

Новости и события...

- ✓ Индекс ISM в феврале составил 55.3 пунктов против ожиданий 57 пунктов, оказав поддержку UST. Внимание рынка к сегодняшнему выступлению Гринспена и отчету по занятости в пятницу
- ✓ Рекомендуем покупку долгов еврозоны против американских и британских облигаций
- ✓ Нашими фаворитами остаются Перу, Эквадор и Венесуэла, советуем также обратить внимание на Филиппины после принятия нового бюджета
- ✓ Ставка 1 купона по облигациям Банка Русский Стандарт установлена в размере 8.99% годовых
- ✓ Инфляция в России по итогам 2005 г. может превысить запланированные правительством РФ 8.5% - А. Дворкович
- ✓ Ставка по девятому купону по облигациям ОАО Парнас-М утверждена в размере 12.75% годовых

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.250	0.02%
Индекс PTC	714.210	-0.11%
RUX-Cbonds	172.995	0.01%
Спрэд EMBI+, б.п.	344.000	1.000
Yld. 10Y UST, %	4.377	0.009
Курс USD/RUR	27.709	0.0084
Курс EUR/USD	1.318	-0.0051
Нефть, Urals, долл.	46.460	0.34

Рынок базовых активов

На утренних торгах во вторник доходность UST продолжила рост в ожидании февральского индекса менеджеров по снабжению, который мог подтвердить признаки улучшения в промышленном секторе после выхода сильных данных по промышленности в Чикаго. Кроме того, рынок находился под давлением роста инфляционных ожиданий после высокого значения индекса цен расходов личного потребления. Сильные данные по экономике вместе с техническими факторами в понедельник повысили доходность индикативных 10Y UST до локального максимума 4.37%, накануне публикации индекса ISM она достигала 4.39%. Однако неожиданно слабый отчет (55.3 пункта против ожиданий 57 пунктов) вызвал покупки облигаций, частично восстановив их позиции с начала недели. Однако рост котировок не привел к возобновлению тренда к выравниванию кривой доходности, что говорит о высоких инфляционных опасениях на рынке. Следующий важный рубеж, который станет определяющим для среднесрочной динамики, - отчет по занятости за февраль, публикуемый в пятницу. Участники рынка ожидают, что в среднем прирост числа занятых составит 200 тыс. человек. Рынок отреагирует также на публикацию данных по еженедельному количеству новых безработных, которая появится завтра. В течение последних недель действительное значение еженедельных безработных оказывалось ниже прогнозов, поэтому если публикация отчета за последнюю неделю окажется также сильной, продажи могут начаться уже в четверг. Но прежде инвесторы ждут сегодняшнего выступления Гринспена перед бюджетным комитетом. В целом негативно оцениваем среднесрочную динамику UST.

Name	Yld 01/03	Yld 28/02
2Y UST	3.584	3.6
3Y UST	3.757	3.766
5Y UST	4.012	4.015
10Y UST	4.377	4.368
30Y UST	4.72	4.721

Как мы и ожидали, не долго заявления представителя Комитета по Денежной Политике Банка Англии Никеля о нецелесообразности повышения ставки в ближайшее время оказывали поддержку британским гособлигациям.. Во вторник другой член Комитета отметил, что внутренний спрос является основным драйвером инфляции в Великобритании. Его опасения подтвердили свежие данные, показавшие рост цен на недвижимость в феврале на 0.5%, что привело к росту доходности коротких активов на 4.2 б.п. В еврозоне, напротив, доходность снизилась благодаря слабым данным по промышленности США и рекордного уровня безработицы, подтверждая нашу рекомендацию на покупку еврозоны против Великобритании.

Name	Yld 01/03	Yld 28/02
2Y BUND	2.473	2.49
10Y BUND	3.735	3.736
2Y GILT	4.744	4.716
10Y GILT	4.787	4.737

Долги развивающихся рынков

Суверенные еврооблигации развивающихся стран торговались в узком коридоре, показав по итогам вторника небольшое снижение (индекс EMBI+ сократился на 0.13%, а его спрэд вырос на 1 б.п. до 344 б.п.). В Латинской Америке рост курса доллара вместе с намерением ЦБ Бразилии выпустить новые индексированные на доллар облигации вызвали небольшое снижение реала, но внешние долги страны немного подросли за счет самого высокого роста экономики за последнее десятилетие. На следующей неделе президент Лула да Силва проведет изменения в кабинете министров. Wall Street позитивно оценивает эту новость, поскольку появление нового союзника упростит проведение необходимых рыночных реформ в стране. На сильной ноте торговались евробонды Уругвая после того, как инаугурацию принял новый президент Табаре Баскес. С его избранием связаны надежды на проведение реформ. Но станет ли Уругвай новой Бразилией, покажет время. Также общий понижательный тренд игнорировали бумаги Венесуэлы, выросшие за счет значительного замедления инфляции в февра-

