

На прошедшей неделе внутренний долговой рынок находился в боковом движении. Повышенная активность продавцов в начале недели, главным образом, была связана с большим объемом первичного предложения (инвесторам было предложено новых бумаг на сумму более 30 млрд. руб.). Однако рынок без особого труда справился с повышенным давлением со стороны первичного рынка и к концу недели цены вернулись на исходные позиции.

Следует отметить, что существуют технические признаки выхода облигаций «первого эшелона» из повышательного тренда, характерного для данного сегмента рынка в течение всего третьего квартала. Будущая динамика рублевых облигаций будет в значительной степени связана с ситуацией на внешних рынках, в первую очередь на рынках США и Европы. Тем не менее, до конца года мы не ожидаем существенного роста доходности инструментов внутреннего рынка. Достаточно жесткие ориентиры по инфляции (7,2% с начала года, при целевом параметре ЦБ - 8,5%) будут оставаться фактором, ограничивающим активность ЦБ по сдерживанию роста национальной валюты. Привлекательность инвестиций в рублевые активы будет, по всей видимости, дополняться сохранением высокой рублевой ликвидности в банковской системе.

Заметное влияние на внутренний рынок способна и далее оказывать динамика внешних рынков. Ключевым фактором здесь остается состояние экономики США. Следует отметить, что в данном вопросе заметно отсутствие «консенсуса» не только у участников рынка, но и представителей регулятора. На минувшей неделе рынок услышал достаточно «миролюбивое» выступление главы ФРС Бернанке, содержащее тезис о «надеждах на постепенное замедление инфляции», и весьма «жесткие» комментарии других представителей ФРС (вице-президента ФРС Дональда Кона и главы банка Филадельфии Чарльза Плоссера), выражающих настороженность относительно сохранения инфляционных рисков и не исключающих возможность ужесточения монетарной политики в будущем. Последние два мнения наряду с достаточно сильной статистикой по рынку труда спровоцировали резкую смену настроений участников рынка в конце недели. Доходность казначейских облигаций США (UST) резко выросла (за неделю на 10-12 б.п.). По всей видимости, сильный «импульс роста доходности» можно трактовать, как признак смены тенденции, характерной для рынка последние три месяца.

На минувшей неделе состоялись заседания ЕЦБ и Банка Англии. Результат оказался полностью ожидаем - ставка в Европе повышена на 25 б.п. до 3,75%, ставка в Англии осталась без изменений (ожидается повышение на следующем заседании). Пожалуй, неожиданным для рынка оказался слишком «миролюбивый» тон сопроводительного комментария главы ЕЦБ. Разнонаправленный пересмотр мнений о состоянии экономической активности и инфляционных рисках в Европе и США привел к существенному укреплению доллара к европейской валюте.

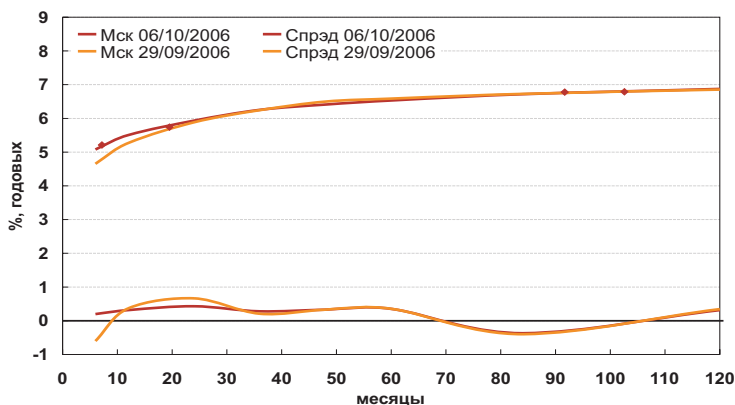
Развивающиеся рынки оставались стабильны - позитивные новости о состоянии экономики США не являются негативным фактором данного рынка. При этом рост доходности базового актива привел к существенному сужению спрэдов. Спрэд индекса EMBIG за неделю сузился на 10 б.п. Доходность длинных суверенных еврооблигаций России практически не изменилась (+1-2 б.п.), доходности коротких облигаций упали на 4-7 б.п., таким образом, «term spread» по суверенному долгу несколько расширился. Тем не менее, развитие негативных тенденций на базовых рынках будет оказывать давление на «высокодоходный» сегмент, а вероятная смена тренда на рынке UST способна обусловить смену текущего тренда на развивающихся рынках.

Активность рынка, млн. руб.

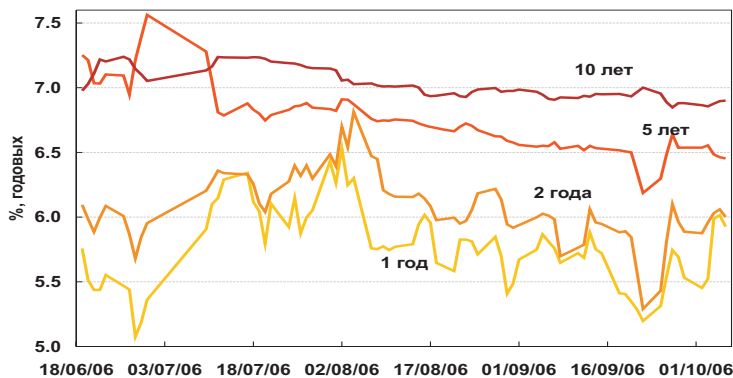
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 866.9	4 387.9
Режим основных торгов	282.9	4 387.9
РПС	2 584.0	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	6 802.6	5 551.1

