

Новости и события...

- ✓ **Сильные данные по инфляции и промышленности США вместе с техническими продажами вызвали резкий рост доходности UST, сегодня в центре внимания общенациональный индекс ISM**
- ✓ **Спрэды EM сузились за счет роста доходности UST до нового исторического минимума 343 б.п., нашими фаворитами остаются Перу, Эквадор и Венесуэла**
- ✓ **Бразилия разместила \$1 млрд. на 10 лет под 7.9%, «плохой» рынок увеличил стоимость займа, ждем подъема новых бумаг на вторичных торгах**
- ✓ **Россия'30 вновь достигла ключевой поддержки и оттолкнулась, бумаги 2028 и 2018 «устали», ждем возвращение в индикативные еврооблигации**
- ✓ **2 марта 2005 года состоится аукцион по размещению ОФЗ дополнительного выпуска № 25058RMFS**
- ✓ **Минфин проведет 2 марта доразмещение на вторичном рынке ОФЗ-АД 46017 на 3.795 млрд. рублей**
- ✓ **Сегодня на ММВБ начинается размещение облигаций Банка Русский Стандарт общим объемом 3 млрд. рублей**

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-c	128.230	0.08%
Индекс PTC	715.000	1.92%
RUX-Cbonds	172.973	0.10%
Спрэд EMBI+, б.п.	343.000	-3.000
Yld. 10Y UST, %	4.377	0.105
Курс USD/RUR	27.701	-0.0731
Курс EUR/USD	1.324	0.0034
Нефть, Urals, долл.	46.120	0.07

Рынок базовых активов

Сильные данные по экономике США выбили 10Y UST из диапазона 4.15-4.25%, установившегося в последние недели. Стержневой индекс расходов на личное потребление в январе вырос на 0.3% до 2.2% в годовом исчислении, что является максимальным показателем за последние два года и свидетельствует об ускорении инфляции. Рынок попытался удержаться, показав небольшой рост доходности, но неожиданно сильный рост промышленности в Чикагском регионе усилил прогнозы по общенациональному отчету, который выходит сегодня, а также подтвердил ожиданий более высоких процентных ставок. В итоге за день доходность 10Y UST выросла более, чем на 10 б.п. до 4.377%. Столь значительный рост связан также с некоторыми техническими факторами. Вблизи 4.30%, доходность 10Y UST совпала с 200-дневной скользящей средней, что спровоцировало автоматические продажи. Поддержку рынка не оказал даже эффект конца месяца, когда игроки стараются привести свои портфели в соответствие с мировыми индексами облигаций, а именно увеличивают дюрацию. Признаки ускорения инфляции оказали давление на длинные активы, что снова прервало тренд к выравниванию кривой доходности. Сегодня спрэд между 2Y UST и 10Y UST составляет 77 б.п. по сравнению с 75 б.п. на вчерашних торгах. Мы по-прежнему повторяем, что целевой уровень – 50 б.п., однако если мы будем иметь инфляционный рост ставок, то выравнивание кривой может скоро завершиться, мы будем внимательно следить за этим процессом. от выхода общенационального отчета по промышленности (ожидания – 57 пунктов), который попал под особое наблюдение после Чикагского индекса, мы ожидаем повышательную коррекцию рынка.

Name	Yld 28/02	Yld 25/02
2Y UST	3.6	3.532
3Y UST	3.766	3.676
5Y UST	4.015	3.904
10Y UST	4.377	4.272
30Y UST	4.721	4.638

Доходность британских активов сократилась после того, как член комитета по денежной политике Никель снизил риск роста ставки Банка Англии, однако мы считаем, что его слова окажут очень краткосрочное действие, и считаем, что долги еврозоны будут торговаться лучше. Хотя снижение курса евро лишит немецкие бумаги краткосрочной поддержки, слабые данные по экономике (вчера стало известно о резком росте безработицы) будут способствовать сохранению низкой доходности.

