

На прошедшей неделе доходности на рынке «безрискового актива» - американских казначейских облигаций (UST) продолжали снижаться. По результатам недели в длинной части кривой доходности смещение достигло 10 б.п., фронтальная часть была более стабильной смещение составило 1-2 б.п. На утро вторника доходность индикативных 2-летних UST находится на отметке 4,86%, 5-летних - 4,90%, 10-летних - 5,01% и 30-летних - 5,11% годовых.

Движение UST носило скорее компенсационный характер и, во многом, являлось следствием «распродажи», имевшей место в мае-июне и принявшей ажиотажный характер в начале прошлого месяца. В этой связи чувствительность рынка к поступающей статистике остается пониженной. Хотя, следует заметить, что вновь поступающая информация преимущественно имела «позитивный» для рынка характер. Исключением, пожалуй, можно считать вышедшие вчера данные по производственной активности - ISM Manufacturing Index, оказавшиеся выше ожиданий, что, однако, не оказало видимого влияния на динамику цен.

Заслуживают упоминания также результаты состоявшегося на прошлой неделе заседания FOMC. В целом, тон комментариев не выглядел неожиданным, пожалуй, за исключением формулировок в части инфляционных рисков, которые, как и ранее были признаны преобладающими. Однако реакцию рынка на информацию, имеющую «медвежий» характер, также нельзя назвать значительной.

Рынок облигаций в Европе двигался сопоставленно UST. При этом, как мы и предполагали, наблюдалась тенденция к сокращению EUR/USD спреда (2-3 б.п. за неделю). Пара EUR/USD также имела тенденцию к укреплению. Рост евро к американской валюте за неделю составил более 150 б.п.

На фоне возросшей нестабильности на мировых рынках сохраняется тенденция к росту риск-премий. Спред индекса EMBI+ с 25.06 по 02.07 расширился на очередные 7 б.п. до 173 б.п.

Российские еврооблигации ведут себя лучше рынка. В середине прошлой недели инвесторами в российский риск была предпринята попытка продать суверенный спред (изменение которого по результатам четверга к уровню начала недели составляло 7 б.п.). Однако в пятницу - понедельник на фоне факторов политической нестабильности спред EMBI + Russia вернулся на позиции предыдущей недели (102 б.п.).

Внутренний рынок в июне демонстрировал полную независимость к негативным внешним воздействиям. Наблюдаемая на мировых рынках тенденция к «бегству из риска» никак не отразилась на доходности рублевых облигаций. Наиболее уверенное поведение при этом демонстрировали облигации с высокой дюрацией, что во многом связано с незначительным присутствием иностранных участников в этой части рынка.

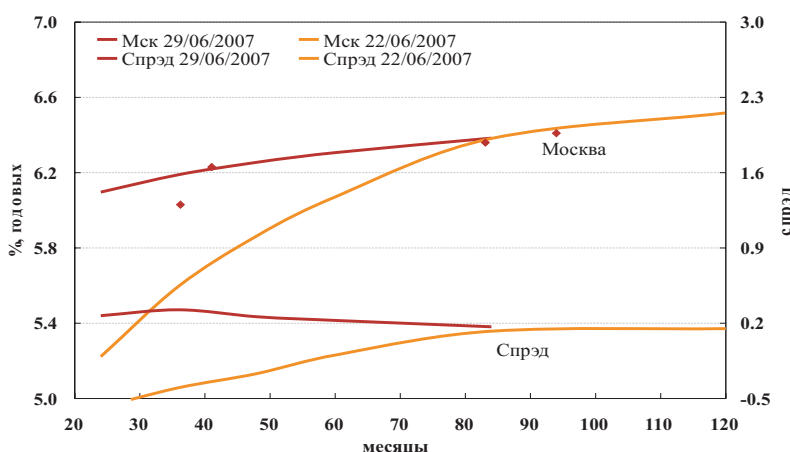
Следует обратить внимание на то, что валютная доходность длинных инструментов внутреннего рынка (рублевая доходность за вычетом стоимости валютного хеджирования) сегодня заметно уступает доходности суверенных валютных инструментов, что со временем, так или иначе, будет оказывать давление на цены рублевых облигаций. Тем не менее, пока, в условиях избыточной рублевой ликвидности и ожиданий дальнейшего укрепления рубля спрос на рынке доминирует. Потенциал роста цен представляется нам не слишком большим. Тем не менее, ближайшие перспективы рынка выглядят благоприятными.

