

Новости и события...

- ✓ **Сегодня выходят уточненные данные по ВВП США в Q4. Рынок ожидает пересмотра вверх до 3.7%**
- ✓ **Высокие цены на нефть вновь перекрывают внутренний негатив в Венесуэле и Эквадоре. Долги этих стран лучше защищены от краткосрочного роста ставок UST**
- ✓ **Российские евробонды подчинены общерыночной динамике, настроения скорее негативные, чем повышательные**
- ✓ **Moody's присвоило рейтинг B1 выпуску LPN МБРР со стабильным прогнозом**
- ✓ **Инфляция в январе-феврале 2005 года составит 3.7-3.9% - Г. Греф**
- ✓ **Размещение 3^{го} выпуска ОАО «Северо-западный Телеком» состоится 3 марта 2005 года**
- ✓ **Рейтинг Вологодской области повышен с «В» до «В+» - S&P**
- ✓ **Профицит федерального бюджета РФ составил 14.2% от ВВП - МЭРТ**

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.070	-0.10%
Индекс РТС	695.350	2.89%
RUX-Cbonds	172.601	0.01%
Спрэд EMBI+, б.п.	346.000	-5.000
Yld. 10Y UST, %	4.287	0.019
Курс USD/RUR	27.745	-0.0862
Курс EUR/USD	1.320	-0.0032
Нефть, Urals, долл.	44.740	1.29

Рынок базовых активов

В четверг рынок американских госбумаг открылся на слабо повышательной ноте, но слабый аукцион 2Y UST на \$24 млрд. вызвал рост доходности коротких активов. Участие иностранных инвесторов при размещении составило всего 31%, подтверждая снижение аппетита на американские долги. Ранее на неделе эти опасения возникли после того, как Центральный Банк Южной Кореи заявил о перебалансировке валют в своих резервах. Отчет по товарам длительного потребления также скорее оказал давление на рынок, чем поддержал. В январе он снизился на 0.9%, однако стержневые показатели отражают восстановление экономики. Кроме того, инвесторы поддались спекуляциям по поводу более сильного отчета по занятости за февраль. Однако мы не ожидаем продолжения нисходящей тенденции на сегодняшних торгах: рынок замер в преддверии публикации повторной публикации отчета по ВВП за четвертый квартал прошлого года. Предварительная публикация показала рост на 3.1%, что оказалось ниже ожиданий, однако, по мнению некоторых экономистов, столь низкое значение объясняется неверным подсчетом Минфина Канады. Теперь рынок ожидает рост ВВП на уровне 3.7%, если он окажется ниже, мы увидим снижение доходности вдоль всей кривой. Однако на рынке есть мнение, что, напротив, темп роста может оказаться вблизи 4.0%. Поэтому мы не рекомендуем открывать длинные позиции на рынке.

Name	Yld 24/02	Yld 23/02
2Y UST	3.491	3.448
3Y UST	3.674	3.626
5Y UST	3.906	3.864
10Y UST	4.287	4.268
30Y UST	4.67	4.657

Как мы и ожидали, доходность британских бондов продолжила рост на спекуляции по поводу повышения ставки Банка Англии, после того, как из протокола последнего заседания один из членов комитета проголосовал за повышение ставки с текущего уровня. Долги еврозоны практически не изменились, продолжая отслеживать динамику UST и валютного рынка. Сегодня внимание европейских инвесторов также будет приковано к публикации американского ВВП.

Name	Yld 24/02	Yld 23/02
2Y BUND	2.488	2.466
10Y BUND	3.729	3.697
2Y GILT	4.747	4.699
10Y GILT	4.789	4.75