Name	Yld 28/02	Yld 25/02
2Y BUND	2.49	2.484
10Y BUND	3.736	3.711
2Y GILT	4.716	4.722
10Y GILT	4.737	4.76

Долги развивающихся рынков

Резкий рост доходности UST способствовал снижению большинства emerging markets. Хотя спрэд по индексу EMBI+ сократился до нового исторического минимума 343 б.п., это происходило за счет изменения доходности UST, поскольку в абсолютных терминах прибыльность от вложений в EM за день сократилась на 0.29%. Положительные данные по экономике Бразилии (лучший рост ВВП за последние десять лет в 2004 году на уровне 5.2%, рост бюджетного профицита) не спасли еврооблигации страны от снижения. Более того, эмитент рискнул разместить на падающем рынке новые евробонды на \$1 млрд. с погашением в 2015 году по ставке 7.9%, выше ранее заявленной ставки 7.85%. Однако мы считаем, что завышение доходности было вызвано именно «плохим» рынком, поэтому ожидаем хорошую динамику бумаг на вторичном рынке, вероятно, со следующей недели, когда отгремит гром в виде сегодняшнего отчета по промышленности и ключевых данных по занятости в феврале, которые выходят в пятницу. Наши рекомендации на переключение из индикативной Бразилии'40 в Бразилию с погашением в 2020 и 2027 годах оказалась справедливой, поскольку за день доходность еврооблигаций 2020 года выросла на 9.8 б.п., 2027 – на 11 б.п., а

Новый выпуск

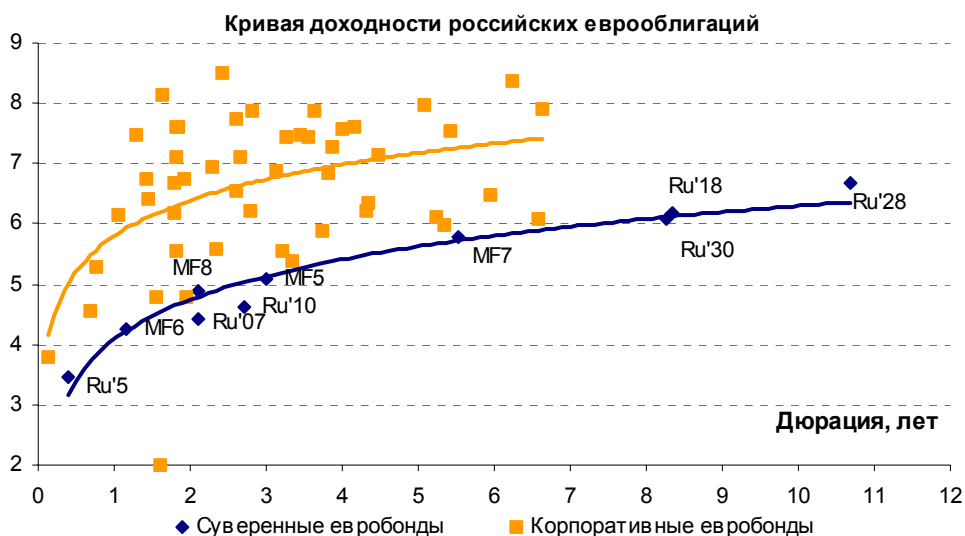
Эмитент	Бразилия
Объем	1 млрд. долл.
Дата погашения	07.03.2015
Купон	7.875
Доходность	7.9
Цена	
Переподписка	2.5
Лид-менеджеры	JP Morgan, Citibank
Рейтинги	BB-

2040 – на 21 б.п. однако в случае восстановления, наряду с новыми еврооблигациями, ждем покупок индикативной сороковки. Фаворитами на падающем рынке оставались Перу, Эквадор и, в меньшей степени, Венесуэла. Перуанские активы удержались благодаря высоким ценам на медь, а также ожиданиям новых назначений. На пост президента может претендовать министр экономики Педро Пабло Кузински, хорошо воспринимаемый на Wall Street. Эквадору и Венесуэле поддержку оказал рост цен на нефть, которые вчера превысили \$51 за баррель, хотя внутренние события свидетельствуют о нестабильности политической обстановки. Пока цены на черное золото будут оставаться на высоком уровне, инвесторы не будут обращать внимание на внутреннюю политику, как это было с Венесуэлой в течение всего прошедшего года, когда страна сократила спрэд с 593 б.п. до 411 б.п. На вчерашних торгах спрэд Эквадора'30 к UST сократился с 595 б.п. до 589.4 б.п. и мы ожидаем его дальнейшего сокращения. Спрэд Венесуэлы'18 сократился на 10 б.п. до 473 б.п. и мы также видим потенциал его дальнейшего сокращения в среднесрочном периоде. Однако после бурного роста бумаг 2018 года в нашем еженедельном обзоре мы выдали рекомендацию на покупку более длинных активов 2034 года, и эта позиция оправдалась на вчерашних торгах, когда доходность Венесуэлы'18 выросла на 13 б.п., а Венесуэлы'34 всего на 4.8 б.п. Перу, Эквадор и Венесуэла остаются нашими фаворитами. На европейской сессии Турция и Украина сократили свою доходность, поскольку они практически не застали момента выхода сильных данных по экономике США, но сегодня, они, вероятно, откорректируются вниз.

