

Новости и события...

- ✓ Moody's изменило прогноз рейтинга Украины B1 с развивающегося на стабильный после стабилизации политической обстановки, а прогноз рейтинга Индонезии B2 со стабильного – на позитивный. Теперь смотрит на Эквадор, подтверждаем рекомендацию на покупку долгов страны.
- ✓ S&P подтвердило долгосрочный рейтинг Турции в иностранной валюте на уровне BB, но инвесторов больше беспокоит судьба договора с МВФ
- ✓ В декабре объем розничных продаж Бразилии неожиданно вырос на 11.43%
- ✓ S&P рекомендует отказаться России от проведения валютных интервенции и заняться реформами для избежания голландской болезни
- ✓ Парижский клуб ужесточает позицию на переговорах по досрочному списанию российского внешнего долга, требует премию вместо дисконта
Угроза росту и стабфонду
- ✓ Сегодня погашается выпуск ММК на 100 млн. евро, мы ожидаем реинвестирование средств в еврооблигации металлургического сектора – купить ММК'08, Северсталь'14
- ✓ Инфляция за первую неделю февраля 2005 года составила 0.4% - Г. Греф
- ✓ Промышленное производство РФ в январе 2005 года снизилось на 14.9% по отношению к декабрю 2004 года

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	127.850	0.00%
Индекс PTC	665.650	0.61%
RUX-Cbonds	172.090	-0.01%
Спрэд EMBI+, б.п.	348.000	-6.000
Yld. 10Y UST, %	4.185	0.025
Курс USD/RUR	28.000	-0.0018
Курс EUR/USD	1.307	0.0038
Нефть, Urals, долл.	40.220	0

Рынок базовых активов

Доходность UST, как мы и ожидали, продолжила рост, продолжая отыгрывать заявления Гринспена, сделанные в среду, о том, что реальные процентные ставки находятся на слишком низком уровне. Однако, поскольку ничего нового глава ФРС не сообщил, доходность коротких активов немного восстановилась после падения на предыдущей сессии, что не следует рассматривать как нечто более, чем коррекцию. В итоге спрэд доходности между 2Y UST и 10Y UST расширился до 81 б.п., но мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе его сужение продолжится. Рост доходности UST начался еще до появления Гринспена перед Комитетом по финансовым услугам после того, импортные цены США в январе выросли выше ожиданий (0,7%), а количество еженедельных обращений за пособиями по безработице продолжило снижение. Сначала доходность индикативных 10Y UST выросла выше 4.2%, хотя затем отошла от дневных максимумов. Столь резкая реакция объясняется тем, что вышедшие отчеты подтвердили слова Гринспена об улучшении экономики. Сегодня рынок продолжит уделять внимание экономическим отчетам, ожидается выход индекса цен производителей и потребительских настроений. Ожидаем слабо понижательную динамику рынка, выпрямление кривой возобновится.

Британские бумаги возобновили падение после неожиданно сильных данных по росту розничных продаж в январе (0.9% против ожиданий 0.8%). Сегодня европейские рынки будут больше привязаны к динамике UST.

Name	Yld 17/02	Yld 16/02
2Y UST	3.371	3.412
3Y UST	3.544	3.569
5Y UST	3.779	3.784
10Y UST	4.185	4.16
30Y UST	4.577	4.519

Name	Yld 17/02	Yld 16/02
2Y BUND	2.442	2.43
10Y BUND	3.578	3.561
2Y GILT	4.571	4.557
10Y GILT	4.624	4.59

