

Новости и события...

- ✓ В январе индекс потребительских цен оказался ниже прогнозов – 0.2%, что снижает возросшие инфляционные опасения
- ✓ S&P вернет Венесуэле рейтинг после выплаты по «нефтяным» облигациям, рекомендуем покупать длинные долги страны
- ✓ Противоречия между Турцией и МВФ скоро могут быть устранены, долги растут. Рекомендуем обратить внимание на Украину после заявлений Ющенко об ускорении переговоров о вступлении в ЕС
- ✓ Российская индикативная тридцатка опустилась до ключевого уровня 105%, смотрим на переговоры Путина с Бушем в Братиславе и перспективы досрочного погашения долга Парижскому клубу
- ✓ Газпром одобрил евробонды на 1 млрд. евро или долларов сроком от 3 лет
- ✓ Совет Директоров ОАО "РУССКИЙ ПРОДУКТ" принял решение о размещении облигаций серии 4 на сумму 440 млн. руб.
- ✓ Выпуск ИК «Элемтэ» был размещен в полном объеме с доходностью к годовой оферте 14.2% годовых
- ✓ Размещение облигаций 2 серии Альянс Русский Текстиль объемом 1 млрд. руб. запланировано на март текущего года - организатор

| Показатель | Тек. знач. | ↑↓ за день |
|---------------------|------------|------------|
| Индекс RCBI-с | 128.200 | 0.12% |
| Индекс PTC | 675.820 | 0.18% |
| RUX-Cbonds | 172.586 | 0.13% |
| Спрэд EMBI+, б.п. | 351.000 | 3.000 |
| Yld. 10Y UST, % | 4.268 | 0.004 |
| Курс USD/RUR | 27.831 | -0.1053 |
| Курс EUR/USD | 1.323 | 0.0174 |
| Нефть, Urals, долл. | 43.450 | 2.17 |

Рынок базовых активов

Инфляционные опасения инвесторов, вызвавшие резкий рост доходности после выхода индекса цен производителей на прошлой неделе, не подтвердились. В январе рост потребительских цен оказался ниже прогнозов – 0.1% (против 0.3%), что оказало поддержку UST, демонстрировавших слабopонижательную динамику накануне публикации отчета. В итоге доходность базовых активов вернулась к уровню начала недели. Рост UST мог бы быть более заметным, но инвесторы торговали неактивно в преддверии выхода протокола последнего заседания ФРС по ставкам. В прошлом месяце протокол декабрьского заседания привел к росту доходности вслед за намеками на возможно более жесткую денежную политику. Однако на последнем заседании тон американских банкиров был более сдержанным, поэтому не оказал влияния на рынок. В целом мы считаем, что последние отчеты будут служить позитивным фоном для UST, однако сегодня выходят данные по заказам на товары длительного потребления и еженедельному количеству безработных, которые определяют внутринеделевую динамику рынка. Снижение инфляционных опасений логично оказали поддержку длинным активам, поэтому на рынке вновь установился тренд к выравниванию кривой доходности. В настоящее время спрэд доходности между 2Y UST и 10Y UST составляет 82 б.п., наш целевой уровень – 50 б.п.

| Name | Yld 23/02 | Yld 22/02 |
|---------|-----------|-----------|
| 2Y UST | 3.448 | 3.436 |
| 3Y UST | 3.626 | 3.618 |
| 5Y UST | 3.864 | 3.876 |
| 10Y UST | 4.268 | 4.291 |
| 30Y UST | 4.657 | 4.688 |

На европейских рынках наблюдалась смешанная картина: долги еврозоны упрочили свои позиции на фоне сильного роста курса евро и благоприятных событий на рынке UST, а британские бонды снизились после публикации протокола последнего заседания Банка Англии по ставкам. Один из членов Комитета проголосовал за повышение ставки. Возобновление повышения ставок оказывает давление на британские бонды в последние две недели после того, как рынок недвижимости стал подавать сигналы оживления. Мы рекомендуем продавать долги Великобритании против еврозоны.

