

Несмотря на то, что в минувший вторник новая порция разочаровывающих данных по рынку ипотечного кредита в США спровоцировала очередной импульс спроса на безрисковые активы (UST), по результатам недели можно говорить об определенной стабилизации ситуации на долговых рынках.

Так, рынок UST перешел в состояние ценовой коррекции (что имело под собой технические предпосылки, на которые мы обращали внимание на прошлой неделе). В целом по результатам недели доходность UST возросла на 2-4 б.п. На утро вторника доходность индикативных 10-летних UST находится на отметке 4,57% (2-летних - 4,64%, 30-летних - 4,72%).

Важнейшим фактором рынка на этой неделе станет заседание FOMC. По всей видимости, ставка Fed Funds будет сохранена на уровне 5,25%, но формулировки официального пресс-релиза могут оказать существенное влияние на рынок. В случае если тон «сопроводительного комментария» не будет видимым образом «смягчен» по отношению к формулировкам предыдущего заседания (от 31 января), вполне вероятно, что в ближайшем будущем рынок UST ожидает продолжение ценовой коррекции.

Коррекция на рынке базового актива сопровождается восстановлением интереса к высокодоходным активам. В плюсе последние дни закрываются фондовые рынки, рост цен характерен для облигаций на развивающихся рынках. Доходность российских суверенных еврооблигаций за неделю снизилась на 2-3 б.п. Спрэд индекса EMBI+ Russia за последние четыре дня (с 13 по 19 марта) сузился на 7 б.п. Спрэд глобального индекса EMBI+ за тот же период потерял 10 б.п. Отметим, что последние данные исследовательской компании EPFR свидетельствуют о незначительном, но положительном притоке капитала в фонды инвестирующие в долговые инструменты развивающихся рынков.

Динамика валютного рынка в последние дни также способствует росту «аппетита на риск», где наблюдается определенное восстановление пары USD/JPY. Относительно слабые экономические данные и отсутствие признаков инфляционного давления делает маловероятным новое повышение ставки Банком Японии, что не способствует дальнейшему укреплению иены.

Динамика внутреннего долгового рынка также скорее позитивна последние несколько дней, несмотря на высокую напряженность, исходящую со стороны денежного рынка, где ставки овернайт последнее время редко опускаются ниже 5%. Пик налоговых платежей, приходящийся на конец марта, сохраняющееся влияние со стороны проведенной Сбербанком доэмиссии акций (средства будут заблокированы на специальном счете до регистрации отчета о размещении, которая состоится 29 марта), а также негативное влияние со стороны предстоящих аукционов по продаже активов ЮКОСа (они состоятся в конце марта и начале апреля) будут способствовать сохранению дефицита ликвидности. Даже в случае развития ситуации по наиболее оптимистическому сценарию (восстановление спроса на риск и фондовых индексов) долговой рынок останется под давлением со стороны высокой стоимости денег, что будет препятствовать развитию позитивных настроений на рынке рублевых облигаций (особенно во фронтальной части кривых доходности).

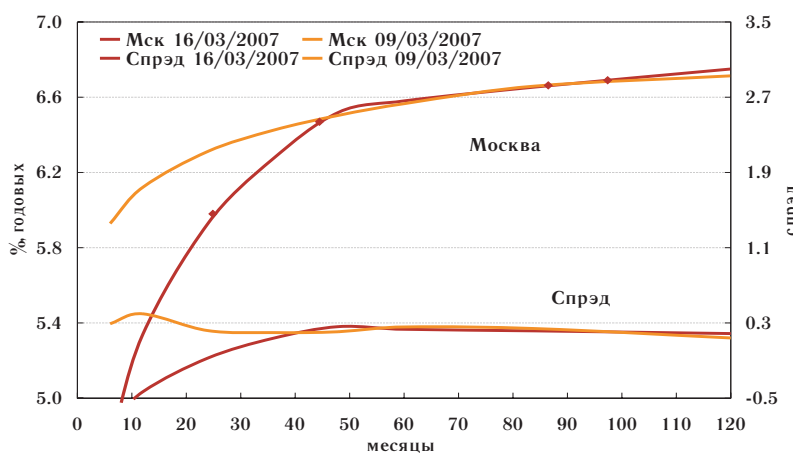
В то же время, следует отметить высокую устойчивость рынка к внешним шокам. Одним из свидетельств последнего являются результаты состоявшихся в минувшую среду аукционов по размещению длинных ОФЗ в объеме 25 млрд. руб. Минфину удалось разместить весь предложенный объем с минимальной премией, несмотря на имевший место накануне обвал мировых фондовых индексов. Учитывая серьезную поддержку, исходящую со стороны крупных участников рынка, облигации первого эшелона, по всей видимости, способны сохранить движение в рамках «коридоров» доходности, характерных для рынка с начала текущего года.

