIL GLB-08	9.375	USD	07.04.2008	2.392	1.2B	BB-	FCH	108.813	0.06	5.789	-0.05	182.1	22.07.2005
BRAZIL GLB-08N	11.5	USD	12.03.2008	2.274	1.2B	BB-	FCH	113.875	-0.13	5.726	0.01	175.7	22.07.2005
BRAZIL GLB-09	14.5	USD	15.10.2009	3.316	2.0B	BB-	FCH	129.125	-0.44	6.487	0.08	244.5	22.07.2005
BRAZIL GLB-09N	9.23	USD	29.06.2009	0	750.0M	BB-	FCH	115.125	0.00	5.24	0.02	158.3	22.07.2005
BRAZIL GLB-10	12	USD	15.04.2010	3.73	1.0B	BB-	FCH	120	-0.75	6.948	0.15	288	22.07.2005
BRAZIL GLB-10N	9.25	USD	22.10.2010	4.227	1.5B	BB-	FCH	110	0.00	6.935	-0.01	289.8	22.07.2005
BRAZIL GLB-11	10	USD	07.08.2011	4.571	1.2B	BB-	FCH	113.188	-1.00	7.259	0.19	320.8	22.07.2005
BRAZIL GLB-12	11	USD	11.01.2012	4.917	1.2B	BB-	FCH	118.438	-0.94	7.359	0.16	333.3	22.07.2005
BRAZIL GLB-13	10.25	USD	17.06.2013	5.708	1.2B	BB-	FCH	114.5	-1.75	7.755	0.27	351.4	22.07.2005
BRAZIL GLB-14	10.5	USD	14.07.2014	6.226	750.0M	BB-	FCH	115.75	-1.56	8.003	0.22	374.7	22.07.2005
BRAZIL GLB-15	7.875	USD	07.03.2015	6.7	1.6B	BB-	FCH	99.25	-1.13	7.986	0.17	378.3	22.07.2005
BRAZIL GLB-19	8.875	USD	14.10.2019	8.223	1.5B	BB-	FCH	103	-1.25	8.505	0.15	432.8	22.07.2005
BRAZIL GLB-20	12.75	USD	15.01.2020	7.864	1.0B	BB-	FCH	132	-2.50	8.796	0.24	449.1	22.07.2005
BRAZIL GLB-24	8.875	USD	15.04.2024	9.295	2.1B	BB-	FCH	101	-1.50	8.763	0.16	427.9	22.07.2005
BRAZIL GLB-24N	8.875	USD	15.04.2024	9.287	824.7M	BB-	FCH	100	-4.00	8.872	0.43	429.9	22.07.2005
BRAZIL GLB-25	8.75	USD	04.02.2025	9.285	1.2B	BB-	FCH	99.25	-2.00	8.831	0.22	438.7	22.07.2005
BRAZIL GLB-27	10.125	USD	15.05.2027	9.658	3.5B	BB-	FCH	112.813	-1.50	8.792	0.14	433.2	22.07.2005
BRAZIL GLB-30	12.25	USD	06.03.2030	9.444	1.6B	BB-	FCH	128.5	-4.00	9.284	0.33	484	22.07.2005
BRAZIL GLB-34	8.25	USD	20.01.2034	10.965	2.0B	BB-	FCH	94.625	-1.75	8.766	0.17	431.8	22.07.2005
BRAZIL GLB-40	11	USD	17.08.2040	6.349	5.2B	BB-	FCH	116.625	-1.94	8.505	0.26	428.3	22.07.2005
BULGARIA GLB-15	8.25	USD	15.01.2015	7.044	1.3B	BBB-	FCH	123.5	-1.31	5.09	0.15	84.1	22.07.2005
CHILE GB-07	5.625	USD	23.07.2007	1.907	600.0M	A	FCH	102.313	-0.06	4.397	0.02	49.1	22.07.2005
