

## Новости и события...

- ✓ Правящая Рабочая партия Бразилии не смогла продвинуть своего кандидата в парламент, что может замедлить темп реформ, сегодня внимание к Сором
- ✓ Moody's неожиданно понизило рейтинг Филиппин сразу на две ступени до B1
- ✓ Эквадор удивил рынок желанием выпустить 10-ти летние евробонды на \$750 млн. с купоном 9.5% впервые после дефолта 1999 года
- ✓ Полиметалл хочет выпустить кредитные ноты на \$70 млн. в Q3 2005
- ✓ Сегодня состоится аукцион по размещению выпуска ОФЗ-АД 46017 на сумму 10 млрд. руб. Наш прогноз по доходности – 7.9% годовых
- ✓ Сегодня пройдет аукцион по размещению пятилетнего выпуска Газпрома на сумму 5 млрд. руб. Наш прогноз по ставке купона – 8% годовых
- ✓ СУЭК рассматривает возможность выпуска в 2005 году облигационного займа на сумму до 3 млрд. руб. сроком обращения 3-5 лет

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	127.770	0.47%
Индекс РТС	654.360	0.00%
RUX-Cbonds	171.999	0.04%
Спрэд EMBI+, б.п.	356.000	0.000
Yld. 10Y UST, %	4.106	0.027
Курс USD/RUR	28.021	-0.0099
Курс EUR/USD	1.302	0.0057
Нефть, Urals, долл.	39.710	0.4

## Рынок базовых активов

Во вторник на динамику UST оказали влияние вышедшие данные по розничным продажам, которые оказались немного выше ожиданий (-0.3% против -0.5%), однако движения на рынке были незначительными в преддверии сегодняшнего выступления Алана Гринспена перед Конгрессом, которое может пролить свет на прогноз по денежной политике США. Участники рынка привыкли, что глава ФРС обычно выдает оптимистичный взгляд на экономику, поэтому доходность индикативных 10Y UST продолжила плавный рост – до 4.106%. Трейдеры также отреагировали небольшими продажами на опубликованное банком JP Morgan исследование, из которого следует, что количество длинных позиций по UST за последнюю неделю сократилось с 7% до нуля, т.е. рынок нейтрально относится к бумагам. Инвесторы настолько сосредоточились на выступлении Гринспена, что реакция рынка может быть очень сильной с изменением доходности на 15-20 б.п. На вчерашних торгах короткие выпуски выглядели лучше более длинных, но их лидерство было настолько незначительным, что говорить о переломе тенденции к выравниванию кривой доходности не приходится. Помимо доклада главы ФРС, второстепенное влияние на рынок может оказать отчет по промышленному производству за январь.

Name	Yld 15/02	Yld 14/02
2Y UST	3.357	3.361
3Y UST	3.505	3.505
5Y UST	3.716	3.704
10Y UST	4.106	4.079
30Y UST	4.489	4.451

Доходность госбумаг еврозоны также продолжила рост после того, как член ЕЦБ Нойер призвал к более жесткой денежной политике для обуздания инфляции. Британские бонды практически не изменились перед публикацией квартального отчета по инфляции Банка Англии. Несмотря на небольшие движения, кривая доходности британских облигаций на участке между 2-х и 10-ти летними выпусками стала приобретать «нормальную» форму, мы ожидаем, что в будущем эта тенденция сохранится.

Name	Yld 15/02	Yld 14/02
2Y BUND	2.423	2.384
10Y BUND	3.52	3.484
2Y GILT	4.57	4.58
10Y GILT	4.576	4.566

## Долги развивающихся рынков

Активность на вторичном рынке суверенных евробондов была невысокой в преддверии выступления Гринспена, спрэд индекса EMBI+ не изменился и остался на уровне 356 б.п.. Внимание привлекли Бразилия и Филиппины. На пост председателя нижней палаты бразильского конгресса неожиданно был выбран Северино Кавальканти, а не кандидат от правительства и правящей партии Луиш Эдуард Гринхалф, что вызвало опасения трудности проведения реформ в стране. Индикативные еврооблигации с погашением в 2040 году упали более, чем на 08 п.п. до 117.188% номинала. Сегодня инвесторы в бразильские бонды будут следить за решением ЦБ по ставке Selic, которая, как ожидается, будет повышена на 50 б.п. В случае более благоприятного решения банкиров, возможно небольшое восстановление котировок, однако пока политический фактор до конца не отыгран, и он будет оказывать давление на Бразилию до конца недели. Филиппины снизились после того, как Moody's понизило рейтинг страны на две ступени до B1, тогда как рынок ожидал менее жесткого решения. Агентство сослалось на то, что рост долга Филиппин может затмить эффект принимаемых реформ. Moody's несколько опоздало, т.к. государственные финансы уже улучшаются, тем не менее, Филиппины'25 потеряли четверть пункта. На первичном рынке сегодня ожидается размещение 15-ти летних евробондов Венгрии на 1 млрд. евро. В ближайшее время на рынок выйдет также Колумбия с бумагами в песо на \$300 млн., которым Fitch присвоило рейтинг BB. Сюрпризом стал намерение Эквадора выпустить 10-ти летние евробонды на \$750 млн. с купоном 9.5%. Это будет первый заем страны с момента дефолта 1999 года. Новость оказала дав-

