

На прошедшей неделе произошло два события, оказавших определяющее влияние на динамику внутреннего долгового рынка.

Первое событие касается рынка базового актива - в минувший вторник ФРС США снизила ключевые ставки сразу на 50 б.п..

Второе имеет чисто российскую специфику. В своем выступлении на инвестиционном форуме в Сочи в пятницу министр финансов РФ А.Л.Кудрин уделил особое внимание ситуации на финансовых рынках страны в контексте возможного развития кризиса ликвидности в мире. Министром был обозначен конкретный перечень мер по поддержке рублевой ликвидности, включая такой инструмент, как капитализация государственных институтов развития с их последующим выходом на внутренний рынок (в частности, только планируемые инвестиции ВЭБ до конца года должны составить сумму эквивалентную 1 млрд. долл.). Было также анонсировано резкое увеличение расходов госбюджета в конце года. В этот же день в длинных выпусках ОФЗ (46020, 46018) появились крупные (до 1 млрд. руб.) и агрессивные по цене заявки на покупку бумаг, указавшие рынку новый вектор для движения. По всей видимости, описанное выше совпадение не является случайным и «маркет мейкером» на рынке выступили государственные банки, либо сам регулятор. Как следствие, последующие торги были наполнены оптимизмом, несмотря на по-прежнему непростую ситуацию на денежном рынке - ставки «овернайт» на рынке МБК находятся на уровне 7% годовых.

Начало нового месяца должно позитивно повлиять на показатели денежной ликвидности, а очевидное внимание государства к проблемам банковского сектора (а вероятнее всего и его прямое присутствие на рынке) придаст уверенности покупателям бумаг. С высокой степенью вероятности динамика внутреннего рынка в ближайшей перспективе будет положительной. Мы не исключаем, что наиболее ликвидные инструменты вскоре способны приблизиться к рекордным летним ценовым уровням.

Тем не менее, более долгосрочные перспективы будут в значительной степени определяться на внешних рынках. Понижение ставки в США сразу на 50 б.п. вызвало противоречивые отклики экспертов. Существует мнение, что действия регулятора спровоцируют рост инфляции и окажут неверное стимулирующее воздействие на участников рынка. Мнение является спорным перед лицом серьезных признаков замедления американской экономики. Фактом, тем не менее, остается то, что даже радикальные меры ФРС пока не стали причиной реального смягчения монетарных условий. Так, трехмесячный Libor к настоящему времени опустился лишь на 15 б.п. к докризисному уровню (до 5,2%). Короткий участок кривой доходности UST демонстрирует относительную стабильность, в то время как рост долгосрочных инфляционных ожиданий существенно увеличил наклон кривой - длинный участок кривой доходности за неделю сместился вверх на 16-18 б.п.

На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние бумаги - 4,02% (-5 б.п. за неделю), 5-летние - 4,28% (+7 б.п.), 10-летние - 4,62% (+15 б.п.), 30-летние - 4,88% (+17 б.п.).

Базовые активы в Европе двигались в унисон с UST. Дифференциал десятилетних процентных ставок в USD и EUR (между UST и Bund) за неделю не изменился. Тем не менее, общая тенденция на его сужение должна сохраниться в ближайшем будущем, даже несмотря на высокую вероятность корректировок денежной политики в Европе (выход из цикла повышения ставок).

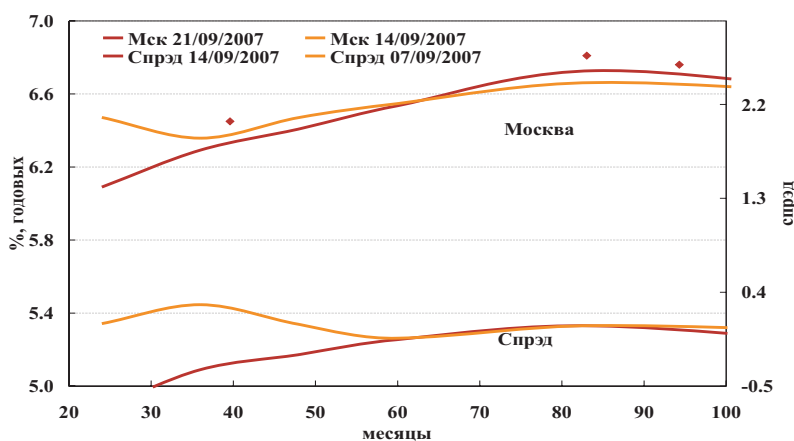
Решительные стимулирующие меры ФРС позитивно отразились на аппетите инвесторов к риску по всему миру. На неделе заметно прибавляли фондовые и товарные индексы, сужались кредитные спреды. Спред индекса EMBI+ с 17 по 24 сентября сузился на 25 б.п. до 222 б.п. Спред индекса EMBI+ Russia - на 16 б.п. до 119 б.п. Насколько долгосрочным окажется импульс роста, заложенный на прошедшей неделе, во многом будет зависеть от новостей с базовых рынков и в первую очередь из США. На этой неделе в Америке ожидается плотный график публикаций, включая: важные данные по рынку недвижимости (вторник и четверг), рынку товаров длительного пользования (среда), потребительскому доверию (вторник и пятница) и расходам потребителей (пятница), состоянию деловой активности (пятница), инфляции (пятница).

