

На минувшей неделе мировые рынки испытали очередную волну спада, связанную с проблемами на ипотечном рынке США. В данном случае неприятности исходили со стороны денежного рынка. Снижение степени доверия банков друг к другу последовательно развивалось в течение лета на фоне финансовых сложностей ряда фондов, работающих с CDO, а также в результате переоценки стоимости ценных бумаг, широко используемых в качестве залогов. Оперативное вмешательство центральных банков позволило быстро локализовать и фактически устранить кризис ликвидности, пик которого пришелся на четверг-пятницу.

В то же время, несмотря на снятие новых острых «симптомов заболевания» еще рано говорить о победе над болезнью. Ряд причин «кризиса доверия», имевшего место на прошлой неделе, носят системный характер и связаны с адекватностью текущей рыночной оценки отдельных сложных финансовых инструментов, а также с соответствием реального финансового состояния отдельных участников рынка публично декларируемым показателям. По-видимому, банки еще далеко не один день будут оставаться в режиме «повышенной бдительности». Скорее всего, происходящее является одним из признаков того, что период «высокой склонности к риску» на мировых финансовых рынках последовательно уступает место периоду более взвешенных оценок.

Резкий рост волатильности на рынках привел к росту спроса на Treasuries небольшой дораации - доходность двухлетних UST за неделю снизилась на 7 б.п. до 4,44% годовых (по данным на утро вторника). Однако, относительно позитивная поступающая из США макроэкономическая статистика привела к увеличению «наклона» кривой доходности - доходность 5-летних UST увеличилась на 1 б.п. до 4,56%, 10-летних бумаг - на 2 б.п. до 4,77%, 30-летних облигаций - на 8 б.п. до 5,0%.

Нестабильность в мировой финансовой системе привела к массовому оттоку средств американских инвесторов с высокодоходных рынков, что оказало серьезную поддержку доллару. Кроме того, проблемы в банковской системе Европы на фоне появления первых признаков охлаждения экономики стали вселять определенные сомнения относительно сохранения в ближайшем будущем цикла повышения ставок Банком Европы. Указанные факты обусловили резкое ослабление пары EUR/USD на FX. Дальнейшее относительное движение валют будет в существенной мере зависеть от стабильности поведения финансовых рынков и новой макроэкономической информации из США и Европы. При этом, на наш взгляд, шансы европейской валюты пока выглядят более предпочтительными.

Важно также отметить имевшую место в четверг ревальвацию рубля по отношению к корзине валют Банка России (почти на 15 копеек). По словам первого зампреда ЦБ РФ дальнейшее укрепление рубля в текущем году «крайне маловероятно». В то же время, Алексей Улюкаев не стал полностью исключать такую возможность и, по всей видимости, не напрасно, т.к. существующие ориентиры по инфляции в настоящий момент времени выглядят крайне жесткими.

Продолжающееся укрепление рубля и высокая денежная ликвидность по-прежнему формируют уверенную поддержку внутреннему долговому рынку. Потрясения на мировых биржах оказали ограниченное влияние на динамику российского рынка. Определенные продажи бумаг, в первую очередь увеличенной дораации, наблюдались в четверг-пятницу, но обороты торгов при этом нельзя было назвать высокими. Уже в понедельник рынок практически полностью восстановился до уровней цен, характерных для начала прошлой недели. Таким образом, рублевый сегмент мирового долгового рынка по-прежнему не утратил статус «тихой лагуны». Однако, в дальнейшем актуальность ряда факторов риска способна возрасти.

