

Новости и события...

- ✓ Количество еженедельных обращений за пособиями по безработице США за неделю выросло до 327 тыс. человек против ожиданий 305 тыс. человек
- ✓ Сегодня выходит ключевой отчет – торговый баланс США за январь, ожидания -\$57 млрд. Если не будет сюрпризов, ожидаем доходность 10Y UST в диапазоне 4.45-4.55%
- ✓ Некоторые emerging markets восстановились на фоне снижения доходности UST, в целом на рынок смотрим негативно. Лучше рынка торгуются низкорейтинговые нефтеэкспортеры – Эквадор и Венесуэла
- ✓ Польша может разместить еще один выпуск евробондов в Q2 2005-03-11
- ✓ Минфин проведет 16 марта аукцион по размещению ОФЗ-АД выпуска 46018 на 10 млрд. руб.
- ✓ Ставка 1 купона по облигациям Альянс Русский Текстиль серии Т-2 установлена в размере 14.3% годовых
- ✓ По состоянию на 4 марта 2005 года золотовалютные резервы ЦБ РФ выросли на 2 млрд. долл., составив 134.4 млрд. долл.

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.560	-0.02%
Индекс PTC	704.820	-1.44%
RUX-Cbonds	173.594	0.00%
Спрэд EMBI+, б.п.	340.000	7.000
Yld. 10Y UST, %	4.473	-0.051
Курс USD/RUR	27.464	-0.0925
Курс EUR/USD	1.343	0.0041
Нефть, Urals, долл.	48.440	-1.07

Рынок базовых активов

Базовые активы прервали двухдневный обвал после успешного аукциона по доразмещению 10Y UST и слабых данных по еженедельной безработице. Спрос инвесторов на бумаги объемом \$9 млрд. в 2.35 раз превысил предложение, на последних четырех аукционах показатель составил 2.39 раз. Высокий спрос, как мы и прогнозировали, был обязан росту доходности 10Y UST с начала февраля на 40 б.п., что сделало бумаги более привлекательными. Доля непрямых инвесторов, куда входят иностранные центральные банки, составила 11%, что выше предыдущей допэмиссии (10%). Известно, что при проведении дополнительного выпуска участие иностранцев традиционно достаточно низкое, поэтому вчерашние показатели следует рассматривать позитивно. Поэтому в ходе слабой повышательной коррекции аукцион и еженедельные обращения по безработице, которые оказались хуже ожиданий и выросли до 327 тыс. человек, послужили дополнительной поддержкой рынку. В итоге доходность индикативных 10Y UST, коснувшись нового 7-ми месячного максимума на уровне 4.57%, закрылась вблизи 4.47%. Снижение могло бы быть более заметным, если бы не выступления Гринспена и представителя ФРС Бернанке. Главный банкир США выразил удивление по поводу сохранения долгосрочных процентных ставок на низком уровне в текущем цикле ужесточения денежной политики. В итоге уже на азиатской сессии доходность 30Y UST выросла почти на 10 б.п. по сравнению с вчерашним закрытием в Нью-Йорке. Также Гринспен заявил о сохранении риска того, что в какой-то момент аппетит иностранных ЦБ на американские активы может снизиться. В то же время он отметил, что влияние покупок UST иностранными инвесторами на уровень доходности было незначительным. Эти, отчасти противоречивые заявления, повысили осторожность инвесторов. Бернанке сконцентрировал внимание на валютном рынке, отмечая, что слабый доллар поможет сократить дефицит по текущему счету, а высокие цены на нефть поддерживают страны-нефтеэкспортеры третьего мира, которые вынуждены покупать больше долларовых активов для стабилизации внутренних валютных рынков. Сегодня инвесторы ждут ключевого отчета недели – торговый баланс за январь. Если он окажется хуже ожиданий (-\$57 млрд.), мы увидим новые продажи. Однако если отчет не принесет никаких сюрпризов, рынок консолидируется на текущих уровнях, доходность 10Y UST закрепится в диапазоне 4.45-4.55%.

Name	Yld 10/03	Yld 09/03
2Y UST	3.681	3.66
3Y UST	3.875	3.863
5Y UST	4.143	4.146
10Y UST	4.473	4.524
30Y UST	4.764	4.827

На европейском рынке британские долги выглядели лучше облигаций еврозоны, поскольку Банк Англии сохранил процентную ставку на прежнем уровне 4.75%. Решение было вполне ожидаемым после снижения цен на жилье в Великобритании на 0.2% в феврале. Долги еврозоны отыгрывали рост доходности UST, закрывшись в минусе.