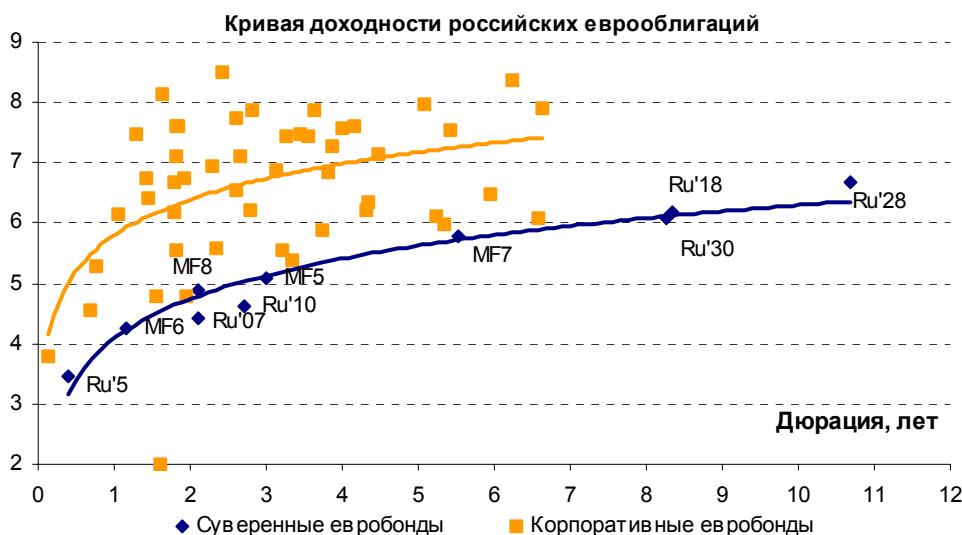
Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.125	
Brazil'40	115.750	8.675
Mexico'26	158.625	6.404
Poland Par	90.000	4.98
Philp'25	111.688	9.325
Turk'34	104.750	7.591
Venez'27	103.500	8.887

ле – до 0.17%, что соответствует самому низкому приросту за последние 17 лет. Мы по-прежнему выше рынка оцениваем еврооблигации Венесуэлы, которые также черпают поддержку за счет высоких цен на нефть, и повторяем нашу рекомендацию, сделанную в еженедельном обзоре, на покупку Венесуэлы'34, которая вчера сократила доходность на 8.3 б.п. В среднесрочном периоде привлекательными остаются еврооблигации 2018 года, но они сегодня перекуплены (во вторник снижение доходности составило 2.7 б.п.). Также нашими фаворитами остается Эквадор'30 (доходность сократилась на 3.1 б.п.) и Перу'33 (-4.2 б.п.). Евробонды европейских стран (Россия, Украина, Турция) показали более слабые результаты, поскольку торги этими кредитами происходит преимущественно на европейской сессии, и бумаги не успели отреагировать на снижение доходности UST, однако мы ожидаем, что на сегодняшних торгах еврооблигации частично восстановятся. Хуже будет выглядеть Украина, которая сегодня перекуплена, а новые факторы роста пока не очевидны, что может спровоцировать фиксацию прибыли. Между тем, Турция в ближайшее время должна направить в парламент проекты по банковской, социальной и налоговой реформам, требуемых МВФ, что окажет поддержку турецкому сегменту. Сегодня рекомендуем покупать Филиппины, после того как президент Глория Макапал Арройо пообещала как можно скорее подписать проект бюджета на 2005 год. Это снимает бюджетную неопределенность, оказывавшую давление на еврооблигации страны. В проекте прогнозируется сокращением бюджетного дефицита с 3.9% ВВП до 3.4%. Несмотря на то, что мало внимания уделено росту налоговых доходов, бюджет предполагает направление значительной части средств на обслуживание долгов, которые сегодня составляют \$69 млрд. Наиболее привлекательными являются активы в средней и дальней части кривой.

Еврооблигации российских заемщиков

Российский суверенный долг торговался в узком диапазоне, индикативные бумаги 2030 года держались выше ключевого уровня поддержки 105%. В отсутствии внутренних событий, мы ожидаем небольшое восстановление из-за сокращения доходности UST. Однако в целом отмечаем, что в среднесрочном плане факторы для российских долгов складываются скорее негативно, чем позитивно. Во-первых, разлад с Парижским клубом ставит под угрозу одновременно досрочное погашение внешнего долга и стабилизационный фонд, который, по-видимому, и так потеряет от реформы монетизации льгот. Во-вторых, против российских долгов сегодня играет несогласованность действий правительства. Премьер Фрадков предлагает сократить НДС до 13%, что образует в бюджете следующего года брешь в размере 2.5% ВВП (хотя с 200 года российский бюджет был бездефицитным). Понятно, что Греф и Кудрин против подобной реформы, но все же обязались представить премьеру свои расчеты. В-третьих, несмотря на то, что до новых президентских выборов в России остается более 3 лет, многие обозреватели полагают, что борьба за президентское кресло может развернуться уже весной-летом текущего года, что отвлечет внимание от курса реформ и может отрицательно сказаться на долгожданных иностранных инвестициях, связанных и получением инвестиционных рейтингов, и как следствие, вызвать продажи российских евробондов. Поэтому мы считаем, что для продолжения роста нужны новые факторы, одно лишь снижение доходности UST тут не поможет. Российская индикативная тридцатка отошла от своих максимумов (более 106% номинала), но для закрепления на этом уровне нужен новый позитив, а пока мы рекомендуем переключиться в другие активы – бумаги 2018 и 2028 годов.

