

Еженедельный обзор долгового рынка
13-16 июня 2006 г.
[Наши прогнозы по рынку](#)
[Динамика базовых активов США](#)
[Рынок рублевых корпоративных облигаций](#)
[Первичные размещения](#)

Основные индикаторы					
		+/-			+/-
Доходность 10-летних КО США, %	5.13	0.15	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.9894	-0.1%
Доходность 30-летних КО США, %	5.17	0.15	Валютный курс, \$/евро	1.2584	0.05%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	66.42	-2.45%	PTC	1 329.87	-2.45%
Цена на нефть Brent (1 мес), \$/брл	68.60	-0,07%	DJIA	10 945.9	-0.96%
Цена на нефть Urals, \$/брп	62.80	-1.75%	S&P500	1 251.54	1.21%

Наши прогнозы по рынку

- Ситуация на денежном рынке стабилизируется, после завершения периода налоговых выплат. Уровень ликвидности, как ожидается, будет высоким. Ставки МБК, по нашим прогнозам, будут колебаться в диапазоне 1,0-2,0%. Россия
- На этой неделе в центре внимания инвесторов окажется выход макроэкономической статистики по США. Мы ожидаем, что на мировых финансовых рынках, в ситуации неопределенности, в ближайшее время сохранится высокая волатильность. США
- На предстоящей неделе сохранится зависимость динамики рынка рублевых облигаций от динамики американского долга. Мы ожидаем значительного колебания доходности US Treasuries, соответственно ситуация на рублевом долговом рынке будет нестабильная. США
- Курс USD/RUB будет колебаться в диапазоне 26,95-27,05 руб./\$, динамика курса будет целиком определяться в соответствие с динамикой пары USD/EUR на мировых валютных рынках. США
- Учитывая сохраняющийся риск роста процентных ставок в длинном участке кривой доходности, мы рекомендуем участникам долгового рынка России обратить внимание на выпуски облигаций второго-третьего эшелонов короткой и средней дюрации и высокой текущей доходностью. Россия
- Ситуация на развивающихся рынках вновь будет определяться динамикой базовых активов США, а также наметившейся в последнее время тенденцией роста привлекательности японских и европейских активов. EM

Страна	EMBI+	Изменение, %			EMBI+спрэд
		День	Неделя	С начала года	
EMBI+Global	366,7	-0,098	-0,24	-0,53	219,0
Бразилия	512,6	-0,26	0,46	1,67	255,0
Россия	413,6	-0,058	-0,42	-2,90	127,0
Турция	234,9	-0,23	-0,68	-3,18	253,0
Украина	198,2	0,42	-0,086	-2,89	226,0
ЮАР	135,6	-0,22	-0,68	-1,32	96,0

Основные индикаторы денежного рынка			
	Значение	изм.	
RUR/USD	26.9869	-0.0500	
RUR/EUR	34.1463	0.0259	
EUR/USD	1.2594	-0.0057	
изм. б. п.			
RCBI	100.85	-4	
MIACR 1 день, %	2.01	46	
Москва 39, YTM%г.	7.04	1	
RUS30, YTM %год.	6.34	-1	
UST10, YTM%год.	5,13	3	
изм. %			
Остатки на к/с, млрд. руб			
по России	по	360.4	2.15
Москве		244.7	3.95
Депозиты		220.1	-3.34
Объем торгов (ММВБ), млн. руб			
Биржа	1043	41,52	
РПС	8806	157,11	
РЕПО	0	0	

Динамика базовых активов США

Начало прошлой недели на рынке казначейских бумаг США характеризовалось высокой волатильностью. В первой половине дня 13 июня доходности US Treasuries продолжали снижаться в ответ на падение азиатских фондовых индексов: доходность UST10 достигала минимальных за два месяца 4,94%. После выхода данных, свидетельствующих о необходимости ФРС повышать ставку (базовый PPI 0,3% при ожиданиях 0,2%, очищенные розничные продажи на уровне ожиданий 0,5%), в казначейских бумагах наметилась коррекция (4,983% по UST10). Однако затем все вернулось на круги своя: выход инвесторов из рискованных активов вновь обеспечил Treasuries поддержку. В результате доходность 2-летних бумаг по итогам дня снизилась на 1 б.п. до 5,01%, доходность 10-летних – на 2 б.п. до 4,96%.

