

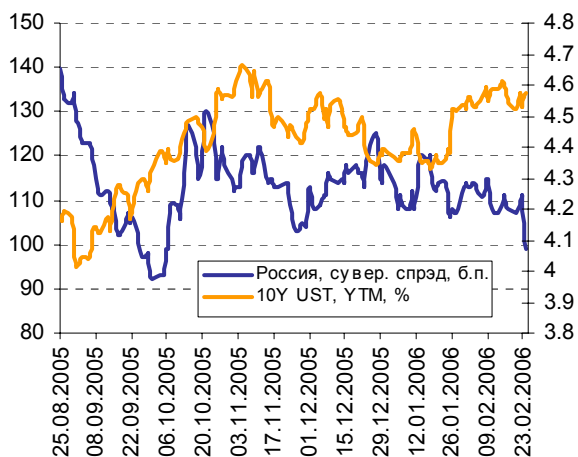
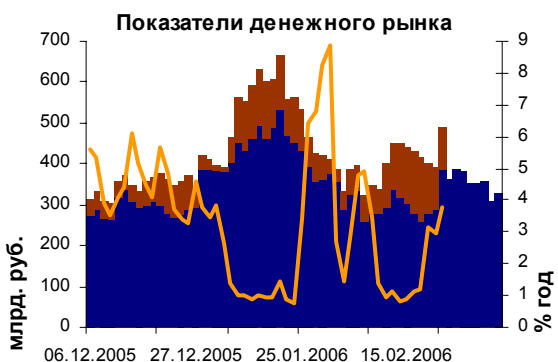
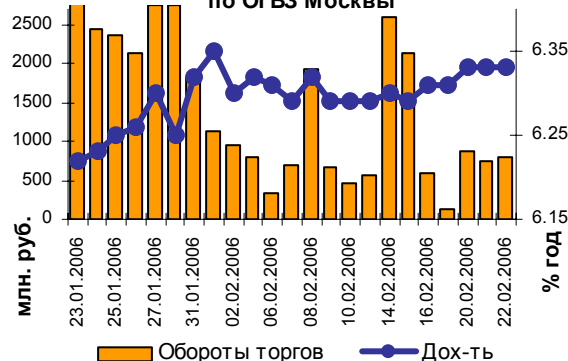
Еженедельный обзор

 Богословский Д.
Лукьянов П.

27 февраля 2006 г.

Индикаторы рынка

Взгляд на рынок


Динамика оборота торгов и доходности по ОГВЗ Москвы


Показатель	Тек. знач.	↑↓ за неделю
Индекс RCBI-с	136.030	0.26%
Индекс РТС	1465.620	7.35%
RUX-Cbonds	189.810	0.07%
Спрэд EMBI+, б.п.	192.000	-6.000
Yld. 10Y UST, %	4.577	-0.013
Курс USD/RUR	28.1827	-0.058
Курс EUR/USD	1.1872	-0.003
Нефть, Urals, долл.	56.82	1.020

Рынок валютных облигаций

В ближайшие недели риск базовых активов для кредитных рынков невелик, ожидаем снижение волатильности. Прогноз по доходности 10Y UST на середину года (вблизи 4.50%) сохраняется. Коррекция спреда 2Y Bunds vs 10Y Gilts завершена, ожидаем его плавное сокращение. Позитивно оцениваем дальнейшую динамику EM, наибольшим спросом будут пользоваться высокодоходные (т.е. имеющие рейтинг «BB-» и ниже) и слабокоррелированные кредиты.

Рынок рублевых облигаций

На текущей неделе мы не видим поводов для роста, но и активизации продавцов мы также не ждем. Последние размещения облигаций «без премии» или с минимальной премией к рынку указывают на желание инвесторов покупать рублевые бумаги и нейтральный прогноз по рынку на ближайший месяц-полтора. Незначительный потенциал сжатия спреда в доходности к Москве имеют длинные выпуски РЖД и ФСК ЭЭС Зв. Внимание необходимо сместить в выпуски второго/третьего эшелона

Валютный и денежный рынки

Конъюнктура валютного рынка, где доллар медленно, но верно укрепляет свои позиции, не оказывает поддержки игре на рост курса рубля относительно американской валюты. Мы будем свидетелями периодического повышения стоимости рублевых средств в период налоговых платежей. Такая ситуация наблюдается сейчас, после трех недель нахождения ставки overnight на уровне около 1% годовых. В последней декаде декабря она начала расти, достигнув 5-6% годовых. Как раз этот фактор и привел к некоторым распродажам рублевых облигаций в последние дни.

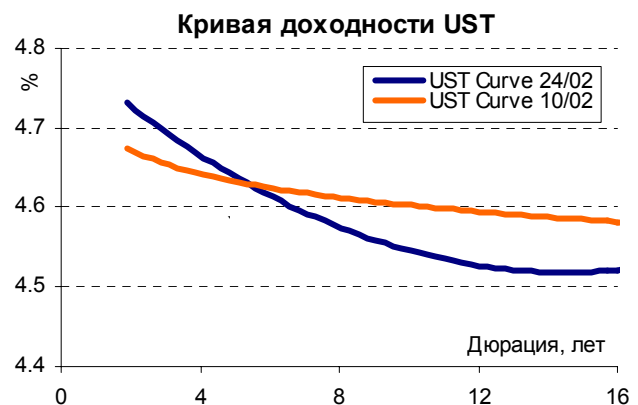
Торговые идеи

- **Buy:** Бразилия'24-30, Венесуэла'18,34,
- **Sell:** тактически Филиппины
- **Buy:** рос. евробонды - длинные телекомы и металлургию, ноты Ситроникса и Татфондбанк, играть на спреде Сибнефти к Газпрому;
- **Buy:** ФСК Зв на спреде к Москве, ОФЗ 46020 с целью 6.9% по доходности
- Среди коротких и относительно качественных выпусков рекомендуем РусАвто, Севкабель 2в и ПИТ 2в

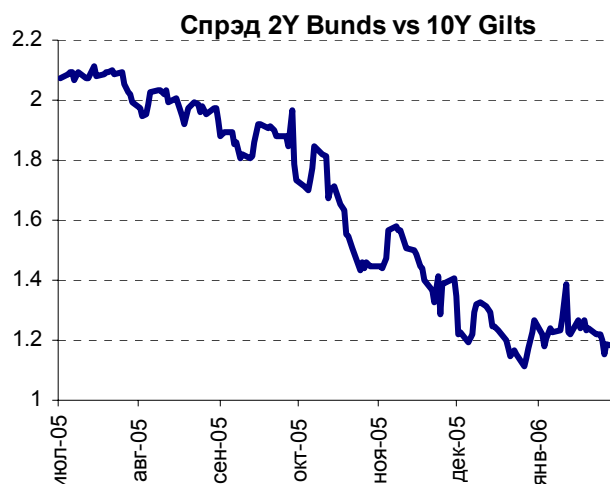
Рынок внешних долгов

Базовые активы

Поведение базовых активов на прошлой неделе можно было определить как повышательную коррекцию с последующей консолидацией в канале 4.55-4.58% по доходности 10Y UST. Наиболее важные события – протокол заседания FOMC и данные по потребительской инфляции США – не принесли большого сюрприза. Хороший спрос на аукционе 2Y UST на \$22 млрд. оказал небольшую поддержку рынку, однако противоречивые пятничные данные по заказам на товары длительного пользования США привели к падению бумаг к концу недели. Хотя заказы в январе снизились на 10.2% (рынок ожидал 2.0%), за исключением волатильного транспортного сектора, где большую долю занимает гражданская авиация, отчет показал рост на 0.6%, выше ожиданий экономистов. Рост базового значения оживил опасения рынка по поводу того, что экономика США развивается высокими темпами, и ФРС продолжит повышать процентные ставки. Последним подтверждением силы американской экономики станет вторая публикация ВВП США за Q4 во вторник. После неожиданно низкого предварительного значения (1.1%), экономисты ожидают рост на 1.6%. Также выходят данные по промышленности Чикаго (вторник) и индекс менеджеров по снабжению ISM (в среду), которые укажут на существующие тенденции в экономике. В настоящее время участники рынка уже практически заложили в цены возможный рост ставки Fed Funds до 5% на двух предстоящих заседаниях. В то же время практически никто не ожидает, что повышение ставки может продолжиться выше этой отметки. Таким образом, при сложившихся ожиданиях потенциал роста доходности облигаций Казначейства США. Поэтому мы прогнозируем снижение волатильности рынка по сравнению с январем и первой половиной февраля. До конца весны доходность индикативных 10Y UST, вероятно, будет сохраняться в своем 6-месячном диапазоне 4.44-4.61%, постепенно двигаясь от верхней границы к нижней. Что касается кривой доходности UST, в ближайшие недели она может принять еще более инверсивную форму на фоне феноменального спроса на долгосрочные активы и рост краткосрочных ставок. Однако мы не думаем, что спрэд между 2Y UST и 10Y UST существенно расширится с текущих 15.6 б.п. Ожидания паузы роста ставок 10 мая или 29 июня сохраняют этот спрэд в пределах 15-20 б.п. Таким образом, хотя мы признаем, что в нашем годовом обзоре мы занимали достаточно оптимистичную позицию, ожидая паузу Fed Funds на 4.50-4.75%, наш прогноз по доходности 10Y UST на середину года (вблизи 4.50%) сохраняется. Таким образом, считаем, что в ближайшие недели риск конъюнктуры рынка базовых активов для других долговых и кредитных сегментов невелик, ожидаем снижение волатильности. В качестве факторов роста можно указать ситуацию с ухудшением ситуации на товарных рынках, которая может спровоцировать спрос на «тихую гавань» UST.

