

На прошедшей неделе первый эшелон российских внутренних облигаций испытал, пожалуй, наиболее серьезное давление со стороны продавцов в этом году. Начало падению рынка, которое продолжалось всю прошлую неделю, было положено действиями Банка России по ужесточению условий на денежном рынке (не слишком ожидаемыми его участниками «здесь и сейчас»). Далее, в середине недели, зампред ЦБ Алексей Улюкаев дополнил ранее предпринятые меры регулятора по ограничению денежной ликвидности рассуждениями о ее неизбежном дефиците в марте-апреле, что также незамедлительно отразилось на настроениях участников. По результатам недели длинный участок кривой доходности ОФЗ сместился вверх на 15-20 б.п. Наиболее ликвидные долгосрочные выпуски города Москвы (39 и 44) прибавили в доходности около 30 б.п.

В начале года относительно благополучная ситуация с ликвидностью и неплохие позиции рубля позволяли рынку сопротивляться резко негативному внешнему фону. Сегодня, на фоне продолжающегося оттока капитала с развивающихся рынков, включая российский, и ожиданий ослабления пары евро/доллар, позиции рубля выглядят уже не столь привлекательно. Так, с начала февраля стоимость рублевого хеджирования резко возросла - спрэд однолетнего NDF к LIBOR расширился на 100 б.п. При этом ситуация на денежном рынке, хоть пока и остается стабильной, имеет весьма неопределенные перспективы. По всей видимости, не слишком обнадеживающие результаты прошедших на этой неделе аукционов имеют системный характер и указывают на направление дальнейшего движения рынка. При этом связь его динамики с тенденциями на международных рынках должна возрастать.

Поведение международных рынков отражает растущую вероятность рецессии в американской экономике. Кривая доходности казначейских облигаций США (UST) продолжает двигаться в направлении расширения временных спрэдов. На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние облигации - 1,93% (-11 б.п. за неделю), 5-летние - 2,66% (-10 б.п.), 10-летние - 3,62% (-3 б.п.), 30-летние - 4,40% годовых (+1 б.п.). Таким образом, в ближайшей перспективе рынок ожидает дальнейшего ослабления экономики, а также снижения ставки fed funds на мартовском заседании FOMC на 50 б.п.

Также, рынок отражает растущее беспокойство относительно распространения рецессии в США на экономическую активность в Европе. Здесь, несмотря на жесткую позицию ЕЦБ, движение доходности государственных облигаций происходило в фарватере американских тенденций. Так, спрэд между 30-летними и 2-летними Bunds за неделю расширился на 25 б.п. за счет возросшего спроса на короткие инструменты. Рынок не верит в устойчивость европейской экономики. Риски ее замедления и вероятного пересмотра позиции ЕЦБ (на сохранение ключевой ставки) подвергает евро риску ослабления к ведущим мировым валютам, включая доллар.

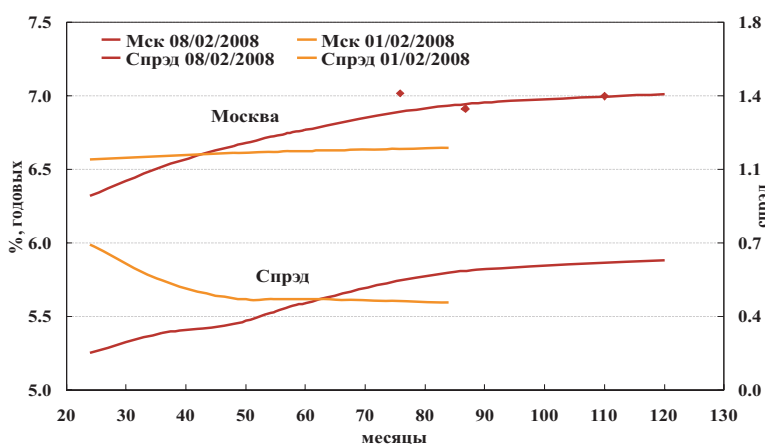
Рынок еврооблигаций развивающихся стран в течение недели был подвержен давлению продавцов. С 4 по 11 февраля спрэд индекса EMBI+ расширился на 18 б.п. до 286 б.п.. Спрэд индекса EMBI+ Russia - на 9 б.п. до 178 б.п. Расширение спрэдов, впервые за достаточно продолжительный период, было обусловлено не динамикой базового актива, а снижением цен на рынке самого актива. Так, за неделю кривая доходности суверенных еврооблигаций России сместилась вверх на 9-12 б.п. (на длинных сроках). Не исключая вероятности краткосрочных коррекций, по всей видимости, можно утверждать, что направление движения рынка на прошедшей неделе соответствовало линии тренда на ближайшую перспективу.

Активность рынка, млн. руб.

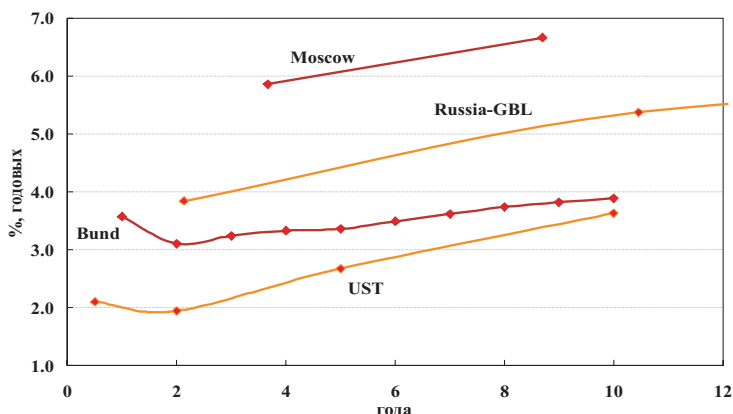
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	3 158.0	2 774.8
<i>Режим основных торгов</i>	709.3	2 774.8
<i>РПС</i>	2 448.7	-
Аукционы	1 764.0	9 802.8
Доразмещения	50.0	7 602.0