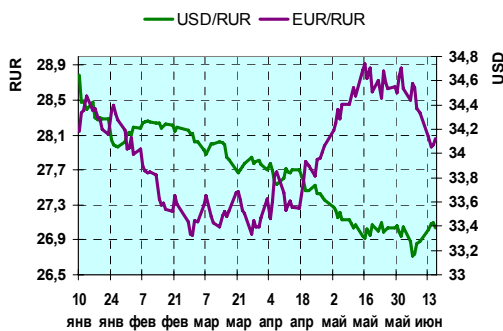
Вопреки сдержанным настроениям в предыдущие дни, во вторник 14 июня реакция рынка на данные по потребительской инфляции оказалась весьма ошутимой. Рост базового CPI в мае составил 0,3% при ожиданиях 0,2%, при этом рост общего индекса составил 0,4%, что совпало с консенсусным прогнозом. Кроме того, главы региональных ФРБ отметили растущие инфляционные опасения и продолжение тенденции перекалывания издержек производителя на плечи потребителей. В результате доходность 2-летних бумаг США выросла на 11 б.п. до 5,12%, доходность 10-летних-на 10 б.п. до 5,06%.

Столь сильный рост доходностей во многом объясняется тем, что помимо почти 100% уверенности в повышении ставки до 5,25%, на рынке существенно укрепились ожидания 5,5% в августе – с 16% до 46%. Между тем, мы не считаем что такое развитие развитий столь вероятно, хотя инфляция все быстрее удаляется от комфортного для регулятора диапазона, на противоположной чаше весов по-прежнему остаются риски замедления экономики. В связи с этим многое будет зависеть от ФРС. Пока, согласно последним заявлениям, борьба с инфляцией - первоочередная задача, но то, в каком состоянии будет экономика США к августу, может изменить баланс рисков в глазах чиновников.

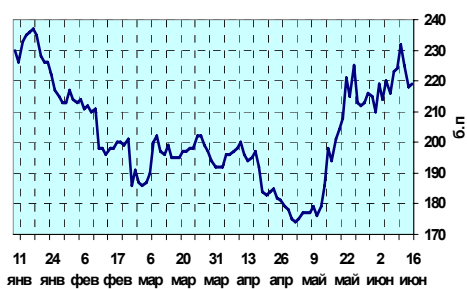
Во второй половине недели на рынке US Treasuries инвесторы получили очередной повод для расстройств. Индекс деловой активности Нью-Йорка и Филадельфии в июне превысил ожидания – 29 п. и 13,1 п. против ожидавшихся 11 п. Кроме этого, количество первоначальных обращений за пособиями по безработице вновь опустилось ниже 300 тыс. (295 тыс., ожидания 320 тыс.). Таким образом, главный аргумент против повышения ставки в виде замедления экономики оказался поставленным под сомнение, даже несмотря на отрицательный рост промышленного производства в мае (-0,1%, ожидания 0,2%). В результате доходность 2-летних бумаг выросла на 2 б.п. до 5,13%, доходность 10-летних – на 3 б.п. до 5,1%.

Похоже, закладывание в текущие уровни доходностей варианта ставки ФРС 5,5% в августе и параллельное восстановление корпоративного сектора сломили интерес инвесторов к Treasuries как к «тихой гавани». В связи с этим, по всей видимости, рынок казначейских бумаг США вернется к высокой волатильности (коридор 5-5,2%) в ответ на поступающий поток макростатистики.

