

Исходя из сложившихся на рынке американских казначейских облигаций (UST) уровней доходностей, сегодня его участники преимущественно делают ставку на завершение цикла повышения учетной ставки. При текущем значении fed funds rate - 5,25% годовых доходности 2-летних казначейские облигации США по состоянию на сегодняшнее утро находятся на уровне 4,89% годовых, 5-летних - 4,78%, 10-летних - 4,80%, 30-летних - 4,94% годовых.

Однако следует отметить, что сценарий, допускающий развитие экономической рецессии в США и требующий от ФРС последующего ослабления монетарных условий, не является единственным возможным в настоящих условиях. Признаки охлаждения американской экономики могут носить краткосрочный характер (подъем мировой экономики продолжается) и опасность раскручивания инфляции по-прежнему велика. В условиях сохраняющейся экономической неопределенности дальнейший рост цен на UST выглядит, как минимум, маловероятным.

Несмотря на устойчивые ожидания продолжения цикла роста ставки рефинансирования в Европе, кривая доходности Bund за неделю также существенно сместилась вниз (на 9-11 б.п. на участке от 2-х лет), отражая высокую инвестиционную привлекательность активов, номинированных в европейской валюте.

Столь же высока сегодня привлекательность инвестиций в активы, номинированные в рублях. Если в конце июля стоимость хеджирования валютных рисков на внутреннем российском рынке (на горизонте один год) находилась на привычных позициях вблизи нулевой отметки, то в августе котировки 1-летнего форварда USD/RUB опустились существенно ниже спот-курса доллара (в настоящее время ставка 1-летнего NDF ниже Libor соответствующего срока на 56 б.п.).

Высокая привлекательность рублевых активов оказывает существенную поддержку облигациям на внутреннем рынке, где в течение августа обозначилась отчетливая тенденция к росту цен.

Другим важнейшим фактором спроса на рублевые бумаги остается высокий уровень банковской ликвидности. В последнее время серьезным проблем с ликвидностью на рынке не возникает даже в традиционно «непростые» периоды налоговых отчислений. По всей видимости, Центральный банк справляется с задачей удержания темпов инфляции в пределах целевых показателей, ослабив усилия по стерилизации избыточной рублевой ликвидности.

Еще одним фактором, работающим на рост спроса на российские активы, является позитивные ожидания относительно сужения суверенного спреда. В настоящее время спред индекса EMBIG Russia находится вблизи отметки 110 б.п. и с учетом продолжающегося улучшения кредитного качества страны, а также возможного в краткосрочном периоде восстановления позиций развивающихся рынков в целом, имеет потенциал сужения, как минимум, в размере нескольких десятков б.п. (в случае развития ситуации на рынке по оптимистическому сценарию).

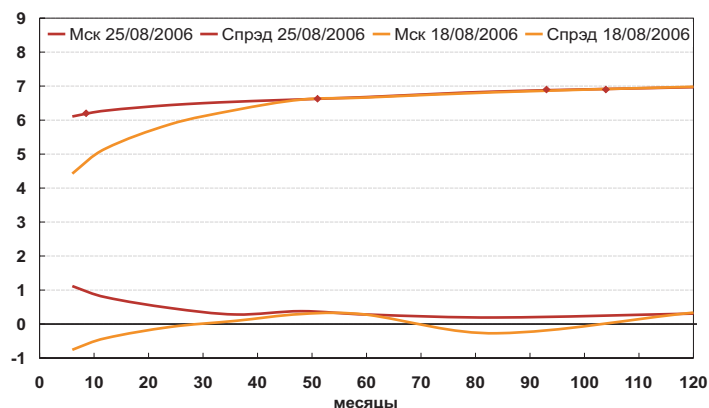
Таким образом, внутренний рынок имеет видимый потенциал для продолжения роста в краткосрочной перспективе. Однако, как и прежде, очень многое будет зависеть от развития ситуации на рынке базовых активов. Риск возобновления спада на развитых рынках, пожалуй, остается ключевым фактором риска для инвестиций в российские долговые инструменты. На текущей неделе на рынке появится большой объем новой экономической информации: во вторник будет опубликован протокол заседания FOMC от 8 августа и индекс потребительского доверия в США, в среду - уточненная оценка ВВП США за 2-квартал, в четверг состоится очередное заседание ЕЦБ, в пятницу выйдет большой объем статистики по рынку труда в США и зоне евро.

Активность рынка, млн. руб.

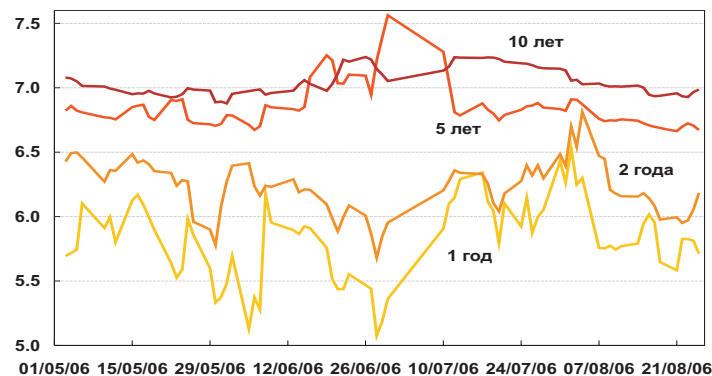
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 888.3	4 610.3
Режим основных торгов	308.5	4 610.3
РПС	1 579.8	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	4 836.5	578.7