В корпоративном сегменте движения также были незначительны. Большинство евробондов снизились, однако наши фавориты – Вымпелком, Альфа-Банк и МДМ-Банк показали увеличение котировок. Вымпелком по-прежнему рекомендуем на покупку. В банковском секторе, допэмиссию на \$100 млн. провел Промсвязьбанк по цене 102.5% номинала, на уровне «рынка».



Внутренний валютный и денежный рынки

Курс рубля к доллару вчера практически не претерпел изменения, составив 27.70. Такой стабильности способствовала остановка снижения доллара на международном валютном рынке. Укрепление американской валюты происходило не по причине позитива из США, а за счет негативных данных из Германии о высоком уровне безработицы и Австралии о слабом росте ВВП. В результате, котировки доллара к евро преодолели отметку 1.32, войдя в диапазон 1.3150-1.3180. Но вряд ли, такого рода данные способны установить уверенную тенденцию на валютном рынке. На этой неделе взоры участников обращены в сторону статистики по занятости в США. Фактором сегодняшнего дня может стать выступление А. Гринспена перед Бюджетным Комитетом США.

Внутренний валютный рынок слабо реагирует на столь незначительные колебания на рынке FOREX. К тому же, курс рубль/долл менее эластичен к укреплению доллара, чем к его падению.

Сегодня мы опять не ожидаем заметных смещений котировок российской валюты от уровня 27.70.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	348.3	+5.5
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	189.0	-32.20
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	-7.9	-76.8
MIACR, % год	0.73	-0.21

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.7091	+0.0084
Руб/евро	36.5511	-0.1689
Евро/долл	1.3184	-0.0051

Рынок федеральных облигаций

На рынке федеральных облигаций наблюдалось снижение котировок в ответ на резкое падение еврооблигаций РФ днем ранее. Долгосрочные выпуски потеряли в цене до 13 б.п. В целом, госбумаги достаточно устойчивы. Сегодня состоятся два аукциона по доразмещению выпусков ОФЗ 46017 на 3.795 млрд. руб. и 25058 на 6 млрд. руб. Доразмещения традиционно проходят «по рынку» или с минимальной премией. Мы оцениваем доходность первого выпуска в пределах 8.25% годовых, второго – 7.1% годовых. Спекулятивный интерес данные выпуски могут представлять лишь выше обозначенных значений доходности.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	346.0	+83.2
46001, % год	6.57	0.00
46002, % год	7.73	+0.03
46014, % год	7.96	+0.01

Рынок региональных облигаций

По нашему мнению, отрицательная ценовая динамика на рынке столичных облигаций была следствием, как «заминки» в укреплении рубля, так и фундаментальными факторами роста ставок по базовым активам. 39^й выпуск подешевел на 55 б.п., кратко- и среднесрочные облигации снизились в рамках 10 б.п. По облигациям Москвы наши рекомендации прежние: продавать «длинный» конец кривой доходности. Уверенную восходящую ценовую динамику демонстрируют облигации Ленобласти, Воронежской обл., Нижегородской обл. Новосибирской обл., а также города Томска. Рост цен продолжается и по муниципальным бумагам. В настоящий момент, именно в эти бумаги представляют интерес для инвесторов. Пока мы сохраняем наши рекомендации на покупку вышеперечисленных бумаг.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	2923.8	+187.3
втч, Москва	2191.9	+305.1
МГор32-об, % год	6.24	+0.08
МГор29-об, % год	7.51	+0.04
МГор38-об, % год	7.85	0.00

Рынок корпоративных облигаций

В секторе корпоративных бумаг в «первом эшелоне» произошла небольшая коррекция цен вниз, в пределах 10 б.п. Из «фишек» пошел только выпуск ФСК ЕЭС на 10 б.п. Как мы отмечали вчера, он имеет потенциал роста «лучше рынка» и ее мы рекомендуем «держаться» на фоне общей рекомендации «продавать» по «фишкам». Вчера был размещен выпуск банка «Русский Стандарт» с купоном на первый год обращения в размере 8.99% годовых (доходность к годовой оферте около 9.2% годовых), что ниже, чем ожидали большинство аналитиков. Мы считаем, что торги сегодня будут вялыми, ожидается наличие выборочного спроса в ряде бумаг «второго/третьего эшелонов». Общая тенденция «боковая». Наши фавориты: ЮТК, Русские Автобусы, Мечел СГ, ИжАвто.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	2384.6	-8108.6
втч, РПС	1 963.4	-7687.1
ГАЗПРОМ А5, % год	7.6	+0.01
Лукойл2обл, % год	7.40	+0.01
УралСвзИн6, % год	8.46	+0.06

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)
Спаскин 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.