

На прошлой неделе на рынок поступил большой объем статистики по американской экономике. Новые данные свидетельствовали о несколько завышенных инфляционных ожиданиях, сформировавшихся на рынке к середине прошлой недели (рост базового индекса инфляции в феврале оказался вдвое ниже рыночных ожиданий). Новые данные по экономической активности в США, также, в основном, были не слишком оптимистичны (статистика зафиксировала отрицательную динамику объема розничных продаж в феврале, данные по строительству жилых домов и выданных на строительство разрешений также оказались существенно ниже ожиданий).

Перечисленные выше факторы остудили пыл «медведей». В течение большей части недели цены на американские облигации корректировались в сторону повышения. Наиболее активно данная тенденция была заметна в коротких инструментах. Длинные инструменты сохраняли относительную стабильность. В результате на прошедшей неделе кривая доходности UST утратила инверсный характер по всей своей длине. В настоящее время UST-2 имеют доходность 4,64% годовых (-10 б.п. за неделю), UST-10 - 4,67% (-9 б.п.) и UST-30 4,72% (-3 б.п.).

Тем не менее, рост цен на американские казначейские облигации пока укладывается в рамки технической коррекции. Выступая вчера (в понедельник) перед Экономическим клубом Нью-Йорка, глава ФРС Бен Бернанке заявил, что замедление роста рынка жилья не противоречит экономическому росту, а наличие стимулирующих финансовых условий требует компенсации повышением стоимости заимствований. Данное заявление способно компенсировать последствия изменения информационного фона на прошлой неделе.

Доллар за неделю заметно ослабел (1,9% по отношению к евро). Помимо обозначенных выше факторов, связанных с усилением ожиданий скорого завершения цикла повышения процентной ставки в США и отсутствия аналогичных признаков в зоне евро, ослаблению доллара способствовали новые данные по дефициту платежного баланса (\$225 млрд. в 4 кв. 2005 года, при ожиданиях \$218 млрд.).

Развивающиеся рынки следовали за базовым активом. Премия за риск практически не изменилась. Спрэд EMBIG расширился на 1 б.п., EMBIG-Russia сузился на 1 б.п. Таким образом, доходность суверенных еврообондов снизилась на 5-10 б.п. Поскольку повышательная коррекция коснулась, главным образом, номинированные в долларах базовые активы, доходность еврооблигаций Москвы с погашением в 2011 году за неделю почти не изменилась (-1 б.п. до 4,37% годовых в евро).

Рост базовых активов, усиление рубля и отсутствие проблем с ликвидностью способствовали росту цен на внутренние облигации. Доходности длинных ОФЗ снизились на 5-10 б.п. Облигации Москвы сохраняли спрэд к бумагам Федерации (на длинном участке кривой он близок к нулю). Наиболее высокая активность инвесторов наблюдалась в секторе корпоративных обязательств.

Текущая неделя способна внести коррективы в динамику внутреннего рынка, причем главным образом, негативного характера.

- Существуют технические признаки завершения как локального повышательного движения базового актива (UST), так и очередного импульса роста евро по отношению к доллару (и, как следствие, усиления рубля к доллару).
- Закончилась мартовская пауза на рынке первичных размещений, на текущей неделе рынку будет предложено новых корпоративных бумаг на 14,4 млрд. руб.
- Начало периода налоговых платежей способно негативно отразиться на состоянии банковской ликвидности.

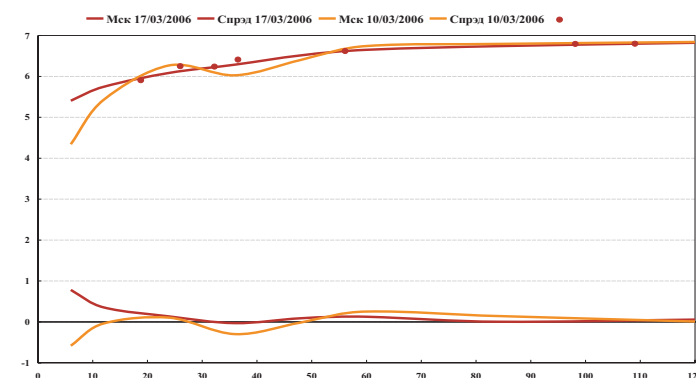
Указанные факторы, по-видимому, исключают возможность развития позитивной тенденции на рынке на текущей неделе.

Активность рынка, млн. руб.

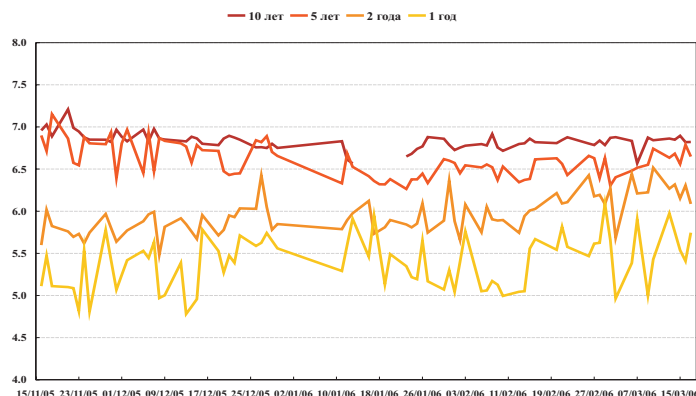
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 982.4	2 755.0
Режим основных торгов	272.7	2 755.0
РПС	1 709.8	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	11 599.4
РЕПО	657.9	52 522.8

