



9 июня 2006 г.  
Богословский Дмитрий  
Лукьянов Павел

## Экономические индикаторы

## Новости короткой строкой

### Денежный и валютный рынки

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Остатки на кор/сч ЦБ	367.2	387.2	452.0	532.6
Mibor 1 дн.	2.20	2.02	2.27	4.97
Libor 6m	5.39	5.38	5.33	4.7
Euribor 6m	3.15	3.18	3.10	2.64
Ставка Fed Funds	5.00	5.00	5.00	4.25
Ставка ЕЦБ	2.75	2.50	2.50	2.25
Курс ЦБ USD/RUR	26.8801	26.8582	26.9355	28.7825
Курс EUR/USD	1.2643	1.2798	1.2810	1.1840

### Долговые рынки

	Посл.	Пред.	Нач.мес.	Нач. года
10Y UST	4.993	5.024	5.121	4.395
Rus' 30	107	107.188	106.938	112.75
Индекс EMBI+	223	216	215	245
Индекс EMBI+ Rus	128	123	118	118
Индекс RCBI-с	138.04	137.95	138.33	134.29
Москва 39	6.93	6.93	6.90	6.72
Газпром А6	7.12	7.06	7.03	6.97
ОФЗ 46018	6.81	6.81	6.80	6.81

### Товарные и фондовые рынки

	Посл.	Пред.	Нач.мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	10938.82	10930.90	11168.31	10717.50
Индекс РТС	1361.12	1431.40	1461.22	1125.60
Oil Brent	64.78	66.19	66.59	58.70
Oil Urals	61.15	62.56	62.56	53.54
Gold	623.40	625.75	652.0	514.50

### Сегодняшняя статистика

	Страна	Период	Время	Прогноз
Торговый баланс	Германия	апрель	10.45 МСК	12.0
Торговый баланс	Великобритания	апрель	12.30 МСК	-5.70
Торговый баланс	США	апрель	16.30 МСК	-65

- ✓ Еженедельные обращения за пособиями по безработице США сократились на 35 тыс. до 302 тыс. человек, лучше ожиданий
- ✓ Как и ожидалось, ЕЦБ повысил ставку на 25 б.п. до 2.75%, но Ж.-К. Трише не говорил о «бдительности»
- ✓ S&P может повысить рейтинги Росбанка после сделки с SocGen
- ✓ Газпромбанк разместил 5-летние облигации на \$300 млн. по номиналу с купоном 7.97%

---

## Рынок внешних долгов

**В**первые с марта доходность 10Y UST (4.993%) закрылась ниже коротких бумаг, а кривая вновь приобрела инверсивную форму на этом участке из-за опасений того, что роста ставок окажет давление на экономический рост, как мы и ожидали. Поддержку длинному сегменту оказало также снижение мировых фондовых рынков, сопровождающееся притоком капитала в более качественные активы. Сегодня внимание рынка базовых активов сосредоточится на публикации данных торговых балансов Германии, Франции, Великобритании и США. Мы ожидаем, что в апреле американский дефицит торговли окажется ниже средних прогнозов (\$65 млрд.), поэтому доходность 10Y UST продолжит «заигрывать» с психологически важной отметкой 5% до публикации ключевых отчетов по инфляции на следующей неделе. В Европе как и ожидалось, ЕЦБ повысил ставку на 25 б.п. до 2.75%, а Банк Англии сохранил ее на 4.50%. Мягкий тон главы ЕЦБ Ж.-К. Трише (который даже не повторил традиционную формулировку о бдительности в отслеживании инфляции) позволил надеяться, что ставка больше не будет повышаться до конца лета, что вместо с падающим фондовым рынком позволило восстановиться немецкими бумагам. Тем не менее, тенденция к выравниванию кривой доходности Bunds сохранится.

Главным словом вчерашнего дня на рынке EM было «опасения», которое относилось к тому, что рост мировых процентных ставок (как в развитых, так и развивающихся странах) приведет к замедлению экономического роста. Развивающиеся страны являются главными экспортёрами сырья и других товаров, поэтому от состояния потребления в Европе и США будет зависеть их макроэкономические параметры. В итоге вчера мы наблюдали продолжение «ухода от риска», сопровождавшееся продажами EM и акций и притоком капитала в более безопасные US Treasuries. Спрэд EMBI+ вырос на 7 до 223 б.п. После значительного падения в середине мая продажи в сегменте EM уже не носят характер обвала, тем не менее, страдают даже наиболее привлекательные с точки зрения фундаментальных и технических факторов кредиты, такие как долги Бразилии, Венесуэлы и России. Между тем, аутсайдером рынка вновь стали турецкие еврооблигации, как мы и предполагали, допускаем продолжение продаж средних бумаг кредита. В целом сегодняшний день – не лучший для покупок, скорее всего, увидим консолидацию на общем рынке и осторожные покупки Турции за счет закрытия коротких позиций.

