

На прошедшей неделе мировые финансовые рынки демонстрировали относительную стабильность. Действия ФРС (ставка fed funds была понижена на 50 б.п. до 3,0%) вполне соответствовали как ожиданиям рынка, так и характеру вышедшей макроэкономической статистики (который, в целом, можно охарактеризовать как умеренно-негативный). В результате динамика фондовых и сырьевых рынков сменила знак с минуса на плюс, а американский долговой рынок (UST) перешел в состояние консолидации.

На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние облигации - 2,04% (-18 б.п. за неделю), 5-летние - 2,76% (-5 б.п.), 10-летние - 3,65% (+6 б.п.), 30-летние - 4,39% годовых (+10 б.п.). Наблюдаемое увеличение наклона кривой доходности UST - характерный признак движения американской экономики в направлении рецессии.

Важнейшим событием текущей недели станет очередное заседание европейского центрального банка. По всей видимости, ключевая ставка будет оставлена без изменений, однако характер комментариев г-на Трише на последующей пресс-конференции может оказать существенное воздействие на валютный рынок. Жесткая позиция ЕЦБ в настоящее время оказывает поддержку текущему курсу евро, однако подвергает риску ближайшие перспективы европейской валюты (риски спада европейской экономики существенно возрастают на фоне рисков рецессии в США).

На развивающихся рынках также преобладали умеренно-позитивные тенденции. При этом движение спрэдов, главным образом, обуславливалось динамикой доходности базовых активов. По результатам недели спрэды индексов EMBI+ и EMBI+ Russia фактически не изменились, составив на 1 февраля соответственно 276 б.п. и 175 б.п.

На фоне стабилизации внешних факторов, внутренний долговой рынок демонстрировал консолидацию и даже некоторый рост цен в части наиболее ликвидных инструментов. Доходность ОФЗ на длинном участке кривой доходности за неделю снизилась на 2-3 б.п., на среднем участке - в пределах 4-6 б.п. Наиболее ликвидные ОГО(В)З города Москвы (39 и 44 выпуски) двигались вслед за сувереном, также потеряв по результатам недели 2-3 б.п. в доходности.

Объявление Банка России (опубликованное в пятницу после закрытия рынка) о повышении ряда ключевых процентных ставок, включая минимальную ставку по операциям прямого РЕПО сроком на 1 день (на 25 б.п. до 6,25%), оказало негативное воздействие на вторичный рынок. В понедельник федеральная кривая доходности (равно как и кривая доходности Москвы) на длинном участке сдвинулась вверх на 4-6 б.п.

На текущей неделе возрастет активность первичного рынка. Так, в среду, Минфин предложит рынку два выпуска ОФЗ (новый выпуск ОФЗ 25062 и дополнительный ОФЗ 46021) объемом по 10 млрд. руб. каждый. Также, в среду на рынок с новым долгосрочным выпуском выйдет Москва. Объем эмиссии размещаемого 49 выпуска московских облигаций составляет 25 млрд. руб., из которых 5 млрд. руб. будет предложено рынку на текущей неделе (еще 10 млрд., возможно, поступит на рынок до конца квартала). Таким образом, новый инструмент в ближайшем будущем станет одним из центров концентрации ликвидности и «бэнчмарк» на кривой доходности эмитента.

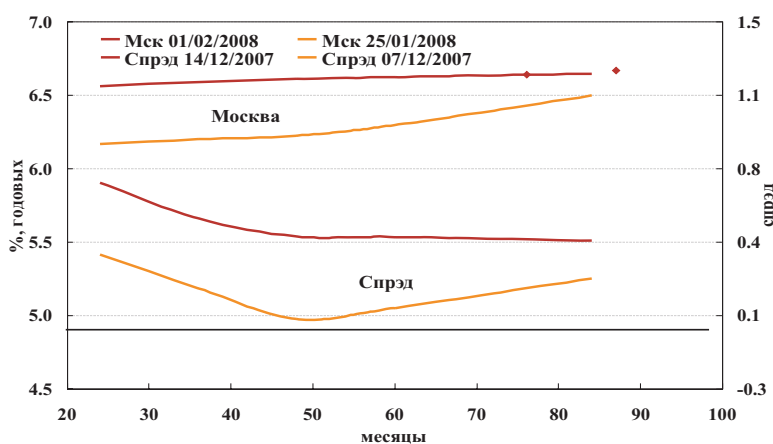
Учитывая текущую ситуацию с наполняемостью бюджета столицы, участникам рынка будет сложно рассчитывать на существенную премию ко вторичному рынку. Справедливый уровень доходности по размещаемому 49 выпуску облигаций Москвы, по нашей оценке, лежит в диапазоне 6,9-7,0% годовых.