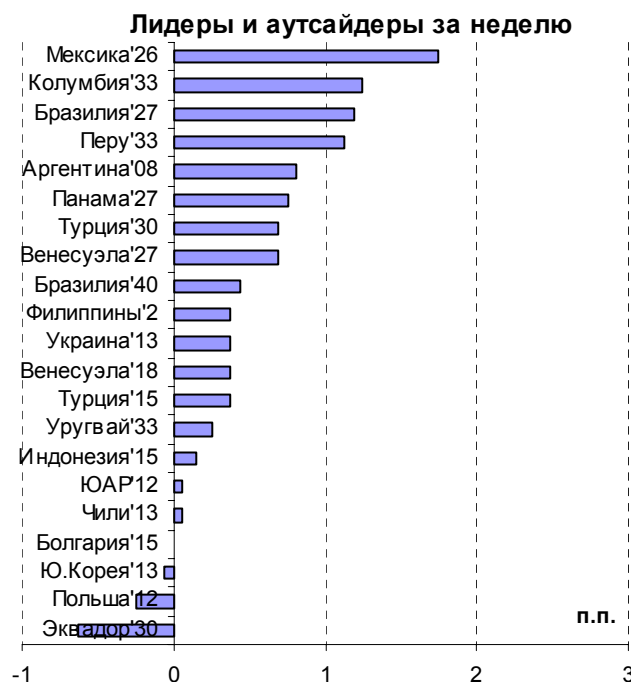


Европейские рынки незначительно изменились за последние две недели, хотя произошла небольшая коррекция ожиданий по ставкам. Несмотря на нулевой рост экономики Германии в четвертом квартале, экономическая активность в еврозоне остается выше тренда. Кроме того, определенные индикаторы, такие как индексы Ifo и Zew, находящиеся вблизи многомесячных максимумов, также подтверждают экономическое оживление в регионе. Вместе с жесткими комментариями Ж.-К. Трише это настраивает нас на прогноз о том, что ставка ЕЦБ будет повышена еще на 25 б.п. до 2.50% в ближайший четверг. Это совпадает с нашим годовым обзором, где мы указывали, что процентная ставка в единой Европе будет повышена в конце первого квартала. В то же время, последний протокол заседания Банка Англии показал (8 из 9 членов комитета по ставкам проголосовали за ее сохранение), что процентная ставка в Великобритании, скорее всего, в ближайший месяц не изменится. Таким образом, в марте дифференциал ставок между ЕЦБ и Банком Англии, вероятнее всего, сократится до 200 б.п. На фоне этих ожиданий, мы считаем, что положительная коррекция спреда между 2-летними немецкими и 10-летними британскими облигациями (после сокращения с 210 б.п. в начале августа до 111 б.п. в конце января), в результате которой 8 февраля он вырос до 138 б.п. (ожидаемое нами справедливое значение), завершилась. В ближайшие недели мы, вероятно, увидим дальнейшее сокращение этого спреда, однако оно будет происходить более умеренными темпами, чем в последние месяцы, поскольку Банк Англии, не готов к активному смягчению денежной политики.



Долги Emerging Markets

Наша конструктивная оценка долгов Emerging Markets остается оправданной в условиях нынешнего «зверского» аппетита инвесторов на доходность. Понижительная коррекция индикативных выпусков сегмента, после того, как Бразилия впервые за последние 14 месяцев зафиксировала дефицит текущего счета около \$500 млн., была непродолжительной. Заявления сразу трех крупнейших латиноамериканских стран, формирующих почти половину индекса EMBI+ очень быстро вернули покупательские настроения на рынок и на фоне нейтральной динамики базовых активов способствовали сокращению рискованной премии до нового исторического минимума 192 б.п. Бразилия (валютные резервы около \$57 млрд.) заявила о намерении к маю досрочно погасить свои облигации Brady на \$6.6 млрд. За ней последовала Мексика, открыв предложение о выкупе глобальных облигаций на \$5 млрд. Также с планами по выкупу долгов Brady на \$3.9 млрд. выступила Венесуэла, пообещав выкупить \$700 млн. уже к марту. В итоге менее, чем за неделю индикативные выпуски (кроме Бразилии'40, которая торгуется к опциону и перекуплена, смотрим на выпуски 2027 и 2030 годов) указанных стран прибавили более одной фигуры. Это ралли привело к резкому сокраще-



нию страновых спрэдов emerging markets, большинство из которых достигли новых исторических минимумов: Аргентина – 362 б.п., Бразилия – 222 б.п., Колумбия – 156 б.п., Мексика – 98 б.п., Перу – 131 б.п., Турция – 185 б.п. Подъем колумбийских еврооблигаций, помимо общерыночных настроений, был связан с улучшением прогноза рейтинга «BB» по шкале S&P со стабильного на негативный. Хуже рынка торговались валютные облигации стран с высоким рейтингом, таких как Польша, ЮАР, Чили, Южная Корея, поскольку при узких спредах они следовали за малейшими движениями рынка базовых активов, который завершил неделю в небольшом минусе. Также в отрицательной области находились индикативные еврооблигации Эквадора с погашением в 2030 году, о чем мы предупреждали в связи с принятием противоречивого банковского закона, который может помешать получению международных кредитов на сумму около \$1 млрд. в 2006 году. Кроме того, на долги Эквадора оказывали давление протесты вокруг нефтяной трубы.

Покупку еврооблигаций Бразилия'27,30, а также Венесуэлы'18 в случае возобновления роста цен на нефть (за неделю марка Brent выросла почти на \$3 до \$59.2) мы рекомендовали в нашем предыдущем еженедельном обзоре. Покупая эти бумаги, инвесторы могли заработать 45.53% и 12.64% годовых соответственно, что не так плохо на дорогом рынке. В предыдущем обзоре мы также рекомендовали покупать Филиппины'25, которые предлагают самую высокую доходность среди кредитов с рейтингом «BB». За неделю эти бумаги принесли инвесторам 15.12%, однако в краткосрочном периоде мы не рекомендуем увеличивать позицию в долгах Филиппин из-за усиления политической нестабильности. Президент страны Глория Арройо ввела чрезвычайное положение, очень болезненное воспоминание для народа после нескольких лет диктатуры в конце XX века, после того, как высшие военные руководители были заподозрены в заговоре против президента.

В целом мы по-прежнему позитивно оцениваем дальнейшую динамику EM, где наибольшим спросом будут пользоваться высокодоходные (т.е. имеющие рейтинг «BB-» и ниже) и слабокоррелированные кредиты. Риск внешних факторов, таких как процентные ставки США, мы считаем незначительным, поскольку ужесточение денежной политики до 5% уже учтено в ценах и повышение ставки Fed Funds будет приводить лишь к развороту кривой доходности UST. К плюсам сегмента остаются крайне позитивные технические факторы в виду низких объемов размещений. Учитывая улучшение кредитного качества суверенных эмитентов EM и снижение внешних рисков, мы снижаем ориентир по спреду EMBI+ на конец года с 200 б.п. до 160-180 б.п. Рекомендация Merrill Lynch на продажу коротких бразильских и мексиканских еврооблигаций против долгов Газпрома той же срочности выглядит вполне оправданной, однако длинный конец указанных суверенных эмитентов все еще остается интересным. Наиболее перспективными мы считаем еврооблигации Бразилии. Планы по досрочному погашению всех долгов Brady очевидно нацелены на очередное повышение рейтинга. Учитывая, что валютные инструменты страны предлагают самую высокую доходность для кредитов с рейтингом «BB-» (более 7% в длинном конце) и вероятность повышения рейтинга на одну ступень до октябрьских выборов, потенциал снижения доходности в длинных бумагах (по сравнению с Колумбией и Перу) составляет около 25-35 б.п. Для Бразилии'30 это будет означать рост по цене более, чем на 3 фигуры. Поэтому мы рекомендуем

длинный конец бразильской кривой к покупке, а именно, бумаги с погашением в 2024-2030 годах. Другой латиноамериканский кредит, который мы рекомендуем к покупке – это венесуэльские еврооблигации. Хотя после положительной коррекции на \$3 цена марки Brent закрепились вблизи \$59 и перспективы дальнейшего роста не ясны, объявление о досрочном погашении венесуэльских Brady до конца не отыграно рынком. Здесь наиболее привлекательными представляются бумаги 2018 и 2034 года. Доходность обоих выпусков выше, чем у индикативных Венесуэла'27 (6.85%), при этом бумаги 2018 года имеют привлекательный купон (13.625%). Улучшение прогноза рейтинга Колумбии «BB» агентством S&P до «позитивного» в прошлую среду также можно рассматривать как ступень к повышению оценки до «BB». Хотя мы не думаем, что агентство повысит рейтинг до выборов в Конгресс (12 марта) и президентских выборов (28 мая), даже в случае апгрейда потенциал снижения доходности длинной Колумбии ограничен 10-12 б.п. (в сравнении с Панамой, имеющей рейтинг «BB+»). Поэтому мы не рекомендуем наращивать долю колумбийских еврооблигаций в портфеле, хотя эти бумаги могут быть интересны как слабокоррелированный актив в случае консолидации более ликвидных бумаг. В Европе наиболее доходными среди ликвидных бумаг остаются еврооблигации Турции. Хотя риск рынка базовых активов мы считаем незначительным, внутренние факторы роста на сегодня отсутствуют. Календарь проводимых аукционов по приватизации стал более разреженным, а на последнем заседании ЦБ Турции, впервые за последние несколько месяцев, принял решение о сохранении процентных ставок на прежнем уровне. При этом длинные турецкие еврооблигации по доходности лишь на 15-20 б.п. уступают бразильским бумагам. Поэтому мы рекомендуем покупать турецкие еврооблигации в случае общего роста EM и апгрейд Бразилии, который сделает валютные долги Турции самыми доходными для рейтинга «BB-». Хуже рынка мы оцениваем еврооблигации Украины и Филиппин на фоне сохраняющихся политических опасений. В отличие от Украины, долги которой имеют низкую ликвидность и могут снизиться также под давлением технических факторов (Украина во втором полугодии может разместить очередной выпуск в евро), нынешнее снижение филиппинских бумаг мы считаем временным и рассматриваем его как повод войти в них на более дешевых уровнях.

Временной альтернативой филиппинским долгам в Азии могут стать еврооблигации Индонезии, которые с рейтингом на одну ступень ниже («B+») имеют в то же время доходность (6.78%) ниже в среднем на 25-30 б.п., однако для низкодоходных азиатских рынков являются привлекательными. Индонезия планирует увеличить свое присутствие на внешних рынках путем редких, но значительных по объему займов. Уже на этой неделе эмитент может разместить еврооблигации на \$1 млрд. Учитывая дефицит доходных бумаг и сравнительно высокую ликвидность (учитывая большой объем выпуска), мы ожидаем, что спрос на новую Индонезию будет высоким. Срок обращения новых бумаг пока не известен, рекомендуем новые бумаги к покупке при спреде от 250 б.п. в средней части и от 290 б.п. в длинной части кривой. Исторически низкие спрэды и сохраняющиеся благоприятные технические условия могут привлечь новых эмитентов на рынок, особенно из Латинской Америки. Последней стала Ямайка, разместившая на прошлой неделе 30-летние глобальные бумаги на \$250 млн. под 8.55%, что мы считаем вполне успешной для эмитента ставкой.