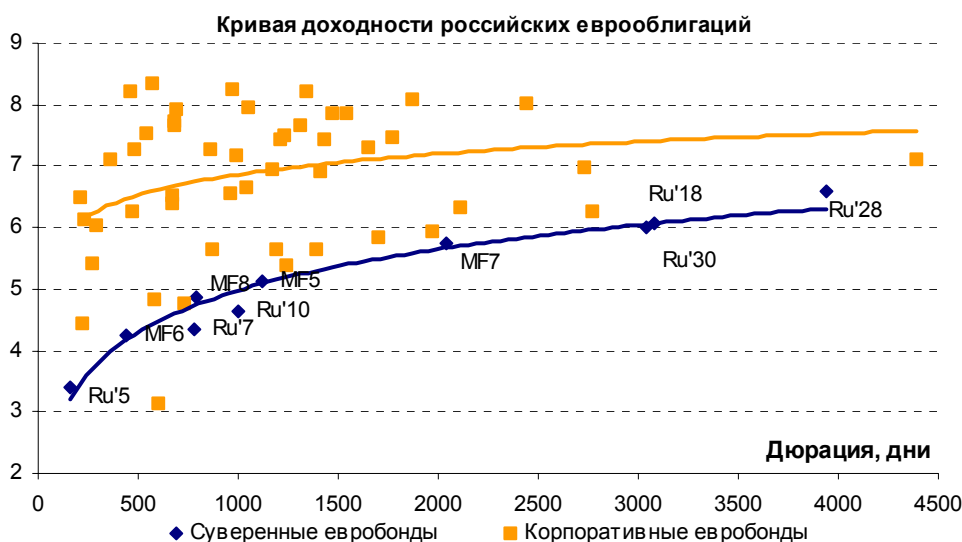
Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.500	
Brazil'40	117.188	8.491
Mexico'26	160.000	6.324
Poland Par	94.625	
Philp'25	113.000	9.193
Turk'34	105.875	7.5
Venez'27	102.875	8.95

ление на обращающиеся выпуски, но если после выступления Гринспена благоприятная рыночная конъюнктура сохранится, размещение может пройти достаточно успешно. В преддверии выступления Гринспена в 18.00 МСК мы ожидаем низкую активность торгов с более вероятным снижением, чем ростом.

## Еврооблигации российских заемщиков

Торги российскими бумагами в отсутствии внутренних факторов развивались неактивно. Инвесторы в суверенные бумаги ожидали выступления Гринспена, продолжая отдавать предпочтение более доходным средним и длинным выпускам, несмотря на то, что на рынке UST, к которому тесно привязаны российские евробонды, короткие активы выглядели лучше. Как мы и прогнозировали в нашем еженедельном обзоре, в отсутствии торговых идей и факторов на рынке суверенных еврооблигаций, инвесторы проявили умеренную покупательную активность в отношении валютных бумаг Минфина, особенно MF6 и MF8, хотя с начала недели они уступили более длинным MF5. Бумаги MF8 по-прежнему лежат выше кривой и представляются более интересными. Краткосрочная динамика российских евробондов будет зависеть от общерыночных факторов.

Корпоративные евробонды показали смешанную картину, находясь под неприятным заявлением S&P о том, что вследствие ухудшения условий бизнеса в России из-за дела ЮКОСа, повышение суверенного рейтинга вряд ли приведет к большому числу повышений корпоративных рейтингов. Хуже отреагировали еврооблигации нефтегазового и банковского секторов (их индексы RUBI за день сократились на 0.08% и 0.03% соответственно), поскольку именно такие компании как Газпром и ВТБ считались первыми претендентами на повышение рейтинга. Однако пока заявление агентства не заставляет нас поменять наш годовой прогноз о том, что в 2005 году лучшую динамику среди корпоратов будут показывать квазисуверенные займы.



