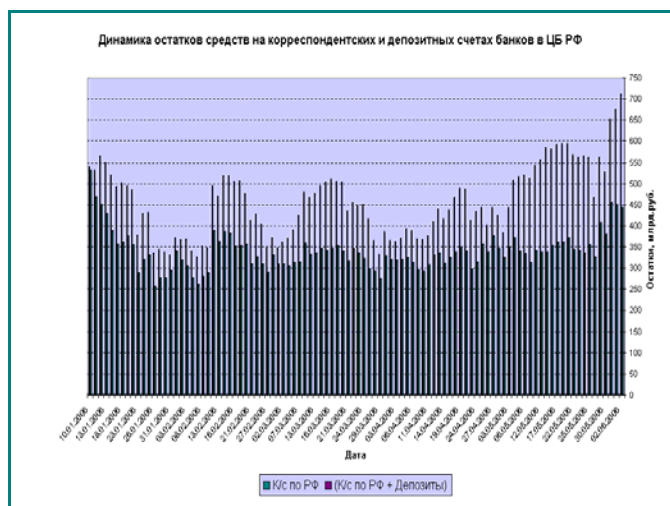


Еженедельный обзор рынка облигаций 05 июня 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1288.22	0.63%	UST-10year	4.99	-6	EURO/USD	1.2920	1.50%	Oil WTI, NYMEX	72.45	1.47%
RTS	1535.38	2.69%	RUS-30GLB	6.21	-2	USD/RUB	26.7660	-0.87%	Nickel, cash, LME	21895.00	-3.55%

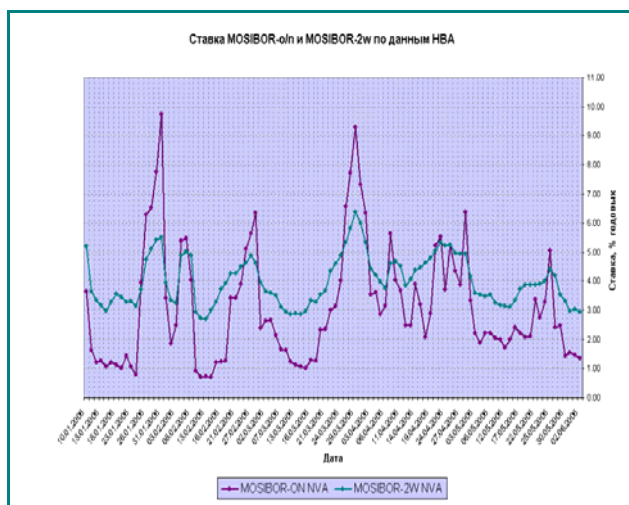
*все изменения указаны за неделю (закрытие прошлой пятницы к позапрошлой)

Денежный рынок



С точки зрения бюджетных расходов следует обратить внимание на бюджетное послание Президента Правительству в минувший вторник: формулировка годичной давности ("темпы роста непроцентных расходов не должны превышать темпов роста экономики") была изменена на более смелую ("прирост ...расходов необходимо осуществлять темпами, адекватными темпам роста экономики"), что означает возможность более быстрого роста бюджетных расходов в будущем. Кроме того, на правительственной комиссии по бюджету был повышен на 0.5% прогноз инфляции на 2007-2009 гг. и, с другой стороны, понижен прогноз курса доллара, как средства борьбы с инфляцией. Это крайне важно и согласуется с последними действиями ЦБ РФ: курс рубля к корзине валют после долгого перерыва был понижен в пятницу на 0.47%, а обеспечить приемлемые ставки по ОБР и ОФЗ в четверг и пятницу ЦБ не захотел, разместив только часть ОФЗ и, видимо, снова вернувшись к курсовой политике от процентной.

Минувшая неделя на переходе мая-июня достойно завершила предыдущий месяц на денежном рынке: ситуация с денежной ликвидностью была просто превосходной, и ставки рынка МБК находились у нижней границы фиксируемого с начала года диапазона. По всей видимости, не только массивные продажи валюты в ЦБ в последнее время, но и приток денег на счета бюджетополучателей привели к максимальным уровням денежных средств на корреспондентских и депозитных счетах коммерческих банков в ЦБ на минувшей неделе: их пятидневная средняя достигла максимального с начала года уровня в 626 млрд. руб., а на утро пятницы было зафиксировано 711 млрд. В результате ставки денежного рынка просто не могли не приблизиться к уровню депозитов самого ЦБ: в среднем по итогам недели цена денег "овернайт" составила 1.65%, а сроком 2 недели - 3.16%.