Активность рынка, млн. руб.

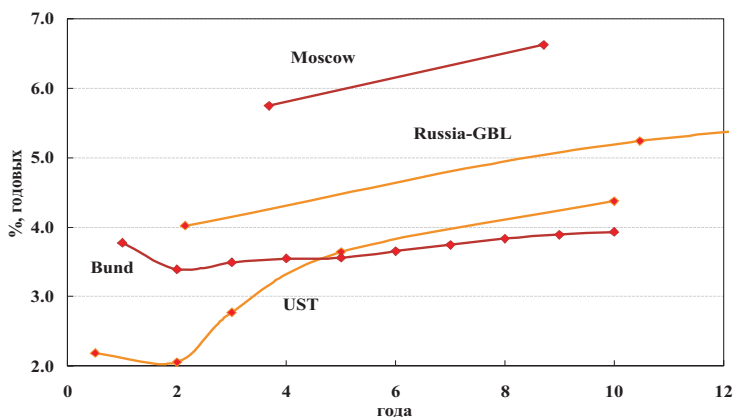
|                                 | ОГО(В)З | ГКО-ОФЗ |
|---------------------------------|---------|---------|
| Оборот вторичных торгов, в т.ч. | 1 414.1 | 5 431.0 |
| Режим основных торгов           | 156.8   | 5 431.0 |
| РПС                             | 1 257.3 | -       |
| Аукционы                        | -       | -       |
| Доразмещения                    | -       | 5 084.7 |

Источник: ММВБ

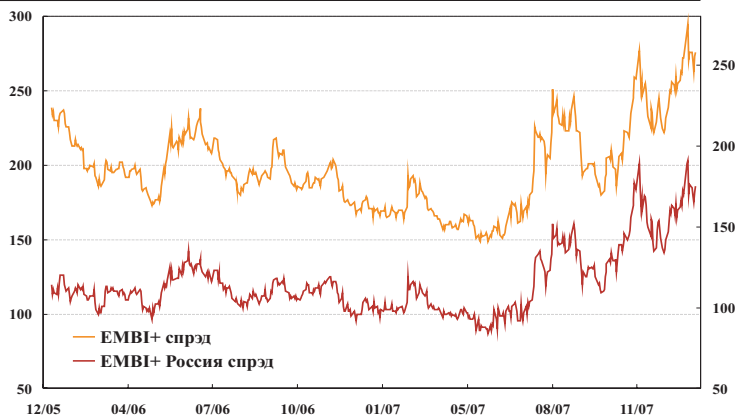
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

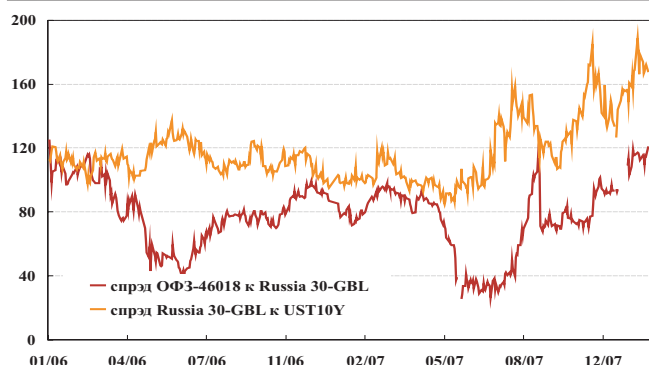


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

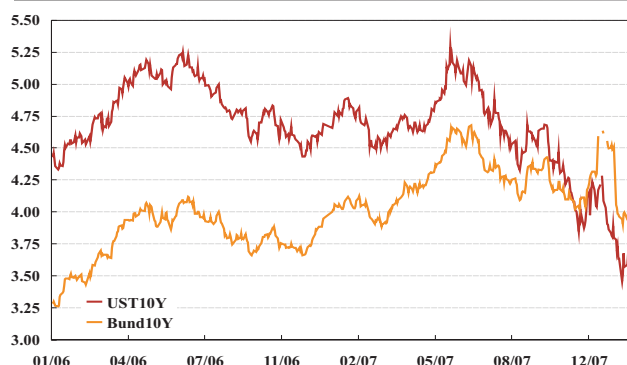


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

|  | 01/02/08 | 25/01/08 | Изменение |
|--|----------|----------|-----------|
| Остатки средств на корр. счетах банков | 544.9    | 551.3    | -6.4      |
| Депозиты банков в Банке России         | 355.0    | 303.2    | +51.8     |
| Золотовалютные резервы, млрд. долл.    | 479.4    | 478.4    | +1.0      |
| Денежная база                          | 5 513.3  | -        | -         |

