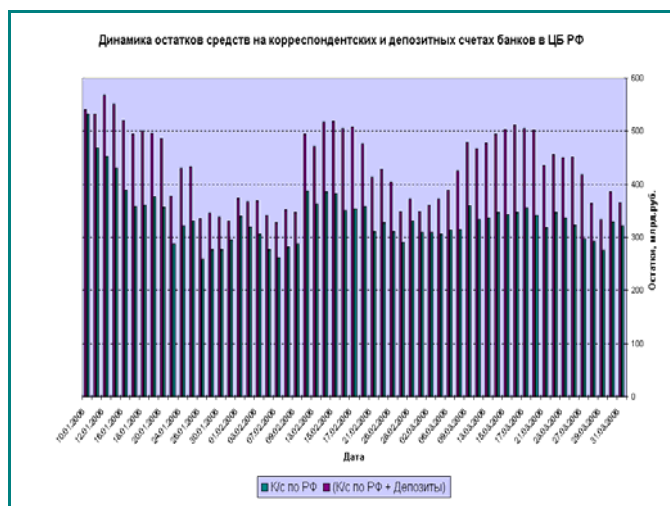


Еженедельный обзор рынка облигаций 03 апреля 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1294.83	-0.62%	UST-10year	4.85	17	EURO/USD	1.2120	0.66%	Oil WTI, NYMEX	66.65	3.65%
RTS	1434.99	1.04%	RUS-30GLB	5.94	14	USD/RUB	27.7100	-0.52%	Nickel, cash, LME	15353.00	1.83%

*все изменения указаны за неделю (закрытие пятницы к предыдущей пятнице)

Денежный рынок

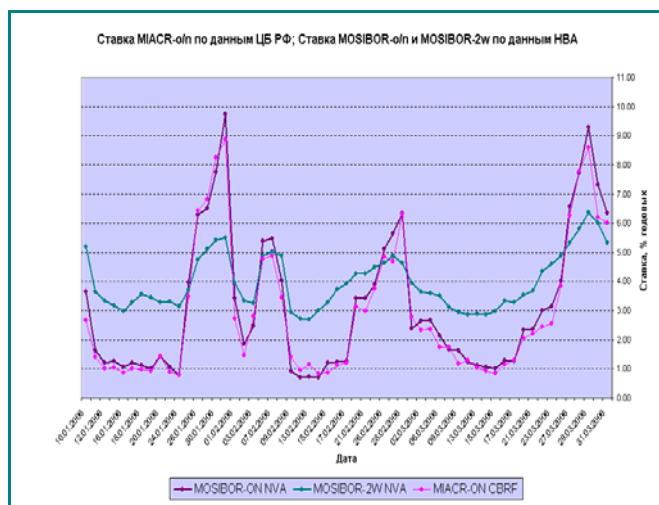


Последняя рабочая неделя марта, как и полагается в связи с налоговыми выплатами, стала еще более напряженной для рублевого денежного рынка: в виде налогов на прибыль и НДС в начале недели в бюджет ушло порядка 150-180 млрд. руб. Соответственно, остатки на коррсчетах и депозитах в ЦБ упали на сравнимую сумму и в среднем за неделю составляли около 370 млрд. руб. Положительным моментом для долгового рынка стало отсутствие существенных распродаж в трудные дни истекшей недели, когда ставки на денежном рынке находились на уровне 6-10% по 1-дневным и 5-7% по 2-недельным депозитам. Банки, как и предсказывалось, активно прибегали к кредитам ЦБ РФ под залог ценных бумаг: во вторник было привлечено более 60 млрд. по 6.13-6.18%, в среду - более 77 млрд. по 6.14-6.17%. Остаточный процесс однодневных "перерывов" в ЦБ продолжался до конца недели в ожидании восстановления ликвидности в начале ап-

реля. Ликвидность могла пополняться и за счет продажи долларов в ЦБ, однако с учетом итогового решения ФРС США по будущему процентной политики, оглашенного поздно во вторник и не принесшего пока существенной угрозы американской валюте, эти продажи вряд ли были значительными.

