

Прошедшая неделя в целом закончилась на оптимистической ноте для инвесторов в американские казначейские обязательства (UST). Ниже ожиданий рынка оказалась уточненная оценка ВВП США за первый квартал (в четверг), а затем (в пятницу) рынок позитивно воспринял новые данные по потребительским расходам, которые полностью соответствовали прогнозам. Несмотря на сохраняющуюся нервозность, рынок UST уверенно движется в рамках бокового тренда. В целом, по результатам недели кривая доходности фактически не сдвинулась с места.

Тем не менее, рынок в настоящее время не пришел к консенсусу относительно будущих действий ФРС. В своей риторике члены ФРС ставят возможность повышения ставки в июне (до 5,25%) в четкую зависимость от будущих макроэкономических данных. По-видимому, в период до очередного заседания FOMC рынок ожидает достаточно высокая волатильность. Тем не менее, при любом сценарии уровень 5,25% можно рассматривать в качестве сильного уровня поддержки для длинных казначейских облигаций (исторически кривая доходности UST в моменты завершения фаз роста ставки имела «квазиплоский» вид).

На будущей неделе важнейшее значение для рынка будут иметь публикация протокола последнего заседания FOMC (в среду), а также данные по рынку труда (в пятницу).

В Европе, в отличие от рынка США, продолжается выраженный компенсационный рост базовых активов. Эффект «бегства из риска» на фоне высокой волатильности на рынках акций и высокодоходных облигаций привел к повышенному спросу на инструменты в длинной части кривой доходности и существенному росту цен на длинные облигации. Так, доходности Bund-10 и Bund-30 по результатам недели снизились на 14 б.п. до 3,89% и 4,19 б.п. соответственно.

Появление позитивных настроений на рынке базовых активов в конце недели привело к появлению спроса на заметно подешевевшие облигации на «развивающихся рынках». Рост рынка здесь также носил скорее компенсационный характер и вряд ли может свидетельствовать о переломе более долгосрочных взглядов участников на оценку высокодоходных инвестиционных инструментов. Несмотря на активный рост в четверг-пятницу, спрэд индекса EMBIG по результатам недели расширился на 7 б.п. до 212 б.п. Еврооблигации России по-прежнему ведут себя лучше рынка. Спрэд индекса EMBIG Russia по результатам недели остался на прежних позициях 117 б.п.

Весенние успехи ЦБ в области контроля над инфляцией позволили монетарным властям несколько снизить активность в направлении стерилизации избыточной рублевой ликвидности, поступающей со стороны валютного рынка. В результате, несмотря на конец месяца и очередные налоговые выплаты, ликвидность банковской системы остается на высоком уровне, что обеспечивает низкие ставки на рынке межбанковского кредита (около 2%) и, в свою очередь, оказывает поддержку рынку рублевых облигаций.

На прошлой неделе рынок внутреннего долга находился в рамках бокового движения. Длинные федеральные облигации снизили доходность на 2-3 б.п. При этом плата за риск несколько возросла. В рамках данной тенденции длинные облигации Москвы расширили спрэд к ОФЗ на 4-5 б.п.

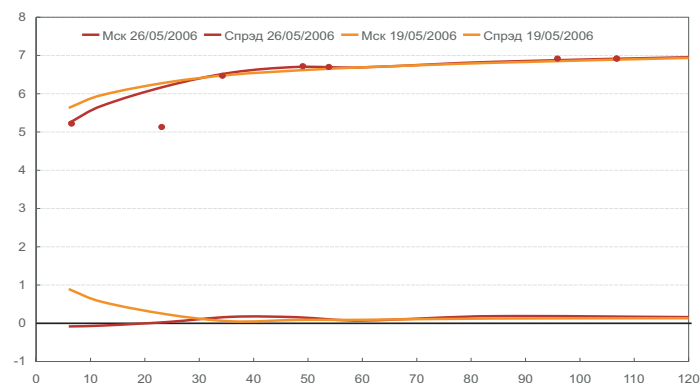
В ближайшие дни на фоне отсутствия проблем с ликвидностью и стабилизации ситуации на внешних рынках на рынке внутреннего долга может наблюдаться определенный рост котировок, однако, это движение вряд ли способно выйти за рамки существующего бокового тренда.