Еврооблигации российских заемщиков

Российские еврооблигации подросли на общерыночных настроениях, а также на рекомендациях Merrill Lynch продавать короткие бразильские и мексиканские еврооблигации против долгов Газпрома. Индикативная тридцатка закрылась на уровне 112.8%, пробив наш целевой диапазон 112.5%, установив локальный минимум спрэда к 10Y UST на уровне 98 б.п. Сокращение спрэда EMBI+ Мексики за неделю на 17 б.п. до исторического минимума 98 б.п. «подтянуло» долги России. Однако за исключением общерыночных для EM факторов мы не видим основания для его снижения, поэтому с открытием американских рынков, вероятно, будет наблюдаться небольшую коррекцию. Рекомендуем спекулянтам продавать спрэд.

В корпоративном сегменте важнейшим событием на неактивной для российских инвесторов неделе стала рекомендация Merrill Lynch на покупку короткого Газпрома, который недооценен к Мексике и Бразилии. Наиболее сильную динамику показали более длинные бумаги 2013 и 2034 годов, которые многие считают индикативными. На этом фоне выделяется отставание еврооблигаций 2020 года, которые мы считаем интересными для инвестирования в среднесрочном периоде. Однако, мы не разделяем мнение западных коллег, поскольку бумаги российской монополии в дюрациях до 8 лет торгуются дороже еврооблигаций мексиканской Ретех, имеющей более высокие рейтинги. Поэтому в качестве торговой идеи мы порекомендовали бы покупку Ретех против мексиканской кривой UMS. На фоне роста ликвидного Газпрома мы наблюдали отставание бумаг Сибнефти, спрэд которых к короткому выпуску Газпрома расширился до 36.4 б.п. В этих условиях рекомендуем тактические покупки Сибнефти'07, цель по спрэду к Газпрому'07 – 20-22 б.п. Наши стратегические рекомендации на покупку длинной металлургии и телекомов сохраняются. Вероятен их подъем на фоне стабилизации базовых активов и увеличении спрэдов к кривой Газпрома.

На первичном рынке были размещены еврооблигации Ситроникса и Татфондбанка. Дочка АФК Системы Ситроникс разместил 3-летние ноты ниже первоначального ориентира (8.00-8.25%) под 7.875%. Даже при более низкой ставке это представляет премию к еврооблигациям АФК Системы около 70-85 б.п. и 40-50 б.п. к рынку. Мы рекомендуем к покупке эти бумаги. Ноты Татфондбанка также представляются привлекательными для покупки. Несмотря на небольшой размер займа всего (\$90 млн.), в размещении приняли участие около 40 инвесторов из различных европейских стран. Мы сомневаемся, что речь идет о крупных игроках, скорее всего, в размещении приняли участие розничные инвесторы, которые обычно покупают короткие займы (предусмотрен годовой пут-опцион) с высоким купоном, чтобы держать его до погашения или выкупа. Поэтому ликвидность этих бумаг будет весьма низкой. О своих планах выпуска еврооблигаций в 2006 году объявили ГидроОГК и группа Разгуляй (3-5 лет на \$100-150 млн.). Кроме того, Пробизнесбанк в ближайшее время продаст третий транш своих LPN на \$100 млн.

Валютный рынок

Пара евро/долл после бокового движения в первой половине февраля в диапазоне 1.1900-1.2000, с 13 февраля перешла на другой уровень торговли 1.1860-1.1950, обозначив уровень поддержки около 1.1860.

Такое движение достаточно слабое для, в целом сильных, макроэкономических данных по США и «ястребиного» выступления нового главы ФРС. По нашему мнению, единая валюта удержалась благодаря возможно еще более сильным данным по еврозоне и непреклонному намерению финансовых властей продолжить повышать ставку в целях борьбы с инфляцией.

Из макрособытий второй половины февраля отметим выступление нового главы ФРС Бена Бернанке перед Конгрессом по вопросам денежно-кредитной политики, а также публикацию протокола последнего заседания ФРС. Вокруг этих двух событий и строились спекуляции на валютном рынке. В связи с тем, что результаты этих событий совпали с ожиданиями, сильных движений на FOREX не произошло.

Отметим основные макроэкономические данные. Розничные продажи в США в январе выросли на 2.3% против ожиданий роста на 0.8%. Розничные продажи составляют около 50% потребительских расходов в США, то есть существенно влияют на рост ВВП, поэтому есть основания ожидать сильных данных по ВВП за 1^й квартал 2006 года.

Данные по притоку иностранного капитала в активы США оказались существенно ниже предыдущих значений, составив в декабре 56.6 млрд. долл. против примерно 91 млрд. долл. в предыдущем месяце. Снижение притока капитала может объясняться снижением необходимости привлечения инвестиций в экономику США. Предыдущие рекордно высокие объемы притока объяснялись потребностью Америки в притоке инвестиций для восстановления экономики США после ураганов. Это может указывать на несопротивление США в ослаблении доллара, так как раньше сильный доллар был необходим для привлечения иностранного капитала.

Закладка новых домов выросла до максимума за последние 33 года – 2.276 млн. шт. в годовом исчислении. Данные по импортным ценам неожиданно выросли на 1.3%, что выше ожиданий, указывая на потенциальную угрозу роста инфляции. «Вдогонку» был опубликован индекс цен производителей вырос в январе на 0.3% (базовый индекс, без учета продуктов питания и энергоносителей, на 0.4%), что оказалось выше прогнозов экономистов, тем самым, усилив опасения инвесторов по поводу инфляционного давления. Последним вышел индекс потребительских цен за январь, его базовое значение совпало с ожиданиями экономистов, рост составил 0.2%, в годовом исчислении 2.1% годовых, то есть пока в «зоне комфорта».

По результатам выступления Б. Бернанке обозначилась преемственность политики ФРС, и тон выступления соответствовал ожиданиям большинства инвесторов. По итогам выступления, укрепилась уверенность инвесторов в повышении ставки в марте. Основные тезисы Б. Бернанке выглядят следующим образом: экономика США работает на пределе возможностей и существует угроза инфляции в случае неприятия необходимых мер денежно-

кредитной политики; политика ФРС будет определяться поступающими макроэкономическими данными; замедление роста рынка недвижимости является фактором риска для экономики; инверсия кривой доходности не является предвестником рецессии в экономике.

В последствии последовал еще ряд заявлений глав региональных ФРБ, которые были в ключе выступления Б. Бернанке и, соответственно, указывающих на необходимость повышения ставки рефинансирования. Глава ФРБ Сент-Луиза У. Пул сказал, что для прекращения повышения ставки необходимо получить череду данных, свидетельствующих о замедлении темпов роста экономики и ослабления инфляции. Он также сообщил, что разделяет ожидания рынка о повышении ставки еще два раза.

Представители ЕЦБ не отставали от своих заокеанских коллег и в последние дни также проводили много словесных интервенций, направленных на укрепление ожиданий инвесторов в продолжении повышении ставки.

На очередном выступлении глава ЕЦБ Ж.К. Трише заявил о «крайней чувствительности» финансовых рынков ко всему связанному с ожиданиями повышения процентной ставки в марте и признал эти ожидания «обоснованными». Тем самым, по мнению инвесторов, глава ЕЦБ прямо указал на повышение ставки в марте. Член Совета управляющих ЕЦБ А. Вебер заявил о «необходимости принятия долгосрочной денежно-кредитной политики» для предупреждения инфляционных рисков. Это заявление указывает на сильную озабоченность финансовых властей по поводу возможного роста инфляции по причине высоких цен на нефть и косвенных налогов. Это хороший признак продолжения повышения ставки в еврозоне.

По сути, торги на валютном рынке происходят в основном на спекуляциях вокруг повышения ставок в США и еврозоне. На текущий момент практически со стопроцентной вероятностью будет повышена на 0.25 п.п. ставка в еврозоне на заседании 2 марта и 28 марта в США, где она составит 2.5 и 4.75% годовых соответственно. Дальнейшее повышение не столь очевидно. Примерно с равной вероятностью инвесторы ожидают, что к середине года ставки в США и еврозоне достигнут отметки 5.00 и 2.75% годовых.

По нашему мнению, потенциал дальнейшего роста курса доллара незначителен, мы с большей вероятностью ожидаем разворота тенденции, хотя еще какое-то время на валютном рынке, скорее всего, будут сохраняться текущие торговые уровни. Достаточно «трудное» движение пары евро/долл в последние дни указывают на относительное равновесие факторов роста/падения и придать новый импульс смогут лишь «из ряда вон выходящие» данные или события.

На этой неделе участники торгов будут фокусировать внимание на заседании ЕЦБ по ставке 2 марта, в большей степени будет интересны комментарии Ж.К. Трише. Также стоит обратить внимание на уточненные данные по темпам роста ВВП США за 4^й квартал, ожидается значение 1.6% против первоначального крайне низкого значения 1.1%.

Рынок внутренних долгов

На рынке рублевых облигаций преобладает нейтрально-негативная динамика цен на фоне снижающихся объемов торгов. Фундаментально для роста котировок рублевых облигаций нет причин, так как на международном долговом рынке преобладают негативные настроения – ожидается рост ставок, как в США, так и еврозоне. Конъюнктура валютного рынка, где доллар медленно, но верно укрепляет свои позиции, не оказывает поддержки игре на рост курса рубля относительно американской валюты.

Последний фактор, на наш взгляд, является главным из реальных драйверов рынка рублевых облигаций. Вероятно, только он в настоящее время может придать позитивный импульс за счет сокращения валютной премии. В свете недавнего заявления первого зампреда ЦБР А. Улюкаева перспективы заметного укрепления номинального курса рубля к доллару являются призрачными. Суть заявления состояла в том, что пока ЦБР не может перейти на свободное курсообразование, это возможно лишь через 3-5 лет. А до этого момента Центральный Банк продолжит политику одновременного таргетирования курса рубля и темпов инфляции. Это и есть текущие инструменты денежно-кредитной политики, вместо традиционного инструмента – процентных ставок. Главным врагом «нормальной» денежно-кредитной политики является огромный приток экспортной выручки в банковскую систему, что в свою очередь снимает необходимость коммерческих банков обращаться в ЦБР за дополнительной ликвидностью. В итоге, мы по-прежнему будем видеть Центральный банк в качестве покупателя валюты в периоды «атак» на доллар. Есть надежда на давление на ЦБР со стороны Правительства, на фоне высоких темпов роста потребительских цен (последний прогноз МЭРТ указывает на рост инфляции за январь-февраль 2006 года на 3.9%, что соответствует уровню прошлого года). Планы Правительства на 2006 год по инфляции в очередной раз ставятся под сомнение. Но прогноз поведения Правительства и ЦБР РФ относятся к разряду догадок...

