

На прошедшей неделе сохранялась тенденция к восстановлению мировых финансовых рынков, отмечался преимущественный рост ведущих фондовых и долговых индексов.

Положительная динамика рынков сегодня, в первую очередь, отражает позитивную оценку участниками действий монетарных властей ведущих мировых экономик. Помимо этого, она содержит позитивные ожидания относительно дальнейших действий регуляторов. В частности, в текущие цены уже полностью заложено снижение ставки fed funds федеральной резервной системой на ближайшем заседании (18 сентября). Однако, не отрицая высокую вероятность скорого снижения ставки, хочется поставить вопрос о том, способна ли указанная мера оказать радикальное влияние на состояние мировой финансовой системы и будущую динамику финансовых рынков.

Как известно, спад на рынке жилья в США продолжается. Данные прошедшей недели свидетельствовали, что на фоне роста объема предложения жилья падает число сделок на вторичном рынке. Во втором квартале зафиксировано максимальное за последние 20 лет снижение цен на недвижимость. При этом, проблемы на рынке ипотеки повышают вероятность дальнейшего роста предложения домов на рынке (используемых в качестве залога), равно как и сдерживающе влияют на возможный рост спроса на жилье (за счет падения числа выданных кредитов).

Несмотря на постепенную стабилизацию рынка межбанковского кредита в США и Европе, непростой остается ситуация на рынке коммерческих бумаг (commercial paper). Объем этого сегмента финансового рынка за период «кризиса ликвидности» сократился почти на 200 млрд. долл. Проблемы на указанном рынке будут создавать дополнительное давление как на предприятия-заемщики, так и на банковскую систему.

Указанные проблемы финансового сектора будут без сомнения оказывать сдерживающее воздействие на показатели экономического роста посредством ухудшения ситуации на рынке труда и потребительском рынке. В этом смысле особое значение имеют публикуемые на этой неделе в США данные показателей ISM-Manufacturing и Payroll Employment за август (соответственно во вторник и пятницу).

В настоящее время, несмотря на некоторое возобновление интереса инвесторов к высокодоходным активам спрос на «качество» остается высоким. Доходности облигаций казначейства США (UST) остаются на уровне двухлетнего минимума. На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST имеют следующие показатели доходности: 2-летние бумаги - 4,12% (-9 б.п. за неделю), 5-летние - 4,23% (-116 б.п.), 10-летние - 4,53% (-4 б.п.), 30-летние - 4,83% (-3 б.п.).

Базовые активы в Европе были более стабильны, в частности смещение вниз кривой доходности облигаций Германии (Bunds) за неделю составило не более 2 б.п. В отличие от ситуации в Америке следующим наиболее вероятным действием регуляторов в континентальной Европе и Британии будет повышение ключевых ставок. Это определяет высокую вероятность дальнейшего сокращения дифференциала ставок в США и Европе, а также в перспективе ближайших месяцев должно оказывать дополнительное давление на пару евро-доллар в сторону повышения.

На развивающихся рынках наблюдался некоторый рост инвестиционной активности. Спрэд индекса EMBI+ по результатам недели сузился на 4 б.п. до 223 б.п. Спрэд индекса EMBI+ Russia - на 6 б.п. до 134 б.п.

Улучшение ситуации с ликвидностью в начале месяца, помимо общей стабилизации на мировых рынках, стало важнейшим фактором внутреннего долгового рынка. Ставки «овернайт» на рынке МБК опустились ниже 5%. Рост активности покупателей наблюдался во всех сегментах рынка.

