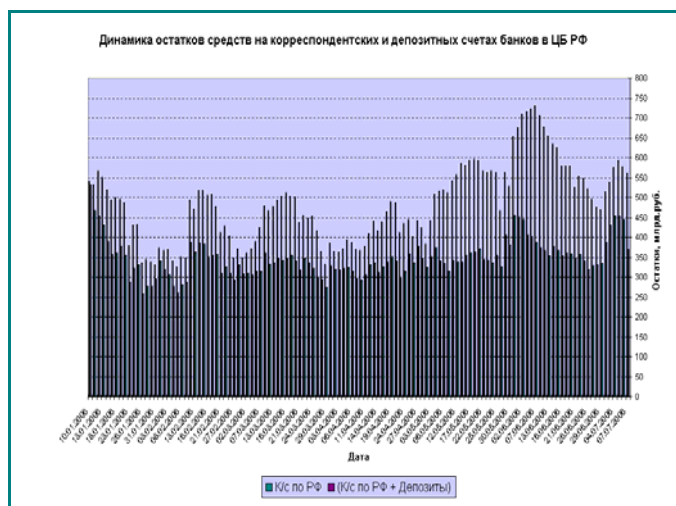


Еженедельный обзор рынка облигаций 10 июля 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1265.48	-0.37%	UST-10year	5.13	-1	EURO/USD	1.2811	0,18%	Oil WTI, NYMEX	74.08	0.19%
RTS	1549.66	3.68%	RUS-30GLB	6.35	-1	USD/RUB	26.841	-0.14%	Nickel, cash, LME	25 495	14.58%

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

Денежный рынок



Денежная ликвидность в начале прошлой недели и нового квартала естественным образом увеличилась: остатки на корреспондентских счетах комбанков в ЦБ РФ увеличились в среднем на 90 млрд. руб. до 430 млрд. по сравнению с прошлой неделей, а с учетом депозитных счетов - на 75 млрд. руб. до 570 млрд. руб.

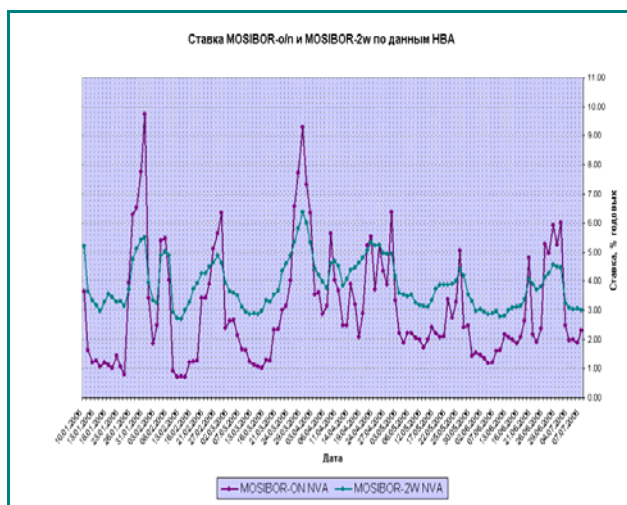
Соответственно, стоимость денежных ресурсов снизилась до вполне приемлемых для участников внутреннего долгового рынка уровня: с 5.5% до 2.2% по сделкам "овернайт" и с 4.4% до 3.1% по 2-недельным срокам.

В целом, уровень ликвидности способствует на текущий момент поддержанию существующего на долговом рынке "статус-кво": он не чрезмерен, чтобы привести к существенному росту инструментов, и вполне приемлем, чтобы не упасть. Короче, такой, что заставляет участников в основ-

ном пристально следить за общемировыми тенденциями.

Действия регулятора с целью повлиять на ликвидность можно оценить в последнее время как явно неагрессивные: на валютном рынке ввиду сохраняющегося диапазона торгов и слабой текущей инфляции наблюдается умеренная скупка доллара Центробанком, а аукционы по размещению ОБР и ОФЗ из портфеля ЦБ показывают отсутствие сильного желания регулятора на текущий момент связывать денежные средства. Изменения могут происходить в случае ухудшения по инфляции, что вряд ли было бы возможно летом, если только алкольный "миникризис" этого года не приведет к локальному росту цен.

Таким образом, на текущий момент основными факторами изменения обстановки остаются бюджетные поступления/изъятия денежных средств.



Валютный рынок



USD TOM, MMBB, daily

Изменения на мировом валютном рынке опирались на новые данные экономстатистики и заявления денежных властей. Сообщение о снижении июньского индекса деловой активности (ISM) в США было дополнено снижением аналогичного индекса в сфере услуг и более низким показателем вновь созданных рабочих мест (хотя последний показатель предварялся независимыми сильными данными агентства ADP в среду, приведшими к излишней волатильности на рынках). Т.е. основания ждать снижения темпов роста ВВП США есть, но вот снизится ли при этом инфляция и завершит ли борьбу с ней ФРС - еще вопрос. На другой стороне Атлантики ЕвроЦБ пока оставил ставку на 2.75%, но недвусмысленно призвал к "бдительности" в отношении ценных рисков. Впрочем, этого не хватило для роста евро.

