

Новости и события...

- ✓ Сегодня в 22.15 FOMC объявит решение по ставкам. Наш центральный прогноз – повышение ставки на 25 б.п. до 2.75% при сохранении взвешенного режима повышения ставок
- ✓ Еврокомиссия готова пойти на смягчение бюджетных нормативов Пакта Стабильности и Роста в ЕС
- ✓ Бюджетный дефицит Филиппин в январе-феврале 2005 года вырос на 16% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года
- ✓ Индонезия планирует разместить 10-ти летние бумаги по спрэдом 180-190 б.п. к UST – очень агрессивный уровень
- ✓ К концу июня Польша выпустит еврооблигации для досрочной расплаты с Парижским клубом
- ✓ МЭРТ, ЦБ и Минфин считают наиболее вероятной инфляцию в РФ в 2005 году 9.8-10%
- ✓ РФ не меняет целевые показатели инфляции на 2006 и последующие годы – А. Кудрин
- ✓ Совет директоров ОАО "ФСК ЕЭС" принял решение о выпуске 2 серии облигаций на 7 млрд. рублей

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.280	-0.02%
Индекс РТС	667.590	-1.84%
RUX-Cbonds	173.135	-0.06%
Спрэд EMBI+, б.п.	371.000	7.000
Yld. 10Y UST, %	4.529	0.018
Курс USD/RUR	27.544	0.0605
Курс EUR/USD	1.317	-0.0145
Нефть, Urals, долл.	50.510	-0.15

Рынок базовых активов

Как мы и прогнозировали, в ожидании ключевых событий недели, заседания FOMC по ставкам и данных по инфляции, активность торгов на рынке UST была невысокой. При этом мы наблюдали плавный рост доходности, поскольку инвесторы опасаются, что данные по инфляции могут оказаться выше ожиданий на фоне возобновившегося роста цен на нефть в феврале. Напомним, что в январе стержневой индекс цен производителей составил 0.8% и в 4 раза превысил ожидания. Подобное ускорение роста цен вызывает опасения, что ФРС может перейти к более агрессивному ужесточению денежной политики, изъяв из своей формулировки фразу «о взвешенном режиме повышения ставок». Однако на настоящий момент серьезных оснований для более резкого повышения ставок нет, свет могут пролить отчеты по инфляции. Первый из них, индекс цен производителей, выходит сегодня, в 16.30 МСК, за 5 часов 45 минут до объявления решения по ставкам. Теоретически американские банкиры могут учесть новое значение индекса, но, по прогнозам, он окажется существенно ниже предыдущего значения. Поэтому наш центральный прогноз – повышение ставки на 25 б.п. и сохранение умеренного повышения ставок. В таком случае доходность UST немного снизится, а кривая может приобрести более крутой вид.

Name	Yld 21/03	Yld 18/03
2Y UST	3.719	3.708
3Y UST	3.911	3.899
5Y UST	4.18	4.173
10Y UST	4.529	4.511
30Y UST	4.838	4.812

Наибольшее давление из развитых долговых рынков испытали облигации еврозоны в ответ на вероятное смягчение бюджетных требований Пакта Стабильности и Роста ЕС. Германия, Франция и другие страны в последние годы несколько раз превышали лимит по бюджетному дефициту в размере 3% ВВП. Жесткие правила Пакта служили неким гарантом платежеспособности и грамотного долгового менеджмента крупнейших экономик Европы. Кроме того, соответствие этим нормам своеобразным образом поддерживало рейтинги стран. В итоге доходность немецких гособлигаций выросла на 3.5-5 б.п. Британские аналоги торговались лучше, но также снизились на фоне понижательных настроений в США и еврозоне. Сегодня европейские рынки будут внимательно следить за решением ФРС и публикацией данных по инфляции.

