



## На рынке

- После окончания майского налогового периода денежный рынок начинает постепенно восстанавливаться: объем свободной ликвидности на утро среды превысил отметку в 800 млрд руб., совокупный приток за день – 67.8 млрд руб., ставки МБК пошли вниз, отражая снижение напряженности.
- Сегодня Минфин проведет аукционы по размещению ОФЗ 26205 на 20 млрд руб. и ОФЗ 25079 на 10 млрд руб. Доходность десятилетнего ОФЗ 26205 ожидается на уровне 8.10-8.18 %, доходность по новому четырехлетнему ОФЗ 25079 - в диапазоне 7.20-7.29 %. Премия к вторичному рынку по обоим выпускам составляет 2-4 б.п.
- Вчера вторичный рынок продемонстрировал достаточно высокие обороты как в госсекторе, так и в секторе корпоративных/муниципальных бумаг. Совокупный оборот в госсекторе составил 15 млрд руб. против 24.3 млрд руб. в корпоративном. Участники рынка предпочли завершить месяц на позитивной ноте: 87 % оборота в госсекторе пришлись на сделки по покупке. Корпоративный сектор, несмотря на нехарактерный для последних дней достаточно высокий оборот, вчера так и не смог определиться с направлением движения.
- Рынок российских еврооблигаций воспользовался возможностью для роста, как и все проигнорировав слабые макроданные из США. Поводом стал отказ Германии от требования реструктуризации для Греции, что дает надежду на быстрое решение «греческого вопроса». На фоне повышения нефтяных котировок лучше рынка выглядели бумаги Газпрома, ЛУКОЙЛа и ТНК-ВР, особенно на среднесрочном участке и длинном конце кривой. Суверенный индикативный RUS'30 также неплохо смотрелся, потеряв в доходности 6 б.п.

Доходности и спреды	yield, %	б.п.
RUS_30	4.427	-8
RUS30_UST10 bp	137	137
UST_10	3.062	-1
UST_2	0.470	-1
UST10-UST2 bp	259	0
EU_10	3.020	4
EU_2	1.605	2
EU10-EU2 bp	141	3

## Денежный рынок

LIBOR OIS EUR 3m	23	-1
Mosprime o/n	4.36	-0.4
Mosprime 3m	4.25	0.0
RUB NDF 3m, %	4.47	1.0
К/с+депоз (млрд руб)	738	-27.2

## Кредитный риск CDS 5y

Russia	139	-4
Greece	1 420	-21
Portugal	679	-1
Spain	251	-4
Italy	164	-2

## Индексы

	цена	изм, %
MSCI BRIC	355	1.60
MSCI Russia	1 003	1.23

RTSI	1 889	1.23
VIX (RTS)	24	-4.17

## Валюты

EUR/USD	1.4367	0.63
---------	--------	------

RUB/USD	27.989	-0.38
RUB/EUR	40.235	0.31
RUB BASK	33.496	-0.02

## Товары

Золото \$ / troy	1 536	-0.09
------------------	-------	-------

## Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидность прибавляется  
 Не слишком щедрое предложение от Минфина  
 До конца года Минфин планирует занимать только на внутреннем рынке  
 Существенные обороты на вторичном рынке

## Глобальные рынки

Германия дает «отмашку»  
 Греция убивает трех зайцев  
 Рынки игнорируют слабые макроданные  
 Российские еврооблигации: RUS'30 и «нефтянка» лучше рынка

## Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

### Сегодня

- Размещение **Кокс БО-2** (5 млрд руб.), **ОФЗ 26205** (20 млрд руб.) и **25079** (10 млрд руб.)
- Погашения **Москва-58** (15 млрд руб.), **Татфондбанк-4** (1.5 млрд руб.)
- Оферта Кокс-2 (5 млрд руб.)
- КБ Центр-инвест открывает книгу заявок на выпуск 3-летних биржевых облигаций серии БО-1 на 1.5 млрд руб. Заявки принимаются до 15.00 МСК 17 июня. Размещение предварительно запланировано на 21 июня.

### Экономика

- По словам первого зампредседателя Банка России А. Улюкаева, Банк России в ближайшее время не предполагает менять ставки. / Интерфакс
- По словам первого зампредседателя Банка России А. Улюкаева, инфляция в РФ в первом полугодии 2011 года не превысит 5.2% / Интерфакс

### Корпоративные новости

- **Ленэнерго** рассматривает возможность корректировки источников финансирования инвестиционной программы на 2011-2015 годы. В случае возможного изменения инвестиционной составляющей в тарифе на передачу электроэнергии, компания планирует использовать иные источники финансирования, в том числе средства от проведения дополнительной эмиссии акций и привлечение ассоциаций из федерального бюджета. Сокращать объемы инвестиционной программы не планируется. / Cbonds
- Выручка **КАМАЗа** за 2010 год по МСФО выросла на 21 % до 73.8 млрд руб. (продажи грузовиков увеличились на 25 % до 32300 штук, из них в России – на 28 % до 28260 штук). EBITDA выросла с 0.83 млрд руб. до 4.3 млрд руб. (рентабельность 5,8 %). Чистый убыток сократился с 2.58 млрд руб. до 0.76 млрд руб. Чистый долг снизился на 16 % до 12.3 млрд. руб.
- Переговоры Газпрома с Китаем о поставке газа в КНР в течение не менее 30 лет близки к завершению. По словам вице-премьера Правительства РФ Игоря Сечина, по западному маршруту предполагается поставлять порядка 30 млрд кубометров газа, по восточному – порядка 38 млрд кубометров. Подписание окончательных договоренностей намечено на период до 10 июня. / Интерфакс
- Грузооборот **Группы НМТП** за апрель 2011 года составил 13 602 тыс. тонн, увеличившись на 855 тыс. тонн относительно аналогичного периода прошлого года, или на 6.7 % (с учетом объемов перевалки Приморского торгового порта, приобретенного Группой НМТП в январе 2011 года. По итогам ближайших месяцев рост может быть более впечатляющим с учетом отмены запрета на экспорт зерновых. / Интерфакс

### Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **РЖД** может до конца августа доразместить евробонды на 200-300 млн фунтов стерлингов и планирует выпустить биржевые облигации на 10-20 млрд руб. во 2-й половине года. / Прайм-ТАСС
- **ВТБ-Лизинг Финанс** установил ставку 9-17-го купонов облигаций 3-й серии на уровне 6.9 %. / Cbonds
- 15 июня 2011 года **Чувашская Республика** планирует начать размещение облигаций серии 31008 общим объемом 1 млрд руб. Срок обращения займа составляет 3 года с даты начала размещения. По выпуску предусмотрено 12 квартальных купонов. Ставка 1-2-го купонов составляет 8%, ставка 3-6-го купонов – 7.75%, 7-10-го купонов – 7.5%, 11-12-го купонов – 7.25%. / Интерфакс

### Рейтинги

- **S&P** подтвердило рейтинг **Санкт-Петербурга** на уровне «BBB», прогноз — «стабильный». / S&P

## Внутренний рынок

## Денежный рынок: ликвидность прибавляется

После окончания майского налогового периода ситуация с ликвидностью в банковской системе начинает постепенно восстанавливаться. Объем свободной ликвидности превысил отметку в 800 млрд руб. (еще вчера он был близок к 700 млрд руб.) и по состоянию на утро среды составил 806.2 млрд руб. (647.9 млрд руб. – остатки на корсчетах, 158.3 млрд руб. – депозиты в ЦБ), совокупный приток за день – 67.8 млрд руб. Судя по всему, вчера мы прошли локальный минимум по уровню ликвидности и далее напряжение на денежном рынке будет ослабевать. Об этом свидетельствуют и короткие ставки MosPrime (overnight и 1w), которые вчера начали движение вниз до 4.36 % (-37 б.п.) и 4.39 % (-7 б.п.) соответственно.

## Не слишком щедрое предложение от Минфина

Минфин вчера обозначил ориентиры доходности по размещаемым сегодня на аукционах ОФЗ 26205 на 20 млрд руб. и ОФЗ 25079 на 10 млрд руб.:

- доходность десятилетнего ОФЗ 26205 ожидается на уровне 8.10-8.18 %. По итогам понедельника выпуск торговался на уровне 8.08 %, после объявления ориентиров доходность на достаточно низких оборотах увеличилась до 8.14 %. Таким образом, максимальная премия к вторичному рынку составляет 4 б.п.
- доходность по новому четырехлетнему ОФЗ 25079 с погашением 3 июня 2015 г. ожидается в диапазоне 7.20-7.29 %. Наиболее близкий по дюрации ОФЗ 25075 торгуется с доходностью 7.26 %, что предполагает премию по новому выпуску в размере 2-3 б.п. к вторичному рынку.

На наш взгляд, учитывая задачу Минфина по удлинению дюрации портфеля, он мог бы предоставить более щедрую премию по десятилетнему выпуску. Четырехлетний выпуск кажется нам более интересным, поскольку именно этот участок кривой мы считаем перепроданным.

## До конца года Минфин планирует занимать только на внутреннем рынке

Вчера замминистра финансов С. Сторчак сделал несколько важных заявлений относительно стратегии Минфина по заимствованиям. По его словам, Минфин собирается полностью реализовать программу внутренних заимствований в размере 1.7 трлн руб. и не намерен больше выходить на внешние рынки в 2011 году. С начала года Россия выпустила ОФЗ на 430 млрд руб. и разместила рублевые евробонды на 90 млрд руб. Также он еще раз подтвердил, что министерство сделало приоритетом удлинение сроков заимствований и готово давать существенные премии при продаже долгосрочных ОФЗ. Кроме того, ориентация Минфина на внутренний рынок, помогает Банку России абсорбировать ликвидность и бороться с инфляцией.

## Существенные обороты на вторичном рынке

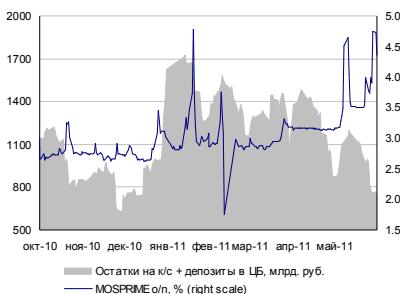
Вчера вторичный рынок продемонстрировал достаточно высокие обороты как в госсекторе, так и в секторе корпоративных/муниципальных бумаг. Совокупный оборот в госсекторе составил 15 млрд руб. против 24.3 млрд руб. в корпоративном.

Усиление риска-аппетита инвесторов на фоне роста цен на нефть и признаков скорого снятия остроты проблемы греческих долгов оказалось поддержкой рынку рублевых облигаций, позволив участникам рынка завершить месяц на позитивной ноте.

Почти 90 % оборота в госсекторе пришлись на сделки по покупке. Большинство среднесрочных выпусков снизились в доходности на 3-5 б.п. Также отмечаем снижение доходности на 20-25 б.п. длинных ОФЗ 46018, ОФЗ 46022, ОФЗ 46020. Размещаемый сегодня ОФЗ 26205 прибавил 6 б.п. по доходности и завершил торги ровно посередине озвученного Минфином интервала.

Корпоративный сектор, несмотря на нехарактерный для последних дней достаточно высокий оборот, так и не смог определиться с направлением движения – примерно по 40 % выпусков пришлись на сделки со снижением и повышением цены. При этом 85 % оборота составили сделки с бумагами с дюрацией менее трех лет. Более существенный рост котировок по-прежнему сдерживали все еще сохраняющаяся напряженность с ликвидностью и существенный объем первичного предложения новых выпусков. В случае сохранения позитивной внешней конъюнктуры, предполагаем более активный рост ближе к концу недели в связи с постепенным восстановлением уровня свободной ликвидности.

## Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



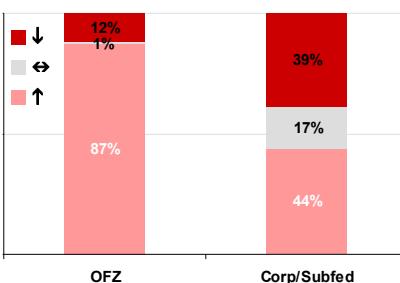
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

## Динамика ставок МБК



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

## Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ					
	31.05		30.05.2011		
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	439	8.14	6.48	6	-0.41
ОФЗ 26204	924	7.86	4.97	-3	0.15
ОФЗ 26203	690	7.46	4.04	-3	0.15
ОФЗ 25077	3 383	7.50	3.65	-3	0.13
ОФЗ 25075	1 519	7.26	3.33	0	0.01
ОФЗ 25068	3	6.57	2.56	-1	0.00
ОФЗ 25076	3 391	6.53	2.37	-6	0.15
ОФЗ 25078	934	5.80	1.51	-5	0.08
ОФЗ 25073	409	5.29	1.07	1	-0.01

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Среди отдельных выпусков отмечаем значительные обороты по бумагам ВЭБ-08 (+2 б.п. в доходности), МТС-04 (+1 б.п. в доходности). Среди лидеров роста оказались облигации Башнефти (-10-20 б.п. в доходности), Лукойл-04 (-38 б.п. в доходности) и Система-04 (-10 б.п. в доходности). Также положительную динамику продемонстрировали бонды Вимм-Билль-Данна после объявления о сделке по досрочному выкупу бумаг.

Отстающую динамику котировок продемонстрировали АЛРОСА 22 (MD 1.78/-0.15 %/ yield 7.09/+8 б.п.), ТГК-9 01 (MD 1.86/-0.4 %/ yield 8.2/+21 б.п.), Урлсблкбоз (MD 1.12/-0.1 %/ yield 8.42/+9 б.п.).

## Статистика торгов

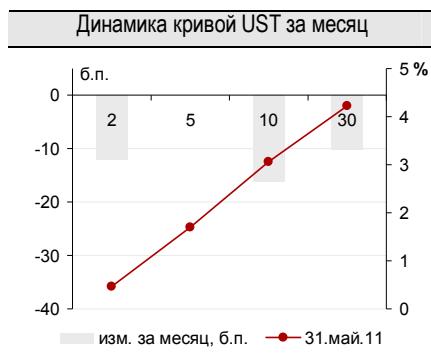
ВЭБ 08	3740	19	15 000	13.10.20	22.10.13	99.8	<b>-0.05</b>	7.11	2.09	
АИЖК 6об	379	11	2 500	15.07.14	-	101.2	<b>0.07</b>	6.98	1.81	
АИЖК 8об	419	8	5 000	15.06.18	-	100.7	<b>0.20</b>	7.57	2.51	
АЛРОСА 20	489	4	3 000	23.06.15	-	104.3	<b>0.00</b>	7.93	3.17	
АЛРОСА 22	422	5	8 000	23.06.15	28.06.13	102.6	<b>-0.15</b>	7.09	1.78	
Атомэнерг06	602	3	10 000	15.08.14	-	100.0	<b>0.25</b>	7.48	2.62	
Башнефть01	358	19	15 000	13.12.16	18.12.12	108.1	<b>0.08</b>	7.00	1.30	
Башнефть03	493	37	20 000	13.12.16	18.12.12	108.2	<b>0.37</b>	6.99	1.30	
ВБД ПП БО7	262	7	5 000	27.06.13	-	102.6	<b>0.20</b>	6.64	1.78	
ГазпромА11	566	15	5 000	24.06.14	-	119.3	<b>0.00</b>	6.81	2.36	
ГлобэксБ01	431	5	5 000	16.02.13	-	101.2	<b>0.05</b>	7.67	1.49	
ЕвроХим 02	297	8	5 000	26.06.18	30.06.15	103.0	<b>0.05</b>	8.20	3.14	
ИтераФ-1	418	5	5 000	20.11.12	-	100.0	<b>0.00</b>	8.68	1.30	
Лукойл4обл	750	21	6 000	05.12.13	-	101.7	<b>0.84</b>	6.77	2.12	
МРСК Юга 2	264	6	6 000	26.08.14	30.08.11	102.6	<b>0.28</b>	6.82	0.23	
МТС 04	430	20	15 000	13.05.14	-	100.3	<b>-0.02</b>	7.50	2.56	
НЛМК БО-1	376	3	5 000	04.12.12	-	100.3	<b>0.00</b>	9.76	1.26	
РЖД-15 обл	320	2	15 000	20.06.16	27.06.11	106.5	<b>-0.02</b>		0.15	
РЖД-18 обл	393	6	15 000	15.07.19	25.07.11	113.7	<b>0.26</b>		0.31	
Россельх7	412	7	5 000	05.06.18	14.06.11	100.2	<b>0.07</b>	2.17	0.04	
РУСАЛБАл07	295	12	15 000	22.02.18	03.03.14	100.3	<b>0.13</b>	8.32	2.28	
Сибметин02	433	8	10 000	10.10.19	16.10.14	115.6	<b>0.00</b>	8.31	2.62	
Система-04	648	7	19 500	15.03.16	-	100.9	<b>0.28</b>	7.37	2.07	
ТГК-6 01	399	6	5 000	24.08.17	29.08.13	100.5	<b>0.00</b>	8.23	1.90	
ТГК-9 01	391	5	7 000	07.08.17	12.08.13	100.1	<b>-0.40</b>	8.20	1.86	
Транснф 03	653	14	65 000	18.09.19	28.09.11	110.1	<b>0.18</b>		0.40	
УВЗ 2об	347	4	3 000	20.02.18	27.08.13	100.5	<b>-0.59</b>	8.88	1.87	
Урлсблкбоз	254	2	3 000	29.10.13	-	101.6	<b>-0.10</b>	8.42	1.12	
ХКФ Банк-7	397	2	5 000	23.04.15	26.04.12	101.7	<b>0.00</b>	7.23	0.82	
ЯкутскэБ01	304	5	3 000	03.09.13	-	101.8	<b>0.13</b>	7.52	1.93	

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

## Глобальные рынки

## Германия дает «отмашку»



Источник: Reuters

Вчера участники рынков были настроены достаточно оптимистично, проигнорировав и слабые макроданные, и негативные рейтинговые действия в отношении Кипра (понижение рейтинга на три ступени по шкале Fitch) и Японии (Moody's поместило рейтинги страны в список на пересмотр с «негативным» прогнозом).

