

Новости и события...

- ✓ Торговый дефицит США ставит второй рекорд подряд - \$58.3 млрд. против ожиданий \$56.5 млрд.
- ✓ Евробонды стран-нефтеэкспортеров демонстрируют наибольшую устойчивость. Также смотрим на Филиппины и Украину
- ✓ НОВАТЭК требует более высокую цену от Total за свой блокпакет
- ✓ Процентная ставка по облигациям Банка ЗЕНИТ на второй год обращения установлена в размере 8.50% годовых
- ✓ ЗАО "Балтимор-Нева" планирует выпустить облигации 3 серии на 800 млн. рублей
- ✓ Ставка 3 купона по облигациям ОАО «Волжский Абразивный завод» утверждена в размере 10.95% годовых

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-c	128.560	0.00%
Индекс PTC	704.540	-0.04%
RUX-Cbonds	173.487	-0.06%
Спрэд EMBI+, б.п.	340.000	0.000
Yld. 10Y UST, %	4.542	0.069
Курс USD/RUR	27.463	-0.0008
Курс EUR/USD	1.342	-0.0006
Нефть, Urals, долл.	48.540	0.1

Рынок базовых активов

В пятницу доходности UST продолжили рост, вызванный ранее техническими факторами и признаками усиления инфляции, после того, как торговый дефицит США за январь оказался выше ожиданий. Рост импорта потребительских товаров увеличил дефицит до \$58.3 млрд., второго рекордного значения подряд. Участники рынка прогнозировали, что торговый дефицит вырастет всего до \$56.5 млрд. после \$56.4 млрд. в декабре. В итоге доходность индикативных 10Y UST закрылась на 6.9 б.п. выше на уровне 4.542%, что оказалось в рамках ожидаемого нами диапазона 4.45-4.55%. С точки зрения относительной динамики, лучше выглядели короткий и самый длинный конец кривой, а на отрезке между 2Y UST и 10Y UST кривая приобрела более крутую форму. После нескольких месяцев выравнивания кривой, по-видимому, тенденция к дальнейшему выпрямлению на этом этапе завершилась. Последние недели спред доходности между 2Y UST и 10Y UST находится в устойчивом диапазоне 75-80 б.п. Вероятно, подобный коридор сохранится, особенно в случае роста инфляционных опасений. В целом на рынок UST смотрим негативно, поскольку, как и ожидали, он более уязвим к негативным факторам, чем готов к росту в случае позитива. На новой неделе понижающаяся динамика может продолжиться, однако много будет зависеть от экономических данных. Инвесторы ожидают завтрашней публикации отчета по розничным продажам, объема промышленного производства (в среду), опережающие индикаторы и индекс Банка Филадельфии (четверг), а также данные по инфляции и индекс настроений Мичигана. Такое количество усилит волатильность UST на этой неделе.

Name	Yld 10/03	Yld 10/03
2Y UST	3.726	3.681
3Y UST	3.937	3.875
5Y UST	4.217	4.143
10Y UST	4.542	4.473
30Y UST	4.813	4.764

Немецкие гособлигации оказались под давлением новостей о том, что Германия рассматривает выпуск 50-ти летних облигаций, но к концу торгов в пятницу бумаги сумели закрыться в плюсе, абстрагировавшись от роста доходности UST. Впрочем, мы ожидаем, что сегодня рынок еврозоны откроется в минусе в оглядке на американский рынок. Британские бонды также показали рост после того, как в четверг Банк Англии сохранил процентную ставку на прежнем уровне 4.75%. Однако движения на рынке были незначительными в ожидании обнародования британского бюджета и плана заимствований Казначейства, а также отчета по рынку труда.