Долги развивающихся рынков

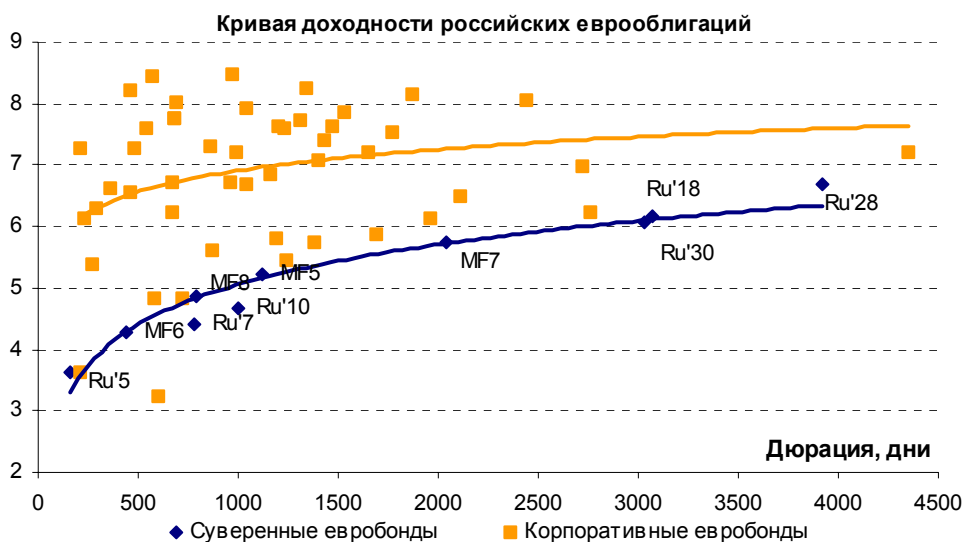
Долги развивающихся рынков, показавшие наихудшую динамику на дневных торгах в среду, Филиппины и Турция (не говоря о преддефолтной Доминканской Республике), в четверг находились в лидерах рынка. Наиболее активно торги этими кредитами идут на азиатской и европейской сессиях, поэтому еврооблигации стран не успели присоединиться к общему подъему, вызванному благоприятными для EM комментариями Алана Гринспена. Как мы и прогнозировали в нашем ежедневном обзоре, по турецкому сегменту наибольший рост был сосредоточен в средней части кривой доходности, в Филиппинах лучше выглядели индикативные еврооблигации с погашением в 2025 году, сократившие доходность почти на 10 б.п. Тем не менее, мы относимся со сдержанным оптимизмом к турецким и филиппинским еврооблигациям, поскольку данный рост в основном основан на коррекции и Гринспене, а в турецком случае – на подтверждении рейтинга агентством S&P, которое по сути ничего не меняет. В среднесрочной перспективе мы считаем турецкий сегмент привлекательным и после того, как исчезнут основные противоречия между Анкарой и МВФ, мы увидим рост, прежде всего, в индикативных бумагах – Турция'15, Турция'34. Поскольку уже сейчас известно, что дополнительные бюджетные расходы могут помешать действию кредитной программы МВФ, то значительного понижательного движения мы не ожидаем, и нынешние уровни считаем привлекательными для входа на рынок. Слабая динамика филиппинских долгов на азиатских торгах подтвердила нашу осторожность, кредиты стали снижаться за счет фиксации прибыли, хотя они по-прежнему торгуются выше вчерашнего открытия. Исключением на азиатской сессии стали долги Индонезии после того, как агентство Moody's пересмотрело прогноз по рейтингу страны B2 со стабильного на позитивный, сославшись на улучшение бюджетных показателей. Это может улучшить условия размещения предстоящего выпуска еврооблигаций на \$1

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.125	999.99
Brazil'40	118.000	8.385
Mexico'26	159.688	6.342
Poland Par	93.875	4.86
Philp'25	113.438	9.149
Turk'34	105.000	7.571
Venez'27	104.063	8.831

млрд. для эмитента. Остальные развивающиеся рынки демонстрировали смешанную динамику на дневных торгах. Украинские евробонды практически не отреагировали на изменение прогноза рейтинга Moody's B1 с развивающегося на стабильный вслед за стабилизацией политической обстановки в стране. Однако с началом нью-йоркской сессии стал наблюдаться рост в латиноамериканских кредитах, что привело к сужению спреда индекса EMBI+ на 6 б.п. до 348 б.п. Бразильский сегмент продолжил игнорировать умеренный рост доходности UST, сконцентрировавшись на внутреннем позитиве, а именно рост розничных продаж в декабре на 11.43%. Колумбия подросла за счет приближения к заключению нового кредитного соглашения с МВФ на \$600 млн. Несмотря на рост политических рисков мы не меняли нашу рекомендацию на покупку Эквадора, вопреки снижению котировок и считали спрэды к UST на уровне 602 б.п. привлекательными для вхождения в долги страны. Наши надежды оправдались, антиправительственный марш в Кито закончился мирно, а Moody's наносит визит в страну для обновления экономического обзора (возможно, для повышения рейтинга, вслед за S&P). В итоге спред Эквадора'30 к UST за один день сократился на 15 б.п. до 587 б.п., и мы по-прежнему рекомендуем покупать еврооблигации Эквадора. Другим основанием для оптимизма может служить позитивный отзыв МВФ о стране. Фонд предупредило необходимости либерализации нефтяного, электроэнергетического секторов, но при этом признал, что страна уже может выпускать внешние долги. Напомним, что Эквадор планирует выпустить 10-ти летние евробонды на \$750 млн.