Такое поведение Центрального Банка способствует росту денежной массы и низкой стоимости рублевых средств, но это уже несколько месяцев является фактором поддержки, а не роста рынка облигаций. Но, скорее всего, ситуации прошлого года, когда ставки находились на минимальных уровнях в течение нескольких месяцев, не повторится, мы будем свидетелями периодического повышения стоимости рублевых средств в период налоговых платежей в конце месяца. Такая ситуация наблюдается в настоящий момент, после трех недель нахождения ставки overnight на уровне около 1% годовых в последней декаде декабря она начала расти, достигнув 5-6% годовых. Как раз этот фактор и привел к некоторым распродажам рублевых облигаций в последние дни.

На текущей неделе мы не видим поводов для роста, но и активизации продавцов мы также не ждем. Последние размещения облигаций «без премии» или с минимальной премией к рынку указывают на желание инвесторов покупать рублевые бумаги и их, как минимум, нейтральный прогноз по рынку на перспективу ближайшего месяца-полутора. В бумагах первого эшелона, по нашему мнению, продолжатся разнонаправленные колебания цен. Незначительный потенциал сжатия спреда в доходности к Москве имеют длинные выпуски РЖД и ФСК ЕЭС Зв. Также сохраняем рекомендацию на покупку 30^{ти} летнего выпуска ОФЗ с ближайшей целью по доходности 6.9% годовых. Внимание необходимо сместить в выпуски второго/третьего эшелона в поисках привлекательных

активов. Из второго эшелона выделяем выпуск Русснефти, который сейчас котируется по доходности 9% годовых, что обусловлено не самым удачным размещением выпуска. Мы оцениваем справедливую доходность выпуска Русснефти в диапазоне - 8.0-8.5% годовых (рост по цене 150-200 б.п.). Из коротких, но доходных и относительно качественных облигаций выделяем дочку ГА-3а РусАвто (8.5% годовых), Севкабель 2в (12% годовых), ПИТ 2в (8.4% годовых).

Итоги торгов государственными рублевыми облигациями

Эмиссия	Купон	Дата погаш.	Дюрация	Объем, млн.	Цена	Изм.	Дох.	Изм.	Дата
RU25057	7.4	20.01.2010	3.52	40 817	103.45	-0.75	6.35	-0.2	22.02.2006
RU25058	6.3	30.04.2008	2.01	40 655	100.60	0.00	6.13	-0.01	22.02.2006
RU26198	6	02.11.2012	5.59	48 100	96.14	0.04	6.73	0	22.02.2006
RU27024	7	19.04.2006	0.16	15 001	100.70	0.00	2.07	-0.36	20.02.2006
RU27025	7	13.06.2007	1.24	25 806	101.30	0.00	5.69	-0.01	21.02.2006
RU27026	7.5	11.03.2009	2.68	15 108	102.30	0.00	6.06	-0.08	14.02.2006
RU45001	10	15.11.2006	0.73	18 904	102.48	-0.27	4.68	-1.72	22.02.2006
RU45002	10	02.08.2006	0.44	2 760	102.20	0.00	4.82	-0.12	21.02.2006
RU46001	10	10.09.2008	2.30	58 841	106.94	0.04	6	-0.05	22.02.2006
RU46002	10	08.08.2012	4.96	62 000	111.16	-0.34	6.48	0.06	22.02.2006
RU46003	10	14.07.2010	3.62	37 298	112.75	0.00	6.36	0.01	22.02.2006
RU46014	10	29.08.2018	7.92	58 290	109.29	-0.71	6.78	0.1	22.02.2006
RU46017	9	03.08.2016	7.15	49 967	106.90	0.23	6.73	0.01	22.02.2006
RU46018	9.5	24.11.2021	9.36	25 195	111.80	0.05	6.73	-0.01	22.02.2006