Еврооблигации российских заемщиков

Российские суверенные еврооблигации продолжили восстановление на вчерашних дневных торгах. Как мы и прогнозировали, наилучшие результаты показали бумаги 2018 и 2028 годов, предлагающие более высокую доходность и находящиеся выше суверенной кривой. Однако на торгах в Нью-Йорке российские активы, тесно привязанные к динамике UST в силу узких спредов, получили удар в виде сильных данных по экономике США и откатились резко вниз. Котировки индикативных еврооблигаций 2030 года вновь вернулись к ключевому уровню поддержки 105% номинала, где они находились на торгах в пятницу. Сегодня мы ожидаем восстановление индикативных бумаг, при этом вчерашние лидеры окажутся под давлением, поэтому в разрезе 2-3 торговых дней рекомендуем покупку еврооблигаций 2030 года против 2028 и 2818 годов.

В корпоративном сегменте картина носила более смешанный характер, при этом, вопреки нашим прогнозам, телекоммуникационный сектор, который мы считаем привлекательным в среднесрочном периоде, показал снижение (на 0.05% по индексу RUBI Corp.). Но другая наша рекомендация на покупку Газпрома, одного из фигурантов сделки по ЮНГ, оправдалась. Мы также отмечаем постепенное восстановление банковского сектора еврооблигаций. Бумаги Альфы, Банка Москвы и МДМ-банка, Петрокоммерца, длинные долги Сбера и ВТБ – не самые ликвидные выпуски, но именно они могут возглавить восстановление банковских долгов. Также подтверждаем рекомендацию на покупку длинных бумаг Вымпелкома.



Внутренний валютный и денежный рынки

Сегодня валютный рынок открылся на 27.70, что выше вчерашних значений. Вчера же, вслед за падением доллара на международном валютном рынке, американская валюта снизилась до 4^х летнего минимума к рублю, достигнув отметки 27.6850. Вчера вечером доллар начал укрепляться, стабилизировавшись к утру возле 1.3200. Относительно позитивные макроэкономические данные из США слабо повлияли на котировки доллара. Инвесторы в настоящий момент находятся на перепутье, пока четких сигналов движения в том или ином направлении нет. На этой неделе будем ждать данных по занятости. Мы по-прежнему склоняемся к большей вероятности снижения доллара в краткосрочной перспективе.

Мы не считаем, что сегодня курс рубля существенно сдвинется с уровня 27.70. Незначительные колебания возле этого значения возможны в зависимости от конъюнктуры рынка FOREX.

Рынок федеральных облигаций

Рынок федеральных облигаций вчера был низко активным, основной оборот прошел в двух долгосрочных выпусках – ОФЗ-АД 46014 (+5 б.п.) и ОФЗ-АД 46017 (-17 б.п.). По федеральным бумагам мы не видим предпосылок для роста цен, на фоне резкого падения котировок еврооблигаций РФ вчера вечером, увеличивается риск роста ставок по рублевым госбумагам. Рекомендуем продавать федеральные облигации.

Рынок региональных облигаций

По московским облигациям преобладал рост котировок в коротком конце кривой доходности. В долгосрочных бумагах ликвидность была низкой и движение котировок не отражало тенденций рынка. Краткосрочные бумаги пользуются спросом из-за возможного их выкупа эмитентом, да и просто по причине вероятного роста доходности в целом по рынку. В результате, рост цен составил в пределах 30 б.п. По столичным бумагам наши рекомендации остаются неизменными: «продавать» дальний конец кривой доходности.