## Внутренний валютный и денежный рынки

Вчера курс доллара к рублю оставался стабильным, несмотря на динамику внешнего валютного рынка. Причиной всему присутствие на рынке Банка России, который выставляет свою заявку на покупку долларов на уровне 28.02. В связи с этим курс рубля в течение вчерашних торгов практически не изменился и остался возле 28.02.

При этом на рынке FOREX торги были волатильны. В первой половине дня предпринимались попытки пробить уровень сопротивления по евро на 1.30, но они были тщетны. Только после выхода важных данных по розничным продажам в США, которые оказались на уровне ожиданий, но при этом снизились (на 0.3%), дали необходимый импульс европейской валюте и она вышла на новые уровни 1.3050. Но уже после выхода данных по притоку иностранного капитала в ценные бумаги США доллар восстановил позиции, вернувшись к отметке 1.2960, но не сумел там удержаться. Сейчас пара евро/долл торгуется в диапазоне 1.3000-1.3030.

Сегодня основным движущим фактором будут комментарии А. Гринспена в ходе его доклада по экономике перед Сенатом.

Сегодня мы не ожидаем сильных движений на внутреннем валютном рынке, скорее всего, курс рубля останется на 28.0, где Банк России окажет поддержку падающему доллару.

## Рынок федеральных облигаций

На рынке госбумаг увеличилась активность инвесторов, оборот превысил 1 млрд. руб. Спрос преобладал по долгосрочным выпускам, лидером роста стал ОФЗ 46014, подорожавший на 20 б.п. По остальным выпускам изменение котировок было незначительным и практически не отразилось на уровне доходности. Основным событием сегодняшнего дня станет аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ-АД 46017. Мы оставляем наш прогноз по доходности неизменным 7.9% годовых.

## Рынок региональных облигаций

Новых идей на рынке так и не появилось. Изменения цен носят разнонаправленный характер на фоне невысоких объемов торгов. По столичным выпускам покупки прошли на дальнем конце кривой доходности, 38<sup>й</sup> и 39<sup>й</sup> выпуски прибавили в стоимости 25 и 23 б.п., другие выпуски незначительно снизились в цене. По другим региональным бумагам неплохо торговались Новосибирская обл. 2в (+4 б.п.), Мособласть 4в (+7 б.п.), Ярославская обл. 3в (+30 б.п.). Сегодня вряд ли произойдет смена текущей конъюнктуры. Наш фаворит - облигации Ленобласти.

## Рынок корпоративных облигаций

Внимание инвесторов в секторе корпоративных облигаций в настоящий момент приковано к бумагам Газпрома. Остальной рынок, за исключением «телекомов», был мало ликвидным без единой тенденции. Основные объемы проходили в 3<sup>ем</sup> и 5<sup>ом</sup> выпуске Газпрома, где часть инвесторов покупали бумаги эмитента в надежде на послеаукционный рост. Вся надежда на оживление рынка и формирование отчетливой тенденции связана с размещением Газпрома, которое состоится сегодня. Мы не ожидаем повтора сценария размещения выпусков Москвы, где наблюдался ажиотажный спрос и размещение по доходности «ниже рынка». Аукцион по Газпрому, по нашему мнению, пройдет в рамках ожиданий большинства участников. Наш прогноз по ставке купона – 8% годовых.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	236.2	+18.2
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	220.2	+36.3
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+21.5	-36.3
MIACR, % год	1.44	-0.52

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	28.0207	-0.0099
Руб/евро	36.3428	+0.0572
Евро/долл	1.3018	+0.0057

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	1 121.1	+297.5
46001, % год	6.65	+0.06
46002, % год	7.69	-0.02
46014, % год	7.95	-0.04

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1799.1	+596.7
втч, Москва	777.7	+241.9
МГор32-об, % год	6.43	-0.02
МГор29-об, % год	7.58	0.00
МГор38-об, % год	7.89	-0.06

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	2055.8	-720.6
втч, РПС	1 592.0	-700.4
ГАЗПРОМ А5, % год	7.67	0.00
Лукойл2обл, % год	7.40	0.00
УралСвзИнб, % год	8.81	+0.05