CHILE GLB-09	6.875	USD	28.04.2009	3.335	500.0M	A	FCH	107.75	-0.19	4.6	0.04	62.3	22.07.2005
CHILE GLB-12	7.125	USD	11.01.2012	5.352	750.0M	A	FCH	113.063	-0.50	4.751	0.08	68.2	22.07.2005
CHILE GB-13	5.5	USD	15.01.2013	6.246	1.0B	A	FCH	104.875	-0.44	4.718	0.07	49.8	22.07.2005
COLOMBIA GLB-06	10.5	USD	13.06.2006	0.851	500.0M	BB	FCH	103.625	0.13	6.176	-0.23	40.3	22.07.2005
COLOMBIA GLB-07	7.625	USD	15.02.2007	1.443	750.0M	BB	FCH	104.625	0.69	4.5	-0.48	58.3	22.07.2005
COLOMBIA GLB-08	8.625	USD	01.04.2008	2.397	500.0M	BB	FCH	108.75	-0.88	5.084	0.31	111.6	22.07.2005
COLOMBIA GLB-09	9.75	USD	23.04.2009	3.188	765.3M	BB	FCH	113.5	-0.81	5.686	0.21	172.2	22.07.2005
COLOM PUT GB-09	9.75	USD	23.04.2009	3.157	234.7M	BB	FCH	103.5	0.00	8.627	-0.01	466.6	22.07.2005
COLOMBIA GLB-10	10.5	USD	09.07.2010	4.05	507.1M	BB	FCH	117.563	0.31	6.312	-0.08	229.9	22.07.2005
COLOMBIA GLB-11	9.75	USD	09.04.2011	3.352	708.7M	BB+	FCH	112.875	-0.63	6.01	0.15	193.5	22.07.2005
COLOMBIA GLB-12	10	USD	23.01.2012	5.035	500.0M	BB	FCH	114.375	-1.00	7.189	0.17	315.1	22.07.2005
COLOMBIA GLB-13	10.75	USD	15.01.2013	5.537	750.0M	BB	FCH	121.5	1.25	7.003	-0.20	278.1	22.07.2005
COLOMBIA GLB-14	8.25	USD	22.12.2014	6.747	1.0B	BB	FCH	104.75	-1.50	7.534	0.22	327.7	22.07.2005
COLOMBIA GLB-20	11.75	USD	25.02.2020	7.839	1.1B	BB	FCH	128.25	-2.75	8.36	0.27	408.8	22.07.2005
COLOMBIA GLB-24	8.125	USD	21.05.2024	9.749	500.0M	BB	FCH	98.5	0.00	8.282	0.00	385.3	22.07.2005
COLOMBIA GLB-27	8.375	USD	15.02.2027	9.969	250.0M	BB	FCH	99.75	-0.25	8.399	0.03	393.1	22.07.2005
COLOMBIA GLB-33	10.375	USD	28.01.2033	10.556	635.0M	BB	FCH	116.5	-1.50	8.776	0.13	433.5	22.07.2005
ECUADOR GLB-12	12	USD	15.11.2012	4.941	1.2B		S&P	98.5	-0.50	12.308	0.11	812.4	22.07.2005
ECUADOR GLB-30	8	USD	15.08.2030	9.864	2.7B		S&P	85	-2.25	9.59	0.27	499.7	22.07.2005
EGYPT GLB-06	7.625	USD	11.07.2006	0.935	500.0M	BB+	FCH	103.375	0.25	3.987	-0.33	36.5	22.07.2005
EGYPT GLB-11	8.75	USD	11.07.2011	4.866	1.0B	BB+	FCH	119.25	-0.75	4.975	0.12	89.2	22.07.2005
