

Новости и события...

- ✓ **FOMC** повысил ставку на 25 б.п. до 2.75%, сохранив формулировку о «взвешенном режиме повышения ставок», но, акцентировав внимание на инфляции, что повысило доходность 10Y UST до 8-ми месячного максимума
- ✓ Масштаб продаж долгов emerging markets свидетельствует об активном участии хеджевых фондов, что может служить сигналом к глобальной фиксации прибыли по классу активов и уходу от риска
- ✓ Резко негативно оцениваем Турцию и Филиппины, сохранить средства помогут страны со стратегическими вложениями инвесторов – Польша, Венгрия
- ✓ К концу текущего года объем Стабилизационного фонда может превысить один триллион рублей – А. Жуков
- ✓ Ставка 5 и 6 купонов по облигациям ОАО «Югтранзитсервис» установлена в размере 19.03% годовых
- ✓ Размещение второго выпуска облигаций ТМК общим объемом 3 млрд. рублей начнется 29 марта 2005 года

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-c	128.410	0.10%
Индекс PTC	665.520	-0.31%
RUX-Cbonds	173.453	0.18%
Спрэд EMBI+, б.п.	374.000	3.000
Yld. 10Y UST, %	4.627	0.098
Курс USD/RUR	27.576	0.0322
Курс EUR/USD	1.309	-0.0086
Нефть, Urals, долл.	50.080	-0.43

Рынок базовых активов

Как мы и прогнозировали, FOMC повысил ставку на 25 б.п. до 2.75% и сохранил формулировку о «взвешенном подходе» в денежной политике. Однако, вопреки нашим ожиданиям, подъема рынка не последовало после того, как в своем сопутствующем заявлении Комитет сконцентрировал внимание рынка на усилении инфляционного давления, что привело к росту доходности индикативных 10Y UST до 8-ми месячного максимума. Впрочем, пока больших оснований для инфляционных опасений нет. Вчерашний отчет по индексу цен производителей показал увеличение стержневого показателя всего на 0.1% в феврале (в январе он составил 0.8%). Сегодня выходит индекс потребительских цен, ожидания составляют 0.2%. На наш взгляд, на рынке UST назрела повышательная коррекция, поэтому при умеренной инфляции потребительских цен можно ожидать небольшое восстановление котировок. Что касается кривой доходности, хуже выглядели короткие активы из-за эффекта дюрации на фоне повышения ставок, однако их отставание было незначительным, поскольку инфляционные опасения оказывали давление на длинный сектор. Мы считаем, что при текущем темпе повышения ставок кривая доходности не изменит свою форму, но в случае более агрессивной учетной политики мы увидим дальнейшее выравнивание.

Name	Yld 22/03	Yld 21/03
2Y UST	3.83	3.719
3Y UST	4.028	3.911
5Y UST	4.297	4.18
10Y UST	4.627	4.529
30Y UST	4.898	4.838

Объявление по ставке ФРС произошло уже после закрытия европейских рынков, поэтому европейские облигации завершили торги в плюсе. Отдельно британские бонды подросли на умеренной инфляции (в годовом исчислении она составила 1.6%, несмотря на резкий рост коммунальных расходов). Сегодня ожидаем падение европейских рынков, они будут отыгрывать вчерашний рост доходности UST и снижение курса евро.

Name	Yld 22/03	Yld 21/03
2Y BUND	2.457	2.567
10Y BUND	3.687	3.725
2Y GILT	4.693	4.733
10Y GILT	4.779	4.836

