

За прошедшую неделю конъюнктура долговых рынков качественно не изменилась.

Базовые активы находились в боковом движении. Доходность 10-летних облигаций казначейства США (UST) за неделю возросла на 2 б.п. (4,82% на утро 19.09.06), 10-летних облигаций Германии снизилась на 1 б.п. (3,82%). Относительная стабильность на длинном участке кривых доходности сопровождалась незначительной ценовой коррекцией на коротком участке (доходность возросла в пределах 5 б.п.). Таким образом, временной спрэд (term spread) как в США, так и в Европе сузился на несколько б.п., что, по-видимому, является следствием восстановления более взвешенных взглядов участников на появление признаков охлаждения американской экономики и ближайшие действия монетарных властей.

Действительно, сигналы о замедлении экономики США сегодня исходят со стороны рынка недвижимости и ряда опережающих индикаторов. Но, одновременно, в краткосрочном периоде позитивное влияние на экономическую активность способно оказать снижение цен на сырьевых рынках, а также высокие темпы роста мировой экономики. Признаки снижения инфляционного давления пока связаны, главным образом, с ожиданиями охлаждения экономики, но характер и продолжительность прогнозируемого «спада» пока сложно оценить и не исключено, что ФРС в ближайшем будущем не найдет достаточных оснований для возвращения экономики в режим стимулирования (тем самым, консервируя структурные диспропорции на рынках недвижимости и ряда прочих активов - следствие монетарного стимулирования экономики в 2001-2005 гг.). Таким образом, по нашему мнению, для текущей макроэкономической ситуации сложившийся уровень доходности UST (по существу, диктующий скорое ослабление монетарного режима) выглядит несколько заниженным.

Уверенное поведение базовых активов адекватно повлияло на настроения инвесторов на развивающихся рынках. Спрэд индекса EMBIG за неделю сузился на 2 б.п., спрэд индекса EMBIG Russia - на 3 б.п. (до 106 б.п.). Падение сырьевых рынков продолжалось, что также добавляло оптимизма глобальным инвесторам (как фактор, стимулирующий экономическую активность). Масштаб падения нефтяных цен пока никак не отражается на оценке кредитоспособности российских эмитентов, долги которых были полноценными участниками общей тенденции на рынке.

Внутренний рынок облигаций также сохранял боковое движение. Имеющийся потенциал роста в краткосрочной перспективе связан с перспективами сужения суверенного спрэда на фоне роста кредитных рейтингов и снижения долговой нагрузки, сохранением инвестиционной привлекательности рублевых активов на фоне рекордно низких премий за валютный риск, а также по-прежнему высокой банковской ликвидности.

В то же время, следует отметить, что:

- 1) Влияние рынков базовых активов будет скорее умеренно-отрицательным.
- 2) Продолжение спада на мировых товарных рынках способно 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. Одновременно, не исключено ужесточение контроля за банковской ликвидностью со стороны ЦБР.

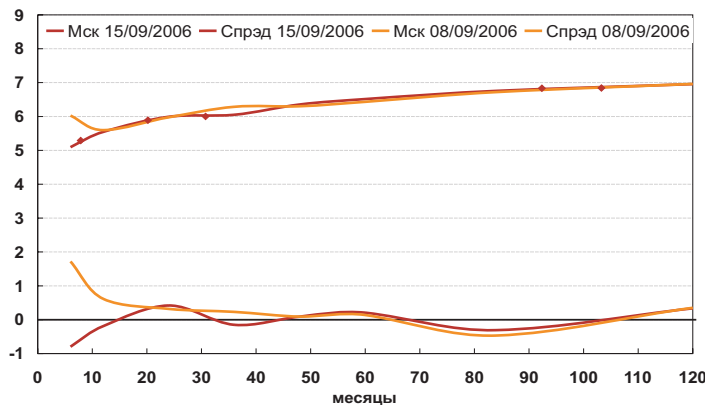
Любое качественное изменение приведенных выше факторов способно оказывать видимое влияние на динамику внутреннего долгового рынка.

Активность рынка, млн. руб.

