

Война на ближнем востоке стала ключевым фактором долговых рынков на прошедшей неделе. Реакция участников была прогнозируемой - эффект «бегства из риска» обусловил традиционный для периодов глобальной политической нестабильности спрос на американскую валюту и инструменты казначейства США (UST). Доллар в конце прошлой недели существенно укрепился ко всем мировым валютам (более 1% к евро, более 2% к йене). Американские казначейские облигации потеряли 6-8 б.п. в доходности. Спрос на американскую валюту и обязательства также был стимулирован достаточно слабыми экономическими данными по США.

На этой неделе на рынке США ожидается целый ряд событий, способных оказать существенное влияние на рынок. Во вторник-среду выйдут ключевые инфляционные показатели - индекс цен производителей и индекс потребительских цен. Также, 19 июля председатель ФРС Бен Бернанке выступит перед конгрессом с полугодовым докладом по состоянию экономики. 20 июля, в четверг, будет опубликован протокол июньского заседания ФРС. При этом ближайшие перспективы рынка UST будут по-прежнему в значительной степени зависеть от развития ближневосточной темы. Продолжение эскалации работает в пользу доллара и UST.

Во второй половине прошлой недели развивающиеся рынки двигались в направлении противоположном динамике базового актива (UST), что также является следствием появления принципиально «новых» политических рисков и смещения интереса инвесторов в сторону безрисковых активов. Следует отметить, что негативное развитие конфликта на ближнем востоке качественно повлияло на настроения инвесторов, так как неделей ранее на развивающихся рынках наблюдались отчетливые признаки оздоровления. За неделю спрэд индекса EMBIG расширился на 7 б.п. Россия вела себя лучше рынка, подтверждая статус «тихой гавани». Спрэд индекса EMBIG Russia за неделю расширился на 2 б.п. до 125 б.п.

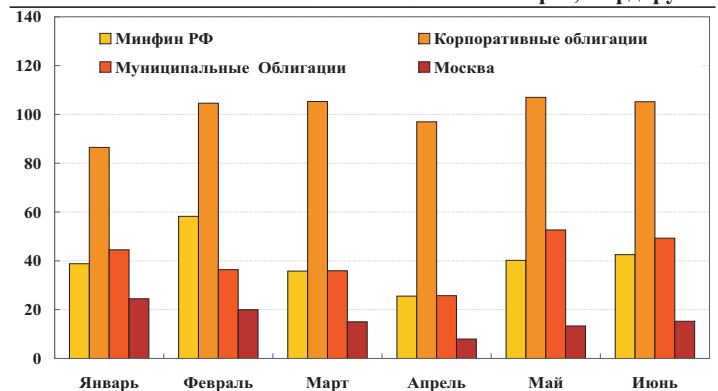
Рынок внутреннего долга оставался в состоянии стагнации, что отражает наличие определенного «баланса сил».

С одной стороны, наблюдающаяся на мировых рынках тенденция к «бегству из риска», обуславливающая укрепление американской валюты и общее падение спроса на высокодоходные активы, является сдерживающим спрос фактором. Во второй декаде июля «медвежье» настроение на рынке также будут поддерживаться в результате оттока банковской ликвидности, связанного с периодом налоговых платежей и значительным объемом первичного предложения.

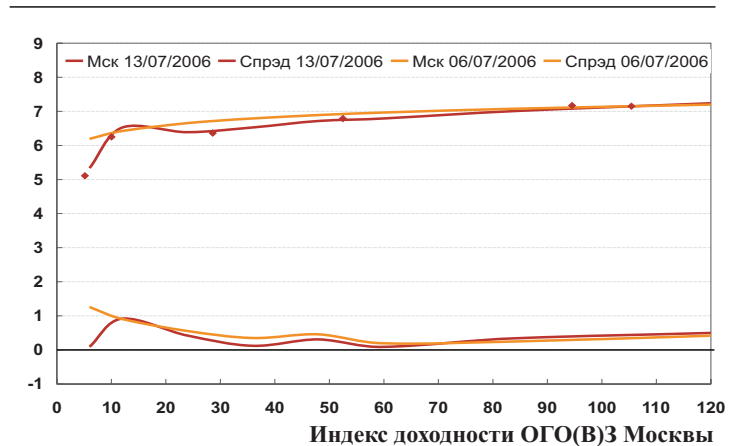
С другой стороны, при взгляде в более отдаленную перспективу следует отметить, что фундаментальные показатели России как должника не ухудшаются на фоне рекордного роста цен на энергоносители, а ожидаемый пересмотр долгосрочных кредитных рейтингов на фоне погашения долга перед Парижским клубом (как минимум одним из ведущих рейтинговых агентств) способен позитивно отразиться на уровне суверенного кредитного спрэда. Одновременно либерализация внутреннего валютного рынка оказывает позитивное влияние на привлекательность инвестиций в рублевые активы и валютный спрэд (в определенной временной перспективе).