| Name | Yld 23/02 | Yld 22/02 |
|----------|-----------|-----------|
| 2Y BUND | 2.466 | 2.471 |
| 10Y BUND | 3.697 | 3.689 |
| 2Y GILT | 4.699 | 4.651 |
| 10Y GILT | 4.75 | 4.728 |

Долги развивающихся рынков

Emerging markets получили поддержку за счет умеренного роста потребительских цен в США, спрэд по индексу EMBI+ сократился на 1 б.п. до 351 б.п. Наилучшую динамику продемонстрировали бумаги с высокой бэтой, как бы зеркально отражая падение в предыдущую сессию. В Латинской Америке активнее всего шли торги долгами Бразилии, где глава Конгресса Кавальканти предложил удвоить жалование парламентариям, что не так страшно с финансовой точки зрения, но может усилить недовольство в социальной сфере. Бразилия будет расти за счет внешних факторов, но возможное снижение целевого показателя по первичному бюджетному профициту с 4.25% до 4.1% с целью увеличения расходов на инфраструктуру может в краткосрочном плане снизить вложения в бумаги страны. На фоне роста мартовской поставки нефти до \$51 за баррель Эквадор и Венесуэла также присоединились к подъему, хотя внутренняя политическая обстановка в первой стране остается напряженной. Ночной взрыв у здания администрации в Кито, отставка министра внутренних дел, отклонение Конгрессом предложение о повышении иммунитета бывшего президента Леона Фебреса, социальное недовольство по поводу удвоения налога на пиво говорят о высокой политической напряженности в Эквадоре. Мы пока сомневаемся, что высокая стоимость нефти сможет перекрыть политические опасения, как это было в последние годы в Венесуэле. В отношении последней S&P заявило, что вернет рейтинг «В» после выплаты \$320 тыс. по нефтяным облигациям. Учитывая, что правительство уже согласилось

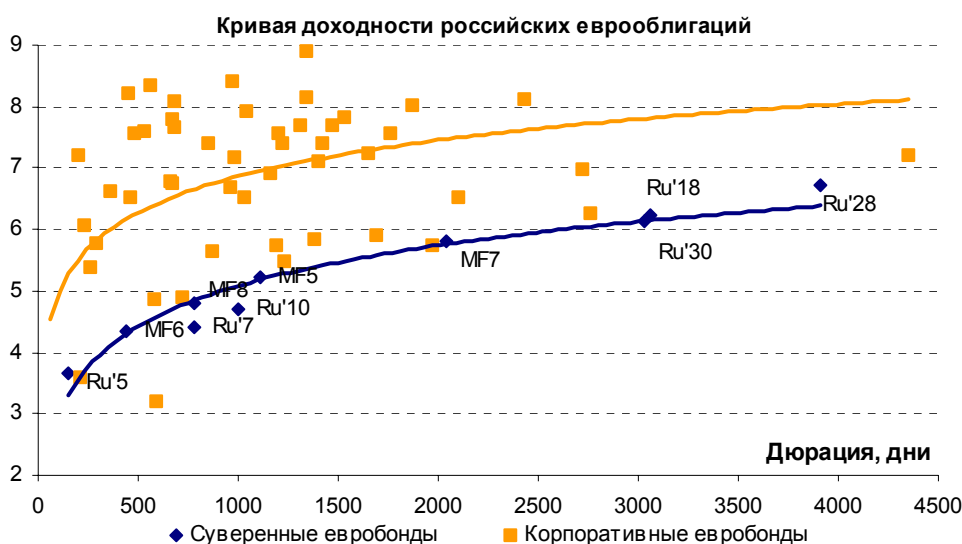
| Name | Price | Yield |
|------------|---------|-------|
| Arg FLRB | 32.000 | |
| Brazil'40 | 116.188 | 8.619 |
| Mexico'26 | 157.188 | 6.494 |
| Poland Par | 90.125 | 4.859 |
| Philp'25 | 112.188 | 9.274 |
| Turk'34 | 104.125 | 7.644 |
| Venez'27 | 103.250 | 9.036 |

