

Тема рецессии в США остается основным «драйвером» мировых долговых рынков. Публикация неожиданно позитивных январских данных по розничным продажам в США (+0,3% m/m при ожиданиях -0,3%) в минувшую среду оказала серьезное влияние на настроения инвесторов, обозначив начало коррекции к среднесрочному тренду на многих мировых торговых площадках.

Правда, если посмотреть на опубликованную статистику более внимательно, серьезного повода для оптимизма и далекоидущих выводов пока нет. Дело в том, что указанный показатель измеряется в номинальных величинах и его рост во многом был обусловлен опережающим ростом цен на автомобильное топливо и сельхозпродукцию в январе. Еще одним фактором роста стали неожиданно возросшие продажи автомобилей (причина последнего факта, возможно, имеет несистемный характер). Без учета вышеуказанных факторов прирост розничных продаж в январе уверенно ложится в отрицательную область.

Тем не менее, можно констатировать - на прошедшей неделе рыночные настроения определенным образом улучшились. Спрос на безрисковые активы снизился. Кривая доходности американских казначейских облигаций (UST) продолжала увеличивать наклон, но это движение имело, так называемый, «медвежий» характер (за счет роста доходности длинных сроков). На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находились на следующих уровнях: 2-летние облигации - 1,96% (+ 3 б.п. за неделю), 5-летние - 2,83% (+ 17 б.п.), 10-летние - 3,84% (+ 22 б.п.), 30-летние - 4,64% годовых (+ 24 б.п.). Таким образом, движение кривой было обусловлено не столько ставками на ближайшие действия регулятора, сколько ожиданиями восстановления американской экономики в среднесрочной перспективе.

Умеренный оптимизм был характерен и для поведения развивающихся рынков. С 11 по 15 февраля спрэд индекса EMBI+ сузился на 8 б.п. до 278 б.п. На рынке еврооблигаций российских эмитентов было отмечено незначительное снижение цен (длинный участок суверенной кривой доходности сместился вверх на 3-5 б.п.), однако, указанное движение происходило на фоне более серьезного спада на рынке базового актива. В качестве свидетельства возросшей «терпимости» инвесторов к риску также можно привести позитивную динамику фондовых индексов и валют на многих локальных рынках.

Таким образом, влияние внешнего фона на российский внутренний долговой рынок сменило знак и в настоящий момент может рассматриваться скорее как умеренно-позитивное. Безусловно, многое будет зависеть от поступающей статистики из США и Европы. В частности, к числу ключевых можно отнести данные по потребительской инфляции в США, публикуемые завтра в 15.30 по московскому времени. В то же время, если выходящие данные будут близки к ожидаемым (CPI - 0,3%, Core CPI - 0,2%) «уставшие» от «длительного негатива» рынки способны сохранять заложенный на прошедшей неделе позитивный импульс, как минимум, на протяжении ближайших торговых дней.

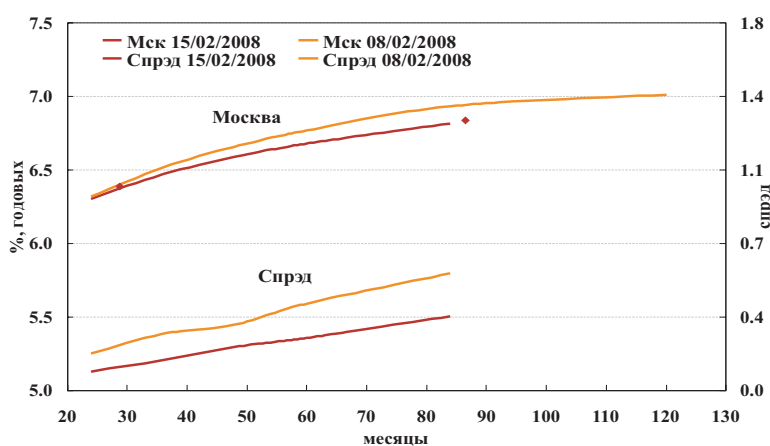
Умеренно-позитивные тенденции на внешних рынках пока оказывают слабое влияние на внутренний рынок облигаций, который по-прежнему находится под впечатлением недавних мер ЦБ по ужесточению денежной политики. Банки реструктуризируют портфели в направлении снижения дюрации и определенный спрос заметен, главным образом, в коротких инструментах. Напряженность на денежном рынке возрастает и, по всей видимости, продолжит возрастать с приближением конца месяца и уплотнением графика налоговых изъятий. Мы не ожидаем существенного улучшения ситуации на рынке в ближайшее время.

