

Новости и события...

- ✓ Индекс потребительского доверия Conference Board снизился в марте с 104.4 пункта до 102.4 пунктов, вызвав снижение доходности UST
- ✓ 31 марта Польша досрочно выплатит Парижскому Клубу 3.3 млрд. евро
- ✓ Американский судья «разморозил» облигации Аргентины на \$7 млрд., но кредиторы готовы подать апелляцию
- ✓ Россия погасит 7-ми летний заем на 1.25 млрд. немецких марок, заплатив около 700 млн. евро
- ✓ Ставка 1 купона по облигациям Трубная металлургическая компания утверждена в размере 11.09% годовых
- ✓ Ставка первого купона по облигациям ЗАО «ИНКОМ-Финанс» установлена в размере 15% годовых
- ✓ Ставка купона на первый купонный период по выпуску облигаций Салаватстекло установлена в размере 11.60 % годовых

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.540	0.04%
Индекс PTC	673.990	-1.11%
RUX-Cbonds	173.464	-0.01%
Спрэд EMBI+, б.п.	393.000	-2.000
Yld. 10Y UST, %	4.577	-0.026
Курс USD/RUR	27.831	0.0115
Курс EUR/USD	1.292	0.0033
Нефть, Urals, долл.	46.090	-0.33

Рынок базовых активов

После длинных выходных ликвидность вернулась на рынок базовых активов. Повышение ставки ФРС и сильный отчет по потребительской инфляции на прошлой неделе повысил доходность UST на новый уровень, который пока достаточно неустойчив без дальнейшего давления. В то же время, в последние несколько дней доходность облигаций не менялась, либо росла, поэтому участники рынка были готовы к небольшой повышательной коррекции. Поводом послужило снижение индекса потребительского доверия в марте с 104.4 пункта до 102.4 пункта. Однако в целом на рынке базовых активов сохраняются медвежьи настроения в преддверии ключевых отчетов недели – окончательного значения ВВП за четвертый квартал (среда), индекс личных потребительских расходов (четверг) и прирост новых рабочих мест в марте (пятница). В преддверии двух последних отчетов, которые могут оказать существенное влияние на рынок, активность торгов будет невысокой. После ускорения потребительской инфляции есть основания ожидать, что индекс потребительских расходов, который является важнейшим показателем в определении денежной политики ФРС, также окажется выше ожиданий (0.2%). В отношении отчета по занятости, мы ожидаем более слабых данных, чем в феврале, но, скорее всего, действительное значение окажется в пределах 200-260 тыс. человек. В противном случае реакция рынка может быть значительной. Динамика европейских облигаций также будет сильно зависеть от экономической статистики США.

Name	Yld 29/03	Yld 24/03
2Y UST	3.843	3.85
3Y UST	4.026	4.057
5Y UST	4.277	4.305
10Y UST	4.577	4.603
30Y UST	4.839	4.85

Name	Yld 29/03	Yld 24/03
2Y BUND	2.599	2.586
10Y BUND		3.706
2Y GILT	4.718	4.73
10Y GILT	4.782	4.811