заплатить, а напряженные отношения с США пока не угрожают экономике страны, мы рекомендуем покупать длинные венесуэльские евробонды. Сегодня бумаги 2027 года торгуются со спрэдом 425.9 б.п. к UST. Мы ожидаем, что после возвращения рейтинга этот спрэд сократится до 400-405 б.п. В последние два дня значительно улучшили свои позиции турецкие долги в надежде на договоренность с МВФ. В среду министр финансов Турции Кемал Унакитан заявил, что направит в парламент проекты законов, требуемых фондом. Поэтому мы ожидаем, что Турция продолжит свое лидерство в сегменте ЕМ. Наиболее привлекательными представляются средние и длинные евробонды, а именно Турция'15 и Турция'30. Сосед Турции по рейтингу – Украина в ближайшее время может продолжить рост на фоне намерений президента Ющенко ускорить переговоры о вступлении в ЕС. Покупки будут сосредоточены в индикативных евробондах 2013 года. Между тем, остается чуть менее двух дней до истечения предложения Аргентины об обмене дефолтных облигаций на новые долги. В настоящее время в обмене приняли участие держатели облигаций на \$41 млрд., что составляет около 50% сумму основного дефолтного долга и около 40% вместе с просроченными процентными платежами. Операторы реструктуризации опасаются, что если в самый последний момент оставшиеся инвесторы ринутся менять свои старые бонды, то чисто технически обработать их заявки будет невозможно. Сегодня мы ожидаем дальнейшее сокращение спрэдов ЕМ на фоне благоприятных событий в США в среду.

Еврооблигации российских заемщиков

На неактивных торгах в среду из-за государственного праздника российские евробонды продолжили снижение, индикативная российская тридцатка приблизилась к важному уровню поддержки 105% номинала, хотя на утренних торгах в четверг оно оттолкнулась от этой отметке. Причиной снижения, на наш взгляд, стали сохраняющиеся разногласия с Парижским клубом по поводу досрочного погашения долгов, а также ухудшение отношений с американским президентом Бушем. Сегодня в Братиславе состоится встреча Путина и Буша, на котором последний поднимет вопрос о нарушении принципов демократии в России. В краткосрочном плане более привлекательными стали индикативные еврооблигации 2030 года, которые подешевели на последних торгах. Корпоративные евробонды стали тенью суверенного сегмента, также показав снижение.

На первичном рынке о своих планах заявил Газпром, на этот раз с выпуском на сумму от 1 млрд. евро или долларов, который станет третьим в программе среднесрочных облигаций на общую сумму \$5 млрд. Ожидается, что размещение состоится в первой половине 2005 года, другие детали предстоящего займа не известны.



Внутренний валютный и денежный рынки

Вторник ознаменовался резким снижением курса доллара, как на внутреннем, так и на внешнем валютных рынках. Падение доллара было вызвано, как техническими факторами, так и слабостью доллара в глобальном плане на фоне пока все еще высоких значений дефицита торгового баланса и бюджета. После достижения 22 февраля уровня 1.3260-1.3270 котировки американской валюты несколько скорректировались вниз и в настоящий момент доллар торгуется в узком диапазоне 1.3200-1.3250. Данные по инфляции в США не повлияли на динамику валютного рынка, оказавшись чуть ниже ожиданий, что пока снимает вопрос об ускорении инфляции. Но данный вопрос все еще актуален в средне- и долгосрочной перспективе.

На внутреннем валютном рынке Банк России позволил рублю укрепиться более чем на 10 копеек. На торгах во вторник доллар падал до отметки 27.78, закрывшись ниже 27.80. Продажи американской валюты не прекращаются и тренд остается нисходящим. Сегодня на фоне стабильности на рынке FOREX, возможно некоторое укрепление рубля, но, вряд ли, оно окажется значительным.

