

Начало 4 квартала на международных торговых площадках отмечено новым всплеском «интереса к риску». События развиваются в соответствии с известным принципом: «покупай на слухах, продавай на фактах». Публикация ожидаемых финансовых результатов ведущих международных инвестиционных банков в 3-м квартале дает осязаемую количественную оценку влияния имевших место кризисных явлений на денежном и ипотечном рынке на мировую финансовую систему. Именно поэтому информация об убытках ряда крупных банков по результатам минувшего квартала привела к росту стоимости акций финансового сектора и мировых фондовых индексов в целом.

На долговых рынках естественным следствием роста «склонности инвесторов к риску» и сокращения «риск премий» в ближайшее время может стать снижение интереса к базовым активам и смещение их кривых доходности вверх, а также продолжение локальной тенденции к сужению «кредитных спрэдов».

В течение всей последней недели сентября на рынке казначейских облигаций США (UST) наблюдалась тенденция к сужению «временных спрэдов». На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние бумаги - 4,03% (+1 б.п. за неделю), 5-летние - 4,25% (-3 б.п.), 10-летние - 4,56% (-6 б.п.), 30-летние - 4,80% (-8 б.п.). Указанное движение имело скорее компенсационный характер после существенного расширения «временных спрэдов» в августе-сентябре на ожиданиях смягчения политики ФРС. Данная тенденция вряд ли останется актуальной в начале октября.

На прошедшей неделе сохранялась тенденция к дальнейшему сужению дифференциала процентных ставок в США и Европе. За неделю доходности Bund и UST на длинном участке кривой сблизились на 2 б.п. Смещение экономических циклов в Европе и США будет по-прежнему работать на сохранение указанной тенденции. Те же факторы будут оказывать давление на доллар по отношению к европейской валюте в ближайшем будущем.

Кредитные спрэды всю неделю корректировались вверх после резкого сужения, обусловленного понижением ставок в США. Спрэд индекса EMBI+ с 24 сентября по 1 октября расширился на 4 б.п. до 201 б.п. Спрэд индекса EMBI+ Russia - на 6 б.п. до 125 б.п. По всей видимости, на этой неделе на фоне повышенного «спроса на риск» динамика суверенных спрэдов изменит знак.

Несмотря на относительно более слабое поведение по отношению к «безрисковому активу» в абсолютном выражении цены на еврооблигации российских эмитентов росли. Кривая доходности суверенных облигаций России за неделю сместилась вниз на 4-5 б.п., что отражает общее восстановление интереса инвесторов к российскому риску.

Внутренний долговой рынок всю неделю находился под прессингом дефицита ликвидности. Позитивные настроения начала недели сошли на нет на фоне беспрецедентно высокой стоимости денег. Ставки «овернайт» на рынке МБК достигали 10% для банков первого круга. С наступлением нового квартала остатки на счетах банков в ЦБ заметно выросли. Тем не менее, на утро вторника (2 октября) они остаются на некомфортно высоком уровне («овернайт» 7%). И все же на фоне благоприятных внешних факторов и высокой вероятности улучшения ситуации с ликвидностью ближайшая динамика рынка рублевого долга представляется умеренно-позитивной.

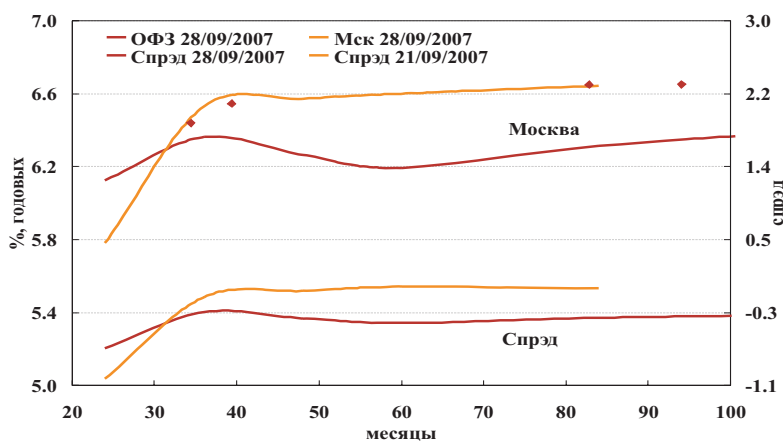
Информация с рынков базовых активов будет по-прежнему оставаться важнейшим фактором для внутреннего долгового рынка. Наибольший интерес на этой неделе представляют результаты заседания ЕЦБ в четверг (ожидается, что ключевая ставка будет оставлена без изменений), а также отчет по рынку труда в США в пятницу.