Активность рынка, млн. руб.

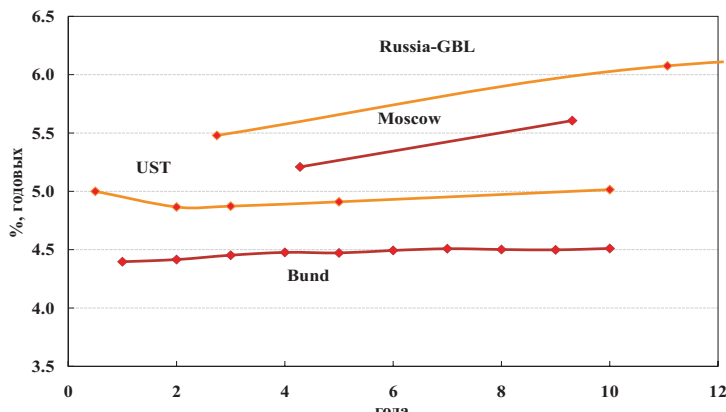
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	3 011.6	8 579.9
Режим основных торгов	309.8	8 579.9
РПС	2 701.8	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	9 099.5	-

Источник: ММВБ

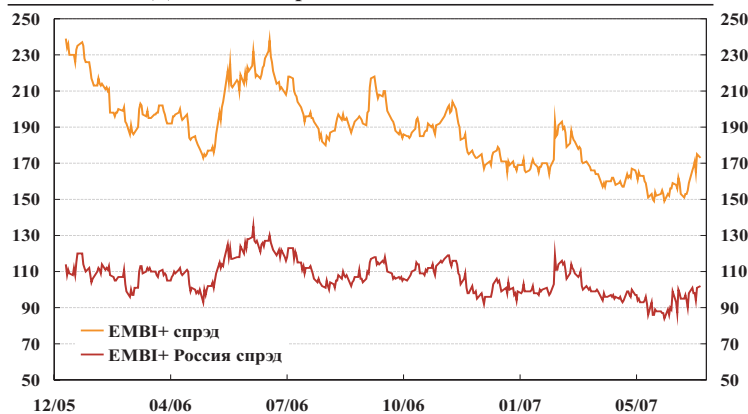
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спред к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