Name	Yld 10/03	Yld 10/03
2Y BUND	2.441	2.441
10Y BUND	3.767	3.776
2Y GILT	4.776	4.792
10Y GILT	4.858	4.875

Долги развивающихся рынков

Возобновление роста доходности UST вновь оказало давление на emerging markets. Хотя спред индекса EMBI+ не изменился (340 б.п.), что объясняется параллельным ростом доходности UST и суверенных евробондов, за день индекс потерял 0.4%. Как мы и прогнозировали в нашем отчете, в случае падения больше всего пострадают страны с высокой долей в индексе EMBI+. Так и вышло, аутсайдерами стали бумаги Бразилии и Мексики. В нефтяном секторе Эквадор также частично утратил свои позиции, однако считаем, что пока высокие цены на нефть и некоторые внутренние факторы оставляют возможность для апсайда. В пятницу доходность UST росла быстрее, чем Эквадора'30, что привело к сужению спреда с 554 б.п. до 550 б.п. Венесуэла также выглядела лучше рынка на фоне высоких цен на нефть. В целом на сегмент emerging markets смотрим негативно, поскольку большое число событий на рынке UST повысят волатильность евробондов, и скорее всего, приведут к новым потерям, но ожидаем, что долги нефтеэкспортеров с низким рейтингом – Эквадор и Венесуэла – будут выглядеть лучше. В Азии смотрим на Филиппины. В европейской части мы реко-

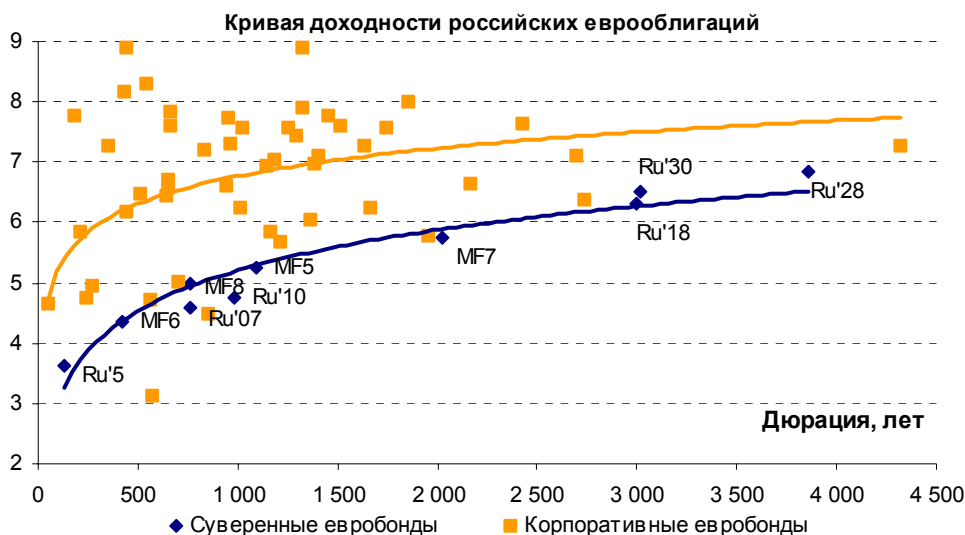
Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.250	
Brazil'40	114.625	8.823
Mexico'26	115.313	6.608
Poland Par	88.750	
Philp'25	112.250	9.268
Turk'34	103.625	7.685
Venez'27	103.438	8.941

мендуем обратить внимание на евробонды Украины. Бумаги не такие ликвидные, но пока более чувствительны к факторам роста, чем падения. После общерыночного обвала в пятницу, уже на утренних торгах в понедельник бумаги Украина'13 выросли на фигуру, отчасти на коррекции, отчасти на обещаниях нового президента Ющенко обозначить планы по превращению своей страны из бывшей советской республики в европейское государство.

Еврооблигации российских заемщиков

Российские евробонды показали смешанную динамику. В суверенном сегменте лучше выглядели более короткие бонды, а длинные – закрылись в минусе, отражая динамику UST, где длинные облигации также отставали. Как мы и прогнозировали, большую часть торгов российская тридцатка держалась в канале 104-105% номинала, однако с началом продаж американских госбумаг они опустились. С технической точки зрения, возможность для восстановления есть, но с учетом нашего понижательного прогноза по UST, давление на российские евробонды, скорее всего, сохранится. Поэтому мы рекомендуем выйти из индикативных бумаг 2030 года в пользу более доходных евробондов 2028 года.

