

Ситуация на рынках базовых активов остается важнейшим фактором внутреннего долгового рынка.

На минувшей неделе цены на государственные облигации в США и Европе корректировались (двигались вниз). При этом кривая доходности американских казначейских облигаций сместилась вверх на 4-5 б.п. Смещение кривой на участке от 2 до 30 лет было «квазипараллельным», поведение весьма характерное для периодов смены направления вектора монетарной политики. Доходность 10-летних UST сегодня находится на уровне 4,80% годовых.

Облигации в Европе также прибавили в доходности, однако характер движения долговых инструментов здесь принципиально иной. Фронт кривой испытывает существенное давление, связанное с продолжением цикла повышения ставки рефинансирования. Так, доходность Bund со сроком погашения через два года за неделю возросла на 11 б.п. (до 3,65% годовых). Длинный же участок демонстрирует относительную стабильность, отражая тот факт, что инвестиционное сообщество пришло к консенсусу относительно будущих действий ЕЦБ (по всей видимости, в текущем году refi rate выйдет на уровень 3,5%). Доходность 30-летнего Bund за неделю увеличилась всего на 2 б.п. (до 4,00% годовых).

Ценовой откат на рынке базовых активов адекватно отразился на настроениях инвесторов на развивающихся рынках, где цены также в целом преимущественно корректировались. Однако склонность участников рынка к риску принципиально не изменилась, спрэд индекса EMBIG за неделю сузился на 2 б.п., EMBIG Russia - на 1 б.п. Суверенные еврооблигации России за неделю прибавили в доходности 2-3 б.п. Доходность облигаций Москвы фактически не изменилась. Таким образом, можно говорить о сужении спреда Москвы к суверенной кривой доходности.

Сужение спреда Москвы к суверенной кривой было заметно и на внутреннем рынке. Если спад на мировых долговых рынках обусловил некоторый рост доходности длинных ОФЗ (в пределах 2-3 б.п.), то устойчивый спрос на ОГО(В)З привел к снижению доходности наиболее длинных инструментов - 39 и 44 выпусков, соответственно на 2 и 4 б.п. Таким образом, спрэд облигаций Москвы к ОФЗ на длинном участке кривой доходности сузился на 4-6 б.п. до 20-25 б.п.

В настоящее время на внутреннем рынке сохраняется определенный баланс сил. С одной стороны, потенциал роста в краткосрочной перспективе сохраняется в связи с наличием перспектив сужения суверенного спреда на фоне роста кредитных рейтингов и снижения долговой нагрузки, сохранением инвестиционной привлекательности рублевых активов на фоне рекордно низких премий за валютный риск, высокой банковской ликвидностью.

С другой стороны, следует отметить, что:

- 1) Влияние рынков базовых активов остается скорее умеренно-отрицательным.
- 2) Спад на мировых товарных рынках способен оказывать сдерживающее влияние как на оценку кредитных характеристик российских заемщиков, так и на оценку перспектив рубля.
- 3) Рекордно низкие премии за валютный риск (низкие ставки NDF) вряд ли допускают возможность дальнейшего укрепления рубля на форвардном рынке.
- 4) Достаточно высокие темпы укрепления рубля могут быть скорректированы с приближением конца года, учитывая последние заявления Президента.
- 5) Нельзя исключить, что достаточно жесткие ориентиры по инфляции потребуют ужесточения контроля за банковской ликвидностью со стороны ЦБР в ближайшем будущем (актуальности этому пункту добавляет п.4). Следует отметить, что несмотря на то, что банковская ликвидность сохраняется на высоком уровне, динамика «остатков» остается отрицательной в течение последних двух недель.

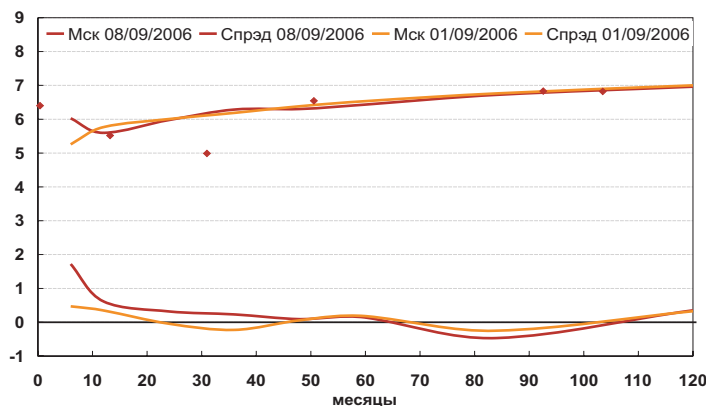
Любое качественное изменение приведенных выше факторов способно оказывать видимое влияние на динамику внутреннего долгового рынка.

