

Новости и события...

- ✓ Филиппины готовятся принять пакет документов, направленных на увеличение НДС
- ✓ Газпром разместил 10-ти летние еврооблигации на 1 млрд. евро под 5.875%
- ✓ Минфин РФ осенью может провести 2 транш обмена коммерческого долга на евробонды на сумму \$400-500 млн.
- ✓ Минфин РФ надеется на повышение рейтинга после досрочной расплаты с Парижским клубом
- ✓ На ММВБ начались торги облигациями ОАО «Салаватстекло», ОАО «Татэнерго», АКБ «Электроника» и ОАО «ИМПЭКСБАНК»
- ✓ Сегодня на ММВБ пройдут аукционы по размещению облигаций Ярославской области на 1 млрд. руб. и Нижнесергинского метизно-металлургического завода на 1 млрд. руб.

Рынок базовых активов

На пятничных торгах базовые активы показали незначительное снижение после нескольких дней сохранения низких отметок по доходности. Причиной понижающей динамики стали не столько слова главы ФРС Алана Гринспена, который заявил о вероятном увеличении нефтяных запасов США и хорошей динамике жилищного сектора, сколько снижение кредитных опасений, которые более 10 дней назад были вызваны снижением рейтингов автомобильных компаний Ford и GM до спекулятивного статуса. В результате неожиданных решений рейтинговых агентств многие хеджевые фонды потеряли огромные средства на деривативных площадках, поэтому, испугавшись, они решили переждать бурю в «тихой гавани», что способствовало спросу на UST. Однако, похоже, они все-таки сделали выбор в пользу рискованных активов, что в ближайшее время будет способствовать росту фондовых рынков и некоторых emerging markets, сокращая их спред к UST. Тем не менее, активных распродаж на рынке базовых активов в ближайшее время мы не увидим, поскольку, во-первых, хеджевые фонды будут очень аккуратно возвращаться на кредитные рынки, а, во-вторых, на неделе выходит большое количество важных данных. Наибольший интерес представляет выходящий завтра протокол заседания FOMC от 3 мая, который может пролить свет на дальнейший режим повышения ставок. Средний прогноз – нейтральная оценка долгосрочной инфляции и сохранение умеренного темпа. В четверг рынок будет оценивать выход второго предварительного значения ВВП США за первый квартал. Первое значение оказалось всего 3.1%, однако снижение цен на нефть с их исторических максимумов и возможный пересмотр вверх заказов на товары длительного пользования может существенно повысить более свежие данные по ВВП. В конце недели выходит еще один важный отчет – индекс личных потребительских расходов, наиболее предпочтительный индикатор инфляции для ФРС. Ожидается, что в годовом исчислении рост этого показателя составил 1.7%. В целом технически сегодня UST выглядят слабее, поэтому, на наш взгляд, более вероятно их снижение, чем рост на неделе. Резких движений вниз мы, скорее всего, не увидим.

Name	Yld 20/05	Yld 19/05
2Y UST	3.672	3.64
3Y UST	3.768	3.736
5Y UST	3.874	3.846
10Y UST	4.126	4.114
30Y UST	4.44	4.445

Европейские долги также снизились на фоне оттока средств из безрисковых активов. Однако в целом мы отмечаем, что британские облигации имеют более предпочтительные условия для роста на фоне сохраняющегося замедления рынка жилья. Дополнительной поддержкой может оказаться пересмотр вниз значения ВВП Великобритании в среду до 0.5%. Немецкие облигации могут оказаться под влиянием выходящего завтра индекса деловых настроений ZEW за май. Хотя снижение курса евро и цен на нефть может оказать поддержку ожиданиям, растущие опасения по поводу внутреннего спроса в еврозоне может сохранить негативную динамику компоненты ожиданий.

