

Новости и события...

- ✓ Индекс потребительских цен США в феврале составил 0.4%, выше ожиданий
- ✓ В преддверии длинных выходных ожидаем диапазонные торги по UST
- ✓ Спрэды emerging markets продолжают расширяться в среднесрочном периоде, сегодня – 387 б.п., что на 50 б.п. выше минимального уровня в начале марта
- ✓ Сильно подешевевшие еврооблигации Турции и Филиппин интересны для покупки, ждем внутренних и внешних факторов подъема
- ✓ Индонезия отложила выпуск на \$1 млрд. из-за «плохого» рынка
- ✓ Министерство финансов РФ осуществило государственную регистрацию Условий эмиссии и обращения облигаций Нижегородской области. Генеральными агентами займа выступают Вэб-Инвест Банк и Банк «СОЮЗ»
- ✓ Ставка 3 и 4 купонов по облигациям ОАО "ИНПРОМ" установлена размере 12.5% годовых
- ✓ Аукционы по размещению 36^{го} и 42^{го} выпусков облигаций Москвы планируется провести 6 апреля

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.420	0.01%
Индекс PTC	667.200	0.25%
RUX-Cbonds	173.373	-0.05%
Спрэд EMBI+, б.п.	387.000	13.000
Yld. 10Y UST, %	4.598	-0.029
Курс USD/RUR	27.638	0.0617
Курс EUR/USD	1.299	-0.0097
Нефть, Urals, долл.	46.210	-3.87

Рынок базовых активов

После нескольких дней падения рынок базовых активов частично восстановил свои позиции в среду. Поводов для оптимизма было мало, поскольку ФРС 22 марта повысил ставку еще на 25 б.п., а вчерашний индекс потребительских цен в феврале составил 0.4% (максимальный рост с октября) и оказался выше ожиданий, но рынок подрос на коррекции. После выхода сильных данных по инфляции медведи сделали попытку повысить доходность индикативных 10Y UST до 4.7%. Но вблизи этого уровня начались технические покупки, в итоге доходность была сбита в область ниже 4.6%. Тем не менее мы сохраняем нашу общую негативную оценку казначейских облигаций США и ожидаем дальнейшее падение рынка. Резкое снижение цен на нефть, вероятно, усилит давление на базовые активы. Кривая доходности на участке между 2Y UST и 10Y UST приобрела более пологую форму, но четкой тенденции в этом движении уже не прослеживается. Выравнивание может продолжиться, если ФРС будет повышать ставки более агрессивными темпами. Сегодня выходят данные по товарам длительного пользования и еженедельный отчет по безработице. Вероятно, что они окажут умеренное влияние на рынок в преддверии длинных трехдневных выходных. Поэтому мы ожидаем колебание доходности 10Y UST в пределах 4.55-4.65%.

Name	Yld 23/03	Yld 22/03
2Y UST	3.831	3.83
3Y UST	4.026	4.028
5Y UST	4.287	4.297
10Y UST	4.598	4.627
30Y UST	4.855	4.898

Европейские активы, как обычно, отставали от американского рынка, поэтому они успели отыграть только рост индекса потребительских цен в США, увеличив доходность. Падение британских активов было выражено сильнее после того, как протокол последнего заседания Банка Англии, на котором ставка была оставлена на уровне 4.75%, показал, что 2 из 9-ти членов Комитета проголосовали за ужесточение денежной политики (на предыдущем заседании это соотношение составляло 1 из 9-ти). В целом видим диапазонные торги по европейским активам после утреннего роста в ответ на вечернее снижение доходности UST.

Name	Yld 23/03	Yld 22/03
2Y BUND	2.604	2.457
10Y BUND	3.74	3.687
2Y GILT	4.736	4.693
10Y GILT	4.837	4.779