Активность рынка, млн. руб.

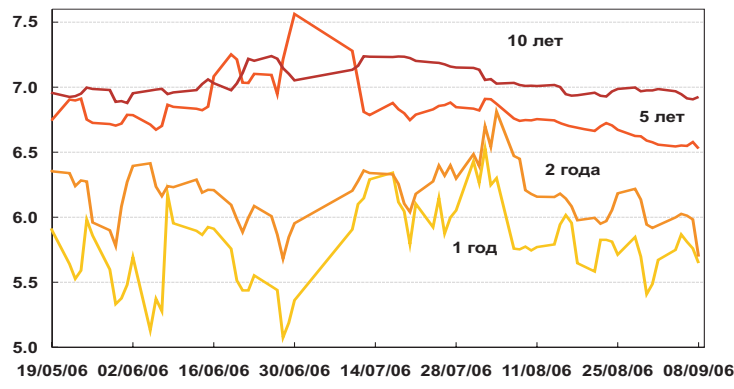
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	4 739.1	10 084.4
<i>Режим основных торгов</i>	395.4	10 084.4
РПС	4 343.6	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	8 245.9	-

Источник: ММВБ

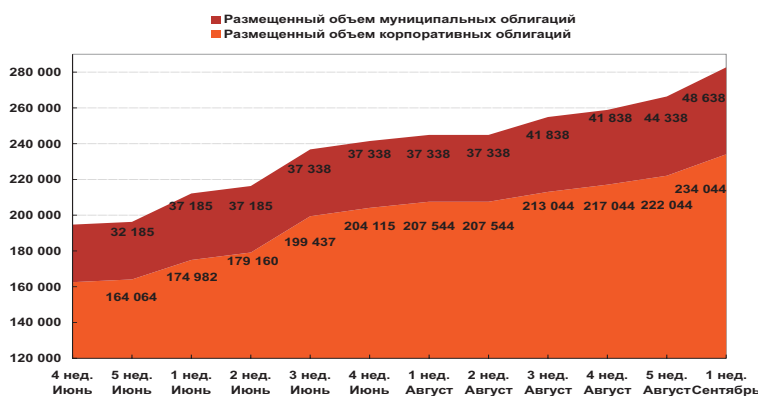
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



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
12/09/2006	ВолгаТелеком-46-об	3 000
12/09/2006	МиГ-Финанс-2-об	3 000
12/09/2006	Мособлэлектросеть-1-об	6 000
12/09/2006	Юнимилк Финанс-1-об	2 000
13/09/2006	ОФЗ-46018-АД	10 000
14/09/2006	Восток-Сервис-Финанс-1-об	1 500
14/09/2006	ВТО Эрконтпродукт-1-об	1 200
14/09/2006	Сэтл Групп-1-об	1 000
14/09/2006	ТАИФ-Финанс-1-об	4 000

ИТОГО 31 700

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

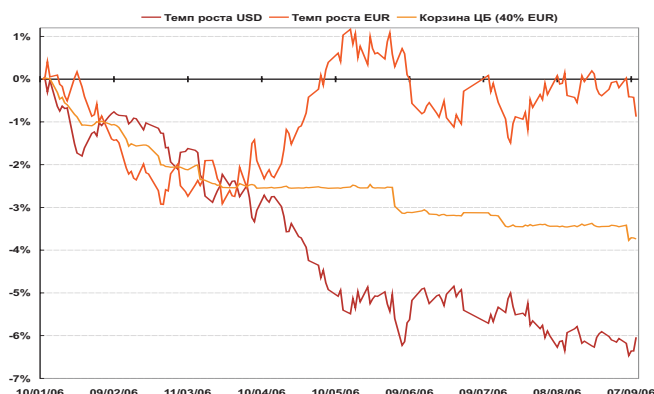
	08/09/06	01/09/06	Изменение
Государственные	829.0	829.0	+0
Корпоративные	630.7	629.4	+1.3
Муниципальные,	184.4	180.2	+4.2
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	62.1	62.1	0