Предложение по российским бумагам снова превышало спрос, индикативные Россия'30 вновь подешевели до 107%, увеличив спрэд до 128-130 б.п. На этих уровнях, скорее всего, начнутся осторожные покупки, как это было в последние дни. В корпоративном долге наши рекомендации продолжают приносить прибыль инвесторам. Снижение бумаг Газпрома происходит на фоне роста Мегафона и МТС, а также Евразхолдинга, которые мы рекомендовали к покупке. Важно, что даже сужение спрэдов между Газпромом и указанными выпусками пока не ведет к их продаже. Вчера «дочка» монополии Газпромбанк разместил 5-летние субординированные евробонды (BB/A3) на \$300 млн. с привлекательным купоном 7.97% по номиналу. Это выше, чем доходность обращающегося займа с погашением в 2015 году (7.361%) и чем у субординированного выпуска другого государственного банка Сбербанка. Поэтому мы рекомендуем эти бумаги к покупке.

---

## Рынок внутренних долгов

**Н**а вторичном рынке рублевых облигаций вчера преобладали продажи на средних объемах. Изменения цен были незначительными и в среднем не превышали 10 б.п. Главным негативным фактором стала коррекция на валютном рынке, где курс доллара к рублю вслед за существенным укреплением на международном долговом рынке подрос более чем на 10 копеек, вновь вернувшись к 27 руб/долл. Это привело к переоценке ставок форвардных контрактов на руб/долл. и снизило потенциал покупателей-нерезидентов.

В целом для долгового рынка картина не ухудшилась настолько, что привело бы к началу продаж. Американские бонды снижаются в доходности, а повышение ставки ФРС на июньском заседании уже заложено в цены. Наш прогноз на краткосрочный рост в течение этой недели не оправдался, скорее всего, по итогам недели ценовые уровни в среднем останутся неизменными. Отметим лишь, достаточно уверенную динамику ОФЗ, которые ведут себя «лучше рынка».

Сегодня смотрим на дефицит торгового баланса, но главные и определяющими для долгового рынка события будут происходить на следующей неделе. Рекомендации: держать.

---

## Валютный рынок

**К**ак нами и предполагалось, после повышения ставки ЕЦБ на 0.25 п.п. и нейтральных комментариев Ж-К. Трише, пара евро/долл начала падение. Мы считали, что около 1.2700 снижение прекратится, но на деле распродажи единой валюты оказались более существенными, пара евро/долл достигала уровня 1.2630.

Достаточно мягкий комментарий главы ЕЦБ, предполагающий, что на следующем заседании в июле ставка останется без изменений, стал главным фактором падения единой валюты. По нашему мнению, вчерашние продажи не перерастут в тенденцию, и в среднесрочной перспективе в силе остается тренд к ослаблению доллара.

Сегодня для валютного рынка будет важной статистика по дефициту торгового баланса США, но главные события, которые окончательно определят перспективы повышения ставки ФРС, будут на следующей неделе. До этого момента, на наш взгляд, пара евро/долл будет находиться в диапазоне 1.2600-1.2800.

---

## Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
<b>Заместитель председателя Правления</b>		
Сапрыкин Константин Викторович	<a href="mailto:info@banksoyuz.ru">info@banksoyuz.ru</a>	729-55-49
<b>Анализ финансовых рынков</b>		
Богословский Дмитрий	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5385)
Красникова Мария	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5666)
Свиридов Станислав	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5668)
Лукьянов Павел	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5272)
<b>Долговые инструменты</b>		
Автухов Михаил	<a href="mailto:bond@banksoyuz.ru">bond@banksoyuz.ru</a>	729-55-07 (5280)
Голубничий Денис	<a href="mailto:Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru">Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5689)
<b>Долговой рынок капитала</b>		
Бахшиян Шаген	<a href="mailto:BahshiyanSG@banksoyuz.ru">BahshiyanSG@banksoyuz.ru</a>	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	<a href="mailto:BarkovDV@banksoyuz.ru">BarkovDV@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5653)
<b>Брокерское обслуживание и доверительное управление</b>		
Ищенко Николай	<a href="mailto:broker@banksoyuz.ru">broker@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5681)
Бабаджанов Сухроб	<a href="mailto:BabadzanovSS@banksoyuz.ru">BabadzanovSS@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5476)
<b>Операции на фондовых рынках</b>		
Подставкин Алексей	<a href="mailto:lexa@banksoyuz.ru">lexa@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5391)
Кононов Максим	<a href="mailto:Maxim.Kononov@banksoyuz.ru">Maxim.Kononov@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5660)
Спаскин Андрей	<a href="mailto:SpasskinAY@banksoyuz.ru">SpasskinAY@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5458)
Шомахов Павел	<a href="mailto:ShomahovPY@banksoyuz.ru">ShomahovPY@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5389)
<b>Денежные рынки</b>		
Спиридонов Александр	<a href="mailto:SpiridonovAB@banksoyuz.ru">SpiridonovAB@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5244)
<b>Оценка финансовых рисков</b>		
Куринов Наран	<a href="mailto:KurinovNB@banksoyuz.ru">KurinovNB@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5201)



Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»  
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1  
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505  
E-mail: [info@banksoyuz.ru](mailto:info@banksoyuz.ru) Internet: [www.banksoyuz.ru](http://www.banksoyuz.ru)

## Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанных с ними финансовых инструментов. Описание любой компании или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00