Активность рынка, млн. руб.

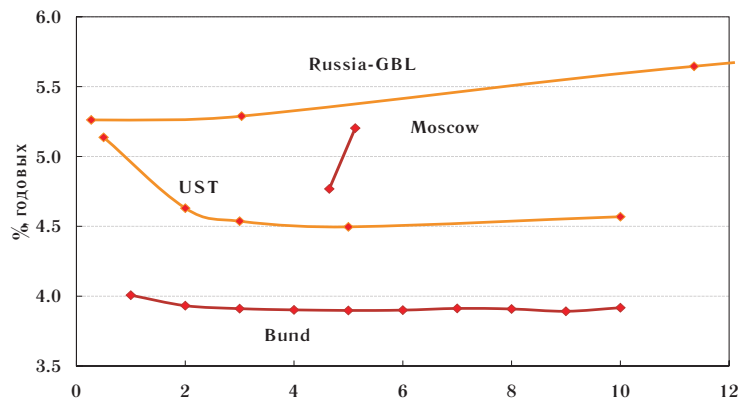
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	5 833.6	5 970.2
Режим основных торгов	330.7	5 970.2
РПС	5 502.9	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	24 917.1
РЕПО	18 021.2	74 143.4

Источник: ММВБ

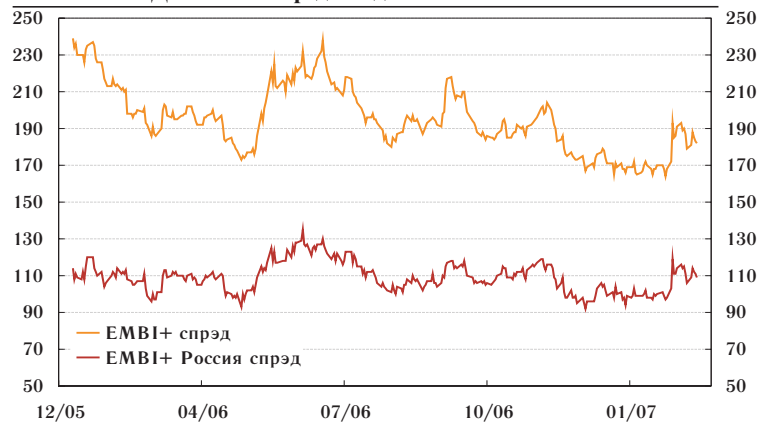
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