Еврооблигации российских заемщиков

Помимо внешних факторов в виде роста доходности UST, к которым тесно привязан российский внешний долг, суверенный сегмент оказался под давлением ужесточения позиции Парижского клуба. Принимая во внимание повышение рейтинга России до инвестиционного уровня и ожидаемое смягчение бюджетных требований к странам еврозоны, члены Клуба заявили, что вместо предлагаемого Россией дисконта (10%), они могут потребовать премию за досрочное погашение, поставив тем самым переговоры в тупик. Досрочное погашение внешнего долга – одна из ставок инвесторов при покупке российских евробондов, одно из оснований для повышения рейтинга S&P и возможность сохранить Стабфонд от его деления по частям на текущие нужды. Негативным фоном служили также наставления S&P и МВФ, о том, что Россия на пути к голландской болезни и для ее избежания вместо того, чтобы ограничивать рост курса рубля, следует проводить реформы. Мы ожидаем, что понижительные настроения сохранятся, лучше будут выглядеть бумаги 2018 года, отстававшие в последние дни. В корпоративном сегменте в течение дня рост демонстрировали бумаги АФК Системы вслед за повышением их рейтинга агентством Fitch с В до В+ со стабильным прогнозом. В итоге бумаги «Системы» с погашением в 2008 и 2011 году сократили доходность на 17 б.п. и 9 б.п. соответственно. Однако ближе к закрытию доходность стала увеличиваться. В целом в корпоративном сегменте также будет наблюдаться слабость, особенно в банковском нефтегазовом секторе. Сегодня наступает погашение еврооблигаций ММК на 100 млн. евро. Мы ожидаем, что часть средств будет реинвестирована, что окажет поддержку металлургическому сектору.



Внутренний валютный и денежный рынки

Вчера курс доллара к рублю остался на отметке 28.00. На фоне боковой динамики на внешнем валютном рынке, где курс американской валюты к евро движется в узком диапазоне 1.3050-1.3080, рубль остается стабильным благодаря действиям Банка России, который продолжал выставлять заявку на покупку доллара на уровне 28.00. Хотя, было ясно, что инвесторы видят курс рубля выше. Для этого необходимо, как минимум, чтобы ЦБ РФ «ушел» с рынка или сдвинул свой bid.

Сегодня с утра так и произошло, ЦБ РФ переместил заявку на покупку доллара на 27.93, что тут же привело к росту рубля до этого уровня. Дальнейшая динамика будет целиком, как обычно, определяться политикой Центрального Банка и ситуацией на рынке FOREX.

Сегодня в США выйдут данные индексу цен производителей, которые, традиционно, являются важными для тенденции на валютном рынке.

Рынок федеральных облигаций

После проведения аукциона, результаты которого несколько удивили инвесторов высокой доходностью нового выпуска, вторичный рынок не показал определенной тенденции на фоне вялой активности инвесторов. Цены большинства бумаг остались на прежних уровнях. Доходность нового выпуска, ОФЗ-АД 46017 снизилась лишь на 1 б.п., при этом эта бумага была самой ликвидной на вчерашних торгах. Мы считаем, что роста рынка мы не увидим в ближайшее время. Все более сильное давление оказывается со стороны роста ставок на международном долговом рынке. В случае продолжения повышения доходности UST и еврооблигаций РФ, котировки рублевых госбумаг неминуемо пойдут вниз.

Рынок региональных облигаций

Несмотря на не очень оптимистичные (в плане паления доходности) результаты аукционов, негативной тенденции на рынке региональных облигаций, главным образом столичных, не последовало. Наоборот, бумаги Москвы подорожали в рамках 45 б.п. Лидерами роста среди ликвидных бумаг стали 40^й (+45б.п.) и 39^й (+39 б.п.) выпуски. По остальным торгуемым выпускам котировки мало изменились. Мы не считаем, что восходящая динамика продолжится, в особенности на дальнем конце кривой доходности по причине минимального спреда к федеральным облигациям.

