

Новости и события...

- ✓ Рынок базовых активов становится «правильным», снижение доходности после сильных данных по занятости оказалось недолгим. На этой неделе UST ждет боковой тренд до ключевого отчета – торговый баланс (11 марта)
- ✓ Рекомендуем покупать Венесуэлу, Эквадор и Перу, продавать – Чили. Бразилия, Украина и Турция – «по рынку»
- ✓ В Азии фаворитами могут стать филиппинские еврооблигации. Внимание к Конгрессу, который должен рассмотреть проект по увеличению НДС
- ✓ Российские суверенные евробонды торгуются без определенного направления, отдаем предпочтение бумагам 2018 и 2028 года. Наши фавориты среди корпоративных выпусков: АЛРОСА, еврооблигации металлургических компаний, Вымпелком, АФК Система и Сибнефть
- ✓ Рынок рублевых облигаций находится в рамках слабой повышательной ценовой динамики
- ✓ Прошедшие аукционы по доразмещению двух выпусков ОФЗ (25058 и 46017), на которых Минфин предоставил минимальную премию к рынку, по нашим оценкам порядка 5-8 б.п., указали на желание эмитента сохранить текущие диапазоны колебания ставок доходности рублевых госбумаг. Размещение выпуска СЗТелекома привело к переоценке риска бумаг телекоммуникационной отрасли и, как следствие, снижению их доходности
- ✓ Можно отметить присутствие оптимистичного настроения у большинства инвесторов в отношении рынка рублевых облигаций. Главным источником оптимизма является конъюнктура валютного рынка, где присутствует устойчивая тенденция укрепления рубля. Это позволяет инвесторам находиться «в бумагах» и при случае совершать неагрессивные покупки. Кроме торговли «на долларе» у инвесторов других идей нет

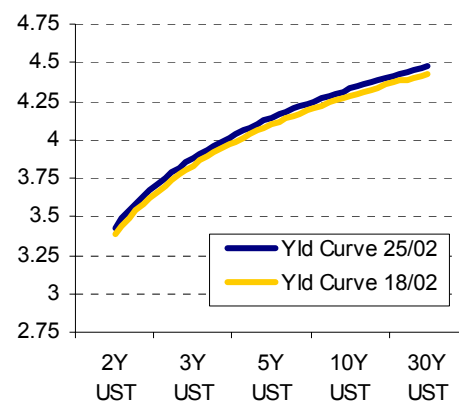
Показатель	Тек. знач.	↑↓ за неделю
Индекс RCBI-с	128.400	0.21%
Индекс PTC	718.650	2.44%
RUX-Cbonds	173.252	0.26%
Спрэд EMBI+, б.п.	330.000	-16.000
Yld. 10Y UST, %	4.389	0.117
Курс USD/RUR	27.670	-0.104
Курс EUR/USD	1.334	0.014
Нефть, Urals, долл.	49.200	3.150

Рынок базовых активов

Прошлая неделя выдалась богатой на различные экономические события: сначала усиление промышленности в Чикаго, затем выступление Гринспена перед бюджетным комитетом Конгресса и, наконец, ключевой отчет – данные по занятости за февраль. Последний оказался лучше ожиданий – 262 тыс. человек против 225 тыс. человек, но ниже самых оптимистичных оценок (300 тыс. человек), которые могли бы стать основанием для пересмотра денежной политики ФРС. В итоге инвесторы испытали облегчение и в конце недели UST показали ралли за счет закрытия подготовленных коротких позиций, доходность индикативных 10Y UST снизилась до 4.317%. Ранее на неделе она приближалась к 4.40% после сильных данных по промышленности и роста инфляционных ожиданий, но, перестав говорить «загадками», Гринспен успокоил рынки. Основания для более резкого повышения ставок могут возникнуть, если мы увидим еще 1-2 сильных последовательных отчетов по труду, а пока рынок ожидает не более 25 б.п. на каждом заседании FOMC. Как мы и прогнозировали, кривая доходности снова стала выравниваться, короткие активы отставали от более длинных бумаг, спрэд между 2Y UST и 10Y UST сократился до 74 б.п., наш целевой уровень – 50 б.п. Однако, после закрытия коротких позиций, рынок стал «правильным» в том смысле, что на сильные данные реагирует ростом доходности, и вернулся на нисходящий тренд. На этой неделе выходит мало данных по экономике, поэтому в ближайшие дни, вероятно, увидим боковой тренд. Ключевым отчетом будет торговый баланс за январь, который публикуется в пятницу 11 марта. В целом негативно оцениваем динамику UST и считаем текущий тренд к росту доходности доминирующим.

Как мы и прогнозировали, долги еврозоны торговались лучше британских облигаций. Облигации объединенной Европы брали все лучшее с внутреннего рынка, но игнорировали негативные факторы из-за рубежа. В итоге данные о рекордном уровне безработицы в Германии, сохранение ставки ЕЦБ на минимальном уровне 2.0%, а также подтверждение Жана-Клода Трише об отсутствии признаков инфляционного давления в еврозоне вместе с ростом UST в конце недели способствовали снижению доходности Bunds. Британские облигации получили поддержку лишь в пятницу, когда свежая статистика показала снижение цен на жилье на 0.1% в феврале. Последнее обстоятельство, вероятно, воздержит Банк Англии от повышения ставки, поэтому мы теперь оцениваем долги еврозоны и Великобритании на одном уровне. При этом считаем, что европейские долги выглядят предпочтительнее казначейских облигаций США. За последние 3 недели спрэды между 10-ти летними Bunds и 10Y UST сократился до 61.9 б.п.