Активность рынка, млн. руб.

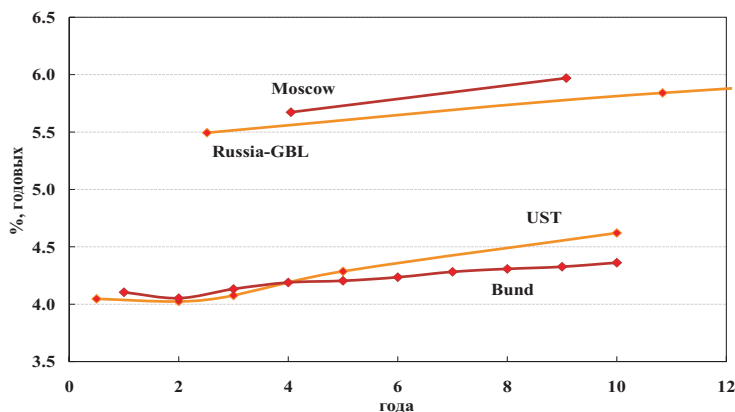
| | ОГО(В)З | ГКО-ОФЗ |
|---------------------------------|---------|----------|
| Оборот вторичных торгов, в т.ч. | 1 055.3 | 25 228.9 |
| Режим основных торгов | 150.2 | 25 228.9 |
| РПС | 905.1 | - |
| Аукционы | - | - |
| Доразмещения | - | - |

Источник: ММВБ

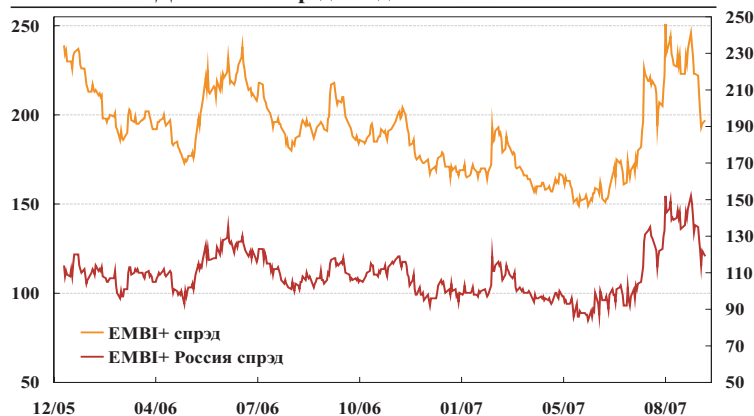
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спред к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