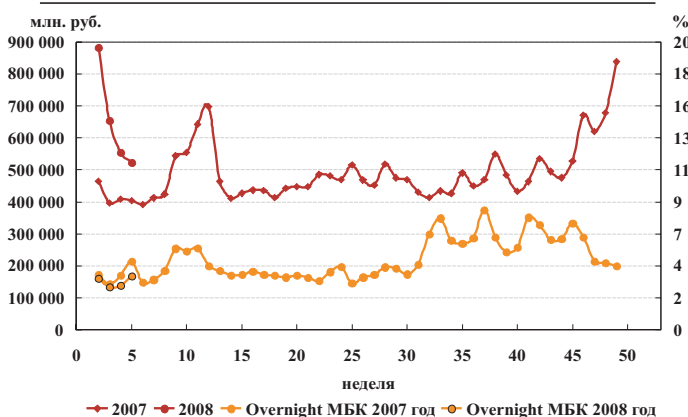
Источник: Банк России

Курсы валют

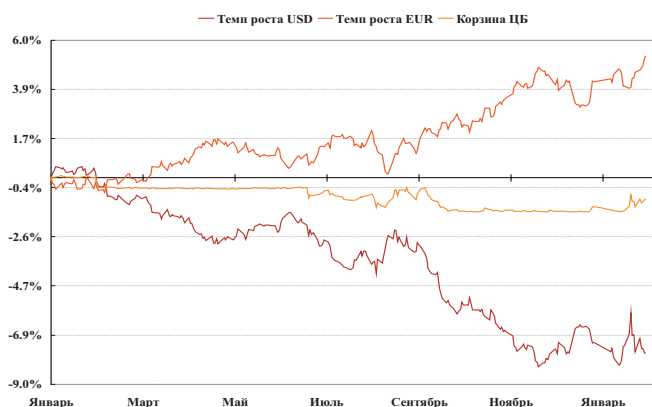
|           | 01/02/08 | 25/01/08 | Изменение |
|-----------|----------|----------|-----------|
| Курс USD  | 24.4201  | 24.4386  | -0.0185   |
| Курс EURO | 36.3225  | 36.0714  | +0.2511   |

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

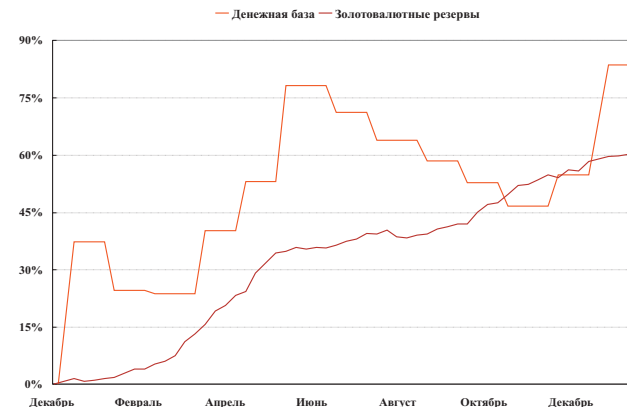


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

|                        | В обращении на 25 янв. | Размещено с 28 янв. по 1 фев. | Погашено с 28 янв. по 1 фев. | В обращении на 1 фев. | Планируется разместить с 4 по 8 фев. |
|------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|
| Государственные        | 1 069.0                | 5.1                           | -                            | 1 074.1               | 20.0                                 |
| Корпоративные          | 1 244.6                | 10.0                          | 0.8                          | 1 253.8               | 10.0                                 |
| Муниципальные, в т.ч.: | 213.8                  | -                             | -                            | 213.8                 | 5.0                                  |
| ОГО(В)З Москвы         | 55.2                   | -                             | -                            | 55.2                  | 5.0                                  |

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.