Долги развивающихся рынков

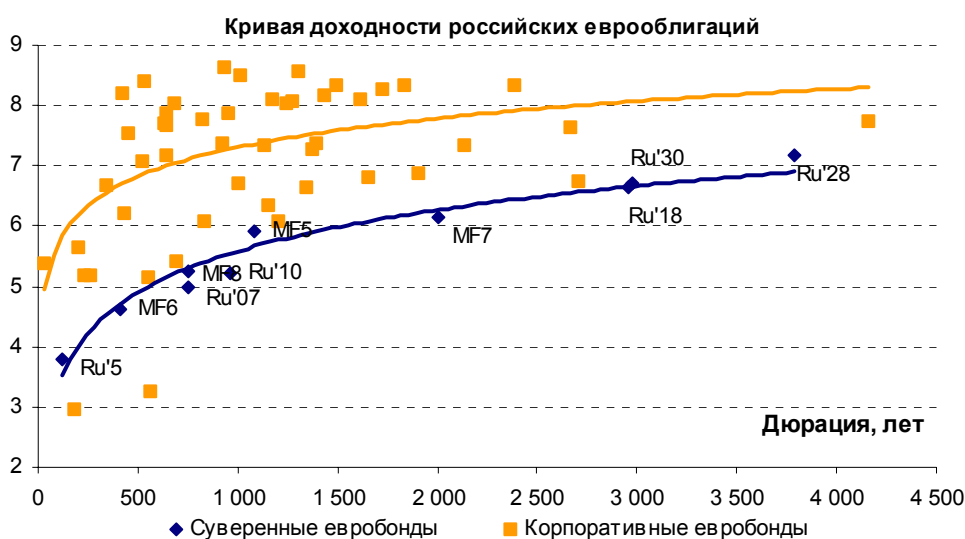
Как мы и прогнозировали, спрэды emerging markets по индексу EMBI+ продолжили расширение – сразу на 14 б.п. до 387 б.п. Мы ожидаем, что в течение 1-2 недель, в условиях ухода инвесторов от риска, этот показатель достигнет 400 б.п., поэтому по-прежнему рекомендуем продавать спрэд. В страновом аспекте лидерами падения в Латинской Америке были долги Колумбии и Уругвая. Кредиты с высокой бэтой пытались противостоять понижающему настроению, поэтому показали более скромное падение. Снижение цен на нефть стало дополнительным фактором падения Венесуэлы и Эквадора. В условиях ухода от риска неопределенность вокруг судебной проблемы в Эквадоре усилит давление на бумаги страны. За день их спрэд вырос почти на 30 б.п. до 634 б.п. Кроме того, рост курса доллара будет служить негативным фоном. В ближайшие дни, risk-aversion, вероятно, замедлится на фоне резкого снижения цен на нефть и стабилизации рынка базовых активов в преддверии длинных выходных. Учитывая вечернее восстановление рынка UST, суверенные еврооблигации сегодня откроются выше, что приведет к небольшому снижению доходности. В лидерах восстановления окажутся такие имена как Бразилия, Мексика, Россия, Турция и Филиппины. Последние две страны в последние дни демонстрировали резко отрицательную динамику и сегодня торгуются на дешевых уровнях, они привлекательны для покупки, но среднесрочная тенденция пока остается неопределенной. Поэтому покупка Турции'34 или Филиппин'25, которые сегодня утром выросли на 1.25 п.п. и 1 п.п. соответст-

Name	Price	Yield
Arg FLRB	31.000	
Brazil'40	109.625	9.517
Mexico'26	149.313	6.995
Poland Par	88.625	
Philp'25	104.625	10.082
Turk'34	97.250	8.25
Venez'27	98.188	9.445

венно, больше оправдана для спекулянтов с коротким горизонтом планирования, чем для долгосрочных инвесторов. При улучшении внешней конъюнктуры эти бумаги будут демонстрировать опережающий рост, а внутренний новостной фон в Турции и Филиппинах пока выглядит негативно. С учетом ожидаемого роста доходности UST эти еврооблигации, скорее всего, продолжат падение, а высокая зависимость от американского рынка повысит их волатильность, но со снижением цен на нефть давление на кредиты снизится. Хорошую возможность для игры вверх представляют ожидаемое возобновление программы МВФ для Турции (не ранее начала апреля) и возможное повышение НДС в Филиппинах. Поэтому есть смысл подождать более дешевых уровней и зайти в турецкие еврооблигации в начале апреля, поскольку рынок будет поддержан не только самим фактом одобрения программы МВФ, но и возобновлением сотрудничества с фондом, включая подготовку письма о намерениях. На первичном рынке, Индонезия, как и стоило ожидать, пока отказалась от размещения своего займа на \$1 млрд. Действительно, заявленная стоимость размещения со спрэдом 180-190 б.п. к UST представляется нереальной при текущих условиях.

