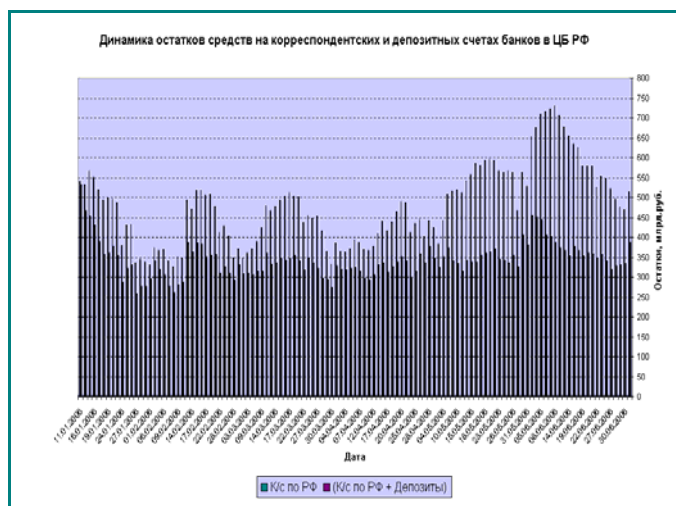


Еженедельный обзор рынка облигаций 03 июля 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1270.20	2.06%	UST-10year	5.14	-9	EURO/USD	1.2787	2,21%	Oil WTI, NYMEX	73.94	4.28%
RTS	1494.63	11.13%	RUS-30GLB	6.36	-17	USD/RUB	26.880	-0.93%	Nickel, cash, LME	22 250	9.66%

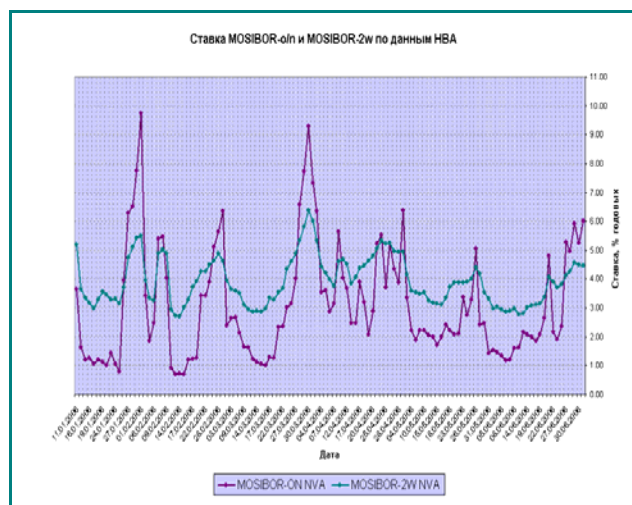
*все изменения указаны за неделю (закрытие прошлой пятницы к позапрошлой)

Денежный рынок



Касаясь ближайшего будущего, можно рассмотреть ряд факторов, способных повлиять на денежную ликвидность. Прежде всего, выплаты Парижскому клубу в период до 21 августа вряд ли изменят ликвидность, так как будут, по сообщениям, произведены из Стабфонда (спищут порядка 600 млрд. из 1929 млрд. Стабфонда). Во-вторых, возможное IPO "Роснефти" с точки зрения продаж внутри страны физлицам до 10 июля может обратить из наличных сбережений в остатки на коррсчетах банков максимум 30-50 млрд., что не так заметно с точки зрения текущих остатков. В-третьих, возможно более заметным фактором пополнения ликвидности в июне могут стать бюджетные расходы, которые, по мнению наблюдателей, активизируются с началом каждого квартала. И, наконец, нельзя не отметить ставшую с сегодняшнего дня новым стратегическим фактором для денежного рынка полную валютную либерализацию (отмену резервирования), влияние которой будет зависеть от глобальных и местных игроков.

Налоговые выплаты в конце месяца и ситуация окончания квартала привели к традиционно повышенным ставкам на прошлой неделе: стоимость ресурсов на день находилась в пределах 5-6%, на две недели - 4-4.5% (по данным НВА среди банков первого круга). Сумма коррсчетов и депозитов в среднем снизилась по сравнению с предыдущей неделей на 10% с 558 до 497 млрд. руб. На фоне негативного внешнего воздействия мировых облигационных рынков в первой половине прошлой недели подорожавший денежный рынок усугубил положение рублевых облигаций, которые активно распродавались вплоть до четверга. Тем не менее, как уже отмечалось, в целом июнь месяц был относительно неплохим по стоимости ресурсов, особенно в середине месяца, когда ликвидность зашкаливала за все пределы: в среднем в июне деньги стоили 2.85% на день и 3.50% на две недели.



Валютный рынок



ожидалось, а именно, фраза, что "степень и выбор времени любого дополнительного ужесточения зависят от поступающих данных", оставила возможность увидеть на следующем заседании как рост, так и неизменность ставки ФРС. Соответственно, ожидания роста ставки 8 августа до 5.5% снизились с 75% до 48%, а евро, как и облигации, товарные и фондовые рынки, ответил ростом в четверг и пятницу, будучи до этого под давлением на ожиданиях гораздо худшего исхода. При этом евро начал разворот вверх с уровня 1.25, не опускаясь в предыдущие дни ниже, и достиг к концу недели 1.2790. Соответственно, рубль, не выходя снизу из 27.15, вырос к концу пятницы до 26.88, и теперь на время останется в диапазоне 26.70-27.15, пока евро не выйдет из грани 1.2480 -1.2980.

