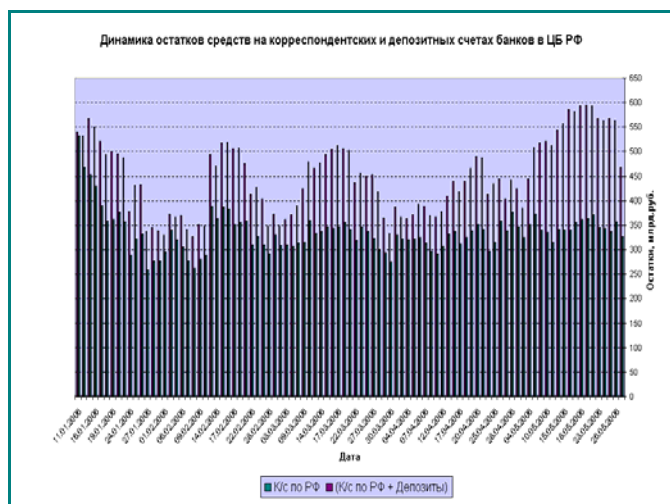


Еженедельный обзор рынка облигаций 29 мая 2006 г.

Stocks	Close	Ch.,%	Bonds	YTM	Ch.,bp	Currencies	Close	Ch.,%	Commodities	Close	Ch.,%
S&P 500	1280.16	1.04%	UST-10year	5.05	0	EURO/USD	1.2725	-0,38%	Oil WTI, NYMEX	71.40	3.18%
RTS	1495.11	3.13%	RUS-30GLB	6.23	-3	USD/RUB	26.9999	-0.25%	Nickel, cash, LME	22700.00	7.74%

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

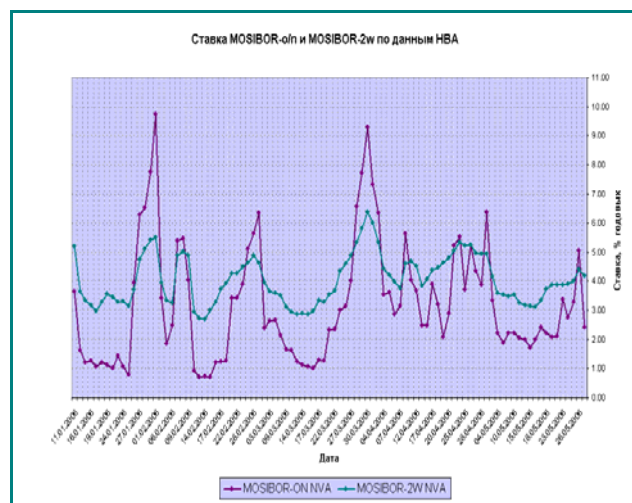
Денежный рынок



выросла до 3.37% с 2.16%, а на 2-недельный срок - до 4.07% с 3.58%, что является неплохим результатом для окончания месяца, который в целом по сравнению с предыдущим демонстрировал более низкие ставки: 2.52% (3.89% в апреле) по 1-дневным и 3.67% (4.60% в апреле) по 2-недельным ресурсам.

Четверг также был интересен тем, что ЦБ удалось на фоне налоговых платежей разместить 7.8 млрд. ОБР-2 по средней ставке 4.72%, т.е. выше "внезапных" 4.65% зафиксированных на прошлой неделе после апрельских 5.16% (напомним, что обратный выкуп - 15 сентября). Таким образом, можно отметить продолжение беспощадной борьбы ЦБ с "самим собой", вынужденного одной рукой эмитировать рубли под скупку долларов, а другой - пытаться их стерилизовать выпуском облигаций. Причем, если верны действия рыночных игроков, массово менявших в четверг валюту в ЦБ, не за горами новое укрепление рубля к "корзине", либо рост доли евро в ее составе, и стерилизация рублей еще понадобится.

На минувшей неделе на рублевую ликвидность основное влияние оказывали налоговые выплаты, а также валютный рынок. В целом, ситуация оставалась достаточно благоприятной для окончания месяца и поддерживала рублевые облигации в непростой период повышенной волатильности на мировых товарно-сырьевых и фондовых рынках. Платежи в бюджет по НДС в понедельник, НДСИ - в четверг, а также по налогу на прибыль - сегодня, естественно, снижали денежное предложение в системе и вызывали локальные скачки стоимости денежных ресурсов на минувшей неделе; однако существенная скупка доллара Центробанком, особенно большого объема в четверг (оборот рынка "tot" составил \$6.16 млрд. и был сравним с памятными торгами 08 февраля, после которых продолжилось укрепление рубля) повышали денежную ликвидность. В итоге, средняя цена денег "овернайт" за неделю



Валютный рынок



ро в диапазоне 1.270-1.289, причем статистики прошлой недели по продажам новых домов (лучше ожиданий) или информации о появившемся прогрессе в переговорах представителей ведущих мировых держав с Ираном было недостаточно для слома нижней границы диапазона, а турбулентность на развивающихся рынках и как следствие интерес к Казначейским облигациям США не позволяли пробить верхнюю. Рубль к доллару при этом консолидировался вторую неделю в диапазоне 26.90-27.10, с закрытием пятницы (17:00) по 27.00. Краткосрочно, риск нового роста евро к 1.30 либо выше вплоть до 1.32 после консолидации все более усиливается, однако первоначальное снижение к 1.255-1.2600 не станет сюрпризом. Долгосрочно, продолжаем считать, что 1.29-1.32 может стать максимумом 2006 г.