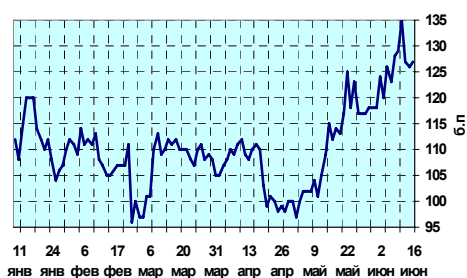
Курсы валют



JPMorgan EMBI+ спрад

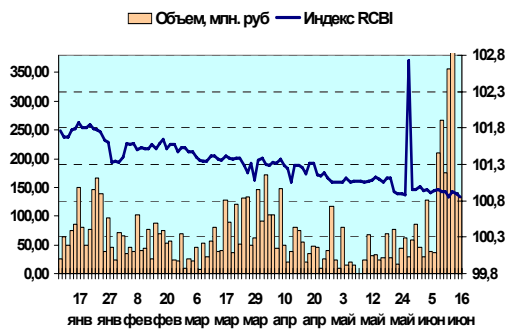


JPMorgan EMBI+ Рос спрад

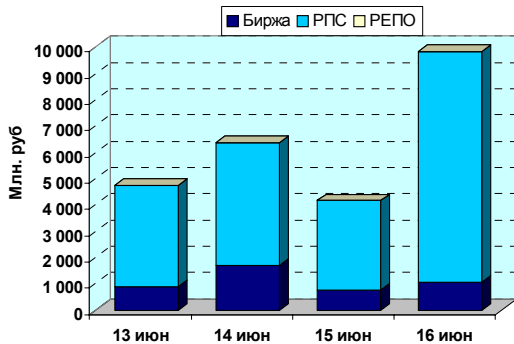


| Рынок рублевых корпоративных облигаций

Индекс корпоративных облигаций ММВБ (RCBI)



Объем торгов на ММВБ, млн. руб



Показатели рублевой ликвидности



В начале прошлой неделе котировки большинства рублевых облигаций снизились, причем основное снижение продемонстрировали наиболее ликвидные выпуски. Негативное влияние на рублевые облигации оказывало ухудшение обстановки на валютном рынке. Рубль уступил доллару США почти 8 копеек, на фоне роста доллара по отношению к большинству мировых валют. Помимо этого обстановка на рынке российских еврооблигаций не способствовала созданию позитивных настроений на рынке рублевых бумаг. Цены российских еврооблигаций снижались, в то время как котировки американских госбумаг росли, в результате чего спрэд между этими бумагами вырос до 133 б.п.

В среду 14 июня на рынке рублевых облигаций единой динамики в движении цен не сложилось. Основные изменения наблюдались в бумагах второго-третьего эшелона, в то время как наиболее ликвидные выпуски практически не менялись. Давление на рынок оказывала неблагоприятная обстановка на рынке внешнего госдолга. Цены российских госбумаг снижались след за американскими казначейскими обязательствами после выхода макроэкономической статистики по США.

15 июня в четверг на рынке рублевых облигаций преобладало снижение цен. Наиболее заметное падение котировок отмечалось среди бумаг телекоммуникационных компаний. Снижению цен способствовала неблагоприятная обстановка на рынке внешнего госдолга. Тем не менее благоприятная обстановка на денежном рынке, где ставки остались низкими несмотря на проведение налоговых выплат и укрепление рубля оказали поддержку рублевым облигациям.

В пятницу 16 июня на рублевом долговом рынке преобладало снижение цен. Негативное влияние на рынок оказало сохранение неопределенной обстановки на внешних долговых рынках. Где после выхода очередной порции статистики по экономике США вероятность повышения ставок ФРС повысилась. Тем не менее, обстановка на валютном рынке способствовала повышению привлекательности рублевых бумаг, доллар продолжил слабеть, что привело к снижению его курса почти на 5 копеек. На денежном рынке ставки сохранились на низких уровнях несмотря на снижение рублевой ликвидности после проведенных в четверг налоговых выплат, что свидетельствует о достаточном уровне средств в банковской системе.

Также следует отметить, что в конце прошлой недели происходила консолидация цен по ряду корпоративных/субфедеральных голубых фишек (РЖД-6, Газпром-4 и Газпром-6, Мособласть-6). Общий негативный настрой, сформировавшийся под влиянием довольно волатильной внешней конъюнктуры, 16 июня перекинулся на некоторые длинные серии 2-3 эшелонов, в частности, Руснефть (-31 б.п.), Магнит (-17 б.п.), ЮТК-4 (-65 б.п.). Кроме того, в субфедеральном сегменте снизились в цене выпуски Мосobl-5 (-12 б.п.) и Мгор-44 (-38 б.п.).



