

Минувшая неделя подтвердила наличие жесткой связи между рынком рублевого долга и рынком американских казначейских облигаций (UST).

Оба важнейших события недели на рынке UST - публикация «бежевой книги» в среду и выход предварительной оценки ВВП США за второй квартал в пятницу свидетельствовали в пользу скорой паузы в цикле повышения ставки. Особенно неожиданными оказались данные по ВВП - темп роста во 2-м квартале составил 2,5% в годовом исчислении, при ожиданиях 3,0% и 5,6% в 1-м квартале. Явные признаки охлаждения американской экономики резко снизили шансы на дальнейшее ужесточение монетарных условий по мнению большинства участников рынка. Вероятность повышения ставки 8 августа согласно котировкам срочного рынка за неделю упала вдвое - с 50% до 25%. Как следствие, инвесторы активно покупали UST, причем в первую очередь короткие бумаги, что свидетельствует о том, что новые аргументы касаются в первую очередь краткосрочных перспектив рынка. 2-х летние облигации за неделю потеряли 10 б.п., снизившись до 4,98% годовых. Доходность UST-10 также опустились на 5 б.п., т.е. ниже психологически важного уровня 5,0% годовых, в настоящее время торгуясь в окрестности 4,99%. Доходность UST-30 снизилась на 2 б.п. до 5,08% годовых.

Нужно отметить, что потенциал дальнейшего роста UST не представляется слишком высоким, даже в случае развития ситуации по «оптимистическому сценарию». Если же ФРС повысит ставку 8 августа, ценовой откат может быть достаточно существенным. Вероятность такого сценария также не нулевая, учитывая то, что ключевые инфляционные показатели, вышедшие на этой неделе, были «хуже» ожиданий.

Доходность Bund также снизилась, не смотря на ожидаемое повышение ставки в Европе на этой неделе (3 августа). Смещение кривой было «квазипараллельным» на 5-7 б.п.

Развивающиеся рынки росли вслед за базовым активом. Спрэд индекса EMBIG сузился на 7 б.п., EMBIG Russia - на 4 б.п. Доходность суверенных валютных облигаций упала на 5-9 б.п. в зависимости от срочности. Еврооблигации Москвы потеряли 5 б.п. по доходности и в настоящее время торгуются на уровне 4,8% годовых в евро.

На рынке рублевых облигации также преобладали «бычьи» настроения. Помимо активного «позитива» исходящего с внешних рынков существенную поддержку рынку оказывает высокий уровень банковской ликвидности, что является нетипичной ситуацией для летнего периода. По всей видимости, в этом году (в отличие от предыдущих лет) Центральный банк справляется с задачей удержания инфляции в рамках целевых показателей. Следует отметить также повышение суверенного рейтинга России на прошедшей неделе (а также ряда других российских эмитентов, включая Москву), также оказавшее позитивное влияние на настроения «покупателей».

Не смотря на рост внутреннего долгового рынка, спрэд рублевых облигаций по отношению к внешним долгам продолжал расширяться. Размер спрэда ОФЗ46018 к Russia-30 за неделю увеличился на 5 б.п. превысив 70 б.п.

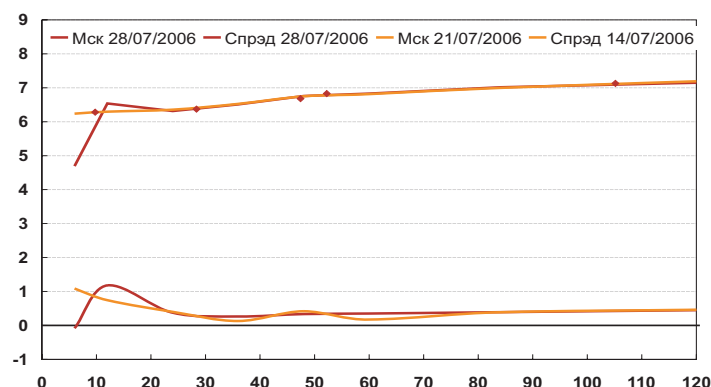
На текущей неделе существуют все основания для сохранения умеренно-позитивных настроений на рынке внутреннего долга.

Активность рынка, млн. руб.

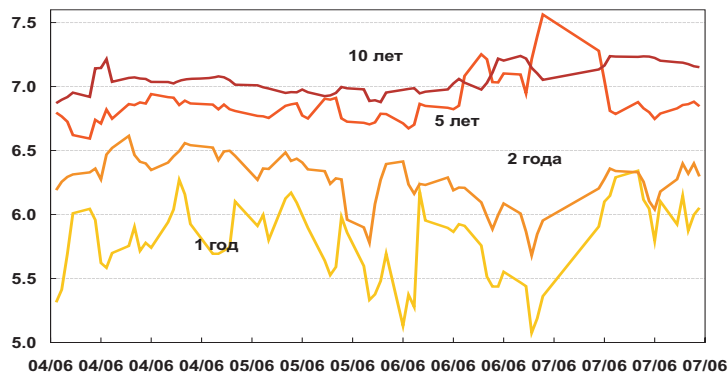
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 039.1	5 238.9
Режим основных торгов	414.8	5 238.9
РПС	1 624.3	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	6 675.7	-

Источник: ММВБ

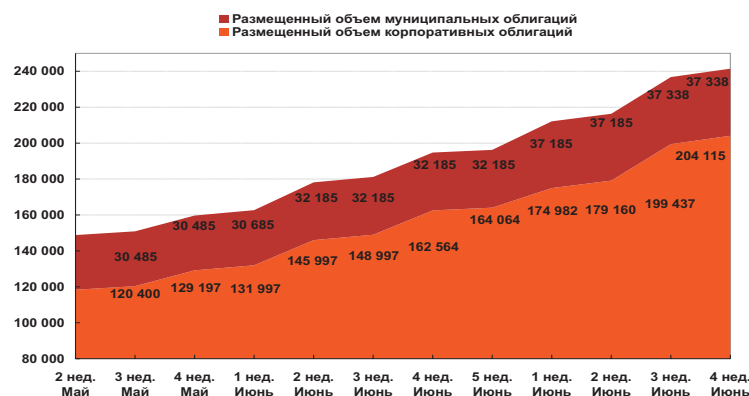
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