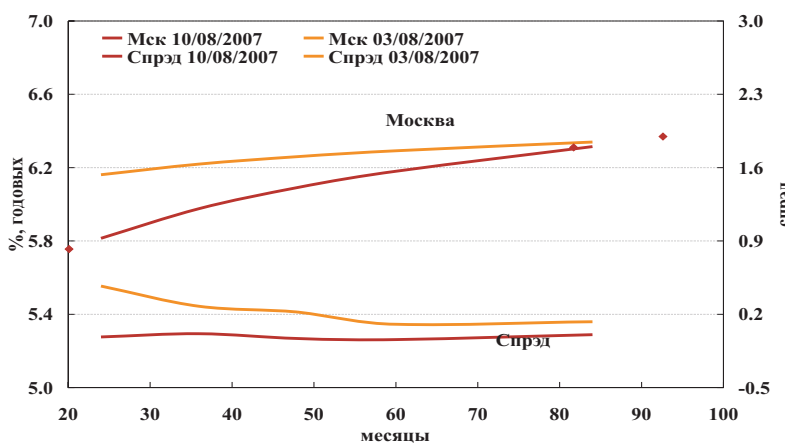
Так, возможные проблемы на мировом рынке не будут способствовать дальнейшему притоку капитала на внутренний рынок России. Также, ЦБ РФ в условиях жестких ограничений со стороны ориентиров по инфляции и реальному укреплению рубля способен в перспективе ближайших месяцев оказать существенное сдерживающее влияние на ситуацию с рублевой ликвидностью, ведь именно ужесточение кредитных условий является для ЦБ РФ единственной альтернативой дальнейшей ревальвации рубля.

Активность рынка, млн. руб.

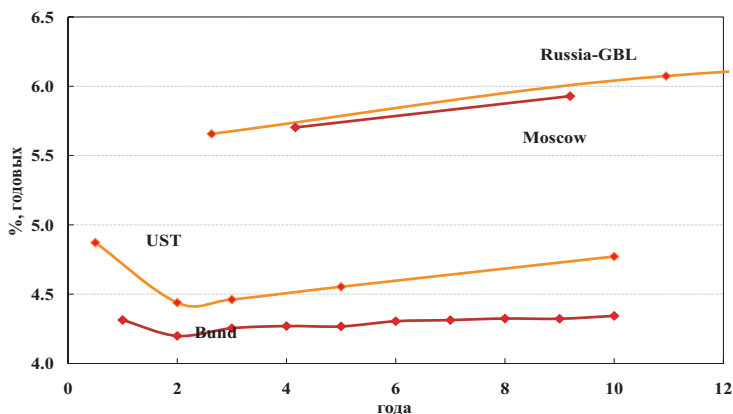
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 026.8	9 460.0
<i>Режим основных торгов</i>	294.4	9 460.0
<i>РПС</i>	732.4	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	3 478.2
РЕПО	13 404.6	1 360.5

Источник: ММВБ

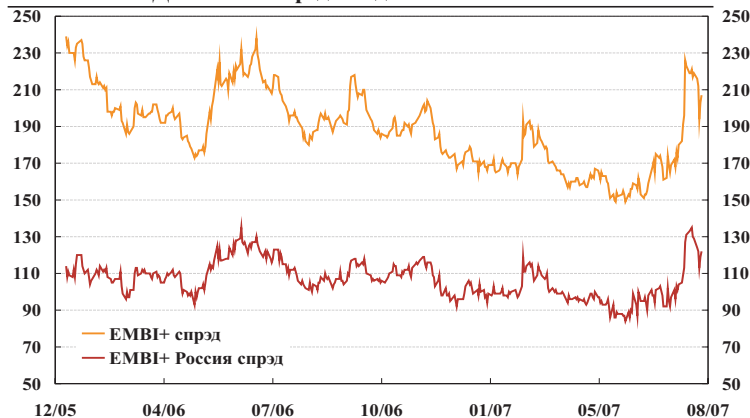
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