По субфедеральным бумагам ликвидность была невысокой. Подорожали выпуски Воронежской обл. (+17 б.п.), Нижегородской обл. (+7 б.п.), Ленинградской обл. (+115 б.п.), Томск 2в (+10 б.п.). Мы считаем, что потенциал данных бумаг еще не исчерпан и мы продолжаем рекомендовать их к покупке.

Рынок корпоративных облигаций

В секторе корпоративных бумаг в центре внимания оказались выпуски ОАО «РЖД» и ФСК «ЕЭС», которые вышли на вторичные торги. Данные бумаги торговались «по рынку», по нашим оценкам, потенциал роста «лучше рынка» имеет только выпуск ФСК «ЕЭС». Но в стане «фишек» прибавилось. Бумаги Газпрома, на фоне относительно слабых объемов торгов, остались на прежних ценовых уровнях. В целом, рынок очень «вялый», даже рост рубля не сказался на динамике котировок рублевых облигаций. Мы считаем, что среднесрочная ценовая тенденция направлена вниз и только благодаря поддержке валютного рынка рублевые облигации держатся на достигнутых уровнях. Мы рекомендуем к покупке выпуски ЮТК, Русские Автобусы, ИЖАвто, Севкабель, Мечел СГ. Продавать «первый эшелон».

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	342.8	+45.0
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	221.2	-2.70
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+68.9	+8.1
МИАСR, % год	0.94	-0.03

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.7007	-0.0731
Руб/евро	36.7200	+0.0919
Евро/долл	1.3235	+0.0034

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	262.8	-2072.0
46001, % год	6.57	+0.05
46002, % год	7.70	-0.03
46014, % год	7.95	-0.01

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	2736.5	-917.8
втч, Москва	1886.8	-285.9
МГор32-об, % год	6.16	-0.17
МГор29-об, % год	7.47	-0.01
МГор38-об, % год	7.85	+0.12

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	10493.2	+7172.3
втч, РПС	9 650.5	+7189
ГАЗПРОМ А5, % год	7.59	0.00
Лукойл2обл, % год	7.39	+0.01
УралСвзИнб, % год	8.4	0.00