Долги развивающихся рынков

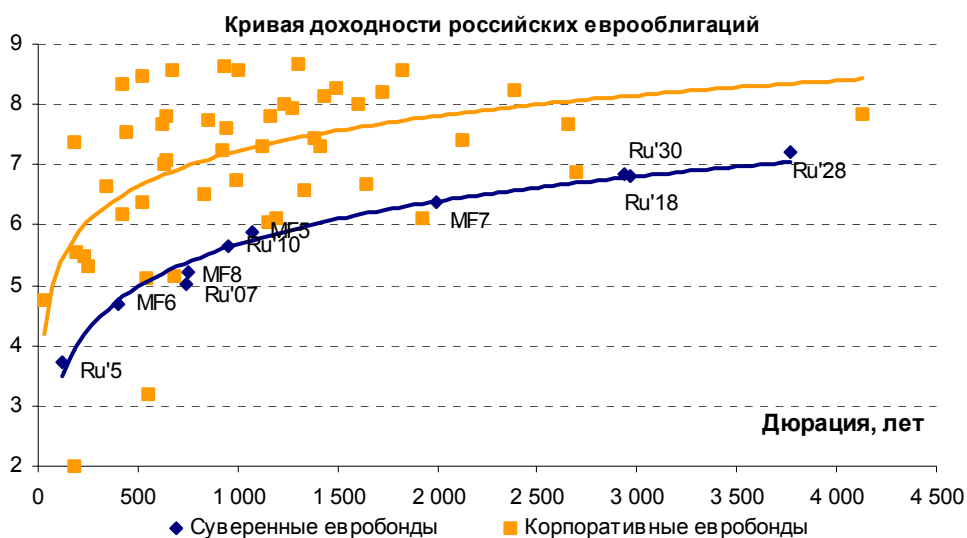
Незначительное снижение доходности UST стало передышкой для инвесторов в долги развивающихся рынков, спрэд EMBI+ сократился на 2 б.п. до 393 б.п. Но умеренное восстановление вряд ли сохранится в ближайшие дни, поскольку неопределенность в отношении ключевых отчетов недели и возросшая волатильность, вероятно, продолжит оказывать давление на emerging markets. Отчет по личным потребительским расходам и данные по занятости являются своеобразной лотереей для emerging markets, поскольку они могут в равной степени привести к ралли подешевевших кредитов или вызвать дальнейшее падение. Отражением сохраняющейся неопределенности в отношении процентной ставки в США стало вчерашнее падение долгов Турции, которая является частым заемщиком на рынке и поэтому сильно зависит от общего уровня доходности. Кроме того, турецкие еврооблигации страдают от того, что стране до сих пор не удалось договориться с МВФ о предоставлении \$10-миллиардного кредита. При дальнейшем росте доходности UST Турция сохранит свое отставание, хотя в обратном случае можно ожидать значительное восстановление котировок ее долгов, особенно если учесть, что в ближайшие недели должны возобновиться переговоры с фондом. На утренних торгах в среду Турция, вероятно, подрастет, отыгрывая вечернее снижение доходности UST. Как мы отмечали в нашем еженедельном обзоре, интересной представляется игра на сужение спрэда между Турцией и схожими по рейтингу Филиппинами, которая будет оправдана как на растущем, так и на падающем рынке. Последние могут подрасти за счет увеличения ставки НДС с 10% до 12%. Рассмотрение данного законопроекта началось сегодня и продлится 3 дня. В условиях неопределенности и бегства инвесторов от риска наилучшую сберегательную функцию на emerging markets смогут выполнять высокорейтинговые кредиты, доходность которых растет схожими темпами с доходностью UST. К подобным странам относится Чили, Венгрия, Польша. Польша заявила том, что 31

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.250	
Brazil'40	108.875	9.625
Mexico'26	148.625	7.041
Poland Par	88.500	
Philp'25	105.063	10.032
Turk'34	96.375	8.332
Venez'27	97.188	9.555

марта досрочно выплатит Парижскому клубу 3.3 млрд. евро, что окажет поддержку ее еврооблигациям.

Еврооблигации российских заемщиков

Вопреки нашим ожиданиям, во вторник корпоративные выпуски выглядели лучше суверенных займов. Подобная динамика объяснялась снижением доходности UST, поскольку на фоне передышки более пострадавшие корпоративные еврооблигации показали лучшее восстановление (в течение последних недель спред доходности между суверенными и корпоративными бумагами сильно расширился). Однако мы отмечаем, что в целом на emerging markets сохраняется высокая неопределенность, поэтому без дальнейшего снижения доходности базовых активов подъем корпоративных еврооблигаций остается под вопросом. К важнейшим страновым событиям следует отнести погашение 7-ми летнего займа России на 1.25 млрд. марок (примерно 700 млн. евро). Ожидается, что часть высвобожденных средств будет реинвестирована на рынке, поэтому мы оцениваем российские еврооблигации выше рынка и считаем, что у них основания для роста при прочих равных условиях. Другим поводом для апсайда может стать досрочная расплата с Парижским клубом. История, безусловно, не новая, но сейчас стороны, похоже, ближе к общему решению. Источник в Клубе сообщил, что погашение, вероятно, состоится по номиналу, что для России также выгодно.



Внутренний валютный и денежный рынки

Валютные торги проходят в рамках боковой тенденции. Сегодня на азиатской сессии евро к доллару укрепила свои позиции, поднявшись до 1.2960. Слабости доллара способствовали данные по снижению потребительского доверия в США и фиксация прибыли рядом участников после впечатляющего роста в последние несколько дней. Несмотря на это участники по-прежнему предпочитают длинные позиции по доллару в ожидании более сильных темпов повышения ставки рефинансирования в США. Инвесторы ждут данных по занятости в США, которые появятся в пятницу.

Курс рубля к доллару стабилизировался возле уровня 27.82-27.84.