В центре внимания инвесторов вновь оказалась Греция, однако на этот раз новости были хорошие: Германия, возможно, пока не будет добиваться реструктуризации долгов Греции в качестве обязательного условия предоставления нового транша кредиторов МВФ/ЕС. Более того, не будет и требования разделить «ношу» с частными инвесторами. Если Германия пошла на такие уступки, то вполне вероятно, что МВФ, который изучает достижения Греции на пути бюджетной экономии, также не найдет препятствий для выделения очередной порции финансирования.

Поскольку сроки поджимают (Греции нужны средства уже к концу июня), то уступки вполне объяснимы. Однако противостояние стран-лидеров, не сломлено, и, безусловно, еще проявится. Сегодня власти еврозоны и МВФ вновь встретятся для обсуждения «греческого вопроса» и, возможно, примут решение о выделении необходимого финансирования. По всей видимости, тактика лечения симптомов, а не болезни сохранится. Вероятно, после того, как будет объявлено о перечислении нового транша Греции, проблемы суворенного долга отойдут на второй план, однако в любой момент кризис может разгореться с новой силой, поскольку, по сути, ничего нового в разрешении ситуации предложено пока не было.

## Греция убивает трех зайцев

Сегодня Wall Street Journal сообщила, что власти Греции во всю готовятся к приватизации: на первом этапе (вероятно, в ближайшие месяцы) инвесторам будут предложены 20-30 объектов госсобственности, причем в большинстве случаев предполагается не продажа, а долгосрочная аренда (30-40 лет).

Таким образом, власти Греции одним махом убивают даже не двух зайцев: во-первых, ЕС/МВФ увидят реальные усилия Правительства выполнить взятые на себя обязательства; во-вторых, властям Греции удастся избежать недовольства жителей, которые выступают резко против распродажи госсобственности; в-третьих, поскольку планируется «приватизировать» участки, которые требуют девелопмента, страна получит рабочие места, и сможет за чужой счет восстановить эти объекты (например, аэропорт в старой части Афин) или сделать их привлекательными для туристов. С другой стороны, так как стоимость аренды будет существенно ниже, чем продажи, количество инвесторов, способных поучаствовать в «спасении» Греции, возрастет.

## Рынки игнорируют слабые макроданные

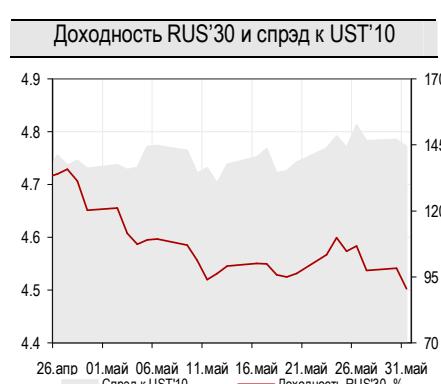
Между тем, макроданные все еще ничем не могут порадовать рынки. Индекс цен на жилье за 1-й квартал снизился на 4.2% по сравнению с предыдущим кварталом. Индекс деловой активности ФРБ Далласа в мае рухнул до отрицательного значения -7.4 пункта с 10.5 в апреле. Индекс менеджеров по снабжению (PMI) Чикаго упал в мае до 56.6 с 67.6. Несмотря на это, американские фондовые рынки завершили день в «плюсе».

Инвесторы на рынке Treasuries были более осторожны. В результате доходности UST снизились по итогам торговой сессии на 1-2 б.п. Кроме того, отмечаем существенный диапазон внутридневных колебаний – около 6 б.п.

## Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	27.май.11	31.май.11	День	Месяц
UST 02	0.48	0.47	-1	-12
UST 05	1.72	1.70	-2	-24
UST 10	3.07	3.06	-1	-16
UST 30	4.24	4.22	-2	-10

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы



## Российские еврооблигации: RUS'30 и «нефтянка» лучше рынка

Рынок российских еврооблигаций также воспользовался возможностью для роста. На фоне повышения нефтяных котировок лучше рынка выглядели бумаги Газпрома, ЛУКОЙЛа и ТНК-BP, особенно на среднесрочном участке и длинном конце кривой.

Суверенный индикативный RUS'30 потерял в доходности 6 б.п., спред к UST'10 составлял 141 б.п. Сегодня доходность российского выпуска продолжила снижение, опустившись за первые часы торгов еще на 4 б.п.

Сегодня ожидаем выхода индексов PMI для еврозоны, производственного индекса ISM Manufacturing и майской статистики по рынку труда США от ADP, которая может дать намек на то, какими будут официальные данные в пятницу.

### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		
								Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.2	1.91	141	1.6	0.02	-2	
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.33	232	4.6	0.23	-5	
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.2	5.16	278	0.9	0.12	-2	
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.7	0.00	296	6.4	-0.09	1	
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.7	5.55	236	7.7	0.18	-2	
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.6	6.40	295	2.6	0.66	-6	
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.2	6.40	261	12.1	0.40	-3	
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.9	6.33	342	6.7	0.18	-3	
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.7	3.51	301	1.7	0.03	-2	
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.2	5.15	364	3.7	0.07	-2	
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.2	6.54	435	5.1	-0.01	0	
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.6	3.28	296	0.8	0.03	-6	
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.9	1.91	156	0.6	0.02	-6	
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.7	6.45	373	6.2	0.10	-2	
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.0	3.26	292	0.9	0.03	-4	
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	107.0	4.37	219	4.9	0.26	-5	
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.5	7.88	126	3.5	0.27	-8	
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.5	3.67	313	1.9	0.06	-4	
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.6	4.17	335	2.5	0.01	-1	
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.5	5.28	282	5.3	0.37	-7	
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.9	1.13	77	0.8	0.02	-5	
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.2	2.19	166	1.7	0.05	-4	
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.7	4.47	267	4.2	0.14	-3	
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.7	4.88	276	4.8	0.16	-3	
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.1	3.40	288	1.8	-0.03	1	
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.2	5.63	390	4.1	-0.03	1	
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.0	6.40	416	5.2	0.02	0	

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077. Данные выпуски продолжают торговаться со спредом к кривой ОФЗ в 40-50 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-1.5 %. Размещаемый сегодня десятилетний ОФЗ 26205 торгуется с премией в 59 б.п. к кривой и имеет потенциал роста цены около 3 %. Однако из-за отсутствия существенной премии на размещении не ожидаем, что выпуск будет размещен в полном объеме. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднем отрезке, большинство недооцененных выпусков имеют дюрацию от трех до пяти лет.

31.05.11

30.05.11

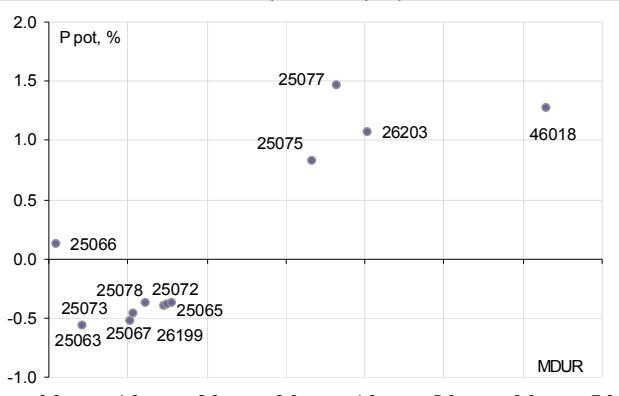
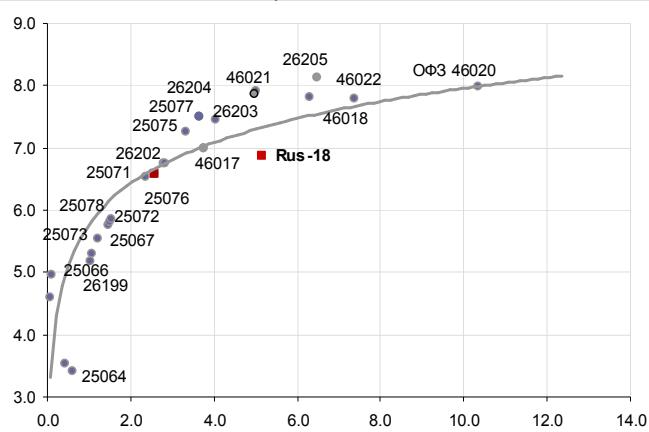
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спред (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	80	4.6	0.08	105	-0.08	128	-118	0.09	3.55	0.08
ОФЗ 25066	241	4.97	0.09	185	-0.20	145	-135	0.13	3.12	0.10
ОФЗ 25063	-	3.54	0.43	-1	0.00	-142	132	-0.56	3.55	0.43
ОФЗ 25064	-	3.4	0.59	-3	0.00	-187	177	-1.05	3.43	0.60
ОФЗ 26199	-	5.18	1.03	0	0.00	-61	51	-0.53	5.18	1.03
ОФЗ 25073	409	5.29	1.07	1	-0.01	-54	44	-0.47	5.28	1.07
ОФЗ 25067	548	5.55	1.22	-9	0.09	-41	31	-0.38	5.64	1.22
ОФЗ 25072	1 217	5.76	1.47	-5	0.08	-37	27	-0.40	5.81	1.47
ОФЗ 25078	934	5.8	1.51	-5	0.08	-36	26	-0.39	5.85	1.51
ОФЗ 25065	545	5.85	1.56	0	-0.01	-34	24	-0.37	5.85	1.56
ОФЗ 25076	3 391	6.53	2.37	-6	0.15	-6	fair	-	6.59	2.37
ОФЗ 25068	3	6.57	2.56	-1	0.00	-9	fair	-	6.58	2.57
ОФЗ 26202	57	6.76	2.78	-2	0.03	2	fair	-	6.78	2.78
ОФЗ 25071	140	6.75	2.82	-3	0.10	0	fair	-	6.78	2.82
ОФЗ 25075	1 519	7.26	3.33	0	0.01	35	-25	0.82	7.26	3.33
ОФЗ 25077	3 383	7.5	3.65	-3	0.13	50	-40	1.46	7.53	3.65
ОФЗ 46017	1	6.98	3.76	-62	2.37	-5	fair	-	7.60	3.74
ОФЗ 26203	690	7.46	4.04	-3	0.15	36	-26	1.06	7.49	4.04
ОФЗ 26204	924	7.86	4.97	-3	0.15	57	-47	2.32	7.89	4.97
ОФЗ 46021	40	7.90	5.03	0	0.00	60	-50	2.49	7.90	5.03
ОФЗ 46018	3	7.82	6.29	-25	1.65	30	-20	1.28	8.07	6.25
ОФЗ 26205	439	8.14	6.48	6	-0.41	59	-49	3.20		
ОФЗ 46022	0	7.78	7.39	-21	1.63	11	-1	0.07	7.99	7.36
ОФЗ 46020	42	7.98	10.34	-16	1.69	-1	fair	-	8.14	10.29

\*к модельной кривой ОФЗ

\*\* изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.