## Итоги торгов российскими еврооблигациями: 15.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
АВТОВАЗ/2005(CLN)	11.75	22.09.2005	USD	103	6.48%	-0.44%	209.02
АПРОСА/2008	8.125	06.05.2008	USD	104.21	6.64%	0.01%	1039.3
АПРОСА/2014	8.875	17.11.2014	USD	105.62	8.02%	0.04%	2438.71
Альфа-Банк/2005	10.75	19.11.2005	USD	103.87	5.41%	0.27%	267.83
АФК "Система"/2008	10.25	14.04.2008	USD	108.5	7.18%	-0.04%	990.07
АФК "Система"/2011	8.875	28.01.2011	USD	104.45	6.40%	0.08%	667.77
Банк Зенит/2006	9.25	12.06.2006	USD	101.25	8.22%	0.00%	458.35
Банк Москвы/2009	8	28.09.2009	USD	104.1	6.93%	0.05%	1407.12
Банк Петрокоммерц/2007	9	09.02.2007	USD	102.41	7.66%	0.13%	678.66
Банк Русский стандарт/2007 (LPN)	7.8	28.09.2007	USD	101.23	7.26%	0.09%	857.88
ВБД ПП/2008	8.5	21.05.2008	USD	101.5	7.96%	0.08%	1046.25
Внешторгбанк/2008	6.875	11.12.2008	USD	105.05	5.38%	0.03%	1240.53
Внешторгбанк/2011	7.5	12.10.2011	USD	107.87	5.83%	0.01%	1695.44
Внешторгбанк/2015	6.315	04.02.2015	USD	99.56	6.99%	0.04%	2726.26
Вымпелком/2005	10.45	26.04.2005	USD	109	-32.48%	-0.58%	69.99
Вымпелком/2009	10	16.06.2009	USD	108.48	7.65%	0.07%	1314.66
Вымпелком/2010	8	11.02.2010	USD	100.53	7.86%	-0.04%	1536.82
Вымпелком/2011	8.375	22.10.2011	USD	101.37	8.09%	0.11%	1873.22
Газпром/2007	9.125	25.04.2007	USD	108.95	4.76%	0.03%	726.91
Газпром/2009	10.5	21.10.2009	USD	119.67	5.64%	-0.04%	1385.97
Газпром/2010 (EMTN )	7.8	27.09.2010	EURO	113.51	4.97%	0.05%	1715.76
Газпром/2013	9.625	01.03.2013	USD	120.4	6.33%	-0.01%	2113.43
Газпром/2020	7.201	01.02.2020	USD	106.65	5.95%	0.28%	1970.55
Газпром/2034	8.625	28.04.2034	USD	118.5	7.10%	-0.04%	4391.03
Газпромбанк/2005	9.75	04.10.2005	EURO	104.21	2.86%	0.08%	230.99
Газпромбанк/2008	7.25	30.10.2008	USD	105.25	5.64%	0.03%	1191.28
ГМК Норильский никель/2009	7.125	30.09.2009	USD	98.68	7.45%	0.04%	1427.33
ЕвразХолдинг/2006	8.875	25.09.2006	USD	102.61	4.43%	0.69%	215.33
ЕвразХолдинг/2009	10.875	03.08.2009	USD	109.75	8.22%	0.12%	1344.63
ИБГ НИКойл/2006		06.07.2006	USD	102.06	7.29%	-0.22%	483.39
ИБГ НИКойл/LPN	9	19.03.2007	USD	101.98	7.94%	0.14%	687.84
МДМ-Банк/2005	10.75	16.12.2005	USD	103.75	6.03%	0.27%	294.86
МДМ-Банк/2006(LPN)	9.375	23.09.2006	USD	102.66	7.54%	0.35%	538.14
МегаФон/2009	8	10.12.2009	USD	100.45	7.87%	0.06%	1473.95
МинФин (Россия)/5	3	14.05.2008	USD	93.81	5.11%	-0.04%	1118.51
МинФин (Россия)/6	3	14.05.2006	USD	98.5	4.25%	0.00%	442.24
МинФин (Россия)/7	3	14.05.2011	USD	85.87	5.75%	0.04%	2043.65
МинФин (Россия)/8	3	14.11.2007	USD	96.09	4.85%	-0.03%	789.34
ММК/2005	10	18.02.2005	EURO	100.1	-1.99%	-2.76%	3
ММК/2008	8	21.10.2008	USD	103.27	6.96%	0.13%	1165.27
Москва/2006	10.95	28.04.2006	EURO	109.15	3.03%	0.07%	403.31
Москва/2011	6.45	12.10.2011	EURO	109.58	4.72%	0.03%	2031.73
МТС/2008	9.75	30.01.2008	USD	108.43	6.56%	0.02%	964.69
МТС/2010	8.375	14.10.2010	USD	104.85	7.30%	0.11%	1654.02
МТС/2012	8	28.01.2012	USD	102.39	7.48%	0.00%	1769.39
НОВАТЭК/2005	9.125	14.10.2005	USD	101.87	6.14%	-0.01%	233.12
НОВАТЭК/2006(CLN)	7.75	16.06.2006	USD	101.87	6.25%	0.00%	466.07
НОМОС-БАНК/2007	9.125	13.02.2007	USD	102.51	7.74%	0.03%	682.1
Промсвязьбанк/2006	10.25	27.10.2006	USD	102.9	8.35%	-0.01%	568.24
Росбанк/2009	9.75	24.09.2009	USD	102.35	9.09%	0.05%	1348.23
Роснефть/2006	12.75	20.11.2006	USD	113.15	4.84%	0.19%	584.44
Россия/2005	8.75	24.07.2005	USD	102.31	3.41%	0.18%	159
Россия/2005DM	9.375	31.03.2005	EURO	100.78	2.66%	0.32%	44
Россия/2007	10	26.06.2007	USD	112.52	4.35%	-0.11%	783.84
Россия/2010	8.25	31.03.2010	USD	110.18	4.65%	0.01%	1003.39
Россия/2018	11	24.07.2018	USD	145.62	6.00%	-0.02%	3041.95
Россия/2028	12.75	24.06.2028	USD	172.78	6.59%	-0.01%	3939.48