Долги развивающихся рынков

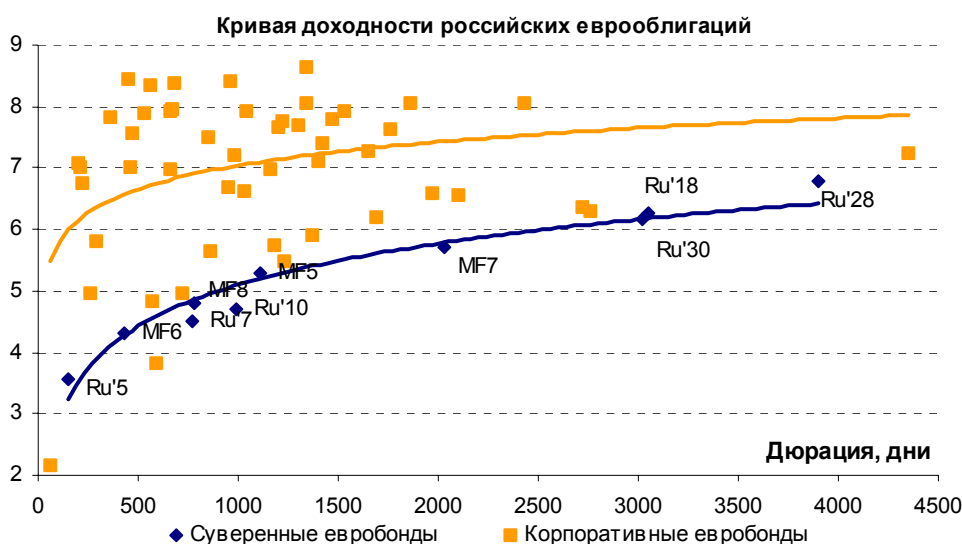
Emerging markets немного подросли на вчерашних торгах, спрэд индекса EMBI+ сократился на 5 б.п. до 346 б.п. В Латинской Америке хорошие рост показали индикативные бразильские еврооблигации 2040 года после того, как протокол последнего заседания по денежной политике показал, что Сором может сделать паузу в повышении ставок. Однако лидерами региона стали долги Перу и Уругвая. Перуанские активы, помимо сохраняющихся высоких цен на медь, получили поддержку за счет резкого роста экспорта (на 41% в январе в годовом исчислении). Бурный рост долгов страны подтвердил нашу рекомендацию на покупку ее долгов, привлекательными остаются индикативные бумаги 2033 года. С начала месяца их доходность сократилась на 23 б.п. до 7.994%. Зависимый от внешней помощи Уругвай показал резкий рост после того, как МВФ одобрил 7-ой пересмотр кредитной программы, что открывает доступ к \$213.88 млн. Высокие цены на нефть вновь начинают перекрывать внутренний негатив в Эквадоре и Венесуэле. Спрэд индикативных бумаг Эквадор'30 к UST сократился с 599 б.п. до 591 б.п., а Венесуэла'27 выросла на 0.25 б.п., несмотря на то, что администрация президента Чавеса хочет ограничить участия иностранного бизнеса в нефтяном секторе страны. Привлекательными остаются бумаги с погашением 15 августа 2018 года. В Эквадоре мы отмечаем позитивный сдвиг в сфере внешних заимствований. Вчера правительство президента Гутьерреса заявило, что свои заявки на организацию

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.125	
Brazil'40	116.625	8.561
Mexico'26	157.563	6.47
Poland Par	90.375	
Philp'25	112.313	9.262
Turk'34	105.063	7.566
Venez'27	103.438	8.894

нового выпуска еврооблигаций и проведение реструктуризации выпуска 2012 года предъявили заявки 5 банков – CSFB, Citigroup, Deutsche Bank, JPM и HSBC. Мы считаем это позитивным сдвигом. При реструктуризации после дефолта 1999 года инвесторы списали 40% долгов, но теперь экономика страны более здорова, и ожидается, что потери инвесторов будут невелики. В этом мы видим хорошую поддержку для обращающихся выпусков. Новые бумаги на общую сумму \$750 млн., вероятно, будут состоять из 5-ти летнего выпуска на \$250 млн., 8-ми летнего – на \$100 млн. и 10-ти летнего на \$400 млн. В азиатском регионе мы отмечаем сильный рост турецких долгов, на дневной сессии длинные выпуски прибавили в среднем по 1 п.п. после того, как турецкий лидер Таип Эрдоган заявил о направлении в парламент законопроектов, требуемых МВФ и являющихся условием возобновления кредитной программы. Мы рекомендуем сегодня покупать Турцию, индикативные бумаги 2030 года, но не в надежде на ЕС, а с расчетом на достижение тех уровней, где турецкие еврооблигации торговались до падения (Турция'34 - 106% номинала). Привлекательным считаем длинный сектор. В игре на конвергенцию с еврозоной интересными остаются долги Украины с погашением в 2013 году, однако пока этот рост подвержен спекулятивному риску. Сегодня истекает срок крупнейшей в истории реструктуризации долгов Аргентины. Несмотря на слухи о том, что банки-операторы чисто технически не смогут обработать большое количество заявок, правительство страны подтвердило, что предложение о реструктуризации не будет продлеваться. Сегодня активность торгов в сегменте EM будет невысокой из-за ожиданий публикации отчета по ВВП США в четвертом квартале. Многие участники рынка полагают, что отчет будет пересмотрен сильно вверх с 3.1%, поэтому мы ожидаем продажи. Мы ожидаем, что страны-нефтеэкспортеры со спекулятивным рейтингом (Венесуэла, Эквадор, Нигерия) пострадают меньше из-за роста доходности UST, поскольку они торгуются с широкими спредами, а высокие цены на нефть перекрывают негатив, поэтому мы сегодня делаем ставку на них.

