

Движение долговых рынков на прошедшей неделе, в целом, соответствовало нашим ожиданиям. Рынок безрискового актива - американских казначейских облигаций (UST) – преимущественно корректировался в сторону повышения цен. Полоса «феерических» новостей, свидетельствующих об оживлении экономической активности в США, сменилась периодом более сдержанной статистики со строительного рынка, который выглядит сегодня важнейшим фактором риска для восстановления темпов экономического роста.

По результатам недели кривая доходности UST приняла еще более «нормальный» вид - доходность облигаций в длинной части кривой возросла на 5-6 б.п., во фронтальной части - на 10-15 б.п.. На утро вторника доходность индикативных 10-летних UST находится на отметке 5,09% (2-летних - 4,87%, 5-летних - 4,96%, 30-летних - 5,21%).

На этой неделе в США ожидается выход значимой макроэкономической статистики: сегодня в 17.00 мск будут опубликованы данные по продажам новых домов - важнейший индикатор, во многом определяющий вектор движения рынка жилья; в среду - статистика по заказам на товары длительного пользования за май, в четверг - финальные данные по ВВП за 1-й квартал, в пятницу - данные по потребительским расходам, индекс деловой активности ассоциации менеджеров в Чикаго, индекс ожиданий потребителей Мичиганского университета. Однако центральным событием недели станет очередное двухдневное заседание FOMC. Рынок не ожидает каких-либо изменений ключевой ставки, но интонации «сопроводительного комментария» в условиях резкой смены экономических ожиданий в конце мая - начале июня могут оказать определяющие воздействие на настроения участников рынка.

Базовые активы в Европе двигались «в унисон» с UST. При этом вновь имела место некоторая тенденция к EUR/USD компрессии - кривые доходности в европейской и американской валюте за неделю сблизились на 2-3 б.п. Тенденция к сжатию EUR/USD спреда имеет основания к дальнейшему развитию (после краткосрочной коррекции, связанной с пересмотром взглядов на риски экономического роста в США и распродажей UST) и способна оказывать поддержку паре EUR/USD в ближайшем будущем.

Возросшая волатильность рынков и нарастающие опасения относительно скорого завершения периода «избыточной ликвидности» мировой финансовой системы оказывают негативное воздействие на склонность инвесторов к риску. На прошедшей неделе риск-премии продолжали расти. Спред индекса EMBI+ с 18.06 по 25.06 расширился на 15 б.п. до 166 б.п.

Высокие мировые цены на сырье способствуют более устойчивому поведению российских индексов. Изменение стоимости кредитного риска России за неделю было существенно менее заметным. Спред EMBI+ Russia расширился на 6 б.п. до 101 б.п.

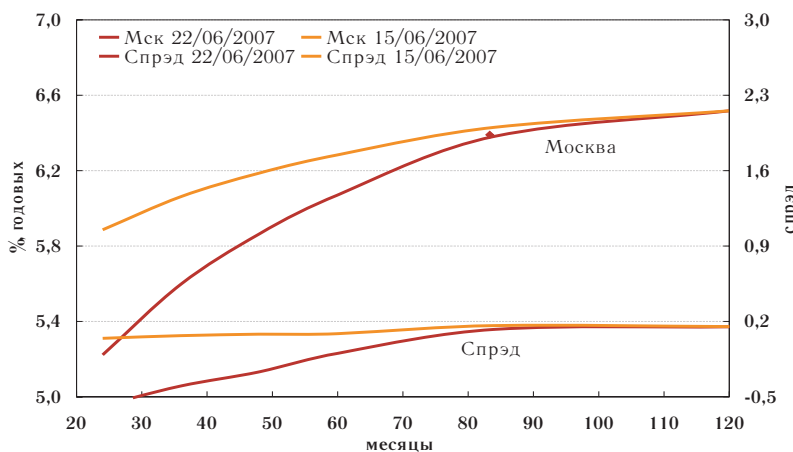
Ощущения «неотвратимости» скорой ревальвации рубля, а также сохранение высокой денежной ликвидности оказывают устойчивую поддержку внутреннему долговому рынку. Сдерживающее влияние на рублевый рынок на этой неделе будет оказывать более жесткий денежный рынок на фоне очередного периода налоговых изъятий (на этой неделе уплачиваются НДС, акцизы, налог на прибыль), дополненный высокой плотностью первичных размещений (ожидается 8 аукционов суммарным объемом 23 млрд. руб.). Однако в нынешних условиях указанные факторы вряд ли станут серьезной проблемой для покупателей. По нашему мнению, боковое движение станет преобладающей тенденцией для рублевой части долгового рынка на текущей неделе.

