

На глобальном долговом рынке продолжается «бегство в качество». Вчера, 26 ноября, доходность индикативных 10-летних облигаций казначейства США (UST) пробила вниз уровень 3,9% годовых, достигнув минимального с марта 2004 года уровня. Таким образом, можно констатировать, что беспокойство инвесторов относительно глубины и продолжительности будущего экономического спада достигло высокой отметки и превалирует над опасениями усиления инфляционного давления.

Особенно высокий спрос сохранялся на UST в короткой части кривой, что связано с уверенностью рынка в неизбежности понижения ставки Fed Funds в декабре и январе. Кроме того, ожидания нового массового оттока средств инвесторов заставляет управляющих фондами смещать структуру активов в направлении наиболее надежных и ликвидных инструментов. За неделю спрэд между 2-летними и 10-летними UST расширился еще на 6 б.п. С утра во вторник доходность двухлетних UST составляет 3,03% годовых.

В отличие от ситуации в США, регулятор в Европе по-прежнему акцентирует внимание, в первую очередь, на инфляционных рисках. Ожидания увеличения дифференциала процентных ставок в Европе и США продолжают толкать пару евро/доллар вверх (+ 1,4% на прошлой неделе). Ближайшие перспективы евро выглядят по-прежнему предпочтительней. В то же время, пара евро/доллар вплотную приблизилась к важной психологической отметке 1,50. Многие эксперты считают, что ее выход за указанный предел является «критическим» для европейской экономики и ожидают более активного вмешательства центральных банков в курсовую политику в данном случае.

Повышенный спрос на базовые активы привел к росту «премий за риск» на развивающихся рынках. Спрэд индекса EMBI+ с 16 по 23 ноября расширился на 23 б.п. до 258 б.п. Спрэд индекса EMBI+ Russia за этот период расширился на 17 б.п. до 173 б.п.

Ситуацию на внутреннем российском рынке помимо внешних факторов определяет ситуация с денежной ликвидностью. Текущая неделя, последняя в ноябре, обещает быть непростой. Ожидаются значительные «налоговые изъятия». В понедельник производилась уплата НДС и акцизов, в среду завершаются платежи по налогу на прибыль. Несмотря на прогнозируемый рост ставок МБК, в целом ситуация остается стабильной - на утро вторника «овернайт» находится в пределах 7%. Тем не менее, напряженная ситуация на денежном рынке сохранится и будет оказывать сдерживающее влияние на долговой рынок.

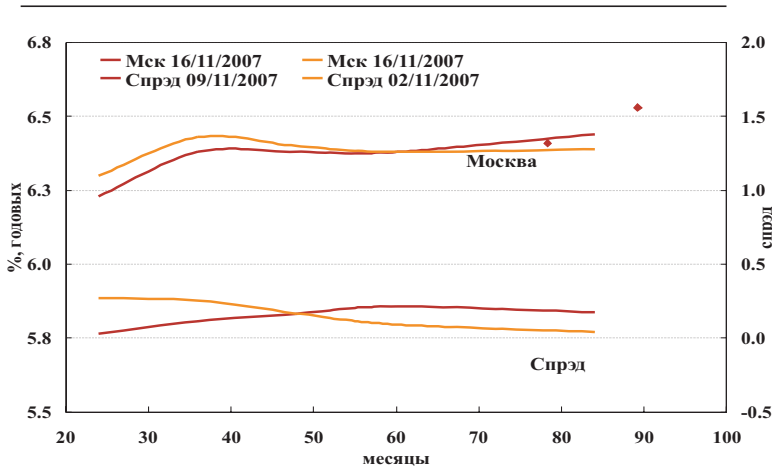
Внешний фон на этой неделе также будет напряженным, в США выходит достаточно много значимой для рынка статистики. Сегодня вечером (15:00 GMT) будет опубликован индекс потребительского доверия за ноябрь, завтра - данные по продажам товаров длительного пользования, в четверг - предварительная оценка ВВП за 2-й квартал, в пятницу - индекс деловой активности Chicago PMI и данные по персональным расходам. Кроме того, в среду-пятницу выходят данные по рынку недвижимости.