Ближайшие оферты и погашения

Бумага	Доход-ь	Цена	НКД	Дней до погашения/оферты
<i>СибЦем 01</i>	7,78	100,10	59,59	7
КуйбАзот-1	21,22	99,60	2,27	7
<i>ПАВА 01 об</i>	13,37	100,00	29,33	8
<i>Мечел ТД-1</i>	6,73	100,12	55,69	8
Евросервис	9,92	100,15	29,92	12
ГОТЭК-2	9,88	100,0	45,3	14
ГТ-ТЭЦ 2об	10,22	100,09	57,19	14
Ногинск-01	6,72	100,34	31,23	14
СМАРТС 02	15,02	100,00	66,99	18
АвтоВаз обз	7,64	100,11	43,05	19

Курсив-наличие оферты

Планируемые выпуски

Время размещения	Выпуск	Срок обращения, лет	Объем, млрд. руб.
20 июня	Камская долина-Финанс-3	3 года	0,5
20 июня	Натур продукт-инвест-2	3 года	1
20 июня	НОМОС – Банк-7	3 года	3
21 июня	Тверской вагоностроительный завод-3	4 года	1
21 июня	ТД Мечел-2	7 лет	5
21 июня	Финансбанк	3 года	3,5
22 июня	Глобус-Лизинг-Финанс-4	3 года	0,5
22 июня	Юнимилк Финанс	5 лет	2
23 июня	Аптечная сеть 36,6	3 года	3
27 июня	Абсолют-Банк-2	2 года	1
2 кв. 2006	Банк Санкт-Петербург	3 года	1
2 кв. 2006	М-Индустрия	5 лет	1
2 кв. 2006	Экспобанк	3 года	1

|Первичные размещения

На прошедшей неделе активность на первичном рынке была ниже средней, что связано в первую очередь с нестабильной ситуацией как на мировом, так и на российском финансовых рынках.

14 июня Банк «Санкт-Петербург» полностью разместил облигации первой серии на 1 млрд. рублей. В ходе аукциона было подано заявок на 1,285 млрд.рублей. Ставка 1-го купона была установлена на уровне 9,6% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 9,95% годовых. Срок обращения облигаций 3 года.

Также 14 июня состоялся аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ 46018. Доходность по средневзвешенной цене составила 6,88% годовых. Спрос по номиналу превысил 11,2 млрд. руб. При средневзвешенной цене 109,7846% к номиналу было размещено бумаг на сумму 8,998 млрд. руб. по номиналу.

Ставка 1-го купона дебютных облигаций ЗАО «Уральский завод прецизионных сплавов» (УЗПС, Свердловская область) на 1,5 млрд. руб. сроком на 4 года составила 12% годовых. Размещение состоялось 15 июня.

Также 15 июня состоялось размещение облигаций ЗАО «Метар Финанс» (SPV-компания ООО «МетУпак», Калининград) 1-й серии объемом эмиссии 500 млн. рублей. Ставка первого купона по данным бумагам была определена в размере 12,95%. Доходность выпуска к 2-летней оферте составила 13,37% годовых.

Трансмашхолдинг планирует до конца года разместить второй облигационный выпуск объемом 4 млрд. руб.

Администрация Красноярского края планирует размещать осенью 2006 года четвертый выпуск облигаций на сумму порядка 5 млрд. руб. со сроком обращения 4 или 5 лет.

Совет директоров банка «Русский стандарт» 16 июня принял решение о размещении двух выпусков пятилетних облигаций по 5 млрд. руб. каждый.

ООО «Юнимилк Финанс» (дочерняя компания группы «Юнимилк») 22 июня начнет размещение дебютных облигаций на 2 млрд. руб.

Контактная информация

«Банковский Дом Лугинин & партнеры»
Россия, г. Новосибирск, ул. Депутатская, 48
Телефон: (383) 227-02-17
Факс: (383) 227-20-02
www.bhlp.ru

Отдел Продаж +7(383) 227-20-02
Любава Налетова
Станислав Васенин

Юридический департамент +7(383) 227-02-17
Варвара Бубнова

Анализ финансовых рынков +7 (383) 227-02-17 k.streblyanskiy@bhlp.ru
Кирилл Стреблянский

Оценка финансовых рисков +7 (383) 227-02-17
Михаил Шмелев
Дарья Шалмина