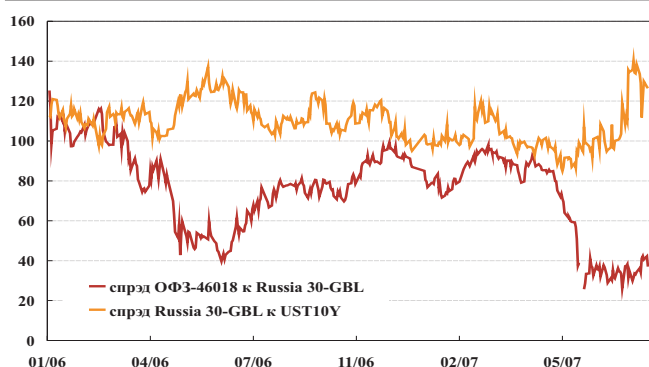


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

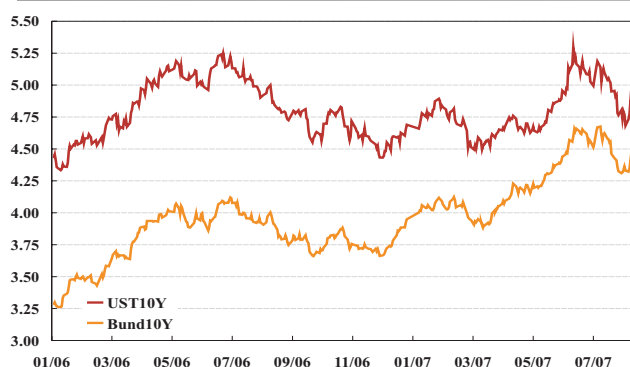


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	10/08/07	03/08/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	438.6	481.9	-43.3
Депозиты банков в Банке России	533.2	481.0	+52.2
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	416.8	417.3	-0.5
Денежная база	3 577.6	3 575.9	+1.7

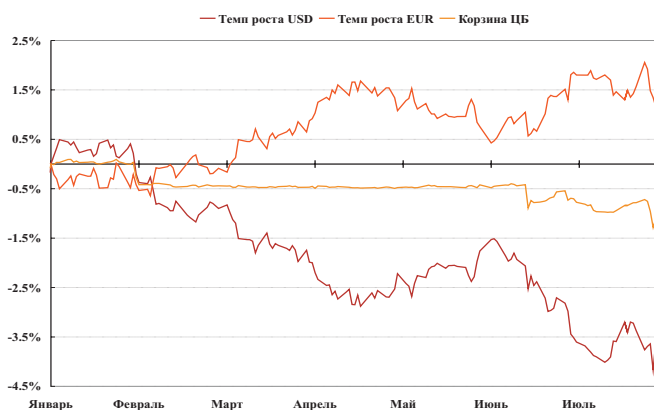
Источник: Банк России

Курсы валют

	10/08/07	03/08/07	Изменение
Курс USD	25.5070	25.5554	-0.0484
Курс EURO	34.8808	35.0262	-0.1454

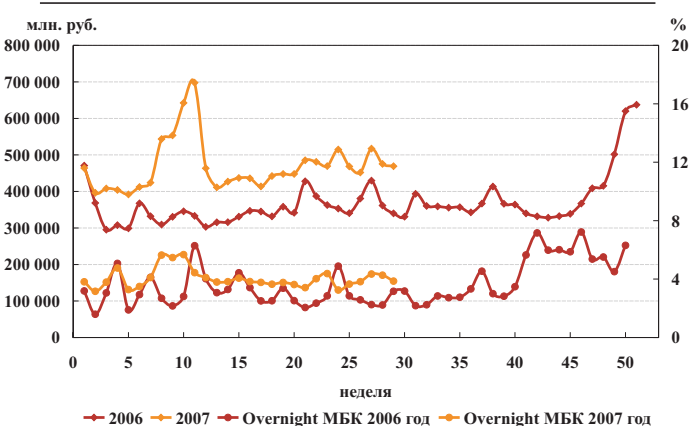
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

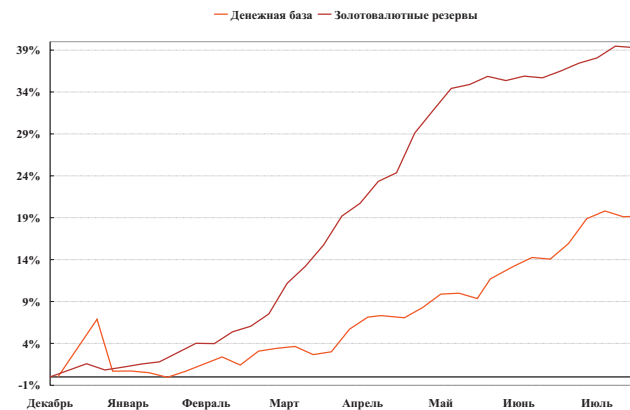


Источник: Банк России

Остатки на корп. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 03 авг.	Размещено с 06 по 10 авг.	Погашено с 06 по 10 авг.	В обращении на 10 авг.	Планируется разместить с 13 по 17 авг.
Государственные	1 104.1	3.5	8.8	1 098.8	20.0
Корпоративные	1 123.6	4.6	-	1 128.2	4.0
Муниципальные,	205.4	-	0.1	205.3	-
в т.ч.:					
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.