Новости и события…

- ✓ **Сегодня рынок UST закрыт по случаю праздника. Ожидаем диапазонные торги до публикации данных по личным потребительским расходам и занятости**
- ✓ **Турция недооценена, при сохранении текущей доходности UST целесообразно увеличить вложения в бумаги страны. Высокие цены на нефть больше не поддерживают Венесуэлу и Эквадор**
- ✓ **S&P изменило прогнозы рейтингов ряда российских банков, реакция скромная**
- ✓ **S&P повысило рейтинг АФК «Система», доведя его до уровня МТС (BB-)**
- ✓ **Moody's подтвердило рейтинг Сибнефти на уровне Ba2**
- ✓ **Ставка 1 купона по облигациям ОАО "НПО "Сатурн" установлена в размере в размере 11.50% годовых**
- ✓ **Ставка первого купона по неконвертируемым процентным документарным облигациям ООО "Группа ЛСР" установлена в размере 14% годовых**
- ✓ **4 апреля 2005 года на ММВБ начинается размещение облигаций НКНХ 4 серии общим объемом 1.5 млрд. рублей**

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-c	128.550	0.10%
Индекс РТС	682.830	2.34%
RUX-Cbonds	173.276	-0.06%
Спрэд EMBI+, б.п.	394.000	7.000
Yld. 10Y UST, %	4.603	0.005
Курс USD/RUR	27.697	0.0589
Курс EUR/USD	1.294	-0.0049
Нефть, Urals, долл.	47.040	0.83

Рынок базовых активов

Как мы и ожидали, базовые активы консолидировались на достигнутых уровнях и показали слабые изменения на укороченной сессии в преддверии длинных выходных. Новостной фон выглядел слабее ожиданий, что также удержало доходности UST от дальнейшего роста. Между тем, кривая доходности американских гособлигаций продолжила выпрямляться. Это меньше заметно на участке между 2Y UST и 10Y UST, но если рассматривать спрэд между самыми короткими и самыми длинными активами, он достиг всего 100 б.п. Это связано с возможным выпуском долгосрочных облигаций в рамках реформы социального обеспечения. В целом инфляционные опасения будут доминировать на рынке, поэтому мы ждем скорее роста, чем снижения доходности. Рынок будет готовиться к новому рубежу – индексу личных потребительских расходов (ожидания составляют 0.2% для стержневого значения) и данным по труду за март, что снизит активность торгов на следующей неделе.

Name	Yld 24/03	Yld 23/03
2Y UST	3.85	3.831
3Y UST	4.057	4.026
5Y UST	4.305	4.287
10Y UST	4.603	4.598
30Y UST	4.85	4.855

Как мы и прогнозировали во вчерашнем обзоре, европейские облигации подросли на фоне умеренного снижения доходности UST вечером в среду и в четверг. Британские облигации отдельно нашли поддержку в сильном спросе на 15-ти летние инструменты. Сегодня в отсутствии торгов в США мы ожидаем слабо выраженную динамику при низкой активности участников.

Name	Yld 24/03	Yld 23/03
2Y BUND	2.586	2.604
10Y BUND	3.706	3.74
2Y GILT	4.73	4.736
10Y GILT	4.811	4.837