Активность рынка, млн. руб.

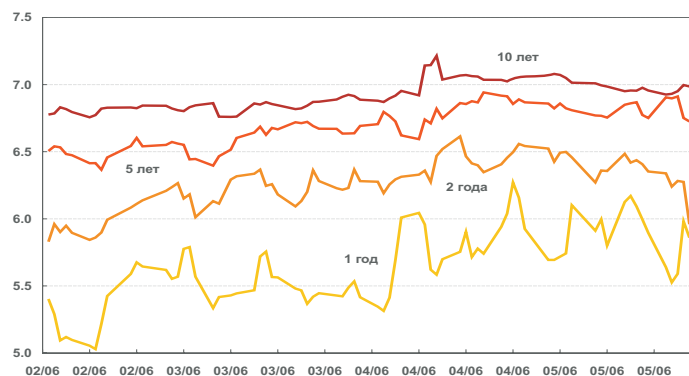
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 569.5	4543.4
Режим основных торгов	283.9	4543.4
РПС	1 285.6	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	3 565.2	7 817.1

Источник: ММВБ

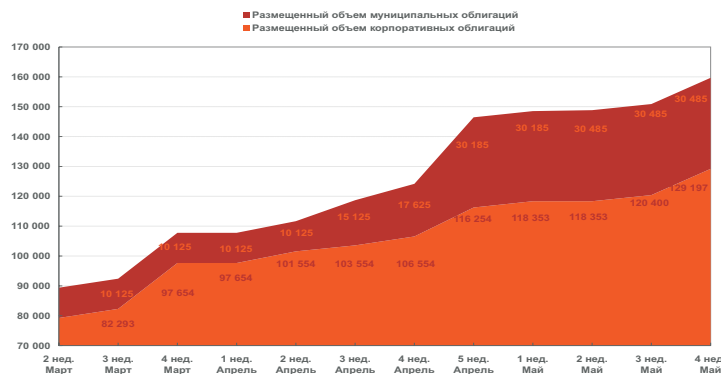
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В)З Москвы



Индекс доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



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

Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
30/05/2006	Роствертол	800
01/06/2006	Камская долина-Финанс	500
01/06/2006	Техносила-Инвест	2 000

ИТОГО 3 300

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

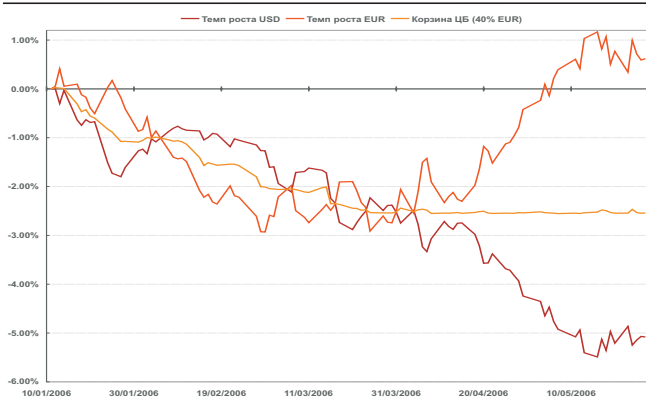
	26/05/06	22/05/06	Изменение
Государственные	790.5	790.5	0
Корпоративные	571.6	570.1	+1.5
Муниципальные,	175.2	175.1	+0.1
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	63.6	64.4	-0.8

Источник: Мосфинагентство

	26/05/06	22/05/06	Изменение
Остатки средств на корп. Счетах банков	327.0	372.2	-45.2
Депозиты банков в Банке России	156.5	223.4	-66.9
Золотовалютные резервы	236.7	236.1	+0.6
Денежная база	2 377.0	2 336.7	+40.3
Курс USD	27.0349	26.9987	+0.0362
Курс EURO	34.5479	34.5988	-0.0509

