

Новости и события...

- ✓ Дефицит торгового баланса в США в апреле вырос до \$56.96 млрд., новый рекорд, но ниже ожиданий \$58 млрд.
- ✓ Инвесторы переоценивают политический риск Филиппин, покупая еврооблигации страны
- ✓ Польша рассматривает выпуск еврооблигаций на \$1 млрд. в сентябре
- ✓ Колумбия обменивает \$583.4 млн. внешних долгов на внутренние
- ✓ PPF планирует трехлетние евробонды на \$250 млн. для финансирования Home Credit and Finance Bank в России
- ✓ Объем Стабилизационного фонда РФ увеличился с 522.3 млрд. руб. на 1 января 2005 года до 954.5 млрд. руб. на 1 июня – Минфин
- ✓ Размещение 1-й выпуска облигаций ОАО «ЧТПЗ» планируется на 22 июня 2005 года

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	130.300	-0.02%
Индекс PTC	678.790	0.42%
RUX-Cbonds	177.906	0.08%
Спрэд EMBI+, б.п.	371.000	-11.000
Yld. 10Y UST, п.п.	4.092	0.138
Курс USD/RUR	28.460	0.0143
Курс EUR/USD	1.2112	-0.0117
Нефть, Urals, долл.	48.140	0.13

Рынок базовых активов

Доходность индикативных 10Y UST продолжает торговаться выше психологически важной отметки в 4.0% после того, как твердый взгляд Гринспена на экономику в четверг и данные по торговому балансу США в пятницу, которые оказались лучше ожиданий, разубедили инвесторов в том, что цикл повышения ставки ФРС близок к завершению. Главными продавцами выступили хедж-фонды, которые решили в правительственных облигациях переждать «бурю» на кредитных рынках после понижения рейтингов GM и Ford. Мы не думаем, что быстрый рост доходности UST продолжится, поскольку потенциал продаж «горячих денег» на данном этапе иссяк. Более стремительный рост доходности в понедельник на фоне пятничных данных объясняется тем, что инвесторы неохотно открывали короткие позиции перед выходными. На этой неделе базовые активы могут продолжить падение, если ключевые отчеты – индекс цен производителей (вторник), индекс потребительских цен (среда) и дефицит текущего счета (пятница) окажутся сильнее ожиданий. В противном случае, мы не исключаем возвращения доходности 10Y UST ниже 4.0%, поскольку падение рынка базовых активов в последние два дня указывает на рост коротких позиций. Конкретно на торгах во вторник, торги будут проходить в боковом тренде (доходность 10Y UST вблизи 4.08%) до публикации индекса цен производителей за май в 16.30 МСК. Рынок ожидает, что рост стержневого значения индекса составил 0.2%, однако на фоне роста цен на нефть рост может оказаться более высоким.

Name	Yld 13/06	Yld 10/06
2Y UST	3.691	3.696
3Y UST	3.761	3.749
5Y UST	3.868	3.844
10Y UST	4.092	4.053
30Y UST	4.376	4.327

Коррекция казначейских облигаций США приостановила ралли европейских бондов. На долги еврозоны оказало также снижение курса евро до 8-ми месячного минимума к доллару. Однако в ближайшие дни влияние валютного фактора может снизиться, поскольку есть мнение, что отчеты по инфляции в США окажутся выше ожиданий, что окажет давление на доллар.

Name	Yld 13/06	Yld 10/06
2Y BUND	2.06	2.073
10Y BUND	3.19	3.138
2Y GILT	4.334	4.222
10Y GILT	4.294	4.249