Естественно, на фоне "напряженки" с рублями, не мог быть успешным традиционный аукцион по ОБР: под ОБР-2 с обратным выкупом в сентябре текущего года ЦБ смог привлечь лишь 130 млн. руб., не смотря на чуть более высокую средневзвешенную ставку 5.14%.

С началом апреля мы с интересом будем следить за тем, насколько быстро сможет восстановиться денежная ликвидность и сможет ли она способствовать благоприятной динамике на рынке облигаций с учетом многочисленных комментариев ЦБ РФ по ужесточению процентной политики, прозвучавших в марте в ответ на инфляционные вызовы российской экономики.



Валютный рынок



USD TOM, MMBB, weekly

экономстатистики. На этом фронте данные прошлой недели были в пользу подъема евро, но пока еще недостаточными для устранения сопротивления на 1.22: немецкий индекс деловой активности IFO был высшим за 15 лет, а дефлятор ВВП США за 4 квартал вышел чуть выше предыдущих оценок. Таким образом, квартал завершился на уровне 1.2122 по евро-доллару, и на уровне 27.7100 по курсу доллар-рубль на 17:00 в пятницу. С этих уровней возможны два варианта движения рынка в следующем квартале: прорыв вверх зоны 1.22-1.23 приведет к росту евро до 1.26-1.29, что будет означать рост рубля до 27.25-26.85. Неудача вернет евро к 1.18, а при прорыве вниз - к 1.165, что приведет к росту доллара до 28.10-28.30. Шансы первого варианта против второго мы оцениваем сейчас как 55% против 45%.

На внутреннем валютном рынке в последнюю неделю марта Центробанку вновь не пришлось проявлять активность по укреплению рубля к корзине валют: за неделю она по официальным курсам подросла с 30.04 до 30.07. Видимо, провозглашенное в марте смещение от курсовой политики ЦБ в пользу процентной соблюдается, либо пока отсутствует подходящий момент существенных изменений на международном валютном рынке. Действительно, по итогам прошлой недели так и не произошло возможного прорыва вверх курсом евро-доллар сопротивления в области 1.22. Важнейшее событие недели - заседание управляющих ФРС - пока оставило шансы доллару: ожидаемое повышение ставки на 0.25% до 4.75% сопровождалось комментарием о возможном продолжении в дальнейшем ужесточения монетарной политики в зависимости от данных



Euro USD, weekly

Рынок облигаций

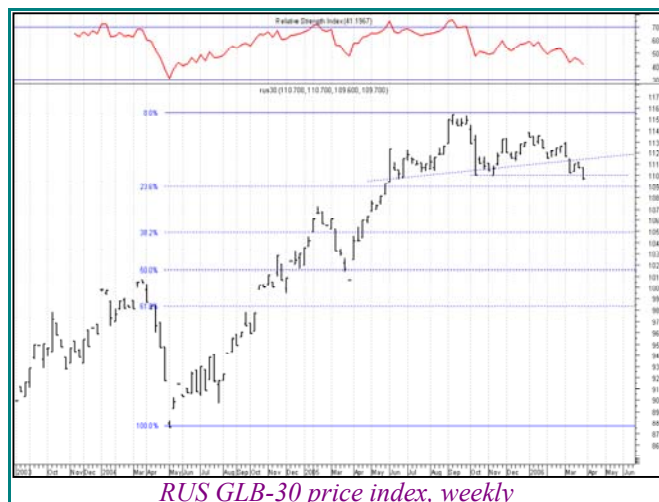


UST-10 year YTM index, weekly

Вышеупомянутое решение Комитета ФРС по монетарной политике, с возможностью ее дальнейшего ужесточения, благоприятная статистика из еврозоны и инфляционная из США, а также не лучший аукцион по соотношению спроса и предложения, проведенный Казначейством США в прошлую среду по 5-летним бумагам, способствовали дальнейшему снижению цен и росту доходностей по базовым активам. За неделю доходность 10-летних Казначейских облигаций поднялась на 17 базисных пунктов до 4.85% годовых, вплотную "подкраившись" к максимальному уровню 2004 года на 4.90%. Как мы указывали в предыдущем обзоре при прорыве вверх зоны сопротивления 4.90-5.00% по доходности 10-летних облигаций Казначейства высока вероятность движения до 5.40-5.50%, что негативно отразится, в соответствии с их дюрацией, на валютных и рублевых облигациях нашего рынка.

