

# СПОКОЙСТВИЕ, ТОЛЬКО СПОКОЙСТВИЕ РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ, ПО МНЕНИЮ ЭКСПЕРТОВ, В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ БУДЕТ ОСТАВАТЬСЯ СТАБИЛЬНЫМ. ВЗЛЕТОВ НЕ ПРЕДВИДИТСЯ, ОНИ ОСТАЛИСЬ В АПРЕЛЕ. ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ ПРОДАЖ И СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ПАДЕНИЯ КОТИРОВОК ОЖИДАТЬ ТОЖЕ НЕ СТОИТ. ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ БУДЕТ ПОДДЕРЖИВАТЬ РЫНОК, КАК СТРАХОВОЧНЫЙ РЕМЕНЬ. ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

**УСТОЙЧИВОЕ РАВНОВЕСИЕ** Негативные известия с внешних и внутренних рынков пока не особо сказываются на рынке рублевых долгов. Например, на недавнее известие о снижении ВВП США он отреагировал лишь небольшим снижением ликвидности, но не продажами. А коррекция на отечественном рынке акций даже стала для рынка рублевых облигаций позитивным фактором, так как вызвала краткосрочное перераспределение части свободных средств крупных игроков в его пользу. Участники рынка единодушно подтверждают его стабильность и предсказывают сохранение этой ситуации в перспективе по крайней мере ближайшего месяца-двух.

Павел Галаничев, аналитик ИГ «Атон»: «Настроение на рынке умеренно-оптимистичное. Как показывает практика, рынок реагирует на негативные факторы больше сужением ликвидности, а не падением цен и демонстрирует завидную готовность к росту. По нашему мнению, настает время более эффективной оценки кредитного спреда, что должно привести к видоизменению кривых доходностей многих эмитентов в секторе корпоративных облигаций».

Павел Деменков, управляющий ИК «Ак Барс Финанс»: «На рынке рублевых облигаций сохраняется уверенный спрос практически во всех сегментах. Кроме ставшей уже привычной избыточной рублевой ликвидности и сохранения динамики укрепления рубля, можно выделить еще дополнительный фактор — спрос со стороны инвесторов, перемещающих средства с рынка акций в пользу инструментов с фиксированной доходностью. После достаточно горячего начала года основное настроение на рынке — особенно оно ощущалось в промежутке между майскими праздниками — спокойное пережить лето, устроив нормальный сезон отпусков».

Дмитрий Дудкин, начальник аналитического управления ФК «Уралсиб»: «Сейчас рынок рублевых облигаций находится в состоянии консолидации и очень устойчив. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе на него положительно будут действовать следующие факторы — достаточный объем свободных рублей, постепенно укрепляющаяся национальная валюта, устойчивость рынка американских Treasuries. Последние вряд ли будут падать с текущих уровней, поскольку период повышения учетной ставки ФРС, очевидно, закончился. При этом экономика США демонстрирует признаки торможения, что постоянно проявляется в статистике. Однако валютная премия длинных ОФЗ по отношению к долларовой евробондам „Россия-30“ остается существенной — порядка 80 базисных пунктов. При укреплении рубля это увеличивает привлекательность рублевых долговых активов для зарубежных инвесторов. Соответственно, с большей вероятностью в ближайшую пару месяцев на рынке будет реализован сценарий роста, нежели падения».

Павел Пикулев, вице-президент департамента исследования долговых рынков ИБ «Траст»: «Прогнозы на май-июнь остаются в целом благоприятными. Мы ожидаем, что ликвидность в российской банковской системе и дальше будет поддерживать рублевые долги. В бли-

жайшие пару месяцев приток капитала на внутренний рынок продолжится, и только в мае ЦБ придется приобрести, по нашим оценкам, как минимум \$12–16 млрд. В конце весны завершается IPO ВТБ, в ходе которого планируется привлечь около \$6–8 млрд. Руководство ВТБ планирует, что две трети этой суммы обеспечат иностранные инвесторы. На май же запланирована распродажа активов ЮКОСа. Кроме того, в ближайшие два месяца состоится несколько энергетических IPO (ТГК-5 и ТГК-1). Не следует забывать и про обычную продажу валютной выручки экспортерами, которые не заинтересованы держать дешевеющие доллары».