Долги развивающихся рынков

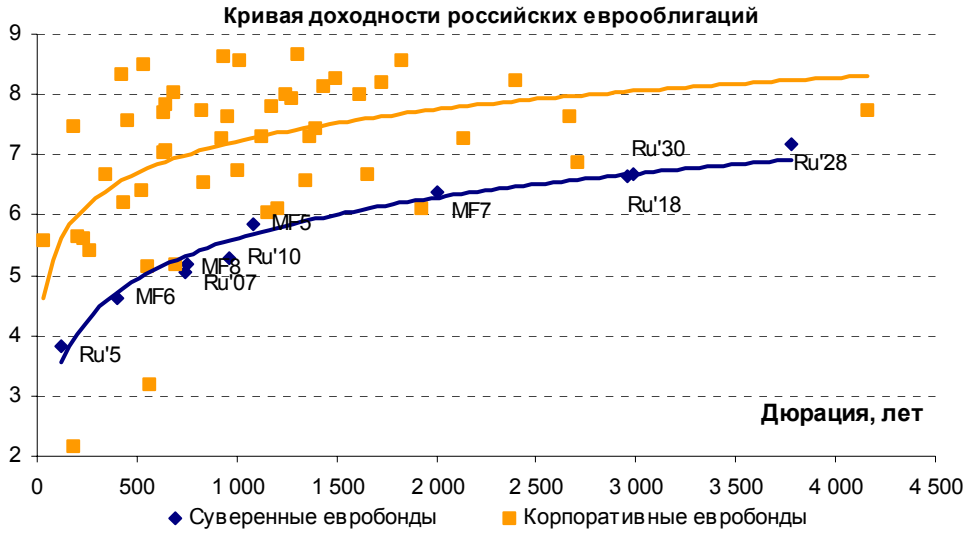
На слабо ликвидных предпасхальных торгах сохранялись медвежьи настроения. Emerging markets хорошо открылись на фоне снижения доходности UST в среду вечером, но затем большинство бумаг вернулось в отрицательную область. Внешний фон также не мог улучшить краткосрочный прогноз, поскольку рост курса доллара продолжился, а взрыв завода BP в Техасе повысил цены на нефть. Таким образом, наш прогноз в отношении дальнейшего роста спрэда (спрэд EMBI+ вырос на 7 б.п. до 394 б.п.) и рекомендация на его продажи полностью оправдались. В страновом аспекте протокол последнего заседания ЦБ Бразилии по ставкам показал, что Copom может сделать паузу в повышении ставок, но этот позитив не смог противостоять внешним факторам. А в Эквадоре и внутренние факторы складывались негативно для внешних долгов страны из-за роста политических опасений. В целом мы не ожидаем больших движений на рынке до выхода данных по труду США, но отмечаем, что после обвала технические параметры отдельных кредитов улучшились, что делает их привлекательными для покупки. В настоящее время мы рассматриваем два сценария: сохранение доходности UST вблизи текущих уровней до конца апреля (при слабом рынке труда, умеренной инфляции), либо ее рост. В первом варианте мы ожидаем восстановление стран с низким спрэдом (Россия, Польша, Мексика, ЮАР), которые сильно пострадали в силу тесной привязки к UST, а также стран - крупнейших представителей emerging markets (Бразилия, Турция). На фоне бегства от риска инвесторы активно сбрасывали турецкие активы, учитывая также внутренний негатив. Однако мы считаем, что большинство негативных страновых факторов уже учтено в ценах, поэтому Турция'34 очень привлекательна для покупок. Тем более, что в ближайшее время появится повод для апсайда – возобновление переговоров с МВФ. Отвечая нашим прогнозам, вчера Турция'34 показала рост на общем слабом рынке. При первом сценарии евробонды стран-экспортеров нефти будут выглядеть слабее, поскольку, во-первых, они меньше пострадали во время падения, а, во-

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.250	
Brazil'40	108.688	9.653
Mexico'26	149.250	6.999
Poland Par	88.750	
Philp'25	104.063	10.145
Turk'34	98.125	8.169
Venez'27	97.750	9.493

вторых, цены на нефть перестали им оказывать очевидную поддержку. Однако при реализации второго сценария, т.е. значительного роста доходности UST, нефтеэкспортеры (Венесуэла, Эквадор, Нигерия) будут выглядеть лучше еврооблигаций остальных стран.