Активность рынка, млн. руб.

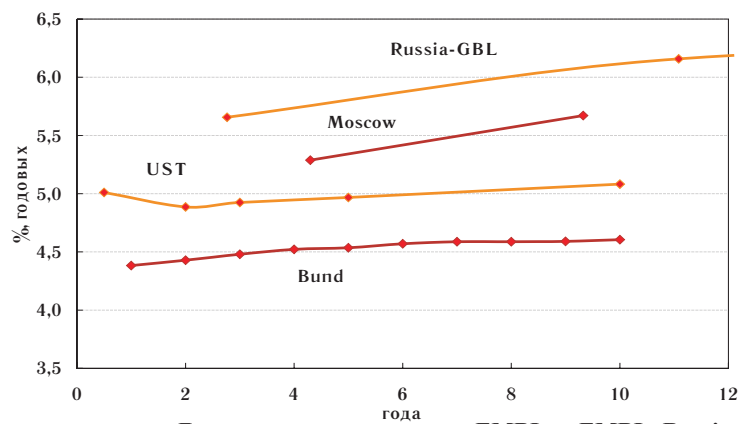
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	229.0	8 233.2
Режим основных торгов	135.3	8 233.2
РПС	93.7	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	9 509.1
РЕПО	5 708.4	2 518.4

Источник: ММВБ

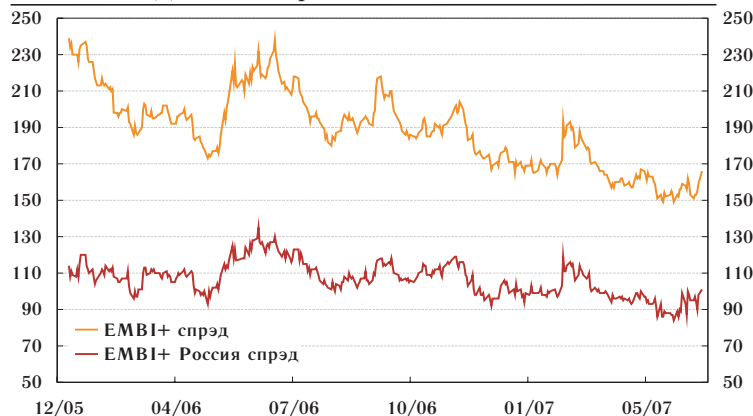
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спред к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