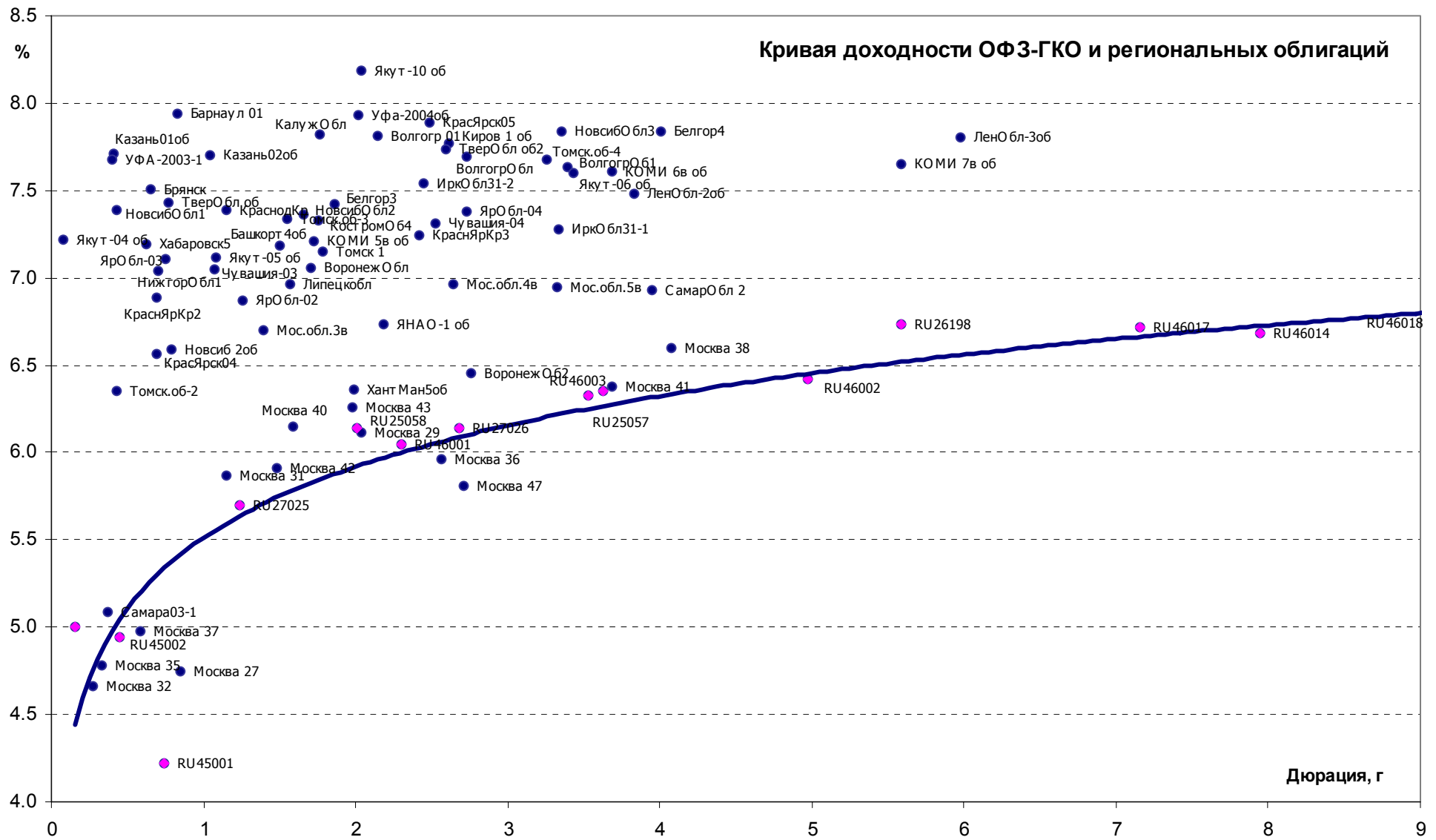
Источник: Reuters

Итоги торгов региональными рублевыми облигациями

Эмиссия	Купон	Дата погаш.	Дюрация	Объем, млн.	Цена	Изм.	Дох.	Изм.	Дата
Москва 27	15	20.12.2006	0.85	2 332	108.31	0	4.61	-0.14	14.02.2006
Москва 29	10	05.06.2008	2.03	4 856	108.27	-0.1	6.14	0.03	22.02.2006
Москва 31	10	20.05.2007	1.15	5 000	105.2	0.15	5.75	-0.12	22.02.2006
Москва 36	10	16.12.2008	2.56	3 900	110.25	-0.3	6.06	0.1	22.02.2006
Москва 37	10	23.09.2006	0.59	3 900	102.92	0	4.88	-0.1	20.02.2006
Москва 38	10	26.12.2010	4.07	5 000	114.35	0	6.59	-0.01	20.02.2006
Москва 39	10	21.07.2014	6.00	5 000	111.85	0.1	6.8	0.04	22.02.2006
Москва 40	10	26.10.2007	1.59	4 900	106.3	0	6.16	0.01	21.02.2006
Москва 41	10	30.07.2010	3.68	3 378	111	0	6.37	-0.01	15.02.2006
Москва 42	10	13.08.2007	1.48	4 826	105.9	0	5.88	-0.03	17.01.2006
Москва 43	10	17.05.2008	1.98	5 000	108.21	0.16	6.16	-0.1	22.02.2006
Москва 47	10	28.04.2009	2.71	5 000	111.2	0	5.79	-0.02	20.02.2006
Башкорт4об	8.02	13.09.2007	1.50	500	101.4	0	7.17	-0.01	16.02.2006
Белгор3	14.5	29.04.2008	1.85	320	112.25	-0.7	7.73	0.31	22.02.2006
Белгор4	8.38	10.11.2010	4.01	2 000	102.9	-0.1	7.86	0.02	22.02.2006
ВолгогрОб1	13	17.06.2010	3.39	700	109.8	0	7.53	-0.1	21.02.2006
ВолгогрОбл	13	11.06.2009	2.73	600	108.4	0	7.66	-0.03	16.02.2006
ВоронежОб2	13	18.06.2009	2.74	500	114.8	-3.1	6.33	-0.12	22.02.2006
ВоронежОбл	13	15.12.2007	1.71	600	110.33	0	7.34	0.28	20.02.2006
ИркОбл31-1	10	17.12.2009	3.33	1 500	104.3	0	7.27	-0.01	20.02.2006
ИркОбл31-2	8.5	23.10.2008	2.44	900	101.1	0	7.26	-0.28	22.02.2006
КалужОбл	10	24.12.2007	1.77	300	103	0	7.81	-0.01	14.02.2006
КОМИ 5в об	14	24.12.2007	1.72	500	111	0	7.18	-0.03	20.02.2006
КОМИ 6в об	14	14.10.2010	3.68	700	119	0	7.6	-0.01	20.02.2006
КОМИ 7в об	12	22.11.2013	5.61	1 000	110.5	0	7.3	-0.35	20.02.2006
Киров 1 об	8.39	22.12.2008	2.61	400	101.42	0	7.76	-0.01	21.02.2006
КостромОб4	12	11.03.2008	1.76	800	108.35	0	7.36	0.03	20.02.2006
КраснодКр	10.5	15.05.2007	1.13	1 000	103.4	0.15	7.23	-0.16	22.02.2006
КраснЯрКр2	10.95	26.10.2006	0.67	1 500	102.71	-0.05	6.95	0.06	22.02.2006
КраснЯрКр3	7	01.10.2008	2.42	3 000	99.35	0	7.13	-0.11	21.02.2006
ЛенОбл-2об	14.01	08.12.2010	3.84	800	126.5	0	7.47	-0.01	20.02.2006
ЛенОбл-3об	13.5	05.12.2014	5.98	1 300	129.5	0	7.8	0	20.02.2006
Липецкобл	7	19.09.2007	1.57	300	100.32	0	6.95	-0.01	31.01.2006
Мос.обл.3в	11	19.08.2007	1.39	4 000	106.15	0	6.67	-0.03	21.02.2006
Мос.обл.4в	11	21.04.2009	2.64	9 600	111.9	0	6.94	-0.02	21.02.2006
Мос.обл.5в	10	30.03.2010	3.32	9 000	109	0	7.05	0.1	22.02.2006
НижгорОбл1	11.8	01.11.2006	0.69	1 000	103.2	-0.1	7.11	0.07	22.02.2006
НовсиОбл1	13.5	27.07.2006	0.42	1 500	102.54	-0.07	7.01	0.07	22.02.2006
НовсиОбл2	13.3	29.11.2007	1.66	2 000	110.1	0	7.32	-0.04	21.02.2006
НовсиОбл3	9	15.12.2009	3.35	2 500	102.24	0.13	7.78	-0.06	22.02.2006
Самара03-1	12	04.07.2006	0.38	1 185	102.49	0	4.87	-0.22	17.02.2006
СамарОбл 2	7	09.09.2010	3.95	2 000	100.24	0	6.93	0	16.02.2006

ТверОбл об	16.9	23.11.2006	0.77	1 000	107	0	8.03	0.6	15.02.2006
ТверОбл об2	7.95	30.11.2008	2.59	800	101.05	0	7.74	0	08.02.2006
Томск.об-2	11	27.07.2006	0.42	500	101.85	-0.1	6.1	-0.25	22.02.2006
Томск.об-3	11	13.10.2007	1.55	600	104.83	0	7.32	-0.02	20.02.2006
Томск.об-4	9	09.11.2009	3.26	900	100.35	0	7.67	-0.01	21.02.2006
Хабаровск5	11	05.10.2006	0.62	700	101.88	-0.02	7.15	-0.04	22.02.2006
ХантМан5об	12	27.05.2008	1.99	3 000	111.9	0	6.33	-0.03	16.02.2006
Чувашия-03	9.5	13.04.2007	1.07	500	102.85	0	7.02	-0.03	14.02.2006
Чувашия-04	12.33	27.03.2009	2.53	750	114.05	0	7.29	-0.02	21.02.2006
Якут-04 об	13	16.03.2006	0.08	1 000	100.35	0	5.89	-1.33	16.02.2006
Якут-05 об	9	21.04.2007	1.08	800	101.65	-0.15	7.25	0.13	22.02.2006
Якут-06 об	10	13.05.2010	3.43	2 000	108.25	0.05	7.58	-0.02	22.02.2006
Якут-10 об	12	17.06.2008	2.03	800	108.5	0	8.39	0.2	17.02.2006
ЯНАО-1 об	11	03.08.2008	2.17	1 800	107.75	-0.2	6.8	0.07	22.02.2006
ЯрОбл-02	13.28	03.07.2007	1.25	1 000	107.6	-0.4	7.14	0.27	22.02.2006
ЯрОбл-03	12	17.11.2006	0.75	700	103.5	0	7.04	-0.07	16.02.2006
ЯрОбл-04	11	26.05.2009	2.73	1 000	109.2	0	7.37	-0.01	21.02.2006
Барнаул 01	13	14.12.2006	0.83	200	104.1	0	7.53	-0.41	15.02.2006
Брянск	14	11.10.2006	0.65	200	104	0	7.57	0.06	14.02.2006
Волгогр 01	10.2	17.07.2008	2.14	450	104.35	0	7.8	-0.01	22.02.2006
Казань01об	10.5	21.07.2006	0.41	1 000	101.12	-0.07	8.01	0.3	22.02.2006
Казань02об	10	11.04.2007	1.04	1 000	102.95	0.25	7.43	-0.27	22.02.2006
КрасЯрск04	12.5	27.10.2006	0.68	603	103.8	-0.2	6.77	0.21	22.02.2006
КрасЯрск05	6.19	18.10.2008	2.48	1 000	99.5	0	7.9	0.01	20.02.2006
Новсиб 2об	12	07.12.2006	0.79	1 500	103.88	-0.37	7.01	0.42	22.02.2006
Ногинск-01	15	22.06.2006	0.33	250	101.6	0.1	8.81	-1.86	22.02.2006
Пермь 1	12	15.12.2006	0.86	200	100.32	0	12.08	0	03.02.2006
Томск 1	12	22.11.2007	1.80	210	105.75	0	7.1	-0.05	29.12.2005
УФА-2003-1	10.03	18.07.2006	0.40	400	101	0.05	7.47	-0.21	22.02.2006
Уфа-2004об	10.03	03.06.2008	2.02	110	104.6	0	7.92	-0.01	21.02.2006

Источник: Reuters



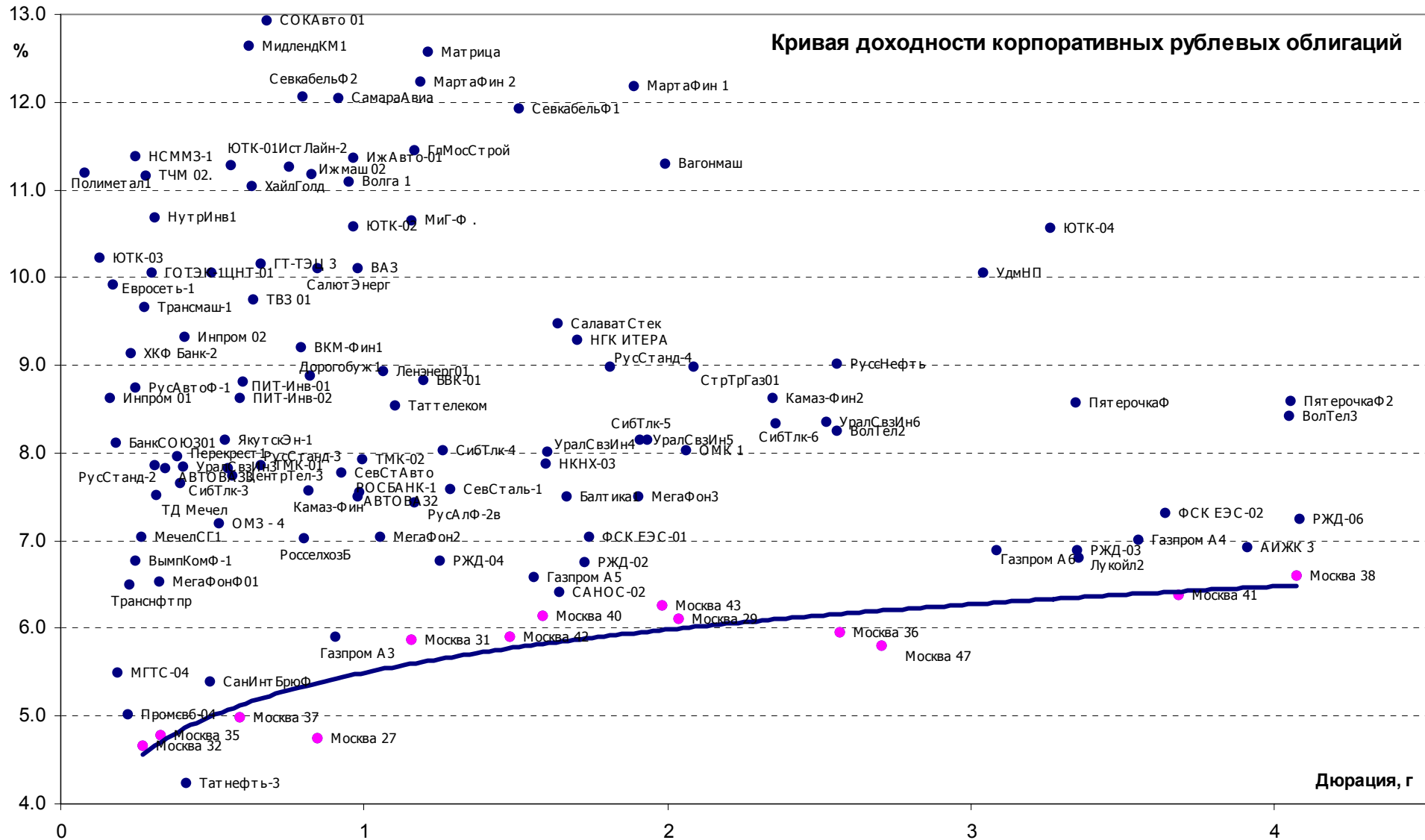
Итоги торгов корпоративными рублевыми облигациями