Активность рынка, млн. руб.

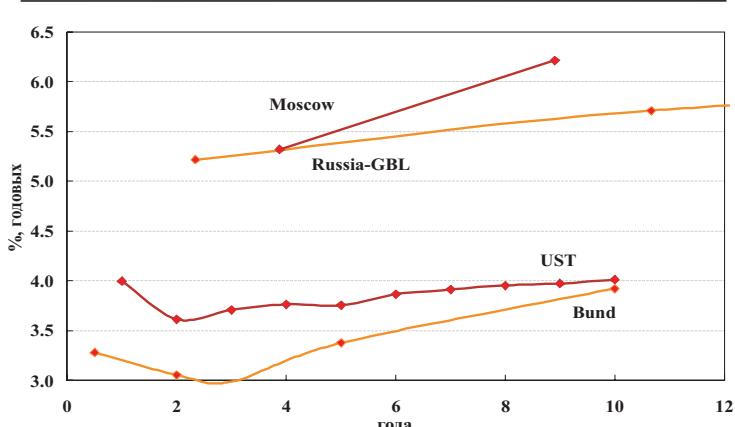
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	868.2	4 255.7
Режим основных торгов	162.4	4 255.7
РПС	705.8	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	4 511.2

Источник: ММВБ

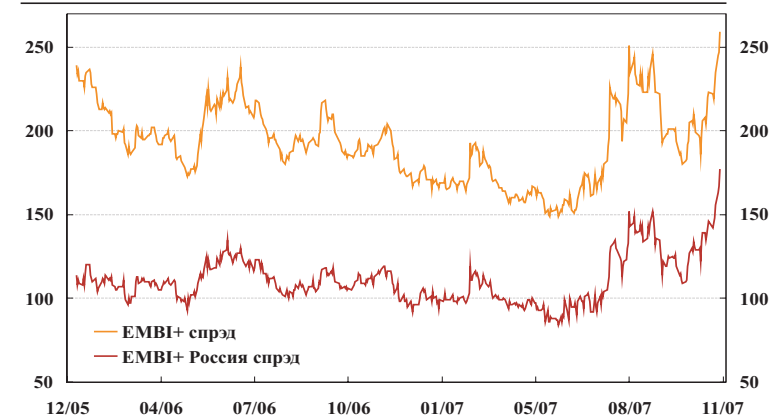
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

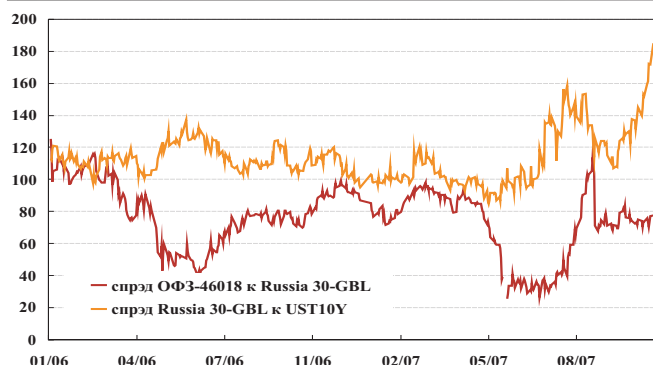


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

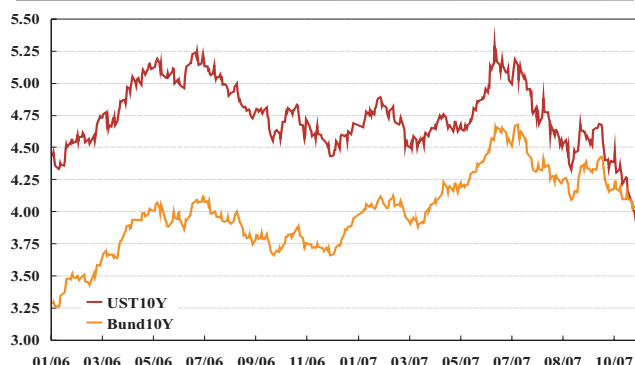


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	23/11/07	16/11/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	442.9	435.3	+7.6
Депозиты банков в Банке России	91.9	116.7	-24.8
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	455.8	455.2	+0.6
Денежная база	4 405.1	-	-