Name	Yld 04/03	Yld 25/02
2Y UST	3.572	3.532
3Y UST	3.731	3.676
5Y UST	3.967	3.904
10Y UST	4.317	4.272
30Y UST	4.665	4.638



Долги развивающихся рынков

Важнейшие события emerging markets разворачивались в Латинской Америке, где на прошлой неделе завершилась крупнейшая в истории реструктуризация долгов Аргентины, в Уругвае пришел к власти новый президент, а S&P возвратило рейтинг Венесуэле. При этом высокие цены на мировых сырьевых рынках оказывали поддержку странам-экспортерам ресурсов, таким как Венесуэла, Эквадор, Перу. Эти события привлекли внимание международных инвесторов, поддерживая ликвидность класса активов, несмотря на ожидания ключевого отчета по занятости в США. Переключение на внутренние факторы усилили иммунитет EM против роста доходности UST. В итоге спрэд по индексу EMBI+ за неделю сократился с 346 б.п. до нового исторического максимума 330 во вторник б.п. С фундаментальной точки зрения, на фоне ожиданий дальнейшего роста ставки ФРС это говорит о том, что emerging markets перекуплены. Поэтому в нашем ежедневном обзоре мы понизили рекомендацию по Бразилии, имеющей наибольшую долю в индексе EMBI+, а потому являющуюся индикатором всего класса активов, с «выше рынка» до «рынка». Это решение было вызвано тем, что индикативные бразильские евробонды с погашением в 2040 году пробили уровень сопотвращения и закрылись на новом историческом максимуме вблизи 118.5%. Бурный рост, помимо относительно благоприятной конъюнктуры UST, был вызван самым высоким ростом экономики в 2004 году за последнее десятилетие (на 5.2%) на фоне признаков замедления инфляции, что говорит о благотворном влиянии повышения ставки Selic. Таким образом, мы пока не ждем опережающей динамики бразильских евробондов за счет внутренних факторов, поэтому можем предложить игру вдоль кривой доходности. Индикативные бумаги с погашением в 2040 году с начала февраля сократили доходность на 35 б.п. до 8.37%. Однако в сравнение с ближайшими соседями по дюрации – еврооблигациями 2014 и 2015 года они выглядят более привлекательно, поэтому в сравнении с этими активами бумаги 2040 года будут расти в среднесрочном периоде. В длинном секторе, доходность Бразилии'30 сократилась на 26.3 б.п. до 9.034% с начала февраля, Бразилия'27 – на 31.5 б.п. до 8.706%, а Бразилия'24 – всего на 8.8 б.п. до 8.552%. Поэтому мы считаем, что последние бумаги в марте предлагают более хорошую возможность для capital gain.

Эквадор и Венесуэла показали хорошую ценовую динамику, главным образом, благодаря высоким ценам на нефть. За минувшую неделю стоимость марки Brent выросла 2.05 доллара за баррель, а в первые дни новой недели – еще на 1.5 доллара до \$55 за баррель, что повышает платежеспособность эмитентов. Учитывая, что большая часть долгов этих стран выражена в долларах США, снижение курса американской валюты служило благоприятным фоном. В итоге Эквадор'30 показали сильное ралли, за 10 рассматриваемых дней, с 28 февраля по 8 марта, спрэд этих евробондов к UST сократился с 580 б.п. до 540 б.п. При этом мы ожидаем продолжение роста этих бумаг. Основные доводы «за»: во-первых, высокие цены на нефть, которые уже показали свою приоритетность перед негативным внутренним политическим фоном; во-вторых, сохранение относительно высоких спрэдов к базовым активам, что делает Эквадор более привлекательным в условиях «поиска» доходности; в-третьих, попытка президента Гутьерреса мирно решить проблему судебной системы; в-четвертых, предстоящая реструктуризация евробондов 2012 года, правительство в ближайшее время должно выбрать банки-посредники; в-пятых, успешное осуществление вышеназванных мероприятий может привести к повышению рейтинга. Единственным сдерживающим фактором является то, что Эква-

дор'30 является относительно низколиквидной бумагой. Спрэд bid/ask составляет около полупункта, а объем в обращении - \$2.7 млрд. Однако для долгосрочных инвесторов, на наш взгляд, Эквадор – прибыльный актив.

С Венесуэлой, которую мы также пока оставляем в числе фаворитов, ситуация обстоит несколько сложнее, поскольку президент Чавес, похоже, не готов дипломатично избежать конфликта с США. За рассматриваемый период бумаги страны показали значительный рост, однако подъем сдерживался заявлением президента Чавеса о возможной приостановке деятельности венесуэльской нефтяной компании CITGO, базирующейся в Венесуэле, что ставит в неопределенность PDVSA. Помимо нефтяного фактора и снижения доходности UST после публикации пятничных данных по труду, поддержку долгам страны стало успешное размещение еврообондов в евро. Первоначально лид-менеджеры займа Desutsche Bank и UBS планировали вывести бумаги на 500 млн. евро под доходность 7.2%, однако после того, спрос достиг 4.5 млрд. евро, эмитент увеличил размер выпуска до 1 млрд. евро, а ставка составила всего 7.1%. Удачный выход Венесуэлы, которая впервые за последние три года разместила бумаги в единой европейской валюте, показывает, что аппетит инвесторов на высокодоходные долги развивающихся рынков остается высоким, несмотря на рекордно низкий уровень спрэдов. На вторичном рынке новые бумаги продолжили снижение доходности. В долларовом сегменте мы ожидаем, что еврооблигации 2018 продолжают свою опережающую динамику перед другими активами страны. Однако фактор нефти остается единственным на в игре на Венесуэле, поскольку S&P уже вернуло стране рейтинг в категории В после того, как она согласилась расплатиться по «нефтяным» облигациям. Поэтому, как только появятся признаки снижения цен на нефть, котировки венесуэльских активов могут начать снижение, тогда как Эквадор, скорее всего, будет выглядеть лучше.

