

На прошедшей неделе кривая доходности US Treasures (базовых инструментов для всех номинированных в долларах облигаций) на участке от 2 до 10 лет приняла практически плоский вид.

Рост бумаг в длинной части кривой был обусловлен вышедшими в конце недели данными макроэкономической статистики, свидетельствующими об «охлаждении» конъюнктуры на рынке недвижимости и товаров длительного пользования ниже ожиданий. Смягчение симптомов «потребительского бума» придало уверенности игрокам на повышение длинных американских бумаг, в итоге доходности 10-летние UST потеряли 6 б.п. в доходности, 30-летних 9 б.п.

Доходность коротких инструментов, тесно связанная со ставкой ФРС, продолжала движение в противоположном направлении и к концу недели достигла 4,37%. В итоге спрэд между 10-летним и 2-летним инструментом сузился до 1 б.п.

По-видимому, уже в начале будущего года мы сможем наблюдать инверсный вид кривой доходности UST на указанном участке. Следует отметить, что продолжительность периода ухода обозначенного выше «term spread» в отрицательную область значений редко бывала длительной (в последний раз превысила один год более 20 лет назад).

Развивающиеся рынки на прошедшей неделе повторяли динамику базового актива. Спрэд EMBIG изменился незначительно (-1 б.п. за неделю). Спрэд России EMBIG-Russia вновь остался хуже рынка (+2 б.п.), как следствие определенного «перегрева» российского сегмента на ажиотажном спросе в недалеком прошлом. Спрэд Russia-30 к UST-10 сузился на 2 б.п. до 118 б.п.

На рынке внутреннего долга к концу недели сложились все предпосылки для умеренного роста цен:

- На рынке базовых активов (как в США, так и в зоне евро) сохраняется тренд в направлении снижения доходности в длинной части кривых доходности.
- Спрэд суверенных еврооблигаций стабилен, т.е. на рынке еврооблигаций России наблюдается рост цен.
- Доллар на FX стабилизировался по отношению к евро, что повышает привлекательность инвестиций в рублевые инструменты.
- Традиционный для конца года рост бюджетных расходов резко увеличил объем средств в банковской системе.
- Объемы первичного предложения с приближением конца года резко сократились.

В результате, несмотря на невысокую активность инвесторов, доходности голубых фишек по результатам недели снизились в пределах 5-15 б.п.

Спрэд московских облигаций по отношению к федеральной кривой к концу года принял ожидаемый вид и в настоящее время размещается практически полностью в положительной области значений.

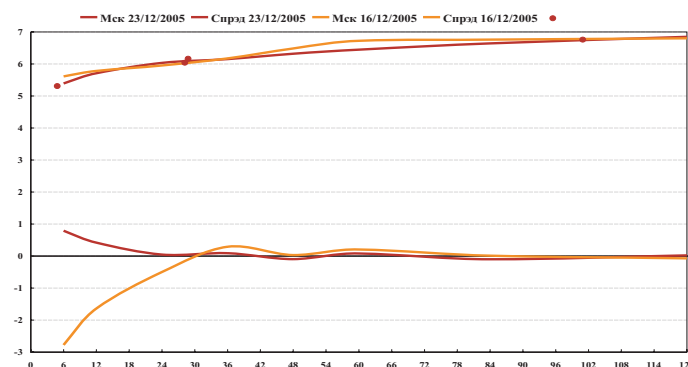
Несмотря на позитивные «предновогодние» настроения на рынке мы не ожидаем существенных изменений его конъюнктуры с наступлением периода рождественских и новогодних праздников. По-видимому, котировки облигаций первого эшелона (средней и высокой дюрации), при сохранении умеренной позитивной динамики, останутся в рамках ценового коридора, характерного для рынка с начала октября.

Активность рынка, млн. руб.

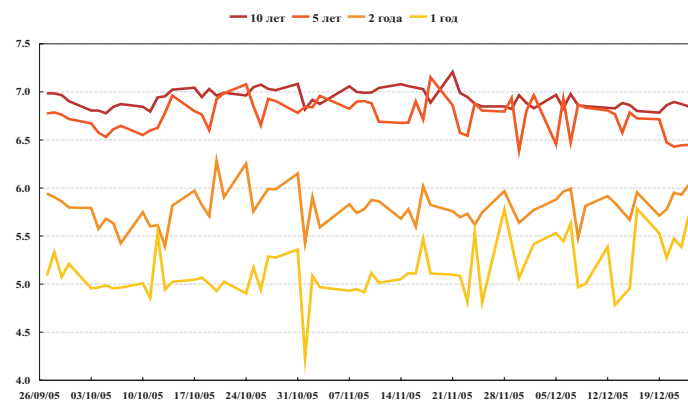
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 054.4	7 430.8
Режим основных торгов	181.1	7 430.8
РПС	1 873.3	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	2 211.0
РЕПО	3 017.5	2 501.1

Источник: ММВБ

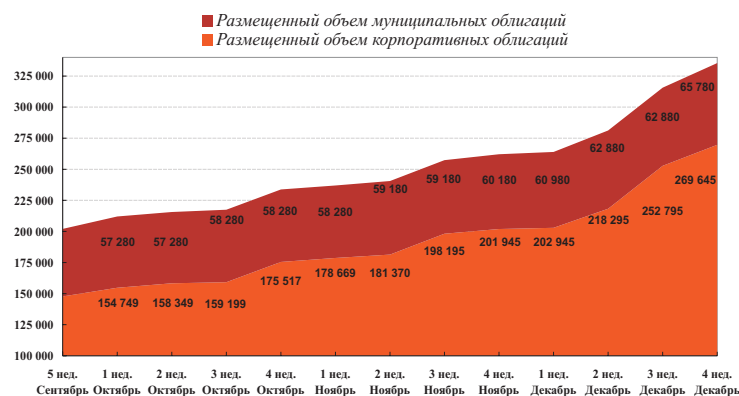
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В) Москвы



