

## Новости и события...

- ✓ Дефицит по текущему счету США в Q4 составил \$187.9 млрд. против ожиданий \$181.9 млрд.
- ✓ S&P может понизить рейтинг крупнейшего корпоративного заемщика General Motors до «мусорного» статуса
- ✓ ЕЦБ может начать плавное повышение ставок
- ✓ ЦБ Бразилии повысил ставку Selic еще на 50 б.п. до 19.25%
- ✓ Новый президент Уругвая планирует новый выпуск на \$500 млн. до 20 лет
- ✓ Предложение о повышении НДС в Филиппинах быстро не пройдет
- ✓ Доходность по средневзвешенной цене на аукционе по размещению выпуска ОФЗ 46018 – 8.69% годовых
- ✓ Сегодня на ММВБ начнется размещение облигаций Татэнерго общим объемом 1.5 млрд. руб.
- ✓ Инфляция за первую половину марта составила 0.5%, прогноз на март 0.8-0.9% - Г. Греф.

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.280	-0.02%
Индекс PTC	679.410	-2.76%
RUX-Cbonds	173.158	-0.21%
Спрэд EMBI+, б.п.	366.000	7.000
Yld. 10Y UST, %	4.506	-0.045
Курс USD/RUR	27.489	-0.0012
Курс EUR/USD	1.342	0.0115
Нефть, Urals, долл.	49.300	0.72

## Рынок базовых активов

Вопреки неблагоприятным данным, рынок базовых активов в среду закрылся в плюсе. Ключевой отчет, дефицит текущего счета за четвертый квартал, превысил ожидания (\$181.9 млрд.) и составил \$187.9 млрд. доведя, таким образом, годовой показатель до нового исторического максимума \$665.9 млрд. Рост дефицита вызывает опасения по поводу того, как долго американское казначейство сможет занимать в таких больших объемах как сейчас. Реакция рынка была негативной, но плавной, без резких движений. Доходность индикативных 10Y UST достигала 4.57% (на 2 б.п. выше с начала торгов), однако во второй половине дня тенденция изменилась. На рынке появились опасения, что S&P может понизить рейтинг General Motors, крупнейшего корпоративного заемщика в мире, с текущего уровня BBB-, после того, как эмитент сделал предупреждение по поводу своих финансовых результатов. Негативное решение агентства опустит компанию в категорию «мусорных» заемщиков и приведет к расширению спредов других корпоративных выпусков. В этих условиях инвесторы предпочли перевести средства в тихую гавань казначейских облигаций США. Кроме того, рост цен на нефть до нового исторического максимума (около \$56 за баррель марки Brent) также вызвал опасения снижения фондовых рынков. До конца недели выходит индекс Федерального Банка Филадельфии, настроения потребителей Мичигана и экспортно-импортные цены. Они окажут определенное влияние на рынок, но реакция будет ограниченной в преддверии заседания FOMC по ставкам 22 марта. Несмотря на серию сильных отчетов, авторитетный обозреватель рынка Джон Берри полагает, что ФРС оставит фразу об «умеренном» повышении ставок в своем заявлении. При подобном сценарии мы не ожидаем значительного роста доходности 10Y UST, которая, вероятно, будет находиться в диапазоне 4.45-4.60%, а характер изменения кривой будет зависеть от завтрашних данных по импортным ценам.

Name	Yld 16/03	Yld 15/03
2Y UST	3.717	3.75
3Y UST	3.912	3.952
5Y UST	4.177	4.228
10Y UST	4.506	4.551
30Y UST	4.792	4.827

Подъем американских долгов оказал поддержку британским облигациям, несмотря на планы страны выпускать длинные инструменты сроком до 50 лет. Всего в текущем бюджетном году Казначейство планирует привлечь на рынке 53.5 млрд. ф.ст. А вот в еврозоне динамика носила негативный характер на фоне опасений, что ЕЦБ может начать плавное повышение ставок. Эти ожидания будут оказывать давление на немецкие облигации, поэтому мы считаем, что сегодня британские долги выглядят предпочтительнее.