Name	Yld 20/05	Yld 19/05
2Y BUND	2.266	2.249
10Y BUND	3.373	3.303
2Y GILT	4.374	4.356
10Y GILT	4.389	4.367

Долги развивающихся рынков

За последнюю неделю спрэд EMBI+ сократился на 10 б.п. до 383 б.п., что свидетельствует о росте спроса на высокодоходные emerging markets. На наш взгляд, сегодня на рынке наблюдается ситуация, когда многие инвесторы начинают понимать, что прогноз ставок оказался на таком мрачном, как в начале года, однако боятся инвестировать большие средства. Тем не менее, приток средств на рынок emerging markets, по данным JP Morgan, в апреле превысил ожиданий. После распродаж технические параметры большинства суверенных евробондов улучшились, поэтому при сохранении нынешнего режима ставок, мы можем увидеть новые максимумы. Что касается точек падения, негативно оцениваем высокодоходных нефтеэкспортеров, таких, как Венесуэла и Эквадор, поскольку цены на нефть не могут покрывать их страновые риски и политические опасения. Лучше рынка будут торговаться Россия и, возможно, Филиппины. Последние могут получить поддержку благодаря ожидаемому на этой неделе подписанию ряда мер по увеличению НДС. В дополнение к этому позитиву, в апреле страна впервые за 4 года показала бюджетный профицит, однако этого было недостаточно для возвращения рейтинга. S&P прокомментировало, что нынешние рейтинги и прогнозы являются адекватными. Однако мы отмечаем, что, если меры по увеличению собираемости налогов будут все-таки одобрены, потенциал роста Филиппин достаточно большой. Сегодня Филиппины'25 торгуются примерно на 5 п.п. ниже своих максимумов начала марта (114% номинала). Для сравнения, Бразилия'40 и Россия'30 уже вернулись к своим максимальным показателям.

Турцию оценивать сложнее. В последние дни она также показала рост котировок, однако он был связан, скорее с общерыночными факторами. Сегодня на еврооблигации страны оказывает давление вероятный отказ французов от принятия Конституции ЕС, что может осложнить вступление Турции в Союз. Поэтому те факторы, которые являлись мощным драйвером роста Турции в прошлом году, сегодня стали ослабевать. Макроэкономически при нынешнем режиме повышения ставок в США Турция выглядит вполне благоприятно, но мы не рекомендуем открывать длинную позицию до проведения референдума 29 мая.

На наш взгляд, снижение кредитных опасений вызовет приток средств в EM, которые несправедливо отставали на фоне снижения доходности UST. На этой неделе мы ждем незначительное снижение базовых активов. На наш взгляд, EM будут двигаться в том же направлении, однако более медленными темпами, что заставляет нас рекомендовать стратегию на сокращение спрэда.

Еврооблигации российских заемщиков

На прошлой неделе на фоне целого ряда факторов российские суверенные еврооблигации установили новый исторический максимум. На фоне снижения доходности UST и сохраняющихся кредитных опасений, относящихся, прежде всего, к бумагам со спекулятивным статусом, Россия'30 достигала 108.25% номинала, пробив вниз доходность 6.0%. На наш взгляд, Россия сохранится вблизи 107-108%, даже несмотря на намерение Минфина провести 2 транша обмена коммерческого долга на евробонды на сумму \$400-500 млн., предположительно осенью. Минфин также ожидает повышение рейтинга после досрочной расплаты с Парижским клубом, что также поддерживало российский долг на прошлой неделе. Однако на наш взгляд, эти ожидания преждевременны, поэтому не исключено незначительное проседание. Недооцененными считаем еврооблигации Россия'28, которые сегодня являются наиболее доходными среди суверенных. Что касается второго транша реформирования коммерческой задолженности, важно понять какой срок будет у новых бумаг. Наиболее вероятно, что речь идет о России'10 или России'30. В первом случае бумаги Россия'10 могут подрасти, поскольку дополнительные \$400-500 млн. улучшат ликвидность.

Важнейшим событием на рынке корпоративного долга стало размещение еврооблигации Газпрома на 1 млрд. евро. Как мы и ожидали, выпуск имеет индикативный срок - 10 лет. Бумаги были размещены по 5.875%, что ниже первоначальных ожиданий. Лид-менеджеры ABN Amro и CSFB сумели снизить цену размещения, после того, как книга заявок в 4 раза превысила предложение. Активность первичного рынка, вероятно, сохранится в ближайшие дни. На рынок планирует выйти Банк Москвы со своими LPN на \$300 млн. и погашением в ноябре 2010 года.

