

## Новости и события...

- ✓ На этой неделе ключевым событием для мировых финансовых рынков будет выступление Гринспена перед Конгрессом 16-17 февраля
- ✓ Fitch пересмотрело прогноз рейтинга ЕвразХолдинга на "позитивный"
- ✓ Рейтинговые агентства по-разному оценили планы Северстали по покупке Lucchini
- ✓ Газпром прогнозирует на 2006 год заимствования в объеме 90 млрд. руб., что на 22% меньше планируемого на 2005 год показателя
- ✓ 16 февраля состоится аукцион по размещению выпуска ОФЗ-АД 46017 на 10 млрд. руб. с погашением в 2016 году

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-c	127.580	0.11%
Индекс PTC	654.240	0.21%
RUX-Cbonds	171.768	0.04%
Спрэд EMBI+, б.п.	355.000	-3.000
Yld. 10Y UST, %	4.098	0.017
Курс USD/RUR	28.069	-0.0165
Курс EUR/USD	1.286	-0.0012
Нефть, Urals, долл.	39.310	0.37

## Рынок базовых активов

Как мы и ожидали, в пятницу активность рынка UST была низкой. В отсутствии публикаций новых данных по экономике, американские госбумаги после умеренного роста закрылись в небольшом минусе, отыгравая рост предложения на прошлой неделе. Таким образом, рынок торговался в узком диапазоне в преддверии ключевого события – выступления главы ФРС Алана Гринспена перед Конгрессом США 16-17 февраля. Многие участники рынка полагают, что Гринспен приоткроет завесу тайны на свой прогноз по экономике, что может оказать влияние на ожидания по процентным ставкам. В настоящее время ожидается еще два повышения ставки по федеральным фондам до мая, а во втором полугодии денежная политика представляется более неопределенной. На комментарии главы Федерального резервного банка Дженет Йеллен о том, что «соответствующие» процентные ставки будут со временем расти, рынок практически не отреагировал на торгах в понедельник в Токио. Помимо выступления Гринспена, на внутрисуточной динамике UST скажутся отчеты по розничным продажам, промышленному производству, росту цен и индексу Мичигана и Филадельфии, которые выходят на этой неделе. На сегодня новых данных не запланировано, поэтому мы ожидаем сохранение диапазонных торгов в узком канале. В пятницу стало ясно, что коррекция выпрямления кривой доходности UST завершилась, поэтому тенденция к сглаживанию может продолжиться.

Name	Yld 11/02	Yld 10/02
2Y UST	3.332	3.29
3Y UST	3.481	3.441
5Y UST	3.697	3.66
10Y UST	4.098	4.081
30Y UST	4.478	4.476

Name	Yld 11/02	Yld 10/02
2Y BUND	2.378	2.373
10Y BUND	3.464	3.432
2Y GILT	4.539	4.51
10Y GILT	4.52	4.496

## Долги развивающихся рынков

В пятницу внешние рынки торговались в очень узком диапазоне, и долги развивающихся стран также не стали брать новые уровни. Спрэд EMBI+ сократился на 3 б.п. до 355 б.п., благодаря небольшому росту доходности UST. Даже на такое важное событие как улучшение прогноза Moody's по суверенному рейтингу Турции В1 до позитивного при повышении рейтинга в местной валюте долги страны отреагировали очень сдержанно. После утреннего сокращения до 7.693%, доходность индикативных бумаг Турция'30 стала расти во второй половине дня, закрывшись на уровне 7.718%. Агентство отметило, что заявка Турции на вступление в ЕС позволило принять важные реформы, которые привели к снижению инфляции, росту инвестиций и производительности. Также в стране улучшилась политическая стабильность. В то же время Moody's предупредило, что большое долговое бремя Турции и дефицит по текущему счету остаются источниками уязвимости. Тем не менее, многие участники рынка восприняли решение агентства как важный шаг, поскольку оно уже не повышало рейтинг Турции с 1997 года. Отсрочка в окончательном утверждении программы МВФ может стать причиной краткосрочной волатильности, но в среднесрочном плане мы по-прежнему оцениваем долги страны «выше рынка». Украину также ждет консолидация (если не коррекция) после того, как S&P остудило оптимистов, заявив, что новому президенту страны будет сложно проводить реформы – одна из причин, сдерживающая рейтинги. В Латинской Америке продолжают поступать сигналы о росте политической напряженности из Эквадора и Перу, но в целом обстановка выглядит управляемой. Хуже мы воспринимаем Венесуэлу, которая идет на открытый конфликт с США, связанный все с теми же поставками вооружений. Но пока резкого ухудшения обстановки не ждем, поскольку Венесуэла является ключевым поставщиком нефти в США. Наилучшую динамику показали кредиты с более высокой бэтой, к которым присоединилась Бразилия. На этой неделе мы ожидаем скорее слабую, чем нейтральную динамику бразильских долгов (в среду Сорот может сно-