Name	Yld 16/03	Yld 15/03
2Y BUND	2.455	2.424
10Y BUND	3.667	3.713
2Y GILT	4.719	4.745
10Y GILT	4.775	4.79

## Долги развивающихся рынков

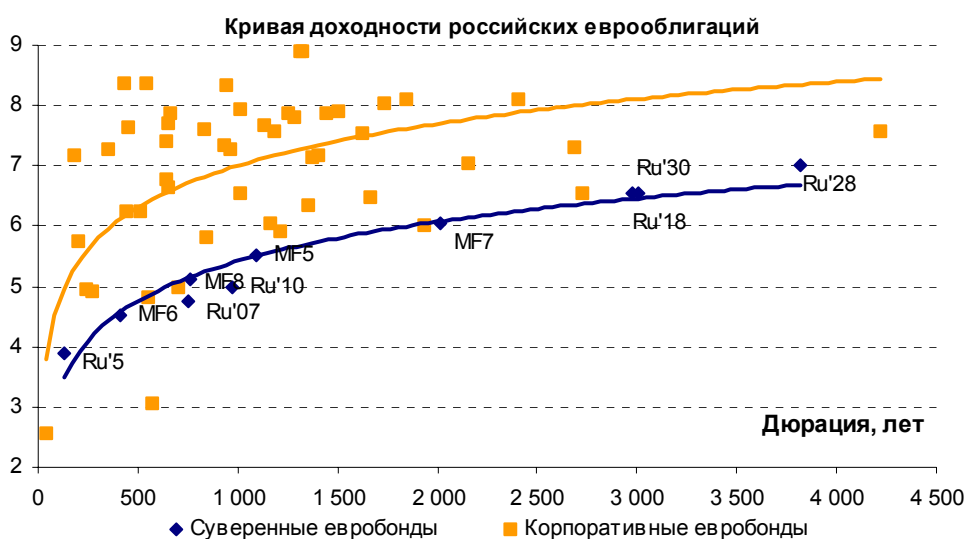
И снова падения! В силу своего отставания от волатильного рынка базовых активов, emerging markets не успели отыграть снижение доходности UST на вечерних торгах в среду и понесли новые потери. Индекс EMBI+ снизился на 0.21%, а его спред расширился на 7 б.п. до 366 б.п. Еще 10 дней назад он находился на историческом минимуме 330 б.п. Рост цен на нефть оказал давление на некоторые страны, такие как Турция, Бразилия, но поддержал внешние долги наших фаворитов – Эквадора и в меньшей степени Венесуэлы. Повышение ставки ЦБ Бразилии еще на 50 б.п. до 19.25% не смогло оказать поддержку евробондам страны. Заявление нового президента Уругвая о выпуске евробондов на \$500 млн. со сроком до 20 лет вызвала удивление на рынке, учитывая резко ухудшающуюся конъюнктуру. Филиппины также не смогли противостоять спаду, после того, как стало понятно, что предложение по увеличению НДС быстро принять не удастся. Филиппины'25 потеряли более 5 п.п. со своего максимума 114% номинала, од-

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.000	
Brazil'40	112.188	9.156
Mexico'26	152.625	6.778
Poland Par	89.000	
Philp'25	108.813	9.623
Turk'34	101.000	7.91
Venez'27	100.250	9.223

нако законодательные трудности в решении бюджетных проблем будут ограничить возможности для апсайда на слабом рынке. Поэтому мы меняем оценку по Филиппинам с «выше рынка» до «рынка». Наши основные фавориты остаются прежними: Эквадор - «сильно лучше рынка», мы рекомендуем покупать не сами еврооблигации, а спрэд, который вчера сократился с 603 б.п. до 558 б.п.; Венесуэла – «выше рынка». В целом по рынку ожидаем повышательную коррекцию и консолидацию рынка на текущих уровнях до заседания FOMC по ставкам.