**НЕПРИВЫЧНЫЕ ПЕРВИЧНЫЕ** В условиях стабильности вторичного рынка инвесторы обращают особое пристальное внимание на первичные размещения. Даже объемные и не слишком доходные размещения проходят со значительной переподпиской. Май традиционно является месяцем повышенной активности для первичного рынка. Однако игроки с сожалением отмечают, что в отличие от 2005–2006 годов в 2007-м всплеска размещений, скорее всего, не случится.

Александр Ташинцев, аналитик ИК «Финам»: «В текущем году пика размещений в мае мы не увидим, хотя во второй половине мая и весь июнь в графике размещений вряд ли будут значительные дыры. Для частных инвесторов интересным по-прежнему будет сегмент ритейловых компаний. Во-первых, он растущий, во-вторых, предлагает хорошую доходность».

Павел Деменков: «На рынке появятся достаточно интересные имена. Мы акцентируем внимание на региональных ритейлерах, причем не только связанных с продовольственными товарами. Интересны, например, казанская сеть „Бахетле“ и новосибирский „Домоцентр“».

Дмитрий Дудкин: «Пика размещений, сходного с 2005–2006 годами, в мае-июне 2007-го не будет. Но первичный рынок будет достаточно активным в корпоративном секторе. Можно отметить пару интересных тем. Это явная активизация Московской области, которая вслед за размещением гигантского займа „Мособласть-7“ объемом 16 млрд руб. предпринимает усилия по выводу на рынок компаний, осуществляющих региональные инфраструктурные проекты (например, облигации „Мособласть-газ“ под гарантию МОИТК). Помимо этого безусловными лидерами среди корпоративных секторов останутся банки и ритейлеры».

Павел Пикулев: «В марте-апреле на рублевом долгом рынке размещалось новых выпусков на сумму около 53 млрд руб. в месяц. В мае-июне эта цифра, скорее всего, будет меньше. Например, в первой половине мая первичного предложения на рынке рублевых долгов практически не было. Обычно требуется несколько месяцев, прежде чем эмитенты начинают реагировать на улучшение конъюнктуры вторичного рынка облигаций. В этот раз улучшение произошло в марте-апреле, и можно предположить, что уже скоро объем первичного предложения начнет расти. Первичное предложение на уровне

12–15 млрд руб. новых корпоративных выпусков в неделю неспособно оказать заметного негативного воздействия на вторичный рынок рублевых облигаций. Если предложение будет превышать этот уровень, то на вторичном рынке, вероятно, начнется стагнация».

**ЗАКУПОЧНЫЕ ПЛАНЫ** Позитивным для рынка рублевых облигаций в мае-июне может стать еще один фактор — повышение агентством Moody's 5 мая кредитных рейтингов и прогнозов по рейтингам ведущих российских банков. Впрочем, одним банковским сектором список рекомендуемых российскими аналитиками рублевых бумаг далеко не исчерпывается.

Дмитрий Дудкин: «Мы рекомендуем инвесторам смотреть на банковский сектор особенно внимательно. Вследствие традиционного для отечественных инвесторов неприятия банковского долга финансовые институты до сих пор предлагают премию к сходным по рейтингам корпоративным бумагам. Между тем за последние годы банки сделали огромный шаг вперед в отношении прозрачности, получения рейтингов и т. д. В этой связи привлекательность банковского сектора повышается».

Кроме того, мы бы рекомендовали частным инвесторам покупать длинные ОФЗ (серий 46018, 46020). Также привлекательны длинные облигации Московской и Самарской областей как наиболее ликвидные инструменты муниципального сектора. В сегменте корпоративных облигаций мы рекомендуем обратить внимание на инструменты с существенной дюрацией, такие как седьмой, восьмой и девятый выпуски АИЖК и восьмой и девятый вы-

пуски „Газпрома“. С точки зрения доходности интересны вторые выпуски „Пятерочки“, „Магнита“, „Парнаса“ и „Виктории“, а также дебютный выпуск „Лаверны“ и третий выпуск УРСА. В банковском секторе рекомендуем обратить внимание на облигации „Содружества“, „Возрождения“, второй выпуск „Петрокоммерца“, а также на второй и третий выпуски Россельхозбанка».

