

17 Октября

Еженедельный обзор

Состояние американской экономики остается основным фактором долговых рынков. Последние две недели показали, что «сентябрьский» набор аргументов в пользу сценария скорой «жесткой посадки» экономики США пока выглядит недостаточно убедительно. Так, в прошедшую пятницу рынок в очередной раз увидел сильные макроэкономические данные - рост розничных продаж (с корректировкой на продажи заправочных станций) оказался существенно выше ожиданий, значение индекса доверия потребителей Мичиганского университета было рекордно высоким в текущем году. Вчера (16 октября) рынок услышал ряд актуальных комментариев от чиновников ФРС. Дженет Йелен - президент ФРБ Сан-Франциско - заявила, что «без учета сектора жилья экономика США кажется достаточно сильной», охарактеризовав ситуацию на рынке труда как «благоприятную». Было также высказано мнение о том, что снижение цен на энергоносители и последующий рост расходов потребителей в дальнейшем способен препятствовать замедлению экономики. Глава ФРБ Сент-Луиса Уильям Пул заявил, что ущерб от высоких темпов инфляции сильнее, чем от замедления темпов экономического роста: «Ситуация асимметрична в том смысле, что если уровень инфляции вырастет, на корректировку уйдут существенные силы, тогда как если экономика замедлится на какое-то время при высоком уровне занятости, это не будет так существенно».

В настоящее время восстановление позитивного взгляда инвесторов на перспективы экономики США можно подтвердить уверенным ростом рынка акций и неожиданным для многих участников рынка усилением позиций доллара на FX. На данном фоне рост доходности казначейских облигаций выглядит вполне естественно. За неделю кривая доходности UST сместилась вверх на 9-13 б.п. На утро вторника доходность UST-2 составляет 4,85%, UST-5 - 4,74%, UST-10 - 4,78%, UST-30 - 4,91. В дальнейшем очень многое будет зависеть от поступающих макроэкономических данных (так, во вторник-среду будут опубликованы данные по инфляции в Европе и США), но, по нашему мнению, сценарий на ближайшую перспективу будет содержать сильный доллар и доходность UST-10 на уровне не ниже 4,7% годовых.

Более уверенный взгляд на перспективы экономики США и мировой экономики в целом оказывают существенное влияние на склонность инвесторов к риску. Последние две недели развивающиеся рынки вели себя заметно лучше базовых рынков. За прошедшую неделю спрэд индекса EMBIG сузился на 9 б.п., спрэд индекса EMBIG-Russia на 4 б.п. По всей видимости, в случае, если на рынок не поступит нового потока новостей, свидетельствующих о признаках охлаждения американской экономики, риск-премии сохраняют тенденцию к снижению. Стабилизация на рынке базовых активов в условиях позитивного новостного фона из США способна обусловить рост стоимости долгов на развивающихся рынках.

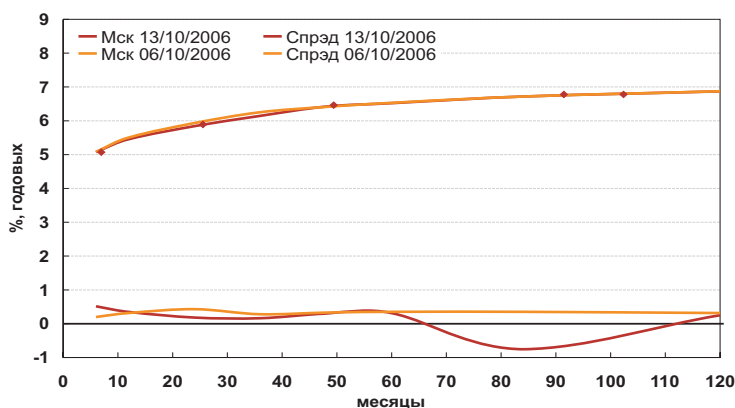
Внутренний рынок облигаций также демонстрировал высокую стабильность на фоне падения базовых активов, несмотря на наличие тенденции к усилению доллара и возросшей волатильности денежного рынка. Дальнейшая динамика в значительной мере будет определяться внешними факторами, в частности, информацией с базовых рынков. Фактор сильного доллара способен сохраняться в ближайшие дни и даже недели, тем самым оказывая сдерживающее влияние на цены рублевых облигаций. Возможно, настоящий момент не является оптимальным для входа в рынок. Тем не менее, инвестиции в рублевые активы по-прежнему выглядят более привлекательно (чем инвестиции в долларовые облигации) на более длительном горизонте (на горизонте нескольких месяцев).

