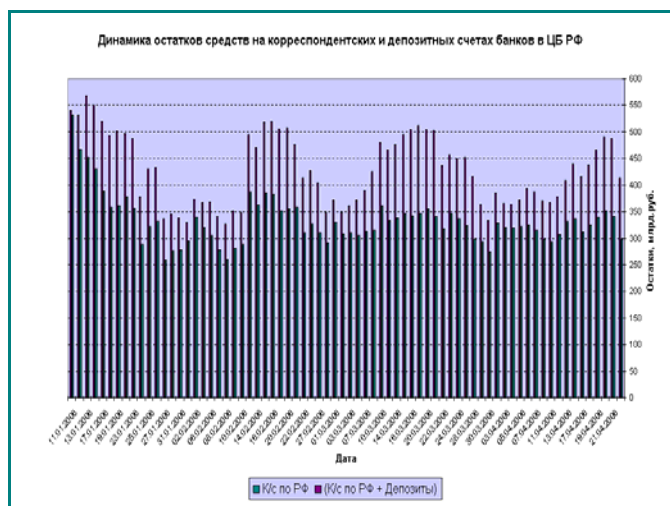


Еженедельный обзор рынка облигаций 24 апреля 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1311.28	1.72%	UST-10year	5.01	-3	EURO/USD	1.2349	1,97%	Oil WTI, NYMEX	75.15	7.20%
RTS	1617.52	3.75%	RUS-30GLB	6.03	-12	USD/RUB	27.4775	-0.80%	Nickel, cash, LME	19150.00	7.28%

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

Денежный рынок



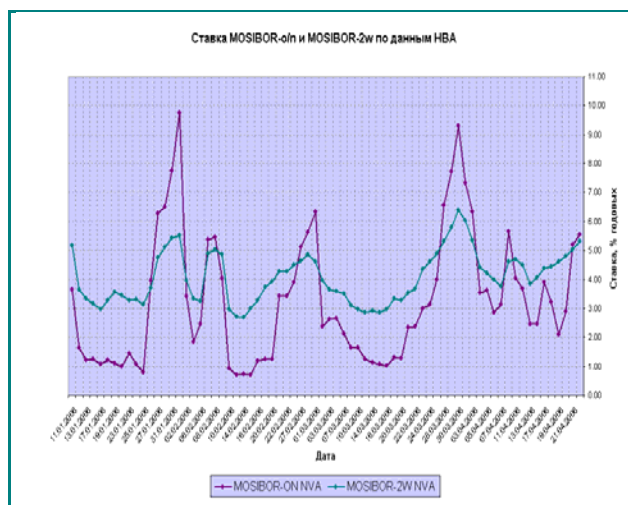
С понедельника по среду прошлой недели на денежном рынке наблюдалось снижение стоимости однодневных ресурсов (минимум 2.08% во вторник), однако в четверг и пятницу, в связи с выплатами по НДС, ставки поднялись до 5.2-5.5%. Менее волатильные двухнедельные деньги стоили дороже, чем на позапрошлой неделе, плавно поднимаясь от 4.4% до 5.3%

Остатки средств в системе лишь однажды, в среду, достигли благоприятного уровня в 350 млрд. руб. по России (490 млрд. в этот же день вместе с депозитными счетами), чтобы потом вновь снизиться до уровня 300 млрд. после налоговых выплат. По итогам трех недель апреля уже становится достаточно очевидным, что в среднем цена денежных

средств подрастет в этом месяце на 0.3-0.5% по всем срокам относительно марта и на 0.5-0.6% относительно января-февраля, в качестве платы за действия ЦБ РФ по стерилизации ликвидности.

Налоговые выплаты будут влиять на денежный рынок и на следующей неделе, главным образом ко вторнику в связи с выплатами акцизов и НДС. Разрядить обстановку могла бы продажа валюты в ЦБ, особенно в случае продолжения тенденции прошлой недели на укрепление евро, а значит и рубля, к доллару США. При ином раскладе, банки, как обычно, прибегнут к прямому РЕПО с ЦБ РФ под залог облигаций.

Обратим внимание, что в последнее время, все же, денежный рынок влияет не столь сильно на динамику рублевых облигаций, нежели изменения, происходящие на внешних облигационных рынках.



Валютный рынок



видным в дальнейшем становится покорение уровня 1.2580-1.2600 (как минимум) и 1.2900-1.3000 (пока как максимум этого и следующего кварталов). В свою очередь рубль против доллара достиг вслед за движением евро максимума прошлого года на 27.44, и теперь, в случае закрепления ниже этой отметки, ближайшим целевым уровнем станет 27.20. Технически, за продолжение роста рубля говорит возможно недостаточная перепроданность доллара на недельных интервалах (индекс RSI может уйти еще ниже, как в прошлом году); с другой стороны, образовавшееся долгосрочное "двойное дно" (весна этого и прошлого годов) может сыграть в пользу закрытия коротких долларовых позиций. Последнее кажется менее вероятным, но, потенциально, опасно для рублевых облигаций.