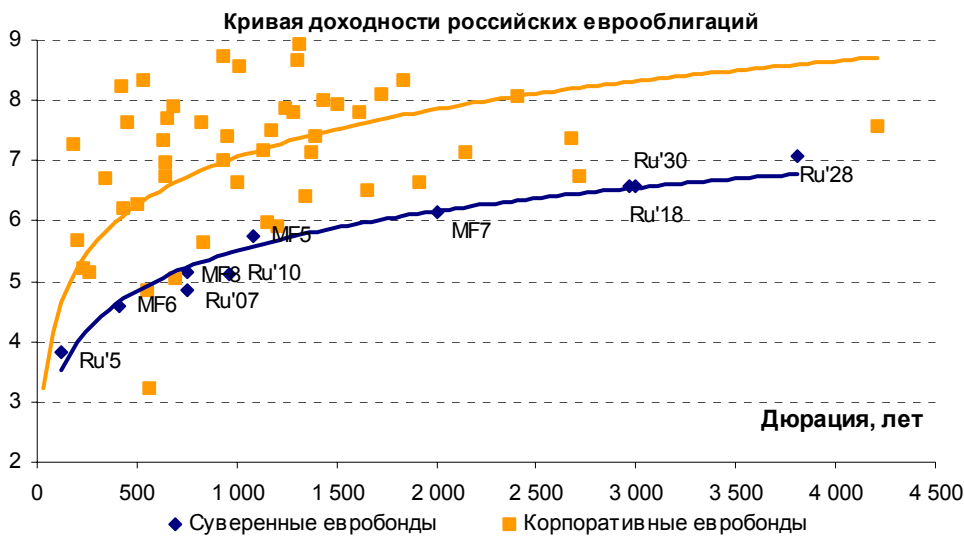
Долги развивающихся рынков

Развивающиеся рынки продолжили падение на фоне роста доходности UST. Накануне заседания FOMC рынок попытался откорректироваться вверх после длительных распродаж, но намек на инфляционные опасения в заявлении американских банкиров вновь усилил позиции медведей. Спрэд индекса EMBI+ расширился еще на 2 б.п. до 373 б.п., а лидерами падения стали кредиты с высокой бэтой, прежде всего, Бразилия. Мы отмечаем, что распродажи в сегменте развивающихся рынков сопровождаются снижением склонности инвесторов к риску. В этих условиях никакой внутренней позитив не может оказать поддержку внешним долгам стран. А высокие цены на нефть и рост курса доллара только усилят давление. Технические параметры emerging markets выглядят более привлекательно после распродаж, но факторы роста сегодня отсутствуют. Учитывая величину падения, наиболее активными продавцами, вероятно, выступают крупнейшие инвесторы, хеджевые фонды, что вызывает опасения глобальной фиксации прибыли по EM. В последние два года данный класс активов демонстрировал двузначную прибыль, спрэды сузились, факторов роста не осталось, а рост доходности UST делает вложения в суверенные еврооблигации менее привлекательными. Поэтому если речь действительно идет о фиксации прибыли, то падение еврооблигаций продолжится. Заработать на таком рынке не удастся, но сохранить средства помогут долги высокорейтинговых заемщиков, в которых заинтересованы стратегические инвесторы (Польша, Венгрия). Крайне негативно оцениваем Турцию и Филиппины, рекомендуем продавать! В настоящее время, на наш взгляд, более привлекательной является стратегия на продажу спрэдов.

Name	Price	Yield
Arg FLRB	31.000	
Brazil'40	110.250	9.428
Mexico'26	150.250	6.933
Poland Par	89.500	
Philp'25	105.750	9.955
Turk'34	99.313	8.06
Venez'27	99.813	9.269