KOREA GLB-08	8.875	USD	15.04.2008	2.434	3.0B	A	FCH	111.688	-0.38	4.268	0.11	25.6	22.07.2005
KOREA GLB-13	4.25	USD	01.06.2013	6.683	1.0B	A	FCH	96.5	-0.13	4.79	0.02	56.9	22.07.2005
KAZAKH GLB-07	11.125	USD	11.05.2007	1.648	350.0M	BBB-	FCH	118.125	0.00	0.888	-0.10	-303.1	22.07.2005
MEXICO UMS-06	8.5	USD	01.02.2006	0.488	1.5B	BBB	S&P	102.375	-0.19	3.763	0.19	-13.1	22.07.2005
MEXICO UMS-07	9.875	USD	15.01.2007	1.397	1.5B	BBB	S&P	108.25	-0.13	4.024	0.01	10.7	22.07.2005
MEXICO UMS-08	8.625	USD	12.03.2008	2.347	1.5B	BBB	S&P	110	-0.25	4.537	0.07	56.9	22.07.2005
MEXICO UMS-08	4.625	USD	08.10.2008	2.966	1.5B	BBB	S&P	99.875	-0.31	4.665	0.11	70.3	22.07.2005
MEXICO UMS-09	10.375	USD	17.02.2009	2.989	1.9B	BBB	S&P	117.875	-0.50	4.84	0.11	84.5	22.07.2005
MEXICO UMS-10	9.875	USD	01.02.2010	3.673	2.0B	BBB	S&P	119.75	-0.50	4.937	0.09	89.5	22.07.2005
MEXICO UMS-11	8.375	USD	14.01.2011	4.557	2.5B	BBB	S&P	115.063	-0.44	5.174	0.07	114	22.07.2005
MEXICO UMS-12	7.5	USD	14.01.2012	5.302	1.5B	BBB	S&P	111.5	-0.88	5.37	0.15	130	22.07.2005
MEXICO UMS-13	6.375	USD	16.01.2013	6.091	2.0B	BBB	S&P	105.563	-0.75	5.458	0.12	121.8	22.07.2005
MEXICO UMS-14	5.875	USD	15.01.2014	6.801	1.0B	BBB	S&P	102.25	-1.00	5.538	0.15	129.1	22.07.2005
MEXICO UMS-15	6.625	USD	03.03.2015	7.181	2.0B	BBB	S&P	108	-0.88	5.538	0.11	130	22.07.2005
MEXICO UMS-16	11.375	USD	15.09.2016	7.198	2.4B	BBB	S&P	146.375	-0.13	5.692	0.01	145.3	22.07.2005
MEXICO UMS-19	8.125	USD	30.12.2019	9.245	2.6B	BBB	S&P	120.563	-0.81	5.976	0.07	174.7	22.07.2005
MEXICO UMS-22	8	USD	24.09.2022	10.082	1.3B	BBB	S&P	120.625	-0.38	6.05	0.03	183	22.07.2005
MEXICO UMS-26	11.5	USD	15.05.2026	10.441	565.6M	BBB	S&P	158.875	-0.63	6.357	0.04	189.5	22.07.2005
MEXICO UMS-31	8.3	USD	15.08.2031	12.005	3.2B	BBB	S&P	123.188	0.06	6.45	0.00	200.8	22.07.2005
MEXICO UMS-33	7.5	USD	08.04.2033	12.674	3.1B	BBB	S&P	113.75	-0.50	6.43	0.04	198.4	22.07.2005
MEXICO UMS-34	6.75	USD	27.09.2034	13.178	1.5B	BBB	S&P	104.75	-0.25	6.388	0.02	193.8	22.07.2005
MALAYSIA GLB-09	8.75	USD	01.06.2009	3.345	1.5B	A3	MDY	114.563	-0.31	4.573	0.06	61.1	22.07.2005