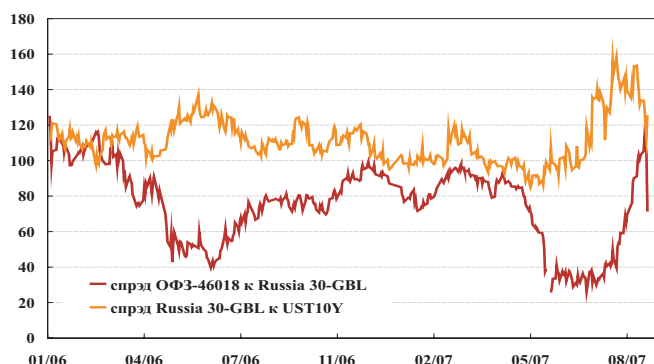


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

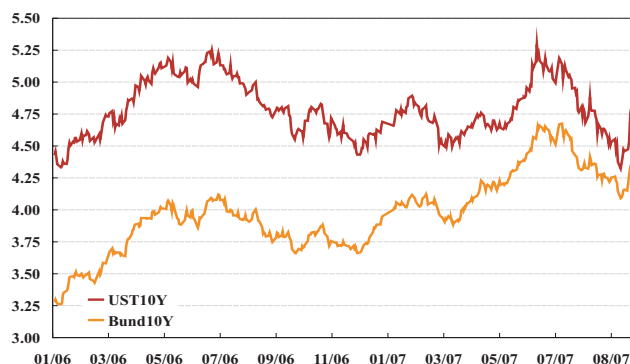


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

| | 21/09/07 | 14/09/07 | Изменение |
|--|----------|----------|-----------|
| Остатки средств на корр. счетах банков | 417.0 | 503.7 | -86.7 |
| Депозиты банков в Банке России | 246.8 | 153.5 | +93.3 |
| Золотовалютные резервы, млрд. долл. | 420.9 | 417.1 | +3.8 |
| Денежная база | 3 688.6 | 3 648.4 | +40.2 |

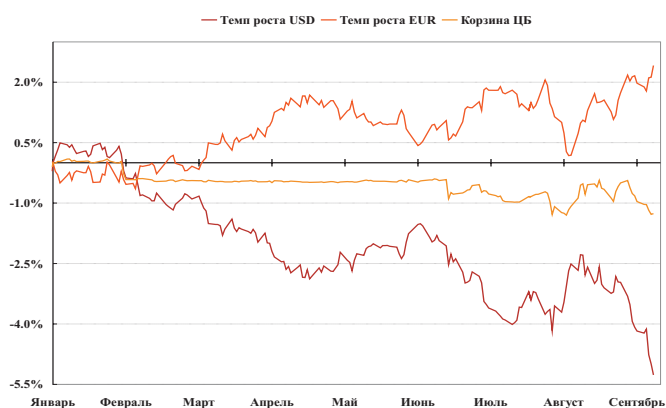
Источник: Банк России

Курсы валют

| | 21/09/07 | 14/09/07 | Изменение |
|-----------|----------|----------|-----------|
| Курс USD | 25.0540 | 25.3422 | -0.2882 |
| Курс EURO | 35.3186 | 35.1674 | +0.1512 |

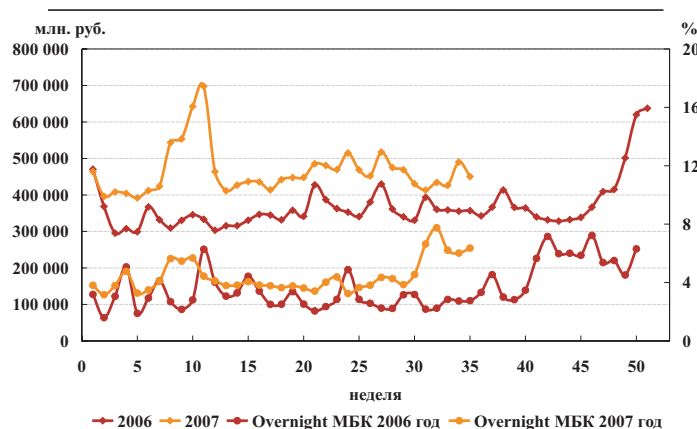
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

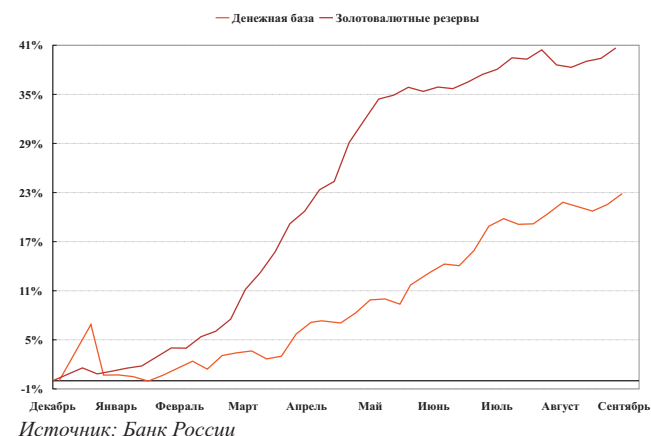


Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

| | В обращении на 7 сен. | Размещено с 17 по 21 сен. | Погашено с 17 по 21 сен. | В обращении на 21 сен. | Планируется разместить с 24 по 28 сен. |
|------------------------|-----------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------|--|
| Государственные | 1 031.8 | - | - | 1 031.8 | - |
| Корпоративные | 1 187.8 | 0.5 | - | 1 188.3 | 3.0 |
| Муниципальные, в т.ч.: | 203.1 | - | 0.3 | 202.8 | - |
| ОГО(В)З Москвы | 55.4 | - | - | 55.4 | - |

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.