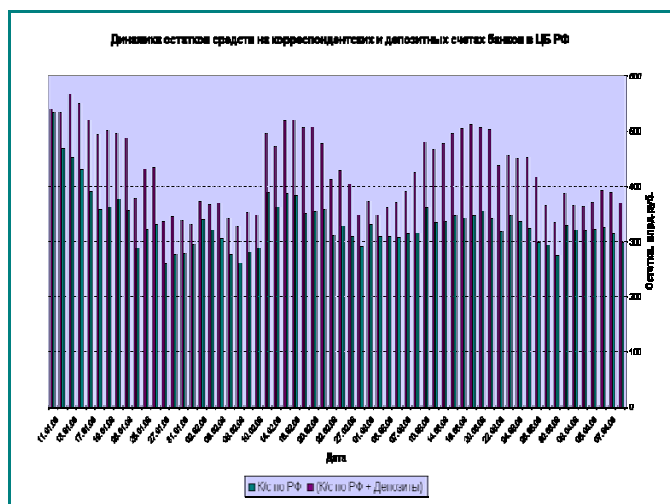


Еженедельный обзор рынка облигаций 10 апреля 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1295.50	0.05%	UST-10year	4.96	11	EURO/USD	1.2103	-0.14%	Oil WTI, NYMEX	67.35	1.05%
RTS	1523.15	6.14%	RUS-30GLB	6.03	9	USD/RUB	27.6100	-0.36%	Nickel, cash, LME	16650.00	8.44%

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

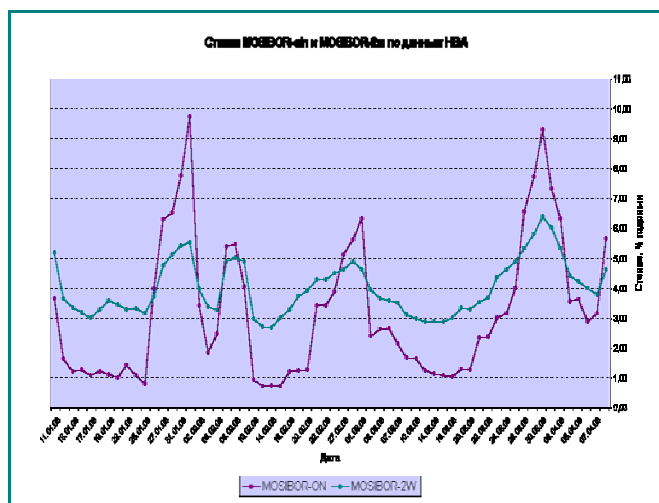
Денежный рынок



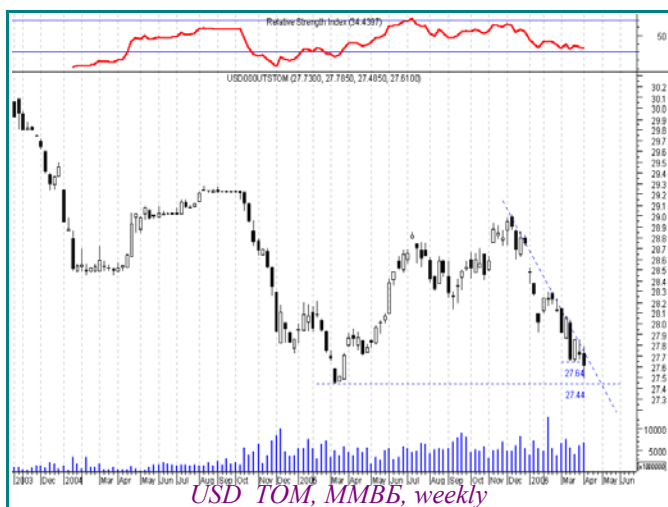
в среду по "овернайтам" и с 5.3% до 3.8% по 2-недельным МБК), то к пятнице они приподнялись до 5.6% и 4.6% соответственно. Именно к пятнице на мировом рынке евро развернулся вниз против доллара после нескольких дней роста, и наши банки могли выкупить у ЦБ часть долларов, локально снизив рублевую ликвидность. Вторая декада месяца традиционно характеризуется комфортным уровнем ликвидности (не менее 350 млрд. руб. остатков на коррсчетах по России и ставками на уровне 1-2% "овернайт" и 3-4% на срок 2 недели). Соответственно, если наступившая неделя не продемонстрирует подобного развития событий, можно будет заняться дальнейшим поиском "врагов" в лице валютного рынка либо денежной политики Центробанка России. К слову сказать, депозитные аукционы последнего в четверг прошли по более высокой ставке привлечения на срок 4 недели: 2.5% против 2.2% неделей ранее. Объем привлечения, однако, не известен.