Еврооблигации российских заемщиков

Российские евробонды торговались под действием общерыночных факторов. Индикативные бумаги 2030 года, коснувшись уровня 105% номинала на вечерних торгах в среду, отыграли 0.25-0.3 п.п. вверх. Динамика корпоративных евробондов была подчинена, главным образом, движению в суверенном сегменте, т.е. большинство корпоративных выпусков показали умеренный рост. С утратой повышательного настроения сужение спреда между суверенными евробондами 2028 и 2030 года замедлилось, сегодня эта разница составляет 50 б.п. В фундаментальном плане 2028 год предлагает более высокую доходность и, скорее всего, еврооблигации покажут сильную динамику в долгосрочном периоде, но после при подъеме инвесторы вернуться, прежде всего, в индикативную тридцатку после ее падения в предыдущие сессии. Поэтому для возобновления опережающего роста евробондов 2028 года необходима устойчивая фаза роста и закрепление на более высоких уровнях. В корпоративном сегменте предпочтение отдаем телекомам и металлургическим еврооблигациям. Сегодня мы ожидаем продолжение продаж на фоне ожидания сильного роста ВВП США.



Внутренний валютный и денежный рынки

Вчера рубль продолжил укрепляться по отношению к доллару в рамках реакции на динамику внешнего валютного рынка, где американская валюта преодолела уровень 1.3200 и достигала 1.3270. В этих условиях рынок рубль/долл. открылся с гэпом на 27.77, закрывшись на отметке 27.74. Вероятно на этом уровне Банк России продавал доллары. Это примерно тот уровень на котором остановилось укрепление рубля в конце декабря 2004 года, а также это минимальная отметка с конца 2000 года, в общем, достаточно устойчивый уровень. Но мы думаем, что никаких сложностей с преодолением этого «психологического» уровня не будет, если не произойдет преломления тенденции на рынке FOREX – это дело нескольких дней.

Вчера вечером доллар несколько укрепил свои позиции к основным мировым валютам, котируясь сейчас на 1.3180-1.3190. В связи с этим сегодня мы ожидаем торгов в паре долл/руб на более высоких уровнях. Важной информацией для валютного рынка сегодня будут пересмотренные данные по ВВП США за 4^й квартал.

Рынок федеральных облигаций

На рынке федеральных бумаг ценовые уровни практически не изменились. На фоне слабой активности инвесторов котировки наиболее ликвидных облигаций колебались в рамках 5 б.п. Так, самые длинные выпуски потеряли в цене 2 б.п. Доходность по рынку осталась прежней, длинный конец кривой доходности котируется по доходности 7.8-8.2% годовых. Вчера, давая прогноз, мы считали, что рынок госбумаг, либо плавно будет снижаться, либо двигаться в боковом тренде. Так как котировки еврооблигаций РФ пока относительно стабильны, то наиболее вероятным видится сохранение текущих уровней по рублевым госбумагам.

Рынок региональных облигаций

По бумагам столицы цены менялись разнонаправлено. Краткосрочные выпуски снижались, долгосрочные росли. Основные объемы прошли в РПС. 39^й выпуск подорожал на 2 б.п. и его доходность стала ниже 8% годовых. Теперь он торгуется с дисконтом к самому длинному выпуску ОФЗ 46017 в размере порядка 30 б.п. В текущих обстоятельствах мы считаем нахождение в длинных бумагах очень рискованным и рекомендуем в пока еще благоприятной ситуации продавать дальний конец кривой доходности, так как по сравнению с федеральными бумагами негативная реакция столичных облигаций будет более сильной. Мы рекомендуем облигации Ленобласти, Нижегородской обл., Новосибирской обл. и Воронежской обл.

