



26 мая 2006 г.
Богословский Дмитрий
Лукьянов Павел

Экономические индикаторы

Денежный и валютный рынки

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Остатки на кор/сч ЦБ	327.0	355.7	346.3	532.6
Mibor 1 дн.	5.28	3.28	4.31	4.97
Libor 6м	5.32	5.31	5.22	4.7
Euribor 6м	3.06	3.07	3.04	2.64
Ставка Fed Funds	5.00	5.00	4.75	4.25
Ставка ЕЦБ	2.50	2.50	2.50	2.25
Курс ЦБ USD/RUR	27.0381	27.0168	27.2739	28.7825
Курс EUR/USD	1.2804	1.2766	1.2634	1.1840

Долговые рынки

	Посл.	Пред.	Нач.мес.	Нач. года
10Y UST	5.076	5.041	5.067	4.395
Rus' 30	107.36	106.64	108.32	112.75
Индекс EMBI+	213	225	178	245
Индекс EMBI+ Rus	117	123	100	118
Индекс RCBI-с	138.11	138.05	137.70	134.29
Москва 39	6.92	6.94	6.92	6.72
Газпром А6	7.11	7.16	7.26	6.97
ОФЗ 46018	6.83	6.83	7.00	6.81

Товарные и фондовые рынки

	Посл.	Пред.	Нач.мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	11211.05	11117.32	11367.14	10717.50
Индекс РТС	1424.97	1368.50	1657.28	1125.60
Oil Brent	68.05	67.99	72.70	58.70
Oil Urals	63.60	63.54	66.30	53.54
Gold	643.50	664.70	638.30	514.50

Сегодняшняя статистика

	Страна	Период	Время	Прогноз
Базовый индекс PCE	США	апрель	16.30 МСК	0.2
Индекс потребительского доверия Мичигана	США	май	17.45 МСК	79.0

Новости короткой строкой

- ✓ Долгосрочные инфляционные ожидания по-прежнему сдерживаются – Бернанке
- ✓ Политика ФРС должна быть упреждающей – Бернанке
- ✓ Вторая оценка ВВП США за первый квартал составила 5.3%, ожидалось 5.7%
- ✓ Продажи домов на вторичном рынке США в апреле составили 6.76 млн., ожидалось 6.75 млн.
- ✓ Переподписка при размещении 5Y YST на \$14 млрд. составила 2.02 раза, участие нерезидентов – 22.1%
- ✓ Moody's повысило рейтинг Украины с «В1» до «Ва3» за счет изменения методологии
- ✓ Fitch изменило негативный прогноз рейтинга Италии «АА» на негативный обзор
- ✓ Ставка купона 1.5-летних CLN Sunway на \$50 млн. составила 10.125%
- ✓ Госдолг России в ближайшие 2 года снизится до 12% ВВП – А. Кудрин
- ✓ Ставка 1 купона по облигациям ООО «Адамант-Финанс» утверждена в размере 11.25%
- ✓ ФСФР отказала в государственной регистрации отчета об итогах выпуска облигаций серии 03 ОАО «НИИ молекулярной электроники и завод «Микрон»

Рынок внешних долгов

Как мы писали, при снижении спроса на «тихую гавань» базовые активы подверглись небольшим продажам. Индикатором снижения привлекательности долларовых облигаций стало относительно слабое участие нерезидентов при размещении 5Y UST (всего 22.1%), несмотря на недавний отток капитала в «качество». Данные по ВВП прошли практически незаметно для рынка, поскольку мало изменили прогноз инфляции в США. Сегодня инвесторы смотрят за данными по личным расходам, которые помогут сформировать более точную оценку инфляции. Мы ожидаем диапазонные торги перед длинными выходными. В Европе аутсайдером рынка стали итальянские облигации, после того, как Fitch поставило рейтинг страны в список Negative Credit Watch, предполагая его снижение в ближайшем будущем.

