

За прошедшую неделю американские казначейские облигации (UST) достаточно существенно прибавили в цене, особенно это коснулось наиболее длинных инструментов. Доходность UST-2 снизилась на 5 б.п. (4,94% годовых на утро вторника), UST-10 - на 14 б.п. (до 5,04%), UST-30 на 15 б.п. (до 5,12%).

Состояние рынка труда и цены на нефть в настоящее время являются основными факторами инфляционного риска и, следовательно, роста ставки. Но на прошлой неделе цены на нефть уверенно снижались, а новые данные по рынку труда также не давали никаких оснований для беспокойства (число обращения за пособиями по безработице оказалось выше ожиданий). Кроме того, интерес к базовым активам подогревался отчетливо наблюдаемым на мировых рынках «бегством из риска». Неделя характеризовалась падением фондовых индексов как в США и Европе, так и на развивающихся рынках.

Тем не менее, рынок в настоящее время не пришел к консенсусу относительно будущих действий ФРС. В своей риторике члены ФРС ставят возможность повышения ставки в июне (до 5,25%) в четкую зависимость от будущих макроэкономических данных. По-видимому, в период до очередного заседания FOMC рынок ожидает достаточно высокая волатильность. Тем не менее, при любом сценарии уровень 5,25% можно рассматривать в качестве сильного уровня поддержки для длинных казначейских облигаций. По-видимому, «пауза» в повышении ставки состоится если не в июне, то на следующем заседании, при этом исторически кривая доходности UST в моменты завершения фаз роста ставки имела «квази плоский вид».

Расширение спрэдов высокодоходных облигаций также стало прямым следствием падения «аппетита на риск». За минувшую неделю спрэд индекса EMBIG расширился на 21 б.п. Прошедшая неделя подтвердила, что Россия с ее инвестиционным рейтингом и двойным профицитом по-прежнему один из наиболее привлекательных объектов для инвестиций. Спрэд EMBIG Russia за неделю тоже расширился, но всего на 8 б.п. Доходность суверенных валютных облигаций упала на 4-10 б.п. в зависимости от срочности. Еврооблигации Москвы потеряли 8 б.п. по доходности и в настоящее время торгуются в диапазоне 4,65-4,70% годовых в евро.

На прошлой неделе рынок внутреннего долга демонстрировал умеренно-позитивную динамику благодаря укрепляющемуся к американской валюте рублю и избыточной ликвидности банковской системы. При этом активность участников рынка нельзя было назвать низкой. Повышенный спрос был замечен, в том числе, в длинных инструментах, что подчеркивает позитивный взгляд инвесторов не только на перспективы рубля, но и на будущую динамику спреда к базовым активам. В целом за неделю длинные ОФЗ и облигации Москвы потеряли несколько базисных пунктов доходности, короткие и средние добавили несколько пунктов. Таким образом, на рынке внутреннего долга сохраняется общая тенденция к «уплощению» кривых доходности.

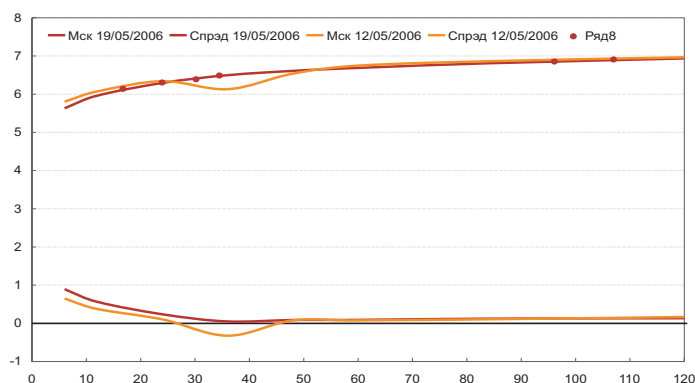
На этой неделе ситуация с ликвидностью может стать менее благоприятной вследствие начала периода налоговых платежей. Благоприятная для рынка динамика пары евро/доллар также может сойти на нет. Кроме того, на этой неделе ожидается достаточно высокий объем первичного предложения корпоративных и муниципальных выпусков различной степени кредитного качества. Таким образом, текущая неделя не дает видимых оснований для развития «бычьих» тенденций на рынке внутреннего долга.

Активность рынка, млн. руб.

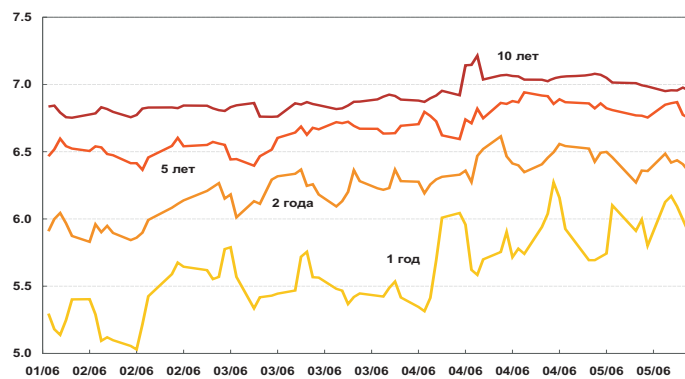
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	4 229.9	5 367.1
Режим основных торгов	428.2	5 367.1
РПС	3 801.7	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	14 964.2
РЕПО	5 458.5	3 895.3