Активность рынка, млн. руб.

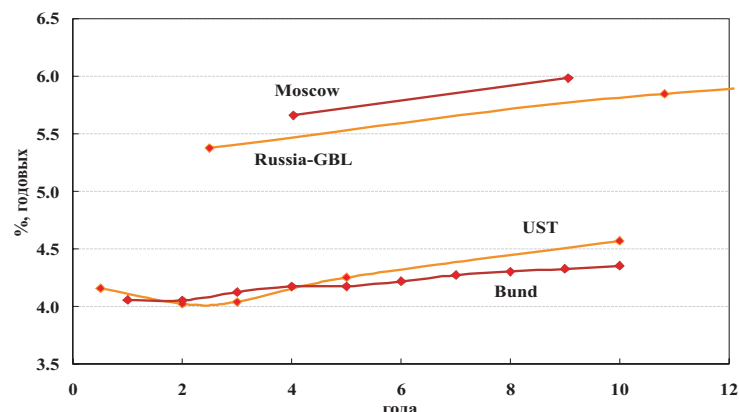
| | ОГО(В)З | ГКО-ОФЗ |
|---------------------------------|---------|----------|
| Оборот вторичных торгов, в т.ч. | 2 994.0 | 50 370.6 |
| Режим основных торгов | 344.4 | 50 370.6 |
| РПС | 2 649.6 | - |
| Аукционы | - | - |
| Доразмещения | - | - |

Источник: ММВБ

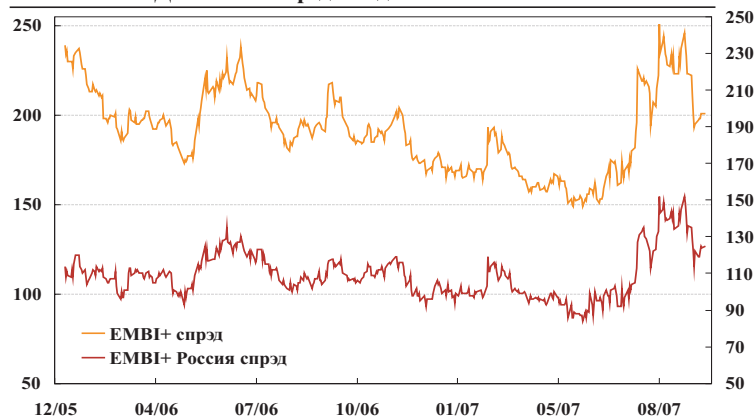
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

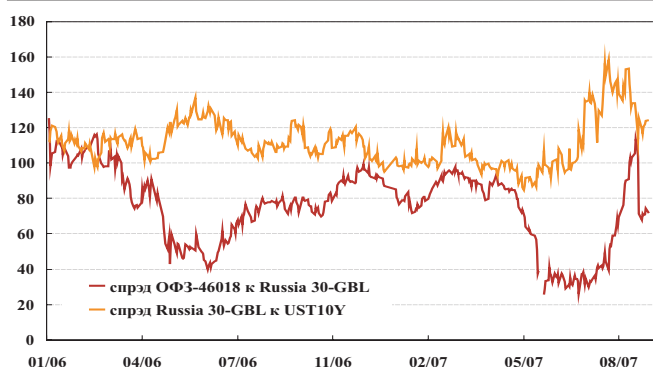


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

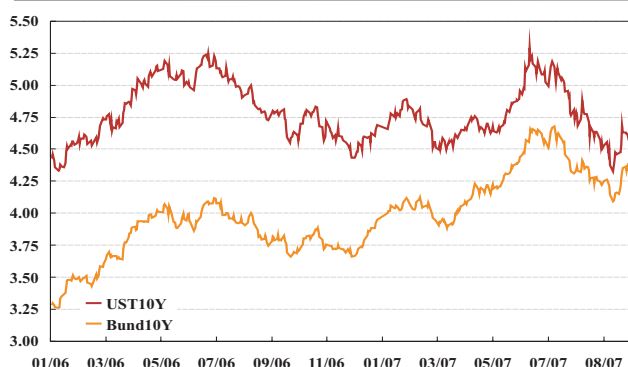


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

| | 28/09/07 | 21/09/07 | Изменение |
|--|----------|----------|-----------|
| Остатки средств на корр. счетах банков | 504.5 | 417.0 | +87.5 |
| Депозиты банков в Банке России | 124.3 | 246.8 | -122.5 |
| Золотовалютные резервы, млрд. долл. | 422.5 | 420.9 | +1.6 |
| Денежная база | 3 708.3 | 3 688.6 | +19.7 |