Эмиссия	Купон	Дата погашения	Дюрация	Объем,млн.	Оферта	Цена	Изм.	Дох.	Изм.	Дата
ВТБ - 4.	5.6	19.03.2009	0.08	5 000	23.03.2006	100.35	0	5.75	4.58	21.02.2006
Газпром АЗ	8.11	18.01.2007	0.90	10 000		102	0.01	6.44	0.54	22.02.2006
Газпром А4	8.22	10.02.2010	3.54	5 000		104.85	0.3	6.92	-0.09	22.02.2006
Газпром А5	7.58	09.10.2007	1.56	5 000		102.1	0.45	6.59	0	22.02.2006
Газпром А6	6.95	06.08.2009	3.08	5 000		100.3	-0.2	6.91	0.01	22.02.2006
Лукойл2	7.25	17.11.2009	3.35	6 000		101.8	0	6.84	0.03	21.02.2006
РЖД-02	7.75	05.12.2007	1.71	4 000		101.5	-0.3	6.94	0.18	22.02.2006
РЖД-03	8.33	02.12.2009	3.35	4 000		105.1	0	6.98	0.09	21.02.2006
РЖД-04	6.59	14.06.2007	1.24	10 000		100	0.1	6.69	-0.08	22.02.2006
РЖД-06	7.35	10.11.2010	4.08	10 000		100.85	-0.03	7.27	0.02	22.02.2006
ФСК ЭЭС-01	8.8	18.12.2007	1.74	5 000		103.25	0.1	6.88	-0.16	22.02.2006
ФСК ЭЭС-02	8.25	22.06.2010	3.64	7 000		103.85	-0.05	7.34	0.03	22.02.2006
АИЖК 3	9.4	15.10.2010	3.91	2 250		108	0	6.98	0.06	17.02.2006
Балтика1	8.75	20.11.2007	1.66	1 000		101.5	-0.7	7.95	0.44	22.02.2006
ВБД ПП 1	11.24	11.04.2006	0.14	1 500		100.45	0	0	0	20.02.2006
ВымпКомФ-1	9.899	16.05.2006	0.23	3 000		100.5	-0.2	7.56	0.79	22.02.2006
Ленэнерго1	10.25	19.04.2007	1.06	3 000		101.75	0.15	8.73	-0.2	22.02.2006
МегаФон2	9.28	11.04.2007	1.05	1 500		102.5	0	7.03	-0.02	20.02.2006
МегаФон3	9.25	15.04.2008	1.90	3 000		103.5	-0.15	7.58	0.07	22.02.2006
МегаФонФ01	11.5	07.06.2006	0.33	1 500		101.4	0	6.34	-0.19	08.02.2006
МечелСГ1	10.69	22.11.2007	0.27	2 000	25.05.2006	100.9	0	6.88	-0.17	17.02.2006
Перекрест1	8.81	08.07.2008	0.38	1 500	11.07.2006	100.35	0	7.94	-0.03	21.02.2006
ПятерочкаФ	11.45	12.05.2010	3.34	1 500		110.65	0	8.56	-0.01	21.02.2006
ПятерочкаФ2	9.3	14.12.2010	4.04	3 000		103.3	-0.09	8.67	0.02	22.02.2006
РусАлФ-2в	8	20.05.2007	1.16	5 000		101	0.2	7.25	-0.18	22.02.2006
РуссНефть	9.25	10.12.2010	2.56	7 000	12.12.2008	100.9	-0.11	9.04	0.02	22.02.2006
САНОС-02	10	10.11.2009	1.64	3 000	13.11.2007	105.7	-0.2	6.52	0.1	22.02.2006
СевСталь-1	8.1	28.06.2007	1.28	3 000		100.8	0	7.59	0	17.02.2006
СтрТрГаз01	9.6	25.06.2008	2.08	3 000		101.68	0.03	8.97	-0.02	22.02.2006
Татнефть-3	12	01.07.2006	0.41	1 500		102.7	0	3.98	-0.25	31.01.2006
ТД Мечел	11.75	12.06.2009	0.31	3 000	16.06.2006	101.45	0.15	6.84	-0.68	22.02.2006
Трансфлтр	8.9	10.05.2006	0.22	1 000		100.5	0	6.36	-0.14	17.02.2006
АВТОВА32	9.2	13.08.2008	0.98	3 000	14.02.2007	101.65	-0.05	7.59	0.09	22.02.2006
АВТОВА33	9.7	22.06.2010	0.34	5 000	27.06.2006	100.6	-0.05	7.92	0.09	22.02.2006
БанкСОЮЗ01	9.65	24.04.2008	0.18	1 000	27.04.2006	100.3	0	7.86	-0.26	20.02.2006
БК-01	11.43	07.06.2007	1.19	300		103.3	0	8.81	-0.02	20.02.2006
ВАЗ	10.95	15.03.2007	0.98	300		101.06	0	9.62	-0.48	15.02.2006
ВолТел2	13	30.11.2010	2.46	1 000	02.12.2008	100.3	0.05	7.89	-0.36	22.02.2006
ВолТел3	8.5	30.11.2010	4.05	2 300		101	0.25	8.51	0.08	22.02.2006
Дорогобуж1	9.9	11.06.2008	0.82	900	13.12.2006	100.89	0	8.87	-0.02	16.02.2006
ИжАвто-01	10.7	14.03.2007	0.96	1 200		99.31	-0.33	11.73	0.37	22.02.2006
Инпром 01	12.5	20.04.2007	0.16	500	21.04.2006	100.49	-0.11	8.32	-0.3	22.02.2006
Инпром 02	12	15.07.2010	0.41	1 000	20.07.2006	101.1	0	9.25	-0.08	22.02.2006
Камаз-Фин	6	11.11.2006	0.82	1 200		99	0	7.6	0.02	17.01.2006
Камаз-Фин2	8.45	17.09.2010	2.35	1 500	19.09.2008	99.99	0	8.62	-0.01	21.02.2006
МГТС-04	10	22.04.2009	0.19	1 500	26.04.2006	100.76	0	5.2	-0.3	16.02.2006
НГК ИТЕРА	9.75	07.12.2007	1.70	2 000		101	-0.05	9.32	0.03	22.02.2006
НКНХ-03	8	01.09.2007	1.60	2 000		100.25	0	7.87	-0.01	29.12.2005
НКНХ-04	9.99	26.03.2012	2.61	1 500	30.03.2009	107.8	1.95	7.26	-0.72	22.02.2006
ОМЗ - 4	14.25	26.02.2009	2.40	900		103.6	0	7.05	-0.15	21.02.2006
ОМК 1	9.2	12.06.2008	2.06	3 000		102.7	0	8.03	-0.01	21.02.2006
ПИТ-Инв-01	12	28.09.2006	0.60	1 000		101.9	0	8.76	-0.06	22.02.2006
ПИТ-Инв-02	14.25	23.03.2009	0.59	1 500	25.09.2006	103.45	0.2	5.4	-3.13	22.02.2006
Промсвб-04	10	01.11.2007	0.22	600	04.05.2006	100.95	0	4.99	-0.03	13.02.2006
РОСБАНК-1	9.25	15.02.2009	0.98	3 000	14.02.2007	101.7	0	7.53	-0.02	20.02.2006
РосселхозБ	7.5	04.06.2008	0.80	3 000	06.12.2006	100.5	0	7.01	-0.01	17.02.2006
РусАвтоФ-1	14	22.05.2006	0.35	500		101.25	0	8.48	-0.26	21.02.2006
РусСтанд-2	14.038	14.06.2006	0.31	1 000		101.85	0	7.63	-0.24	21.02.2006
РусСтанд-3	12.9	22.08.2007	0.50	2 000	23.08.2006	100	-0.35	8.57	0.75	22.02.2006
РусСтанд-4	8.99	03.03.2008	1.81	3 000		100	0	8.94	-0.05	13.02.2006
СанИнтБрюФ	13	15.08.2006	0.49	2 500		103.56	0	5.22	-0.18	17.02.2006
СевСтАвто	11.25	21.01.2010	0.92	1 500	25.01.2007	102.5	-0.65	8.5	0.72	22.02.2006
СибТлк-3	14.5	14.07.2006	0.39	1 530		102.55	-0.06	7.61	-0.04	22.02.2006
СибТлк-4	12.5	05.07.2007	1.26	2 000		105.85	0	7.88	-0.15	21.02.2006