PANAMA GLB-08	8.25	USD	22.04.2008	2.466	550.0M	BB+	FCH	108.438	-0.56	4.912	0.19	87.6	22.07.2005
PANAMA GLB-11	9.625	USD	08.02.2011	4.358	750.0M	BB+	FCH	119	-0.69	5.584	0.11	144.8	22.07.2005
PANAMA GLB-12	9.375	USD	23.07.2012	5.455	500.0M	BB+	FCH	121.563	0.56	5.603	-0.09	155.6	22.07.2005
PANAMA GLB-15	7.25	USD	15.03.2015	7.04	600.0M	BB+	FCH	107.5	-0.75	6.203	0.10	186.5	22.07.2005
PANAMA GLB-20	10.75	USD	15.05.2020	8.573	350.0M	BB+	FCH	135.375	-0.13	6.896	0.01	268.1	22.07.2005
PANAMA GLB-23	9.375	USD	16.01.2023	9.753	756.0M	BB+	FCH	123.75	-1.50	6.998	0.13	275.7	22.07.2005
PANAMA GLB-27	8.875	USD	30.09.2027	10.75	975.0M	BB+	FCH	119	-1.00	7.152	0.08	269	22.07.2005
PANAMA GLB-29	9.375	USD	01.04.2029	10.879	500.0M	BB+	FCH	124.25	0.25	7.221	-0.02	279.7	22.07.2005
PANAMA GLB-34	8.125	USD	28.04.2034	12.158	250.0M	BB+	FCH	112.5	0.00	7.098	0.00	264.7	22.07.2005
PERU GLB-08	9.125	USD	15.01.2008	2.267	500.0M	BB	FCH	109	-1.19	5.189	0.46	81.6	22.07.2005
PERU GLB-12	9.125	USD	21.02.2012	5.044	4.9M	BB	FCH	117.25	-0.75	5.915	0.12	187.8	22.07.2005
PERU GLB-15	9.875	USD	06.02.2015	6.484	750.0M	BB	FCH	123.625	0.13	6.508	-0.02	227.8	22.07.2005
PERU GLB-16	8.375	USD	03.05.2016	7.392	500.0M	BB	FCH	112.25	-0.75	6.753	0.09	253.2	22.07.2005
PERU GLB-33	8.75	USD	21.11.2033	11.578	900.0M	BB	FCH	112.5	-1.75	7.661	0.14	320	22.07.2005
PHILIPPINE GB-08	8.875	USD	15.04.2008	2.428	1.0B	BB	FCH	107.875	0.13	5.699	-0.07	175.6	22.07.2005
PHILIPPINE GB-10	9.875	USD	16.03.2010	3.752	605.9M	BB	FCH	109.75	0.13	7.351	-0.04	330.8	22.07.2005
PHILIPPINE GB-11	8.375	USD	15.02.2011	4.405	1.5B	BB	FCH	102.5	-0.25	7.81	0.05	379.7	22.07.2005
PHILIPPINE GB-13	9	USD	15.02.2013	5.476	1.0B	BB	FCH	104.375	-0.13	8.21	0.02	399.8	22.07.2005
PHILIPPINE GB-19	9.875	USD	15.01.2019	7.907	1.1B	BB	FCH	107.125	-0.38	8.953	0.05	475.6	22.07.2005
PHILIPPINE GB-24	9.5	USD	21.10.2024	9.284	1.0B	BB	FCH	106.75	0.00	8.765	0.00	432.3	22.07.2005
PHILIPPINE GB-25	10.625	USD	16.03.2025	8.779	2.0B	BB	FCH	110	-0.81	9.49	0.09	504.4	22.07.2005
POLAND GLB-12	6.25	USD	03.07.2012	5.77	1.4B	BBB+	FCH	108.875	-0.38	4.733	0.06	67.7	22.07.2005
QATAR GLB-09	9.5	USD	21.05.2009	3.286	1.0B	A1	MDY	116.75	-0.44	4.655	0.09	69.2	22.07.2005
QATAR GLB-30	9.75	USD	15.06.2030	12.138	1.4B	A1	MDY	151.25	-1.69	5.824	0.09	138.2	22.07.2005
S. AFRICA GB-09	9.125	USD	19.05.2009	3.293	1.5B	Baa1	MDY	114.25	-0.63	4.971	0.15	97.3	22.07.2005
S. AFRICA GB-12	7.375	USD	25.04.2012	5.432	1.0B	Baa1	MDY	112.75	-0.50	5.114	0.08	107.8	22.07.2005
TURKEY GLB-05	9.875	USD	23.02.2005	0	400.0M	NR	S&P	100.125	0.00	-140.302	0.00	0	22.03.2005