Другая страновая тема – высокие цены на металлы - затрагивает долги Перу и Чили. Однако еврооблигации последней имеют высокий инвестиционный рейтинг, торгуются со спрэдом к UST на уровне 50-60 б.п., поэтому сильно зависят от базовых активов, которые сегодня находятся на нисходящем тренде. Так, несмотря на сохранении цен на медь вблизи исторического максимума с 25 февраля по 8 марта доходность индикативных Чили'13 выросла на 9.2 б.п. до 4.898%. В этом смысле выгодно от Чили отличается Перу, долги которой, на наш взгляд, пока недооценены. За аналогичный период доходность индикативных Перу'33 сократилась на 22.5 б.п. до 7.764% (спрэд 305 б.п.). Мы считаем эти бумаги по-прежнему привлекательными для покупки.

Наблюдательную позицию по-прежнему мы занимаем по Аргентине. 4 марта правительство отрапортовалось о том, что в обмене дефолтных облигаций на новые приняли держатели 76.06% долгов. Это внушительная цифра, которая оказалась посреди прогнозов участников рынка (70-80%). Однако, как мы подозреваем, это еще не окончательная оценка, итальянские банкиры требуют аудита. Поэтому в ближайшее время цифры, скорее всего, станут предметом манипуляций спекулянтов. Кроме того, нам пока точно не известны параметры новых облигаций, хотя, спросом будут пользоваться наиболее короткие и доходные бумаги, причем фактор срочности будет играть даже большую роль. Рынок также разделяет нашу выжидательную позицию, поскольку с момента объявления итогов реструктуризации прошло уже 6 дней, а котировки индикативных Аргентина'08 практически не изменились (31-32% номинала).

Что касается рейтинговых решений, в понедельник 7 марта агентство Fitch повысило оценку Уругвая с В до В+, сославшись на грамотную бюджетную политику. Возможность для апгрейда у агентства появилась также после президентских выборов, несколько снизивших политическую неопределенность в стране. Однако пока Уругвай нам кажется «рыбкой в мутной воде» для каких-либо конкретных рекомендаций, к тому же его долги, на наш взгляд, торгуются с неоправданно низкими спредами. Так индикативные бумаги Уругвай'33 имеет спред к UST на уровне 377 б.п., тогда как ближайшие по рейтингу и дюрации Венесуэла'34 – 411 б.п. При этом мы считаем, что экономика Венесуэлы имеет более определенные перспективы роста.

Таким образом, наши рекомендации по Латинской Америке:

1. Бразилия – «держат», переходить из еврооблигаций 2024 года в бумаги 2040 года
2. Венесуэла – «покупать» еврооблигации 2018 года;
3. Эквадор – «покупать» еврооблигации 2030 года;
4. Перу – «покупать» еврооблигации 2033 года;
5. Чили – «продавать»

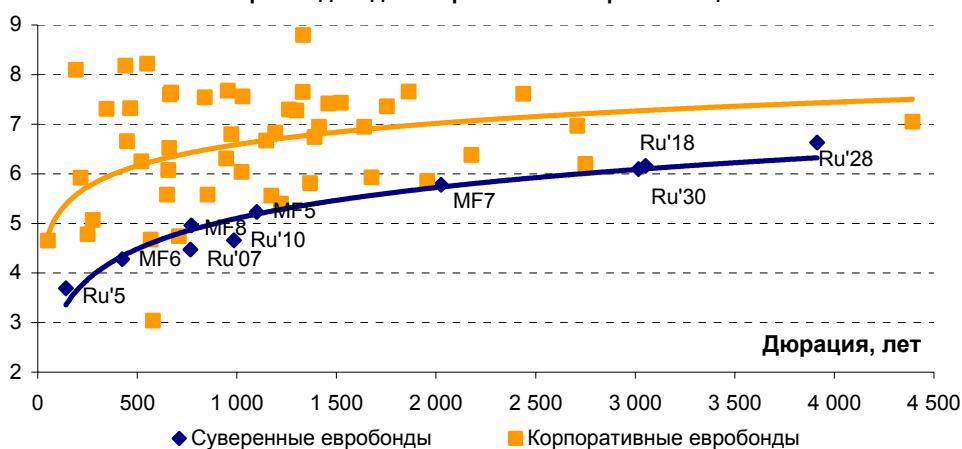
В европейской части продолжаем смотреть на Турцию и Украину. В прошлом обзоре мы выражали свои опасения в связи с тем, что Украина перекуплена, однако индикативные бумаги с погашением в 2013 году сократили доходность еще на 11 б.п. с 25 февраля по 8 марта, опустившись ниже психологически важной отметки 6%. При этом еврооблигации Турции сократили доходность на 2-7 б.п. в зависимости от выпуска, отставая от Украины. На наш взгляд, этому отставанию Турции от Украины способствовали некоторые внутренние факторы. Инвесторы нервничают из-за задержки с окончательным одобрением МВФ кредитной программы Турции на \$10 млрд. При этом в Украине возобновление новой властью Украины дела по убийству журналиста Гонгадзе некоторые склонные понимать как разворот в сторону демократии. Однако мы еще раз предупреждаем о перекупленности Украины и неоправданности текущих уровней доходности. Мы не будем рекомендовать продажу Украины, однако отсрочка программы МВФ, вероятно, сдержит и турецкие долги от роста, даже, несмотря на снижение внутренних процентных ставок, которое обычно оказывает поддержку внешнему сегменту. Сегодня министр экономики Турции Али Бабакан заявил, что страна и МВФ подпишут письмо о намерениях только в первой половине апреля, поэтому до этого момента мы рекомендуем «держат» Турцию, с индикативных бумаг 2030 года можно пока переключиться на 2034 год. Аналогично по рынку оцениваем Украину, однако не исключаем, что она вновь будет выглядеть лучше Турции.