Name	Yld 21/03	Yld 18/03
2Y BUND	2.567	2.485
10Y BUND	3.725	3.697
2Y GILT	4.733	4.697
10Y GILT	4.836	4.826

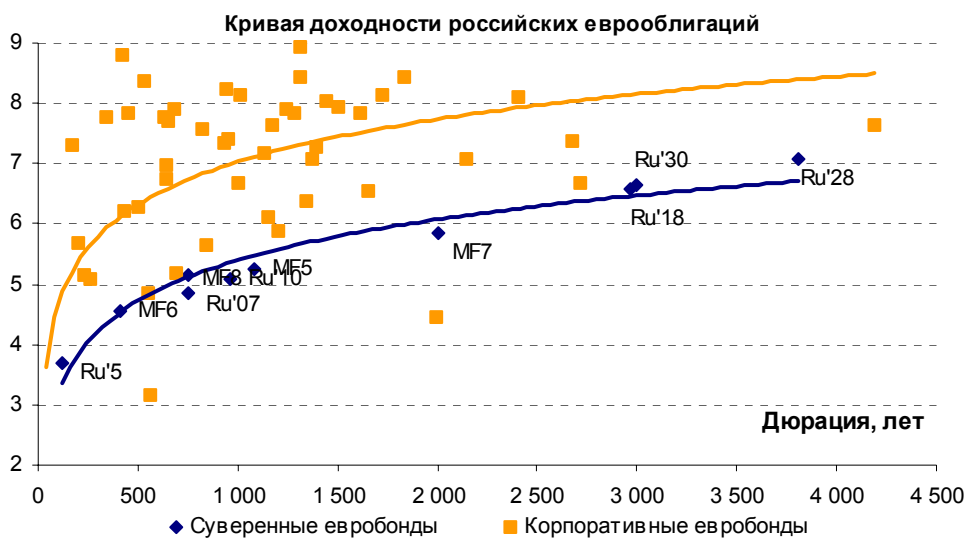
Долги развивающихся рынков

В ожидании заседания ФРС, спрэды долгов развивающихся рынков расширились на 7 б.п. до 371 б.п. На суверенные еврооблигации, помимо увеличения доходности UST, давление оказал рост курса доллара, поскольку большая часть внешних долгов выражены в американской валюте. Эквадор и Бразилия снизились также на уменьшении вложений в кредиты с высокой бэтой. В Венесуэле хуже выглядели долги в средней части кривой, но затем к концу торгов они немного восстановились. Среди аутсайдеров оказалась Турция, крупный заемщик на внешнем рынке с огромным дефицитом по текущему счету и отсрочкой жизненно важной поддержки МВФ. С середины марта ее спрэд расширился почти на 20 б.п., а котировки 2034 года впервые с сентября 2004 года опустились ниже номинала. Другой аутсайдер – Филиппины, для которых ухудшение внешней конъюнктуры неудачно накладывается на большие бюджетные проблемы. Вчера стало известно, что за первые два месяца года бюджетный дефицит Филиппин составил \$740 млн., что на 16% выше аналогичного значения в предыдущие годы. В итоге индикативные бумаги Филиппины'25 падали опережающими темпами, с момента своего максимума они потеряли около 7 п.п. Внутренний фактор поддержки, повышение ставки НДС, маловероятен в ближайшее время. Мы отмечаем, что высокие цены на нефть перестали оказывать очевидную поддержку нефтеэкспортерам, фактор ухода из рискованных активов действует сильнее. Бегство от риска оказывает давление на все emerging markets, но в первую очередь страдают кредиты с относительно низкими спредами (т.е. не имеющими краткосрочного потенциала его сужения) и отсутствием факторов роста (например, Мексика и Бразилия). Поэтому, на наш взгляд, в сложившихся условиях более оправдана игра не на самих активах, а на спредовых продуктах, поскольку при общем падении рынка мы не думаем, что рост доходности высокодоходных инструментов (в частности, Эквадора, Венесуэлы, Колумбии) будет происходить опережающими темпами по сравнению с UST. В целом мы считаем, что после падения технические параметры emerging markets улучшились, многие инвесторы готовы войти в класс активов на дешевом уровне, но для этого нужен веский повод. На наш взгляд, ближайшее ключевое событие, заседание FOMC, может оказать поддержку рынка в случае нашего центрального сценария (ставку по федеральным фондам будет повышена на 25 б.п., а банкиры сохранят фразу об умеренном повышении ставок). Несмотря на беспокойство на внешних рынках, некоторые страны все еще собираются выпустить еврооблигации. Впрочем, риски новых выпусков для Польши с высоким рейтингом или редкого заемщика Индонезии невелики. Новому члену ЕС деньги нужны для досрочной расплаты с Парижским клубом. Польша может выпустить бумаги в евро, иенах или швейцарских франках к концу июня. Всего членам Клуба Польша должна \$16 млрд. но 31 марта она уже получила согласие на выкуп 5.5 млрд. евро. Таким образом, ей останется расплатиться по долгам на сумму менее \$10 млрд. Индонезия разместит свои бумаги в самое ближайшее время, видимо, после решения FOMC и новых данных по инфляции. Страна планирует выпустить 10-ти летние бумаги на \$1 млрд. со спрэдом 180-190 б.п. к UST. На наш взгляд, это весьма агрессивный ориентир, учитывая, что бумаги Индонезии 2014 года торгуются со спрэдом 209 б.п. к UST.