Активность рынка, млн. руб.

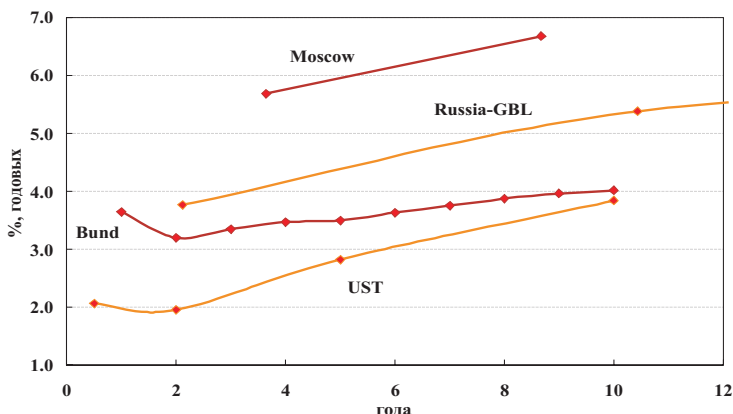
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 769.5	2 558.7
Режим основных торгов	176.9	2 558.7
РПС	1 592.5	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	2 441.0

Источник: ММВБ

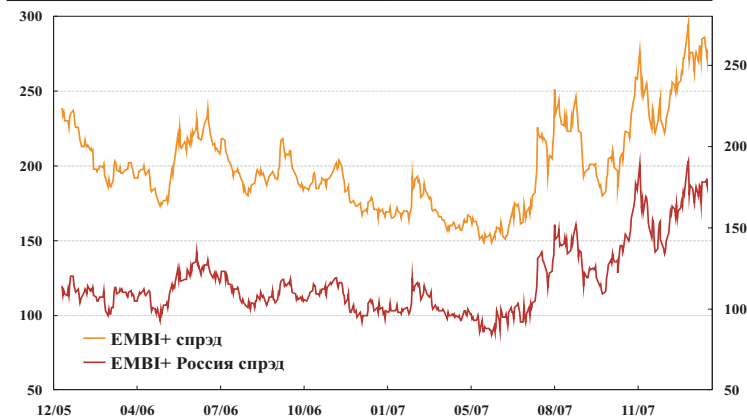
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

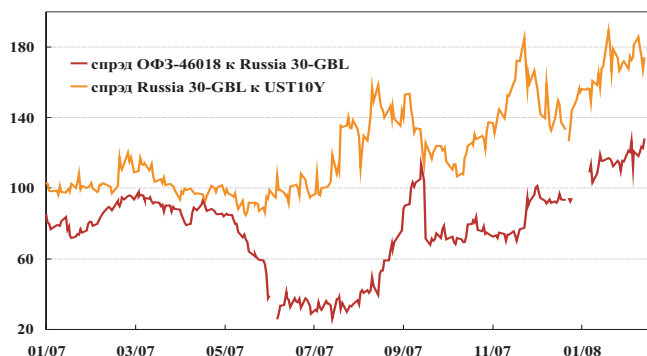


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

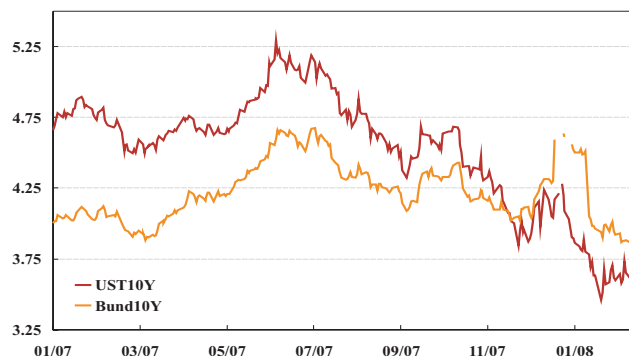


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	15/02/08	08/02/08	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	535.2	502.7	+32.5
Депозиты банков в Банке России	134.2	234.2	-100.0
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	481.0	484.5	-3.5
Денежная база	4 931.8	-	-