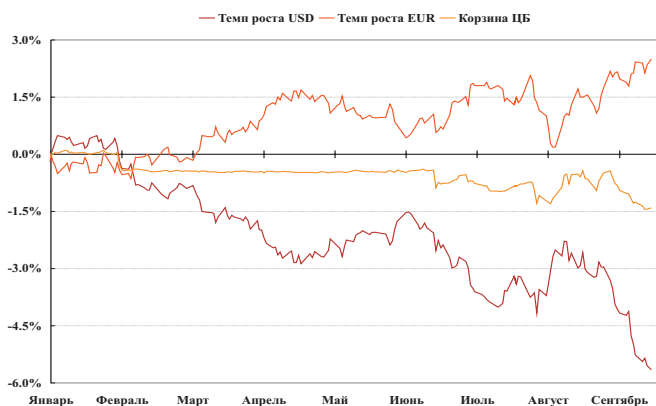
Источник: Банк России

Курсы валют

| | 28/09/07 | 21/09/07 | Изменение |
|-----------|----------|----------|-----------|
| Курс USD | 24.9619 | 25.0540 | -0.0921 |
| Курс EURO | 35.3261 | 35.3186 | +0.0075 |

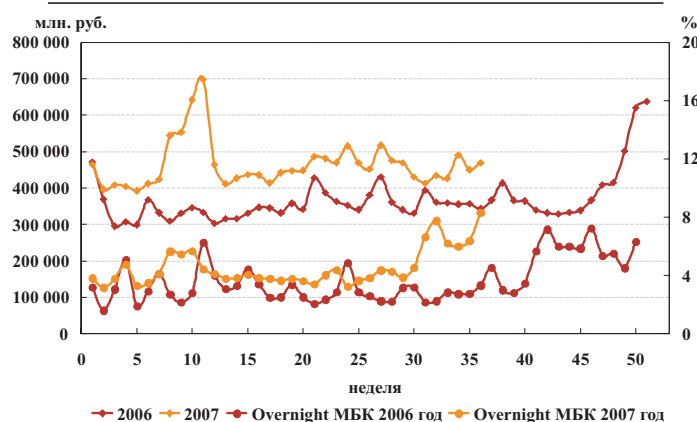
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

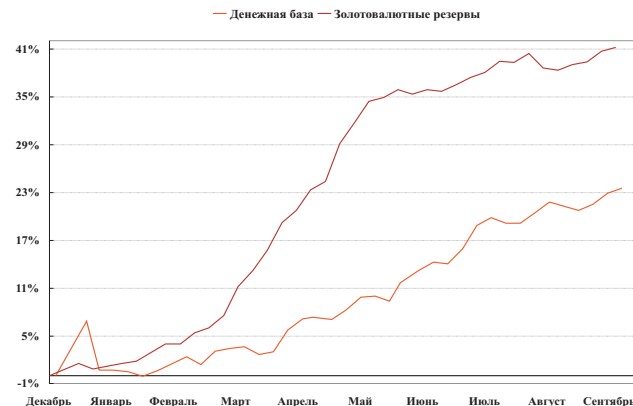


Источник: Банк России

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 21 сен. | Размещено с 24 по 28 сен. | Погашено с 24 по 28 сен. | В обращении на 28 сен. | Планируется разместить с 1 по 5 окт. |
|------------------------|------------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------------------|
| Государственные | 1 031.8 | - | - | 1 031.8 | - |
| Корпоративные | 1 184.9 | 3.0 | 0.2 | 1 187.7 | 3.0 |
| Муниципальные, в т.ч.: | 202.8 | - | - | 202.8 | - |
| ОГО(В)З Москвы | 55.4 | - | - | 55.4 | - |

Источник: RusBonds, Мосфинангентство

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.