Рынок корпоративных облигаций

В секторе региональных облигаций основные обороты прошли в бумагах Газпрома, котировки которого изменялись в рамках 5 б.п. Дальнейшая динамика «первого эшелона» трудно прогнозируема. С одной стороны высокая рублевая ликвидность, укрепление рубля способствуют росту бумаг. Вчера S&P заявила, что на фоне развития «голландской болезни» в РФ большую пользу принесут реформы, а не сдерживание укрепления рубля. Это заявление, конечно же не станет сигналом к падению доллара на внутреннем рынке, но добавит оптимизма по поводу укрепления рубля. С другой стороны, негативная тенденция цен на внешних долговых рынках и высокая инфляция в России указывает на достаточно низкий уровень рублевых ставок по «первому эшелону» бумаг. За первую неделю февраля инфляция составила 0.4%, такими темпами за первые два месяца она может достичь 4%, что ставит под большое сомнение достижение уровня 8.5% по итогам года. Мы оцениваем вероятность роста доходности бумаг «первого эшелона» выше, чем ее снижения.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	265.2	+21.6
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	209.3	-9.4
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+57.0	+8.2
MIACR, % год	1.08	-0.14

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.9998	-0.0018
Руб/евро	36.5453	+0.0704
Евро/долл	1.3068	+0.0038

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	469.5	+306.8
46001, % год	6.66	+0.01
46002, % год	7.74	+0.01
46014, % год	7.95	0.00

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	3403.6	+163.0
втч, Москва	2246.8	+95.5
МГор32-об, % год	6.72	+0.20
МГор29-об, % год	7.56	-0.05
МГор38-об, % год	7.82	-0.08

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	3408.6	-1703.2
втч, РПС	2 914.5	-1761.3
ГАЗПРОМ А5, % год	7.73	-0.01
Лукойл2обл, % год	7.40	0.00
УралСвзИнб, % год	8.72	-0.07