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



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

Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
27/12/2005	Владимирский Пассаж-1-об	300
27/12/2005	НМЗ-1-об	1 200
27/12/2005	Удмуртия Респ-25001-об	1 000
29/12/2005	ДОМО-Финанс-1-об	1 000

Источник: Cbonds

ИТОГО

3 500

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

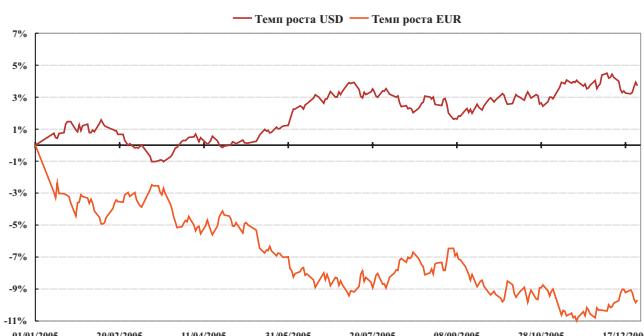
	26/12/05	16/12/05	Изменение
Государственные	714.1	711.9	+2.2
Корпоративные	481.4	467.0	+14.4
Муниципальные,	145.9	141.3	+4.6
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	49.9	49.9	0

Источник: Мосфинагентство

	23/12/05	16/12/05	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	450.6	386.3	+64.3
Депозиты банков в Банке России	84.2	61.2	+23
Золотовалютные резервы	171.3	169.1	+2.2
Денежная база	2 103.5	2 063.6	+39.9
Курс USD	28.7799	28.6523	+0.1276
Курс EURO	34.1733	34.3512	-0.1779

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара и евро

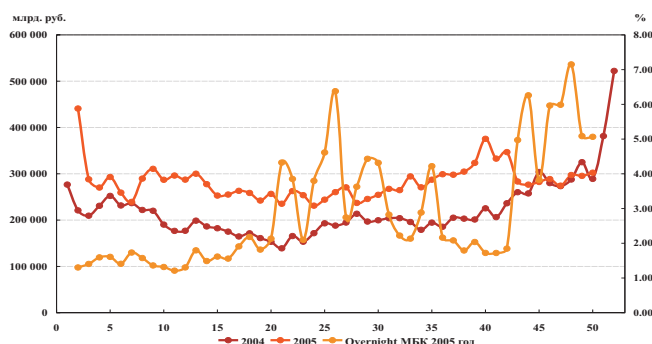


Источник: Банк России

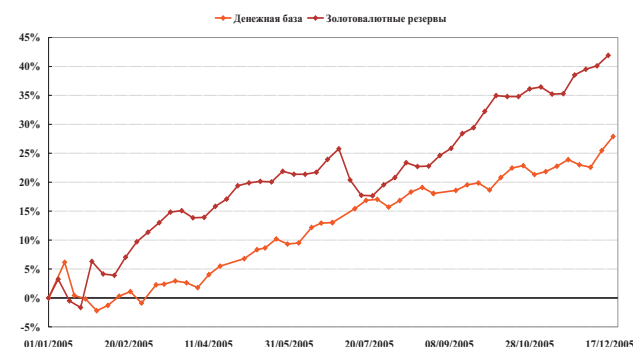
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 23 декабря - 118 б.п.
- ✓ 22 декабря 2005 г. Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Москвы с «BBB-» до «BBB». Прогноз изменения рейтинга — «Стабильный»
- ✓ ЦБ РФ с 26 декабря изменил ставку рефинансирования с 13% до 12% годовых - cbonds
- ✓ Инфляция по итогам года составит 11%-11.2% - cbonds, МЭРТ
- ✓ Рост ВВПв РФ в 2005 году составит 6.2% - cbonds, Илларионов

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Прошедшие аукционы

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
Евросервис МК	389	18/12/2007	20/06/2006	14%	14%	-
Терна-Финанс	500	16/12/2008	19/12/2006	14%	14%	-
Марийский НПЗ-Финанс	800	16/12/2008	28/06/2007	12.4%	12.4%	-
Группа Нитол	1 000	16/12/2008	19/12/2006	12%	12%	-
Евросервис МК	1 111	18/12/2007	20/06/2006	14%	14%	-
Новосибирская Обл.	2 500	15/12/2009	-	9%	-	8.74%
Пятерочка Финанс	3 000	14/12/2010	-	9.3%	-	9.3%
ОФЗ-46017-АД	212	03/08/2016	-	9%	-	6.87%
МОИА	1 500	21/12/2010	-	9%	-	9%
ОФЗ-25058-ПД	1 999	30/04/2008	-	6.3%	-	6.22%
ВБД ИП	3 000	15/12/2010	-	9%	-	9%
Кировская Обл.	400	22/12/2008	-	8.39%	-	8.39%
Нижне-Ленское-Инвест	550	18/06/2009	21/06/2007	13%	13%	-
Мособлгаз-финанс	1 000	21/12/2008	-	10.75%	-	10.75%
Готэк	1 500	18/06/2009	22/06/2006	9.9%	9.9%	-
Группа Магnezит	1 500	18/12/2008	21/06/2007	9.85%	9.85%	-
Банк ЖилФинанс	1 000	19/12/2008	22/12/2006	9.85%	9.85%	-
Инмарко	1 000	19/12/2008	22/12/2006	9.85%	9.85%	-

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.