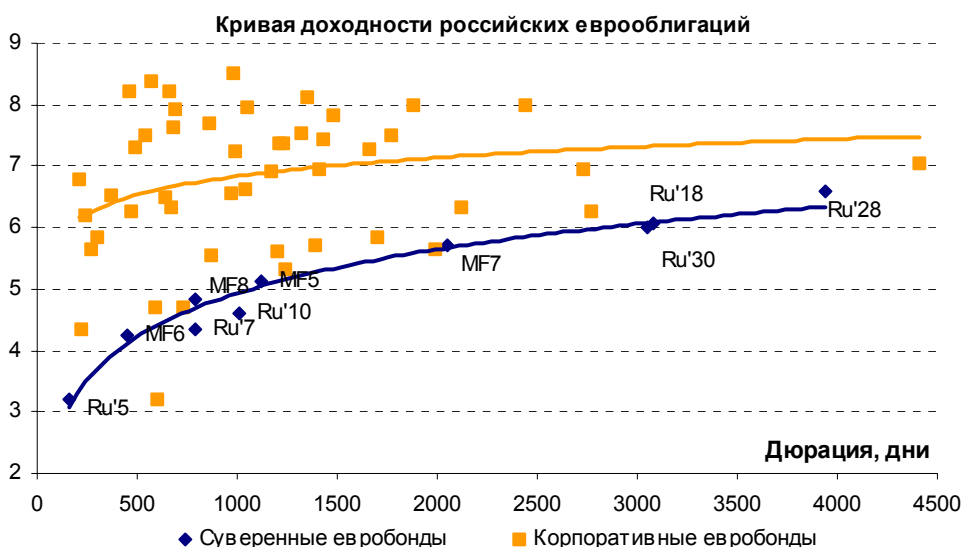
Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.250	
Brazil'40	118.125	
Mexico'26	159.688	6.344
Poland Par	94.500	
Philp'25	113.813	9.112
Turk'34	106.000	7.49
Venez'27	102.938	9.06

ва поднять базовую ставку Selic), если, конечно, выступление Гринспена не окажет крайне благотворное влияние на emerging markets. Активность Северной Кореи в области ядерных разработок пока не оказало давление на рейтинги южнокорейской республики, как заявило сегодня S&P, однако на фоне общей неопределенности, спреды южнокорейских долларовых бондов все же расширились. С окончанием праздника Нового года активность азиатских торгов возобновится на этой неделе.

### Еврооблигации российских заемщиков

В отсутствии важных событий на рынке UST, предоставленные сами себе российские еврооблигации откорректировались вниз после бурного роста с момента повышения рейтинга. В суверенном сегменте лучше выглядели короткие российские бумаги, поскольку во время последнего ралли они отставали, но зато и в падении показали более скромное снижение. Это отчасти подтверждает нашу рекомендацию о переключении внимания с наиболее доходных длинных бумаг на короткий сектор. Однако с восстановлением активности и повышательной динамики, мы считаем, что инвесторы вернуться в более ликвидные длинные долги. Буки могут попытаться оказать повышательное давление на рынок после того, как президент Путине договорился с министром финансов об упрощении и регламентации системы налоговых проверок.