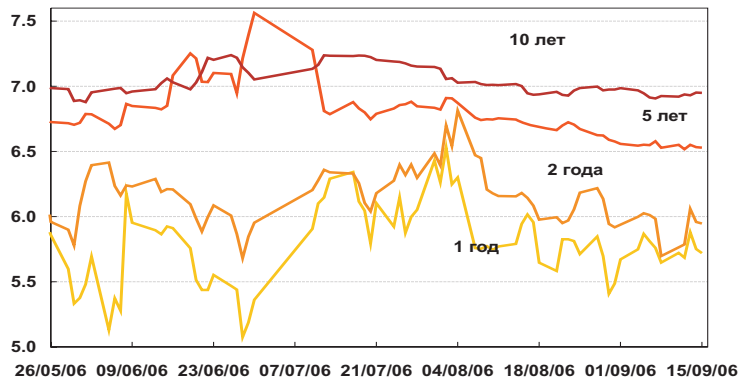
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 847.5	18 467.1
Режим основных торгов	199.9	18 467.1
РПС	2 647.6	-
Аукционы	-	8 896.3
Доразмещения	-	-
РЕПО	-	63 644.4

Источник: ММВБ

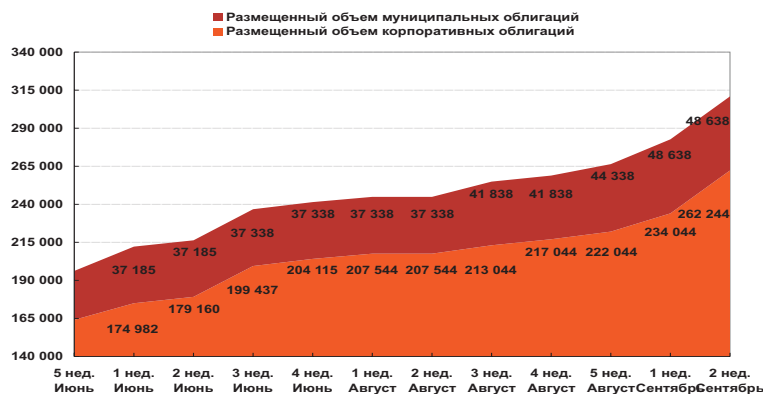
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



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
18/09/2006	Магадан, 31001	450
19/09/2006	КЕДР-2-об	1 000
19/09/2006	Мосэнерго-2-об	5 000
20/09/2006	Альянс НК-1-об	3 000
21/09/2006	Сатурн, 2	2 000
21/09/2006	Миракс Групп, 2	3 000
21/09/2006	Карусель Финанс, 1	3 000
21/09/2006	Арсенал МЗ-1-об	400
21/09/2006	ЛОМО-3-об	1 000
21/09/2006	Миракс Групп-2-об	1 000
22/09/2006	Диксис Трейдинг-1-об	1 800

ИТОГО 21 650

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

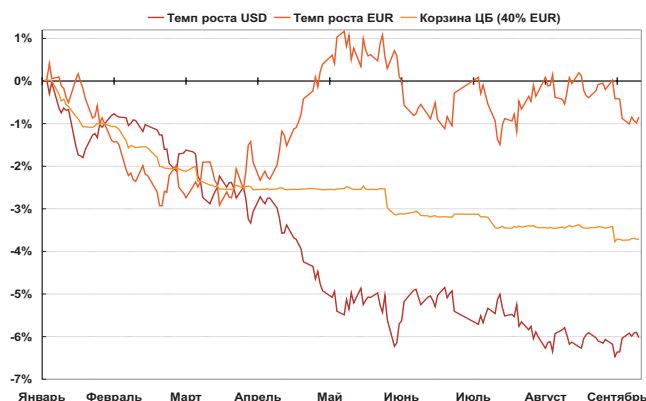
	15/09/06	08/09/06	Изменение
Государственные	837.9	829.0	+8.9
Корпоративные	628.4	630.7	-2.3
Муниципальные,	184.4	184.4	0
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	62.1	62.1	0

