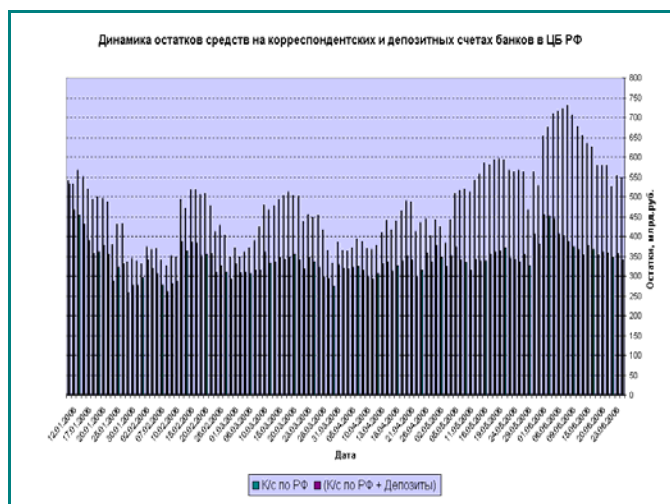


Еженедельный обзор рынка облигаций 26 июня 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1244.50	-0.56%	UST-10year	5.23	10	EURO/USD	1.2510	-1,00%	Oil WTI, NYMEX	70.90	1.45%
RTS	1344.90	1.10%	RUS-30GLB	6.53	17	USD/RUB	27.130	0.44%	Nickel, cash, LME	20 290	3.28%

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

Денежный рынок

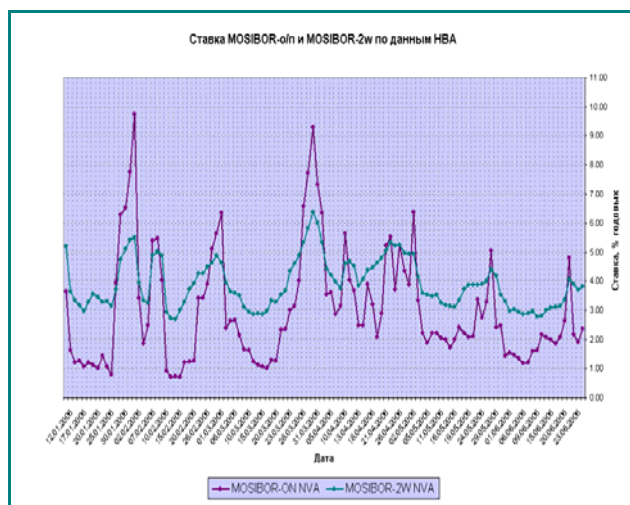


Первая половина июня характеризовалась сохранением вполне приемлемых ставок на рынке МБК в среднем не более 2% сроком 1 день и не более 3% сроком 2 недели. При этом собственно размер денежной ликвидности, оцениваемый по сумме остатков средств банков на корр- и депо- счетах в ЦБ РФ, плавно снижался с экстремально высоких значений, достигнутых в начале июня. Напомним, что апрель и май характеризовались крайне высоким уровнем скупки валюты Центробанком РФ (пополнение ЗВР составило порядка \$20 млрд. в месяц) на фоне ослабления доллара на мировом рынке и номинального укрепления рубля к корзине валют, введенного ЦБ в начале июня. Однако затем, после очередной акции ЦБ по укреплению рубля и смены настроений на мировом рынке в пользу доллара, продажи валюты со стороны участников рынка регулятору значительно сократились, и рублевая

ликвидность плавно снижалась. Но и после этого снижения ее уровень оставался у верхней границы с начала года и благоприятствовал стабильно низким ставкам на денежном рынке.

Естественное ухудшение произошло лишь на прошлой неделе в связи с выплатой НДС во вторник, и продолжится скорее всего на этой неделе в понедельник и среду в связи с уплатой НДС и налога на прибыль. Ставки при этом оставались в среднем за неделю на уровне не более 3% (овернайт) и 4% (2-недельные).

В целом, ситуация на денежном рынке в июне продолжала позитивно влиять на рублевые долговые инструменты и была единственным поддерживающим обстоятельством в отличие от негатива внешнего долгового рынка. По крайней мере рублевые облигации в последние недели испытывали меньший прессинг в сторону понижения, чем их валютные "коллеги".



Валютный рынок



Укрепив номинально рубль против корзины валют (0.6usd+0.4eur) с 30.04 до 29.85 в начале июня, ЦБ РФ, как и несколько месяцев назад, заявил о том, что на время сделает остановку в этом процессе, длительность которой будет определяться экономической целесообразностью (т.е. показателями инфляции, которые, видимо, в летние месяцы должны быть более чем приемлемыми). Поэтому, с момента последней акции ЦБ внутренний валютный рынок вновь двигался в соответствии с динамикой евро-доллар исходя из курса корзины 29.84-85. А так как с этого же момента евро окончательно оттолкнулся вниз от сильного сопротивления в области 1.29-30, то и доллар к рублю восстановился с 26.68 до 27.13 к 17:00 прошлой пятницы.