Еврооблигации российских заемщиков

Суверенные еврооблигации торговались под действием общерыночных факторов, т.е. динамики доходности UST, а на ситуацию в корпоративном сегменте оказали также влияние ряд рейтинговых решений. Как мы и прогнозировали, вчера лучше выглядели бумаги Россия'18, Россия'28 и Россия'30 по отношению к более коротким активам. При боковом тренде лидерство этих бумаг сохранится. Впервые за много дней корпоративные еврооблигации торговались лучше суверенного долга. Наибольший прирост показали долги нефтегазового сектора на фоне взрыва завода BP в Техасе, технического восстановления и подтверждения рейтинга Сибнефти на уровне Ba2. Другое рейтинговое решение, повышение оценки АФК Система агентством S&P до BB-, окажет поддержку как самой «Системе», так и МТС. Дело в том, что АФК Система планирует увеличить свою долю в первом телекоме, а последний имел более высокий рейтинг. Теперь, когда оценки обеих компаний сравнялись, мы ожидаем хорошую динамику АФК и МТС при прочих равных условиях. В среднесрочном плане считаем телекоммуникационный, металлургический и нефтегазовый сектора стратегически интересными. Улучшение прогнозов рейтингом ряда российских банков агентством S&P (ВТБ, Промсвязь, Уралсиб, Газпромбанк) практически не отразилось на рынке, а многие банковские выпуски закрылись даже в минусе. Таким образом в среднесрочном плане смотрим на Газпром'20, Газпром'34, Сибнефть, МТС и АФК «Система».



Внутренний валютный и денежный рынки

Американская валюта уверенно продолжает идти по пути роста. Вчера евро/долл опускалась до 1.2925. В ближайшие дни не ожидается выхода экономической статистики, поэтому фундаментальных поводов для роста или падения у валютного рынка нет. Скорее всего, колебания валют будут происходить на технических факторах. Промежуточный уровень поддержки для пары евро/долл находится возле 1.2920. Прохождение его выведет пару к сильному уровню поддержки в диапазоне 1.2700-1.2750. Сегодня в США выходной, поэтому активность на FOREX будет невысокой. По нашему мнению, краткосрочный тренд по доллару восходящий.
На внутреннем валютном рынке участники покупали доллар, реагируя на его рост к мировым валютам. В результате курс рубля снизился до 27.70. Сегодня с утра продажи российской валюты проходят на уровне 27.72.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	321.7	+22.7
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	246.0	-28.9
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+48.4	-2.5
MIACR, % год	0.74	-0.04

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.6970	+0.0589
Руб/евро	36.0255	-0.1196
Евро/долл	1.2939	-0.0049

Рынок федеральных облигаций

В очередной раз самым торгуемым выпуском ОФЗ стал 25058, который по итогам вчерашних торгов сохранил ценовые уровни неизменными. Небольшой рост котировок был отмечен на дальнем конце кривой доходности. В целом ситуацию можно охарактеризовать как стабильную, коррекция на рынке еврооблигаций оказала поддержку рублевым облигациям. Сегодня нами ожидаются вялые торги в рамках бокового тренда.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	413.0	+133.1
46001, % год	6.92	+0.20
46002, % год	7.77	-0.01
46014, % год	8.01	0.00

Рынок региональных облигаций

Активность на рынке региональных облигаций остается невысокой, в том числе и по столичным выпускам. Вчера активно торговались два выпуска облигаций Москвы 29^{й} и 39^{й} подросшие на 15 и 5 б.п. Похоже, кое-то «подбирал» существенно подешевевшие бумаги. По другим субфедеральным выпускам стоит отметить продажи по 4^{му} выпуску Мособласти (-88 б.п.). Малый объем сделок позволяет предположить, что ряд инвесторов решили воспользоваться существенным ростом цены выпуска в последнее время, на фоне покупки его крупным инвестором, и зафиксировать свою прибыль. Теперь крупные покупки переключились на 1^{й} выпуск Новосибирской области, который вчера подорожал на 32 б.п. В остальном все двигалось разнонаправлено без оборотов.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1130.6	-585.3
втч, Москва	122.1	-233.4
МГор32-об, % год	6.21	-0.01
МГор29-об, % год	7.90	-0.06
МГор38-об, % год	7.98	0.00