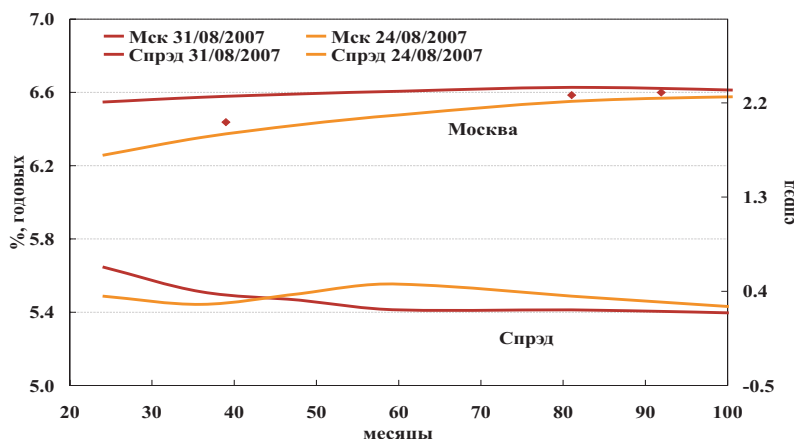
Тем не менее, состоявшийся рост пока укладывается в рамки краткосрочной коррекции. Дальнейшая динамика цен на рублевые активы будет в существенной мере зависеть от развития ситуации на мировых рынках.

Активность рынка, млн. руб.

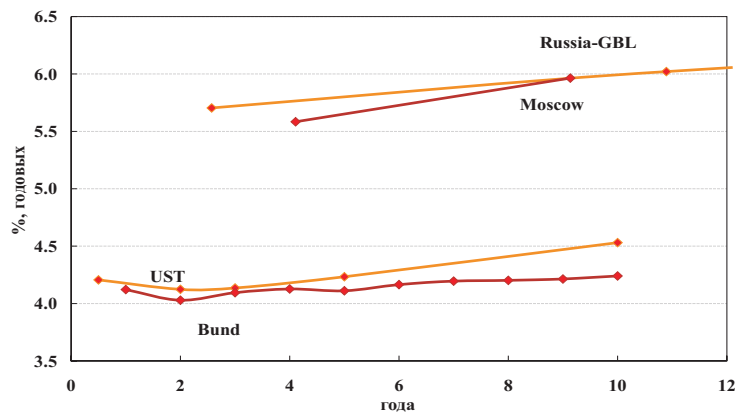
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	517.1	2 108.2
Режим основных торгов	140.6	2 108.2
РПС	376.4	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	4 722.7	-

Источник: ММВБ

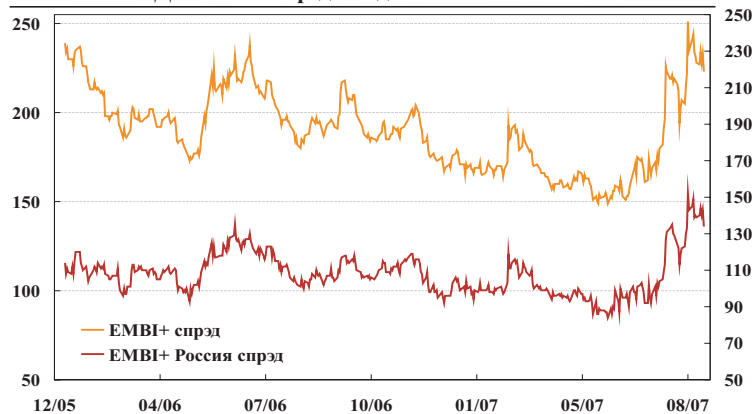
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