По итогам первой рабочей недели апреля отметим медленное во восстановление рублевой ликвидности на денежном рынке: средние остатки средств банков на коррсчетах в ЦБ РФ составляли 315,4 млрд. руб., а с учетом депозитных счетов этот показатель составил 377 млрд. руб. С одной стороны, указанные значения ненамного выше зафиксированных на позапрошлой неделе, когда осуществлялись налоговые платежи, с другой стороны, первые пять рабочих дней каждого предыдущего месяца в этом году (кроме января), характеризовались такими же либо даже худшими цифрами. Таким образом, пополнение счетов бюджетополучателей рублями после конца месяца пока довольно слабое, и любое изъятие рублей, вроде покупок валюты у ЦБ, при данном уровне ликвидности может локально повышать стоимость коротких денег.

Так, если в начале недели ставки денежного рынка плавно снижались (с 6.3% в прошлую пятницу до 2.9%



Валютный рынок



взаимных изменений. Спекуляции перед заседанием ЕЦБ в четверг по поводу почти 100%-ой вероятности подъема ставки в зоне евро в мае привели к прорыву единой валюты уровнем и 1.22 и 1.23, однако "холодный душ" Председателя ЕЦБ Трише развернул евро вниз к закрытию недели на 1.21: было заявлено, что рынок необоснованно оптимистичен, и политика ЕЦБ в мае и даже в июне - отнюдь не очевидна. Таким образом, неделя завершилась в предыдущих границах, и относительно текущего квартала остается верным прогноз: прорыв и закрепление выше зоны 1.22-1.23 по eur_usd 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 вариантов почти равны.

На заседании АРБ в минувшую среду Председатель Правления Центробанка РФ г-н Игнатьев "зацементировал" позицию банка по поводу валютной политики в ближайшее время: от номинального укрепления рубля к валютной корзине ЦБ воздержится, а на долго ли - будет зависеть от макроэкономической ситуации. Действительно, последние статданные свидетельствовали о замедлении экономического роста, а вот данные по инфляции за март составили 0.8%, и за 1 квартал 2006 г. - 5% - несколько ниже, чем год назад. В такой ситуации можно не усердствовать до поры с укреплением рубля; курс корзины из 0.6 usd и 0.4 eur за неделю не изменился и составил в пятницу 30.04 руб. В тоже время, как и неделей ранее, наблюдалась существенная волатильность рубля по отдельности к доллару и евро, в зависимости от их



Рынок облигаций



Доходность к погашению базовых UST10Y продолжила повышаться на минувшей неделе: после некоторой консолидации в понедельник - среду с 4.90% до 4.84% в четверг и пятницу произошло дальнейшее ослабление бумаг Казначейства США до 4.98% с закрытием недели на 4.96%. Помимо опасений по поводу еще одного-двух повышений ставок ФРС США в этом году на рынок американского долга все отчетливее давит перспектива распыления международного спроса по долгам Европы и Японии, где ставки, ввиду наметившегося в последнее время экономического подъема, также настроены на рост. Таким образом, по итогам недели доходность UST10Y превысила максимум 2004 года на 4.90%. Аналогично данной тенденции, выросла доходность индикативного выпуска Россия-30: по

