

Изъятие банковской ликвидности в последней декаде октября, обусловленное проведением налоговых платежей, стало очередным тестом на прочность достигнутых рынком рубежей. Наличие серьезных проблем с ликвидностью (ставки overnight на рынке МБК сохранялись на уровне выше 5% всю прошлую неделю, при этом пиковые значения приближались к 10%) слабо повлияло на котировки облигаций. Следствием дефицита денег на рынке стало расширение спрэдов при общем снижении торговой активности, что в целом можно трактовать как один из признаков позитивной оценки перспектив рынка его участниками.

Учитывая, что, начиная со вторника ситуация с ликвидностью банковской системы должна начать улучшаться, текущая неделя может предоставить определенные возможности для «быков». В то же время мы не рассматриваем сложившуюся на рынке ситуацию как благоприятную для серьезной игры на повышение цен (как минимум на горизонте до конца года).

Для этого существует несколько оснований.

Во-первых, к середине октября после более чем 1,5-летних усилий монетарных властей США на рынке американских облигаций сформировалась отчетливая тенденция к росту доходностей длинных Treasuries. Данная тенденция имеет основания сохраниться как минимум до момента отставки нынешнего главы ФРС. При этом, к началу февраля 2006 года ставка ФРС способна возрасти до 4,5% (т.е. на 75 б.п.). Учитывая, что кривая доходности UST последнее время смещается вверх практически параллельно, темпы смещения длинной части кривой доходности базового актива могут приблизительно соответствовать темпам изменения ставки.

Во-вторых, тенденция к росту доходности базового актива исторически, чаще всего, сопровождалась периодом увеличения суверенных спрэдов. Сегодня для указанного движения существуют ясные фундаментальные основания, не раз озвучиваемые представителями монетарных властей различных стран. Так, в последнее время редкое выступление А. Гринспена обходится без упоминания проблемы чрезмерно низких премий за риск, сформировавшихся на рынке, что определяет не только текущий уровень доходности базовых активов (UST), но и сложившийся размер спрэдов на глобальном рынке как заниженный.

В-третьих, по всей видимости, монетарная политика ЦБ РФ до конца года будет достаточно жесткой (учитывая существующие ориентиры по темпам инфляции на текущий год). ЦБ имеет необходимые инструменты стерилизации избыточной ликвидности, поступающей с валютного рынка. Ситуация конца декабря лишний раз свидетельствует об этом.

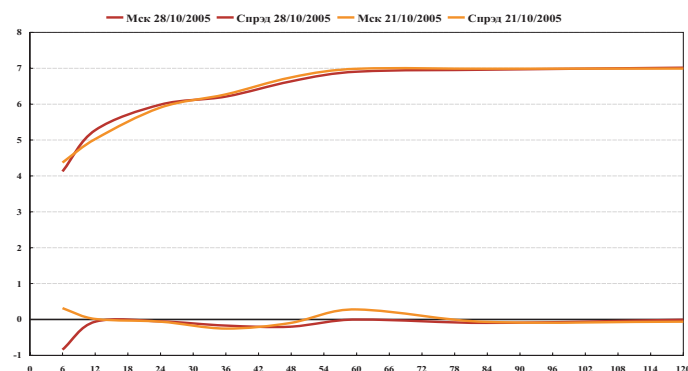
На текущей неделе на рынке федеральных бумаг вполне вероятно определенное компенсационное движение цен вверх, поддерживаемое ожидаемым восстановлением банковской ликвидности. Облигации Москвы, по всей видимости, будут вести себя слабее ОФЗ, учитывая, что к началу текущей недели кривая спрэда ОГО(В)З к суверенным облигациям полностью сместилась в отрицательную область. При этом мы не считаем, что рост цен станет преобладающим направлением движения рынка облигаций на ближайшую перспективу.

Активность рынка, млн. руб.

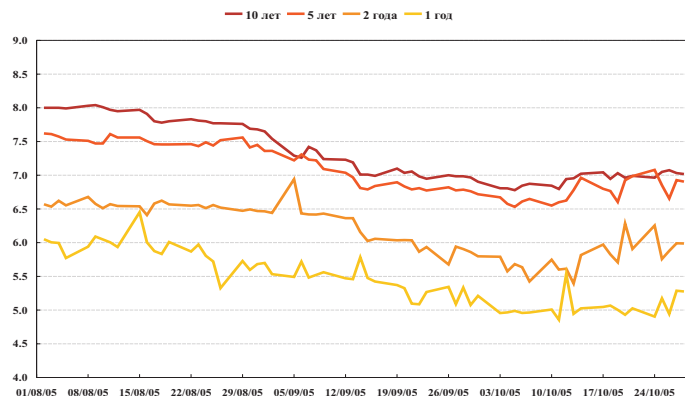
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	5 888.0	3 468.2
Режим основных торгов	1 327.5	3 468.2
РПС	4 560.4	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	5 552.7	355.4

Источник: ММВБ

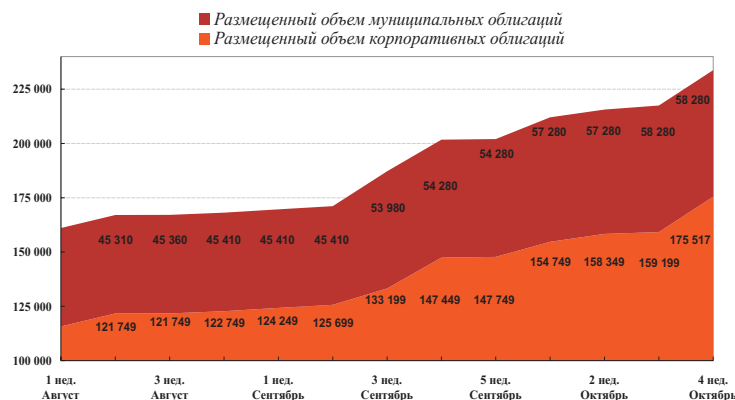
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В) Москвы



