

Как нами и предполагалось в предыдущем обзоре пробой нисходящего ценового тренда на рынке американских казначейских облигаций (UST), имевший место 10 ноября, задал вектор движения рынка на всю вторую декаду ноября. За минувшую неделю доходность 2-летних UST выросла на 4 б.п., 10-летних - на 8 б.п. По нашему мнению, текущее движение базовых активов носит скорее компенсационный характер и, не смотря на то, что имеющая место ценовая коррекция может быть относительно глубокой, в ближайшее время (уже в декабре) можно ожидать возобновления движения рынка в направлении, задаваемом политикой монетарных властей.

Восходящее движение базового актива, после достаточно продолжительного периода «спада конъюнктуры», обусловило рост цен на облигации на развивающихся рынках. Спрэд EMBIG сузился на 6 б.п., EMBIG Russia на 9 б.п. Спрэд Russia-30 к 10-летним UST по состоянию на конец недели составил 116 б.п. Тесная связь динамики развивающихся рынков и облигаций казначейства США должна сохраниться и в ближайшем будущем. Тенденции на рынке базовых активов сегодня - один из важнейших факторов, способных повлиять на переоценку сложившихся уровней премий за риск.

Поведение рынка рублевых облигаций лишь отчасти было подвержено влиянию международных рынков. Облигации федерации незначительно прибавили в цене, в то же время бумаги Москвы, напротив в доходности (в пределах 10 б.п.). Таким образом, спрэд Москвы к ОФЗ на некоторых участках кривой доходности фактически восстановил исторически сложившийся уровень спреда в 20-30 б.п. (на вероятность чего указывалось в предыдущих обзорах). Движение прочих рыночных инструментов «первого эшелона» также было вялым и разнонаправленным. Новая «высокая» рыночная конъюнктура снизила привлекательность рублевых инструментов для нерезидентов, активность которых в октябре заметно упала. Проблемы с ликвидностью ограничивают спрос на облигации со стороны многих российских участников. Позитивные тенденции на рынках традиционных альтернативных объектов инвестиций (американский доллар, еврооблигации, в определенной степени рынок акций) связывают возможности отдельных игроков-резидентов располагающих достаточной ликвидностью. Предложение на рынке также не высоко в силу общей позитивной оценки среднесрочных перспектив рублевых активов большинством участников.

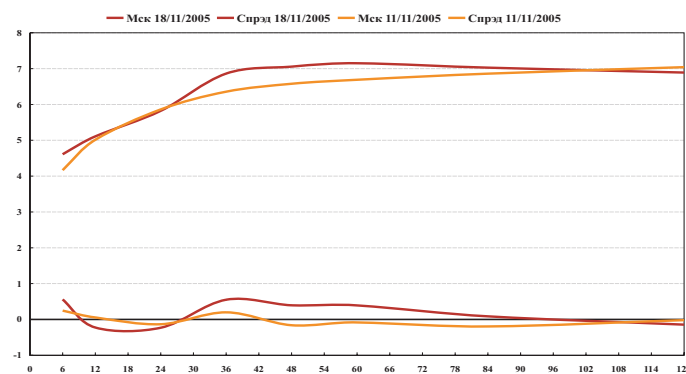
На будущей неделе все сдерживающие факторы рублевого рынка должны сохранить свою актуальность. Некоторое улучшение ситуации с ликвидностью возможно в середине недели, что может спровоцировать локальный рост цен на облигации, особенно в случае стабилизации ситуации на рынке рубль-доллар. Однако 25 и 28 ноября ожидается очередная серия налоговых платежей, способная в очередной раз подстегнуть спрос на ликвидность, что фактически исключает возможности развития игры на повышение цен в этот период.

Активность рынка, млн. руб.

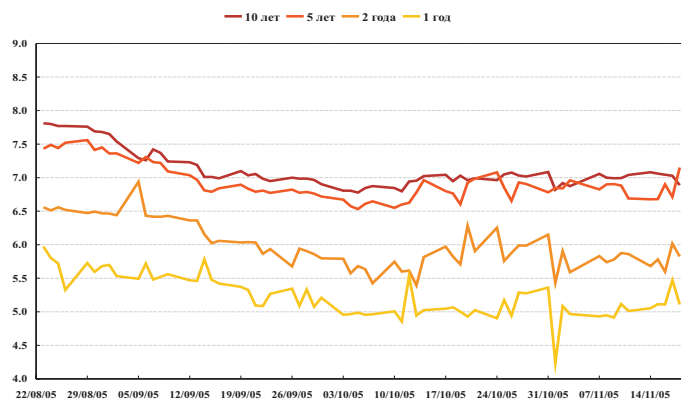
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 830.5	8 888.0
Режим основных торгов	927.3	8 888.0
РПС	1 903.2	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	2 942.9	-

Источник: ММВБ

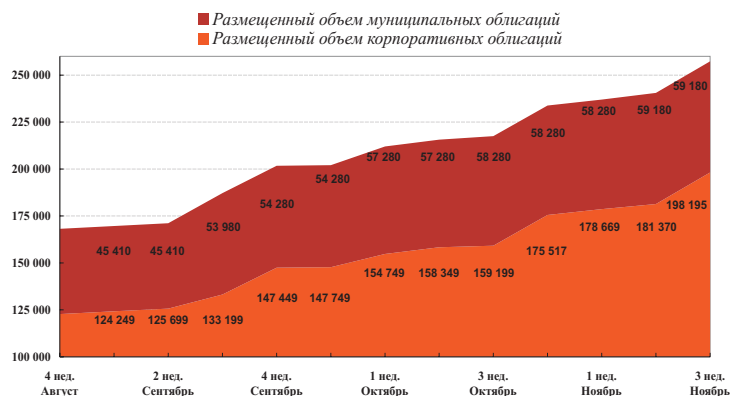
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В) Москвы