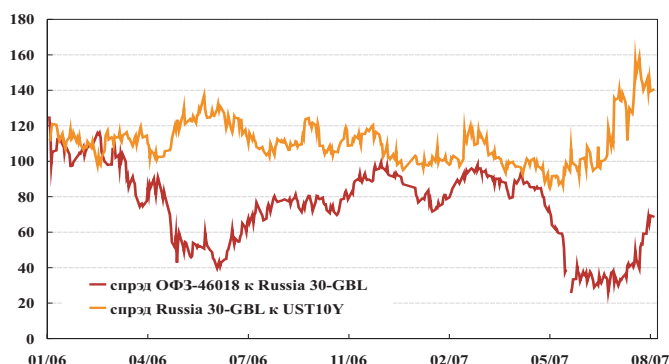


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

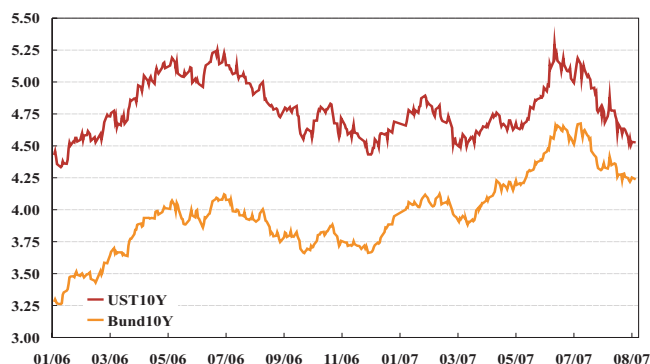


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	31/08/07	24/08/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	426.0	435.3	-9.3
Депозиты банков в Банке России	273.2	446.3	-173.1
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	413.8	414.7	-0.9
Денежная база	3 656.7	3 656.7	0

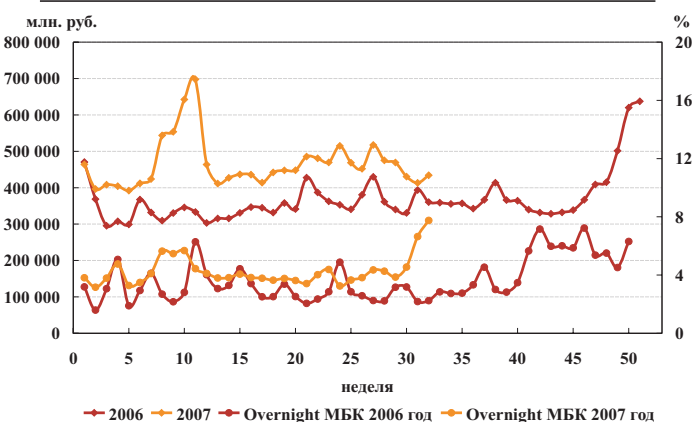
Источник: Банк России

Курсы валют

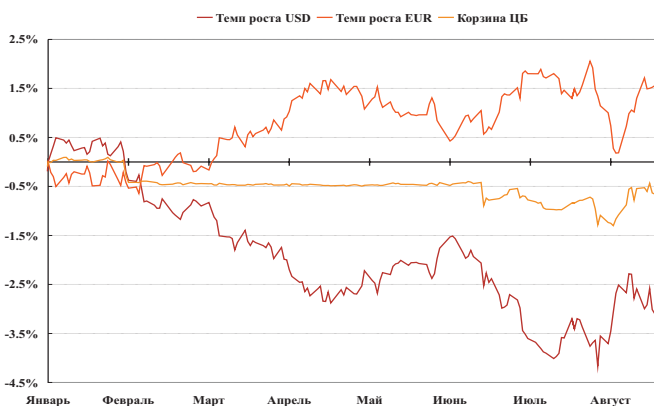
	31/08/07	24/08/07	Изменение
Курс USD	25.6262	25.7609	-0.1347
Курс EURO	35.0233	34.9344	+0.0889

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

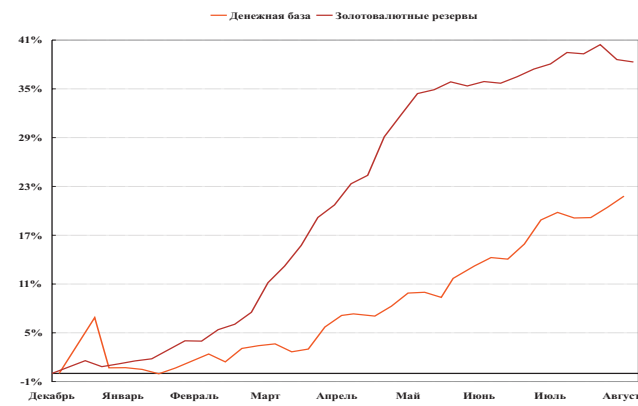


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 24 авг.	Размещено с 27 по 31 авг.	Погашено с 27 по 31 авг.	В обращении на 31 авг.	Планируется разместить с 3 по 7 сен.
Государственные	1 118.6	-	-	1 118.6	-
Корпоративные	1 185.6	1.0	-	1 186.6	-
Муниципальные, в т.ч.:	205.2	-	1.6	203.6	-
ОГО(В)З Москвы	55.4	-	-	55.4	-

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	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.