

На прошлой неделе (во вторник 12 августа) доходности казначейских облигаций США (UST) достигли своего пятилетнего максимума. Причиной резкого движения рынка стал радикальный пересмотр взглядов инвесторов на темпы роста американской экономики в 2007 году, дополненный неожиданно низкой активностью иностранных участников на первичном рынке.

Вторая половина прошедшей недели на рынке UST прошла под знаком некоторого восстановления цен. С одной стороны, интерес к UST для иностранных центральных банков является вопросом времени и цены (и, таким образом, должен полностью восстановиться в ближайшем будущем). С другой, вновь поступающая статистика заставляет участников переключать внимание с локальных успехов американской экономики (в первую очередь в сфере производства) на сохраняющиеся проблемы, имеющие более долгосрочный характер.

Так, опубликованные в понедельник данные по индексу NAHB свидетельствуют о дальнейшем ухудшении настроений строительного бизнеса. Развитие проблем на рынке жилья и риски возможного спада цен на активы по-прежнему представляют очевидную угрозу потребительскому рынку - главной движущей силе американской экономики. Пожалуй, важнейшей информацией, поступающей на рынок на этой неделе, станет публикация данных по полученным разрешениям на строительство и объемам строительства новых домов в США за прошедший май (информация будет опубликована сегодня в 15.30 по Москве). Рынок ожидает умеренного снижения данного показателя по отношению к предыдущему месяцу.

В результате имеющей место коррекции к основному «тренду» (характерному для рынка в мае-июне) доходности 10-летних UST опустились с рекордных 5,29% в минувший вторник до 5,15% на сегодняшнее утро (19.06.07). Кривая доходности UST при этом сохраняет нормальный вид. 2-летние UST сегодня торгуются на уровне 5,01%, 5-летние - 5,07%, 30-летние - 5,27% годовых.

По нашему мнению, текущий уровень доходности базового актива не вполне соответствует текущим макроэкономическим реалиям, имея определенную «эмоциональную» составляющую. Заложённая в цены положительная вероятность ужесточения монетарной политики со стороны ФРС уже в текущем году также не кажется вполне обоснованной. В этой связи продолжение коррекции доходности UST выглядит, с нашей точки зрения, более оправданным сценарием на ближайшую перспективу.

Важнейший вопрос для развивающихся рынков сегодня - приведет ли (и как скоро) нормализация временной структуры процентных ставок в США к нормализации «риск-премий» на рынке высокодоходных облигаций. В период с прошлого вторника рост волатильности мировых рынков обусловил расширение спреда индекса российских облигаций EMBI+ Russia на 8 б.п. (с 87 до 95 б.п.). Кривая доходности суверенных еврооблигаций России за неделю сдвинулась вверх приблизительно на 30 б.п. Кривая доходности еврооблигаций Москвы - на 20 б.п.

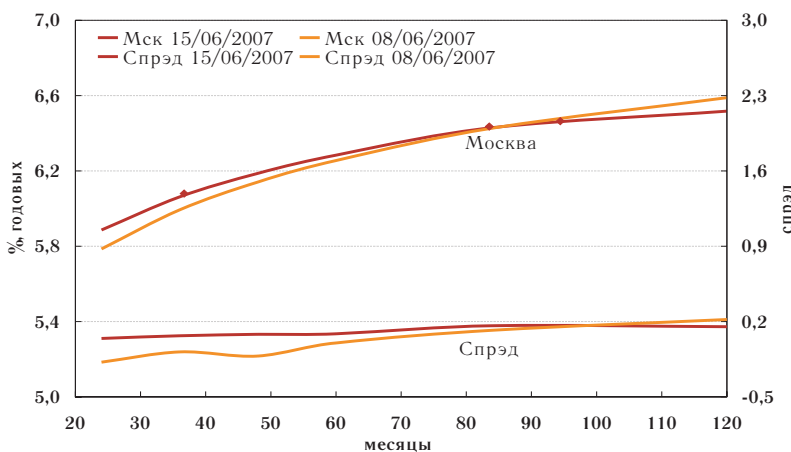
Внутренний рынок страны пока демонстрирует высокую степень устойчивости к крайне негативным внешним условиям. Высокую поддержку рынку оказывает как сохраняющийся серьезный денежный навес, так и устойчиво позитивный взгляд участников рынка на ближайшие перспективы рубля. Судя по динамике денежных агрегатов, Центральный банк России испытывает очевидные сложности со стерилизацией избыточной денежной массы, поступающей в экономику вследствие высокой конъюнктуры сырьевых рынков и беспрецедентно высокого положительного сальдо по счету операций с капиталом платежного баланса. Несмотря на то, что ЦБ имеет жесткие ориентиры в части контроля за реальным укреплением рубля, в настоящее время, его ревальвация рассматривается участниками рынка как необходимое условие для удержания инфляции в целевом диапазоне, что определяет высокий уровень спроса на рублевые активы. Бурный рост рынка облигаций в конце прошлой недели почти полностью компенсировал падение цен, связанное с негативной динамикой базовых активов.