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
02/08/2006	Имплозия-Финанс-1-об	300
02/08/2006	ОФЗ-25060-ПД	9 000
03/08/2006	Марта Финанс-3-об	2 000
03/08/2006	Фазтон-Аэро-Финанс-1-об	1 000

ИТОГО 12 300

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

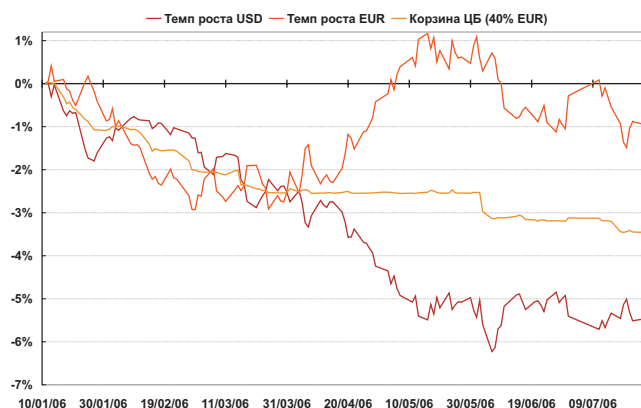
	28/07/06	21/07/06	Изменение
Государственные	813.4	813.4	0
Корпоративные	604.5	602.6	+1.9
Муниципальные,	172.2	174.2	-2
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	62.1	62.1	0

Источник: Мосфинагентство

	28/07/06	21/07/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	356.0	372.3	-16.3
Депозиты банков в Банке России	135.2	281.1	-145.9
Золотовалютные резервы	262.9	255.7	+7.2
Денежная база	2 622.5	2 600.7	+21.8
Курс USD	26.8718	26.9120	-0.0402
Курс EURO	34.1084	34.0332	+0.0752

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

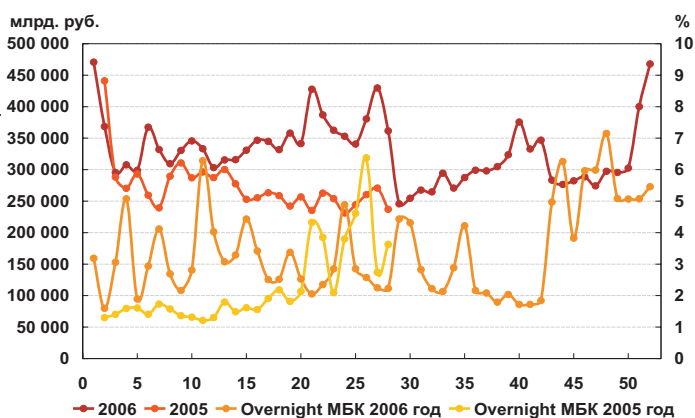


Источник: Банк России

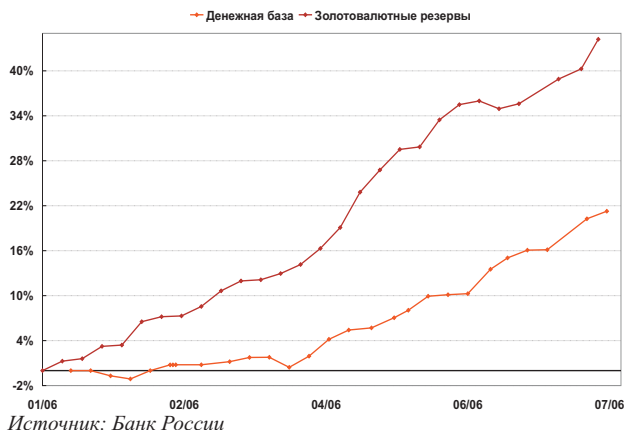
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 28 июля - 112 б.п.
- ✓ 31 июля 2006 г. Fitch Ratings повысило долгосрочные рейтинги города Москвы в иностранной и национальной валюте с уровня "BBB" до "BBB+". Краткосрочный рейтинг в иностранной валюте повышен с "F3" до "F2". По всем долгосрочным рейтингам сохранен прогноз "Стабильный"
- ✓ За шесть с половиной месяцев реальный эффективный курс рубля укрепился на 6,8% - Герман Греф, РИА Новости.
- ✓ Инфляция с 1 по 17 июля составила 0,4%, а по итогам месяца ожидается на уровне 0,5-0,6%. За шесть месяцев и 17 дней накопленная инфляция составляет 6,6 процента - Греман Греф, Reuters
- ✓ Внешнеторговый оборот РФ в январе-июне 2006 года составил \$213.9 млрд., что на 29.7% больше показателя аналогичного периода прошлого года - Минэкономразвития, 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
ГородскойСупермаркет-1-об	1000	21/07/2009	22/01/2008	10.99%	10.99%	-
ЛенСпецСМУ ЦУН-2-об	1500	20/01/2010	23/07/2008	11.69%	11.69%	-
Липецкая Обл-34004-об	1500	19/07/2011	-	7.95%	-	7.95%
МЛК-Финанс-1-об	281	23/07/2009	26/04/2007	12%	12%	-
МЛК-Финанс-1-об	269	23/07/2009	26/04/2007	12%	12%	-
Энергосберресурсы-1-об	128	18/01/2011	-	17%	-	16.79%

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.