Рынок федеральных облигаций

Котировки федеральных бумаг во вторник снижались. Самый длинный выпуск ОФЗ-АД 46017 снизился на 3 б.п., при этом более короткие бумаги продемонстрировали падение котировок на 20-40 б.п. Вероятно, премия, которую имел выпуск ОФЗ-АД 46017 после размещения на аукционе, будет сокращена не за счет снижения доходности последнего, а за счет роста всех других облигаций. В плюсе оказался только выпуск ОФЗ-ПК 25058, подорожавший на 5 б.п. По моему мнению, сейчас у федеральных облигаций мало шансов на рост, наиболее вероятным видится, либо боковая динамика, либо плавное снижение цен, в том числе, как реакция на слабость еврооблигаций РФ.

Рынок региональных облигаций

По московским облигациям преобладал рост цен. Около половины объема торгов пришлось на два выпуска: 29^й (+20 б.п.) и 39^й (+10 б.п.). Остальные столичные выпуски не отличались ликвидностью. На дальнем конце кривой доходности спред между госбумагами и московскими выпусками приблизился к нулю и даже стал отрицательным. Рост котировок в настоящий момент по большей части провоцируется иностранными инвесторами, которые делают ставку на рост рубля, это вполне оправданная стратегия, но большие сомнения вызывает способность дальнейшего роста бумаг Москвы на фоне стагнации или даже снижения котировок госбумаг. В этой связи, дальнейший рост столичных бумаг находится под большим вопросом.

Рынок корпоративных облигаций

На фоне укрепления рубля спрос инвесторов был сосредоточен в бумагах «первого эшелона», на который пришлось две трети всего оборота по сектору. Лидером по ликвидности стали 3^й и 5^й выпуски Газпрома, подорожавшие на 12 и 16 б.п. В остальных бумагах преобладал умеренный рост цен, проходили выборочные покупки ряда бумаг, среди которых: АвтоВАЗ (+22 б.п.), ВДБ ПП (+5 б.п.), ТМК (+5 б.п.), ИжАвто (+25 б.п.). Рост курса рубля позволяет надеяться на продолжение повышения цен «первого эшелона» и вслед за ним остальных бумаг.

| | Текущее значение | ↑↓ |
|-----------------------------------|------------------|-------|
| К/с банков в ЦБР, млрд. руб. | 319.7 | +61.0 |
| Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб. | 239.0 | +18.4 |
| Сальдо операций ЦБР, млрд. руб. | +34.5 | -78.4 |
| МІАСR, % год | 1.14 | -0.48 |

| | Текущее значение | ↑↓ |
|-----------|------------------|---------|
| Руб/долл | 27.8312 | -0.1053 |
| Руб/евро | 36.6648 | +0.1741 |
| Евро/долл | 1.3233 | +0.0174 |

| | Текущее значение | ↑↓ |
|----------------------------------|------------------|-------|
| Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб. | 203.4 | +94.2 |
| 46001, % год | 6.55 | +0.06 |
| 46002, % год | 7.76 | 0.00 |
| 46014, % год | 7.97 | +0.07 |

| | Текущее значение | ↑↓ |
|-------------------------------------|------------------|--------|
| Оборот торгов субфед.обл, млн. руб. | 1826.4 | -315.1 |
| втч, Москва | 1210.6 | -255.6 |
| МГор32-об, % год | 6.36 | -0.01 |
| МГор29-об, % год | 7.48 | -0.07 |
| МГор38-об, % год | 7.85 | +0.10 |

| | Текущее значение | ↑↓ |
|-----------------------------------|------------------|---------|
| Оборот торгов кор.обл., млн. руб. | 3284.8 | +1767.9 |
| втч, РПС | 2 831.5 | +1684 |
| ГАЗПРОМ А5, % год | 7.63 | -0.07 |
| Лукойл2обл, % год | 7.46 | +0.06 |
| УралСвзИн6, % год | 8.6 | -0.03 |

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.