

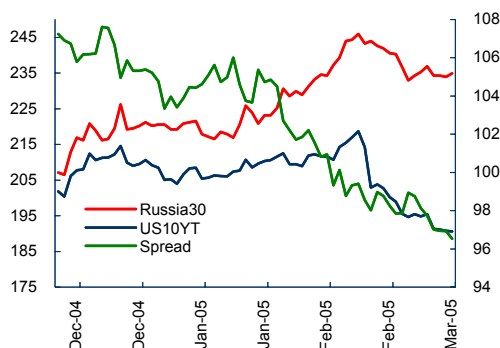
Евгений Кочемазов
+7 095 775 70 22
kochemazov@vtb.ru

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	Значение	Изменение
RUB/USD	27.73	-0.03%
RUB/EUR	36.34	-0.17%
EUR/USD	1.31	-0.16%
Dow Jones	10,833.03	0.19%
RTS Index	702.58	-0.21%
Urals	48.89	3.91%
Gold&FX reserves	132.40	2.48%
US30YT YTM	4.74	0.1854
US10YT YTM	4.38	0.2622
R30 vs. US10YT	188.50	(2.16)
R30 vs. MEX19	13.10	(1.90)

Источник: Reuters

РОССИЯ 30 И US10YT



Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	Цена
Россия 30	6.27%	105.18
Россия 28	6.79%	169.31
Aries 14	6.33%	123.31
Газпром 13	6.57%	118.78
Газпром 34	6.16%	117.07
ВТБ 08	5.51%	104.57
ВТБ 11	6.17%	107.14
ВТБ 15	6.49%	99.25
Сбербанк 15	6.38%	99.37
МТС 10	7.18%	105.45
Вымпелком 10	7.71%	101.27
ММК 08	6.95%	103.30
ВБД 08	7.94%	101.55

Источник: Внешторгбанк, См. также статистическое приложение к данному обзору

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ И СОБЫТИЯ

По словам Алексея Кудрина, Россия не получала требований заплатить премию в случае досрочного погашения долга Парижскому клубу. Кудрин сказал, что «вопрос о выплате премии при погашении долга Парижскому клубу никем не внесен и ни с кем не обсуждается».

ЗБР РФ по состоянию на 25 февраля 2005 года выросли до \$132.4 со \$129.2 млрд.

КОММЕНТАРИЙ К СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ US TREASURIES

Рынок американских казначейских облигаций вчера был спокоен и, несмотря на опубликованные данные по рынку труда, которые оказались чуть хуже ожиданий инвесторов, котировки оставались стабильными в преддверии сегодняшнего отчета по числу занятых в несельскохозяйственном секторе экономики.

Котировки тридцатилетнего бонда, открывшись на уровне 109 ½ пунктов, после публикации данных несколько подросли, достигнув в первой половине американской сессии уровня в 109.84 пунктов. Тем не менее в 18.00 МСК в США был опубликован индекс ISM для сферы услуг, который в феврале вырос на 0.6 пунктов. Более того, индекс ISM для рынка труда вырос в феврале сразу на 7.4 пунктов, достигнув максимального с начала составления индекса в 1997 году уровня в 59.6 пунктов, что привело к коррекции тридцатилетних облигаций до уровня 109.44 пунктов, на котором рынок и закрылся.

Доходность US30YT по итогам четверга практически не изменилась, составив 4.74% годовых. Ставка по десятилетним нотам составила 4.38% годовых. В более коротком сегменте мы продолжили наблюдать снижение ставок, которое составило от ½ до 2 б.п. Таким образом, сценарий текущей недели на рынке US Treasuries полностью совпал с нашими ожиданиями: в течение понедельника – четверга рынок снижался в ожидании сильных данных по payrolls. За последние четыре сессии тридцатилетний бонд потерял более полутора фигур, а его доходность выросла на 10 б.п.

В настоящий момент инвесторы ждут данных по изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе экономики, которые, исходя из вышедших на этой неделе публикаций, вполне могут превысить уровень консенсусного прогноза Wall Street в 225 тыс., что может привести к очередному скачку ставок по длинным облигациям казначейства США.

Для того, чтоб оценить вероятность существенного роста payrolls в феврале, можно посмотреть на историческую корреляцию индексных составляющих, показывающих состояние рынка труда, с самим индикатором. Так, с учетом данных по рынку труда, входящих в расчет трех опубликованных не этой неделе индексов – ISM Manufacturing, ISM Non-manufacturing и Chicago Purchasing Manager, мы рассчитали средневзвешенных «индекс ожиданий» по рынку труда, который с середины 1997 года достаточно сильно коррелировал с фактическими данными по payrolls: коэффициент корреляции составил около 73%. Исходя из полученного уравнения, рост non-farm payrolls в феврале может составить 365 тыс. Но это лишь статистический прогноз. В действительности мы обращаем внимание на то, что в последние месяцы данные по рынку труда несколько раз преподносили сюрпризы, находившие отражение в резких изменениях рынка UST.

Таким образом, мы полагаем, что в настоящий момент большинство факторов указывают на существенный (более 200 тыс.) рост non-farm payrolls, что должно привести к росту ставок по длинным облигациям США. В среднесрочной перспективе наш прогноз по рынку US Treasuries остается негативным.

РЫНОК РОССИЙСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Российские суверенные еврооблигации вчера смогли несколько укрепиться на фоне позитивных внутристрановых новостей. Очередной рост ЗБР до абсолютного исторического максимума в \$132.4 млрд. и заявление министра финансов о том, что вопрос о премии в случае досрочного погашения долга Парижскому клубу «никем не внесен» оказали поддержку России 30, которая, несмотря на небольшое снижение US Treasuries, смогла подрасти на четверть пункта до уровня 105.18% от номинала, что соответствует доходности на уровне 6.27% годовых. В результате спрэд России 30 к US10YT сузился на 2 б.п. до 188 б.п. Спрэд к Мексике 19 также сократился, составив на конец дня 13 б.п.

Мы полагаем, что сужение спрэда России 30 к Мексике, несмотря на разницу в кредитных рейтингах двух стран, носит вполне закономерный характер. Так, нельзя забывать о позитивном прогнозе изменении рейтинга РФ агентством Moody's, что позволяет российским еврооблигациям торговаться практически на уровне мексиканских. Позитивные внутристрановые новости, безусловно, оказывают поддержку внешнему долгу, так как сигнализируют о возможном приближении очередного повышения рейтинга во времени. Тем не менее, общие ожидания по рынку России 30 негативные, что связано с риском изменения цены базового актива – US – вследствие сегодняшнего отчета по рынку труда.

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанных с ними финансовых инструментов. Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк не дает гарантий относительно их точности или полноты. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе. Внешторгбанк, 2005. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе. По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел продаж: (095) 775-70-21.