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
22/11/2005	Газбанк	750
23/11/2005	Магнит Финанс	2 000
24/11/2005	Хабаровский Край	1 000
24/11/2005	Уралсвязинформ	2 000

ИТОГО 3 750

Источник: Cbonds

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

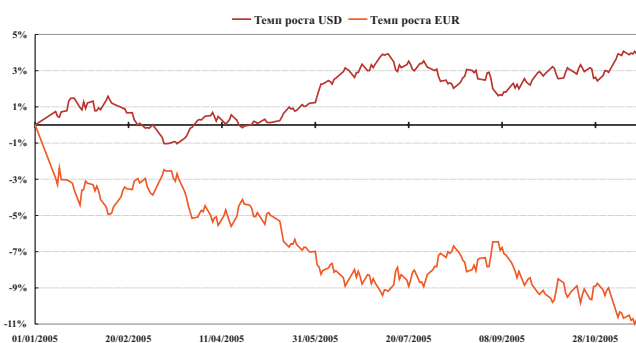
	18/11/05	11/11/05	Изменение
Государственные	558.6	565.1	-6.5
Корпоративные	379.9	362.7	+17.2
Муниципальные,	147.5	151.7	-4.2
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	51.8	55.0	-3.2

Источник: Мосфинагентство

	18/11/05	11/11/05	Изменение
Остатки средств на корр. Счетах банков	264.9	274.9	-10
Депозиты банков в Банке России	46.9	50.0	-3.1
Золотовалютные резервы	163.2	164.7	-1.5
Денежная база	2 018.9	2 003.6	+15.3
Курс USD	28.8436	28.8790	-0.0354
Курс EURO	33.7730	33.8000	-0.0270

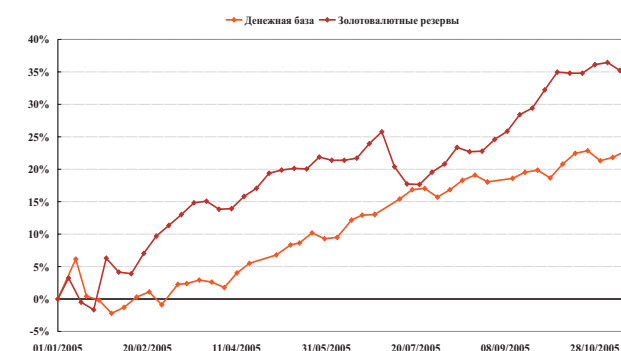
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара и евро



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов

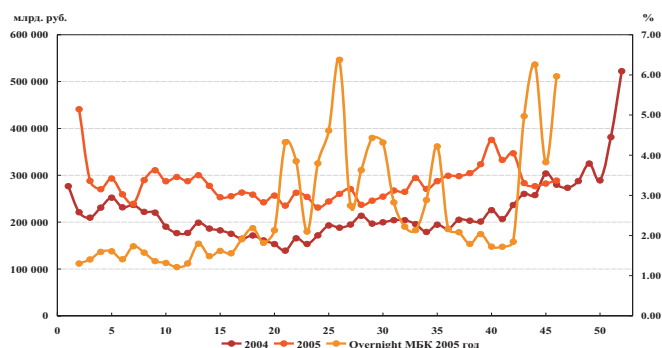


Источник: Банк России

Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 18 ноября - 113 б.п.
- ✓ Инфляция за две недели ноября составила 0,4% - РБК
- ✓ Рост промышленного производства в России в январе-октябре 2005г. составил 3,9% - Росстат
- ✓ Уровень годовой инфляции в зоне евро в октябре 2005г. составил 2,5% - РБК

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Прошедшие аукционы

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
Искитимцемент	125	05/11/2008	07/11/2007	12.5%	13.10%	-
ЭйрЮнион	1 500	10/11/2009	5/05/2007	13%	13.65%	-
ХМЛК Открытие	200	11/11/2008	-	11%	-	11.46%
ОФЗ-25058-ПД	2 026	30/04/2008	-	6.3%	-	6.40%
ОФЗ-46017-АД	1 235	03/08/2016	-	9%	-	7.15%
РЖД-6-об	10 000	10/11/2010	-	7.35%	-	7.49%
РЖД-7-об	5 000	07/11/2012	-	7.55%	-	7.69%

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

Операции на рынке облигаций**8 (095) 795-0611**

Руководитель	Коваленко Андрей Владимирович	Kovalenko@moscowdebt.ru
Организация выпусков	Неваленный Владимир Александрович	Nevalenny@moscowdebt.ru
Взаимодействие с рынком	Александров Евгений Игоревич	Evg@moscowdebt.ru

Аналитическая служба**8 (095) 795-0613**

Руководитель	Бабенко Евгений Николаевич	Enb@moscowdebt.ru
Финансовые рынки	Михайлов Владимир Геннадиевич	Vgm@moscowdebt.ru
Бюджет и долг	Янсон Юлия Борисовна	Ianson@moscowdebt.ru
Инвестиции	Карavaев 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.