Активность рынка, млн. руб.

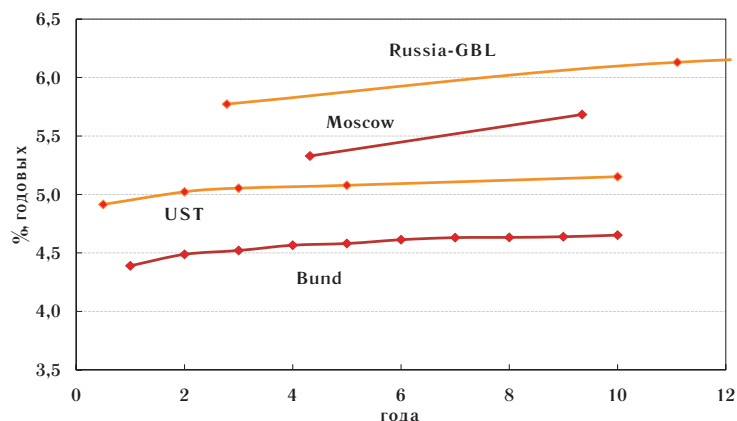
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	604.6	33 371.6
<i>Режим основных торгов</i>	168.6	33 371.6
<i>РПС</i>	436.0	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	29 540.0
РЕПО	5 756.8	215 793.7

Источник: ММВБ

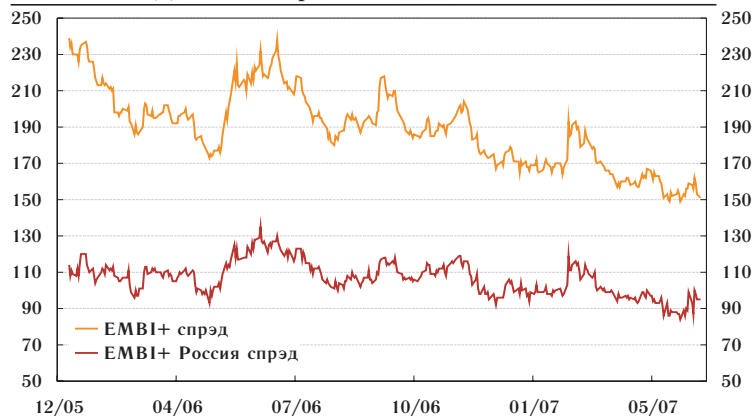
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спред к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