Естественно, к процессу восстановления доллара на мировом рынке (к евро с 1.2980 до 1.2510) имели отношение прежде всего вновь усилившиеся ожидания роста ставки ФРС в ближайшие месяцы, которые, в свою очередь, возникли как следствие более высоких инфляционных данных в США и очередных словесных интервенций представителей ФРС. Дошло до того, что на прошлой неделе появились слухи о возможном повышении ставки 29 июня сразу на 0.5% до 5.5%, или, в любом случае, до той же величины после заседания в августе (с вероятностью 88% согласно FedFundFutures на CBO). На текущий момент мы ждем поддержки евро в диапазоне 1.225-240 с последующим локальным ростом в 1.27-29, что будет означать возможность роста доллара до 27.40 к рублю с последующим возвратом в 26.80-27.00.



Рынок облигаций



"Бегство в качество", наблюдаемое на фоне выхода из фондовых рынков EM, привело к падению доходности по UST10Y к середине июня до 4.95% с 5.19% месяц назад. В свое время окончание этой коррекции мы видели на 4.80%, но даже этого не случилось. В последние две недели доходность вновь поползла вверх на фоне инфляционных ожиданий и "ястребиных" заявлений управляющих ФРС, явно ставящих во главу угла своей нынешней политики борьбу с инфляцией, даже не смотря на потенциальную угрозу экономическому росту. В итоге мы наблюдаем продолжение роста доходностей UST, причем по UST10Y она к концу прошлой недели превысила максимум 5.19% месяц назад и достигла 5.23%. В связи с этим мы вновь обращаем внимание на долгосроч-

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

ную динамику 10-летних бумаг американского Казначейства (см. график weekly сверху), и, как и прежде, указываем на близость потенциальных сильных сопротивлений в области 5.40-5.60%. На сегодня мы достаточно уверены в достижении этих уровней (тем более, что и фундаментально собственно прогноз ставки ФРС к августу практически составляет 5.50%), поэтому предлагаем строить стратегии именно из подобного развития событий этим летом. Однако, заглядывая вперед до конца этого года, мы, еще раз анализируя долгосрочную динамику UST, не можем гарантировать, что во второй половине года и указанные сопротивления не будут пробиты вверх и мы не увидим продолжения роста доходности по UST10Y вплоть до максимумов 2000 года (6.50-6.80%). Последнее ос-



Доходности и цены по рублевым облигациям				
Инструмент	На 23 июня		На 16 июня	
МГор29-об	6.23	107.00	6.27	106.99
МГор36-об	6.22	108.80	6.31	108.65
МГор47-об	6.62	107.88	6.65	107.85
МГор38-об	7.10	110.62	7.23	111.07
МГор39-об	7.13	108.64	7.05	109.21
МГор44-об	7.03	109.25	7.02	109.25
РЖД-04обл	6.64	100.05	6.54	100.15
РЖД-02обл	6.94	100.90	6.81	101.25
РЖД-03обл	7.26	103.60	7.15	103.95
РЖД-06обл	7.52	99.85	7.34	100.50
РЖД-07обл	7.53	100.78	7.38	101.50
НОВАТЭК1об	7.51	100.85	9.96	100.01
ГАЗПРОМ А3	5.86	101.10	6.00	101.25
ГАЗПРОМ А5	6.70	101.20	6.22	101.25
САНОС-02об	6.97	104.10	6.75	104.45
Лукойл2обл	7.07	100.88	7.05	100.95
ФСК ЕЭС-01	6.76	103.00	6.69	103.11
РуссНефть1	9.13	100.70	8.83	101.29
ФСК ЕЭС-03	7.54	99.33	7.55	99.31
НКНХ-04 об	8.59	100.00	8.33	100.00
ГАЗПРОМ А6	7.25	99.52	7.16	99.76
ГАЗПРОМ А4	7.30	103.30	7.21	103.60
ФСК ЕЭС-02	7.75	102.16	7.69	102.44

новывается исключительно на техническом анализе, и мы сейчас не в состоянии предложить каких-либо фундаментальных версий, почему процентные ставки в США вырастут еще более, чем на 1% до конца года. Однако, в недавней истории, а именно в 1994 и 1999 годах, подобный рост доходностей (более чем на 200 б.п. в течение года) все-же происходил. В соответствии с ростом доходностей базовых активов в последние недели произошел сдвиг вверх по доходностям российских еврооблигаций, в частности по RUS-30 до 6.53% со спрэдом над UST10 порядка 130 б.п.. Таким образом цены в этой бумаге вплотную подошли к когда-то упоминаемой нами поддержке на 105%, и дальнейшее снижение до следующего уровня в районе 102% возможно в случае роста доходности UST на 50 б.п. либо, что более вероятно, совокупности роста доходности по UST на меньшую величину и роста спрэда по EM-рынкам относительно UST.

К важным событиям минувшей недели стоит отнести одобрение Правительством предложенной Минфином сделки по полному погашению долга РФ перед Парижским клубом на сумму порядка \$22 bln, однако сегодня рейтинговое агентство S&P заявило, что это не станет тем кредитным событием, которое изменит рейтинг РФ.

В итоге мы остаемся приверженцами защитной модели поведения на долговом рынке до момента вышеуказанного роста доходности базовых активов.

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