Большинство корпоративных бондов также продемонстрировало снижение. Некоторым исключением из общей динамики стали еврооблигации Северстали, несмотря на смешанную оценку рейтинговых агентств по поводу планов компании по покупке итальянской Lucchini. Так, Moody's и S&P подтвердили свои рейтинги компании на уровне B+, тогда как Fitch оставило рейтинг Северстали на уровне B+ в списке на возможное понижение, добавив в этот список и национальный рейтинг – A(rus). Как бы подыгрывая конкуренту, одновременно Fitch улучшило прогноз по рейтингу Евразхолдинга B со стабильного до позитивного. Мы ожидаем умеренный рост еврооблигаций компании. В целом решение Fitch подтверждает позитивную оценку евробондов компаний металлургической отрасли, которую мы обозначили в нашем годовом обзоре.



**Внутренний валютный и денежный рынки**

На валютном рынке продолжилось укрепление рубля. В пятницу торги закрылись на уровне 28.08, что на 4 копейки ниже предыдущего дня. Снижение курса доллара было бы более сильным, но, по всей видимости на отметке 28.04-28.05 находилась заявка Банка России на покупку американской валюты. Своими действиями ЦБ РФ сглаживает колебания курса рубля. В последние несколько дней внутредневные колебания не превышали 5 копеек. Пока краткосрочная тенденция на рынке направлена в сторону повышения рубля, что находится в тесной корреляции с внешним валютным рынком.

На рынке FOREX продолжается плавное снижение курса доллара, сегодня на азиатской сессии была преодолена граница 1.29, после чего котировки стабилизировались в диапазоне 1.2920-1.2940. Доллар в краткосрочной перспективе, по нашему мнению, слаб, выходящая на прошлой неделе макроэкономическая статистика была не в пользу американской валюты.

Сегодня мы ожидаем продолжения роста курса рубля, в случае если доллар продолжит в течение дня падать на международном рынке, возможно пробитие уровня 28.0 руб./долл.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	233.6	-16.9
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	187.2	-53.5
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+16.6	-49.0
MIACR, % год	1.12	+0.24

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	28.0688	-0.0165
Руб/евро	36.1302	+0.1277
Евро/долл	1.2863	-0.0012

**Рынок федеральных облигаций**

В секторе госбумаг изменения цен минимальны, активность инвесторов низкая. Колебания котировок практически не изменяют уровень доходности на рынке, за прошедшую неделю он подрос в среднем на 5 б.п. Пока что, самая длинная бумага имеет доходность ниже 8% годовых (7.96% год). Для инвесторов более привлекательной перспективой является участие в аукционах, на котором можно получить премию. Вторичный рынок остается вне зоны внимания широкого круга инвесторов. Вероятно, без четкой тенденции на рынке еврооблигаций РФ мы не увидим тенденции и по рублевым госбумагам.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	379.7	+137.2
46001, % год	6.49	-0.02
46002, % год	7.71	+0.02
46014, % год	7.96	0.00

**Рынок региональных облигаций**

Впервые за долгое время основной оборот прошел не в бумагах Москвы. В пятницу торги по столичным выпускам были малоактивными, динамика цен была смешанной в ключе всей прошлой недели. То есть, после бурного роста цены стабилизировались на достигнутых уровнях.

В такой ситуации интерес начинают представлять бумаги других регионов, по которым в пятницу котировки менялись разнонаправлено, но с минимальным преобладанием к росту. Лучше всего себя чувствовали муниципальные облигации, подорожавшие на 20-50 б.п., Новосибирск 1в (+40 б.п.), Новосибирск 2в (+15 б.п.), Красноярск 4в (+50 б.п.). Мы считаем этот вид бумаг привлекательными на среднесрочной перспективе. Из субфедеральных выпусков мы выделяем бумаги Ленобласти, которые имеют премию к Мособласти на уровне 150 б.п., что не вполне адекватно, по нашему мнению, отражает кредитные риски эмитентов, справедливое значение которого составляет не более 100 б.п.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1292.9	-497.0
втч, Москва	471.5	-348.3
МГор32-об, % год	6.39	-0.17
МГор29-об, % год	7.54	-0.02
МГор38-об, % год	7.97	+0.01