В Азии внимания заслуживают только долги Филиппин, наиболее индикативные и ликвидные бумаги региона. Индикативные еврооблигации страны с погашением в 2025 году выросли до нашего целевого уровня в 114.5%, освободившись от негативных последствий снижения рейтинга Moody's сразу на две ступени. Причиной подъема стало принятие нового бюджета и предложение законопроекта, который позволит увеличить доходы от НДС на \$1.1 млрд. Теперь все внимание к Конгрессу, где у президента Глории Арройо существует серьезная оппозиция. Если парламентарии отклонят увеличение НДС «бюджетный» оптимизм инвесторов будет серьезно поколеблен. До этого Конгресс одобрил только две из целого пакета мер, направленных на сокращение долгов на уровне 80% ВВП. Поэтому пока рекомендуем «держат» долги Филиппин, а в случае увеличения НДС – «покупать».

Еврооблигации российских заемщиков

За рассматриваемый период российские еврооблигации показали смешанную динамику. В суверенном сегменте лучше выглядели длинные активы, следуя тренду UST к выпрямлению кривой доходности. Однако лидером торгов стали не российские индикативные еврооблигации с погашением в 2030 году, а более доходные и длинные по дюрации бумаги 2028 года. Это объясняется тем, что индикативные долги обычно растут на фоне четких факторов роста, однако в отсутствии явных торговых идей тридцатка торговалась в узком диапазоне вблизи 105% номинала, реагируя на движения UST. Заявление министра Кудрина о том, что Парижский клуб не требовал премии при досрочном погашении долга, теоретически могло поддержать рынок, однако это не выводит переговоры с Клубом из тупика, кроме того, инвесторы были слишком увлечены сделкой слияния Роснефти и Газпрома. Выступления представителей гигантов не прибавили ясности, что только усилило давление на российский сегмент. В этих условиях, в центре внимания оказались бумаги 2028 года, которые по-прежнему лежат выше суверенной кривой и в среднесрочной перспективе имеют неплохой потенциал роста. Кроме того, они могут выполнять неплохую выжидательную функцию, как и бумаги 2018 года. Последние уступили индикативным еврооблигациям 2030 года, однако рост России'30 был вызван исключительно снижением доходности UST после публикации отчета по занятости США. Мы ожидаем, что на этой неделе высокая зависимость от UST сохранится, поэтому ожидаем слабо понижающую динамику, а торги Россией'30 в канале 105-106% номинала. В корпоративном сегменте хорошую динамику показали наши фавориты – евробонды металлургических компаний (особенно после оптимистичного обзора Fitch металлургической отрасли), бумаги телекомов (главным образом, АФК «Система» и Вымпелкома), еврооблигации АПРОСы, а также набирающие привлекательность долги Сибнефти. Долги последние не могли игнорировать резкий рост цен на нефть и постепенное освобождение от призрака «ЮКОСа». Мы считаем, что все вышеназванные активы продолжают рост на этой неделе. К бумагам Газпрома у нас особое отношение. Фундаментально, они привлекательны, но непрозрачность сделки рождает опасения, поэтому до прояснения хотя бы каких-либо официальных деталей мы занимаем выжидательную позицию. С фундаментальной точки зрения интересны могут быть отдельные банковские выпуски, несмотря на то, что этот сектор преобладает в общем объеме корпоративных евробондов. Конкретно смотрим на Банк Москвы, НИКойл и Промсвязьбанк.

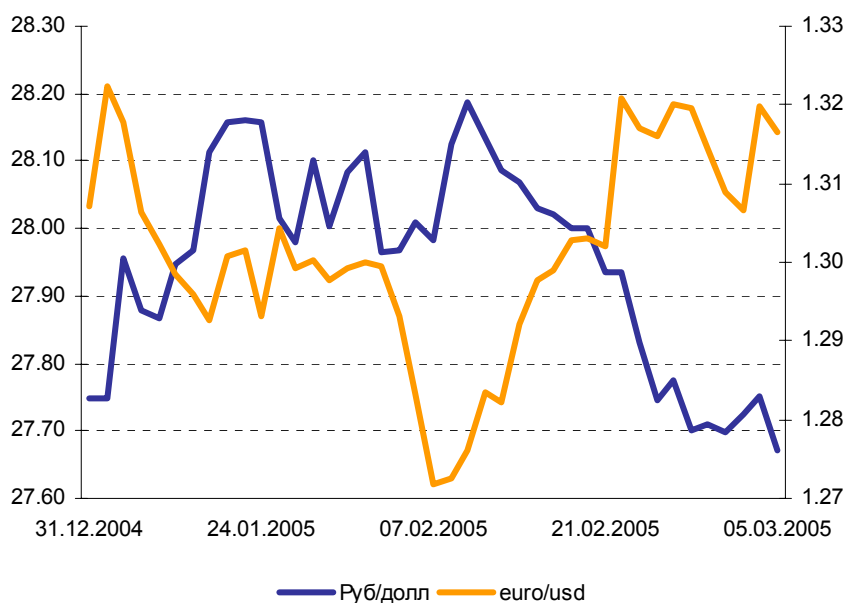
Кривая доходности российских еврооблигаций



Валютный рынок и рублевые облигации

Еще одна «безыдейная неделя». Рынок рублевых облигаций находился в рамках слабой повышательной ценовой динамики. Доходность в среднем по рынку практически не изменилась, несколько подрос дальний конец кривой доходности облигаций Москвы. Колебания внутри недели были вызваны в основном результатами аукционов, так как остальные факторы оказывали нейтральное влияние на рынок рублевых облигаций.