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 17.02.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
АВТОВАЗ/2005(CLN)	11.75	22.09.2005	USD	102.5	7.28%	0.83%	206.991
АЛРОСА/2008	8.125	06.05.2008	USD	104.09	6.68%	0.05%	1037.2
АЛРОСА/2014	8.875	17.11.2014	USD	105.485	8.04%	0.02%	2435.89
АФК "Система"/2008	10.25	14.04.2008	USD	108.45	7.20%	0.02%	988.036
АФК "Система"/2011	8.875	28.01.2011	USD	104.78	6.22%	-0.18%	665.854
Альфа-Банк/2005	10.75	19.11.2005	USD	103.87			265.84
Банк Зенит/2006	9.25	12.06.2006	USD	101.25	8.22%	0.01%	456.358
Банк Москвы/2009	8	28.09.2009	USD	103.55	7.07%	0.14%	1404.2
Банк Петрокоммерц/2007	9	09.02.2007	USD	102.235	7.76%	0.10%	676.627
Банк Русский стандарт/2007 (LPN)	7.8	28.09.2007	USD	101.11	7.31%	0.05%	855.807
ВБД ПП/2008	8.5	21.05.2008	USD	101.635	7.91%	-0.04%	1044.37
Внешторгбанк/2008	6.875	11.12.2008	USD	104.825	5.45%	0.07%	1238.34
Внешторгбанк/2011	7.5	12.10.2011	USD	107.76	5.86%	0.03%	1693.22
Внешторгбанк/2015	6.315	04.02.2015	USD	99.625	6.99%	0.00%	2724.58
Вымпелком/2005	10.45	26.04.2005	USD	101.565			68
Вымпелком/2009	10	16.06.2009	USD	108.135	7.74%	0.09%	1312.16
Вымпелком/2010	8	11.02.2010	USD	100.51	7.87%	0.01%	1534.79
Вымпелком/2011	8.375	22.10.2011	USD	101.125	8.14%	0.05%	1870.39
ГМК Норильский никель/2009	7.125	30.09.2009	USD	98.875	7.41%	-0.04%	1425.65
Газпром/2007	9.125	25.04.2007	USD	108.785	4.83%	0.07%	724.849
Газпром/2009	10.5	21.10.2009	USD	119.28	5.73%	0.09%	1383.36
Газпром/2010 (EMTN)	7.8	27.09.2010	EURO	113.68	4.94%	-0.02%	1714.07
Газпром/2013	9.625	01.03.2013	USD	119.25	6.50%	0.17%	2106.87
Газпром/2020	7.201	01.02.2020	USD	105.63	6.14%	0.19%	1961.53
Газпром/2034	8.625	28.04.2034	USD	116.85	7.23%	0.13%	4352.16
Газпромбанк/2005	9.75	04.10.2005	EURO	104.15	2.91%	0.08%	229
Газпромбанк/2008	7.25	30.10.2008	USD	104.71	5.81%	0.17%	1188.76
ЕвразХолдинг/2006	8.875	25.09.2006	USD	103.07	3.64%	-0.77%	213.369
ЕвразХолдинг/2009	10.875	03.08.2009	USD	109.625	8.25%	0.03%	1342.47
ИБГ НИКойл/2006		06.07.2006	USD	102.065	7.29%	0.01%	481.399
ИБГ НИКойл/LPN	9	19.03.2007	USD	101.805	8.04%	0.10%	685.758
МДМ-Банк/2005	10.75	16.12.2005	USD	103.525	6.28%	0.26%	292.853
МДМ-Банк/2006(LPН)	9.375	23.09.2006	USD	102.6	7.59%	0.05%	536.131
ММК/2005	10	18.02.2005	EURO	103.3125			1
ММК/2008	8	21.10.2008	USD	103.63	6.85%	-0.11%	1163.67
МТС/2008	9.75	30.01.2008	USD	108	6.71%	0.16%	962.435
МТС/2010	8.375	14.10.2010	USD	105.24	7.22%	-0.08%	1652.97
МТС/2012	8	28.01.2012	USD	102.1875	7.53%	0.05%	1766.92
МегаФон/2009	8	10.12.2009	USD	101.39	7.64%	-0.23%	1473.55
МинФин (Россия)/5	3	14.05.2008	USD	93.5315	5.22%	0.11%	1116.38
МинФин (Россия)/6	3	14.05.2006	USD	98.469	4.29%	0.04%	440.24
МинФин (Россия)/7	3	14.05.2011	USD	85.9375	5.74%	-0.01%	2041.75
МинФин (Россия)/8	3	14.11.2007	USD	96.094	4.86%	0.01%	787.339
Москва/2006	10.95	28.04.2006	EURO	108.8	3.28%	0.27%	401.238
Москва/2011	6.45	12.10.2011	EURO	109.62	4.72%	0.00%	2029.82
НОВАТЭК/2005	9.125	14.10.2005	USD	101.875	6.12%	-0.01%	231.124
НОВАТЭК/2006(CLN)	7.75	16.06.2006	USD	101.5	6.54%	0.29%	464.031
НОМОС-БАНК/2007	9.125	13.02.2007	USD	102.49	7.75%	0.01%	680.102
Промсвязьбанк/2006	10.25	27.10.2006	USD	102.73	8.46%	0.11%	566.191
Росбанк/2009	9.75	24.09.2009	USD	102.51	9.05%	-0.04%	1346.55
Роснефть/2006	12.75	20.11.2006	USD	113.13	4.84%	0.01%	582.451
Россия/2005	8.75	24.07.2005	USD	102.1875	3.64%	0.26%	157
Россия/2005DM	9.375	31.03.2005	EURO	100.705	2.98%	0.46%	42
Россия/2007	10	26.06.2007	USD	112.375	4.41%	0.07%	781.789
Россия/2010	8.25	31.03.2010	USD	110.1	4.68%	0.03%	1001.24
Россия/2018	11	24.07.2018	USD	144.73	6.08%	0.08%	3034.17
Россия/2028	12.75	24.06.2028	USD	171.145	6.68%	0.09%	3918.86

Россия/2030	5	31.03.2030USD	105.95	6.17%	0.09%	3066.67
Сбербанк России/2006 (FRN)	4.443	24.10.2006USD	101.345	3.23%	0.10%	595.252
Сбербанк России/2015	6.23	11.02.2015USD	99.89	6.24%	-0.03%	2764.64
Севералмаз/2006(CLN)	8.875	09.03.2006USD	102.25	6.63%	-0.49%	362.51
Северсталь/2009	8.625	24.02.2009USD	103.46	7.60%	0.09%	1225.87
Сибнефть/2007	11.5	13.02.2007USD	108.74	6.73%	0.20%	671.055
Сибнефть/2009	10.75	15.01.2009USD	110.285	7.65%	0.20%	1204.91
ТНК/2007	11	06.11.2007USD	113.345	5.62%	-0.02%	868.629
ХКФ Банк/2008	9.125	04.02.2008USD	101.685	8.47%	0.21%	970.124

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.