Еврооблигации российских заемщиков

Падение российских валютных облигаций продолжилось на фоне негативной динамики UST. Доходность индикативной бумаги Россия'30 за день выросла на 18.6 б.п. до 6.796%, а с открытием торгов в среду легко пробила отметку 6.8% годовых. А вот бумаги 2018 и 2028 годов после снижения во вторник, сегодня лидируют в российском сегменте. Похоже, более короткие активы – Россия'10,07 и особенно Россия'05 выполнили свою защитную функцию, показав вчера снижение доходности, и теперь решили откорректироваться в пользу длинного сектора. Бумаги 2028 года могут расти до тех пор, пока не вернуться к доходности 7%. В целом краткосрочную динамику российских евробондов оцениваем негативно. По состоянию на 11.00 МСК в среду 23 марта российская тридцатка торговалась на уровне 100.688% номинала, при этом ближайший сильный уровень поддержки находится ниже 99.5% номинала, поэтому мы не исключаем дальнейшего снижения. Корпоративные бумаги пострадали сильнее, а их спрэды продолжили расширяться к суверенной кривой. Лучше выглядели долги телекоммуникационного сектора, особенно АФК Система'11, МТС'08, Вымпелком'05, подтверждая нашу оценку перспективности сектора. Однако мы признаем, что в условиях падения рынка, прогноз становится все более несостоятельным и усложняется характеристикой ликвидности бумаг. Например, не все выпуски успели отреагировать на вчерашнее заявление ФРС об инфляции и сегодня стали снижаться. Мы смотрим на рынок негативно. Хуже будут выглядеть долги нефтегазового сектора, торгующиеся с низкими спрэдами.



Внутренний валютный и денежный рынки

Событием вчерашнего дня несомненно является повышение ставки рефинансирования в США на 25 б.п. до 2.75%. Это событие было ожидаемым. А вот изменение акцента заявления, сопровождающего решение о повышении ставки, заставило инвесторов задуматься над темпами дальнейшего повышения ставки. Ключевая фраза о «постепенном» повышении была оставлена, но изменилась оценка инфляции. Так члены ФРС заявили, что инфляционное давление нарастает. Это может привести к более высоким темпам повышения ставки в будущем. Реакция валютного рынка была незамедлительной – доллар вырос к евро в течение часа более чем на «фигуру» с 1.32 до 1.3070. Сейчас торги вошли в спокойное русло, американская валюта торгуется в узком диапазоне 1.3060-1.3080.

Мы считаем, что реакция российского валютного рынка не заставит себя ждать. Утренние торги по рублю проходят на уровнях 27.64-27.65, что на 8 копеек выше вчерашнего закрытия.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	258.8	-15.9
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	274.6	+11.2
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+61.5	+48.6
MIACR, % год	0.71	-0.07

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.5764	+0.0322
Руб/евро	36.3291	-0.1229
Евро/долл	1.3085	-0.0086

Рынок федеральных облигаций

По федеральным облигациям вчера продолжились вялые торги, сопровождающиеся минимальным изменением котировок. Львиная доля оборота торгов пришлась на сделки с выпуском ОФЗ 27058, цена которого подросла на 13 б.п. Другие бумаги практически не торговались. Сегодня, вероятно, будет более активный день, и мы увидим увеличение продаж госбумаг на фоне существенного роста доходности на международном долговом рынке.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	174.3	+130.22
46001, % год	6.72	-0.08
46002, % год	7.78	0.00
46014, % год	8.03	0.00

Рынок региональных облигаций

Особенностью вчерашних торгов по региональным облигациям стали крупные покупки по отдельным выпускам. Так, почти на 2.5 млрд. руб. было куплено бумаг Мособласти, рост цен составил 80-90 б.п. Также спрос (но более низкий чем по Мособласти) присутствовал в выпусках: Краснодарского края (+25 б.п.), Новосибирская обл. 2в (+10 б.п.), Якутия 5в (+40 б.п.), Иркутская обл. 2в (+35 б.п.). По столичным облигациям умеренный рост (в пределах 20 б.п.) цен происходил на фоне минимальной активности торгов. Мы думаем, конъюнктура внешнего долгового и валютного рынков кардинальным образом развернет рынок. Сегодня мы ожидаем продаж по всему спектру бумаг. В наибольшей степени это коснется облигаций Москвы, по которым стоит ожидать крупных продаж со стороны иностранных инвесторов.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	3588.5	+2344
втч, Москва	398.1	+12.2
МГор32-об, % год	6.23	-0.01
МГор29-об, % год	7.80	+0.09
МГор38-об, % год	7.96	-0.02