Главный драйвер рынка рублевых бумаг – курс рубля – всю прошлую неделю не позволял инвесторам начать целенаправленную игру. В течение недели рубль колебался возле уровня 27.70 на фоне плавного снижения пары евро/долл на рынке FOREX с отметки 1.32 до 1.31. Выступление А. Гринспена практически не сказалось на динамике курса доллара. Его заявления были выдержаны в умеренных тонах, какой-то новой информации об экономике США инвесторы не получили. Разве что очередное подтверждение намерений бороться с двойным дефицитом оказало поддержку доллару. В итоге, предприняв несколько попыток пробить отметку 1.31, инвесторы решили дождаться сильных сигналов от данных по занятости в США. И этот сигнал поступил, вышедшая статистика оказалась заметно выше ожиданий экономистов (262 тыс. новых рабочих мест против прогноза 220 тыс.). Первой реакцией валютного рынка стала движение вниз евро/долл, но силы покупателей американской валюты не хватило, чтобы преодолеть стоп-приказы, расположенные возле уровня 1.31, что привело к отскоку на 1.3220, где рынок и закрылся.



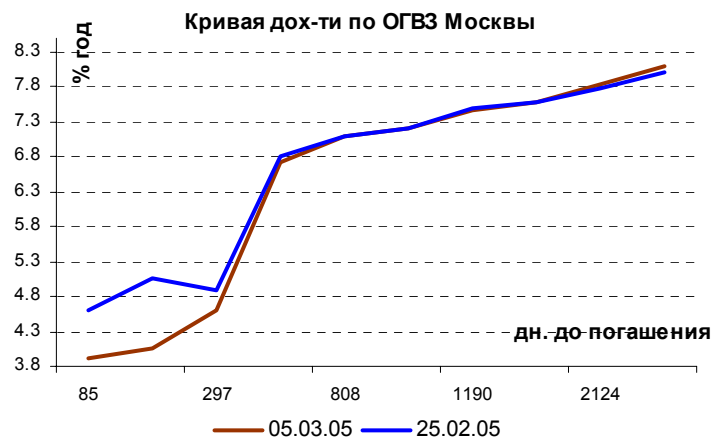
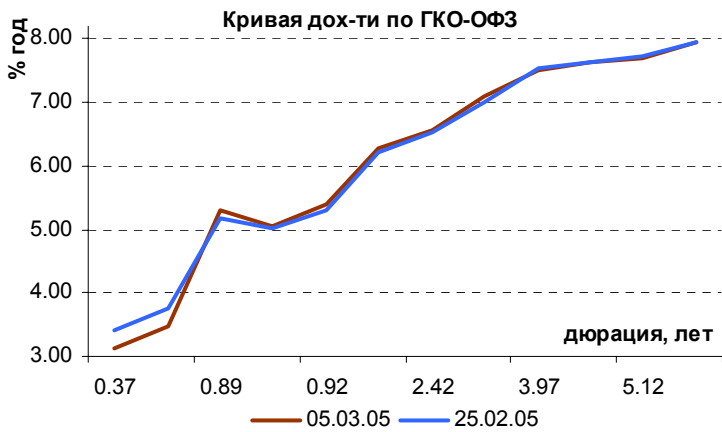
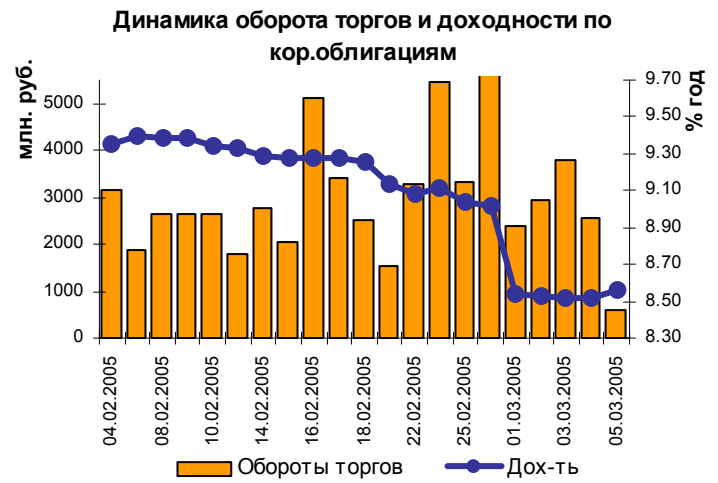
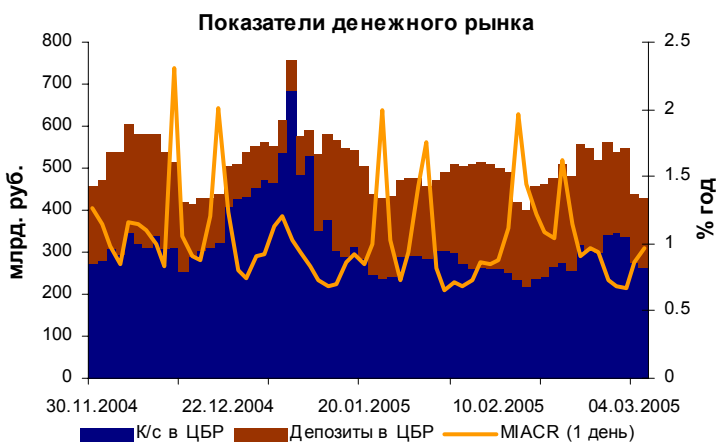
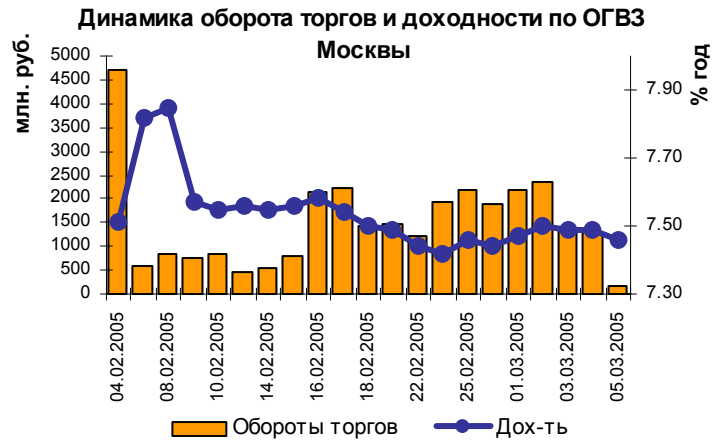
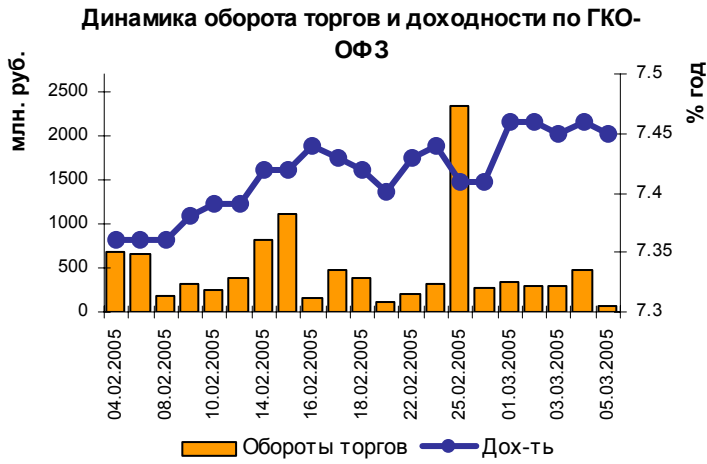
Вызывает некоторое недоумение динамика валютного рынка, вроде бы в последнее время выходящие данные по экономике США (пусть и не ключевые) указывают на устойчивое ее развитие, но доллар не растет. Важные для ФРС США данные по занятости, которые оказывают сильное влияние на политику по процентным ставкам, также не явились для участников торгов достаточным сигналом игры на повышение доллара. Остается только догадываться, что же должно произойти, чтобы американская валюта начала укрепляться. Первое, что приходит в го-