TURKEY GLB-06	11.375	USD	27.11.2006	1.255	1.0B	BB-	FCH	109	-0.13	4.344	0.00	51.5	22.07.2005
TURKEY GLB-07	10	USD	19.09.2007	1.928	600.0M	B+	FCH	109.25	-0.50	5.369	0.20	145.3	22.07.2005
TURKEY GLB-08	12	USD	15.12.2008	2.895	600.0M	BB-	FCH	119.75	0.00	5.516	-0.03	151.2	22.07.2005
TURKEY GLB-08	10.5	USD	13.01.2008	2.236	1.1B	BB-	FCH	112.063	0.06	5.212	-0.06	127.4	22.07.2005
TURKEY GLB-08	9.875	USD	19.03.2008	2.334	1.3B	BB-	FCH	111.625	0.00	5.114	-0.03	114.8	22.07.2005
TURKEY GLB-09	12.375	USD	15.06.2009	3.236	1.2B	BB-	FCH	122.75	-0.25	5.75	0.04	170.7	22.07.2005
TURKEY GLB-10	11.75	USD	15.06.2010	3.926	1.5B	BB-	FCH	124	0.13	6.003	-0.04	201.4	22.07.2005
TURKEY GB-11	9	USD	30.06.2011	4.776	750.0M	BB-	FCH	113.25	0.13	6.282	-0.03	227	22.07.2005
TURKEY GLB-12	11.5	USD	23.01.2012	4.956	1.0B	BB-	FCH	126.875	1.63	6.377	-0.28	234.9	22.07.2005
TURKEY GB-13	11	USD	14.01.2013	5.522	1.5B	BB-	FCH	125.75	-0.25	6.578	0.03	235.7	22.07.2005
TURKEY GB-14	9.5	USD	15.01.2014	6.197	1.2B	BB-	FCH	117.5	-0.13	6.752	0.01	252.2	22.07.2005
TURKEY GLB-15	7.25	USD	15.03.2015	6.954	1.5B	B+	FCH	102.563	0.19	6.88	-0.03	266.7	22.07.2005
TURKEY GLB-25	7.375	USD	05.02.2025	10.142	2.0B	BB-	FCH	97.563	-0.19	7.616	0.02	320.6	22.07.2005
TURKEY GLB-30	11.875	USD	15.01.2030	10.418	1.5B	BB-	FCH	141.625	-0.88	7.979	0.06	352.5	22.07.2005
TURKEY GLB-34	8	USD	14.02.2034	11.391	1.5B	BB-	FCH	102.563	-0.06	7.775	0.01	335.4	22.07.2005
UKRAINE GLB-07	11	USD	15.03.2007	0.845	570.6M	BB-	FCH	105.125	-0.06	4.977	-0.05	107.1	22.07.2005
UKRAINE GLB-13	7.65	USD	11.06.2013	6.096	1.0B	BB-	FCH	109.5	-0.25	6.11	0.04	188.8	22.07.2005
URUGUAY GLB-11	7.25	USD	15.02.2011	4.528	445.5M	B+	FCH	101.25	0.13	6.973	-0.03	293.3	22.07.2005
URUGUAY GLB-15	7.5	USD	15.03.2015	6.824	1.0B	B+	FCH	98.75	-0.31	7.684	0.05	345.3	22.07.2005
URUGUAY GLB-33	7.875	USD	15.01.2033	11.014	1.1B	B+	FCH	91	-1.25	8.744	0.13	429	22.07.2005
VENEZUELA GLB-07	9.125	USD	18.06.2007	1.766	315.0M	B+	FCH	105.688	0.19	5.897	-0.13	198.2	22.07.2005
VENEZUELA GLB-10	5.375	USD	07.08.2010	4.33	1.5B	B+	FCH	93	-1.38	7.052	0.35	293.9	22.07.2005
VENEZUELA GLB-13	10.75	USD	19.09.2013	5.642	700.0M	B+	FCH	116.25	-0.75	7.993	0.11	377.8	22.07.2005
VENEZUELA GLB-18	13.625	USD	15.08.2018	6.965	500.0M	B+	FCH	133.375	-1.38	9.182	0.14	499.8	22.07.2005
VENEZUELA GLB-14	8.5	USD	08.10.2014	6.46	1.5B	B+	FCH	103.75	-0.50	7.915	0.07	369.3	22.07.2005
VENEZUELA GLB18BN	7	USD	01.12.2018	8.478	1.0B	B+	FCH	88.5	-1.13	8.452	0.16	423.2	22.07.2005
VENEZUELA GLB-27	9.25	USD	15.09.2027	9.677	4.0B	B+	FCH	103.625	-1.50	8.871	0.15	442.8	22.07.2005
VENEZUELA GLB-34	9.375	USD	13.01.2034	10.585	1.5B	B+	FCH	104	-1.44	8.983	0.13	455.9	22.07.2005