На внутреннем валютном рынке за прошедшую неделю изменений, связанных с курсом рубля к корзине валют, не произошло: курс к корзине по итогам недели остался на уровне 29.86 руб. По сообщению зампреда ЦБ РФ Улюкаева инфляция за 19 дней июня составила 0.2% (за май была 0.5%), и может, на наш взгляд, и далее в течение лета оставаться относительно низкой, не подразумевая пока вмешательства ЦБ по продолжению укреплению рубля. Поэтому движения рубля к американской валюте, как и ранее, определялись поведением доллара на мировом валютном рынке. Как и ожидалось, в четверг управляющие ФРС подняли краткосрочную ставку на 0.25% до 5.25%. При этом, тон сопутствующего комментария оказался несколько мягче, чем



Рынок облигаций



В соответствии с отмеченным выше развитием событий вокруг последнего заседания ФРС, динамика мировых рынков облигаций на прошлой неделе была строго отрицательной по ценам в первой половине недели (это касалось как рынка UST, так и еврооблигационных и локальных, включая российский, рынков), и восстанавливающейся в последние два дня по факту заседания.

Доходность UST10 таким образом поднималась до 5.24% (максимум с 2002 года), но завершила неделю с понижением до 5.14%. Еврооблигации Россия-30 торговались на минимумах в районе 105.25, но отбились к концу недели до 106.625%, что соответствует доходности в 6.36%.

Рублевые облигации по итогам недели по большей части снизились в цене, хотя некоторые отыграли потери середины недели.

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

Что касается ближайших перспектив базовых активов, в случае продолжения понижающей коррекции доходностей поддержка по UST10 видется в области 4.90-5.05%. Снять перепроданность американских облигаций может помочь опубликованная сегодня вечером статистика по второму подряд за два месяца снижению индекса менеджеров по закупкам ISM, что, возможно, является предварительным предупреждением денежным властям о дальнейшей аккуратности в цикле повышения процентной ставки и реальности паузы в некоторый момент, если эти данные будут подтверждаться данными по рынку труда (в ближайшую пятницу), по инфляции (в середине месяца) и по темпам роста ВВП (в конце месяца).

С другой стороны, в противовес американской стати-



RUS GLB-30 price index, weekly

Доходности и цены по рублевым облигациям*				
Инструмент	На 30 июня		На 23 июня	
МГор29-об	5.72	107.88	6.23	107.00
МГор36-об	6.34	108.47	6.22	108.80
МГор47-об	6.62	107.80	6.62	107.88
МГор38-об	7.83	108.68	7.10	110.62
МГор39-об	7.14	108.51	7.13	108.64
МГор44-об	7.15	108.28	7.03	109.25
РЖД-04обл	6.69	100.00	6.64	100.05
РЖД-02обл	6.97	101.24	6.94	100.90
РЖД-03обл	7.27	103.56	7.26	103.60
РЖД-06обл	7.48	100.01	7.52	99.85
РЖД-07обл	7.60	100.45	7.53	100.78
НОВАТЭК1об	7.28	100.90	7.51	100.85
ГАЗПРОМ А3	6.41	100.96	5.86	101.10
ГАЗПРОМ А5	6.77	101.10	6.70	101.20
САНОС-02об	7.05	103.93	6.97	104.10
Лукойл2обл	7.07	100.87	7.07	100.88
ФСК ЕЭС-01	7.12	102.47	6.76	103.00
РуссНефть1	9.22	100.49	9.13	100.70
ФСК ЕЭС-03	7.62	99.15	7.54	99.33
НКНХ-04 об	8.50	104.00	8.59	100.00
ГАЗПРОМ А6	7.30	99.39	7.25	99.52
ГАЗПРОМ А4	7.56	102.49	7.30	103.30
ФСК ЕЭС-02	7.72	102.28	7.75	102.16

*-средневзвешенные по сделкам дня или по цене покупки

стике выходит благоприятная информация по Европе и Японии (с точки зрения промышленного роста), влекущая за собой ожидания продолжения подъема ставки ЕЦБ (на заседании в ближайший четверг ожидается ее рост с 2.75% до 3.00%) и банка Японии (возможно первое повышение за много лет 14 июля до 0.25%, хотя и существует противодействие Минфина Японии и скандал с главой Банка Японии, способный привести к его отставке). То есть, даже в ситуации американской паузы, существует отчетливый риск продолжения давления вверх на глобальную стоимость денег, и, соответственно, на доходности рынка облигаций. Поэтому текущий подъем цен мы склонны расценивать пока как коррекции к снижению.

Из положительных моментов, связанных с долгами собственно России, стоит отметить более сильные покупки последних дней в ОФЗ (в связи с валютной либерализацией), и заявления представителей Минфина о том, что после недавнего подписания протокола с Парижским клубом все-таки существует возможность подъема российского рейтинга (видимо, агентством Moody's, так как более консервативное S&P неделю назад посчитало данное событие недостаточным для пересмотра своих взглядов на нашу кредитоспособность).

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены компанией КапиталТраст (Секьюритиз) и предназначены исключительно для сведения ее клиентов.

Компания КапиталТраст (Секьюритиз) не претендует на полноту и точность содержащейся в настоящей публикации информации и может изменять ее без предварительного уведомления.

Компания КапиталТраст (Секьюритиз) и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес в любых сделках или инвестициях,

прямо или косвенно упомянутых в настоящей публикации. Ни компания КапиталТраст (Секьюритиз), ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности

за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации,

могут быть связаны со значительным риском, оказаться неликвидными или неприемлемыми для инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации,

могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе

и реально оценивающим все риски, связанные с инвестированием в российские и зарубежные ценные бумаги, следует рассматривать возможность совершения каких-либо сделок

с ценными бумагами или инструментами, упомянутыми в настоящей публикации.

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

(495) 775-0498 www.ctrust.ru

Владимир Кузьмицкий research@ctrust.ru