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 28.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Алроса-08	8.13%	06.05.2008	USD	105.120	6.206%	-0.116%	2.801
Алроса-14	8.88%	17.11.2014	USD	106.120	7.901%	-0.071%	6.643
Альфа-банк 05	10.75%	19.11.2005	USD	104.000	4.563%	-0.458%	0.684
Альфа-банк 06	8.00%	13.04.2006	USD	101.625	6.155%	0.286%	1.052
Альфа-банк 07	7.75%	09.02.2007	USD	100.700	7.125%	-0.127%	1.822
Банк Москвы	8.00%	28.09.2009	USD	104.250	6.834%	-0.064%	3.806
ВБД	8.50%	21.05.2008	USD	101.500	7.866%	0.055%	2.818
ВТБ 08	6.88%	11.12.2008	USD	104.700	5.395%	0.006%	3.347
ВТБ 11	7.50%	12.10.2011	USD	107.000	6.124%	-0.050%	5.237
ВТБ 15	6.32%	04.02.2010	USD	99.625	6.344%	-0.083%	4.347
Вымпелком 05	10.45%	26.04.2005	USD	100.870	3.800%	1.322%	0.144
Вымпелком 09	10.00%	16.06.2009	USD	108.875	7.449%	-0.143%	3.555
Вымпелком 10	8.00%	11.02.2010	USD	101.250	7.597%	-0.092%	4.161
Вымпелком 11	8.38%	22.10.2011	USD	101.875	7.966%	0.017%	5.088
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	108.500	4.773%	0.023%	1.944
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	118.370	5.876%	-0.002%	3.742
Газпром-10 E	7.80%	27.09.2010	EURO	113.000	5.050%	-0.014%	4.647
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	119.200	6.484%	-0.011%	5.959
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	106.100	5.980%	-0.044%	5.342
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	117.500	6.067%	-0.001%	6.574
Газпромбанк-05 E	9.75%	04.10.2005	EURO	104.004	1.945%	0.065%	0.583
Газпромбанк-08	7.25%	30.10.2008	USD	105.000	5.563%	-0.047%	3.214
Евраз 06	8.88%	25.09.2006	USD	103.200	6.406%	0.013%	1.438
Евраз 09	10.88%	03.08.2009	USD	110.750	7.873%	-0.097%	3.638
Зенит	9.25%	06.12.2006	USD	101.484	8.151%	-0.112%	1.628
МДМ 05	10.75%	16.12.2005	USD	103.875	5.282%	0.140%	0.758
МДМ 06	9.38%	23.09.2006	USD	103.625	6.743%	-0.310%	1.426
Мегафон	8.00%	10.12.2009	USD	101.250	7.583%	-0.032%	3.992
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	93.437	5.100%	-0.169%	2.999
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.500	4.241%	-0.025%	1.148
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	85.870	5.768%	0.002%	5.533
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.900	4.870%	-0.048%	2.095
ММК-08	8.00%	21.10.2008	USD	103.000	6.890%	-0.048%	3.142
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.500	2.968%	0.274%	1.058
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	109.300	4.710%	-0.009%	5.516
МТС-08	9.75%	30.01.2008	USD	108.125	6.534%	0.088%	2.593
МТС-10	8.38%	14.10.2010	USD	105.250	7.138%	-0.014%	4.486
МТС-12	8.00%	28.01.2012	USD	102.125	7.550%	-0.014%	5.413
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	99.990	29.033%	0.840%	0.081
НИКойл	9.00%	19.03.2007	USD	102.164	7.607%	-0.377%	1.839
НОМОС	9.13%	13.02.2007	USD	102.418	7.593%	-0.005%	1.816
Норильский Никель	7.13%	30.09.2009	USD	99.000	7.286%	0.033%	3.862
Петрокоммерцбанк	9.00%	09.02.2007	USD	103.500	5.538%	-1.430%	1.809
Росбанк	9.75%	24.09.2009	USD	103.000	8.518%	-0.197%	2.416
Роснефть	12.75%	20.11.2006	USD	112.810	4.793%	0.000%	1.551
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	102.000	3.452%	-0.037%	0.389
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	111.940	4.430%	0.005%	2.099
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	110.000	4.634%	-0.003%	2.700
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	144.375	6.079%	-0.027%	8.266
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	170.500	6.684%	-0.035%	10.689
Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	105.750	6.194%	-0.021%	8.346
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.553	1.283%	0.323%	0.072
Русский Стандарт 07 N	7.80%	28.09.2007	USD	101.500	6.933%	-0.001%	2.302
Русский Стандарт 07 O	8.75%	14.04.2007	USD	103.500	6.728%	0.045%	1.915

Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.250	2.012%	0.140%	1.602
Сбербанк 15	6.23%	11.02.2010	USD	99.800	6.223%	-0.066%	4.306
Северсталь 09	8.63%	24.02.2009	USD	103.620	7.461%	-0.001%	3.451
Северсталь 14	9.25%	19.04.2014	USD	105.062	8.378%	0.005%	6.234
Сибнефть-07	11.50%	13.02.2007	USD	108.250	6.684%	-0.006%	1.792
Сибнефть-09	10.75%	15.01.2009	USD	110.500	7.453%	0.033%	3.256
Система-08	10.25%	14.04.2008	USD	108.375	7.106%	0.084%	2.663
Система-11	8.88%	28.01.2007	USD	104.500	6.181%	0.065%	1.779
ТНК	11.00%	06.11.2007	USD	113.187	5.587%	0.148%	2.335
УралСиб	8.88%	06.07.2006	USD	101.000	7.463%	0.095%	1.277
ХКФБ	9.13%	04.02.2008	USD	103.136	7.730%	-0.955%	2.614

Источник: Reuters

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	Dbogoslovsky@banksoyuz.ru	729-55-00 (5385)
Лукьянов Павел	Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru	729-55-00 (5272)

Продажа долговых инструментов, андеррайтинг

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

Брокерское обслуживание

Ищенко Николай	broker@banksoyuz.ru	729-55-00 (5681)
----------------	--	------------------

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.