Name	Yld 10/03	Yld 09/03
2Y BUND	2.441	2.441
10Y BUND	3.776	3.761
2Y GILT	4.792	4.797
10Y GILT	4.875	4.868

Долги развивающихся рынков

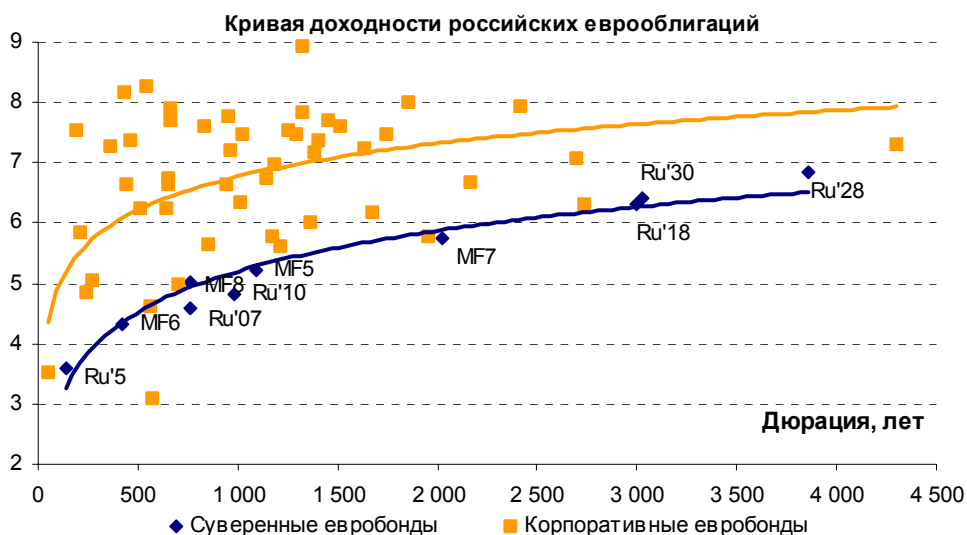
Обвал долгов развивающихся рынков продолжился на вчерашних торгах, отыгрывая резкий рост доходности UST. Хуже остальных выглядели кредиты, не успевшие отреагировать на падение американского рынка в среду, главным образом, долги азиатских и европейских стран – Россия, Турция, Филиппины. Возникло ощущение, что инвесторы резко протрезвели, оценив, что исторические уровни спрэд индекса EMBI+ вблизи 330 б.п. не оправданы на фоне роста доходности UST. В итоге вчера спрэд вырос до 340 б.п. Однако в ходе восстановления американского рынка на Нью-Йоркской сессии, суверенные еврооблигации развивающихся стран также стали сокращать потери. Уже на утренних торгах в пятницу российская индикативная тридцатка вернулась в прогнозируемый нами диапазон 104-105% номинала, хорошее восстановление демонстрируют филиппинские долги. Бразилия и Мексика по-прежнему торгуются слабо, они будут целиком зависеть от динамики UST, на Турцию будет оказывать давление томительные ожидания соглашения МВФ. Лучшее рынка снова торговались евробонды нефтеэкспортеров. Эквадор'30 расширил спрэд к UST всего на 4-5 б.п. до 554 б.п. При этом мы ожидаем опережающую динамику бумаг страны в ожидании реструктуризации еврооблигаций 2012 года и после вчерашнего одобрения Всемирным Банком кредита на \$100 млн. для продвижения реформ и экономического роста. Это поможет стране вернуться на международные рынки капитала. В краткосрочном периоде на emerging markets смотрим негативно, инвесторы опасаются, что настал момент для фиксации прибыли, поэтому будут сдержаны в покупках. Хотя деньги, готовые войти в высокодоходные долги, на рынке присутствуют, менеджеры должны почувствовать признаки роста в виде благоприятной внешней конъюнктуры, а пока им остается отыгрывать отдельные страновые темы, которые все равно не станут панацеей против роста доходности UST. Для Эквадора и Венесуэлы – это высокие цены на нефть, для России – досрочная расплата с Парижским клубом, для Турции – кредит МВФ, для Украины – проведение реформ и поддержка ЕС, для Филиппин – принятие законов по увеличению доходной части бюджета. Мы ожидаем, что более уязвимы к падению страны тесно привязанные к UST в силу узких спрэдов, особенно перекупленные, такие как ЮАР, Чили, Мексика, отчасти Россия, а также частые заемщики на рынках. Однако, похоже, эти критерии не беспокоят Польшу, которая во втором квартале может разместить еще один выпуск еврооблигаций. Правда объем займа может оказаться ниже предыдущих прогнозов, поскольку некоторые страны Парижского клуба могут не принять предложение Польши по досрочному погашению долгов на 12.3 млрд. евро, для чего собственно, заемщик и планирует привлечь средства.