Таким образом, основные риски для внутреннего долгового рынка по-прежнему исходят со стороны наличия неблагоприятных внешних факторов. Тем не менее, рублевый рынок имеет высокую устойчивость к внешним «шокам». Продолжение стагнации (с элементами спада) наиболее вероятно на этой неделе. Тем не менее, мы полагаем, что в случае умеренного развития событий на внешних рынках третий квартал текущего года создаст более благоприятные условия (чем предыдущий) для игроков на повышении.

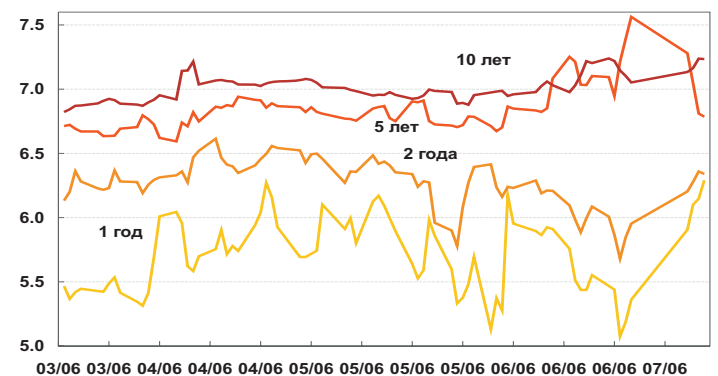
Месячный оборот, млрд. руб.



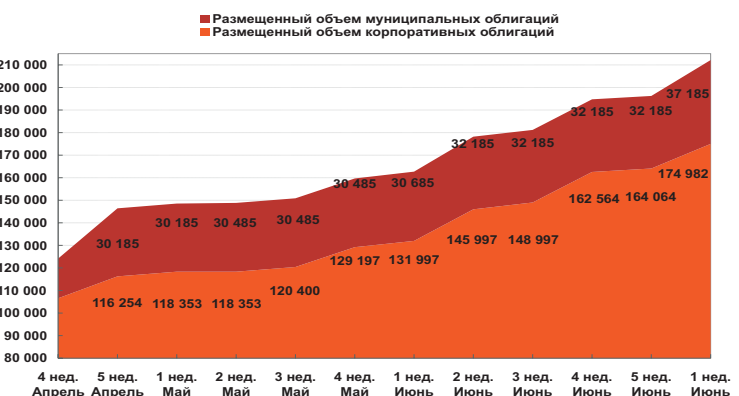
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Индекс доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



**Запланированные выпуски (млн. руб.)**

Дата	Эмитент	Объем
18/07/2006	Кора УК-1-об	1 000
19/07/2006	Внешторгбанк-6-об	15 000
19/07/2006	ОФЗ-25059-ПД	10 000
20/07/2006	Кокс-1-об	3 000
21/07/2006	Агрохолдинг-Финанс-1-об	1 000
21/07/2006	Арктел-Инвест-1-об	200