Среди корпоратов мы наблюдали еще более смешанную картину. Лучше выглядели евробонды нефтяного сектора на фоне высоких цен на черное золото. Поводом для роста НОВАТЭКа могло послужить также намерением французской Total купить блокпакет компании, которая за него требует уже более высокую цену. Из других фаворитов – Норникель и АЛРОСа также показали хорошую динамику. Телекомы закрылись в минусе. Наши рекомендации – на первом месте - Сибнефть, втором – АЛРОСА, третьем – металлургические компании и Вымпелком.



Внутренний валютный и денежный рынки

Пятница не принесла изменений на валютный рынок. Участники торгов так и не дождались сигналов от внешнего валютного рынка. Спокойный ход торгов в паре евро/долл перед публикацией важных данных по дефициту торгового баланса способствовал стабильности курса рубля к доллару. Вышедшие данные не смогли дать необходимый импульс для смены краткосрочной тенденции. Дефицит торгового баланса США в январе составил 58.27 млрд. долл. против прогноза на уровне 56.5 млрд. долл. Но при этом декабрьские данные были пересмотрены в сторону понижения. В результате, данный фактор несомненно негативный, но не достаточно сильный для выхода пары евро/долл на новые диапазоны. По нашему мнению, на уровне 1.3470-3480 находится уровень сопротивления, что не позволило единой валюте достичь отметки 1.3500. Как мы предполагали, в случае неоднозначных данных по дефициту торгового баланса, инвесторы будут ждать информации по притоку иностранного капитала в активы США, объем которых должен превосходить дефицит торгового баланса (данные выйдут во вторник). В случае если дефицит будет уверенно покрываться инвестициями иностранцев в США, то давление на доллар ослабнет, но вряд ли приведет к смене тенденции. В противном случае американская валюта продолжит падение.

Сегодня не ожидается сильных колебаний, как на внешнем, так и на внутреннем валютном рынках.

Рынок федеральных облигаций

Котировки федеральных облигаций в пятницу подросли. Дальние бумаги подорожали в пределах 5 б.п. Среднесрочные выпуски укрепились более существенно на 10-30 б.п. Но это ни в коем случае не добавляет оптимизма на рынок госбумаг. Факторов роста пока не видно. Зато поводы для снижения присутствуют, главный из которых негативная конъюнктура внешнего рынка. Так в пятницу цены, как американских бондов, так и российских еврооблигаций снижались на фоне чуть худших показателей дефицита торгового баланса США. Сегодня мы ожидаем слабо понижающую ценовую тенденцию по рублевым госбумагам.

Рынок региональных облигаций

В секторе региональных облигаций в пятницу динамика была смешанной, столичные выпуски подросли, по другим субфедеральным бумагам преобладала нисходящая ценовая тенденция. Активность участников была невысокой, скорее всего, ряд инвесторов «подбирали» существенно подешевевшие днем ранее бумаги. Рост котировок в среднем не превышал 10 б.п. Из остальных региональных облигаций уверенный спрос наблюдался по Новосибирску 2в (+12 б.п.) и Мособласти 4в (+20 б.п.). Бумаги Москвы мы рекомендуем к продаже, покупать: Ленобласть, Новосибирскую обл., Воронежскую обл. и Нижегородскую обл.

Рынок корпоративных облигаций

На фоне неопределенности с валютным курсом и динамикой внешнего долгового рынка в пятницу инвесторы предпочли, по всей видимости, не совершать активных операций на рынке рублевых бумаг. Оборот торгов был существенно ниже среднего значения последних дней. Спрос присутствовал на выпуски Газпрома и «телекомы» из последних падал только УРСИ. Лучшую динамику показал 2й выпуск ЮТК (+65 б.п.) и Сибтелеком 3в (+20 б.п.). По остальным выпускам «телекомов» рост котировок составил 5-10 б.п. Наши фавориты: бумаги «второго/третьего эшелона».