## Еврооблигации российских заемщиков

Суверенный сегмент почти не изменился, поскольку вечернее снижение доходности UST компенсировало утренние потери российских бумаг, а рост цен на нефть служил своеобразной «подушкой безопасности». Менее ликвидные валютные долги Минфина не успели принять участие в восстановлении, поэтому по итогам торгов их доходность выросла больше. Внутренние факторы не обнадеживают. Чиновники еще раз подчеркнули политическую подоплеку досрочной расплаты с Парижским клубом, согласно которой, дисконт досрочного погашения является предметом реноме России, хотя по всем оценкам, погашение долгов даже по номиналу представляется экономически целесообразным. Жесткость позиций сторон осложняет переговоры и лишает российские евробонды необходимой поддержки. В ближайшие дни рынок будет целиком зависеть от динамики UST. Советуем держать средства в коротком сегменте (Россия'07, Россия'10), который отставал при подъеме, поэтому меньше теряет при падении. Также обращаем внимание на долги Aries. Наиболее ликвидные бумаги 2014 года с момента спада потеряли 2.7 п.п., примерно столько же, сколько Россия'30. В то же время снижение деноминированных в евро Aries'07 и Aries'09 было менее значительным, бумаги могут выполнять защитную функцию. Корпоративный сегмент двигался разнонаправленно, что затрудняет возможность для анализа. Небольшой рост показали лишь некоторые из наших фаворитов (Банк Москвы, Банк Петрокоммерц, Русский Стандарт, короткие долги АФК Система). На следующей неделе МТС объявит о своих финансовых результатах, что окажет влияние на сектор телекомов. В целом смотрим на корпоративные выпуски негативно. Падение суверенных бумаг традиционного снижает ликвидность и привлекательность корпоративного сектора. Это выразилось в расширении спрэдов к суверенным выпускам, судя по кривой доходности.



## Внутренний валютный и денежный рынки

Рубль сохраняет стабильные уровни пятую сессию подряд, торгуясь возле 27.50. Колебания внешнего валютного рынка слабо сказываются на динамике курса российской валюты, так как доллар торгуется в относительно узких рамках к мировым валютам. Публикация важных данных по счетам платежного баланса в течение трех последних торговых дней, оказали противоречивое воздействие. Вчерашние данные по дефициту текущего счета оказались хуже прогнозов экономистов, составив рекордную сумму 187.9 млрд. долл. (665.9 млрд. долл. за весь 2004 год, это 6.3% от ВВП США). Непосредственно перед выходом этих данных, с утра, пара евро/долл выросла почти на «полторы фигуры» с 1.33 до 1.3440, то есть слабое значение дефицита уже было отыграно. В последствии доллар двигался в рамках боковой тенденции.

Сегодня с утра рубль немного укрепился до 27.4650, но причин более сильного движения пока нет.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	287.9	+19.7
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	277.3	-7.0
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+91.7	+82.6
MIACR, % год	0.65	-0.02

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.4890	-0.0012
Руб/евро	36.6648	-0.0621
Евро/долл	1.3420	+0.0115

## Рынок федеральных облигаций

Основным событием в секторе федеральных облигаций стал аукцион по размещению самого длинного выпуска 46018 на сумму 10 млрд. руб. Спрос на бумагу был невысоким, 3.7 млрд. руб., размещено в итоге около 2 млрд. руб. по доходности по средневзвешенной цене 8.69% годовых. По нашим оценкам, премия ко вторичному рынку составила порядка 20 б.п. Но мы не уверены, что инвесторы, купившие бумаги на аукционе, смогут «заработать» на ней на фоне падающих котировок. Вчерашние вторичные торги сопровождались снижением цен по долгосрочным выпускам на 30-40 б.п., по среднесрочным на 20 б.п. Причинами негативной динамики рублевого рынка является слабость котировок еврооблигаций РФ. В случае продолжения роста ставок по базовым активам нерезиденты начнут «выходить» из российских активов и падения цен будет не избежать. Сегодня вероятно стабилизация котировок.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	903.9	+640.5
46001, % год	6.54	0.00
46002, % год	7.76	+0.07
46014, % год	8.01	+0.04

## Рынок региональных облигаций

Активные продажи наблюдались по всему спектру региональных облигаций. Столичные выпуски подешевели от 20 до 50 б.п., хотя к концу дня продавцы успокоились. Несмотря на крепкие позиции рубля, негативное влияние с внешнего долгового рынка пересиливает и будет пересиливать позитивные внутренние факторы. На фоне возрастающих рисков неблагоприятной конъюнктуры по Казначейским бумагам США мы рекомендуем продавать долгосрочные облигации. Защитной стратегией является покупка бумаг с низкой дюрацией или недооцененные рынком. Наши фавориты: Нижегородская обл., Ленобласть, Новосибирская обл., Иркутская обл.2в.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	2316.2	+1240.8
втч, Москва	924.4	+684.1
МГор32-об, % год	6.40	+0.18
МГор29-об, % год	7.65	+0.07
МГор38-об, % год	7.95	+0.04

