



30 июня 2006 г.  
Богословский Дмитрий  
Лукьянов Павел

## Экономические индикаторы

### Денежный и валютный рынки

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Остатки на кор/сч ЦБ	388.3	334.5	452.0	532.6
Mibor 1 дн.	5.34	5.48	2.27	4.97
Libor 6m	5.64	5.62	5.33	4.7
Euribor 6m	3.26	3.24	3.10	2.64
Ставка Fed Funds	5.25	5.00	5.00	4.25
Ставка ЕЦБ	2.75	2.75	2.50	2.25
Курс ЦБ USD/RUR	27.0789	27.0611	26.9355	28.7825
Курс EUR/USD	1.2664	1.2557	1.2810	1.1840

### Долговые рынки

	Посл.	Пред.	Нач.мес.	Нач. года
10Y UST	5.196	5.245	5.121	4.395
Rus' 30	105.700	105.350	106.938	112.75
Индекс EMBI+	226	229	215	245
Индекс EMBI+ Rus			118	118
Индекс RCBI-с	140.44	140.42	138.33	134.29
Москва 39	7.15	7.18	6.90	6.72
Газпром А6	7.52	7.64	7.03	6.97
ОФЗ 46018	6.92	6.97	6.80	6.81

### Товарные и фондовые рынки

	Посл.	Пред.	Нач.мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	11190.80	10973.56	11168.31	10717.50
Индекс РТС	1447.92	1414.01	1461.22	1125.60
Oil Brent	73.43	72.15	66.59	58.70
Oil Urals	67.93	66.67	62.56	53.54
Gold	580.75	582.25	652.0	514.50

### Сегодняшняя статистика

	Страна	Период	Время	Прогноз
ВВП	Велик-я	Q1	12.30 МСК	2.2%
Экономические ожидания	еврозона	июнь	13.00 МСК	106.5
Базовый индекс РСЕ	США	май	16.30 МСК	0.2%
Индекс доверия Мичигана	США	июнь	17.45 МСК	82.5

## Новости короткой строкой

- ✓ FOMC, как и ожидалось, повысил ставку Fed Funds на 0.25 до 5.25%
- ✓ Величина и сроки нового повышения ставок будут зависеть от перспектив экономики - ФРС
- ✓ Окончательное значение ВВП США за Q1 составило 5.6%, как и ожидалось
- ✓ Moody's понизило рейтинг Колумбии с местной валюте с «Ваа2» до «Ваа3» из-за рост выпуска внутренних облигаций
- ✓ Moody's повысило рейтинг ЛУКОЙЛа с «Ва1» до инвестиционного уровня «Ваа2», стабильный
- ✓ Премьер РФ одобрил договоренность с Парижским клубом
- ✓ ЮтЭтейр может выпустить CLN не менее, чем на \$100 млн.
- ✓ Банк «Союз» планирует в третьем-четвертом квартале 2006 года разместить второй выпуск облигаций объемом 2 млрд. рублей
- ✓ ФСФР возобновила эмиссию и зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций серии 02 ООО «Адамант-Финанс»
- ✓ Банк России и Минфин могут подписать договор об управлении средствами Стабфонда в начале июля – А.Улюкаев

---

## Рынок внешних долгов

Как и ожидалось, FOMC повысил ставку Fed Funds на 25 б.п. до 5.2%, однако послание банкиров оказалось неожиданно мягким, что оказало поддержку инструментам с фиксированной доходностью во всем мире. Аналитики с вероятностью практически 80% оценивали еще одно повышение ставки в августе, но ФРС отметила отложенный негативный эффект роста ставок и цен на энергоносители на экономику, что заставит ее быть менее агрессивной в ужесточении денежной политики. Акцент на экономические опасения выглядел тем более странным, что вчера окончательное значение ВВП за первый квартал составило 5.6%. Кроме того, инвесторы обратили внимание на то, что если формулировка в мае звучала как «дальнейшее повышение ставки все еще может потребоваться», то теперь «возможно потребуется». Таким образом, вероятность повышения в августе снизилась до 48%, и доходность индикативных 10Y UST снизилась до 5.17%, при этом доходности коротких и 10-летних бумаг вновь практически сравнялись после нескольких недель инверсии. Сегодня выходит большой набор данных, включая отчет по инфляции, однако мы думаем, что заряд позитива от ФРС сохранит доходность вблизи текущих уровней еще несколько дней.