По официальному сообщению Росстата от 5 июля инфляция за июнь составила 0.3%, а с начала года 6.2%. Таким образом, не исключено, что денежным властям удастся-таки выйти к концу года на целевые уровни в 8.5-9.5%. Вероятно, для этого еще понадобится укреплять рубль к корзине валют, но пока это вряд ли предвидится, и курс рубля к корзине остается стабильным. Валютный рынок таким образом вновь зависел на прошлой неделе только от динамики евро-доллар. Эти изменения происходили в сравнительно узком канале в границах предыдущего более широкого торгового диапазона (1.25-1.298). Соответственно, рубль к доллару оставался в границах 26.80-26.93, закрывшись на 26.84 по курсу TOM в пятницу.



Euro USD, daily

Рынок облигаций



UST-10Y YTM index, daily

На рынке казначейских облигаций США изменения происходили под воздействием тех же факторов, что и на валютном рынке, и после неожиданно сильных данных по рынку труда в среду от независимого агентства доходности подскочили (по 10-летним UST почти до предыдущего максимума до уровня 5.24%), а после таких же неожиданно слабых официальных данных в пятницу доходности снизились, и вернулись на 5.13%. В итоге техническая картина изменилась не сильно, и краткосрочно сохраняется риск продолжения снижения доходности до 4.95+/-0.05%, а долгосрочно - риск роста к уровням 5.40-5.60%.

Еврооблигации Россия-30 соответственно испытывали всю неделю поддержку от 106%, и закрылись по 106.875% в пятницу с доходностью 6.35%.

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

При продолжении снижения доходности базовых активов на 20-30 б.п. цена на Россию-30 поднимется до 109%, что будет неплохой коррекцией к снижению с начала этого года.

Рынок рублевых облигаций в целом закрыл прошлую неделю без сильных изменений, испытывая поддержку со стороны улучшившегося денежного рынка в начале нового месяца и под воздействием более-менее стабильного рынка еврооблигаций. Основные ликвидные бумаги первого эшелона несколько повысились в цене. По-прежнему позитивным остается ожидания переоценки российского кредитного рейтинга, при этом агентством S&P в последние дни произведены ряд корпоративных (региональных) подъемов рейтингов российских эмитентов. В частности, республики Татар-



Доходности и цены по рублевым облигациям*				
Инструмент	На 07 июля		На 30 июня	
МГор29-об	5.68	106.80	5.72	107.88
МГор36-об	6.38	108.30	6.34	108.47
МГор47-об	6.60	107.80	6.62	107.80
МГор38-об	6.89	112.29	7.83	108.68
МГор39-об	7.16	108.40	7.14	108.51
МГор44-об	7.16	108.20	7.15	108.28
РЖД-04обл	6.49	100.17	6.69	100.00
РЖД-02обл	6.76	101.45	6.97	101.24
РЖД-03обл	7.45	103.10	7.27	103.56
РЖД-06обл	7.42	100.21	7.48	100.01
РЖД-07обл	7.47	101.05	7.60	100.45
НОВАТЭК1об	6.93	100.00	7.28	100.90
ГАЗПРОМ А3	6.07	101.10	6.41	100.96
ГАЗПРОМ А5	6.49	101.40	6.77	101.10
САНОС-02об	6.81	104.19	7.05	103.93
Лукойл2обл	7.10	100.78	7.07	100.87
ФСК ЕЭС-01	6.92	102.50	7.12	102.47
РуссНефть1	9.22	100.49	9.22	100.49
ФСК ЕЭС-03	7.64	99.13	7.62	99.15
НКНХ-04 об	8.74	102.77	8.50	104.00
ГАЗПРОМ А6	7.27	99.46	7.30	99.39
ГАЗПРОМ А4	7.38	103.01	7.56	102.49
ФСК ЕЭС-02	7.77	102.12	7.72	102.28

*-средневзвешенные по сделкам дня или по цене покупки

стан, корпорации "Лукойл" и банка "ХоумКредит".

Обратной стороной медали после договоренностей с Парижским клубом и надеждами на повышение российского рейтинга является активизация Минфина в вопросе замещения внешних долгов внутренними. Как стало известно уже в начале этой недели, в 2007 году Россия собирается разместить на внутреннем рынке облигаций на 306 млрд. руб., а объем чистого привлечения составит 173 млрд. Для сравнения, по закону о бюджете в этом году он составляет 127 млрд, а в 2005 - 98 млрд. руб. Опасения, что новые заимствования будут проводиться в ограниченный период времени могут негативно сказываться на рынке государственного, а вслед за ним корпоративного и регионального долгов.

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