Активность рынка, млн. руб.

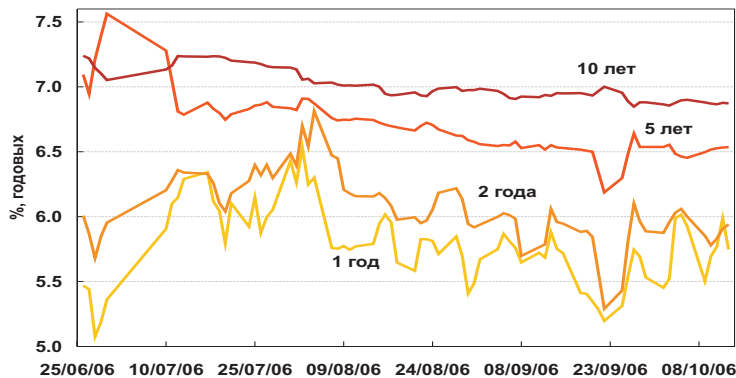
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	3 612.4	4 850.4
Режим основных торгов	701.8	4 850.4
РПС	2 910.6	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	7 092.6	3 262.9

Источник: ММВБ

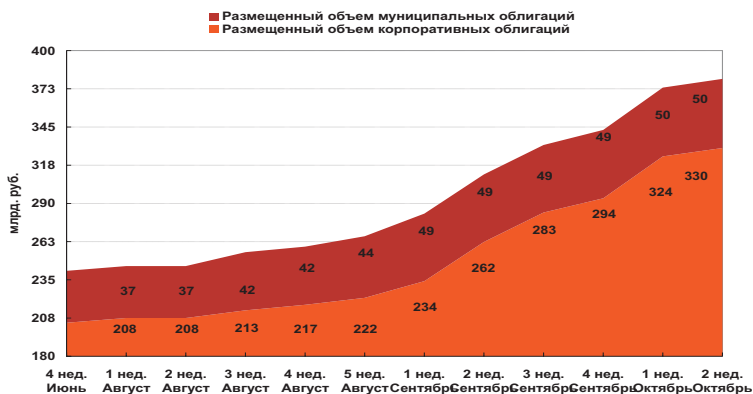
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



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
17/10/2006	Инвесткомпания РУБИН-1-об	1 200
18/10/2006	ОФЗ-25059-ПД	11 000
18/10/2006	ХКФБанк-4-об	3 000
19/10/2006	Единая Европа-1-об	1 200

ИТОГО

16 400

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

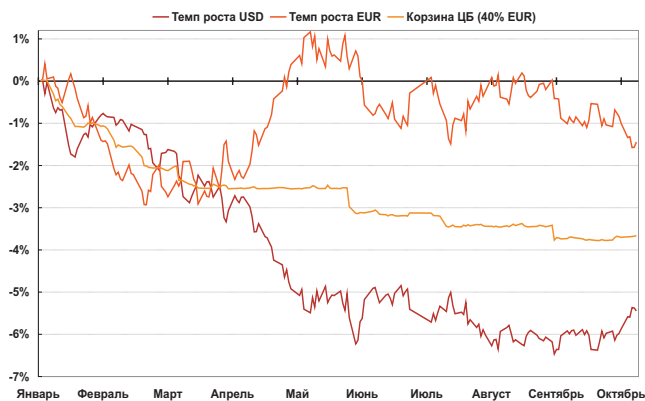
	13/10/06	06/10/06	Изменение
Государственные	837.9	837.9	0
Корпоративные	655.4	648.6	+6.8
Муниципальные,	179.1	181.7	-2.6
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	58.0	58.4	-0.4