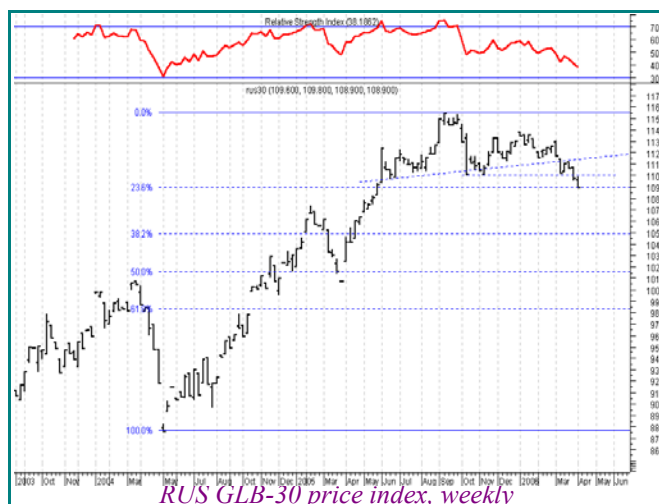
ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

итогах недели доходность составила 6.03%, а цена опустилась на 0.7% до 108.9%. Как и раньше, нам представляется, что прорыв вверх уровня 5.00% по UST10Y может открыть дорогу на 5.40-5.50% в достаточно ограниченном диапазоне времени. Для России-30 это грозит обернуться касанием уровня 105% по цене.

Соответственно, мы бы рекомендовали пока продолжать оставаться в защитных позициях по долговым бумагам (то есть ограниченными по дюрации) до момента реализации данного сценария.

Что касается сегмента рублевых долговых инструментов, хотелось бы отметить также следующее.

Традиционно, при падении доллара к рублю, приходилось наблюдать тенденцию укрепления рублевых облигаций за счет дополнительного нерезидентского спро-



Доходности и цены по рублевым облигациям				
Инструмент	На 07 апреля		На 31 марта	
МГор29-об	6.34	107.49	6.23	107.76
МГор36-об	6.35	109.16	6.28	109.38
МГор47-об	6.35	108.30	6.36	109.30
МГор38-об	6.61	113.50	6.65	113.89
МГор39-об	6.89	110.65	6.84	111.00
МГор44-об	6.87	110.60	6.84	110.92
РЖД-04обл	6.73	99.95	6.74	99.94
РЖД-02обл	6.85	101.55	6.86	101.59
РЖД-03обл	7.07	104.38	7.07	104.39
РЖД-06обл	7.46	100.06	7.47	100.06
РЖД-07обл	7.51	100.92	7.47	101.09
НОВАТЭК1об	9.08	100.45	9.09	101.15
ГАЗПРОМ А3	5.99	101.65	6.25	101.50
ГАЗПРОМ А5	6.27	102.00	6.28	102.00
САНОС-02об	6.49	105.40	6.46	105.52
Лукойл2обл	6.89	101.50	6.91	101.44
ФСК ЕЭС-01	7.01	103.00	6.85	103.28
РуссНефть1	8.92	101.19	8.99	101.04
ФСК ЕЭС-03	7.28	99.85	7.34	99.71
НКНХ-04 об	8.15	105.22	8.03	105.55
ГАЗПРОМ А6	7.04	100.07	7.03	100.10
ГАЗПРОМ А4	7.11	104.09	7.12	104.05
ФСК ЕЭС-02	7.48	103.21	7.55	102.97

са. Однако, данный процесс проявлялся наиболее выразительно тогда, когда существовал гораздо более серьезный дифференциал между процентными ставками по доллару и евро относительно доходностей рублевых инструментов. На данном этапе доходности российских облигаций первого эшелона сравнительно низки, и заманчивая ситуация возможного продолжения укрепления рубля, пусть даже не к корзине валют, а только к доллару, уже вряд ли способна быть серьезным стимулом к покупке надежных долгов российских компаний, выраженных в рублях. Соответственно, мы бы с надеждой ждали исправления данной ситуации со временем, т.е. роста доходностей российских бумаг с оглядкой на международный долговой рынок.

Пока же, по итогам прошедшей недели, можно отметить продолжения бокового движения рынка в целом с оборотами торгов ниже среднего. В указанных внешних условиях это развитие событий представляется логичным и еще не самым плохим для держателей рублевых облигаций.

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