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.250	
Brazil'40	116.000	8.638
Mexico'26	156.500	6.553
Poland Par	89.125	
Philp'25	113.000	9.193
Turk'34	102.938	7.743
Venez'27	103.750	8.863

Еврооблигации российских заемщиков

Как мы и прогнозировали, индикативные российские еврооблигации с погашением в 2030 году вернулись в диапазон 104-105% номинала после падения до 103.5%. Это восстановление мы связываем не с внутренними факторами, где на горизонте пока только соглашение с Парижским клубом (причем, новые переговоры были перенесены на начало апреля), а с повысительной коррекцией и снижением доходности UST. При этом оправдался наш выбор в пользу более коротких активов перед российской тридцаткой. Это объясняется тем, что в период роста основные средства направлялись именно в индикативные бумаги, поэтому в фазе падения они соответственно испытывают наибольшее давление. Вследствие подобных изменений Россия'30 теперь торгуется выше суверенной кривой, поэтому в ближайшее время мы прогнозируем ее опережающий рост по сравнению со схожей по дюрации Россией'18. Россия'28 остается привлекательной в среднесрочном периоде. В целом на Россию смотрим со сдержанным пессимизмом, поскольку очевидных факторов роста пока нет, инвесторы напуганы последними распродажами и готовы в фиксации прибыли, а высокая зависимость от UST делает российские еврооблигации более волатильными.

Негативная динамика более ликвидного суверенного сегмента бросает тень на корпоративные еврооблигации, однако мы пока не видим причин выходить из рынка, поскольку отдельные выпуски выглядят лучше рынка и могут принести прибыль для долгосрочных инвесторов. Речь, прежде, всего идет, о выпусках Северстали, ММК, Сибнефти, Сбербанка. Другие наши фавориты – Вымпелком, Евразхолдинг не смогли удержаться от продаж, но более низкие уровни – это хороший момент для покупок, поскольку в стратегическом плане эти бумаги интересны. В банковском секторе мы обращаем внимание на ВТБ'15, который сегодня предлагает наибольшую доходность среди надежных бумаг сектора.



Внутренний валютный и денежный рынки

После резкого падения с утра на азиатской сессии в течение всего остального дня доллар торговался в узком диапазоне 1.3400-1.3440. Рубль, отреагировавший резким ростом до 27.47, в последствии котировался на этом уровне. Неизменность конъюнктуры рынка FOREX позволит рублю консолидироваться сегодня.

Вчера были опубликованы данные по дефициту бюджета США за февраль, который оказался максимальным за всю историю, составив 113.94 млрд. долл. А. Гринспен в своем выступлении как раз обратил внимание именно на дефицит бюджета, как, в отличие от дефицита торгового баланса, не поддающегося коррекции рыночными механизмами.

Важнейшим событием для валютного рынка сегодня станут данные по дефициту торгового баланса США, в случае если они окажутся хуже ожиданий экономистов, доллару грозит новое падение. В противном случае, инвесторы будут ждать выхода данных по притоку иностранного капитала в январе и дефицита текущего счета за 4^й квартал, которые появятся на следующей неделе.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	315.6	+35.3
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	244.7	+86.1
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+20.3	-31.3
MIACR, % год	0.77	+0.01

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.4637	-0.0925
Руб/евро	36.9030	+0.1182
Евро/долл	1.3426	+0.0041

Рынок федеральных облигаций

Котировки федеральных облигаций вчера падали на фоне снижения цен на международном долговом рынке. Ликвидностью обладали два выпуска ОФЗ 25058 (-24 б.п.) и ОФЗ 46017 (-32 б.п.), в результате доходность последнего выросла до 8.3% годовых. Небольшая вчерашняя коррекция по еврооблигациям РФ, скорее всего, приведет к стабилизации рублевого рынка на достигнутых уровнях.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	219.2	+125.9
46001, % год	6.56	0.00
46002, % год	7.71	0.00
46014, % год	8.00	+0.05

Рынок региональных облигаций

В секторе региональных облигаций вчера наблюдались продажи по всему спектру бумаг. Предпосылками ослабления спроса стал рост доходности по базовым активам. Долгосрочные выпуски подешевели на 40-50 б.п., среднесрочные – на 10-30 б.п. Примечательно, что значительное ослабление котировок происходило на фоне растущего курса рубля. Возможно, это признак того, что доходности рублевых облигаций находятся на «дне» по доходности в краткосрочной перспективе. Нахождение и покупка долгосрочных выпусков Москвы в настоящий момент несет высокий процентный риск. Наши рекомендации остаются в силе: «продавать» дальний конец кривой доходности. Краткосрочные выпуски эмитент продолжает выкупать с рынка, на 16 марта намечен аукцион по выкупу трех коротких бумаг (34, 24 и 28).