Рынок корпоративных облигаций

В корпоративном секторе котировки Газпрома остались на прежнем уровне, на фоне значительных объемов сделок. Неожиданно появился спрос на малоликвидный выпуск Лукойла, котировки которого подросли на 30 б.п. при обороте около 1 млрд. руб. В других «эшелонах» изменения цен носили смешанный характер, по ряду бумаг наблюдался хороший спрос: Мечел СГ (+25 б.п.), Ленэнерго (+86 б.п.), Балтика (+32 б.п.), ИжАвто (+30 б.п.) и др. Перспектив роста в «первом эшелоне» мы не видим. Инвестиционные возможности предлагаем искать во «втором/третьем эшелонах». Наши рекомендации: Русские Автобусы, ИжАвто, Севкабель, ЮТК.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	304.0	-15.74
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	245.1	+6.1
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+88.5	+54.0
MIACR, % год	0.91	-0.23

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.7450	-0.0862
Руб/евро	36.7250	+0.0557
Евро/долл	1.3201	-0.0032

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	319.9	+109.5
46001, % год	6.52	-0.03
46002, % год	7.76	0.00
46014, % год	7.97	0.00

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	3161.8	+1335.4
втч, Москва	1911.9	+701.3
МГор32-об, % год	6.36	0.00
МГор29-об, % год	7.50	+0.02
МГор38-об, % год	7.71	-0.14

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	5454.1	+2169.3
втч, РПС	4 147.2	+1315.7
ГАЗПРОМ А5, % год	7.63	0.00
Лукойл2обл, % год	7.38	-0.08
УралСвзИнб, % год	8.56	-0.04