На относительное движение валют на мировом рынке в начале недели повлияла статистика США (базовый индекс цен производителей вышел ниже ожиданий +0.1% за март) и стенограмма последнего заседания ФРС, по которой прослеживалось настроение банкиров ФРС в скором времени завершить цикл ужесточения монетарной политики. Поэтому уже к среде евро "продавил" максимум этого года на 1.2325 и достиг 1.2395. В дальнейшем наблюдалась консолидация единой валюты, но к пятнице ее покупатели вновь активизировались в связи с новой волной спекуляций относительно намерений центробанков разных стран увеличить долю евро в своих резервах (на этот раз Швеция), и закрылась неделя на 1.2349. В результате все более оче-



Рынок облигаций



Относительно основного "драйвера" последнего времени для облигаций EmMkts - казначейских бумаг США - можно отметить: не подвели! Двигаясь под влиянием тех же факторов, что и мировой валютный рынок, по итогам прошлой недели рынок UST консолидировался и позволил частично восстановиться облигациям EM и, в частности, России. Доходность базовых 10-летних UST все же не снизилась ниже ключевых 5%, но даже этого бокового движения на минувшей неделе хватило, чтобы, например, Россия-30 восстановилась на процент до 109% по цене, а ее доходность приблизилась к 6%. Аналогичная "отбивовка" прошла в ликвидных рублевых облигациях первого корпоративного и муниципального эшелона, а наиболее интенсивная покупка наблюдалась вплоть до среды, до того, как

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

евро притормозил свой рост и новые налоги по России уменьшили рублевую ликвидность.

Анализируя технически динамику доходности UST10 отметим, как и ранее, возможность ее дальнейшего снижения в краткосрочном периоде. Ближайшим ориентиром может быть 4.80% (минус 20 бп). Но после этого мы достаточно уверены в продолжении роста с ближайшей целью 5.40-5.50% (+50 бп).

Соответственно, динамика RF-30 по цене возможна в диапазоне 109% -> 110% -> 105%.

Однако, нельзя не обратить внимание на возможность усиления положительной динамики цены RF-30 в результате следующего. В последние недели новую волну роста сформировали товарно-сырьевые рынки (нефть, золото, никель и другие цветные металлы) с обновле-



Доходности и цены по рублевым облигациям				
Инструмент	На 21 апреля		На 14 апреля	
МГор29-об	6.40	106.70	6.45	106.23
МГор36-об	6.32	108.20	6.41	108.65
МГор47-об	7.08	107.15	6.32	107.45
МГор38-об	6.70	112.86	6.83	113.05
МГор39-об	6.99	109.88	7.03	109.71
МГор44-об	7.01	109.68	7.04	109.56
РЖД-04обл	6.14	100.58	7.16	99.50
РЖД-02обл	7.00	101.00	6.84	101.55
РЖД-03обл	7.34	103.50	7.44	103.21
РЖД-06обл	7.49	99.98	7.65	99.38
РЖД-07обл	7.56	100.66	7.67	100.12
НОВАТЭК1об	7.73	101.14	9.06	101.00
ГАЗПРОМ А3	6.85	100.98	6.16	101.49
ГАЗПРОМ А5	6.68	101.39	6.83	101.20
САНОС-02об	6.46	105.33	6.59	105.15
Лукойл2обл	7.08	100.91	7.08	100.90
ФСК ЕЭС-01	7.15	102.72	7.12	102.10
РуссНефть1	8.91	101.21	8.95	101.13
ФСК ЕЭС-03	7.39	99.60	7.51	99.34
НКНХ-04 об	8.09	105.30	9.09	104.75
ГАЗПРОМ А6	7.07	100.00	7.33	99.25
ГАЗПРОМ А4	7.31	103.41	7.41	103.07
ФСК ЕЭС-02	7.65	102.62	7.81	102.04

нием исторических максимумов и возможными новыми ожидаемыми целевыми уровнями роста в текущем году. Обновил свой максимум и российский индекс РТС, также вызвав отсрочку сценария более глубокой коррекции вниз, которая начинала развиваться в первом квартале. Поэтому, в случае даже временной стабилизации и снижения доходностей по облигациям UST, не исключено в свете вышеизложенного более быстрое снижение доходности RF-30 (сокращение спреда). Цена может при этом подняться и выше 110% (следующее сопротивление расположено на 113.5%). Данный сценарий представляется пока самым оптимистичным для российских облигаций в текущем квартале.

Среди важных событий наступившей недели отметим, в заключение, новую порцию экономстатистики по рынку жилья США за март, публикуемую во вторник и среду, экономический обзор США "Бежевая книга" в среду и первые предварительные данные по ВВП США за 1 квартал этого года, публикуемые в пятницу при ожиданиях 5% роста ВВП и 0.9% роста индекса стоимости рабочей силы. Указанные данные, вместе с новыми репликами председателя ФРС Б.Бернанке, по новому разложат "пазл" инфляционных ожиданий на наступающей предпраздничной неделе, крайне важных для мирового рынка 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