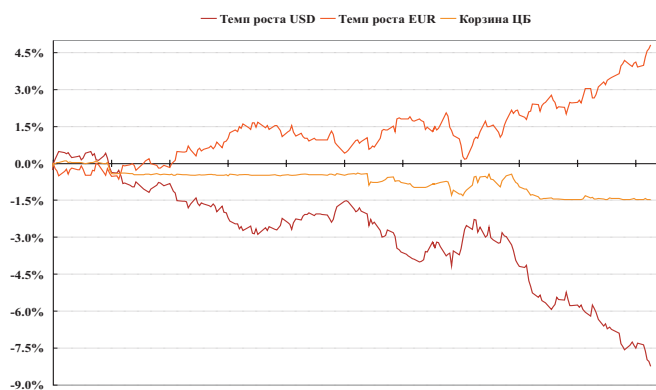
Источник: Банк России

Курсы валют

	23/11/07	16/11/07	Изменение
Курс USD	24.2649	24.5153	-0.2504
Курс EURO	36.1498	35.8365	+0.3133

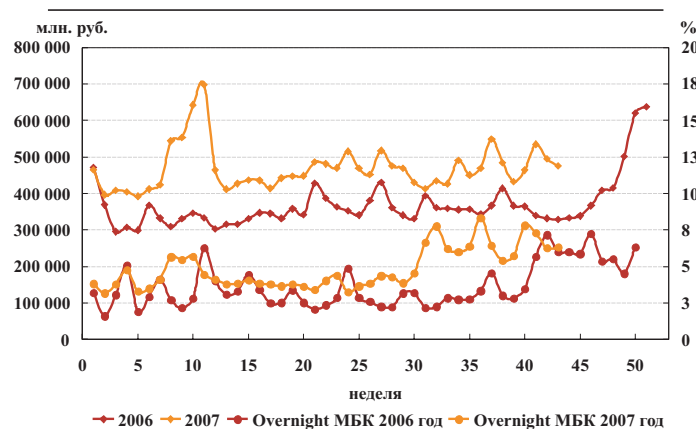
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

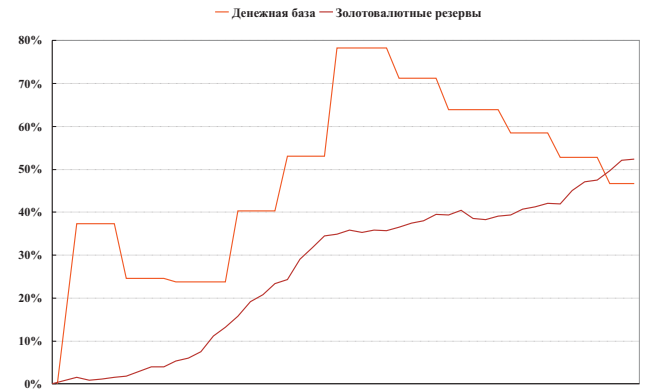


Источник: Банк России

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 16 ноя.	Размещено с 19 по 23 нояб.	Погашено с 19 по 23 нояб.	В обращении на 23 нояб.	Планируется разместить с 26 по 29 нояб.
Государственные	1 049.8	4.5	11.1	1 043.21	-
Корпоративные	1 178.9	21.0	4.3	1 195.6	25.0
Муниципальные,	195.3	1.0	0.3	196.0	1.0
в т.ч.:					
ОГО(В)З Москвы	55.2	-	-	55.2	-

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.