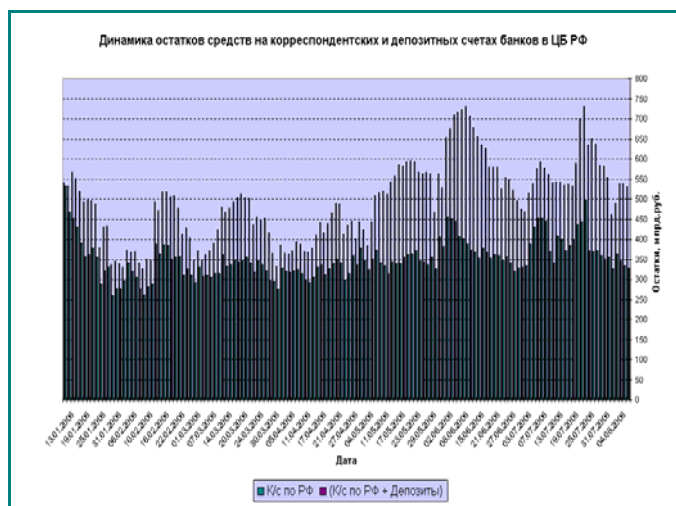


Еженедельный обзор рынка облигаций 07 августа 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1279.40	0.06%	UST-10year	4.90	-9	EUR/USD	1.2876	0.98%	Oil WTI, NYMEX	74.80	2.11%
RTS	1629.23	4.73%	RUS-30GLB	5.97	-12	USD/RUB	26.683	-0.58%	Nickel, cash, LME	27 795	7.32%

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

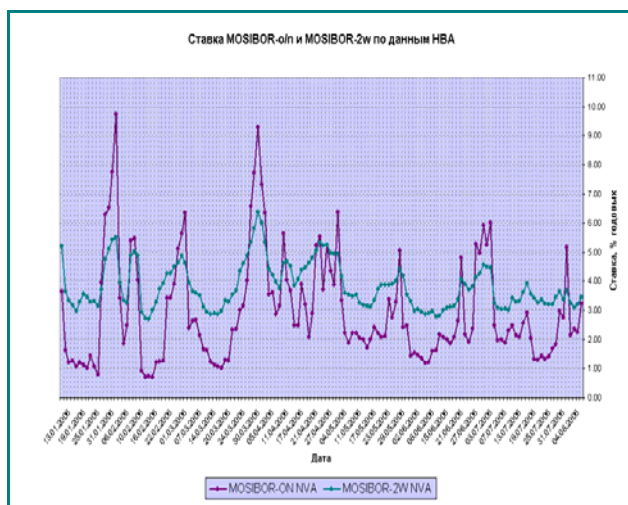
Денежный рынок



Данная акция, по словам зампреда ЦБ К.Корищенко, была предпринята с целью дальнейшего приведения в соответствие ставок по депозитным и кредитным операциям ЦБ (напомним, что ставка однодневного РЕПО ЦБ под залог ценных бумаг составляет порядка 6%), и "не связана напрямую с инфляцией", однако сегодняшние данные Росстата по июльской инфляции в размере 0.7% вполне могут объяснить эту меру Центробанка. Так или иначе, положение держателей рублевых облигаций при продолжении подобных мероприятий станет более уязвимым, особенно при отсутствии поддержки со стороны внешних рынков, которая продолжала наблюдаться в последние недели. Как в пятницу, так и сегодня, кроме роста ставок о/п на 1% относительно возможных в эти дни месяца, наблюдается рост ставок на 1-2-недельные сроки примерно на 0.4-0.5% до 3.50-3.60%, при этом рыночные сделки РЕПО традиционно идут по более высоким ставкам. Т.е. фондирование позиций ряда участников дорожает, хотя, пока и не особенно критично.

На минувшей неделе события на денежном рынке развивались вплоть до пятницы по вполне традиционному сценарию для начала месяца: в понедельник (31 июля) ставки на рынке МБК были еще высоковаты (5-6% овернайт), но затем снизились и к четвергу составляли уже 2.25%. К этому моменту ликвидность восстановилась до 538 млрд. (по сумме остатков на коррсчетах и депозитах в Центробанке РФ), а отдельно по коррсчетам сумма остатков составляла 335 млрд. руб. - не так много с точки зрения средних значений, но с перспективой роста в дальнейшем в течение месяца.

Однако, в полном соответствии с нашими опасениями в прошлом обзоре относительно возможных действий ЦБ, в середине дня в пятницу было обнародовано сообщение регулятора о повышении ставок по его депозитам - на срок 1 день с 1.5 до 2.0% и на срок 1 неделя с 2.0 до 2.5%.



Валютный рынок



На минувшей неделе продолжилось снижение доллара против евро, а также других мировых валют, наиболее резкое по итогам выхода слабых данных за июль по рынку труда в США. Они привели к очередному снижению ожиданий на новый рост ставки ФРС на заседании во вторник до 20%. При этом евро достиг 1.2907, пробив июльский максимум 1.2861, но закрыв неделю все же ниже - на 1.2876. Рубль в результате подобной динамики мировых валют закрыл пятницу на 26.6825 на ТОМе. С учетом уже заложенных слабых ожиданий на рост ставки во вторник, ближайшая динамика валют будет зависеть от комментариев после заседания ФРС, и видимо, от инфляционных данных через неделю. Ближайшее сопротивление по евро - 1.2980 -1.30, а по рублю - 29.68. Только их пробой укажет на новые минимумы usd.