Рынок облигаций



Если бы не массовые продажи долларов Центробанку в прошлый четверг в совокупности с высказываниями министра финансов А.Кудрина еще на позапрошлой неделе о возможном в будущем продолжении укрепления рубля, то прошлую неделю можно было бы в очередной раз характеризовать как стабильную для внутреннего валютного рынка, так как по ее итогам курс рубля к бивалютной корзине остался на прежнем уровне 30.04. Но с учетом указанных событий, в скором будущем нельзя исключить изменений либо в структуре корзины, либо в курсе рубля относительно нее.

Пока же этого еще не произошло, и рынок рубль-доллар отслеживал рынок евро-доллар исходя из текущего курса к корзине 30.04 руб. На мировом рынке продолжалась вторую неделю консолидация ев-



Доходность индикативных 10-летних казначейских облигаций США по итогам недели не изменилась относительно позапрошлой пятницы и закрылась на уровне 5.05%. В течение недели она находилась в диапазоне 4.98-5.10%. При этом нижняя граница зафиксирована в начале недели, когда резко усилилось давление, начавшееся на прошлых неделях, на сырьевые, а вслед за ними, на развивающиеся фондовые и долговые рынки. По индикативному российскому еврооблигационному выпуску минимум недели был зафиксирован также в среду в районе 106.8% по цене, однако во второй половине недели ЕМ-рынки восстанавливались, как по фондовым индексам, так и по долговым инструментам, и спред России-30 к UST10 со 130 б.п. вернулся в область 120 б.п. В итоге можно отметить, что цены на РФ-30 не ушли ни-

ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»

же минимума позапрошлой недели, и в случае торговли по UST без превышения последних максимумов на 5.19% по доходности, повышается вероятность отбидовки в район 109%.

Так же как и еврооблигации, которые находились под давлением в первые дни прошлой недели и восстанавливались впоследствии, рублевые инструменты не отличались активными торгами практически всю неделю (обороты по корпоративным и муниципальным бумагам были раза в 1.5-2.0 ниже обычных на ММВБ), но сумели сохранить ценовые уровни по итогам закрытия. В последние дни дополнительная поддержка пришла в сегменты металлургии (на информации по сделкам слияний и поглощений по "Северстали" и "Евразу") и "телекомов" "Связьинвеста" (на требованиях холдинга



RUS GLB-30 price index, daily

Доходности и цены по рублевым облигациям				
Инструмент	На 26 мая		На 19 мая	
	МГор29-об	6.37	107.00	6.31
МГор36-об	6.20	108.50	6.39	108.70
МГор47-об	6.47	108.50	6.60	108.20
МГор38-об	6.72	113.23	6.69	112.16
МГор39-об	6.92	110.08	6.85	110.55
МГор44-об	6.92	110.02	6.91	110.14
РЖД-04обл	6.59	100.10	6.59	100.10
РЖД-02обл	6.81	101.45	6.76	101.58
РЖД-03обл	7.08	104.21	7.10	104.18
РЖД-06обл	7.31	100.64	7.33	100.58
РЖД-07обл	7.39	101.50	7.37	101.60
НОВАТЭК1об	6.80	101.35	6.89	101.35
ГАЗПРОМ А3	6.03	101.35	5.78	101.01
ГАЗПРОМ А5	6.63	100.35	6.69	101.30
САНОС-02об	6.44	104.90	6.40	105.17
Лукойл2обл	7.05	100.96	7.04	101.00
ФСК ЕЭС-01	7.01	102.77	6.93	102.93
РуссНефть1	8.84	101.31	8.87	101.28
ФСК ЕЭС-03	7.32	99.79	7.27	99.90
НКНХ-04 об	8.37	104.45	8.32	104.25
ГАЗПРОМ А6	7.08	99.95	7.03	100.09
ГАЗПРОМ А4	7.17	103.81	7.05	104.16
ФСК ЕЭС-02	7.58	102.80	7.47	103.17

к своим "дочкам" утвердить 3-летние финансовые стратегии, включающие нижний порог рентабельности в размере 30% и верхний порог долговой нагрузки не выше 1.88 по соотношению "Долг/ЕБИТДА").

Коррекция мировых фондовых рынков, более сильная именно по EM-рынкам, чем по развитым (спад на 25% против 10%), вполне вероятно, после технического отскока вверх, еще продолжится. При этом, если ранее мы считали возможным рост доходности российских облигаций вслед за UST с сохранением спреда, то теперь появляется риск его увеличения в свете процесса "flight to quality" глобальных инвесторов. Поэтому, распродажи облигаций, особенно первого эшелона, еще возможны.

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