**Рынок корпоративных облигаций**

Ликвидность в корпоративном секторе продолжает снижаться. Активность «ушла» даже из бумаг «первого эшелона», Газпром вяло отторговался на прежних уровнях, остальные «фишки», либо не торговались вовсе, либо были единичные сделки. «Телекомы» закрылись в небольшой минусе, хорошие объемы прошли по ЮТК 2в (-20 б.п.) и ЮТК 3в (0 б.п.). Все ждут аукциона по Газпрому, результаты которого могут определить направление дальнейшего движения рынка. Наши фавориты «телекомы» и ЮТК, в частности.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	1805.8	-818.8
втч, РПС	1283.1	-875.1
ГАЗПРОМ А5, % год	7.67	0.00
Лукойл2обл, % год	7.43	0.00
УралСвзИнб, % год	8.96	-0.01

## Итоги торгов российскими еврооблигациями: 11.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Bid	Ask	Net.Chng	B Yld	A Yld	Net.Chng	Bmk Spr
AFK SISTEMA	10.25	14.апр.08	USD	108	108.75	-0.25	7.36	7.104	0.081	428.4
AFK SISTEMA	8.875	28.январ.11	USD	104.28	104.91	-0.19	7.956	7.825	0.039	444.2
ALFA BANK	10.75	19.ноя.05	USD	103.5	104	-0.25	5.935	5.276	0.295	348.7
ALFA BANK	8	13.апр.06	USD	100.55	101.55	-0.05	7.439	6.532	0.044	492.6
ALROSA	8.125	06.май.08	USD	104	104.5	-0.33	6.718	6.548	0.11	353.6
ALROSA	8.875	17.ноя.14	USD	105.47	105.97	0.3	8.051	7.979	-0.044	415
AVTOVAZ	11.75	22.сен.05	USD	102.875		-0.125	6.774		0.186	441.5
BANK OF MOSCOW	8	28.сен.09	USD	103.75	104.26	-0.26	7.031	6.904	0.064	327.9
BANK ZENIT	9.25	12.июн.06	USD	101	101.5	0	8.445	8.055	0	523.5
CRR BV	7.75	16.июн.06	USD	101.5	102.25		6.561	5.981		
EVRAZ HOLDING	8.875	25.сен.06	USD	101.94	102.44	0	7.225	6.897	0.406	417.3
EVRAZ HOLDING	10.875	03.авг.09	USD	107.25	108.25	0	8.156	8.058	-0.011	493.3
GAZPROM	9.125	25.апр.07	USD	108.95	109.25	-0.05	4.77	4.632	0.014	165.3
GAZPROM	10.5	21.окт.09	USD	119.16	119.75	-0.19	5.767	5.636	0.04	216.1
GAZPROM	7.8	27.сен.10	EUR	113.7	113.95	-0.02	4.936	4.888	0.002	187.3
GAZPROM	9.625	01.мар.13	USD	120.25	120.63	0.09	6.367	6.313	-0.014	238.9
GAZPROM	7.201	01.фев.20	USD	106.87	110	-0.13	6.477	6.167	0.013	235.4
GAZPROM	8.625	28.апр.34	USD	118.58	119.58	-0.42	7.1	7.03	0.03	260.5
GAZPROMBANK	9.75	04.окт.05	EUR	104.09	104.5	0.09	3.026	2.413	-0.188	99.3
GAZPROMBANK	7.25	30.окт.08	USD	104.91	105.78	-0.14	5.756	5.501	0.04	248.3
IBG NIKOIL	9	19.мар.07	USD	101.55	102.53	-0.25	8.172	7.661	0.129	506.3