Долги развивающихся рынков

Высокодоходные еврооблигации развивающихся стран слабо открылись на новой неделе на фоне роста доходности UST и сохраняющихся политических волнений в Бразилии. Однако их падение отставало от снижения базовых активов, что привело к сокращению спреда EMBI+ с 382 б.п. в пятницу до 371 б.п. в понедельник. Мы ожидаем, что с возвращением ликвидности на рынок после выходных в России и Филиппинах, EM скорректируются на рост доходности UST, и мы увидим расширение спреда. Бразилия продолжит снижение на «неопределенном рынке», хотя политические опасения в Филиппинах, похоже, преждевременны. До сих пор оппозиционные силы не смогли официально привлечь к ответственности семью президента Арройо, обвиняя ее в предвыборных махинациях. На фоне этой переоценки политического риска, мы ожидаем небольшое восстановление филиппинских долгов, которые сегодня торгуются на 2.5-3 п.п. ниже наших целевых значений. Более слабую динамику ожидаем по турецкому кредиту на фоне опасений по поводу вступления в ЕС. Некоторые инвесторы полагают, что октябрьский саммит члены ЕС могут использовать для опровержения своих декабрьских решений по Турции. Но большие опасения вызывает отсутствие упоминания о Турции в повестке саммита 16/17 июня. Поэтому сегодня рекомендуем продавать Турцию. На первичном рынке, после недавнего размещения самурайских евробондов, о своих планах по выпуску на \$1 млрд. заявила Польша. Размещение, по планам, должно состояться в сентябре.

Еврооблигации российских заемщиков

Российские активы торговались лучше большинства других EM и базовых активов, поскольку инвестиционный рейтинг позволил им абстрагироваться от скандала в Бразилии, а высокая ликвидность сохраняла роль России как «тихой гавани» emerging markets. В итоге спрэд EMBI+ по России с прошлого четверга сократился на 5 б.п. Лучше торговалась индикативная российская тридцатка, тогда как высокодоходные бумаги 2018 и 2028 годов демонстрировали более сильную волатильность. В отличие от последних двух месяцев, доходность России'18 сегодня ниже доходности бумаг Россия'30 с более высокой дюрацией, поэтому мы считаем, что еврооблигации 2018 года не смогут демонстрировать опережающую динамику в ближайшее время. Восстановление российских еврооблигаций на торгах во вторник показывает, что пока российский долг способен показывать некоторый иммунитет по отношению к UST. Это будет продолжаться до тех пор, пока не сложится четкий тренд на рынке базовых активов. Поэтому более показательным для среднесрочной динамики российского долга станут данные по инфляции и текущему счету США на этой неделе, которые наметят определенную тенденцию на рынке UST. Дополнительную поддержку российские активы получают от досрочного погашения долгов Парижскому Клубу в соответствии с утвержденными сроками.

Корпоративный долг выглядел слабее, поскольку в более низколиквидных бумагах малейшие опасения на внешних рынках вызывают продажи. В корпоративном сегменте на неделе многое будет зависеть от динамики базовых активов. На первичном рынке в ближайшее время планируется 3-х летний заем чешской группы PPF на \$250 млн., средства от которого будут полностью направлены на финансирование Home Credit and Finance Bank. Рoadшоу пройдет до 15 июня, организаторами назначены Merrill Lynch и ING.

Внутренний валютный и денежный рынки

Курс доллара к единой валюте вырос до 9^{ти} месячного максимума. Вышедшие данные по дефициту торгового баланса за май 2005 года оказались практически на уровне ожиданий (56.96 против 58 млрд. долл.). Даже такая, казалось бы, нейтральная новость оказала заметное воздействие на динамику валютного рынка. Реакция участников была достаточно резкой, падение пары евро/долл более чем на «фигуру» с 1.2230 до 1.2110. В понедельник инвесторы продолжили продажи единой европейской валюты, в результате чего она достигла отметки 1.2030, это минимальное значение с сентября прошлого года. На рынке явное преобладание долларových «быков» и они используют любые позитивные данные по экономике США, чтобы открывать новые длинные позиции по американской валюте. Напомним, что в четверг председатель ФРС А. Гринспен заявил, что экономика США крепко стоит на ногах, что снизило опасения участников о возможном завершении цикла повышения ставок. Сегодня торги на FOREX открылись с «гэпом» около 1.2140. Внутренний валютный рынок открылся на 28.57, что стало реакцией на сильнейшее укрепление доллара на рынке FOREX. Банк России остается в стороне, не принимая участия в торгах.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	222.5	-38.2
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	91.4	+0.6
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+6.9	+2.2
MIACR, % год	1.29	+0.08

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	28.4671	+0.0214
Руб/евро	34.7925	+0.0319
Евро/долл	1.2112	-0.0117

Рынок федеральных облигаций

Котировки рублевых госбумаг показали в пятницу умеренное снижение в пределах 5 б.п. по наиболее ликвидным бумагам. Сегодня, после роста доходности на рынке базовых активов и снижения курса рубля, мы ожидаем снижения котировок федеральных облигаций.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	439.8	-3221.6
46001, % год	6.64	+0.02
46002, % год	7.68	+0.06
46014, % год	7.94	+0.01