лову – это появление признаков снижения дефицита бюджета или текущего счета платежного баланса. Но это вопрос среднесрочной перспективы. Это может быть и выход очень позитивных данных, которые однозначно укажут на смену денежно-кредитной политики ФРС США. До этого момента как-то слабо верится в возможности роста доллара. На текущей неделе как раз ожидается публикация данных по бюджету и торговому балансу США.

Прошедшие аукционы по доразмещению двух выпусков ОФЗ (25058 и 46017), на которых Минфин предоставил минимальную премию к рынку, по нашим оценкам порядка 5-8 б.п., указали на желание эмитента сохранить текущие диапазоны колебания ставок доходности рублевых госбумаг. Доходность федеральных облигаций будет меняться только под воздействием фундаментальных факторов, из внутренних, таким является инфляция. Относительно инфляции можно отметить, что данные за два первых месяца года (3.9%) оказались в рамках ожидаемых значений. Столь высокий показатель говорит о том, что речь уже вряд ли идет о том, чтобы уложиться в 8.5% по итогам года, минимальная реалистичная граница сейчас находится на 10%.

Аукцион по размещению выпуска облигаций СЗТелеком дал более конкретные результаты. Бумага была размещена, по нашим оценкам, «ниже рынка» по доходности, тем самым, показав, отношение инвесторов к телекоммуникационной отрасли. Отсеченные на аукционе средства и переоценка рисков отрасли нашли отражение на вторичном рынке, вызвав бурный рост котировок «телекомов». Первая волна спроса, несомненно, пришлась на бумаги УРСИ (как наиболее ликвидные и близкие по кредитному качеству), но в последствии инвесторы стали покупать и ЦентрТелеком и Сибтелеком и ЮТК, облигации которого в последнее время уже снизились по доходности в среднем на 100 б.п. При этом, выпуски ЮТК демонстрировали лучшую динамику, сократив спрэд в доходности к УРСИ до примерно 300 б.п. По нашему мнению, потенциал сокращения спрэда в размере 100 б.п. еще имеется.

В итоге, можно отметить присутствие оптимистичного настроения у большинства инвесторов в отношении рынка рублевых облигаций. Главным источником оптимизма является конъюнктура валютного рынка, где присутствует устойчивая тенденция укрепления рубля. Это позволяет инвесторам находится «в бумагах» и при случае совершать неагрессивные покупки. Кроме торговли «на долларе» у инвесторов других идей нет.



Суверенные рейтинги стран

Страна	Moody's	Standard&Poor's	Fitch
Австралия	Aaa	AAA	AA+
Австрия	Aaa	AAA	AAA
Азербайджан	-	-	BB/Стаб. с 22.11.04
Алжир	рейтинги появятся в этом году		
Андорра	-	AA-	-
Аргентина	Caa1	SD	DDD
Аруба	BBB	-	BBB/нег. С 27.08.04
Багамские острова	A3	A-	-
Барбадос	Baa2	A	-
Бахрейн	Baa1	A-	A-
Белиз	Ba3	B+/поз. с 20.07.04	-
Бельгия	Aa1	AA+	AA
Бенин	-	B+	-
Бермудские острова	Aa1	AA	AA
Болгария	Ba2	BB+/стаб. С 10.02.05	BB+
Боливия	B3	B-	-
Босния и Герцеговина	B3	-	-
Ботсвана	A2	A	-
Бразилия	B1/стаб. с 09.09.09	BB-/поз. с 17.09.04	BB-/стаб. с 28.09.04
Великобритания			
Венгрия	A1	A-	A-
Венесуэла	B2/стаб. с 07.09.04	B с 4.03.05	B+/стаб. с 20.09.04
Вьетнам	B1	BB-	BB-
Гамбия	-	-	B-
Гана	-	B+	-
Гватемала	Ba2	BB-	-
Германия	Aaa	AAA	AAA
Гондурас	B2	-	-
Гонконг	A1	A+	AA-
Гренада	-	BB-	-
Греция	A1	A с 17.11.04	A
Дания	Aaa	AAA	AAA
Доминиканская Республика	B3	SD с 01.02.05	B
Египет	Ba1	BB+	BB+
Израиль	A2	A-	A-
Индия	Baa3	BB+/стаб. С 02.02.05	BB
Индонезия	B2/поз. С 17.02.05	B	BB-/поз. С 27.01.05
Иордания	Ba2	BB	-
Иран	-	-	B+
Ирландия	Aaa	AAA	AAA
Исландия	Aaa	AA-/стаб. С 10.02.05	AA-
Испания	Aaa	AA+	AA+
Италия	Aa2	AA	AA
Казахстан	Baa3	BBB-	BBB-/стаб. с 27.10.04
Каймановы острова	Aa3	-	-
Камерун	-	B	B
Канада	Aaa	AAA	AA+
Катар	A3	A+	-
Кипр	A2	A	A+
Китай	A2	BBB+	A-