LUKOIL	3.5	29.ноя.07	USD	157.6	159.6					
MDM BANK		14.мар.05	USD							
MDM BANK		06.апр.05	USD							
MDM BANK		07.апр.05	USD							
MDM BANK	10.75	16.дек.05	USD	103.63	104.3	0.05	6.191	5.385	-0.075	417.8
MDM BANK	9.375	23.сен.06	USD	102.27	103.22	-0.03	7.757	7.126	0.014	432.9
MEGAFON	8	10.дек.09	USD	100.32	100.82	-0.17	7.914	7.788	0.043	440.5
MMK	10	18.фев.05	EUR	100.01	100.2	0.01	7.43	-24.15	-1.67	228.3
MMK	8	21.окт.08	USD	103.23	103.5	-0.14	6.985	6.902	0.043	415.3
MOSCOW	10.95	28.апр.06	EUR	109.15	109.4	0.1	3.014	2.817	-0.111	92.8
MOSCOW	6.45	12.окт.11	EUR	109.52	109.77	-0.01	4.742	4.7	0.001	172.6
MOSNAR BANK	4.364	05.окт.07	USD	102.01	102.26	-0.02	3.838	3.739	0.025	96.2
MOSNAR BANK	4.375	30.июн.08	USD	97.85	98.45	-0.08	5.075	4.877	0.027	170.6
MTS	9.75	30.январ.08	USD	108.14	108.82	-0.16	6.668	6.424	0.053	361.5
MTS	8.375	14.окт.10	USD	104.73	105.23	-0.2	7.314	7.208	0.042	394.5
NIZHNIY NOVGOROD	8.75	03.апр.05	USD	100	100.75	0	8.476	2.89	-0.004	624.5
NOMOS BANK	9.125	13.фев.07	USD	101.39	101.89	-0.08	8.352	8.078	0.043	542.7
NORILSK NICKEL	7.125	30.сен.09	USD	98.5	98.96	-0.04	7.512	7.392	0.011	410.4
NOVATEK	9.125	14.окт.05	USD	101.5	102.25	0	6.76	5.617	0	425.6
PETROCOMMERCE	9	09.фев.07	USD	102.22	102.72	0.58	7.768	7.495	-0.321	491.4
PROMSVYAZBANK	10.25	27.окт.06	USD	102.61	103.19	-0.04	8.549	8.183	0.023	602.2
RAZGULAY	11.5	29.мар.05	USD			0				
ROSBANK	9.75	24.сен.09	USD	102.21	102.7	-0.14	8.848	8.652	0.056	573.6
ROSBANK	7	01.июл.12	USD							
ROSNEFT	12.75	20.ноя.06	USD	113.38	113.63	0.28	4.731	4.594	-0.165	162
RUSSIA	9.375	31.мар.05	EUR	100.82	100.92	0.02	2.445	1.693	-0.413	45.3
RUSSIA	8.75	24.июл.05	USD	102.438	102.5	0.063	3.103	2.964	-0.175	91.5
RUSSIA	10	26.июн.07	USD	112.51	112.65	-0.115	4.362	4.303	0.036	123.5
RUSSIA	8.25	31.мар.10	USD	110.27	110.52	-0.105	4.63	4.549	0.031	109.6
RUSSIA	11	24.июл.18	USD	145.44	145.82	-0.56	6.02	5.988	0.047	218.2
RUSSIA	12.75	24.июн.28	USD	172.625	173	-0.813	6.605	6.584	0.045	230.1
RUSSIA	5	31.мар.30	USD	106.62	106.75	-0.63	6.093	6.078	0.072	170.8
RUSSIAN STD BNK	11	28.май.05	USD	101.49	101.99	-0.02	5.527	3.81	0.017	361.3
RUSSIAN STD BNK	8.75	14.апр.07	USD	102.85	103.53	0	7.292	6.954	-0.002	476.6
RUSSIAN STD BNK	7.8	28.сен.07	USD	99.7	100.69	-1.43	7.923	7.499	0.61	449.8
SBERBANK	4.443	24.окт.06	USD	101.14	101.63	0.02	3.832	3.533	0.004	94.2