## Кривая ОФЗ

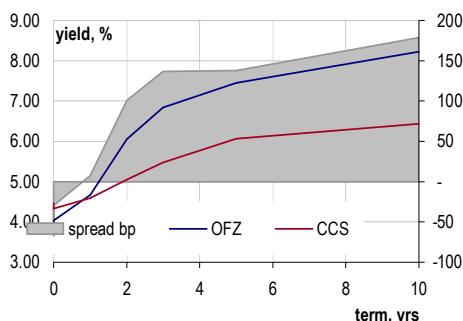
## Потенциал и дюрация



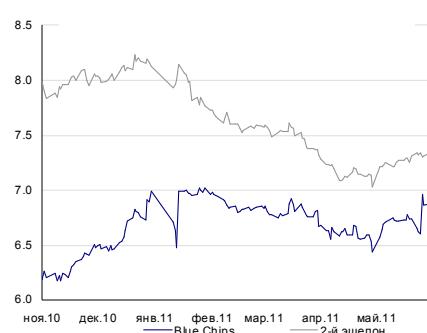
Антон Дроздов, CFA

## Российский долговой рынок

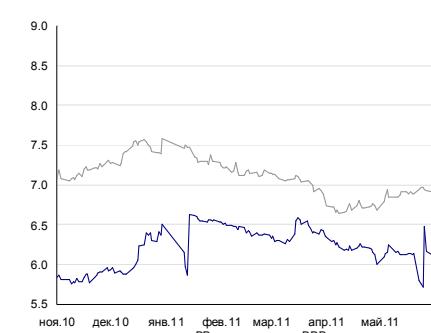
## Кривые ОФЗ и CCS



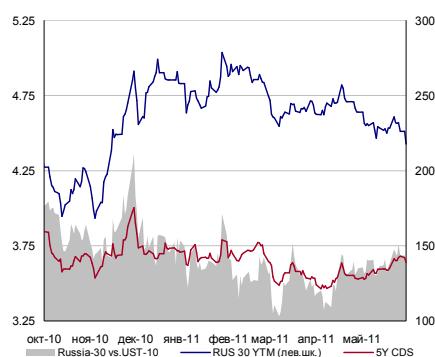
## Индексы BMBI эшелоны



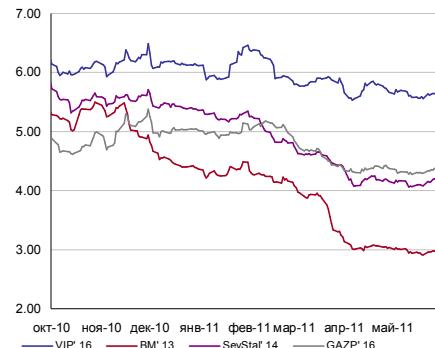
## Индексы BMBI рейтинги



## Суверенный риск России



## Корпоративные еврооблигации

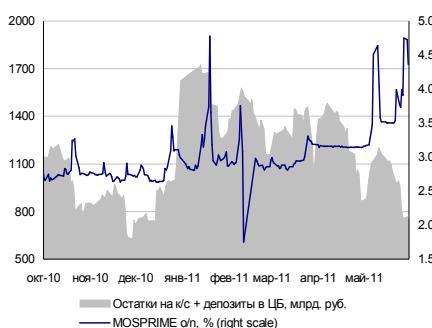


## CDS корпораций

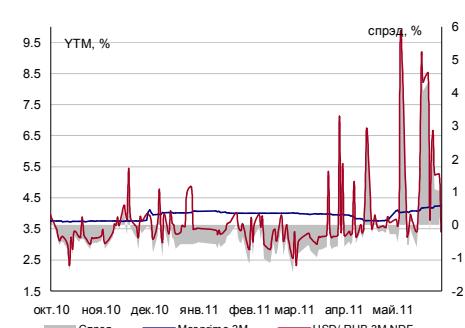


## Денежно-валютный рынок

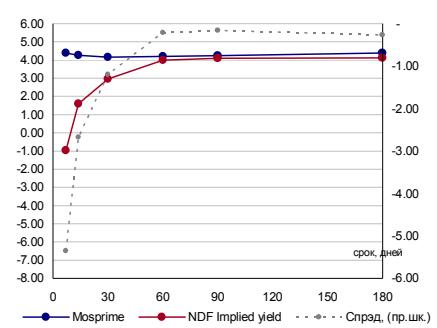
## Ликвидность и ставки



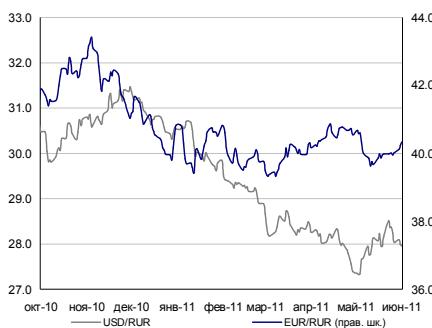
## Форвардный базис



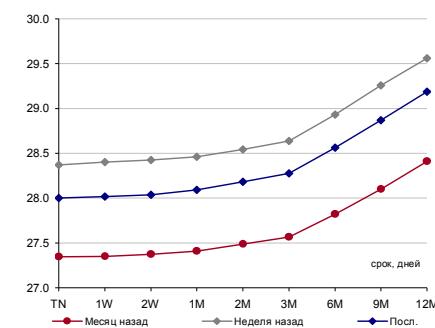
## Спреды денежного рынка



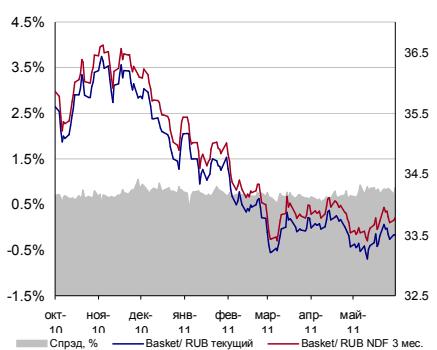