Ситуация на денежном рынке пока нормальная, но ставки по межбанковским кредитам продолжают расти. С приближением окончания квартала может возникнуть напряженность со свободными рублевыми средствами.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	309.2	+52.1
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	146.2	-19.7
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+27.6	+0.2
MIACR, % год	1.68	+0.06

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.8313	+0.0115
Руб/евро	35.9942	0.0816
Евро/долл	1.2920	+0.0033

Рынок федеральных облигаций

В сегменте госбумаг наблюдалась смешанная динамика, долгосрочные выпуски незначительно снизились в цене, 46017 (-3 б.п.), 46018 (-1 б.п.). Из ликвидных выпусков попрос только ОФЗ 46003 (+4 б.п.). Эти движения, конечно же, никак не отражаются на уровнях доходности рублевых госбумаг, рынок стабилен.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	457.0	+18.63
46001, % год	6.70	0.00
46002, % год	7.72	-0.05
46014, % год	8.00	0.00

Рынок региональных облигаций

По столичным выпускам вчера относительно активные торги проходили в среднесрочных бумагах, которые подросли в пределах 30 б.п. по всей видимости на фоне их «перепроданности» в предыдущие дни. Остальные выпуски были низколиквидными. В других субфедеральных облигациях основной объем был сформирован крупными продажами по ряду бумаг. Так продолжилось «высвобождение» лимитов по Мособласти для участия в аукционе по размещению нового выпуска на 12 млрд. руб. 2^й выпуск потерял в цене 20 б.п., 3^й – 5 б.п. Также крупные продажи были отмечены в Красноярске 1в (-42 б.п.), Новосибирской обл. 2в (-20 б.п.), Нижегородская обл. (-10 б.п.). В преддверии столь крупного размещения (Мособласть на 12 млрд. руб.) участники продолжают «переформирование» своих портфелей, чтобы участвовать в покупках новой бумаги. Вероятно, умеренное снижение цен будет преобладать в ближайшие дни.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл. млн. руб.	3692.4	+2289.8
втч, Москва	466.6	-55.7
МГор32-об, % год	6.35	-0.05
МГор29-об, % год	7.87	-0.01
МГор38-об, % год	7.95	-0.01

Рынок корпоративных облигаций

Рынок корпоративных облигаций в настоящее время живет первичными размещениями. Вчера прошло три размещения: ТМК (3 млрд. руб.), Салаватстекло (750 млн. руб.) и ИНКОМ-Финанс (1.5 млрд. руб.). Рыночными можно признать первые два размещения, доходность по которым была установлена в рамках ожидаемых и объявляемых организатором значений. Вторичный рынок совершает разнонаправленные колебания, так после снижения котировок по «телекомам» днем ранее, вчера эти выпуски подорожали на 10-20 б.п. По-прежнему, неплохой потенциал роста имеют выпуски ЮТК, по нашим оценкам, спред в доходности может снизиться с текущих 300 б.п. до 200 б.п. Наиболее вероятной тенденцией по корпоративным облигациям в ближайшие дни является колебания в рамках бокового тренда

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	3767.6	-2540.3
втч, РПС	3 153.2	-2550
ГАЗПРОМ А5, % год	7.86	0.00
РЖД-03обл	8.51	0.00
УралСвзИн6, % год	8.61	-0.02

