

Для описания текущих тенденций на внутреннем долговом рынке удобно представить доходность его инструментов в виде комбинации следующих факторов:

- динамика премии за валютный риск (спрэд между внутренними и внешними бондами).
- динамика суверенного спреда;
- динамика базовых активов;

Премия за валютный риск существенно снизилась в текущем году (на 40-50 б.п. для длинных инструментов) и к середине апреля достигла исторически минимальных значений (оказалась в коридоре 70-80 б.п.). На прошедшей неделе, как нами и ожидалось, даже вопреки заметному ослаблению доллара обозначилось отчетливое компенсационное движение в сторону роста премии. Так, спрэд ОФЗ46018 к Russia-30 за неделю расширился на 10 б.п. с 76 б.п. до 86 б.п. По нашему мнению, определенная коррекция премии в сторону повышения выглядит вполне обоснованно. Дело в том, что в ближайшем будущем ЦБ вряд ли удастся отказаться от практики массированных интервенций на валютном рынке, учитывая укрепление пары евро/доллар и продолжающееся ралли на ключевых сырьевых рынках. Сконцентрировав усилия на борьбе с инфляцией, ЦБ позволил рублю существенно укрепиться в номинальном выражении (на 4,7% по отношению к доллару и на 0,7% по отношению к евро с начала года). В настоящее время ЦБ вновь оказался перед сложным выбором, диктуемым дуализмом целей кредитно-денежной политики. Диапазон 80-100 б.п. мы рассматриваем как более приемлемый для оценки валютного риска с точки зрения возможных ближайших тенденций в движении рубля.

Риск возможного расширения спредов высокодоходных облигаций, пожалуй, является основной причиной для беспокойства инвесторов, работающих на развивающихся рынках. Рост доходности базовых активов способен рано или поздно спровоцировать отток капитала с развивающихся рынков. Однако мы склонны рассматривать данный риск как актуальный в более отдаленной перспективе.

Так, в текущем году динамика спреда характеризуется устойчивым боковым трендом и, в настоящее время, отсутствуют какие-либо технические признаки смены существующей тенденции. Позитивные процессы в глобальной экономике по-прежнему работают на поддержание низких премий за риск. Высокие цены на нефть и высокий внутренний спрос определяют позитивную динамику макроэкономических показателей России, что влияет на оценку кредитоспособности страны. Есть все основания ожидать в ближайшем будущем, как минимум, сохранения суверенного спреда в коридоре 100-110 б.п.

В условиях относительной стабильности первых двух факторов российский внутренний рынок будет демонстрировать высокую чувствительность к ситуации на рынке базовых активов. На прошлой неделе, пожалуй, наиболее существенное влияние на рынок оказала публикация протокола мартовского заседания ФРС, где было достаточно отчетливо обозначено беспокойство членов FOMC относительно рисков излишне сильного ужесточения политики и содержались указания на возможность скорой паузы в цикле повышения ставки. Пожалуй, именно это событие стало основной причиной повышательной коррекции на рынке UST. За неделю доходность UST-2 снизилась на 5 б.п., UST-10 - на 4 б.п., UST-30 - на 2 б.п. Их доходности сегодня утром составляли соответственно 4,88%, 4,98% и 5,11% годовых.

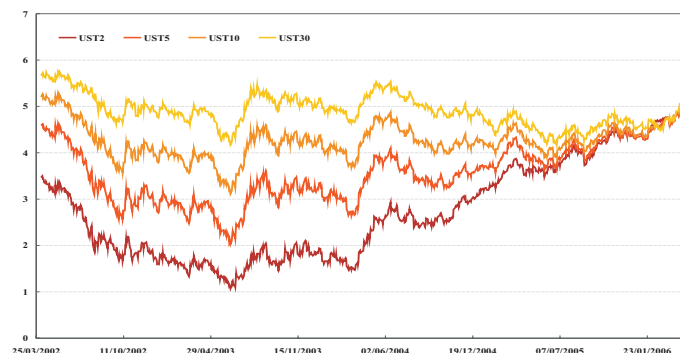
На этой неделе в США выходит большой объем макроэкономической статистики, способной оказать влияние на рынок. Во вторник и среду будут опубликованы данные по рынку недвижимости и доверию потребителей, в четверг - по рынку труда, в пятницу - PMI и предварительные данные по ВВП США в первом квартале 2006 года. Очень высокий интерес для рынка также представляет выступление главы ФРС в конгрессе США в предстоящий четверг.

Активность рынка, млн. руб.

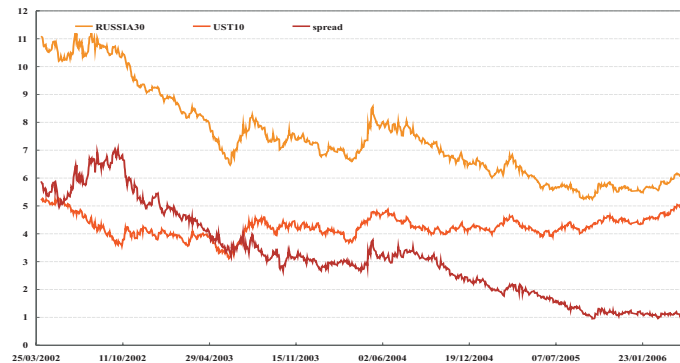
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1653.7	2 916.1
<i>Режим основных торгов</i>	579.1	2 916.1
РПС	1074.5	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	15 022.9
РЕПО	1232.0	2 651.3