Валютный рынок



На международном рынке всю прошлую неделю курс *eur_usd* находился в прежних границах 1.27-1.29. При этом евро поднимался во вторник на новостях о замене министра финансов США Сноу на Поулсона, затем снижался в среду-четверг после публикации стенограммы последнего заседания FOMC в США, когда вероятность нового подъема ставки в конце месяца повысилась до 70%, и, наконец, снова вырос и закрылся в пятницу на 1.2920 после неожиданно низкого показателя по вновь созданным рабочим местам в США в мае. Успев отреагировать на эти данные, рубль в пятницу вечером на MMBB вырос к *usd* еще на 10 коп., закрывшись на 26.766. С точки зрения теханализа, мы ожидаем роста евро к доллару пока не выше 1.32; также по технике, надеемся, что рубль покажет дно в диапазоне 26.00-26.50.

Как предполагалось в предыдущем обзоре, ЦБ пошел-таки на укрепление рубля относительно корзины валют: к корзине из 60% *usd* и 40% *eur* рубль в пятницу вырос по официальным курсам с 30.04 до 29.91 (26.8866 к *usd* и 34.4366 к *eur*). Таким образом рост по номиналу составил 0.47%, при этом наблюдатели заговорили, что это не последнее укрепление рубля. По всей видимости, дальнейшие действия ЦБ будут зависеть от новых цифр по инфляции (в мае по прогнозам Минфина она будет 0.4-0.5%, и 5.9% с начала года). Кроме того, еще окончательно не ясно, является ли пятничное изменение курса укреплением рубля к бивалютной корзине, или позже будет объявлено о пересмотре доли евро в ее составе (например, стабфонд решено наполнять валютными облигациями из соотношения 45% *usd*, 45% *eur* и 10% *gbp*).



Рынок облигаций



Поведение индикативных UST10 на минувшей неделе определялось публикацией протокола последнего заседания FOMC и статистикой по вновь созданным рабочим местам. После усиления рисков дальнейшего ужесточения денежной политики на основании протокола заседания доходность UST10 повысилась до 5.14% к четвергу, однако разочаровавшие рынок данные по занятости в пятницу вновь резко опустили доходность до 4.99%. На наш взгляд такая реакция на эту статистику является чрезмерной, так как ежемесячные цифры по созданным рабочим местам достаточно волатильны, а основное внимание сейчас должно уделяться данным по инфляции (в середине месяца) и заявлениям денежных властей, насколько агрессивно они собираются ей противостоять. Поэтому, как мы указывали ранее,

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

не исключая коррекции доходности UST10 вплоть до 4.85% в ближайшем будущем, более долгосрочно мы ожидаем продолжения ее роста как минимум до 5.40%. Однако, пока она не выйдет за установленные ранее границы сверху на 5.20%, положение с долгами на EM вполне может оставаться спокойным. По российским евробондам РФ-30 это пока так и происходит, цена находилась на прошлой неделе в рамках 107-107.5%, доходность в границах 6.25-6.35%, а спрэд относительно UST10 не выше 125-130 б.п. Рублевые облигации также сохраняют, и даже снижают свои уровни доходности на фоне благоприятной обстановки с внутренней ликвидностью и в отсутствии внешнего негатива. С учетом вышесказанного по поводу перспектив денежного рынка в РФ, мы готовы



Доходности и цены по рублевым облигациям				
Инструмент	На 02 июня		На 26 мая	
	МГор29-об	6.29	107.07	6.37
МГор36-об	7.14	106.83	6.20	108.50
МГор47-об	6.46	108.45	6.47	108.50
МГор38-об	6.68	113.35	6.72	113.23
МГор39-об	6.90	110.18	6.92	110.08
МГор44-об	6.90	110.12	6.92	110.02
РЖД-04обл	6.59	100.05	6.59	100.10
РЖД-02обл	6.63	101.74	6.81	101.45
РЖД-03обл	7.08	103.45	7.08	104.21
РЖД-06обл	7.24	100.89	7.31	100.64
РЖД-07обл	7.31	101.89	7.39	101.50
НОВАТЭК1об	6.70	101.35	6.80	101.35
ГАЗПРОМ А3	6.08	101.30	6.03	101.35
ГАЗПРОМ А5	6.30	101.75	6.63	100.35
САНОС-02об	6.54	104.85	6.44	104.90
Лукойл2обл	6.98	101.18	7.05	100.96
ФСК ЕЭС-01	6.76	102.70	7.01	102.77
РуссНефть1	8.74	101.55	8.84	101.31
ФСК ЕЭС-03	7.31	99.82	7.32	99.79
НКНХ-04 об	8.44	104.17	8.37	104.45
ГАЗПРОМ А6	7.01	100.15	7.08	99.95
ГАЗПРОМ А4	7.07	104.08	7.17	103.81
ФСК ЕЭС-02	7.54	102.93	7.58	102.80

признать сокращение рисков по рублевым бондам с точки зрения внутренних факторов, однако ожидания последующего роста доходности UST не позволяют пока рекомендовать встать в "бесстрашную" покупку по всем дюрациям российского рублевого долга. По всей видимости, уместным сейчас остается придерживаться среднесрочных бумаг первого-второго эшелонов, а заполнять портфель долгосрочными бондами - только в ситуации "иммунизации" дохода, т.е. ни коем образом не превышая длину активов длину пассивов.

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