Источник: ММВБ

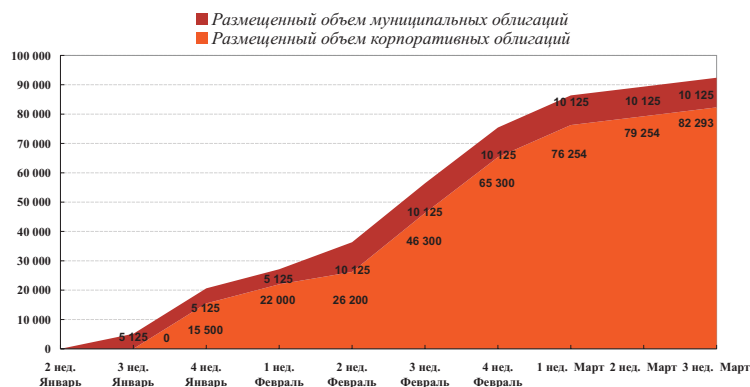
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В) Москвы



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
21/03/2006	Уралсвязьинформ	3 000
23/03/2006	Питер-Лада Финанс	200
23/03/2006	МоторостройФинанс	800
23/03/2006	РусьБанк	1 400
23/03/2006	Дикси-Финанс	3 000
23/03/2006	Главмосстрой-Финанс	4 000
24/03/2006	Интегра Финанс	2 000

ИТОГО 14 400

Источник: Cbonds

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

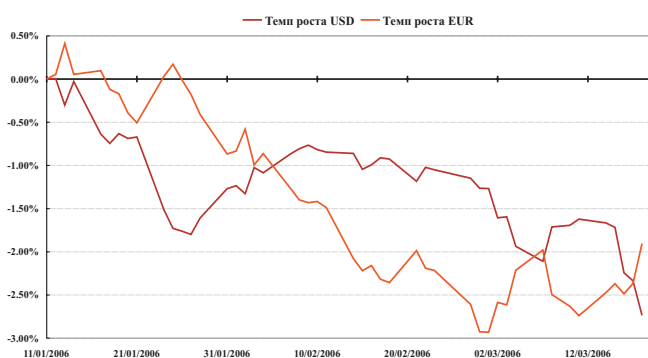
	17/03/06	10/03/06	Изменение
Государственные	773.0	766.0	+7
Корпоративные	556.0	554.5	+1.5
Муниципальные,	155.6	156.5	-0.9
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	59.2	59.2	0

Источник: Мосфинагентство

	17/03/06	10/03/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	354.6	333.2	+21.4
Депозиты банков в Банке России	161.3	139.9	+21.4
Золотовалютные резервы	201.7	197.9	+3.8
Денежная база	2 188.2	2 157.5	+30.7
Курс USD	27.7028	28.0203	-0.3175
Курс EURO	33.6811	33.3946	+0.2865

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара и евро



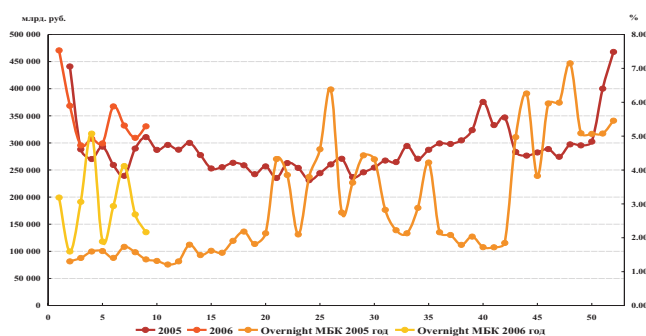
Источник: Банк России

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
ЮТЭйр-Финанс-2-об	1 000	10/03/2009	13/03/2007	10.4%	10.4%	-
Макси-Групп-1-об	2 039	12/03/2009	16/03/2006	11.25%	11.25%	-
ОФЗ-46018-АД	6 935	24/11/2021	-	9.5%	-	6.90%
ОФЗ-46019-АД	3 728	20/03/2019	-	-	-	6.99%
ОФЗ-46011-АД	936	20/08/2025	-	-	-	7.04%

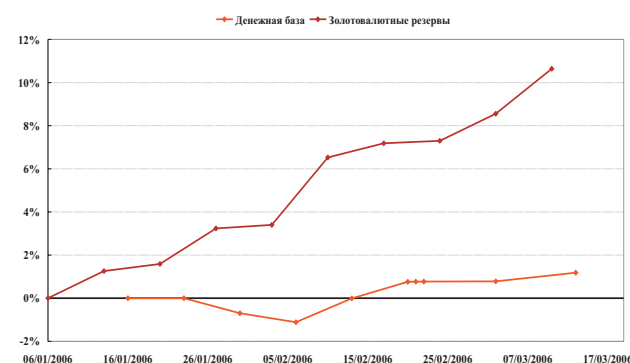
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 17 марта - 110 б.п.
- ✓ В четверг Сенат США одобрил подъем планки государственного долга до \$8,965 трлн. с \$8,184 трлн. - РИА Новости.
- ✓ В январе-феврале профицит федерального бюджета составил 382,9 млрд. руб. - Министерства финансов РФ.
- ✓ За первые 6 дней марта инфляция составила 0.2%. Таким образом, накопленная с начала года инфляция по состоянию на 6 марта составила 4.3%. - Росстат
- ✓ Правительство России надеется удержать инфляцию по итогам 2006 года в рамках 9% - вице-премьер РФ Александр Жуков
- ✓ В январе внешнеторговый оборот РФ вырос на 35.2% - до \$29.67 млрд. с \$21.95 млрд. за январь предыдущего года. - ЦБ.
- ✓ По итогам 2005 года внешнеторговый оборот Москвы приблизился к 44 млрд. долл. - Информационный Центр Правительства Москвы "Мосинформ".

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Прошедшие аукционы

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	Карavaев 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.