Источник: ММВБ

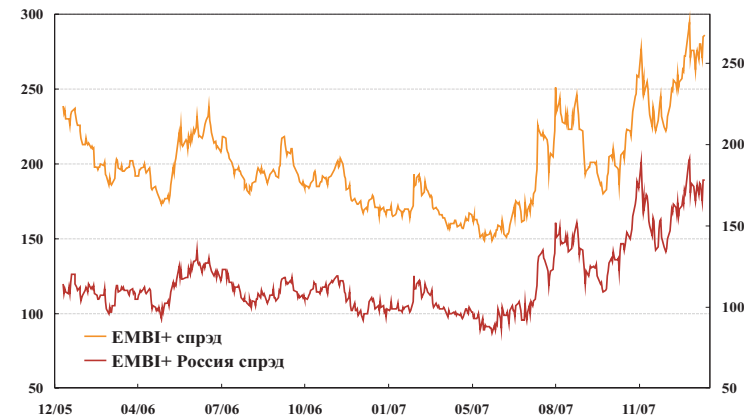
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

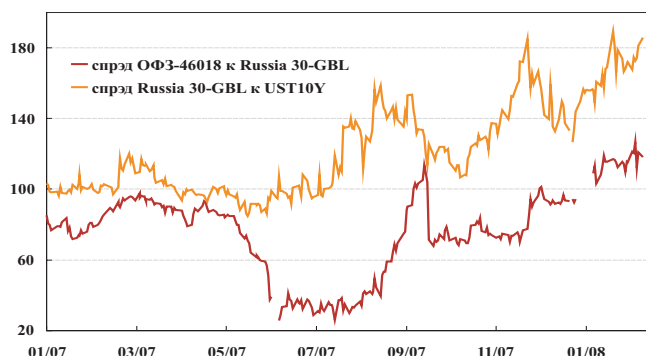


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia



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.

	08/02/08	01/02/08	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	502.7	544.9	-42.2
Депозиты банков в Банке России	234.2	355.0	-120.8
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	484.5	479.4	+5.1
Денежная база	4 931.8	5 513.3	-581.5

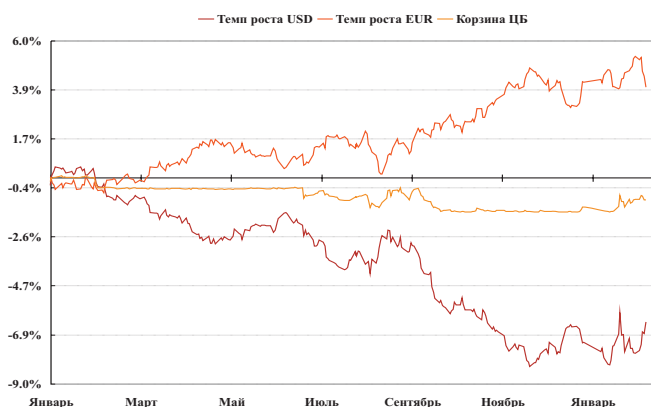
Источник: Банк России

Курсы валют

	08/02/08	01/02/08	Изменение
Курс USD	24.7813	24.4201	+0.3612
Курс EURO	35.8585	36.3225	-0.4640

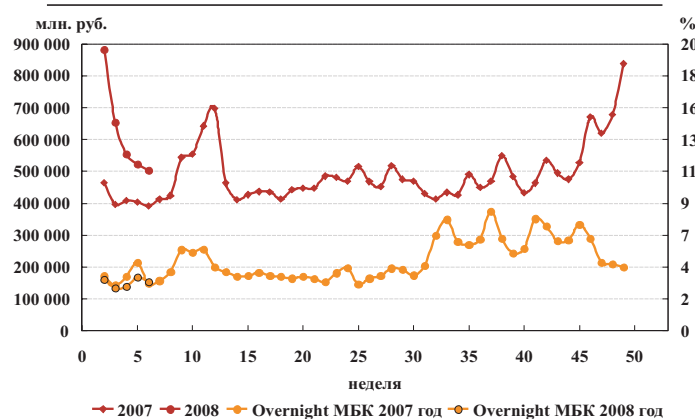
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

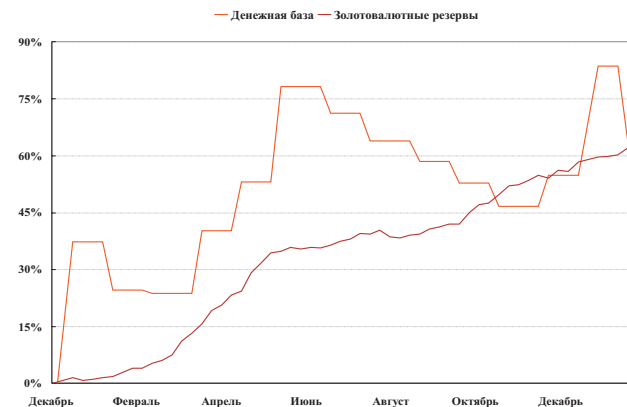


Источник: Банк России

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 1 фев.	Размещено с 4 по 8 фев.	Погашено с 4 по 8 фев.	В обращении на 8 фев.	Планируется разместить с 11 по 14 фев.
Государственные	1 074.2	17.4	-	1 091.6	-
Корпоративные	1 244.5	10.0	0.7	1 253.8	23.8
Муниципальные, в т.ч.:	213.8	1.7	-	215.5	-
ОГО(В)З Москвы	55.2	1.7	-	56.9	-

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.