СибТлк-5	9.2	25.04.2008	1.93	3 000		102.34	0	8.18	0.03	21.02.2006
СибТлк-6	7.85	16.09.2010	2.36	2 000	18.09.2008	99.25	0	8.3	-0.04	21.02.2006
СОКАвто 01	12.6	24.04.2008	0.67	1 100	26.10.2006	99.75	-0.25	12.98	0.05	22.02.2006
Таттелеком	11.75	06.05.2007	1.10	600		103.95	0	8.5	-0.04	21.02.2006
ТМК-01	10.3	20.10.2006	0.66	2 000		101.65	0.05	7.75	-0.12	22.02.2006
ТМК-02	11.09	24.03.2009	0.99	3 000	27.03.2007	102.4	-0.05	7.9	-0.03	22.02.2006
ТЧМ 02.	11	02.12.2007	0.27	1 000	02.06.2006	99.9	-0.1	11.15	-0.01	22.02.2006
УдмНП	9.5	01.09.2009	3.04	1 500		99.85	0	10.06	0.01	17.02.2006
УралСвзИн3	14.25	18.07.2006	0.40	3 000		102.4	-0.11	7.56	-0.29	22.02.2006
УралСвзИн4	9.99	01.11.2007	1.60	3 000		103.6	0.3	7.8	-0.21	22.02.2006
УралСвзИн5	9.19	17.04.2008	1.91	2 000		102.3	0	8.15	0	21.02.2006
УралСвзИн6	8.2	17.11.2011	2.52	2 000	20.11.2008	100	-0.01	8.36	0	22.02.2006
ХКФ Банк-2	8.5	11.05.2010	0.23	3 000	16.05.2006	99.88	0	9.16	0.02	21.02.2006
ЦентрТел-3	12.35	15.09.2006	0.56	2 000		102.4	-0.15	8.12	0.37	22.02.2006
ЮТК-01 .	14.24	14.09.2006	0.56	1 500		101.83	0.13	10.43	-0.85	22.02.2006
ЮТК-02 .	10.5	07.02.2007	0.96	1 500		100.3	0.15	10.52	-0.07	22.02.2006
ЮТК-03 .	12.3	10.10.2009	0.12	3 500	08.04.2006	100.1	-0.15	9.64	-0.59	22.02.2006
ЮТК-04	10.5	09.12.2009	3.26	5 000		100.05	0.05	10.66	0.09	22.02.2006
ЯкутскЭн-1	14	31.08.2006	0.54	400		103	0	8.03	-0.12	14.02.2006
Балтимор01	1	05.09.2006	0.53	500		94.52	0	12.5	0.24	22.02.2006
Вагонмаш	13.5	19.06.2008	1.99	300		105.05	0.08	11.28	-0.37	22.02.2006
ВКМ-Фин1	10.25	04.06.2008	0.79	1 000	06.12.2006	100.95	0.05	9.05	-0.16	22.02.2006
Волга 1	12	13.03.2007	0.95	1 500		101.2	0.05	11.03	-0.06	22.02.2006
ГлМосСтрой	13	27.05.2007	0.28	2 000	27.05.2006	100.5	0	9.37	-2.09	14.02.2006
ГОТЭК-1	12.5	06.06.2006	0.30	431		100.7	0	9.95	-0.11	17.02.2006
ГТ-ТЭЦ 3	12.04	18.04.2008	0.66	1 500	20.10.2006	101.45	0.16	9.79	-0.37	22.02.2006
Евросеть-1	16.33	25.04.2006	0.17	722		101.05	0	9.16	-0.76	22.02.2006
Ижмаш 02	13.55	17.06.2008	0.82	1 000	19.12.2006	102.01	0.01	11.13	-0.05	22.02.2006
ИстЛайн-2	11.59	22.05.2008	0.75	3 000	23.11.2006	100.15	-0.25	11.56	0.29	22.02.2006
МартаФин 1	14.84	22.05.2008	1.88	700		105.74	-0.01	12.17	-0.01	22.02.2006
МартаФин 2	11.75	06.12.2009	1.18	1 000	07.06.2007	99.8	0	12.24	0	21.02.2006
Матрица Фин1	12.32	10.12.2008	1.21	1 200	13.06.2007	100.1	0	12.57	0	17.02.2006
МиГ-Ф .	16	03.06.2009	1.15	1 000	06.06.2007	100.2	0.1	10.66	0	22.02.2006
МидлендКМ1	12.5	05.10.2006	0.62	530		100	-0.1	12.83	0.18	22.02.2006
НСММЗ-1	12.1	19.05.2008	0.24	1 000	22.05.2006	100.4	0.2	11.79	0.41	22.02.2006
НутрИнв1	12	09.06.2009	0.30	1 200	13.06.2006	100.03	-0.47	11.95	1.26	22.02.2006
Полиметал1	17	21.03.2006	0.07	750		100.44	0.03	9.72	-1.47	22.02.2006
СалютЭнерг	10.15	25.12.2007	0.84	3 000	26.12.2006	100.22	0.02	9.74	-0.37	22.02.2006
СалаватСтек2	9.28	28.10.2009	1.64	1 200	31.10.2007	100	0	9.48	0	10.02.2006
СамараАвиа	15	08.03.2007	0.91	350		102.1	-0.11	12.14	0.09	22.02.2006
СевкабельФ1	12.5	06.10.2007	1.51	500		101.45	-0.1	12	0.07	22.02.2006
СевкабельФ2	11.5	28.11.2008	0.79	1 000	09.12.2006	100.1	0.14	11.85	-0.21	22.02.2006
ТВЗ 01	14.6	10.10.2006	0.63	750		103	0	9.67	-0.08	21.02.2006
Трансмаш-1	14	01.12.2007	0.27	1 500	01.06.2006	101.15	0	9.48	-0.19	21.02.2006
УралВагЗФ	13.36	30.09.2008	0.61	2 000	03.10.2006	102.4	-0.05	8.97	-0.34	22.02.2006
ХайлГолд	12	02.04.2008	0.63	750	04.10.2006	100.8	0	11.03	-0.02	17.02.2006
ЦНТ-01	16	22.08.2006	0.50	500		103.99	0.97	7.76	-2.29	22.02.2006

Источник: Reuters

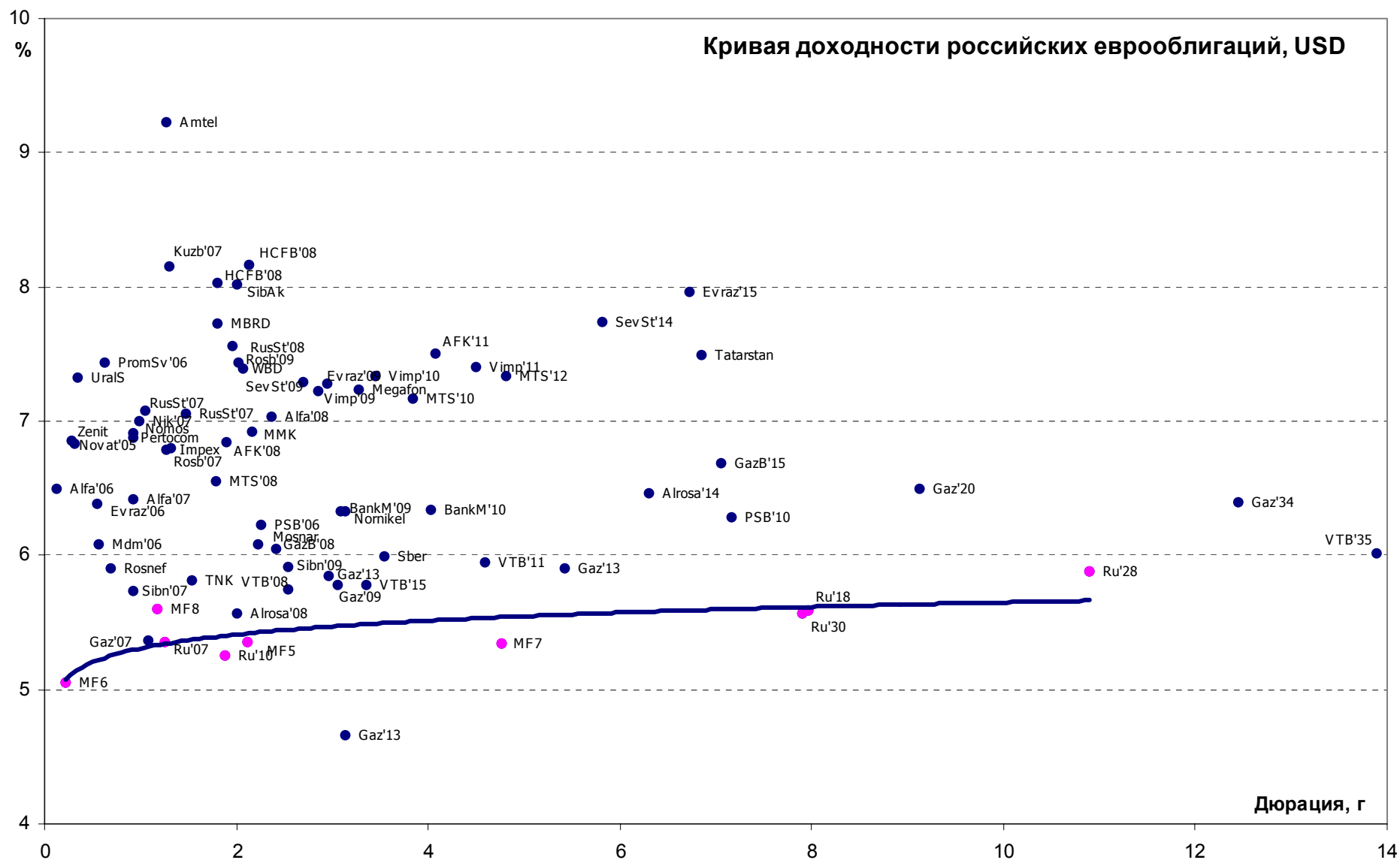
Кривая доходности корпоративных рублевых облигаций