Name	Price	Yield
Arg FLRB	31.000	
Brazil'40	112.500	9.11
Mexico'26	151.500	6.851
Poland Par	89.000	
Philp'25	107.688	9.743
Turk'34	99.563	8.038
Venez'27	100.625	9.183

Еврооблигации российских заемщиков

Российские евробонды не стали исключением из падающих emerging markets. Как мы и прогнозировали, в суверенном сегменте лучше выглядели более короткие бумаги, которые продолжают выполнять защитную функцию на падающем рынке. Можно предложить стратегию на покупку России'07,10 против России'18,28,30. Корпоративные еврооблигации продолжили снижение за исключением нефтегазового сектора. Хотя мы считаем, что телекомы и металлургические еврооблигации являются перспективными, снижение суверенных евробондов продолжит отбрасывать тень на корпоративный сегмент. В ближайшие часы торги будут крайне неактивными, но в случае позитивного решения FOMC (для нас это повышение ставки на 25 б.п. и повторение взвешенного режима повышения ставок) Россия может стать фаворитом рынка.



Внутренний валютный и денежный рынки

Перед сегодняшним заседанием ФРС курс доллара укреплялся на протяжении всего вчерашнего дня, пройдя путь с 1.3280 до 1.3170. На этом уровне американская валюта стабилизировалась. Курс рубля к доллару на этом фоне снизился на 6 копеек. Сегодня с утра котировки рубля продолжили падение, торгуясь возле 27.60.

Основные опасения инвесторов связаны с возможным ужесточением денежно-кредитной политики ФРС, которая может отойти от «размеренного» повышения процентной ставки. Эти опасения усиливаются на фоне достижения нефтью новых ценовых высот, что увеличивает угрозу инфляции в США.

Сегодня, скорее всего, торги будут спокойными в течение дня, так как выход решения о ставке появится в 22.15 мск.

Рынок федеральных облигаций

По федеральным облигациям ликвидность практически отсутствовала. Относительно активно торговались два выпуска, которые и сформировали весь оборот торгов: ОФЗ 25058 (-20 б.п.), ОФЗ 46002 (-25 б.п.). Можно отметить, что желание продавать сильнее желания покупать. И на то есть причины.

Рынок региональных облигаций

В секторе региональных облигаций наблюдались активные продажи по всему спектру бумаг. Выпуски Москвы на фоне крайне низкой ликвидности потеряли в цене до 50 б.п. Также приличные объемы продаж прошли по выпускам Мособласти, которые подешевели на 40-50 б.п. Негативная ценовая тенденция стала следствием ослаблением рубля и нарастанием опасности повышения ставок на внешнем рынке долга. Возможно, впервые за последние дни продажи коснулись и бумаг других региональных эмитентов, которые обычно являлись достаточно устойчивыми к негативной динамике. В случае начала роста доходности по базовым активам продажи усилятся. Рекомендуем дождаться решения ФРС по ставкам, после чего совершать операции на рынке.

Рынок корпоративных облигаций

По корпоративным облигациям вчера основные события происходили по «голубым фишкам», которые, по всей видимости, продавались иностранными инвесторами. Крупные объемы сделок прошли по 3^{му} выпуску РЖД (-5 б.п.), ФСК ЕЭС (-15 б.п.), АПРОСА 19в (-20 б.п.), 5^й Газпром (-20 б.п.). В случае повышения ставки ФРС и появления намеков на ужесточение денежно-кредитной политики, реакция долгового рынка будет отрицательной, что на фоне роста курса доллара приведет к усилению продаж бумаг «первого эшелона». Вряд ли удастся избежать падения цен по другим корпоративным выпускам, но в силу их невысокой дюрации снижение будет умеренным. Рекомендуем избегать покупок «голубых фишек» и выпусков «первого эшелона».