Источник: Reuters

Суверенные рейтинги стран

Страна	Moody's	Standard&Poor's	Fitch
Австралия	Aaa/стаб.	AAA	AA+
Австрия	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Азербайджан	-	-	BB/Стаб. с 22.11.04
Алжир	рейтинги появятся в этом году		
Андорра	-	AA-	-
Аргентина	B3/стаб. С 29.06.05	SD	DDD
Аруба	BBB		BBB/нег. С 27.08.04
Багамские острова	A3/стаб.	A-	-
Барбадос	Baa2/стаб.	A	-
Бахрейн	Baa1/стаб.	A-	A-
Белиз	B2/стаб.	CCC	-
Бельгия	Aa1	AA+	AA
Бенин	-	B+	-
Бермудские острова	Aa1/стаб.	AA	AA
Болгария	Ba1/поз.	BB+/стаб. С 10.02.05	BB+
Боливия	B3/стаб.	B-	-
Босния и Герцеговина	B3/поз.	-	-
Ботсвана	A2/стаб.	A	-
Бразилия	B1/поз.	BB-/поз. с 17.09.04	BB-/стаб. с 28.09.04
Великобритания			
Венгрия	A1/стаб.	A-	A-
Венесуэла	B2/стаб. с 07.09.04	B с 4.03.05	B+/стаб. с 20.09.04
Вьетнам	B1/поз. С 07.07.05	BB-	BB-
Гамбия	-	-	B-
Гана	-	B+	-
Гватемала	Ba2/стаб.	BB-	-
Германия	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Гондурас	B2/стаб.	-	-
Гонконг	A1/стаб.	AA-/стаб. с 20.07.05	AA-
Гренада	-	BB-	-
Греция	A1/стаб.	A с 17.11.04	A
Дания	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Доминиканская Республика	B3/нег.	B/стаб. с 29.06.05	B
Египет	Ba1/стаб.	BB+	BB+
Израиль	A2/стаб.	A-	A-
Индия	Baa3/стаб.	BB+/стаб. С 02.02.05	BB
Индонезия	B2/поз. С 18.02.05	B	BB-/поз. С 27.01.05
Иордания	Ba2/стаб.	BB	-
Иран	-	-	B+
Ирландия	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Исландия	Aaa/стаб.	AA-/стаб. С 10.02.05	AA-
Испания	Aaa/стаб.	AA+	AA+
Италия	Aa2/стаб.	AA	AA
Казахстан	Baa3/поз.	BBB-	BBB-/стаб. с 27.10.04
Каймановы острова	Aa3	-	-
Камерун	-	B	B
Канада	Aaa	AAA	AA+
Катар	A3/стаб.	A+	-
Кипр	A2/стаб.	A	A+
Китай	A2/стаб.	A-/поз. с 20.07.05	A-

Колумбия	Ba2	BB	BB
Коста-Рика	Ba1/нег.	BB	BB
Куба	Саа1/стаб.	-	-
Кувейт	A2/стаб.	A+	AA-
Латвия	A2/стаб.	A- с 29.07.04	A-/поз с 09.07.04
Лесото	-	-	B+
Ливан	B3/стаб.	B-	B-
Литва	A3/поз.	A-	A-/поз с 09.07.04
Лихтенштейн	Aaa	AAA	-
Люксембург	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Маврикий	Baa2/стаб.	-	-
Макау	A1/стаб.	-	-
Малави	-	-	CCC+
Малайзия	A3/стаб.	A-	BBB+
Мальта	A3/стаб.	A	A
Марокко	Ba1/стаб.	BB	-
Мексика	Baa1/стаб. с 06/01/05	BBB/стаб. С 31.01.05	BBB-
Мозамбик	-	-	B
Молдова	Саа1/стаб.	-	B-
Монголия	-	B	B+/стаб. с 18.07.05
Нидерланды	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Никарагуа	Саа1/стаб.	-	-
Новая Зеландия	Aaa/стаб.	AA+	AA+
Норвегия	Aaa/стаб.	AAA	AAA
ОАЭ	A1/стаб.	-	-
Оман	Baa2/стаб.	BBB	-
Острова Кука	-	B+	-
Пакистан	B2/поз.	B	-
Панама	Ba1/стаб.	BB	BB+
Папуа Новая Гвинея	B1/стаб.	B	B
Парагвай	Саа1/стаб.	B-/стаб. с 26.07.04	-
Перу	Ba3/стаб.	BB/поз. С 11.07.05	BB/стаб. с 18.11.04
Польша	A2/стаб.	BBB+/поз. с 22.03.05	BBB+
Португалия	Aa2/стаб.	AA-/ с 28.06.05	AA
Россия	Baa3	BBB-/стаб. с 31.01.05	BBB- с 18.11.04
Румыния	Ba1/поз.	BB+/поз. с 01.02.05	BB/по. С 23.08.04
Сальвадор	Baa3/стаб.	BB+/стаб. С 10.09.04	BB+
Сан-Марино	-	-	AA
Саудовская Аравия	Baa2/стаб.	A	-
Сенегал	-	B+	-
Сербия	-	BB/стаб. с 18.07.05	-
Сингапур	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Словакия	A2/поз.	BBB+	A- с 23.09.04
Словения	Aa3/стаб.	A+	AA-/поз с 09.07.04
Суринам	B1/стаб.	B-	-
США	Aaa	AAA	AAA
Таиланд	Baa1/стаб.	BBB	BBB+/стаб. С 11.05.05
Тайвань	Aa3/стаб.	AA-	A+
Тринидад и Тобаго	Baa3/стаб.	A-/стаб. С 21.07.05	-
Тунис	Baa2/стаб.	BBB	BBB
Туркменистан	B2/стаб.	-	CCC-
Турция	B1/поз. с 13.02.05	BB-/ с 17.08.04	BB-