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	299.4	-16.2
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	247.6	+2.9
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+63.0	+42.7
MIACR, % год	0.72	-0.05

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.4629	-0.0008
Руб/евро	36.8772	-0.0258
Евро/долл	1.3420	-0.0006

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	1 152.2	+933
46001, % год	6.55	-0.01
46002, % год	7.71	0.00
46014, % год	8.00	0.00

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1442.3	+43.3
втч, Москва	652.8	-16.5
МГор32-об, % год	6.21	-0.06
МГор29-об, % год	7.48	-0.09
МГор38-об, % год	7.92	0.00

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	1495.5	-1848.1
втч, РПС	1 024.6	-1694.8
ГАЗПРОМ А5, % год	7.45	-0.02
Лукойл2обл, % год	7.39	0.00
УралСвзИн6, % год	8.13	+0.04

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 28.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102	7.76%	0.22%	185
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	105.265	6.25%	-0.11%	1 016
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	108.185	7.65%	-0.30%	2 430
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	107.995	7.30%	0.08%	966
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	104.2	6.46%	0.22%	644
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	104	4.75%	-0.10%	244
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101.25	8.17%	0.00%	434
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	103.935	6.96%	-0.21%	1 383
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	104.065	6.70%	0.05%	655
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	101.325	7.21%	-0.41%	834
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	102.5	7.59%	0.13%	1 023
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	104	5.67%	0.05%	1 216
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	105.875	6.23%	0.05%	1 667
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	98.785	7.11%	0.04%	2 698
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.705	4.67%	1.15%	46
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	109.155	7.45%	-0.02%	1 292
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	101.595	7.60%	0.00%	1 515
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	101.75	8.02%	-0.02%	1 851
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	99.98	7.12%	-0.24%	1 405
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	108.15	5.03%	0.05%	703
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	117.58	6.06%	0.05%	1 359
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	113.255	4.99%	-0.01%	1 692
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	118.125	6.65%	-0.03%	2 166
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	107.531	5.79%	0.00%	1 953
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	116.25	7.27%	-0.05%	4 317
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.685	3.01%	0.10%	207
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	104.545	5.84%	0.05%	1 167
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.865	1.66%	-0.26%	191
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	110.875	7.90%	0.05%	1 323
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	36.67	8.90%	1.54%	440
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	102.125	7.84%	-0.06%	664
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	104.3	4.94%	-0.11%	271
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.125	6.49%	0.23%	515
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	103.33	6.93%	0.17%	1 141
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	108.105	6.62%	-0.04%	941
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	104.855	7.29%	0.06%	1 630
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	101.895	7.59%	0.10%	1 744
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	100.885	7.76%	0.04%	1 451
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	93.5625	5.25%	0.03%	1 094
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.469	4.36%	0.03%	418
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	86	5.75%	0.00%	2 020
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.969	4.97%	-0.05%	765
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.74	2.96%	-0.01%	379
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	109.13	4.79%	-0.01%	2 007
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.84%	-0.01%	209
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.875	6.18%	-0.47%	442
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.65	7.61%	-0.10%	658
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.125			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.88	8.30%	0.04%	544
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	103.03	8.91%	-0.04%	1 326
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	112.875	4.73%	0.10%	561
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.8755	3.64%	0.05%	135
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.285	3.82%	0.33%	20
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	111.6565	4.58%	0.00%	760
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	109.685	4.76%	-0.06%	979
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	141.969	6.30%	-0.01%	2 995
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	168.125	6.85%	-0.01%	3 863

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	103.25	6.50%	0.09%	3 014
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.44	3.14%	0.06%	573
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	98.9	6.38%	0.06%	2 738
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	101.5	7.28%	-0.01%	355
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	103.45	7.59%	0.04%	1 255
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	108.75	6.59%	-0.14%	649
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	112.245	7.05%	0.07%	1 185
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	116.125	4.48%	-1.17%	849
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	103.52	7.75%	-0.03%	949

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.