Корзина валют по официальным курсам ЦБ РФ по итогам минувшей недели не изменилась и осталась на уровне 29.763. Как отмечалось в прошлом обзоре, мы не ожидаем ее изменения в связи с поручением Президента Правительству, тем более, что с инфляцией, судя по пятничной акции ЦБ РФ, теперь вновь решили бороться денежно-кредитной политикой. Возможно, в будущем, придется использовать и курсовой механизм, если процентных мер будет недостаточно. Пока же, в ситуации подъема процентных ставок мировыми Центробанками (если в США этот цикл может приостановиться, то в Европе, Англии, а также Японии, он еще не завершен), ЦБ РФ еще имеет пространство для аналогичных действий вплоть до 4-5%.



Рынок облигаций



Всплеском оптимизма были встречены данные по американской безработице в минувшую пятницу на мировом рынке облигаций: как по Treasuries, так и по валютным облигациям EM, а также по рублевым облигациям на российском рынке. Данные по вновь созданным рабочим местам (прибавка всего в 113 тысяч человек по сравнению с ожиданиями 145 тысяч) стали очередной и последней перед заседанием ФРС статистикой, подтверждающей тезис о замедлении американской экономики. Ожидания повышения ставки 8 августа были немедленно снижены до 20% по фьючерсам на Fed Funds, а цены на облигации, акции и евро поднялись. Доходность UST10Y по итогам минувшей недели установилась на уровне 4.90% (min пятницы зафи-

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

кцирован на 4.88%), т.е. пробила вниз июньский минимум на 4.95%. Новый минимум совпадает с 38%-коррекцией от волны роста доходности с начала текущего года от 4.30% до 5.25%, а также почти совпадает с нижней границей этого восходящего канала, поэтому вполне может служить если не разворотной точкой, то временной зоной консолидации. Следующие уровни поддержки находятся на 4.75% и 4.65%, но с учетом сложившихся ожиданий на предстоящее заседание ФРС для снижения на эти уровни доходности г-ну Бернанке и Ко. придется разве что объявить о полном отсутствии инфляционных угроз в будущем, что маловероятно. Поэтому, скорее всего, в ближайшую неделю нас ждет доходность по UST10Y в диапазоне 4.85-5.05%.



На фоне роста цен по UST не могли не воспринять долги на EM, и российский "бенчмарк" RUS-30 "дотянул" до прогнозируемого нами неделю назад уровня в 110% от номинала. Доходность при этом опустилась до 5.97%, а спред над UST10Y составил 107 б.п., сузившись за неделю на 3 б.п..

Внутренние рублевые облигации наиболее ликвидных эмитентов также опустились по доходностям на 10-30 б.п., продолжив тенденцию июля месяца. Таким образом, на наш взгляд, рынок практически подошел к уровням, на которых дальнейшее снижение доходностей все менее и менее вероятно, и, несмотря на локальный июльский подъем, позволивший заработать краткосрочную прибыль, мы не склонны переоценивать долгосрочные перспективы. На наш взгляд инфляционный потенциал в ведущих экономиках будет продолжать доветь над ценами базовых активов в среднесрочной перспективе, а аналогичные тенденции внутри страны и ответные меры регулятора также настораживающи. С учетом этого, текущие уровни цен на облигации после месячного подъема вновь становятся малопривлекательными, особенно в дальнем конце кривой доходности.

Доходности и цены по рублевым облигациям*				
Инструмент	На 04 августа		На 28 июля	
МГор29-об	6.11	106.82	6.16	106.80
МГор36-об	6.25	108.35	6.28	108.35
МГор47-об	6.43	108.00	5.99	109.15
МГор38-об	6.74	112.65	6.84	112.30
МГор39-об	6.97	109.35	7.06	108.85
МГор44-об	6.94	109.40	7.07	108.65
РЖД-04обл	6.35	100.27	6.44	100.20
РЖД-02обл	6.74	101.40	6.67	101.50
РЖД-03обл	7.03	104.15	7.16	103.80
РЖД-06обл	7.13	101.25	7.27	100.75
РЖД-07обл	7.19	102.40	7.39	101.45
НОВАТЭК1об	6.72	100.86	6.93	100.85
ГАЗПРОМ А3	4.14	101.80	5.83	101.10
ГАЗПРОМ А5	6.07	101.79	6.80	101.00
САНОС-02об	6.24	104.65	6.25	104.70
Лукойл2обл	6.93	101.25	7.03	100.99
ФСК ЕЭС-01	6.42	103.20	6.61	103.00
РуссНефть1	9.16	100.58	9.17	100.58
ФСК ЕЭС-03	7.37	99.70	7.51	99.40
НКНХ-04 об	8.51	103.85	8.78	103.25
ГАЗПРОМ А6	6.88	100.50	7.13	99.85
ГАЗПРОМ А4	6.94	104.30	7.15	103.70
ФСК ЕЭС-02	7.45	103.10	7.67	102.40

*-средневзвешенные по сделкам дня или по цене покупки

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