## Рынок корпоративных облигаций

Крупные продажи прошли вчера в «голубых фишках». По всей видимости, крупные инвесторы выводили средства из российских облигаций. Так, Газпром А5 потерял 50 б.п., ФСК ЕЭС – 90 б.п., РЖД 2в – 55 б.п., РЖД 3в – 70 б.п., Лукойл – 30 б.п. Остальные бумаги в большинстве своем также не избежали снижения цен. Сегодня возможна коррекция вверх, но пессимистические настроения преобладают в настоящий момент, поэтому снижение котировок, скорее всего, продолжится.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	6931.8	+5073.3
втч, РПС	5 782.3	+4476.6
ГАЗПРОМ А5, % год	7.72	+0.22
Лукойл2обл, % год	7.52	+0.08
УралСвзИн6, % год	8.69	+0.39

## Итоги торгов российскими еврооблигациями: 28.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102.25	7.17%	-0.75%	180
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	104.375	6.55%	0.04%	1 011
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	104.94	8.12%	0.18%	2 406
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	108	7.29%	-0.42%	961
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	102.4685	7.42%	0.79%	638
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.785	4.95%	0.08%	239
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101	8.37%	0.42%	429
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	103.19	7.15%	-0.04%	1 377
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	104.16	6.63%	-0.04%	650
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.4	7.61%	-0.05%	828
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	101.5	7.95%	0.07%	1 017
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	103.16	5.91%	0.27%	1 210
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	104.7	6.48%	0.18%	1 660
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	97.5	7.30%	0.00%	2 686
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.875	2.56%	-0.18%	41
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	107.75	7.81%	0.36%	1 285
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	100.33	7.91%	0.32%	1 508
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	101.42	8.09%	-0.08%	1 844
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	99.75	7.18%	0.05%	1 400
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	108.15	5.00%	-0.04%	698
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	116.37	6.33%	0.21%	1 352
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	111.85	5.26%	0.21%	1 684
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	115.45	7.05%	0.18%	2 151
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	106.25	6.01%	-0.31%	1 939
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	112.44	7.56%	0.10%	4 224
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.8	2.67%	-0.38%	202
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	103.82	6.05%	0.24%	1 161
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.62	1.93%	0.00%	186
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	107	8.91%	0.82%	1 312
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.5	7.65%	0.30%	454
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	102.035	7.88%	-0.04%	659
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	104.24	4.92%	0.06%	266
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.435	6.25%	-0.05%	510
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	101	7.67%	0.77%	1 134
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	106.125	7.34%	0.46%	934
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	103.71	7.54%	0.22%	1 622
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	99.85	8.03%	0.25%	1 734
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	100.44	7.88%	-0.04%	1 445
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	92.8755	5.51%	0.03%	1 089
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.3125	4.52%	0.18%	413
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	84.625	6.06%	0.46%	2 012
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.6875	5.13%	0.10%	760
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.41	3.16%	0.15%	374
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	108.44	4.91%	0.04%	2 000
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.76%	-0.02%	204
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.8	6.23%	0.00%	437
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.49	7.69%	-0.04%	653
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.125			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.745	8.38%	-0.05%	539
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	103.03	8.91%	0.02%	1 321
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	112.635	4.81%	-0.05%	555
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.72	3.88%	0.24%	130
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.15	5.25%	1.89%	15
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	111.1565	4.77%	0.05%	754
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	109	4.98%	0.05%	972
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	139.35	6.53%	0.06%	2 972
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	165.08	7.02%	0.02%	3 822

---

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	102.8435	6.55%	0.03%	3 004
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.535	3.07%	-0.18%	568
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	97.56	6.56%	-0.16%	2 725
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	101.5	7.26%	0.00%	350
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	102.5	7.87%	-0.30%	1 249
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	108.32	6.78%	-0.06%	644
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	110.31	7.59%	0.62%	1 178
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	112.54	5.80%	0.24%	841
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	102	8.33%	0.44%	943

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 [Dbogoslovsky@banksoyuz.ru](mailto:Dbogoslovsky@banksoyuz.ru) 729-55-00 (5385)  
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)  
Спасскин 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.