Источник: ММВБ

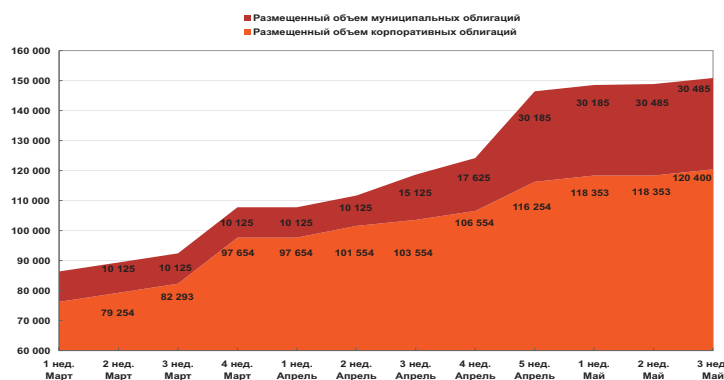
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В)З Москвы



Индекс доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



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

Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
23/05/2006	Татфондбанк	1 500
24/05/2006	Транскапиталбанк	800
24/05/2006	Сибирская Аграрная Группа	400
24/05/2006	ИНПРОМ	1 300
24/05/2006	Волгоградская область	550
24/05/2006	Сибирьтелеком	2 000
25/05/2006	Адамант-Финанс	2 000
25/05/2006	АГроСоюз	500
25/05/2006	Марий Эл	500
01/06/2006	Камская долина-Финанс	500
01/06/2006	Техносила-Инвест	2 000
01/06/2006	Группа Черкизово	2 000
ИТОГО		14 050

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

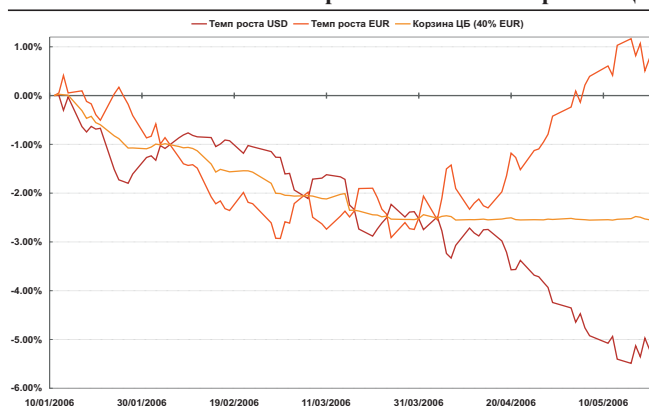
	22/05/06	28/04/06	Изменение
Государственные	790.5	777.0	+13.5
Корпоративные	570.1	560.8	+9.3
Муниципальные,	175.1	172.8	+2.3
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	64.4	64.1	+0.3

Источник: Мосфинагентство

	22/05/06	28/04/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	372.2	346.3	+25.9
Депозиты банков в Банке России	223.4	59.4	+164.0
Золотовалютные резервы	236.1	217.1	+19.0
Денежная база	2 336.7	2 279.5	+57.2
Курс USD	26.9987	27.2739	-0.2752
Курс EURO	34.5988	34.1906	+0.4082

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



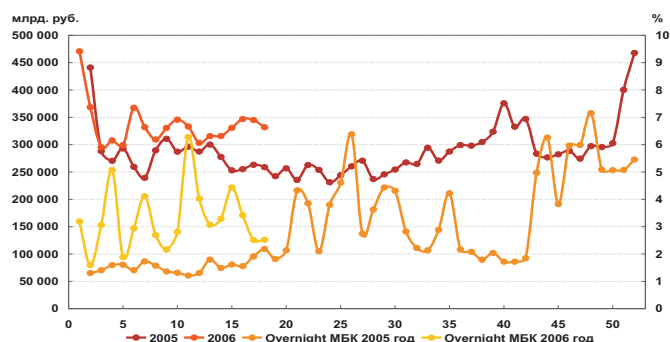
Источник: Банк России

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
Собинбанк-1-об	1 047	13/05/2009	14/11/2007	12%	12%	-
Монетка-Финанс-1-об	1 000	14/05/2009	15/11/2007	10.7%	10.7%	-
ОФЗ-46017-АД	9 966	03/08/2016	-	9%	-	6.83%
ОФЗ-46020-АД	4 997	06/02/2036	-	6.95%	-	7.06%

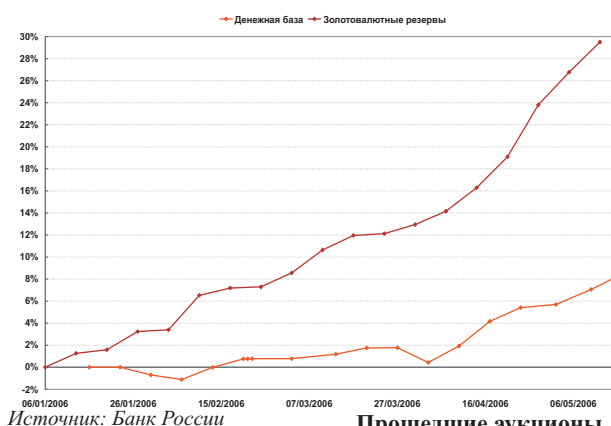
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 19 мая - 119 б.п.
- ✓ 10 мая 2006 года ФРС США приняла решение повысить базовую процентную ставку на 25 базисных пунктов - до 5%. - Reuters
- ✓ С 7 мая ЦБ РФ отменил обязательную продажу экспортёрами части валютной выручки - ЦБ
- ✓ Инфляция в РФ с 1 по 15 мая 2006 года составила 0.2%. - Минэкономразвития РФ.
- ✓ По итогам апреля инфляция в РФ составила 0.4%, за первые четыре месяца текущего года - 5.4%. - Росстат
- ✓ 1 мая 2006 года объем средств Стабилизационного фонда Российской Федерации составил 1.8 трлн. рублей.
- ✓ Рейтинговый консорциум "Эксперт РА-АК&М" подтвердил кредитный рейтинг "А++" по национальной шкале, присвоенный Москве в начале 2004 года.

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 (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	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.