Внутренний валютный и денежный рынки

В пятницу паре евро/долл удалось пробить уровень поддержки проходящий через минимумы прошлой недели (которые одновременно являлись минимальными значениями за более чем полгода) на 1.2590. Это привело к снижению пары до 1.2550. Как мы уже писали, доллар растет в основном не по причине силы американской экономики, а благодаря слабости европейской, где слабый экономический рост на фоне низкой инфляции и высокой безработицы не позволяет надеяться на скорое повышение процентных ставок, пока ожидания экономистов прежние – ставка останется на текущем уровне 2% годовых. При этом пятничный рост доллара произошел в отсутствие каких-либо значимых экономических данных. Хотя сегодня также не выходит никакой статистики, но сохраняется направленность движения американской валюты вверх.

На рынке рубль/долл ситуация в течение недели оставалась стабильной, следуя динамике рынка FOREX. Но укрепление доллара в пятницу вечером толкнуло курс рубля сегодня с утра к новым минимумам на 28.06, что соответствует уровням января-февраля текущего года.

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб.	229.7	-42.9
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.	109.6	-12.0
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+1.40	-12.3
MIACR, % год	2.34	+1.12

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.9719	+0.0111
Руб/евро	35.3397	-0.1062
Евро/долл	1.2558	-0.0083

Рынок федеральных облигаций

В пятницу, как мы и предполагали, был отмечен рост котировок большинства выпусков гособлигаций. Рост цен в среднем составил 10-20 б.п. Фундаментальной основой позитивной динамики по рублевым федеральным бумагам является укрепление еврооблигаций РФ на фоне положительного исхода переговоров с Парижским клубом и сохраняющихся низкий ставок по бумагам Казначейства США. Начавшееся в пятницу укрепление доллара может негативной отразиться на госбумагах, хотя это не главный фактор динамики данного сектора.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	261.9	-238.0
46001, % год	6.63	-0.09
46002, % год	7.67	-0.07
46014, % год	7.99	-0.04

Рынок региональных облигаций

Динамика в секторе региональных облигаций была смешанной. Повышательное движение четверга было преломлено ухудшением состояния рублевой ликвидности (в пятницу производились выплаты НДС), а под вечер негатив поступил еще и с валютного рынка, где доллар начал резко укрепляться. В итоге, по столичным выпускам амплитуда колебаний котировок была приличной от -40 до +30 б.п. Снижались цены выпусков Мособласти в среднем на 10-15 б.п. Из активно торгуемых региональных облигаций стоит отметить нашего фаворита - 2^й выпуск Новосибирской области, который один из немногих продолжил рост (+30 б.п.). Сегодня вероятнее всего на рынке будут доминировать продавцы.

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	1 514.8	-219.5
втч, Москва	711.4	+493.9
МГор32-об, % год	6.27	-0.01
МГор29-об, % год	7.38	+0.03
МГор38-об, % год	8.02	-0.07

Рынок корпоративных облигаций

Сектор корпоративных облигаций в пятницу был вялым. «Скромные» объемы прошли по «фишкам», выпуски Газпрома закрылись разнонаправлено, ФСК ЕЭС на прежнем уровне, РЖД 3в (-5 б.п.). Относительно активно торговались «телекомы» показавшие неплохую ценовую динамику цен, укрепившись в пределах 10 б.п. Ослабление рубля и достаточно крупный объем первичных размещений на этой неделе будут способствовать росту доходности в «фишках» и «первом эшелоне».

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	1 439.5	-1087.1
втч, РПС	1 072.7	-2427.6
ГАЗПРОМ А5, % год	7.29	+0.12
РЖД-03обл	8.29	+0.01
УралСвзИн6, % год	7.95	+0.21

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)
Спаскин 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.