Высокодоходные рынки возвращаются в нормальное состояние, когда признаки слабого экономического роста США (5.3% против ожиданий 5.7%) оказывают краткосрочную поддержку долговому сегменту. Другой позитивный момент – постепенно исчезают опасения дальнейшего обвала, поскольку спрэды на покупку и продажу снижаются, даже по неликвидным бумагам. В последние дни они составляли более полфигуры, а по некоторым превышали процентный пункт. Таким образом, участники рынка считают, что суверенные долги достигли локального дна. Бумаги показали восстановление по самому широкому спектру: в плюсе закрылись практически все латиноамериканские инструменты, Турция, Россия, наблюдаются покупки в Азии на торгах в пятницу. Спрэд EMBI+ сократился на 12 б.п. после достижения локального максимума 225 б.п. Повышение рейтинга Украины в связи с изменением методологии (сближение рейтингов в местной и иностранной валютах) не оказало значительной поддержки, поскольку кредитное качество принципиально не улучшается. В целом мы пока не видим зарождение нового позитивного тренда, и считаем, что в ближайшие дни рынок будет оставаться очень волатильным, поскольку среди инвесторов нет уверенности в том, было ли недавнее падение коррекцией или глобальной фиксацией прибыли с уходом из рискованных бумаг. Тем не менее, нынешние уровни мы считаем привлекательными для спекулятивных инвесторов: с марта доходность по длинным бумагам Турции, Бразилии и Венесуэлы выросла на 120 б.п., 100 б.п. и 85 б.п. соответственно. Для более консервативных инвесторов рекомендуем «сидеть» в средних бумагах с высоким купоном до прояснения прогноза ставок в США. На фоне стабилизации рынка UST и улучшения отношения к риску, сегодня восстановление еврооблигаций продолжится.

Российские активы также присоединились к восстановлению, индикативные Россия'30 касались 107.3%, сократив спрэд к 10Y UST сразу на 11 до 118 б.п. Дальнейший рост маловероятен в ближайшие дни, но мы отмечаем, что даже после улучшения отношения инвесторов к риску, они не стали выходить из «тихой гавани» российского долга. В корпоративном сегменте растет ликвидность, и хотя с начала недели индикативные бумаги Газпрома, телекомов, металлургического сектора находятся в минусе, вчера они прибавили около 50 б.п. по цене в длинном конце. Изменение методологии Moody's, приведшее к повышению рейтингов Газпрома, РЖД и других госкомпаний, способствовало покупкам этих долгов, но также одновременно повысило привлекательность корпоративных кредитов в категории «BB». Поэтому мы рекомендуем тактически увеличить долю Евразхолдинга, МТС и Вымпелкома в портфелях. Улучшение конъюнктуры дает шанс разместить «подвисшие» выпуски. Мы ожидаем выхода CLN РБК с ориентировочной ставкой 9.5%. Dresdner Bank готовит рынок к CLN Russian Vodka Finance на \$100 млн. Это хороший объем по сравнению со всеми последними подобными размещениями, а относительно высокий купон (10%) может быть интересен инвесторам с длинным горизонтом инвестирования. У бумаг есть гарантия от предприятий группы.

Рынок внутренних долгов

На рынке рублевых облигаций вчера был очередной вялый день с боковым трендом. Локальное равновесие, достигнутое на рынке, не может нарушить ни период налоговых платежей, ни конъюнктура внешнего долгового рынка.

Ставки overnight вчера достигали 5-6% годовых, увеличились операции коммерческих банков с ЦБ РФ по предоставлению рублевой ликвидности. Рост стоимости средств на межбанке явление временное и с началом нового месяца все вернется на свои места, поэтому инвесторы не обращают внимания на данный фактор.

Гораздо более значимой является динамика облигационного рынка США, где после вчерашней макроэкономической статистики и аукциона доходность «десятки» выросла до 5.07% годовых.

Неопределенность на рынке базовых активов по-прежнему является фактором риска для рублевых облигаций. Высока вероятность роста доходности на фоне ожиданий повышения ставки ФРС. Сегодня, по нашему мнению, на рынке рублевых облигаций сохранятся достигнутые ценовые уровни.

Вчерашний аукцион по размещению 2го выпуска Адаманта по нашему мнению прошел с премией к рынку 20-40 б.п. Считаем данную бумагу привлекательным инвестиционным активом.

Валютный рынок

Пара евро/долл вчера оставалась стабильной до данных по ВВП США, торгуясь в узком диапазоне 1.2750-1.2800.

Инвесторы не предпринимали активных действий, дожидаясь уточненных данных по ВВП США за 1й квартал. Рост ВВП составил 5.3% против ожиданий 5.7%. Такая статистика привела к снижению опасений по поводу повышения ставки ФРС на июньском заседании. Пара евро/долл отреагировала ростом до 1.2830. В последствии скорректировавшись на азиатской сессии к 1.2770-1.2800.

Пока обозначенный нами краткосрочный диапазон колебаний пары 1.2700-1.2900 сохраняется. Сегодня смотрим на индекс потребительских расходов (PCE) по базовому значению которого ожидается рост на 0.2%. Более высокое значение, по нашему мнению, резко повысит шансы на повышение ставки ФРС в конце июня, так как даже при росте на 0.2% в годовом исчислении рост потребительских расходов будет находиться на верхней границы «комфортного» диапазона 2%.

Сегодня рынок по паре руб/долл открылся на 27.04, то есть практически без изменений относительно вчерашнего дня.

Контактная информация

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