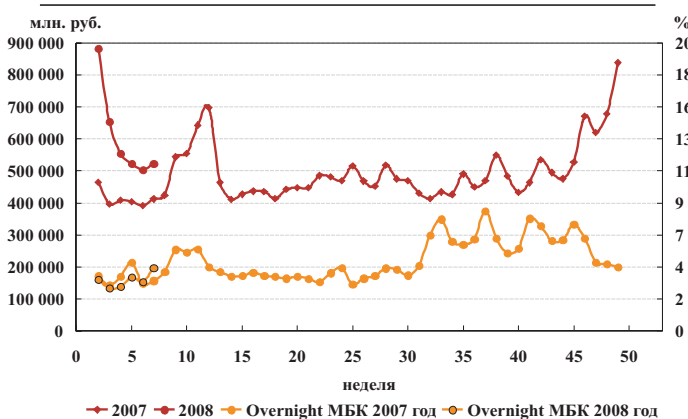
Источник: Банк России

Курсы валют

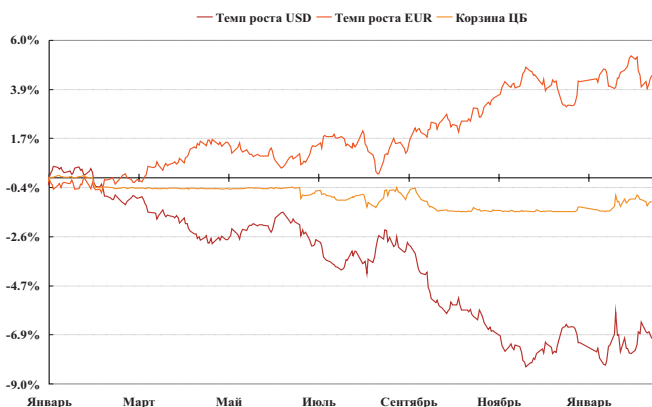
	15/02/08	08/02/08	Изменение
Курс USD	24.6392	24.7813	-0.1421
Курс EURO	35.9732	35.8585	+0.1147

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

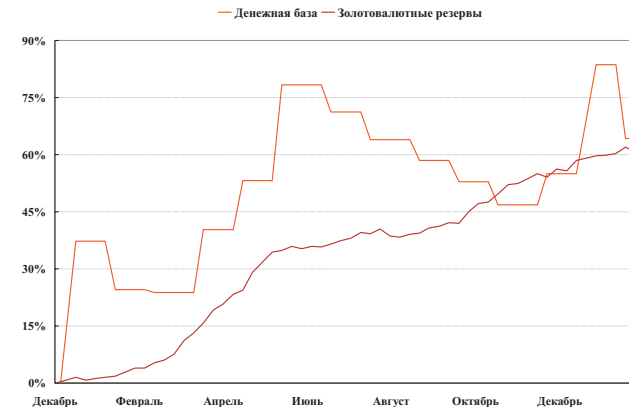


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 8 фев.	Размещено с 11 по 15 фев.	Погашено с 11 по 15 фев.	В обращении на 15 фев.	Планируется разместить с 18 по 22 фев.
Государственные	1 091.5	2.4	-	1 093.9	25.0
Корпоративные	1 250.8	17.9	1.0	1 267.7	16.6
Муниципальные,	215.5	-	-	215.5	5.0
в т.ч.:					
ОГО(В)З Москвы	56.9	-	-	56.9	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.