Павел Галаничев: «Торговые идеи возникают внутри корпоративных кривых доходностей. Так, третий выпуск Россельхозбанка нам кажется недооцененным по отношению ко второму выпуску этого эмитента. Также мы считаем, что за счет встроенного опциона put (оферты) рост котировок третьего выпуска „Копейки“ приведет к более медленному сокращению доходности по сравнению со вторым выпуском того же эмитента. Поэтому третий выпуск „Копейки“ пока еще выглядит несколько недооцененным, а следовательно, привлекательным для инвестора».

Павел Пикулев: «Если ситуация на вторичном рынке останется благоприятной, то облигации первого эшелона, такие как „Газпром-9“, ЛУКОЙЛ-4, РЖД-7, „Мособласть-7“, вполне еще могут проявить себя и приблизиться по доходности к ОФЗ еще на 10–20 базисных пунктов. В энергетике нам нравятся выпуски ТГК-1, МОЭСК. В более доходных сегментах мы бы хотели отметить облигации второго выпуска ЗАО ЦУН, которые при сопоставимом кредитном качестве торгуются заметно выше по доходности бондов „Миракса“, а также бонды УМПО и „Сатурн-2“, чьи эмитенты войдут в состав объединенного авиадвигателестроительного холдинга».



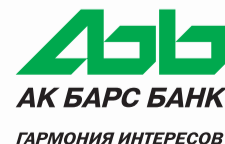
## Гармония интересов — финансовый успех\*

- \* Финансирование инвестиционных проектов
- \* Корпоративное финансирование
- \* Расчетно-кассовое обслуживание
- \* Финансирование экспортно-импортных операций
- \* Депозиты
- \* Документарные операции
- \* Банковские гарантии
- \* Операции с драгоценными металлами
- \* Ипотечные кредиты
- \* Автокредиты
- \* Пластиковые карты
- \* и более 100 других банковских услуг

Репутация нашего Банка — это успешный бизнес клиентов. Гармония интересов — вот то, что определяет наш подход к работе. Сегодня Банку доверяют более 28 тысяч компаний по всей стране. Наше партнерство укрепляется единством принципов. Взаимное уважение и финансово-банковские услуги международного уровня делают наше сотрудничество взаимовыгодным.

ОАО «АК БАРС» Банк, 420066, г. Казань, ул. Декабристов, 1  
 Единая справочная служба (843) 2–303–303  
 8–800–2005–303 (бесплатный звонок по России)  
 www.akbars.ru

Действуют 37 филиалов, в том числе в Москве, Санкт-Петербурге, Барнауле, Екатеринбурге, Ижевске, Йошкар-Оле, Красноярске, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Омске, Перми, Самаре, Тольяти, Тюмени, Ульяновске, Чебоксарах, Челябинске, дочерний банк в Саратове



➔ **Август.** Месяц будет сложным и даже драматическим. Спокойнее всего его начало, чем дальше, тем хуже. Пик различных эксцессов приходится на 28–29 августа. Много катастроф. Мировой фондовый рынок способен обрушиться в конце августа или в начале сентября.  
**1–3 августа.** Благоприятные дни. Но понемножку уже пора продавать.  
**6–10 августа.** Спокойная, нейтральная ситуация. Одни

бумаги могут подрасти, другие — снизиться.  
**13–17 августа.** Рынок в состоянии неустойчивости. В первые дни возможно падение, потом некоторый рост. Оставаться на рынке уже довольно рискованно. Хотя спекулянты и могут что-то ухватить.  
**20–24 августа.** Риск обвала рынка возрастает. Возможно, падению будут способствовать негативные внутренние и зарубежные новости, касающиеся политических событий,

терроризма, техногенных и природных катастроф.  
**27–31 августа.** Пик неблагоприятных воздействий. Максимальная вероятность различных катастроф и конфликтов. Возможность обвала рынка особенно сильна 28–29 августа, во время лунного затмения. Но это еще не финал сложного периода.  
**Сентябрь.** Первая половина месяца исключительно сложная. Солнечное затмение 11 сентября, осложненное вли-

янием Марса и Урана, создает высокую вероятность военных и террористических столкновений, автомобильных и авиационных катастроф, других происшествий. Крайне неблагоприятная ситуация для Нью-Йоркской биржи, что скажется и на всех остальных торговых площадках. Только с 13 сентября появляется надежда на возобновление нормальной работы, но и тогда возможны сильные колебания котировок.  
**ПАВЕЛ МАКСИМОВ**