Колумбия	Ba2	BB	BB
Корея	A3	A-	A
Коста-Рика	Ba1	BB	BB
Куба	Saa1	-	-
Кувейт	A2	A+	AA-
Латвия	A2	A- с 29.07.04	A-/поз с 09.07.04
Лесото	-	-	B+
Ливан	B2	B-	B-
Литва	A3	A-	A-/поз с 09.07.04
Лихтенштейн	Aaa	AAA	-
Люксембург	Aaa	AAA	AAA
Маврикий	Baa2	-	-
Макау	A1	-	-
Малави	-	-	CCC+
Малайзия	Baa1	A-	BBB+
Мальта	A3	A	A
Марокко	Ba1	BB	-
Мексика	Baa1 с 06/01/05	BBB/стаб. С 31.01.05	BBB-
Мозамбик	-	-	B
Молдова	Saa1	-	B-
Монголия	-	B	-
Нидерланды	Aaa	AAA	AAA
Никарагуа	Saa1	-	-
Новая Зеландия	Aaa	AA+	AA+
Норвегия	Aaa	AAA	AAA
ОАЭ	A2	-	-
Оман	Baa2	BBB	-
Острова Кука	-	B+	-
Пакистан	B2	B	-
Панама	Ba1	BB	BB+
Папуа Новая Гвинея	B1	B	B
Парагвай	Saa1	B-/стаб. с 26.07.04	-
Перу	Ba3	BB-	BB/стаб. с 18.11.04
Польша	A2	BBB+/стаб. с 07.10.04	BBB+
Португалия	Aa2	AA	AA
Россия	Baa3	BBB-/стаб. с 31.01.05	BBB- с 18.11.04
Румыния	Ba3	BB+/поз. с 01.02.05	BB/по. С 23.08.04
Сальвадор	Baa3	BB+/стаб. С 10.09.04	BB+
Сан-Марино	-	-	AA
Саудовская Аравия	Baa2	A	-
Сенегал	-	B+	-
Сербия	-	B+/стаб. с 08.11.04	-
Сингапур	Aaa	AAA	AAA
Словакия	A3	BBB+	A- с 23.09.04
Словения	Aa3	A+	AA-/поз с 09.07.04
Суринам	B1	B-	-
США	Aaa	AAA	AAA
Таиланд	Baa1	BBB	BBB
Тайвань	Aa3	AA-	A+
Тринидад и Тобаго	Baa3	BBB	-
Тунис	Baa2	BBB	BBB
Туркменистан	B2	-	CCC-

Турция	B1/поз. с 13.01.05	BB-/ с 17.08.04	BB-
Украина	B1/Стаб. С 17.02.05	V+/Позитивный с 20.07.04	BB-/Стаб. с 21.01.05
Уругвай	B3/стаб. с 10.11.04	V/стаб. с 21.07.04	V+ с 07.03.05
Фиджи	Ba2	-	-
Филиппины	B1 с 16.02.05	BB-/стаб. с 17.12.05	BB
Финляндия	Aaa	AAA	AAA
Франция	Aaa	AAA	AAA
Хорватия	Baa3	BBB-	BBB-
Чехия	A1	A-	A-
Чили	Baa1/поз. С 14.02.05	A	A-
Швейцария	Aaa	AAA	AAA
Швеция	Aaa	AAA	AA+
Эквадор	Saa2	B- с 24.01.05	B- с 07.10.04
Эстония	A1	A-	A/поз с 09.07.04
ЮАР	Baa2	BBB	BBB
Южная Корея	A3	A-	A
Ямайка	B1	B	-
Япония	Aa1	AA-	AA