**ИТОГО 30 200**

Источник: finmarket

**Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.**

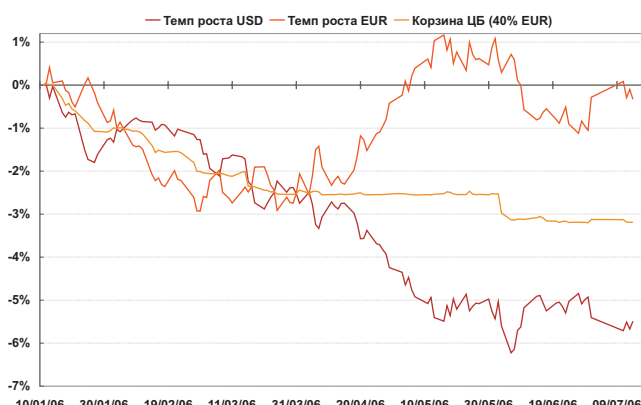
	14/07/06	03/07/06	Изменение
Государственные	803.5	803.5	0
Корпоративные	590.0	575.7	+14.3
Муниципальные,	175.5	174.9	+0.6
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	62.1	62.1	0

Источник: Мосфинагентство

	14/07/06	03/07/06	Изменение
Остатки средств на корр. Счетах банков	382.9	388.3	-5.4
Депозиты банков в Банке России	154.3	108.0	+46.3
Золотовалютные резервы	253.2	247.2	+6
Денежная база	2511.4	2 510.2	+1.2
Курс USD	26.9189	26.9423	-0.0234
Курс EURO	34.2220	34.2383	-0.0163

Источник: Банк России

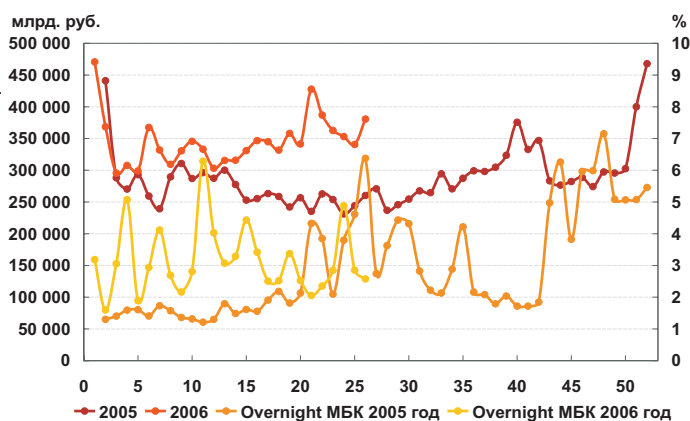
**Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ**



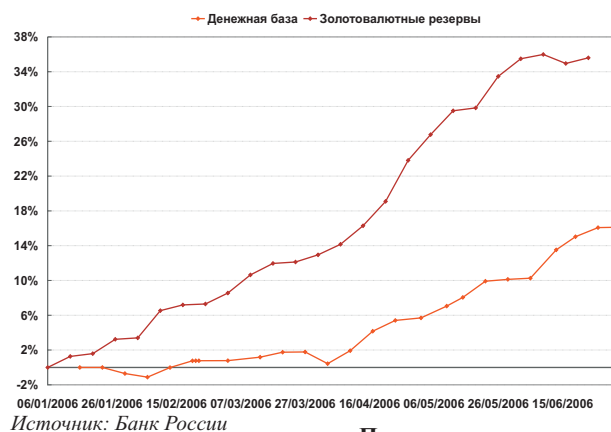
Источник: Банк России

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 14 июля - 125 б.п.
- ✓ 14 июля ЦБ Японии повысил учетную ставку до 0.25% - Reuters
- ✓ За первые 10 дней июля инфляция составила 0.2% - finam
- ✓ 13 июля первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев заявил, что инфляция в России в третьем квартале этого года может составить 0%, а по итогам года 8.5%-9% - finam
- ✓ Центробанк может снизить ставку рефинансирования до 10.5% до конца года - Алексей Улюкаев, finam
- ✓ Объем средств стабфонда РФ к концу года составит около 2 триллионов рублей. - зам. министра финансов РФ Сергей Сторчак, Reuters
- ✓ 13 июля мировые цены на нефть превысили прежние абсолютные рекорды. По итогам торгов цены нефтяных фьючерсов ближайшего месяца поставки соответственно составили: - IPE Brent Crude - 76,69 (+2,30) долл./барр.; - Light, Sweet Crude Oil - 76,70 (+1,75) долл./барр. - 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 оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
РТК-Лизинг-5-об	2 250	09/07/2010	-	8,8%	-	8,99%
ЭМАльянс-Финанс-1-об	2 000	08/07/2011	13/07/2007	10,5%	10,78%	-

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

**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.