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 24.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
АВТОВАЗ/2005(CLN)	11.75	22.09.2005	USD	102.5	7.09%	-0.12%	199
АПРОСА/2008	8.125	06.05.2008	USD	104.25	6.62%	0.09%	1 030
АПРОСА/2014	8.875	17.11.2014	USD	105.375	8.06%	-0.06%	2 425
АФК "Система"/2008	10.25	14.04.2008	USD	108.3	7.23%	-0.07%	980
АФК "Система"/2011	8.875	28.01.2011	USD	104.38	7.93%	-0.03%	658
Альфа-Банк/2005	10.75	19.11.2005	USD	104	4.98%	-0.82%	258
Банк Зенит/2006	9.25	12.06.2006	USD	101	8.45%	0.00%	448
Банк Москвы/2009	8	28.09.2009	USD	103.37	7.11%	-0.10%	1 396
Банк Петрокоммерц/2007	9	09.02.2007	USD	101.81	7.97%	0.80%	669
Банк Русский стандарт/2007 (LPN)	7.8	28.09.2007	USD	100.66	7.51%	-0.03%	848
ВБД ПП/2008	8.5	21.05.2008	USD	101.63	7.91%	-0.11%	1 036
Внешторгбанк/2008	6.875	11.12.2008	USD	104.7	5.48%	-0.17%	1 230
Внешторгбанк/2011	7.5	12.10.2011	USD	106.99	6.19%	0.04%	1 685
Внешторгбанк/2015	6.315	04.02.2015	USD	99.49	6.37%	-0.12%	2 717
Вымпелком/2005	10.45	26.04.2005	USD	101.25			60
Вымпелком/2009	10	16.06.2009	USD	108.25	7.70%	0.04%	1 304
Вымпелком/2010	8	11.02.2010	USD	100.25	7.94%	0.03%	1 527
Вымпелком/2011	8.375	22.10.2011	USD	101.53	8.07%	-0.01%	1 864
ГМК Норильский никель/2009	7.125	30.09.2009	USD	98.98	7.39%	-0.06%	1 418
Газпром/2007	9.125	25.04.2007	USD	108.35	4.98%	-0.05%	717
Газпром/2009	10.5	21.10.2009	USD	118.37	5.91%	-0.06%	1 374
Газпром/2010 (EMTN)	7.8	27.09.2010	EURO	112.72	5.11%	-0.03%	1 705
Газпром/2013	9.625	01.03.2013	USD	118.75	6.57%	-0.03%	2 099
Газпром/2020	7.201	01.02.2020	USD	105.75	6.59%	0.00%	1 968
Газпром/2034	8.625	28.04.2034	USD	116.75	7.23%	-0.06%	4 345
Газпромбанк/2005	9.75	04.10.2005	EURO	103.76	3.15%	0.24%	221
Газпромбанк/2008	7.25	30.10.2008	USD	104.9	5.74%	-0.08%	1 181
ЕвразХолдинг/2006	8.875	25.09.2006	USD	102.69	7.03%	0.22%	205
ЕвразХолдинг/2009	10.875	03.08.2009	USD	110.25	8.07%	-0.13%	1 335
ИБГ НИКойл/2006		06.07.2006	USD				473
ИБГ НИКойл/LPN	9	19.03.2007	USD	101.16	8.37%	0.18%	678
МДМ-Банк/2005	10.75	16.12.2005	USD	103.74	5.82%	-1.01%	285
МДМ-Банк/2006(LPN)	9.375	23.09.2006	USD	102.01	7.90%	0.73%	528
ММК/2008	8	21.10.2008	USD	103.17	6.99%	-0.09%	1 155
МТС/2008	9.75	30.01.2008	USD	108	6.68%	-0.05%	954
МТС/2010	8.375	14.10.2010	USD	104.9	7.27%	0.02%	1 645
МТС/2012	8	28.01.2012	USD	101.86	7.65%	0.00%	1 758
МегаФон/2009	8	10.12.2009	USD	100.81	7.79%	-0.01%	1 465
МинФин (Россия)/5	3	14.05.2008	USD	93.25	5.28%	-0.02%	1 108
МинФин (Россия)/6	3	14.05.2006	USD	98.438	4.32%	-0.05%	432
МинФин (Россия)/7	3	14.05.2011	USD	85.75	5.72%	-0.03%	2 033
МинФин (Россия)/8	3	14.11.2007	USD	95.563		0.00%	779
Москва/2006	10.95	28.04.2006	EURO	108.75	3.11%	-0.07%	393
Москва/2011	6.45	12.10.2011	EURO	109.21	4.79%	-0.02%	2 021
НОВАТЭК/2005	9.125	14.10.2005	USD	101.5	6.76%	0.00%	223
НОВАТЭК/2006(CLN)	7.75	16.06.2006	USD	100.875	7.03%	0.00%	456
НОМОС-БАНК/2007	9.125	13.02.2007	USD	102.07	7.95%	0.01%	672
Промсвязьбанк/2006	10.25	27.10.2006	USD	102.85	8.36%	-0.02%	558
Росбанк/2009	9.75	24.09.2009	USD	102.66	8.65%	-0.16%	1 340
Роснефть/2006	12.75	20.11.2006	USD	112.88	4.84%	-0.28%	574
Россия/2005	8.75	24.07.2005	USD	102	3.58%	-0.01%	149
Россия/2005DM	9.375	31.03.2005	EURO	100.51	2.58%	0.02%	34
Россия/2007	10	26.06.2007	USD	111.97	4.50%	-0.02%	774
Россия/2010	8.25	31.03.2010	USD	109.92	4.70%	0.04%	993
Россия/2018	11	24.07.2018	USD	143.563	6.17%	-0.01%	3 021
Россия/2028	12.75	24.06.2028	USD	169.188	6.78%	0.02%	3 904
Россия/2030	5	31.03.2030	USD	105.25	6.26%	0.01%	3 054

Сбербанк России/2006 (FRN)	4.443	24.10.2006USD	101.25	3.83%	-0.17%	587
Сбербанк России/2015	6.23	11.02.2015USD	99.42	6.31%	0.03%	2 756
Севералмаз/2006(CLN)	8.875	09.03.2006USD	101	7.81%	0.00%	355
Северсталь/2009	8.625	24.02.2009USD	102.9	7.76%	0.10%	1 219
Сибнефть/2007	11.5	13.02.2007USD	108.09	6.98%	0.06%	663
Сибнефть/2009	10.75	15.01.2009USD	110.2	7.65%	0.05%	1 197
ТНК/2007	11	06.11.2007USD	113.13	5.65%	-0.30%	861
ХКФ Банк/2008	9.125	04.02.2008USD	101.7	8.41%	-0.01%	962

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.