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
31/10/2005	Славинвестбанк	900
01/11/2005	Амтел Фредештайн	1 200
02/11/2005	Салаватстекло	1 200

ИТОГО

3 300

Источник: Cbonds

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

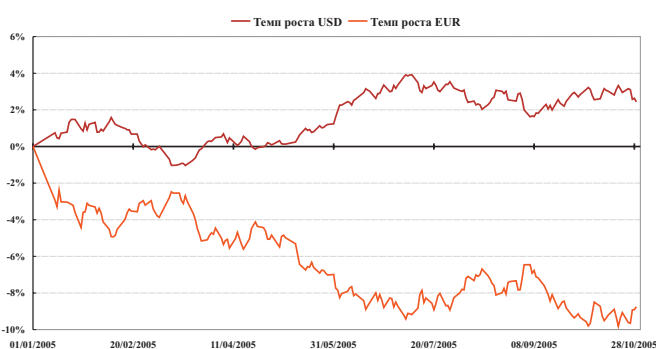
	28.10.05	21.10.05	Изменение
Государственные	565.1	565.1	0
Корпоративные	368.5	351.2	+17.3
Муниципальные,	151.4	152.2	-0.8
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	55.4	56.2	-0.8

Источник: Мосфинагентство

	28.10.05	21.10.05	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	277.7	317.3	-39.6
Депозиты банков в Банке России	63.6	94.0	-30.4
Золотовалютные резервы	162.7	162.7	0
Денежная база	2 020.4	2 013.8	+6.6
Курс USD	28.4244	28.5666	-0.1422
Курс EURO	34.5300	34.4085	+0.1415

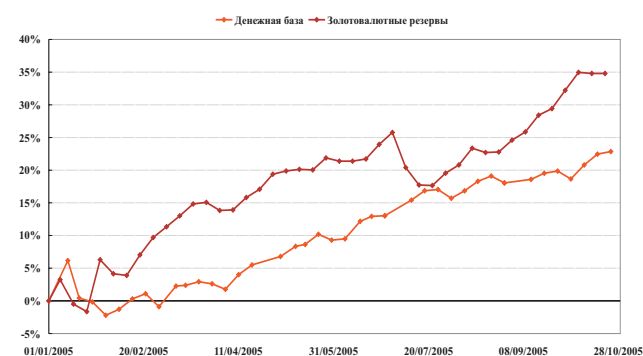
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара и евро



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов

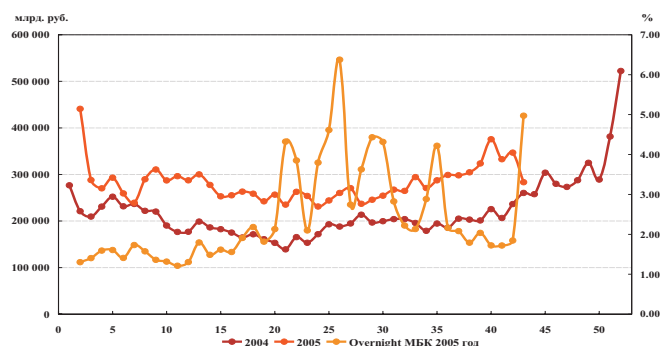


Источник: Банк России

Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 27 октября - 122 б.п.
- ✓ Инфляция в России за 17 дней октября составила 0,3%. - РБК
- ✓ Уровень годовой инфляции в зоне евро в сентябре 2005г. составил 2,6%. - РБК
- ✓ Moody's повысило потолок для рейтингов обязательств РФ в иностранной валюте с Baa3 до Baa2. - РБК

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Прошедшие аукционы

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата oferty	Ставка текущего купона	Доходность к offerте	Доходность к погашению
РусТекстиль Альянс	1 200	20/10/2009	23/10/2007	12%	12.36%	-
Внешторгбанк	15 000	17/10/2013	26/04/2007	6.2%	6.35%	-
КамскаяДолина-Финанс	118.8	17/10/2007	22/10/2006	13.5%	14.2%	-
Яковлевский УК ТХ	1 000	31/10/2008	27/10/2006	12%	12.36%	-

Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

Операции на рынке облигаций**8 (095) 795-0611**

Руководитель	Коваленко Андрей Владимирович	Kovalenko@moscowdebt.ru
Организация выпусков	Неваленный Владимир Александрович	Nevalenny@moscowdebt.ru
Взаимодействие с рынком	Александров Евгений Игоревич	Evg@moscowdebt.ru

Аналитическая служба**8 (095) 795-0613**

Руководитель	Бабенко Евгений Николаевич	Enb@moscowdebt.ru
Финансовые рынки	Михайлов Владимир Геннадиевич	Vgm@moscowdebt.ru
Бюджет и долг	Янсон Юлия Борисовна	Ianson@moscowdebt.ru
Инвестиции	Караваяев Геннадий Иванович	Karavaev@moscowdebt.ru

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. СГУП Мосфинагентство не несет ответственности за действия третьих лиц, совершенные на основе мнения аналитиков, изложенных в данном документе.

Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения задействованных в его создании аналитиков на дату выпуска и могут изменяться с течением времени в зависимости от обстоятельств. Мнение СГУП Мосфинагентство может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном документе.

Хотя мы принимаем все меры для максимальной достоверности исходной информации, использованной в настоящем документе, мы не можем гарантировать ее абсолютную достоверность.