Итоги торгов российскими еврооблигациями

Эмиссия	Купон	Валюта	Дата погаш.	Дюрация	Объем	Рейтинг	Аген-во	Цена	Изм.	УТМ	Изм	Спрэд	Дата закр.
Россия'07	10	USD	26.06.2007	1.252	2.4B	BBB	S&P	105.82	-0.18	5.36	0.07	61.9	24.02.2006
Россия'10	8.25	USD	31.03.2010	1.885	3.0B	BBB	S&P	105.688	-0.14	5.258	0.05	61.7	24.02.2006
Россия'18	11	USD	24.07.2018	7.962	3.5B	BBB	S&P	147.875	0.94	5.593	-0.09	101.4	24.02.2006
Россия'28	12.75	USD	24.06.2028	10.902	2.5B	BBB	S&P	184.75	2.56	5.88	-0.13	134.9	24.02.2006
Россия'30	5	USD	31.03.2030	7.896	18.7B	BBB	S&P	112.813	0.69	5.563	-0.08	103.3	24.02.2006
Минфин5	3	USD	14.05.2008	2.124	2.7B	BBB	S&P	95.062	0.06	5.349	-0.02	63.3	24.02.2006
Минфин6	3	USD	14.05.2006	0.214	1.7B	BBB	S&P	99.54	0.02	5.055	-0.01	45.8	24.02.2006
Минфин7	3	USD	14.05.2011	4.76	1.7B	BBB	S&P	89.25	0.00	5.347	0.00	71.4	24.02.2006
Минфин8	3	USD	14.11.2007	1.182	1.3B	BBB	FCH	97	0.00	5.601	0.02	86.8	24.02.2006
Москва'06	10.95	EUR	28.04.2006	0.159	400.0M	BBB	S&P	101.18	-0.14	3.192	0.20	68.3	24.02.2006
Москва'11	6.45	EUR	12.10.2011	4.83	374.0M	BBB	S&P	111.13	-0.10	4.179	0.01	84.5	24.02.2006
Газпром'07	9.125	USD	25.04.2007	1.087	500.0M	BB+	S&P	104.12	-0.05	5.371	-0.01	63.4	24.02.2006
Газпром'09	10.5	USD	21.10.2009	3.06	700.0M	BB+	S&P	115.28	-0.04	5.779	-0.01	106.9	24.02.2006
Газпром'10	7.8	EUR	27.09.2010	3.956	1.0B	BB+	FCH	114.7	0.41	4.193	-0.10	93.4	24.02.2006
Газпром'13	4.505	USD	22.07.2013	3.138	1.1B	BB	FCH	99.53	0.00	4.657	0.00	0.9	24.02.2006
Газпром'13	5.625	USD	22.07.2013	2.962	627.0M	BB+	FCH	99.35	0.11	5.848	-0.04	119.8	24.02.2006
Газпром'13	9.625	USD	01.03.2013	5.432	1.7B	BB+	S&P	121.1	0.74	5.902	-0.12	125.9	24.02.2006
Газпром'15	5.875	EUR	01.06.2015	7.191	1.0B	BB+	FCH	107.86	0.11	4.799	-0.02	134.2	24.02.2006
Газпром'20	7.201	USD	01.02.2020	9.127	1.2B	BBB	FCH	106.375	0.00	6.497	0.00	191.4	24.02.2006
Газпром'34	8.625	USD	28.04.2034	12.452	1.2B	BB+	S&P	128.95	1.25	6.392	-0.08	186.3	24.02.2006
Газпрбанк'05	9.75	EUR	04.10.2005	0	150.0M		S&P	99.9	0.00	8.886	0.00	0	04.10.2005
Газпрбанк'08	7.25	USD	30.10.2008	2.418	1.0B	BB	S&P	102.91	-0.14	6.046	0.05	133.3	24.02.2006
Газпрбанк'15	6.5	USD	23.09.2015	7.053	1.0B	BB	S&P	98.69	0.33	6.687	-0.05	210.8	24.02.2006
Сибнефть'07	11.5	USD	13.02.2007	0.924	400.0M	Ba2	MDY	105.25	-0.18	5.735	0.08	97	24.02.2006
Сибнефть'09	10.75	USD	15.01.2009	2.539	500.0M	Ba2	MDY	112.6	-0.03	5.91	-0.02	119.4	24.02.2006
Роснефть	12.75	USD	20.11.2006	0.69	150.0M	B+	S&P	104.73	-0.17	5.905	0.06	114.2	24.02.2006
ТНК-ВР	11	USD	11.11.2011	1.537	700.0M	BB+	FCH	108.18	-0.07	5.809	-0.01	107	24.02.2006
ЕврХолд'06	8.875	USD	25.09.2006	0.546	175.0M	B1	MDY	101.36	0.02	6.379	-0.11	164.7	24.02.2006
ЕврХолд'09	10.875	USD	03.08.2009	2.954	300.0M	B1	MDY	110.69	-0.13	7.285	0.02	256.2	24.02.2006
ЕврХолд'15	8.25	USD	10.11.2015	6.727	750.0M	BB-	FCH	101.91	0.44	7.961	-0.06	338	24.02.2006
ММК	8	USD	21.10.2008	2.369	300.0M	BB-	FCH	102.27	-0.17	7.037	0.06	232.5	24.02.2006
НорНикель	7.125	USD	30.09.2009	3.139	500.0M	BBB-	FCH	102.52	-0.02	6.325	0.00	161.4	24.02.2006
Севсталь'09	8.625	USD	24.02.2009	2.693	325.0M	B2	MDY	103.52	-0.12	7.289	0.04	256.5	24.02.2006
Севсталь'14	9.25	USD	19.04.2014	5.821	375.0M	B+	FCH	108.96	0.00	7.742	0.00	316.1	24.02.2006
АФК Сис'08	10.25	USD	14.04.2008	1.897	350.0M	B+	FCH	106.61	-0.11	6.839	0.03	210.1	24.02.2006
АФК Сис'11	8.875	USD	11.11.2011	4.081	350.0M	B+	FCH	105.55	-0.11	7.5	0.02	285	24.02.2006
Мегафон	8	USD	10.12.2009	3.284	375.0M	BB-	FCH	102.48	-0.03	7.232	0.01	251.9	24.02.2006
МТС'10	8.375	USD	14.10.2010	3.843	400.0M	BB-	S&P	104.54	-0.15	7.172	0.03	252.6	24.02.2006
МТС'12	8	USD	28.01.2012	4.81	400.0M	BB-	S&P	103.13	-0.05	7.335	0.01	268.7	24.02.2006
Вымпелк'10	8	USD	11.02.2010	3.453	300.0M	BB	S&P	102.23	0.03	7.337	-0.01	261.6	24.02.2006
Вымпелк'11	8.375	USD	22.10.2011	4.499	300.0M	BB	S&P	104.39	-0.03	7.405	0.00	276	24.02.2006
Сбербанк' 06	6.37	USD	24.10.2006	0	1.0B	BBB	FCH	100.8	-0.04	5.33	0.06	36.4	24.02.2006
ВТБ'08	6.875	USD	11.12.2008	2.544	550.0M	BBB	FCH	102.86	-0.13	5.742	0.04	102.8	24.02.2006
ВТБ'11	7.5	USD	12.10.2011	4.601	450.0M	BBB	FCH	107.33	-0.01	5.943	0.00	129.8	24.02.2006
АльфаБ'08	7.75	USD	02.07.2008	2.159	250.0M	BB-	S&P	101.75	0.25	6.919	-0.12	217.4	24.02.2006
МДМ-банк'06	9.375	USD	23.09.2006	0.561	200.0M	B+	S&P	101.65	-0.01	6.084	-0.09	124.1	24.02.2006
Зенит	9.25	USD	12.06.2006	0.281	125.0M	B	FCH	100.62	-0.13	6.858	0.28	221.3	24.02.2006
Уралсиб	8.875	USD	06.07.2006	0.347	140.0M	B	S&P	100.38	0.01	7.328	-0.09	1498.3	24.02.2006
Номос-банк	9.125	USD	13.02.2007	0.928	125.0M	B	FCH	102	0.25	6.906	-0.31	213.8	24.02.2006
ПроСтБанк'15	6.2	USD	29.09.2015	7.172	400.0M	Baa1	MDY	99.38	0.24	6.286	-0.03	171	24.02.2006
Росбанк'09	9.75	USD	24.09.2009	2.076	284.4M	B+	FCH	104.94	0.19	7.394	-0.10	275.4	24.02.2006
Петроком	9	USD	09.02.2007	0.918	120.0M	B1	MDY	101.89	0.07	6.879	-0.12	211.5	24.02.2006
Русс.ст.'07	7.8	USD	28.09.2007	1.466	300.0M	Ba2	MDY	101.09	-0.06	7.051	0.03	232	24.02.2006

Источник: Reuters



Итоги торгов еврооблигациями emerging markets

Эмиссия	Купон	Валюта	Дата погаш.	Дюрация	Объем	Рейтинг	Аген-во	Цена	Изм.	YTM	Изм	Спрэд	Дата закр.
Болгария'15	8.25	USD	15.01.2015	6.947	1.3B	BBB	FCH	124.75	0.00	4.917	0.00	87.2	31.08.2005
Мексика'26	11.5	USD	15.05.2026	10.411	538.6M	BBB	FCH	164	2.50	5.994	-0.15	139.3	23.02.2006
Польша'12	6.25	USD	03.07.2012	5.314	1.4B	BBB+	FCH	105.813	-0.19	5.163	0.03	57	23.02.2006
Чили'13	5.5	USD	15.01.2013	5.789	1.0B	A	FCH	101.875	0.06	5.172	-0.01	53.4	23.02.2006
Ю.Корея'13	4.25	USD	01.06.2013	6.214	1.0B	A+	FCH	94.313	0.19	5.2	-0.03	56.4	23.02.2006
ЮАР'12	7.375	USD	25.04.2012	5.003	1.0B	BBB+	FCH	110.5	-0.38	5.349	0.07	71.2	23.02.2006
Аргентина'08	15.5	USD	19.12.2008	1.859	11.5B	CC	FCH	30.81	0.50	80.98	-0.95	7630.1	23.02.2006
Бразилия'27	10.125	USD	15.05.2027	10.47	3.5B	Ba3	MDY	136.75	2.00	6.82	-0.14	227.2	23.02.2006
Бразилия'40	11	USD	17.08.2040	6.564	5.2B	Ba3	MDY	133.125	1.19	6.301	-0.14	173.6	23.02.2006
Венесуэла'18	13.625	USD	15.08.2018	7.467	500.0M	BB-	S&P	154.625	0.50	6.988	-0.05	239	23.02.2006
Венесуэла'27	9.25	USD	15.09.2027	10.572	4.0B	BB-	S&P	126.875	0.81	6.846	-0.06	232	23.02.2006
Индонезия'15	7.25	USD	20.04.2015	6.713	1.0B	BB-	FCH	103.14	-0.06	6.781	0.01	220.1	24.02.2006
Колумбия'33	10.375	USD	28.01.2033	11.795	504.1M	BB	FCH	144	0.50	6.792	-0.03	226.1	23.02.2006
Панама'27	8.875	USD	30.09.2027	10.798	975.0M	BB+	FCH	125	0.75	6.671	-0.06	214	23.02.2006
Перу'33	8.75	USD	21.11.2033	11.993	900.0M	BB	FCH	122.625	1.13	6.906	-0.08	237.6	23.02.2006
Турция'15	7.25	USD	15.03.2015	6.654	2.2B	Ba3	MDY	106.188	0.44	6.34	-0.06	175	23.02.2006
Турция'30	11.875	USD	15.01.2030	10.843	1.5B	Ba3	MDY	157.375	0.31	6.926	-0.02	238.9	23.02.2006
Украина'13	7.65	USD	11.06.2013	5.688	1.0B	BB-	FCH	106.875	0.13	6.45	-0.02	179.3	23.02.2006
Уругвай'33	7.875	USD	15.01.2033	11.874	1.1B	B+	FCH	106.5	0.50	7.318	-0.04	278.3	23.02.2006
Филиппины'25	10.625	USD	16.03.2025	9.319	2.0B	BB	FCH	129.375	0.19	7.667	-0.02	314.8	23.02.2006
Эквадор'30	9	USD	15.08.2030	8.669	2.7B	B-	FCH	98.375	-0.13	10.143	0.02	557.7	23.02.2006

Источник: Reuters

Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
Заместитель председателя Правления Сапрыкин Константин Викторович	info@banksoyuz.ru	729-55-49
Анализ финансовых рынков		
Богословский Дмитрий	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5385)
Красникова Мария	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5666)
Свиридов Станислав	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5668)
Лукьянов Павел	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5272)
Долговые инструменты		
Автухов Михаил	bond@banksoyuz.ru	729-55-07 (5280)
Спасскин Андрей	SpasskinAY@banksoyuz.ru	729-55-00 (5458)
Голубничий Денис	Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru	729-55-00 (5689)
Долговой рынок капитала		
Бахшиян Шаген	BahshiyangSG@banksoyuz.ru	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	BarkovDV@banksoyuz.ru	729-55-00 (5653)
Брокерское обслуживание и доверительное управление		
Ищенко Николай	broker@banksoyuz.ru	729-55-00 (5681)
Кононов Максим	Maxim.Kononov@banksoyuz.ru	729-55-00 (5660)
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)
Оценка финансовых рисков		
Куринов Наран	KurinovNB@banksoyuz.ru	729-55-00 (5201)



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

Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00