Источник: ММВБ

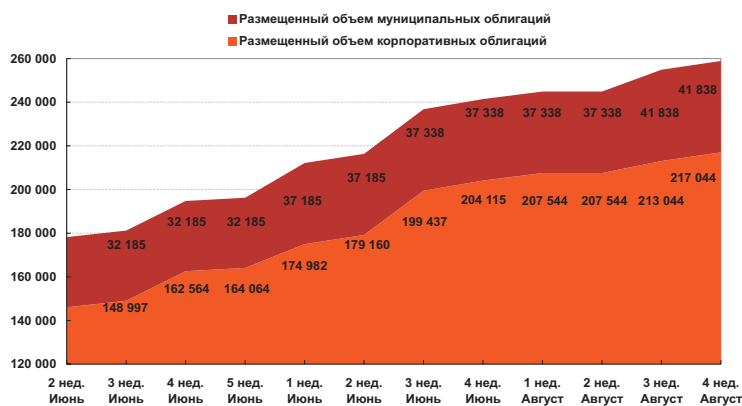
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спред к ОФЗ



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
29/08/2006	АИЖК КО-2-об	1 000
29/08/2006	МКХ-2-об	1 000
29/08/2006	Петрокоммерц-2-об	3 000
30/08/2006	Казань-31003-об	2 500

Источник: finmarket

ИТОГО 7 500

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

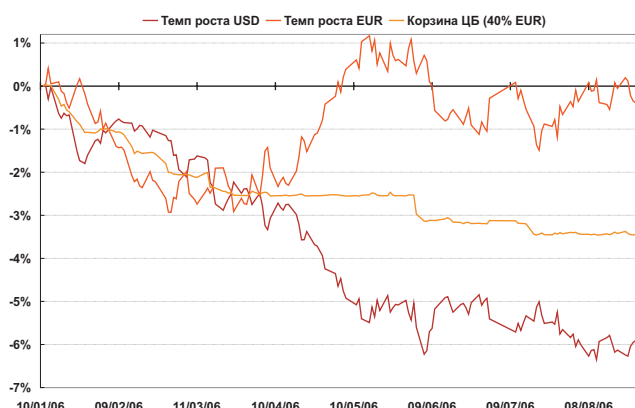
	25/08/06	04/08/06	Изменение
Государственные	829.0	819.4	+9.6
Корпоративные	629.5	614.3	+15.2
Муниципальные,	173.2	173.2	0
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	62.1	62.1	0

Источник: Мосфинагентство

	25/08/06	04/08/06	Изменение
Остатки средств на корр. Счетах банков	320.6	329.1	-8.5
Депозиты банков в Банке России	271.7	195.6	+76.1
Золотовалютные резервы	275.0	262.9	+12.1
Денежная база	2 693.4	2 584	+109.4
Курс USD	26.7998	26.7710	+0.0288
Курс EURO	34.2019	34.2508	-0.0489

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

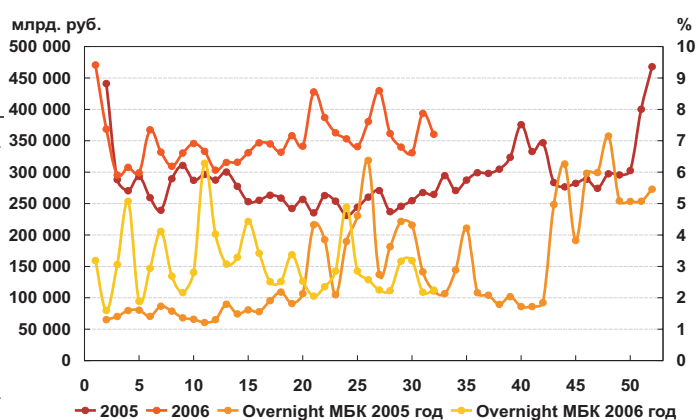


Источник: Банк России

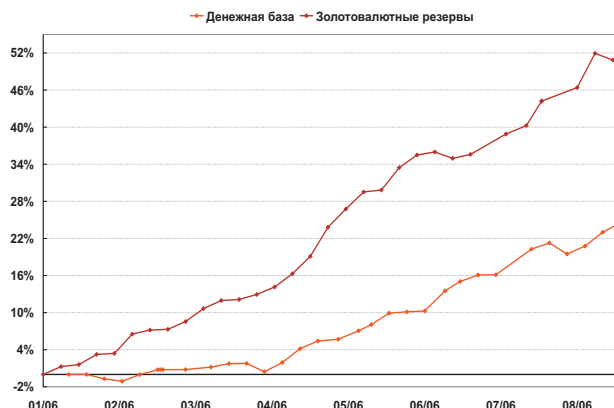
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 25 августа - 108 б.п.
- ✓ К 21 августа накопленная с начала года инфляция составила 6.9%, Центральный банк России сохраняет свой прогноз на уровне 8.5% за 2006 год. - Алексей Улюкаев, Reuters.
- ✓ Объем промышленного производства в России в январе-июле 2006 года вырос на 4,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В июле текущего года объем промпроизводства в РФ увеличился на 2,9% по сравнению с июлем 2005 года, но снизился на 0,4% по сравнению с июнем 2006 года. - Росстат.
- ✓ Объем добычи полезных ископаемых за январь-июль 2006 года увеличился на 2,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Объем добычи полезных ископаемых в июле 2006 года по сравнению июлем прошлого года вырос на 3,1%. По сравнению с июнем этот показатель вырос на 6%. - Росстат.

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
АЛПИ-Инвест-1-об	1 500	21/08/2009	24/08/2007	10.99%	10.99%	-
М-Индустрия-1-об	321.8	16/08/2011	-	12.25%	-	12.25%
М-Индустрия-1-об	678.2	16/08/2011	-	12.25%	-	12.63%
Столичные гастрономы-1-об	1 500	20/08/2009	21/08/2008	8.6%	8.6%	-

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.