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 29.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	YTM	Net.Chng	Dur
Автоваз 05	11.750%	22.09.2005	USD	102	7.37%	-0.09%	177
Алроса-08	8.125%	06.05.2008	USD	103.835	6.73%	0.00%	997
Алроса-14	8.875%	17.11.2014	USD	104.07	8.24%	0.00%	2 388
АФК Система-08	10.250%	14.04.2008	USD	107	7.62%	-0.01%	947
АФК Система-11	8.875%	28.01.2007	USD	101.98	7.68%	-0.01%	625
Альфа-банк 05	10.750%	19.11.2005	USD	103.235	5.49%	-0.09%	226
Банк Зенит	9.250%	06.12.2006	USD	101	8.34%	-0.01%	416
Банк Москвы	8.000%	28.09.2009	USD	102.55	7.31%	0.00%	1 416
Банк Петрокоммерц	9.000%	09.02.2007	USD	103.295	7.07%	-0.01%	637
Банк Русский Стандарт 07 N	7.800%	28.09.2007	USD	100.075	7.75%	0.00%	847
ВБД	8.500%	21.05.2008	USD	99.75	8.58%	0.00%	1 003
ВТБ 08	6.875%	11.12.2008	USD	102.51	6.10%	0.00%	1 196
ВТБ 11	7.500%	12.10.2011	USD	103.765	6.67%	0.00%	1 645
ВТБ 15	6.315%	04.02.2015	USD	95.0625	7.66%	0.01%	2 660
Вымпелком 05	10.450%	26.04.2005	USD	100.42	4.77%	-0.66%	28
Вымпелком 09	10.000%	16.06.2009	USD	107.23	7.94%	0.00%	1 271
Вымпелком 10	8.000%	11.02.2010	USD	98.86	8.28%	0.00%	1 492
Вымпелком 11	8.375%	22.10.2011	USD	99.055	8.56%	0.00%	1 823
ГМК Норильский Никель	7.125%	30.09.2009	USD	98.75	7.45%	0.01%	1 385
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	107.7	5.16%	-0.02%	685
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	115.25	6.57%	-0.01%	1 337
Газпром-10 Е	7.800%	27.09.2010	EURO	110.72	5.48%	0.00%	1 669
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	113	7.42%	0.00%	2 129
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	105.6875	6.11%	0.00%	1 923
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	109	7.83%	0.00%	4 128
Газпромбанк-05 Е	9.750%	04.10.2005	EURO	103.42	2.91%	-0.13%	189
Газпромбанк-08	7.250%	30.10.2008	USD	103.815	6.04%	-0.01%	1 148
Евраз 06	8.875%	25.09.2006	USD	103.34	2.00%	-0.14%	181
Евраз 09	10.875%	03.08.2009	USD	107.83	8.67%	0.00%	1 300
ИБГ НИКойл	9.000%	19.03.2007	USD	101.58	7.55%	-0.01%	441
ИБГ НИКойл	8.875%	06.07.2006	USD	100.75	8.58%	0.00%	675
МДМ 05	10.750%	16.12.2005	USD	103.755	5.31%	-0.08%	253
МДМ 06	9.375%	23.09.2006	USD	104.14	6.39%	-0.02%	519
ММК-08	8.000%	21.10.2008	USD	102.12	7.30%	0.00%	1 122
МТС-08	9.750%	30.01.2008	USD	106.28	7.25%	-0.01%	922
МТС-10	8.375%	14.10.2010	USD	101.67	7.99%	0.00%	1 604
МТС-12	8.000%	28.01.2012	USD	98.96	8.22%	0.00%	1 719
Мегафон	8.000%	10.12.2009	USD	99.39	8.15%	0.00%	1 430
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	92	5.87%	0.01%	1 075
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.1875	4.68%	0.01%	400
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	83.25	6.38%	0.00%	1 996
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.594	5.21%	0.01%	747
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	107.985	3.30%	-0.07%	361
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	108.19	4.94%	-0.01%	1 987
НОВАТЭК 05	9.125%	14.10.2005	USD	101.875	5.56%	-0.06%	191
НОВАТЭК 06	7.750%	16.06.2006	USD	101.8	6.18%	-0.02%	424
НОМОС	9.125%	13.02.2007	USD	102.22	7.82%	-0.01%	640
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	100.025			
Промсвязьбанк 06	10.250%	27.10.2006	USD	102.55	8.48%	-0.01%	526
Росбанк	9.750%	24.09.2009	USD	102.495	9.05%	0.00%	1 369
Роснефть	12.750%	20.11.2006	USD	111.875	5.11%	-0.04%	542
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.594	3.73%	-0.07%	117
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.09	-6.44%	-10.01%	2
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	110.4065	5.03%	-0.02%	741
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	107	5.64%	0.34%	955
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	136	6.83%	0.16%	2 935
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	161.87	7.21%	0.05%	3 770

Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	100.685	6.82%	0.12%	2 966
Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.315	3.19%	0.00%	555
Сбербанк 15	6.230%	11.02.2010	USD	95.335	6.88%	0.00%	2 700
Севералмаз 09	8.875%	09.03.2006	USD	102	6.65%	-0.03%	337
Северсталь 09	8.625%	24.02.2009	USD	102.05	7.99%	-0.01%	1 235
Сибнефть-07	11.500%	13.02.2007	USD	107.77	7.00%	-0.03%	631
Сибнефть-09	10.750%	15.01.2009	USD	109.525	7.79%	-0.01%	1 164
ТНК	11.000%	06.11.2007	USD	110.562	6.51%	-0.02%	827
ХКФБ	9.125%	04.02.2008	USD	101.18	8.64%	-0.01%	930

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 729-55-00 (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.