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	274.7	-24.1
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	263.4	-20.9
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+12.9	-40.2
MIACR, % год	0.78	+0.10

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.5442	+0.0605
Руб/евро	36.4520	-0.2484
Евро/долл	1.3171	-0.0145

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	44.1	-471.9
46001, % год	6.80	+0.07
46002, % год	7.78	+0.05
46014, % год	8.03	0.00

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1244.5	+185.0
втч, Москва	385.9	-267.7
МГор32-об, % год	6.24	-0.03
МГор29-об, % год	7.89	+0.16
МГор38-об, % год	7.98	+0.03

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	3459.1	+1059.6
втч, РПС	2 780.6	+1155.3
ГАЗПРОМ А5, % год	7.86	+0.09
Лукойл2обл, % год	7.71	+0.13
УралСвзИн6, % год	8.80	+0.14

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 21.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102.125	7.31%	-0.06%	175
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	104	6.68%	0.28%	1 005
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	104.995	8.11%	0.01%	2 401
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	107.625	7.41%	-0.01%	955
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	101.87	7.76%	0.60%	633
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.585	5.14%	0.38%	234
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	100.5	8.79%	0.42%	424
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	103.495	7.07%	0.06%	1 372
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	103.51	6.98%	0.32%	645
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.44	7.59%	-0.05%	823
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	101	8.13%	0.00%	1 012
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	103.25	5.88%	0.06%	1 205
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	104.32	6.55%	0.01%	1 654
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	97	7.37%	0.05%	2 678
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.875	1.53%	-3.25%	36
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	107.63	7.84%	0.06%	1 280
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	100.15	7.95%	-0.02%	1 502
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	99.75	8.42%	0.19%	1 834
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	99.4375	7.26%	0.15%	1 395
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	107.75	5.17%	0.03%	693
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	116.16	6.37%	0.10%	1 347
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	112.02	5.22%	0.01%	1 679
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	115.155	7.09%	0.14%	2 145
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	115.375	4.45%	-1.49%	1 995
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	111.38	7.64%	0.15%	4 194
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.39	3.22%	0.15%	197
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	103.6	6.11%	0.14%	1 156
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.53	1.92%	-0.08%	181
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	108.75	8.44%	0.19%	1 309
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.25	7.84%	0.12%	449
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	101.965	7.91%	0.01%	683
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	104.04	5.08%	-0.15%	261
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.345	6.29%	-0.50%	505
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	102.57	7.16%	0.09%	1 131
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	106.125	7.33%	0.28%	929
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	102.35	7.84%	0.10%	1 614
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	99.31	8.14%	0.16%	1 728
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	99.81	8.04%	0.05%	1 439
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	93.625	5.24%	0.00%	1 084
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.2815	4.56%	0.01%	408
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	85.5625	5.86%	0.10%	2 009
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.6875	5.14%	-0.04%	755
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.15	3.30%	0.09%	369
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	108.08	4.97%	0.03%	1 995
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.69%	-0.04%	199
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.8	6.21%	-0.01%	432
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.43	7.72%	-0.30%	648
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.075			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.75	8.36%	0.06%	534
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	102.87	8.95%	0.11%	1 315
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	112.485	4.84%	-0.03%	550
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.715	3.70%	-0.02%	125
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.115	4.74%	0.27%	10
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	110.94	4.84%	0.01%	749
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	108.695	5.07%	0.10%	967
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	138.68	6.59%	0.07%	2 962
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	164.22	7.07%	0.07%	3 806

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	102.245	6.63%	0.10%	2 992
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.375	3.16%	-0.04%	563
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	96.6875	6.69%	0.06%	2 716
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	101	7.78%	-0.01%	345
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	102.4	7.89%	0.26%	1 244
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	108.33	6.75%	-0.36%	639
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	110.08	7.64%	0.16%	1 173
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	112.83	5.66%	-0.28%	837
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	102.18	8.25%	-0.01%	938

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)
Спасскин 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.