SEVERSTAL	8.625	24.фев.09USD	104.04	104.54	0.01	7.443	7.301	-0.004	476.9
SEVERSTAL	9.25	19.апр.14USD	104.5	104.75	0.44	8.53	8.491	-0.068	489.3
SEVERSTALTRANS	0	16.мар.06USD	100.875	101.375	0	8.6	8.14	0	
SIBNEFT	11.5	13.фев.07USD	108.75	109.75	-0.15	6.731	6.219	0.064	378.8
SIBNEFT	10.75	15.январ.09USD	110.75	111.75	0	7.524	7.244	-0.002	415.3
TNK-BP	11	06.ноя.07USD	113.25	113.88	-0.13	5.671	5.438	0.039	223.7
URALSIB BANK	8.875	06.июл.06USD	101.88	102.25	0.25	7.304	7.027	-0.19	462.4
VIMPELCOM	10.45	26.апр.05USD	108.75	109.25	0		-30.23	0	262.9
VIMPELCOM	10	16.июн.09USD	108.74	109.24	-0.16	7.59	7.46	0.041	453.5
VIMPELCOM	8.375	22.окт.11USD	101.5	102.25	-0.24	8.077	7.931	0.047	484.7
VNESHTORG	4.71	28.апр.05USD	100.2	100.31	0	3.683	3.123	-0.014	107.7
VNESHTORG	4.71	28.апр.05USD	100.2	100.31	0	3.683	3.123	-0.014	107.7
VNESHTORG	5.03	30.июл.07USD	103.88	104.32	0	4.089	3.904	0.002	135.4
VNESHTORG	6.875	11.дек.08USD	105	105.5	-0.11	5.405	5.264	0.029	219.2
VNESHTORG	7.5	12.окт.11USD	107.52	108.15	-0.23	6.106	5.995	0.04	251.3
VTB CAPITAL S.A.	3.871	22.июн.06USD	100.04	100.35	0	4.153	3.915	0.005	123.1
WIMM BILL DANN	8.5	21.май.08USD	101	102	-0.12	8.137	7.787	0.042	517.6

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](mailto:info@banksoyuz.ru); Internet: [www.banksoyuz.ru](http://www.banksoyuz.ru)

**Анализ долговых рынков**

Богословский Дмитрий	<a href="mailto:Dbogoslovsky@banksoyuz.ru">Dbogoslovsky@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5272)
Лукьянов Павел	<a href="mailto:Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru">Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5272)

**Продажа долговых инструментов, андеррайтинг**

Автухов Михаил	<a href="mailto:bond@banksoyuz.ru">bond@banksoyuz.ru</a>	729-55-07 (5280)
Спаскин Андрей	<a href="mailto:SpasskinAY@banksoyuz.ru">SpasskinAY@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5458)

**Брокерское обслуживание**

Ищенко Николай	<a href="mailto:broker@banksoyuz.ru">broker@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5681)
----------------	--	------------------

**Операции на фондовых рынках**

Гаврисев Андрей	<a href="mailto:GavrisevAV@banksoyuz.ru">GavrisevAV@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5388)
Подставкин Алексей	<a href="mailto:lexa@banksoyuz.ru">lexa@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5391)
Шомахов Павел	<a href="mailto:ShomahovPY@banksoyuz.ru">ShomahovPY@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5389)

**Денежные рынки**

Спиридонов Александр	<a href="mailto:SpiridonovAB@banksoyuz.ru">SpiridonovAB@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5244)
Палей Илья	<a href="mailto:PaleyIY@banksoyuz.ru">PaleyIY@banksoyuz.ru</a>	729-55-18 (5368)

**Организация долгового финансирования**

Бахшиян Шаген	<a href="mailto:BahshiyansG@banksoyuz.ru">BahshiyansG@banksoyuz.ru</a>	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	<a href="mailto:BarkovDV@banksoyuz.ru">BarkovDV@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5653)

**Оценка риска контрагентов и эмитентов**

Куринов Наран	<a href="mailto:KurinovNB@banksoyuz.ru">KurinovNB@banksoyuz.ru</a>	230-37-56 (5201)
---------------	--	------------------

**Рынок МБК и Forex**

Александров Василий	<a href="mailto:alexva@banksoyuz.ru">alexva@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5384)
Гусев Павел	<a href="mailto:GusevPV@banksoyuz.ru">GusevPV@banksoyuz.ru</a>	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.