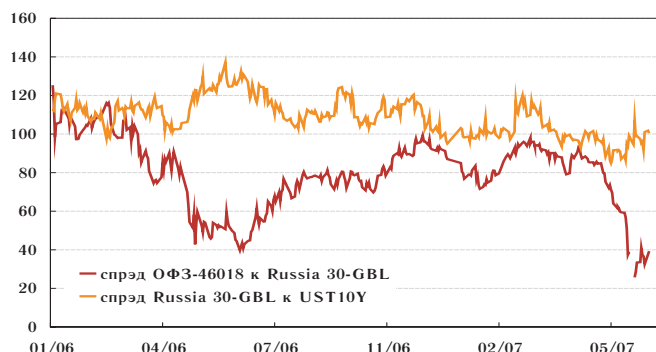


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

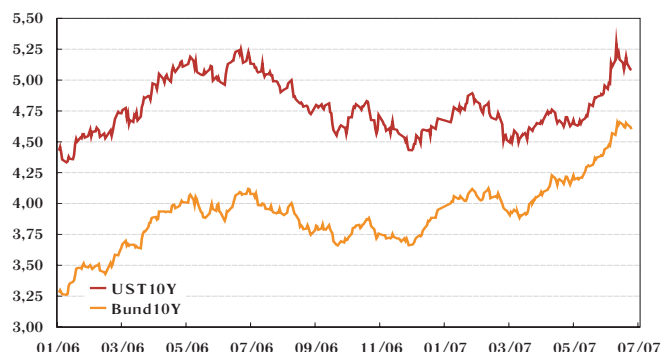


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	22/06/07	15/06/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	463.8	500.4	-36.6
Депозиты банков в Банке России	1 064.2	1 198.9	-134.7
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	405.0	406.5	-1.5
Денежная база	3 398.7	3 353.1	+45.6

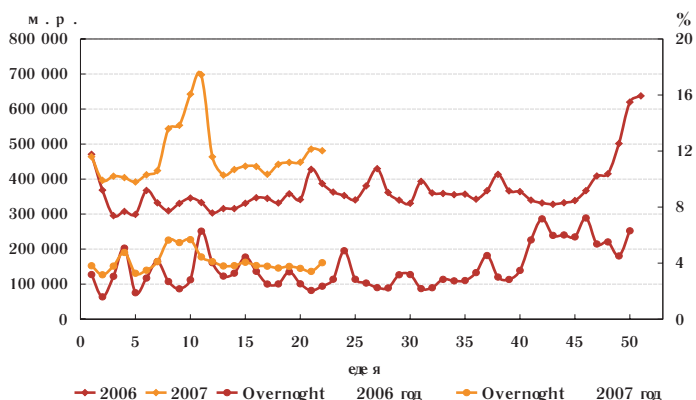
Источник: Банк России

Курсы валют

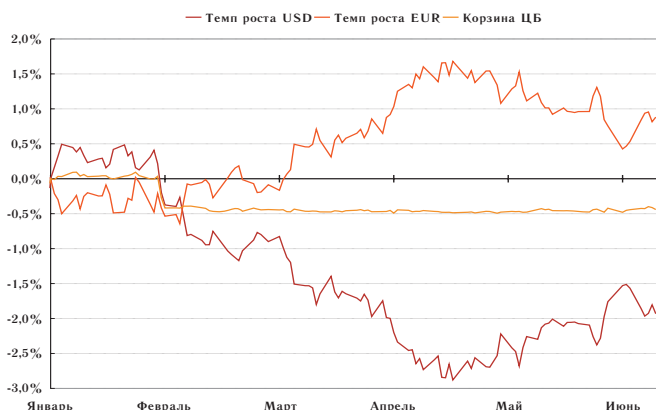
	22/06/07	15/06/07	Изменение
Курс USD	25.9356	26.0323	-0.0967
Курс EURO	34.7900	34.6698	+0.1202

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

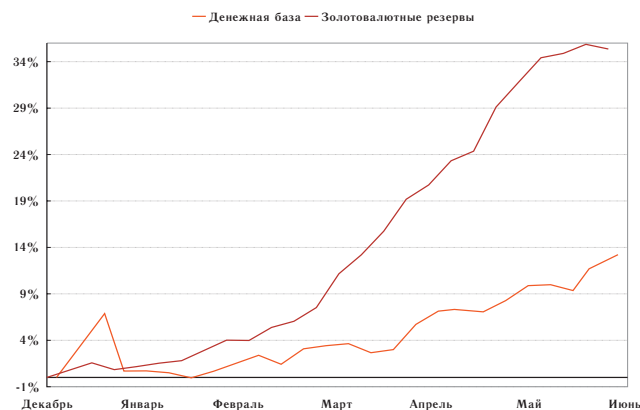


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 15 июня	Размещенно с 15 по 22 июня	Погашенно с 15 по 22 июня	В обращении на 22 июня	Планируется разметить с 25 по 29 июня
Государственные	986.1	9.5	-	995.6	-
Корпоративные	1 003.1	35.5	1.2	1 037.4	18.0
Муниципальные, в т.ч.:	199.8	-	-	199.8	5.0
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.