Рынок региональных облигаций

Динамика региональных облигаций была неоднозначной, по столичным выпускам преобладали продажи, по другим субфедеральным облигациям рост котировок. Торговая активность в пятницу несколько снизилась, возможно, на фоне достаточно крупных покупок в предыдущие дни, возможно из-за опасений смены конъюнктуры долгового рынка после выхода данных по торговому балансу США. «Пальму первенства» как по ликвидности, так и по росту стоимости держат выпуски Мособласти, 4^й выпуск (+23 б.п.), 5^й (+24 б.п.). Также неплохую динамику продемонстрировал 2^й выпуск Нижегородской области (+20 б.п.). Сегодня на фоне падения рубля и снижения котировок на внешнем долговом рынке, мы ожидаем негативной ценовой динамики по рублевым облигациям.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1 958.1	-806.7
втч, Москва	1 048.5	-208.8
МГор32-об, % год	5.68	-0.07
МГор29-об, % год	7.13	-0.02
МГор38-об, % год	7.68	-0.11

Рынок корпоративных облигаций

Из «фишек» в пятницу активные торги проходили только по бумагам Газпрома. Так 5^й выпуск подрос на 27 б.п., а 4^й на 17 б.п. А в целом изменений не произошло, вновь покупали «телекомы», лидером роста стал 4^й выпуск Центртелекома. Мы хотим обратить внимание на облигации Нортгаза (мы рекомендовали их к покупке с момента появления новостей о покупке контрольного пакета Газпромом), сейчас этот факт стал официальным. Мы, как и раньше видим минимальную цель по доходности выпуска облигаций Нортгаза на уровне 9-10% годовых, рекомендация «покупать».

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	2 751.6	-1171.6
втч, РПС	2 274.9	-1239.0
ГАЗПРОМ А5, % год	6.94	-0.13
РЖД-03обл	8.03	-0.04
УралСвзИн6, % год	7.69	-0.02

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

Анализ долговых рынков

Богословский Дмитрий	Dbogoslovsky@banksoyuz.ru	729-55-00 (5385)
Лукьянов Павел	Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru	729-55-00 (5272)

Продажа долговых инструментов, андеррайтинг

Автухов Михаил	bond@banksoyuz.ru	729-55-07 (5280)
Спасскин Андрей	SpasskinAY@banksoyuz.ru	729-55-00 (5458)

Брокерское обслуживание

Ищенко Николай	broker@banksoyuz.ru	729-55-00 (5681)
----------------	--	------------------

Операции на фондовых рынках

Гаврисев Андрей	GavrisevAV@banksoyuz.ru	729-55-61 (5388)
Подставкин Алексей	lexa@banksoyuz.ru	729-55-61 (5391)
Шомахов Павел	ShomahovPY@banksoyuz.ru	729-55-61 (5389)

Денежные рынки

Спиридонов Александр	SpiridonovAB@banksoyuz.ru	729-55-61 (5244)
Палей Илья	PaleyIY@banksoyuz.ru	729-55-18 (5368)

Организация долгового финансирования

Бахшиян Шаген	BahshiyanSG@banksoyuz.ru	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	BarkovDV@banksoyuz.ru	729-55-00 (5653)

Оценка риска контрагентов и эмитентов

Куринов Наран	KurinovNB@banksoyuz.ru	729-55-00 (5201)
---------------	--	------------------

Рынок МБК и Forex

Александров Василий	alexva@banksoyuz.ru	729-55-00 (5384)
Гусев Павел	GusevPV@banksoyuz.ru	729-55-21 (5245)

Данный обзор не является предложением, требованием или просьбой купить или продать какие-либо активы и имеет лишь информационные цели. Каждый аналитик высказывает свое собственное мнение относительно финансовых рынков и конкретных ценных бумаг и эмитентов. Банк «СОЮЗ» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений и рекомендаций, представленных в данном обзоре. Данный обзор не имеет направленности на конкретную операцию или определенное лицо. Информация, использованная в обзоре, взята из общедоступных источников, признаваемых Банком «СОЮЗ» надежными.