Инвесторы в EM, уставшие от продаж последних дней, использовали мягкую формулировку ФРС как повод для закрытия коротких позиций. Однако речь не идет о новых покупках, подъем бумаг происходит практически без объемов. Людей сейчас волнует не столько динамика доходности базовых активов на 10 б.п. вверх или вниз, а общее отношение инвесторов к риску. И хотя очень сильный рост на развитых и развивающихся рынках акций (более 2%) – это хороший признак восстановления аппетита на риск, инвесторы в долговые бумаги осторожны перед данными по инфляции США. Кроме того, на утренних торгах в пятницу наблюдалась уже небольшая фиксация прибыли после того, как Бразилия'40 выросла вчера на 150 б.п., а Турция'30 – около 200 б.п. по цене. В отношении турецких активов мы по-прежнему в среднесрочном периоде занимаем негативную позицию: фундаментальных причин для восстановления бумаг мы не видим, негатива – достаточно, включая ухудшение отношений с МВФ и перспектив экономики из-за повышения ставок. Снижение рейтинга Колумбии в местной валюте агентством Moody's из-за увеличения выпуска внутренних обязательств не отразится на внешних долгах, поскольку рост объемов эмиссии происходит за счет замещения еврооблигаций. Лучше рынка оцениваем динамику Бразилии, Венесуэлы, следим за президентскими выборами в Мексике на этих выходных. Хотя для рынка предпочтительнее победа консервативного кандидата Кальдерона, последние опросы показывают, что избирателям, скорее, важна стабильность, чем какая-либо фигура.

Российские бумаги позитивно отреагировали на решение ФРС, индикативная тридцатка вернулась на утренних торгах в пятницу к 106% номинала. Перспективы паузы в августе оставляют возможность для дальнейшего роста, однако он будет ограниченным, и волатильность торгов в ближайшее время будет оставаться высокой, что предостерегает нас от вхождения в бумаги. Корпоративный сегмент не успел отыграть оптимизм, поэтому впервые за последние нескольких недель спекулянтам рекомендуем покупать просевшие выпуски. Наиболее интересны длинные банковские выпуски, индикативные бумаги Газпрома.

---

## Рынок внутренних долгов

**В** соответствии с нашими ожиданиями котировки рублевых облигаций начали расти по всему спектру. Причина увеличения спроса, как мы указывали в предыдущих обзорах, «мягкий» комментарий ФРС, указывающий на возможность паузы в цикле повышения ставки. Наши предположения строились на слишком высоких ожиданиях ужесточения денежно-кредитной политики инвесторами, которые оценивали повышение ставки ФРС на августовском заседании с вероятностью 80-90%. Эти ожидания могли бы реализоваться только в случае явного указания со стороны ФРС на дальнейшее повышение ставки, что, на фоне предыдущих очень «осторожных» комментариев, было мало вероятно.

В итоге, рынок рублевых облигаций получил поддержку, как со стороны базовых активов, доходность по которым существенно снизилась, так и со стороны валютного рынка, где ждем возобновления укрепления рубля на фоне слабости доллара. Открытые вчера длинные позиции по долгосрочным ликвидным бумагам первого эшелона рекомендуем сохранять сегодня, как минимум до макроданных по США (16.30 мск). В случае позитивных для долгового и валютного рынка значений - оставлять открытые позиции до следующей недели. Пока признаков негативной динамики мы не видим. Наш среднесрочный взгляд на долговой рынок по-прежнему нейтральный.

---

## Валютный рынок

**В**чера пара евро/долл показала стремительный рост после опубликования решения ФРС по ставке.

Наши прогнозы оправдались, мы ожидали, что повышение ставки составит 0.25 п.п. при этом комментарий будет нейтральным, на фоне чего пара евро/долл достигнет уровня 1.2700.

По факту так и оказалось, отметим лишь более «мягкий» сопроводительный комментарий ФРС. По сравнению с предыдущим заявлением произошло три основных изменения:

1. Наметились признаки замедления экономики (ранее указывалось на то, что экономика находится на траектории роста).
2. Рост цен на энергоносители может способствовать сохранению инфляционного давления (ранее указывалось, что рост цен на энергоносители не переносится на потребительские цены).
3. Дальнейшее повышение ставки, возможно, потребуется в целях борьбы с инфляцией (ранее говорилось, что дальнейшее повышение ставки все еще требуется).

В итоге, суть данных заявлений в том, что ФРС продолжает внимательно следить за макроэкономической статистикой, и ее дальнейшие действия будут полностью от нее зависеть. Но пауза в августе стала более вероятна, чем ранее, после достаточно «агрессивных» заявлений представителей ФРС в предыдущие дни. До заседания ФРС вероятность повышения ставки в августе на 0.25 п.п. оценивалась на уровне 80%, сейчас она находится около 50%.

В результате, пара евро/долл вчера выросла с 1.2530 до 1.2720, где сейчас стабилизировалась. Сегодня богатый день на макроэкономическую статистику. Ожидаем: потребительские расходы и доходы, индекс PCE и индекс доверия от Мичиганского Университета.

Краткосрочная цель по паре евро/долл достигнута, скорее всего, сейчас инвесторы будут «нащупывать» новые торговые уровни. В среднесрочной перспективе ожидаем движение к 1.3000.

После столь сильного падения доллара на FOREX рубль сегодня укрепился сразу на 15 копеек до 26.95.

---

## 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 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