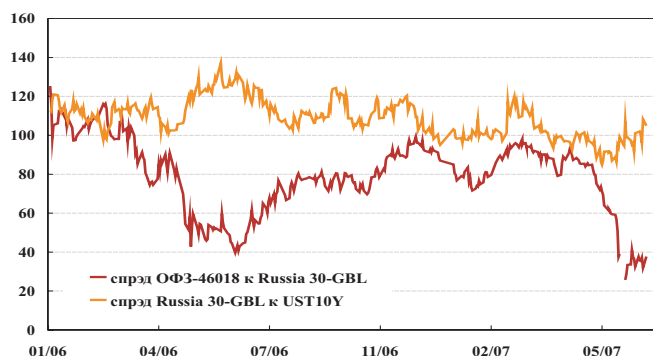


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

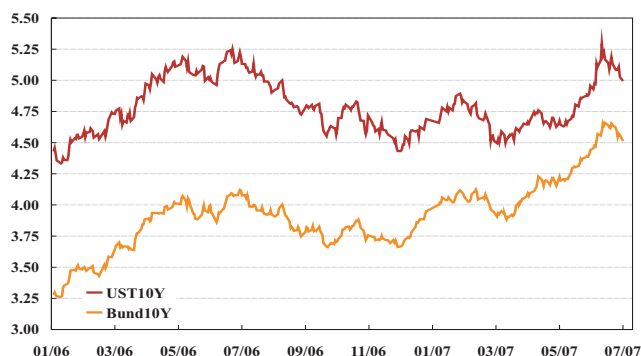


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	29/06/07	22/06/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	499.9	463.8	+36.1
Депозиты банков в Банке России	777.7	1 064.2	-286.5
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	406.6	405.0	+1.6
Денежная база	3 429.9	3 398.7	+31.2

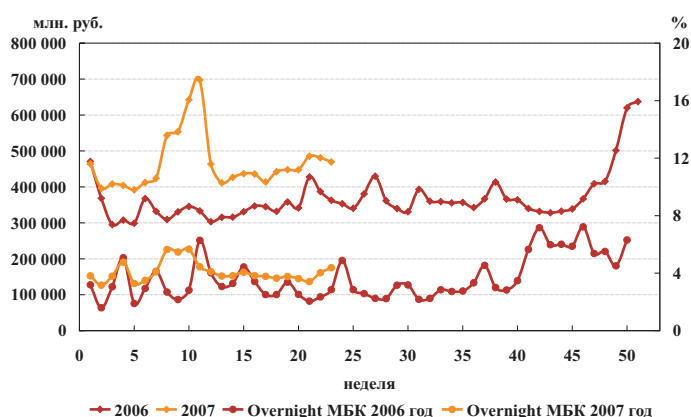
Источник: Банк России

Курсы валют

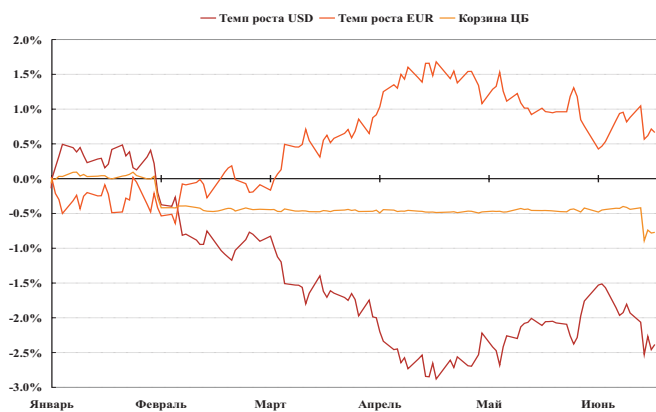
	29/06/07	22/06/07	Изменение
Курс USD	25.8162	25.9356	-0.1194
Курс EURO	34.7150	34.7900	-0.0750

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

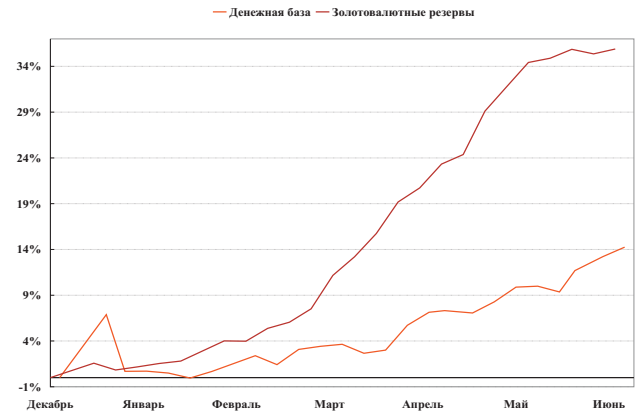


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 22 июня	Размещенно с 25 по 29 июня	Погашенно с 25 по 29 июня	В обращении на 29 июня	Планируется разметить с 2 по 6 июля
Государственные	995.6	-	-	995.6	-
Корпоративные	1 037.4	13.0	5.8	1 044.6	5.0
Муниципальные, в т.ч.:	199.8	5.0	0.7	204.1	1.5
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.