Еврооблигации российских заемщиков

На вчерашних торгах российские еврооблигации продолжили падение на фоне роста доходности UST после сильных данных по инфляции США, однако в четверг утром бумаги открылись лучше, отыгрывая вечернее восстановление базовых активов. Таким образом, российские долги вновь подчинялись общерыночной динамике, которую сегодня диктуют американские облигации. В суверенном сегменте, как мы и ожидали, лучше выглядели бумаги Россия'18, Россия'28 и Россия'30, показав более умеренное увеличение доходности по сравнению с коротким сектором. В ожидании диапазонных торгов по UST, скорее всего, российские долги консолидируются вблизи текущих уровней. Длинные бумаги будут выглядеть лучше. Корпоративный сегмент также снизился, хуже выглядели долги нефтегазового сектора (главным образом, евробонды Газпрома и Сибнефти) из-за узости низких спрэдов и снижения цен на нефть, среднее по рынку снижение отражали бумаги телекомов, а вот лучше рынка торговались еврооблигации «прочих» секторов, включая металлургический сектор, Севералмаз и ВБД. Мы думаем, что металлургия продолжит опережающую динамику. В первую очередь смотрим на длинный Евраз, Северсталь, Норникель.



Внутренний валютный и денежный рынки

Вчера продолжилось укрепление американской валюты. В течение дня она выросла с 1.3090 до 1.2960 к евро. Слабость единой валюты исходила из слабых данных по счетам платежного баланса еврозоны, что привело к падению евро вплотную к 1.30. Дальнейшему росту доллара способствовала статистика об индексе потребительских цен (CPI) в США, который оказался выше ожиданий экономистов, то есть указывал на рост инфляции, что особо остро воспринимается в свете заявления ФРС о возросших рисках инфляции. В результате, достигнув максимума 1.2960, американская валюта сегодня с утра откорректировалась к отметке 1.3000, где в настоящий момент и торгуется.

На российском валютном рынке доллар также рос, укрепившись к рублю на 8 копеек. Утренние торги сегодня открылись незначительным снижением рубля, сейчас котировки находятся около 27.70.

Мы считаем, что сейчас настрой инвесторов направлен на дальнейший рост стоимости доллара.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	299.0	+40.2
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	274.9	+0.3
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+50.9	-1.6
MIACR, % год	0.78	+0.07

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.6381	+0.0617
Руб/евро	36.1451	-0.1840
Евро/долл	1.2988	-0.0097

Рынок федеральных облигаций

Федеральные рублевые облигации на падение котировок по базовым активам отреагировали умеренным снижением цен. В среднем по активно торгующимся выпускам ОФЗ наблюдалось ослабление котировок на 10-20 б.п. Это обусловлено специфичностью структуры инвесторов, где преобладают крупные консервативные инвесторы. Поэтому рынок госбумаг низковолатилен по сравнению с другими секторами. По нашему мнению, сегодня на рынке будут преобладать негативные настроения.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	279.9	+105.6
46001, % год	6.72	0.00
46002, % год	7.78	0.00
46014, % год	8.01	-0.02

Рынок региональных облигаций

Столичные выпуски на малых оборотах потеряли в стоимости до 40 б.п. По ряду выпусков, по которым прошли крупные покупки во вторник, вчера наблюдалось падение котировок. Хотя объемы торгов не соизмеримы с прежними, похоже, инвесторы решили сориентироваться в ситуации и не спешить. Стоит отметить продолжающийся спрос по 4^{му} выпуску Мос-области, который вчера подорожал на 78 б.п. на фоне общего падения. В результате спред к кривой доходности Москвы сузился ниже 100 б.п. По нашим оценкам сейчас он составляет около 90 б.п. Мы считаем это значение заниженным, так как между данными бумагами и эмитентами существует заметная разница по ряду показателей. На этом фоне недооцененными выглядят выпуски Ленобласти, имеющие спред в доходности к Мособласти на уровне 150-170 б.п. По нашему мнению, справедливое значение спреда не должно превышать 100 б.п.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1715.9	-1872.6
втч, Москва	355.5	-42.6
МГор32-об, % год	6.22	-0.01
МГор29-об, % год	7.96	+0.16
МГор38-об, % год	7.98	+0.02