Источник: Мосфинагентство

	08/09/06	01/09/06	Изменение
Остатки средств на корр. Счетах банков	355.2	368.0	-12.8
Депозиты банков в Банке России	264.2	265.9	-1.7
Золотовалютные резервы	260.4	258.5	+1.9
Денежная база	2 661.7	2 685.9	-24.2
Курс USD	26.7625	26.7542	+0.0083
Курс EURO	34.0339	34.2668	-0.2329

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

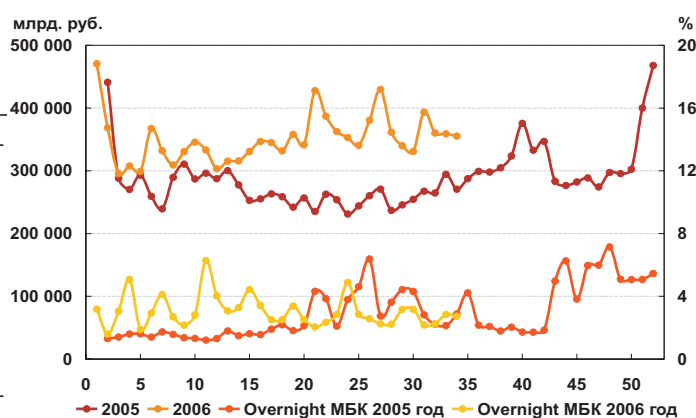


Источник: Банк России

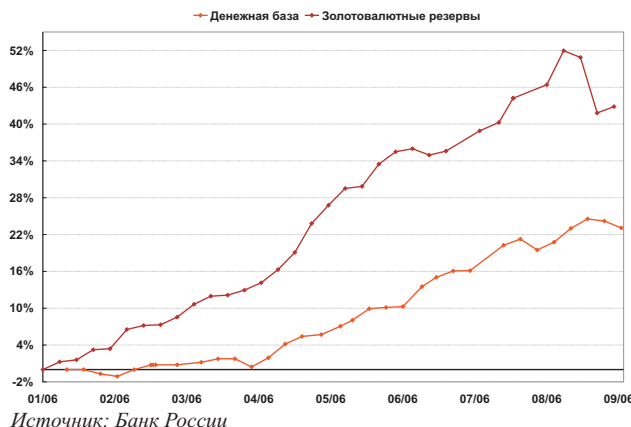
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 8 сентября - 107 б.п.
- ✓ 11 сентября 2006 года Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг города Москвы по обязательствам в иностранной валюте с "BBB" до "BBB+"
- ✓ В августе инфляция составила 0.2%, с начала года рост цен составил 7.1% - Росстат
- ✓ В январе-июле 2006 года внешнеторговый оборот России составил \$237.1 млрд. и по сравнению с январем-июлем 2005 года увеличился на 30.6% - Reuters
- ✓ Сальдо торгового баланса в январе-июле 2006 года составило \$100.1 млрд. против \$78.6 млрд. в январе-июле 2005 года - Reuters
- ✓ Экспорт России в январе-июле 2006 года составил \$168.6 млрд. и по сравнению с январем-июлем 2005 года увеличился на 29.7% - Reuters
- ✓ Импорт России в январе-июле 2006 года составил \$68.5 млрд. и по сравнению с январем-июлем 2005 года вырос на 33.1% - Reuters
- ✓ 8 сентября 2006 года Банк Японии оставил ключевую ставку без изменений на уровне 0.25% годовых - 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
Автомир-Финанс-1-об	1 000	01/09/2009	04/09/2007	11.66%	11.66%	-
ГТ-ТЭЦ Энерго-4-об	2 000	02/09/2009	-	10.71%	-	10.71%
Иркутская Обл-31003-об	3 000	24/11/2010	-	7.75%	-	-
Калужская Обл-34002-об	1 300	29/08/2011	-	9%	-	-
МОИА-2-об	3 000	07/09/2011	-	7.99%	-	7.99%
ОМЗ-5-об	1 500	30/08/2011	01/09/2009	8.8%	8.8%	-
СИБУР Холдинг-1-об	1 500	01/11/2012	-	6%	-	-
ЦентрТелеком-20-об	3 000	30/08/2011	02/09/2008	8.09%	8.09%	-

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	Караваяев 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.