Источник: ММВБ

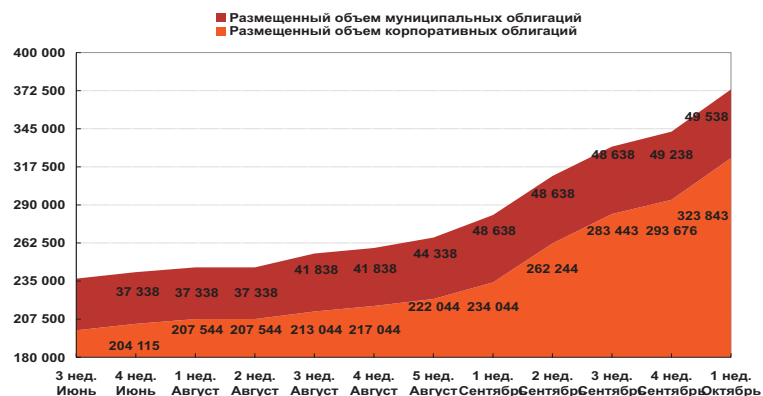
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



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
12/10/2006	ФСК ЕЭС-4-об	6 000
12/10/2006	Липецк, 25001	300
13/10/2006	Пензенская Обл-1-об	800

ИТОГО 7 100

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

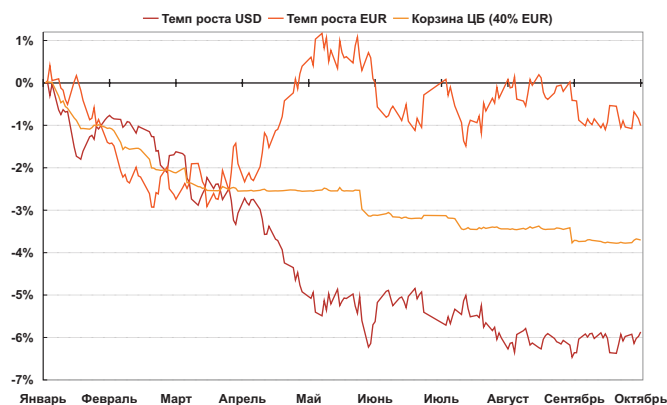
	06/10/06	29/09/06	Изменение
Государственные	837.9	837.9	0
Корпоративные	648.6	642.6	+6
Муниципальные,	181.7	181.1	0
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	58.4	58.4	0

Источник: Мосфинагентство

	06/10/06	29/09/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	377.5	378.4	-0.9
Депозиты банков в Банке России	250.3	109.6	+140.7
Золотовалютные резервы	266.6	261	+5.6
Денежная база	2 706	2 732.7	-26.7
Курс USD	26.8102	26.7799	+0.0303
Курс EURO	33.9900	33.9783	+0.0117

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

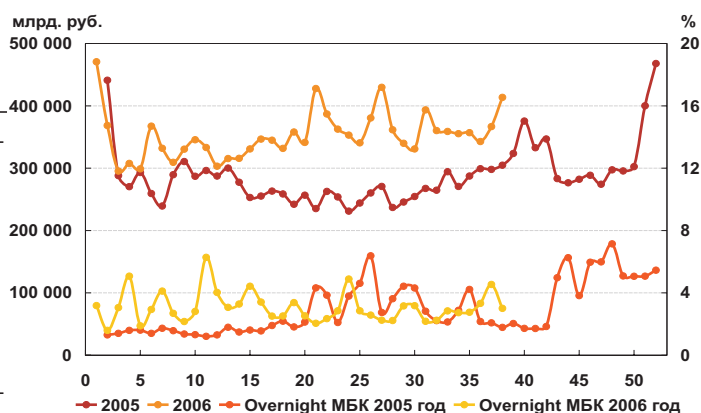


Источник: Банк России

Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 06 октября - 110 б.п.
- ✓ За II квартал 2006 г. объем ВВП России составил в текущих ценах 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% - Росстат
- ✓ Объем Стабилизационного фонда на 1 октября 2006 года составил 1.9 трлн рублей, что эквивалентно \$70.7 млрд - Минфин России.
- ✓ Инфляция в сентябре составила 0.1%, с начала года рост цен составил 7.2% - Росстат
- ✓ В III квартале 2006 года чистый ввоз капитала в РФ составил оценочно \$13.9 млрд. против \$17.6 млрд. во втором квартале 2006 года - ЦБ РФ
- ✓ 5 октября 2006 г. ЕЦБ повысил ключевую ставку на 0.25% до 3.25% - 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
Агрика-1-об	1 000	29/09/2009	01/04/2008	11.8%	11.8%	-
АИЖК	9 000	-	-	-	-	-
Брянск-25002-об	300	05/10/2008	-	9.02%	-	9.02%
МДМ-3-об	6 000	01/10/2009	04/10/2007	7.6%	7.6%	-
ОГК-5-1-об	5 000	29/09/2011	01/10/2009	7.5%	7.5%	-
ПЭБ Лизинг-1-об	166.5	23/09/2009	26/03/2008	12.5%	12.89%	-
Разгулай-Финанс-2-об	2 000	27/09/2011	01/04/2008	10.25%	10.25%	-
Северная Казна-1-об	1 000	01/10/2009	-	10.75%	-	10.75%
СНХЗ Финанс-1-об	1 000	29/09/2009	02/10/2007	10.7%	10.7%	-
Союз АКБ-2-об	2 000	05/10/2009	04/10/2007	8.37%	8.37%	-
ТрансФин-М-1-об	3 000	25/09/2009	-	10.5%	-	-

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.