## Курс рубля



## Форвардные кривые



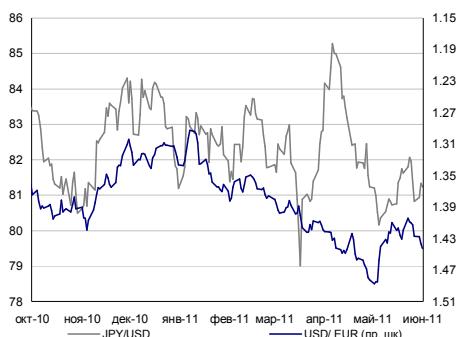
## Своп-поинты 3 месяца



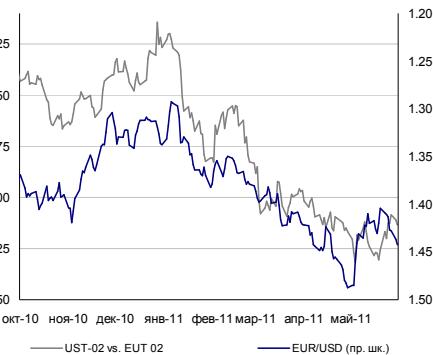
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## Глобальный валютный и денежный рынок

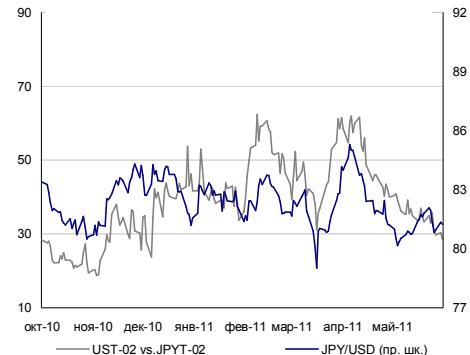
## Основные валюты



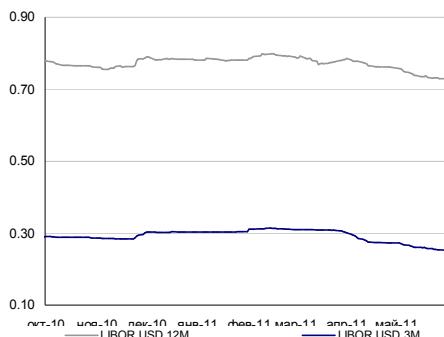
## Ставки и курсы евро/доллар



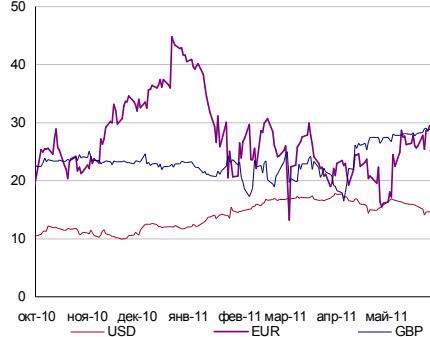
## Ставки и курсы иена/доллар



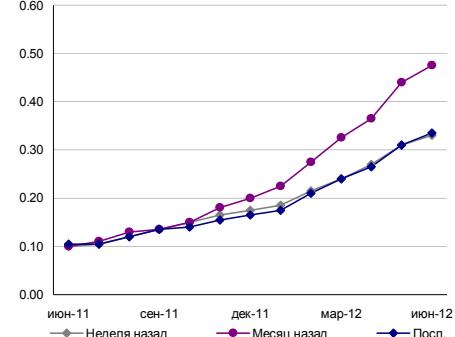
## LIBOR USD



## LIBOR-OIS

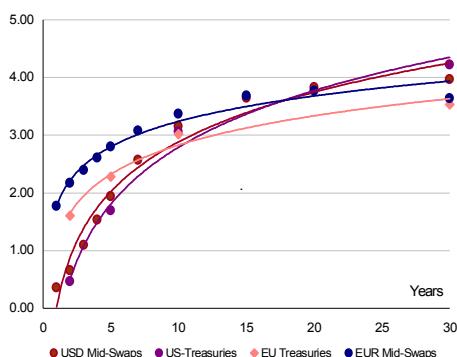


## FED RATE ожидания

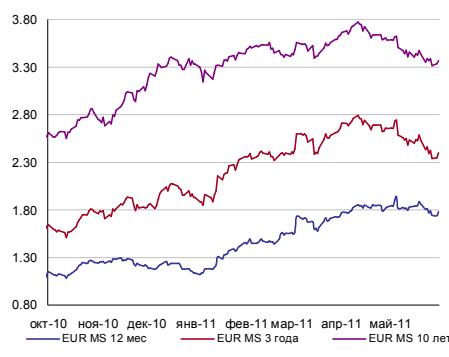


## Глобальный долговой рынок

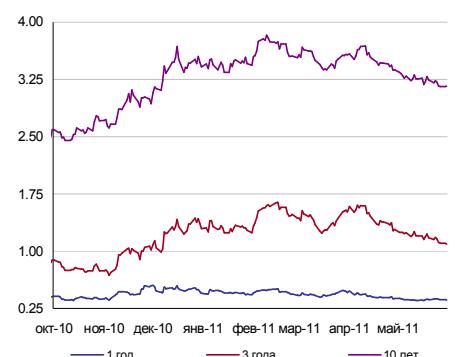
## Базовые кривые



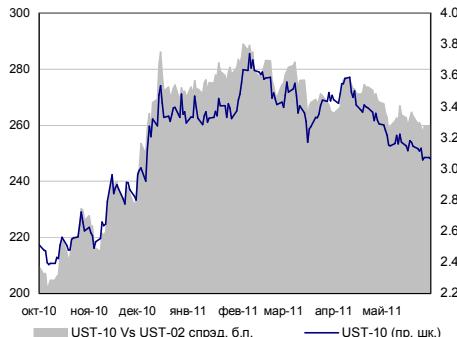
## EUR IRS (mid)