Источник: ММВБ

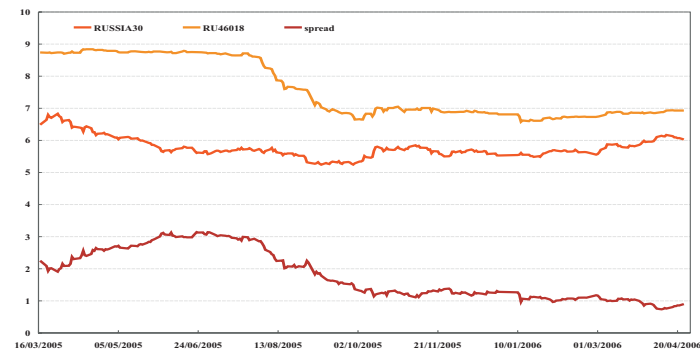
Динамика доходности казначейских облигаций США



Динамика доходности облигаций США и России



Динамика доходности RUSSIA GLB- 30 и ОФЗ46018



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

Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
27/04/2006	Акибанк-1-об	600
26/04/2006	АрнестФинанс-1-об	600
25/04/2006	Московская Обл-25006-об	12 000
25/04/2006	РусМеждународБанк-1-об	1 000
26/04/2006	Синергия-1-об	1 000
27/04/2006	Уралвнешторгбанк-2-об	1 000
27/04/2006	Элемтэ-10-об	600
25/04/2006	Ярославская Обл-34006-об	1 000

ИТОГО 17 800

Источник: Cbonds

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	21/04/06	14/04/06	Изменение
Государственные	777.0	777.0	0
Корпоративные	580.0	575.9	+4.1
Муниципальные,	162.9	160.5	+2.4
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	64.1	64.1	0

Источник: Мосфинагентство

	21/04/06	14/04/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	297.6	311.7	+14.5
Депозиты банков в Банке России	120.2	113.1	+39.2
Золотовалютные резервы	212.0	208.1	+2.2
Денежная база	2 252.7	2 204.3	+32.3
Курс USD	27.5198	27.7002	+0.0925
Курс EURO	33.8136	33.5449	-0.1365

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара и евро



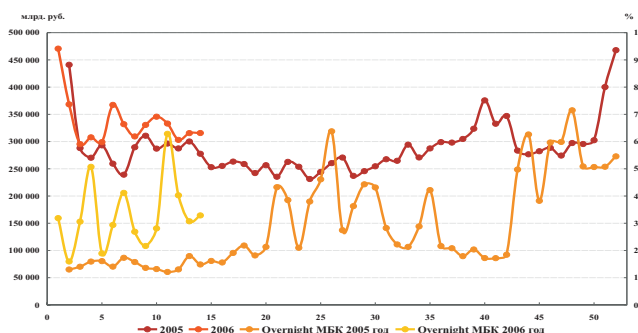
Источник: Банк России

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
АЦБК-Инвест-3-об	1 500	14/04/2011	18/10/2007	9.95%	9.95%	-
ОФЗ-25059-ПД	6 139	19/01/2011	-	6.1%	-	6.63%
ОФЗ-46020-АД	8 883	06/02/2036	-	6.95%	-	7.05%
РКС-1-об	1 500	15/04/2009	17/10/2007	9.7%	9.7%	-
Саха Респ-35001-об	2 500	11/04/2013	-	7.95%	-	7.99%

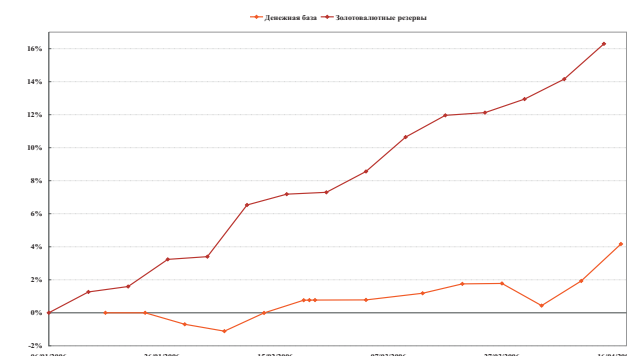
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 21 апреля - 101 б.п.
- ✓ Утром в понедельник курс доллара упал в ходе торгов на ММВБ на 8,67 коп - до 27,4331 рубля, что стало минимальным значением с 6 января 2000 года.
- ✓ Всемирный банк прогнозирует инфляцию в России по итогам 2006 года на уровне 10% - главный экономист Всемирного банка по России Джон Литвак, РИА "Новости".
- ✓ За I квартал 2006 года доходы бюджета города Москвы составили 143.1 млрд. руб. При уточненных плановых показателях 137.3 млрд.руб. обеспечены дополнительные поступления в размере 5.8 млрд. руб. План выполнен на 104,2%, в том числе по традиционному бюджету на 106,7%, по целевым бюджетным фондам на 86,3%. По сравнению с I кварталом прошлого года прирост доходов составил 35,6 процента, в том числе по традиционному бюджету - 36,5%.

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Прошедшие аукционы

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.