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1399.0	+568.1
втч, Москва	669.3	+216.1
МГор32-об, % год	6.27	+0.01
МГор29-об, % год	7.57	+0.10
МГор38-об, % год	7.92	+0.11

Рынок корпоративных облигаций

В секторе корпоративных облигаций преобладала тенденция снижения котировок. Умеренные продажи преобладали по выпускам Газпрома, которые потеряли порядка 10 б.п. Более сильное давление продавцов наблюдалось по бумагам РЖД (-50 б.п.) и ФСК ЕЭС (-40 б.п.). Во «втором и третьем эшелонах» падение котировок доходило до 80-90 б.п. Влияние конъюнктуры внешнего долгового рынка оказалось сильнее, чем мы ожидали. В этих обстоятельствах мы рекомендуем избегать инвестиций в «голубые фишки» и «первый эшелон». Наши фавориты: ЮТК, Русские автобусы, Севкабель, ИжАвто, ПИТ-Инвестментс, Самаравиа.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	3343.6	+704.6
втч, РПС	2 719.4	+667.5
ГАЗПРОМ А5, % год	7.47	+0.03
Лукойл2обл, % год	7.39	0.00
УралСвзИнб, % год	8.09	-0.05

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 10.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102.125	7.54%	-0.02%	186
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	104.95	6.36%	0.27%	1 017
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	106.08	7.95%	0.26%	2 419
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	108.25	7.22%	0.35%	967
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	104.605	6.24%	0.30%	645
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.95	4.85%	-0.06%	245
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101.25	8.17%	0.00%	435
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	103.14	7.17%	0.26%	1 383
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	104.155	6.65%	0.05%	656
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.37	7.62%	0.04%	834
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	102.88	7.46%	-0.22%	1 025
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	104.16	5.62%	0.20%	1 217
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	106.13	6.18%	0.16%	1 669
ВТБ 15	6.315%	04.02.2010	USD	99.06	7.07%	0.08%	2 700
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.875	3.52%	-0.13%	47
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	109.07	7.47%	0.05%	1 293
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	101.595	7.60%	0.11%	1 516
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	101.86	8.00%	0.26%	1 852
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	99.062	7.36%	0.31%	1 405
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	108.25	4.98%	0.22%	704
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	117.82	6.01%	0.15%	1 360
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	113.23	5.00%	0.15%	1 693
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	117.95	6.68%	0.20%	2 166
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	107.5	5.79%	-0.15%	1 954
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	115.5	7.32%	0.18%	4 301
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.765	2.91%	0.12%	208
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	104.7	5.79%	0.16%	1 168
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.74	1.92%	0.72%	192
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	111.08	7.85%	0.11%	1 324
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.88	7.36%	0.00%	460
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	102.01	7.90%	0.05%	665
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	104.225	5.05%	0.16%	272
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.465	6.26%	0.03%	516
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	103.9	6.76%	0.06%	1 143
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	108	6.66%	0.00%	942
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	105.18	7.23%	0.09%	1 632
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	102.35	7.49%	0.11%	1 746
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	101.065	7.72%	0.10%	1 452
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	93.625	5.22%	-0.03%	1 095
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.5	4.33%	0.06%	419
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	86	5.75%	-0.04%	2 021
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.8755	5.02%	0.08%	766
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.75	2.97%	-0.03%	380
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	109.08	4.80%	0.13%	2 008
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.85%	-0.01%	210
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.3125	6.65%	0.00%	443
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.48	7.71%	0.06%	659
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.135			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.96	8.26%	0.05%	545
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	102.885	8.95%	0.05%	1 326
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	113.065	4.63%	0.07%	562
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.91	3.59%	-0.05%	136
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.32	3.49%	-0.08%	21
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	111.68	4.58%	0.05%	761
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	109.52	4.82%	0.10%	979
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	141.91	6.31%	0.10%	2 995
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	167.85	6.86%	0.12%	3 860

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	104	6.41%	0.13%	3 023
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.535	3.08%	-0.04%	574
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	99.34	6.32%	0.01%	2 741
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	101.5	7.29%	0.00%	356
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	103.61	7.55%	0.11%	1 256
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	108.5	6.73%		650
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	112.5	6.98%	0.11%	1 187
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	113	5.65%	0.27%	848
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	103.43	7.78%	0.11%	950

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)
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.