---

Россия/2030	5	31.03.2030 USD	106.75	6.08%	0.01%	3077.33
Сбербанк России/2006 (FRN)	4.443	24.10.2006 USD	101.5	3.13%	-0.09%	597.26
Сбербанк России/2015	6.23	11.02.2015 USD	99.62	6.27%	0.01%	2765.28
Севералмаз/2006(CLN)	8.875	09.03.2006 USD	101.75	7.12%	-0.01%	364.42
Северсталь/2009	8.625	24.02.2009 USD	103.77	7.51%	0.10%	1228.33
Сибнефть/2007	11.5	13.02.2007 USD	109.12	6.54%	-0.15%	673.15
Сибнефть/2009	10.75	15.01.2009 USD	110.98	7.45%	-0.03%	1207.71
ТНК/2007	11	06.11.2007 USD	113.3	5.64%	0.06%	870.58
ХКФ Банк/2008	9.125	04.02.2008 USD	102.23	8.26%	0.00%	972.47

Источник: Cbonds

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 [Dbogoslovsky@banksoyuz.ru](mailto:Dbogoslovsky@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5272)  
Лукьянов Павел [Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru](mailto:Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5272)

**Продажа долговых инструментов,  
андеррайтинг**

Автухов Михаил [bond@banksoyuz.ru](mailto:bond@banksoyuz.ru) 729-55-07 (5280)  
Спаскин Андрей [SpasskinAY@banksoyuz.ru](mailto:SpasskinAY@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5458)

**Брокерское обслуживание**

Ищенко Николай [broker@banksoyuz.ru](mailto:broker@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5681)

**Операции на фондовых рынках**

Гаврисев Андрей [GavrisevAV@banksoyuz.ru](mailto:GavrisevAV@banksoyuz.ru) 729-55-61 (5388)  
Подставкин Алексей [lexa@banksoyuz.ru](mailto:lexa@banksoyuz.ru) 729-55-61 (5391)  
Шомахов Павел [ShomahovPY@banksoyuz.ru](mailto:ShomahovPY@banksoyuz.ru) 729-55-61 (5389)

**Денежные рынки**

Спиридонов Александр [SpiridonovAB@banksoyuz.ru](mailto:SpiridonovAB@banksoyuz.ru) 729-55-61 (5244)  
Палей Илья [PaleyIY@banksoyuz.ru](mailto:PaleyIY@banksoyuz.ru) 729-55-18 (5368)

**Организация долгового  
финансирования**

Бахшиян Шаген [BahshiyanSG@banksoyuz.ru](mailto:BahshiyanSG@banksoyuz.ru) 729-55-67 (5311)  
Барков Дмитрий [BarkovDV@banksoyuz.ru](mailto:BarkovDV@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5653)

**Оценка риска контрагентов и эмитентов**

Куринов Наран [KurinovNB@banksoyuz.ru](mailto:KurinovNB@banksoyuz.ru) 230-37-56 (5201)

**Рынок МБК и Forex**

Александров Василий [alexva@banksoyuz.ru](mailto:alexva@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5384)  
Гусев Павел [GusevPV@banksoyuz.ru](mailto: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.