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

Технически, как упоминалось ранее, пока не преодолено указанное сопротивление сверху, не исключается возврат доходности UST-10Y вниз вплоть до 4.40%, но представляется, что это может быть относительно краткосрочной тенденцией, на 1-2 месяца, и при продолжении сокращения процентного дифференциала по ставкам в США по сравнению с Европой и Японией в дальнейшем в этом году, так или иначе произойдет возврат к более сильному тренду, смотрящему в диапазон сперва 5.5%, а со временем, через год, в 6.0-6.8%. Подобные опасения не могут не реализовываться в давлении на еврооблигации всех ЕМ в последнее время, и российские бумаги - не исключение: цена индикативной Россия-30 проходит вниз 110% и закрывается на 109.7%. Пусть даже и с сохранением спреда по дохо-



Доходности и цены по рублевым облигациям				
Инструмент	На 31 марта		На 24 марта	
МГор29-об	6.23	107.76	6.29	107.72
МГор36-об	6.28	109.38	6.39	109.17
МГор47-об	6.36	109.30	5.74	108.50
МГор38-об	6.65	113.89	6.64	113.95
МГор39-об	6.84	111.00	6.80	111.25
МГор44-об	6.84	110.92	6.84	110.10
РЖД-04обл	6.74	99.94	6.69	100.00
РЖД-02обл	6.86	101.59	6.84	101.60
РЖД-03обл	7.07	104.39	6.97	104.73
РЖД-06обл	7.47	100.06	7.49	99.98
РЖД-07обл	7.47	101.09	7.55	100.71
НОВАТЭК1об	9.09	101.15	7.56	101.28
ГАЗПРОМ А3	6.25	101.50	6.04	101.21
ГАЗПРОМ А5	6.28	102.00	6.50	101.70
САНОС-02об	6.46	105.52	6.54	105.45
Лукойл2обл	6.91	101.44	6.86	101.01
ФСК ЕЭС-01	6.85	103.28	7.05	103.00
РуссНефть1	8.99	101.04	9.08	100.85
ФСК ЕЭС-03	7.34	99.71	7.34	99.72
НКНХ-04 об	8.03	105.55	8.04	105.55
ГАЗПРОМ А6	7.03	100.10	7.07	100.00
ГАЗПРОМ А4	7.12	104.05	7.12	104.10
ФСК ЕЭС-02	7.55	102.97	7.55	103.00

дности относительно базовых активов, но возможное снижение России-30 сперва до 105%, а в перспективе и до номинала, не может не тревожить ее держателей. Идеей, которая могла бы избавить от внешнего негатива в этом году, может быть только гипотетическая возможность перетока международных портфельных инвестиций в растущие рынки ЕМ, в частности, BRIC, но пока это представляется с трудом. Поэтому, на интервале квартал и более мы считаем, по-прежнему, более вероятным рост доходностей в результате воздействия внешнего рынка, и (или) внутреннего денежного рынка под воздействием ЦБ вслед за остальными мировыми Центробанками. Единственным позитивом на рынке рублевых облигаций на истекшей неделе стало оглашение намерения ЦБ снизить с 1 мая норматив резервирования по притоку/оттоку валюты в страну, как промежуточную меру по его устранению с 2007 года. Текущее резервирование при покупках нерезидентами гособлигаций снижено с 15% до 7.5%, а при покупках корпоративных и региональных бумаг - с 2% до 1%. Соответственно, в свете более сильного ослабления резервирования по госбумагам рынок ОФЗ испытал заметный оптимизм в ожидании будущего "разбавления" российских пенсионных и страховых инвесторов нерезидентами. В остальном, рублевые корпоративные и муниципальные облигации за истекшую неделю в целом практически не изменились, что было уже хорошо в свете напряженной с точки зрения ликвидности недели.

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)»

(095) 775-0498 www.ctrust.ru

Владимир Кузьмицкий research@ctrust.ru