Источник: Мосфинагентство

	13/10/06	06/10/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	355.2	377.5	-22.3
Депозиты банков в Банке России	222.5	250.3	-27.8
Золотовалютные резервы	267.9	266.6	+1.3
Денежная база	2 726.1	2 706	+20.1
Курс USD	26.9314	26.8102	+0.1212
Курс EURO	33.8393	33.9900	-0.1507

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

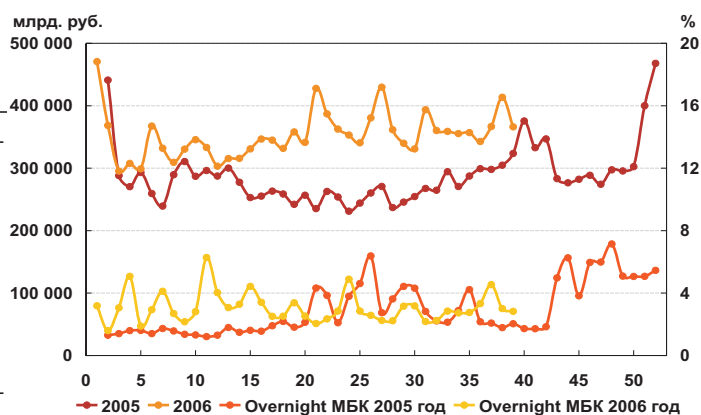


Источник: Банк России

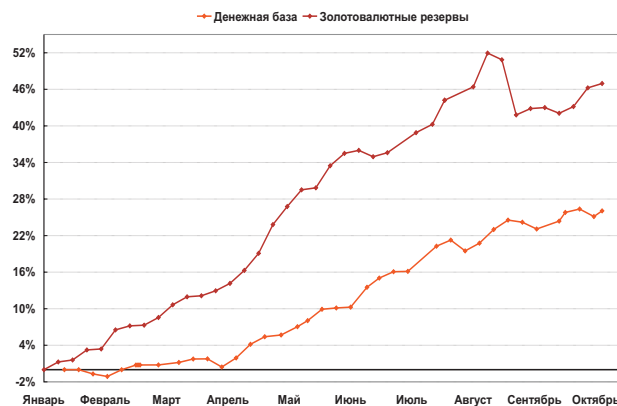
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 13 октября - 106 б.п.
- ✓ 13 октября 2006 года Банк Японии оставил ключевую ставку без изменений на уровне 0.25% годовых - Reuters
- ✓ За первые 10 дней октября инфляция в РФ - 0.1% - Reuters
- ✓ По состоянию на 1 октября 2006 г. совокупный объем Стабилизационного фонда РФ составил 1.9 трлн. рублей, (70.3 млрд. долларов США). Министерство финансов прогнозирует, что объем стабилизационного фонда на конец текущего года вырастет до \$93.3 млрд. - Минфина РФ.
- ✓ За январь-февраль 2006 года по предварительной оценке федеральный бюджет исполнен: по доходам - в сумме 4.6 трлн. рублей (122.1% к утвержденной росписи); по финансированию - 3.2 трлн. рублей (95.6% к уточненной бюджетной росписи); по кассовому исполнению расходов - 2.9 трлн. рублей (86% к уточненной бюджетной росписи); по кассовому профициту - 1.7 трлн. рублей. Первичный профицит составил 1.8 трлн. рублей. - Reuters

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 oferty	Ставка текущего купона	Доходность к offerте	Доходность к погашению
Липецк-25001-об	300	14/10/2009	-	7.5%	-	7.5%
ФСК ЕЭС-4-об	6 000	06/10/2011	-	7.3%	-	7.3%

Операции на рынке облигаций**8 (495) 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 (495) 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.