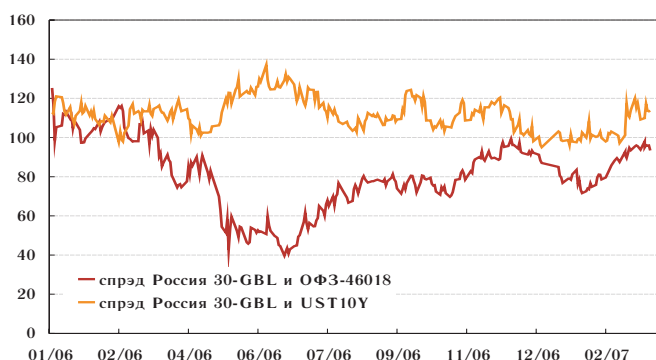


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Россия

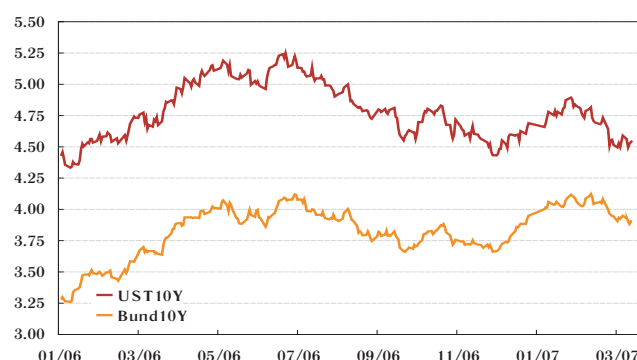


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

**Спрэд ОФЗ-46018 к Россия 30-GBL и Спрэд Россия 30-GBL к UST10Y**



**Доходности UST и Bund**



**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

	16/03/07	09/03/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	592.6	552.0	+40.6
Депозиты банков в Банке России	72.0	83.3	-11.3
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	317.3	315.3	+2.0
Денежная база	3 094.4	3 044.7	+49.7

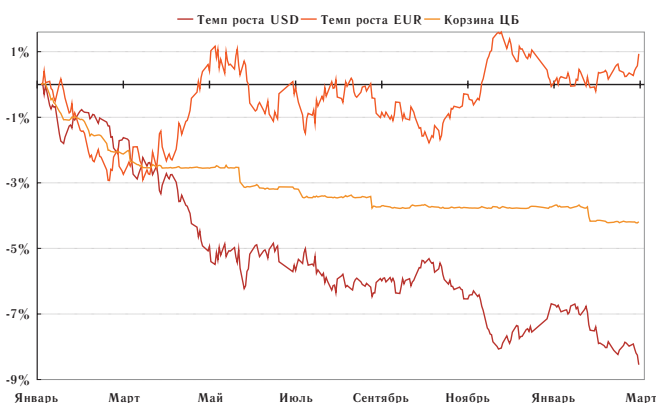
Источник: Банк России

**Курсы валют**

	16/03/07	09/03/07	Изменение
Курс USD	26.0476	26.2086	-0.1610
Курс EURO	34.6563	34.4564	+0.1999

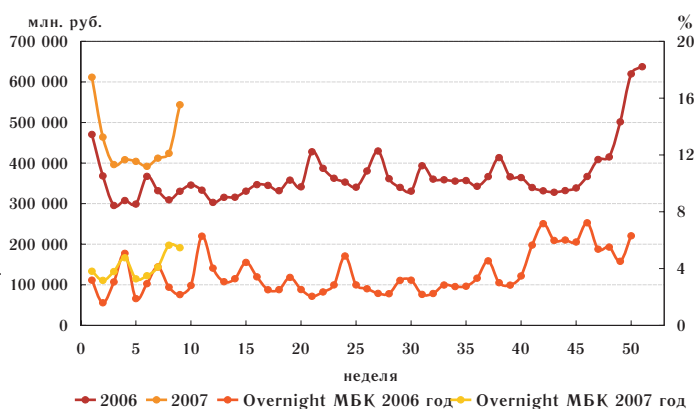
Источник: Банк России

**Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ**

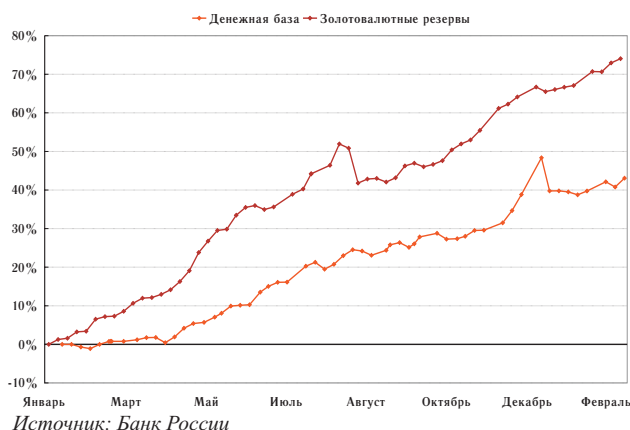


Источник: Банк России

**Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight**



**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



Источник: Банк России

**Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.**

	В обращении на 9 марта	Размещенно с 12 по 16 марта	Погашенно с 12 по 16 марта	В обращении на 16 марта	Планируется разместить с 19 по 23 марта
Государственные	931.0	24.9	14.9	941.0	-
Корпоративные	887.8	7.8	3.3	892.3	14.5
Муниципальные, в т.ч.:	182.8	-	0.7	182.1	-
ОГО(В)З Москвы	56.6	-	-	56.6	-

Источник: RusBonds, Мосфинантство

**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.