Итоги торгов российскими еврооблигациями 28/02-05/03

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
АВТОВАЗ/2005(CLN)	11.75	22.09.2005	USD	101.875	8.10%		191
АЛРОСА/2008	8.125	06.05.2008	USD	105.91	6.04%	-0.28%	1 023
АЛРОСА/2014	8.875	17.11.2014	USD	108.525	7.61%	-0.36%	2 438
АФК "Система"/2008	10.25	14.04.2008	USD	109.49	6.80%	-0.22%	973
АФК "Система"/2011	8.875	28.01.2011	USD	105.845	5.58%	-0.54%	650
Альфа-Банк/2005	10.75	19.11.2005	USD	104.08	4.78%	-0.24%	250
Банк Зенит/2006	9.25	12.06.2006	USD	101.25	8.18%	-0.08%	440
Банк Москвы/2009	8	28.09.2009	USD	104.85	6.74%	-0.16%	1 390
Банк Петрокоммерц/2007	9	09.02.2007	USD	104.42	6.52%	-0.45%	661
Банк Русский стандарт/2007 (LPN)	7.8	28.09.2007	USD	100.555	7.54%	0.61%	839
ВБД ПП/2008	8.5	21.05.2008	USD	102.625	7.56%	-0.25%	1 029
Внешторгбанк/2008	6.875	11.12.2008	USD	104.9375	5.40%	-0.01%	1 222
Внешторгбанк/2011	7.5	12.10.2011	USD	107.37	5.93%	-0.24%	1 676
Внешторгбанк/2015	6.315	04.02.2015	USD	99.8125	6.97%	0.54%	2 709
Вымпелком/2005	10.45	26.04.2005	USD	100.8	4.65%	2.17%	52
Вымпелком/2009	10	16.06.2009	USD	109.835	7.28%	-0.31%	1 299
Вымпелком/2010	8	11.02.2010	USD	102.305	7.43%	-0.26%	1 522
Вымпелком/2011	8.375	22.10.2011	USD	103.65	7.66%	-0.29%	1 863
ГМК Норильский никель/2009	7.125	30.09.2009	USD	100.62	6.95%	-0.30%	1 413
Газпром/2007	9.125	25.04.2007	USD	108.81	4.74%	-0.01%	709
Газпром/2009	10.5	21.10.2009	USD	118.76	5.81%	-0.07%	1 367
Газпром/2010 (EMTN)	7.8	27.09.2010	EURO	114.19	4.82%	-0.24%	1 699
Газпром/2013	9.625	01.03.2013	USD	120	6.38%	-0.12%	2 178
Газпром/2020	7.201	01.02.2020	USD	107.125	5.86%	-0.16%	1 956
Газпром/2034	8.625	28.04.2034	USD	119.35	7.05%	0.98%	4 392
Газпромбанк/2005	9.75	04.10.2005	EURO	104	2.68%	0.80%	213
Газпромбанк/2008	7.25	30.10.2008	USD	105.5	5.56%	-0.05%	1 174
ЕвразХолдинг/2006	8.875	25.09.2006	USD	104.235	1.23%	-5.16%	197
ЕвразХолдинг/2009	10.875	03.08.2009	USD	111.89	7.65%	-0.32%	1 330
ИБГ НИКойл/2006		06.07.2006	USD	101.95	7.32%	-0.05%	465
ИБГ НИКойл/LPN	9	19.03.2007	USD	102.525	7.64%	-0.34%	670
МДМ-Банк/2005	10.75	16.12.2005	USD	104.285	5.07%	-0.07%	277
МДМ-Банк/2006(LPN)	9.375	23.09.2006	USD	104.515	6.25%	-0.80%	521
ММК/2008	8	21.10.2008	USD	104.19	6.67%	-0.27%	1 148
МТС/2008	9.75	30.01.2008	USD	109	6.31%	-0.14%	947
МТС/2010	8.375	14.10.2010	USD	106.47	6.95%	-0.20%	1 640
МТС/2012	8	28.01.2012	USD	102.995	7.36%	-0.20%	1 753
МегаФон/2009	8	10.12.2009	USD	102.27	7.42%	-0.19%	1 459
МинФин (Россия)/5	3	14.05.2008	USD	93.5625	5.23%	-0.04%	1 100
МинФин (Россия)/6	3	14.05.2006	USD	98.5315	4.28%	0.01%	424
МинФин (Россия)/7	3	14.05.2011	USD	85.844	5.78%	0.01%	2 025
МинФин (Россия)/8	3	14.11.2007	USD	95.969	4.96%	0.04%	771
Москва/2006	10.95	28.04.2006	EURO	108.87	2.96%	0.27%	385
Москва/2011	6.45	12.10.2011	EURO	110.11	4.63%	-0.09%	2 015
НОВАТЭК/2005	9.125	14.10.2005	USD	101.875	5.92%		215
НОВАТЭК/2006(CLN)	7.75	16.06.2006	USD	101.3125	6.66%		448
НОМОС-БАНК/2007	9.125	13.02.2007	USD	102.7	7.60%	0.00%	664
Промсвязьбанк/2006	10.25	27.10.2006	USD	103.03	8.22%		550
Росбанк/2009	9.75	24.09.2009	USD	103.43	8.80%	0.09%	1 332
Роснефть/2006	12.75	20.11.2006	USD	113.11	4.67%	-0.12%	567
Россия/2005	8.75	24.07.2005	USD	101.94	3.69%	0.20%	141
Россия/2005DM	9.375	31.03.2005	EURO	100.28	5.00%	4.04%	26
Россия/2007	10	26.06.2007	USD	111.995	4.47%	0.04%	766
Россия/2010	8.25	31.03.2010	USD	110.02	4.66%	0.02%	985
Россия/2018	11	24.07.2018	USD	144.41	6.10%	-0.01%	3 017
Россия/2028	12.75	24.06.2028	USD	171.965	6.63%	-0.09%	3 913
Россия/2030	5	31.03.2030	USD	106.125	6.16%	-0.06%	3 052

Сбербанк России/2006 (FRN)	4.443	24.10.2006USD	101.605	3.04%	1.17%	579
Сбербанк России/2015	6.23	11.02.2015USD	100.16	6.20%	-0.09%	2 750
Севералмаз/2006(CLN)	8.875	09.03.2006USD	101.5	7.31%		346
Северсталь/2009	8.625	24.02.2009USD	104.5	7.30%	-0.12%	1 262
Сибнефть/2007	11.5	13.02.2007USD	109.79	6.08%	-0.61%	655
Сибнефть/2009	10.75	15.01.2009USD	113.09	6.83%	-0.59%	1 192
ТНК/2007	11	06.11.2007USD	113.24	5.58%	0.14%	853
ХКФ Банк/2008	9.125	04.02.2008USD	103.72	7.68%	-1.01%	955

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.