Источник: Мосфинагентство

	15/09/06	08/09/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	342.8	355.2	-12.4
Депозиты банков в Банке России	231.9	264.2	-32.3
Золотовалютные резервы	260.7	260.4	+0.3
Денежная база	2 689.8	2 661.7	+28.1
Курс USD	26.7667	26.7625	+0.0042
Курс EURO	34.0446	34.0339	+0.0107

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

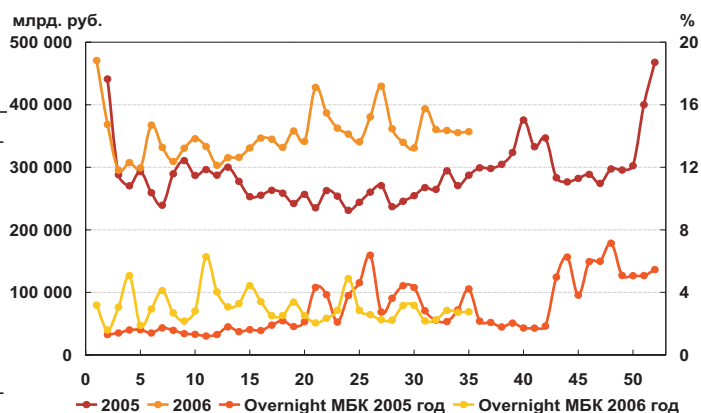


Источник: Банк России

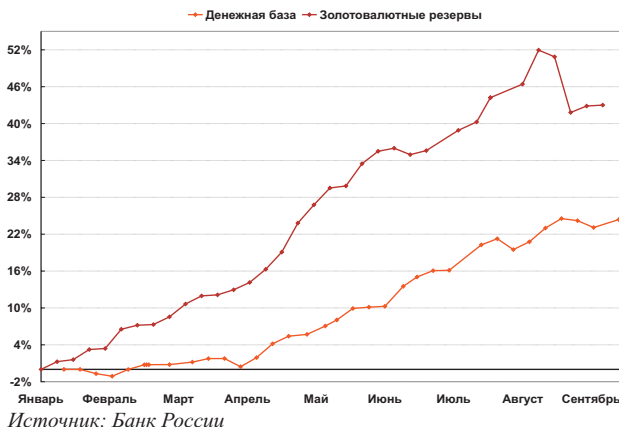
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 18 сентября - 106 б.п.
- ✓ Инфляция за первую неделю сентября составила около 0,01% - Reuters
- ✓ За II квартал 2006 г. объем ВВП России в текущих ценах составил 6.3 трлн. рублей. Темп роста его реального объема относительно II квартала 2005г. составил 107.4%, относительно I квартала 2006г. - 110.4%. Индекс-дефлятор ВВП за II квартал 2006г. по отношению к ценам II квартала 2005г. составил 117.4% - Reuters
- ✓ За I полугодие 2006 г. объем ВВП составил в текущих ценах 12.1 трлн. рублей и темп роста его реального объема относительно I полугодия 2005г. составил 106.5% - Reuters
- ✓ В августе 2006 года индекс потребительских цен (CPI) в США вырос на 0.2% к предыдущему месяцу. С августа прошлого года CPI составил - 3.8% - U.S. Department of Labor

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
ВолгаТелеком-46-об	3 000	03/09/2013	08/09/2009	7.99%	7.99%	-
Восток-Сервис-Финанс-1-об	1 500	10/09/2009	13/03/2008	10.99%	10.99%	-
ВТО Эконпродукт-1-об	1 200	10/09/2009	-	11.4%	-	11.4%
ЕБРР-3-об	7 500	07/09/2011	-	-	-	-
МиГ-Финанс-2-об	3 000	06/09/2011	11/03/2008	8.9%	8.9%	-
Мособлэлектросеть-1-об	6 000	06/09/2011	-	8.5%	-	8.5%
ОФЗ-46018-АД	8 896	24/11/2021	-	9.5%	-	6.7%
ТАИФ-Финанс-1-об	4 000	09/09/2010	11/09/2008	8.42%	8.42%	-
Юнимилк Финанс-1-об	2 000	06/09/2011	08/09/2009	9.75%	9.75%	-

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.