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



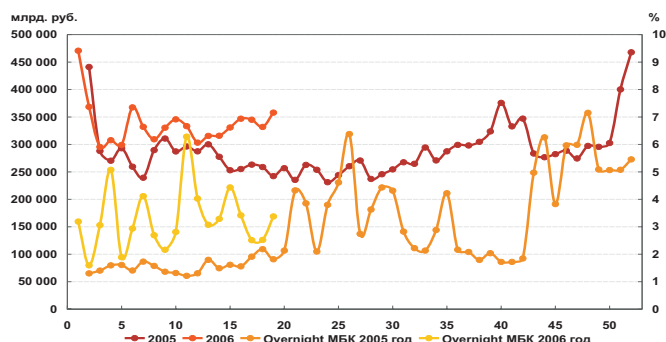
Источник: Банк России

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата oferty	Ставка текущего купона	Доходность к offerте	Доходность к погашению
Аграрная группа-1-об	400	20/05/2009	20/02/2008	11.5%	11.9%	-
АГроСоюз-1-об	500	21/05/2009	24/05/2007	13.96%	13.96%	-
Адамант-Финанс-2-об	2 000	20/05/2010	24/05/2007	11.25%	11.25%	-
ВолгоградОбл-25003-об	397	19/05/2010	-	8.1%	-	8.26%
ДЗ-Финанс-1-об	400	23/05/2008	25/05/2007	11.94%	11.94%	-
Инпром-3-об	1 300	18/05/2011	23/05/2007	10.7%	10.7%	-
Сибирьтелеком-7-об	2 000	20/05/2009	-	8.65%	-	8.65%
Татфондбанк-3-об	1 500	19/05/2009	20/11/2007	10%	10%	-
Транскапиталбанк-1-об	800	01/06/2009	27/05/2007	10.5%	10.5%	-

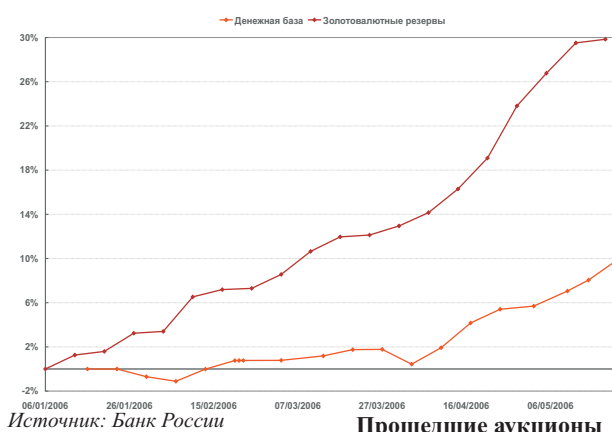
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 26 мая - 117 б.п.
- ✓ На 24 мая 2006 г. объем стабилизационного фонда РФ достиг 1.9 миллиарда рублей. - Reuters.
- ✓ В мае инфляция в России составит 0.4% - 0.5% - Минфин.
- ✓ РФ разместит стабфонд на депозите в ЦБ на 45% в долларах США, на 45% - в евро, на 10% - в фунтах - Reuters
- ✓ 8 июня РТС запустит фьючерсы на нефть Urals - Reuters
- ✓ Рост реального эффективного курса рубля в янв-апр 2006 года - 5.9% - МЭРТ
- ✓ Дефицит текущего счета еврозоны в феврале 2006 года - 3.2 млрд. евро - Reuters
- ✓ Заказы на строительство в Германии выросли на 6.7% в марте 06/05 г. - Reuters
- ✓ Июньский индекс настроений потребителей в Германии вырос до 6.8 пункта с 5.8 пунктов в мае. - Reuters

Остатки на корп. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Прошедшие аукционы

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	Александров Евгений Игоревич	Evg@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	Янсон Юлия Борисовна	Ianson@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.