Украина	V1/стаб. С 17.02.05	V+/Позитивный с 20.07.04	BB-/Стаб. с 21.01.05
Уругвай	V3/стаб. с 10.11.04	V/стаб. с 21.07.04	V+ с 07.03.05
Фиджи	Va2/стаб.	-	-
Филиппины	V1/стаб. с 16.02.05	BB-/стаб. с 17.01.05	BB/стаб. С 26.05.05
Финляндия	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Франция	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Хорватия	Vaa3/стаб.	BBB-	BBB-/стаб. с 06.07.05
Чехия	A1/стаб.	A-	A-
Чили	Vaa1/поз. С 14.02.05	A	A/ с 28.03.05
Швейцария	Aaa/стаб.	AAA	AAA
Швеция	Aaa/стаб.	AAA	AA+
Эквадор	Saa1/стаб.	CCC+ с 20.06.05	V- с 07.10.04
Эстония	A1/стаб.	A-	A/поз с 09.07.04
ЮАР	Vaa1/стаб.	BBB	BBB
Южная Корея	A3/стаб.	A-	A
Ямайка	V1/стаб.	B	-
Япония	Aaa/стаб.	AA-	AA

Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505
E-mail: info@banksoyuz.ru; Internet: www.banksoyuz.ru

Анализ долговых рынков

Богословский Дмитрий Research@banksoyuz.ru 729-55-00 (5385)
Лукьянов Павел Research@banksoyuz.ru 729-55-00 (5272)

**Продажа долговых инструментов,
андеррайтинг**

Автухов Михаил bond@banksoyuz.ru 729-55-07 (5280)
Спаскин Андрей SpasskinAY@banksoyuz.ru 729-55-00 (5458)

Брокерское обслуживание

Ищенко Николай broker@banksoyuz.ru 729-55-00 (5681)
Кононов Максим Maxim.Kononov@banksoyuz.ru 729-55-00 (5660)

Операции на фондовых рынках

Гаврисев Андрей GavrisevAV@banksoyuz.ru 729-55-61 (5388)
Подставкин Алексей lexa@banksoyuz.ru 729-55-61 (5391)
Шомахов Павел ShomahovPY@banksoyuz.ru 729-55-61 (5389)

Денежные рынки

Спиридонов Александр SpiridonovAB@banksoyuz.ru 729-55-61 (5244)
Палей Илья PaleyIY@banksoyuz.ru 729-55-18 (5368)

**Организация долгового
финансирования**

Бахшиян Шаген BahshiyanSG@banksoyuz.ru 729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий BarkovDV@banksoyuz.ru 729-55-00 (5653)

Оценка риска контрагентов и эмитентов

Куринов Наран KurinovNB@banksoyuz.ru 230-37-56 (5201)

Рынок МБК и Forex

Александров Василий alexva@banksoyuz.ru 729-55-00 (5384)
Гусев Павел GusevPV@banksoyuz.ru 729-55-21 (5245)

Данный обзор не является предложением, требованием или просьбой купить или продать какие-либо активы и имеет лишь информационные цели. Каждый аналитик высказывает свое собственное мнение относительно финансовых рынков и конкретных ценных бумаг и эмитентов. Банк «СОЮЗ» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений и рекомендаций, представленных в данном обзоре. Данный обзор не имеет направленности на конкретную операцию или определенное лицо. Информация, использованная в обзоре, взята из общедоступных источников, признаваемых Банком «СОЮЗ» надежными.