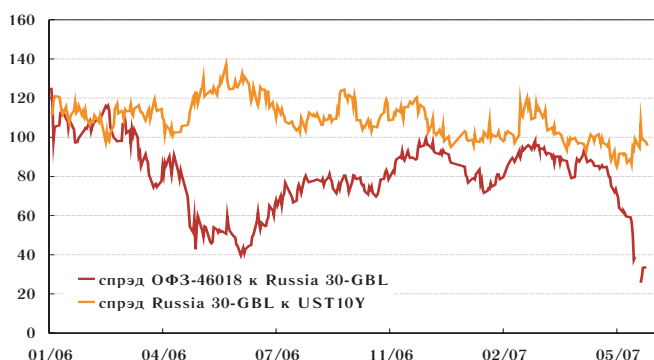


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

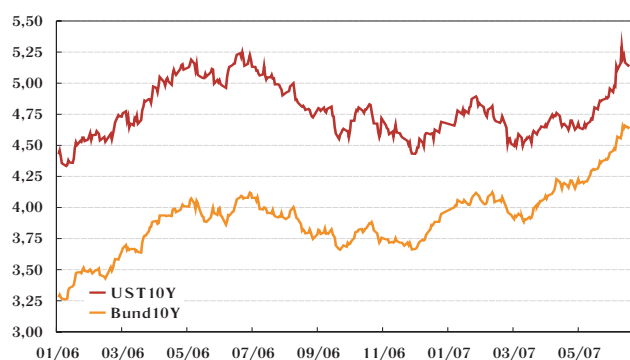


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

Спрэд ОФЗ-46018 к Russia 30-GBL и Спрэд Russia 30-GBL к UST10Y



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	15/06/07	01/06/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	500.4	451.5	+48.9
Депозиты банков в Банке России	1 198.9	1 278.9	-80.0
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	406.5	402.2	+4.3
Денежная база	3 353.1	3 301.8	+51.3

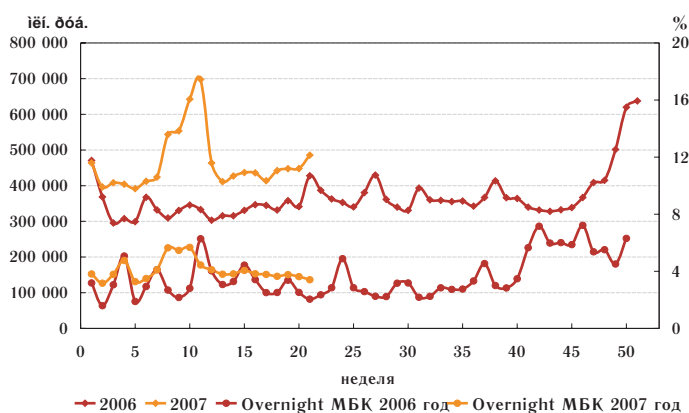
Источник: Банк России

Курсы валют

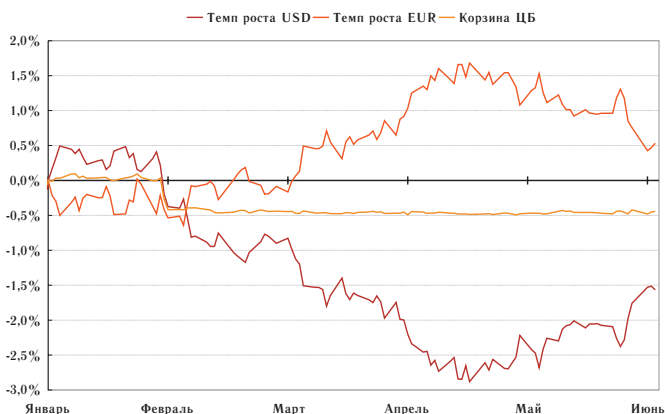
	15/06/07	01/06/07	Изменение
Курс USD	26.0323	25.8983	+0.1340
Курс EURO	34.6698	34.8177	-0.1479

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

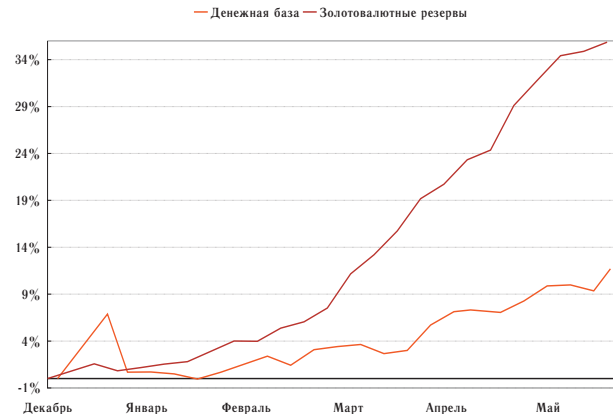


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 25 мая	Размещенно с 1 по 15 июня	Погашенно с 1 по 15 июня	В обращении на 15 июня	Планируется разметить с 18 по 22 июня
Государственные	982.4	29.5	25.8	986.1	-
Корпоративные	997.8	30.2	24.9	1 003.1	32.7
Муниципальные, в т.ч.:	200.1	-	0.3	199.8	-
ОГО(В)З Москвы	55.5	-	-	55.5	-

Источник: RusBonds, Мосфинагентство

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	Рамазанов Азат Талгатович	Azat-ra@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	Макаренко Ирина Валерьевна	Makarenko@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.