Рынок корпоративных облигаций

Умеренный спрос присутствовал на «фишки». В среднем рост котировок составил 20-30 б.п. Приличную динамику, как по цене, так и по оборотам показали «телекомы». В пределах 30 б.п. подорожали выпуски УРСИ и ЮТК. Заметный рост котировок в остальных бумагах в основном проходит в результате покупок крупного инвестора. Коррекция на рынке еврооблигаций и относительная стабильность на валютном рынке способствует появлению спроса на рублевые облигации. Пока есть «передышка» инвесторы осторожно покупают бумаги, но риски падения котировок базовых активов и ослабления курса рубля сохраняются.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	3186.3	1242.2
втч, РПС	2 547.6	+1055.9
ГАЗПРОМ А5, % год	7.76	-0.10
Лукойл2обл, % год	7.78	+0.24
УралСвзИн6, % год	8.59	-0.18

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 24.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102	7.49%	-2.07%	182
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	103.835	6.73%	0.02%	1 002
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	104.07	8.24%	-0.09%	2 393
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	107	7.63%	-0.24%	952
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	101.98	7.69%	-0.02%	630
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.235	5.60%	0.40%	231
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101	8.35%	0.16%	421
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	102.55	7.31%	0.05%	1 368
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	103.295	7.09%	-0.10%	642
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.075	7.75%	-0.02%	820
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	99.75	8.58%	0.07%	1 008
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	102.51	6.10%	0.02%	1 201
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	103.765	6.67%	-0.14%	1 650
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	95.0625	7.65%	0.02%	2 665
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.42	5.57%	0.18%	33
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	107.23	7.94%	-0.12%	1 276
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	98.86	8.28%	-0.06%	1 497
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	99.055	8.56%	0.22%	1 828
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	98.75	7.44%	0.08%	1 390
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	107.7	5.18%	-0.25%	690
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	115.25	6.58%	-0.07%	1 342
Газпром-10 E	7.800%	27.09.2010	EURO	110.72	5.48%	-0.15%	1 674
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	114.005	7.26%	-0.08%	2 138
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	105.6875	6.11%	-0.76%	1 927
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	109.915	7.75%	0.00%	4 156
Газпромбанк-05 E	9.750%	04.10.2005	EURO	103.42	3.07%	-0.01%	194
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	103.815	6.05%	-0.28%	1 153
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.34	2.18%	-0.78%	178
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	107.83	8.68%	0.10%	1 305
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.58	7.56%	0.02%	446
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	101.75	8.03%	-0.02%	680
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	103.755	5.41%	0.24%	258
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.14	6.41%	-0.65%	524
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	102.12	7.31%	-0.03%	1 127
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	106.28	7.26%	-0.11%	926
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	101.67	7.99%	-0.11%	1 609
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	98.96	8.22%	-0.04%	1 724
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	99.39	8.15%	-0.03%	1 435
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	92	5.85%	-0.08%	1 081
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.219	4.63%	0.00%	405
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	83.25	6.38%	0.23%	2 001
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.594	5.20%	-0.04%	752
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	107.985	3.39%	0.03%	366
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	108.19	4.95%	-0.03%	1 992
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.64%	-0.01%	196
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.8	6.20%	0.00%	429
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.22	7.83%	-0.04%	645
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.025			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.55	8.49%	0.09%	531
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	102.495	9.05%	-0.03%	1 374
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	111.875	5.16%	0.02%	547
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.6255	3.84%	0.05%	122
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.09	4.28%	-0.75%	7
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	110.4	5.06%	0.06%	746
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	108	5.30%	0.08%	962
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	138.25	6.63%	-0.02%	2 956
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	162.5	7.18%	0.00%	3 783

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	101.7505	6.69%	-0.03%	2 984
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.315	3.20%	-0.05%	560
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	95.335	6.88%	0.12%	2 705
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	102	6.68%	-0.01%	342
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	102.05	8.00%	-0.03%	1 240
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	107.77	7.03%	-0.64%	636
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	109.525	7.80%	-0.30%	1 169
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	110.562	6.53%	0.45%	832
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	101.18	8.65%	0.00%	935

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.