Рынок корпоративных облигаций

Ослабление курса рубля и резкий рост ставок на внешнем рынке облигаций, скорее всего, выразится в активизации продаж рублевых облигаций. То о чем мы говорили в последних наших обзорах, о крайне негативном сочетании роста доходности базовых активов и падения рубля, реализовалось в настоящий момент. Это очень сильный негатив, действие которого может быть смягчено тем, что это не перерастет в тенденцию. Пока же стоит избегать покупок любых облигаций, так как падение котировок, по нашему мнению, затронет и «фишки» и «бросовые» выпуски.

	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: 22.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102.125	7.28%	-0.03%	184
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	104.125	6.63%	-0.05%	1 004
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	105.17	8.08%	-0.03%	2 401
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	107.625	7.41%	0.00%	954
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	102.6	7.34%	-0.42%	632
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.505	5.23%	0.09%	233
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101.125	8.25%	-0.54%	423
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	103.17	7.15%	0.08%	1 371
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	103.535	6.96%	-0.02%	644
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.355	7.63%	0.04%	822
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	99.75	8.58%	0.45%	1 010
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	103.14	5.91%	0.03%	1 204
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	104.46	6.52%	-0.03%	1 653
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	96.8435	7.39%	0.02%	2 677
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.875	1.29%	-0.24%	35
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	107.71	7.82%	-0.02%	1 279
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	100.26	7.93%	-0.02%	1 501
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	100.12	8.34%	-0.08%	1 834
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	98.875	7.41%	0.15%	1 393
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	108.01	5.04%	-0.13%	692
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	116.035	6.40%	0.03%	1 345
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	111.25	5.38%	0.16%	1 677
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	114.845	7.14%	0.05%	2 143
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	102.875	6.64%	2.19%	1 910
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	112.145	7.58%	-0.06%	4 211
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.31	3.33%	0.11%	196
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	103.99	5.99%	-0.12%	1 155
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.53	1.89%	-0.03%	180
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	107.87	8.67%	0.23%	1 307
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.5	7.63%	-0.21%	448
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	102	7.89%	-0.02%	682
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	103.97	5.16%	0.08%	260
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.33	6.29%	0.00%	504
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	102.53	7.18%	0.02%	1 130
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	107	7.00%	-0.33%	929
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	102.46	7.81%	-0.03%	1 613
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	99.44	8.11%	-0.03%	1 727
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	99.9	8.02%	-0.02%	1 438
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	92.2505	5.76%	0.52%	1 083
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.25	4.60%	0.04%	407
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	84.188	6.16%	0.30%	2 005
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.6565	5.16%	0.02%	754
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.09	3.33%	0.03%	368
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	108.32	4.93%	-0.04%	1 994
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.67%	-0.02%	198
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.8	6.21%	0.00%	431
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.46	7.70%	-0.02%	647
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.075			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.795	8.33%	-0.03%	533
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	102.96	8.92%	-0.03%	1 315
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	112.425	4.86%	0.02%	549
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.6565	3.83%	0.13%	124
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.095	5.06%	0.32%	9
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	110.91	4.85%	0.01%	748
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	108.555	5.12%	0.05%	965
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	138.9	6.57%	-0.02%	2 963
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	164.094	7.08%	0.01%	3 804

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	102.5935	6.58%	-0.05%	2 995
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.25	3.24%	0.08%	562
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	96.1875	6.76%	0.07%	2 712
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	102	6.70%	-1.08%	344
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	102.485	7.87%	-0.02%	1 243
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	108.33	6.74%	-0.01%	638
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	110.57	7.50%	-0.14%	1 173
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	112.88	5.64%	-0.02%	836
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	101	8.72%	0.47%	937

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.