Рынок корпоративных облигаций

По «фишкам» вчера наблюдалась распродажа на фоне умеренной активности инвесторов. Падение котировок составило 30-40 б.п. Выборочные покупки прошли в бумагах «второго/третьего» эшелона, вероятно ряд инвесторов искал «спасительные гавани» для своего капитала. В целом, что не может не радовать, на рынке нет панических настроений, да, преобладают продажи, но не массовые. Насколько хватит терпения инвесторов не поддаваться давлению внешнего рынка и текущей слабости рубля, вот в чем вопрос? Надеемся, что негатив международного рынка не перерастет в тенденцию.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	1944.1	-2569.5
втч, РПС	1 491.7	-1288.9
ГАЗПРОМ А5, % год	7.86	+0.14
Лукойл2обл, % год	7.54	0.00
УралСвзИн6, % год	8.77	-0.05

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 23.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	101	9.56%	2.28%	183
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	103.91	6.71%	0.08%	1 003
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	103.51	8.33%	0.25%	2 390
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	106.33	7.87%	0.46%	952
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	101.945	7.71%	0.37%	631
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.51	5.20%	-0.03%	232
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101.1875	8.19%	-0.06%	422
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	102.745	7.26%	0.11%	1 369
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	103.125	7.19%	0.23%	643
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.035	7.77%	0.14%	821
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	99.93	8.51%	-0.07%	1 009
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	102.595	6.08%	0.17%	1 202
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	103.1	6.81%	0.29%	1 649
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	95.205	7.63%	0.24%	2 667
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.45	5.39%	4.10%	34
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	106.815	8.06%	0.24%	1 276
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	98.61	8.34%	0.41%	1 498
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	100.16	8.34%	0.00%	1 833
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	99.07	7.36%	-0.05%	1 392
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	107.2	5.43%	0.39%	690
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	114.94	6.65%	0.25%	1 342
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	110	5.63%	0.25%	1 674
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	113.5	7.34%	0.20%	2 137
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	101.6875	6.87%	0.23%	1 900
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	109.935	7.75%	0.17%	4 157
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.43	3.08%	-0.25%	195
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	102.9	6.33%	0.34%	1 153
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	102.95	2.96%	1.07%	179
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	108.21	8.58%	-0.09%	1 307
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.605	7.54%	-0.09%	447
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	101.705	8.05%	0.16%	681
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	103.945	5.17%	0.01%	259
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	103.215	7.06%	0.77%	525
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	102.01	7.34%	0.16%	1 128
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	106.01	7.37%	0.37%	927
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	101.18	8.10%	0.29%	1 609
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	98.78	8.26%	0.15%	1 725
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	99.26	8.18%	0.16%	1 436
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	91.7815	5.93%	0.17%	1 081
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.219	4.63%	0.03%	406
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	84.25	6.15%	-0.01%	2 004
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.5	5.24%	0.08%	753
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.035	3.36%	0.03%	367
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	108.01	4.98%	0.05%	1 993
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.65%	-0.02%	197
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.8	6.20%	-0.01%	430
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.16	7.87%	0.17%	646
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.025			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.685	8.40%	0.07%	532
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	102.375	9.08%	0.16%	1 312
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	111.935	5.14%	0.28%	548
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.6565	3.79%	-0.04%	123
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.085	5.03%	-0.03%	8
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	110.563	5.00%	0.15%	747
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	108.25	5.22%	0.10%	963
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	138	6.65%	0.08%	2 956
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	162.5	7.18%	0.10%	3 784

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	101.469	6.72%	0.14%	2 981
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.235	3.25%	0.01%	561
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	96.185	6.76%	0.00%	2 711
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	102	6.69%	-0.01%	343
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	101.94	8.03%	0.16%	1 241
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	106.625	7.67%	0.93%	637
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	108.5	8.10%	0.60%	1 169
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	111.72	6.08%	0.44%	834
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	101.18	8.65%	-0.07%	936

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.