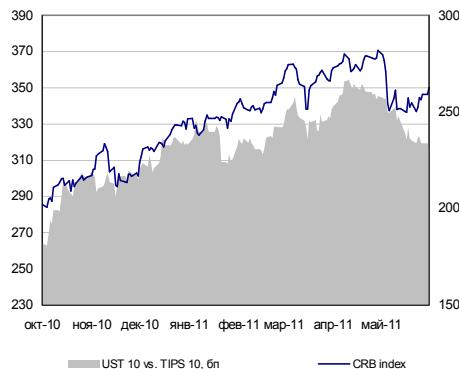
## USD IRS (mid)



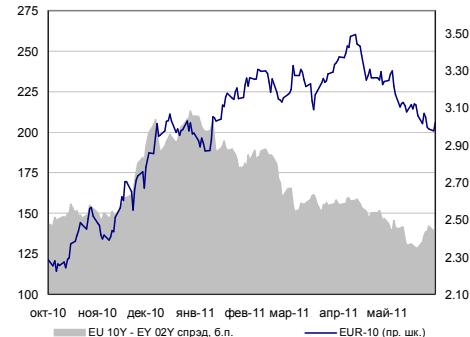
## UST



## Инфляционные ожидания



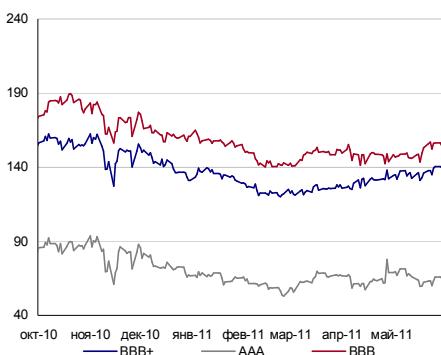
## Bundes



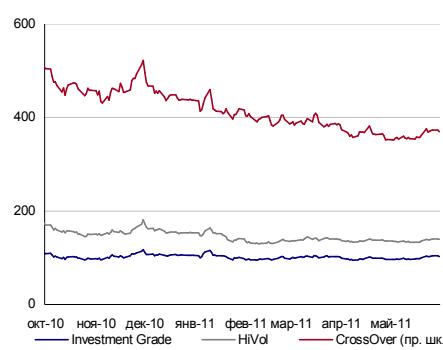
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## Глобальный кредитный риск

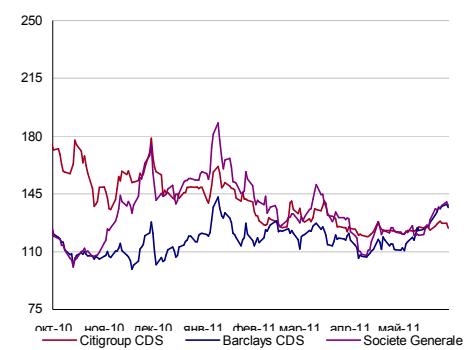
## US Industrials spread



## CDS iTraxx Europe 5y

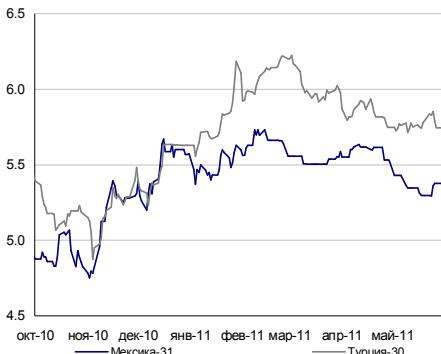


## CDS Global Banks

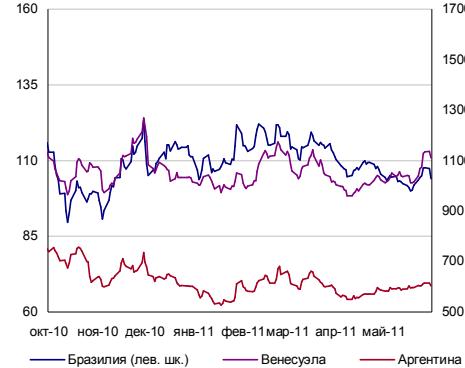


## Emerging markets

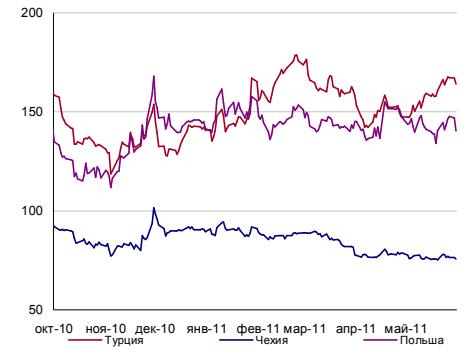
## Еврооблигации EM



## Lat Am CDS

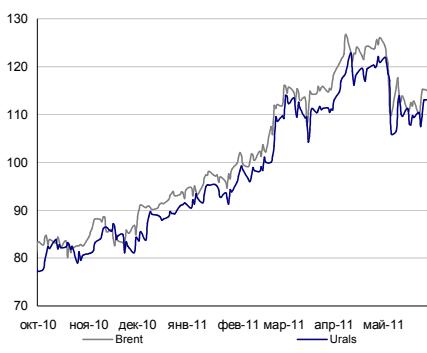


## EMEA CDS

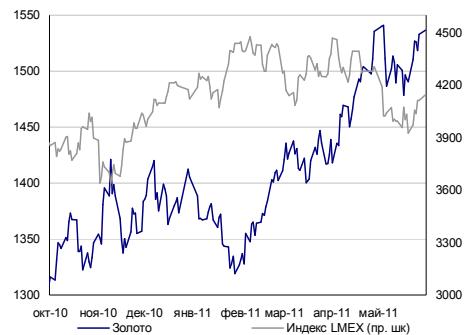


## Товарные рынки

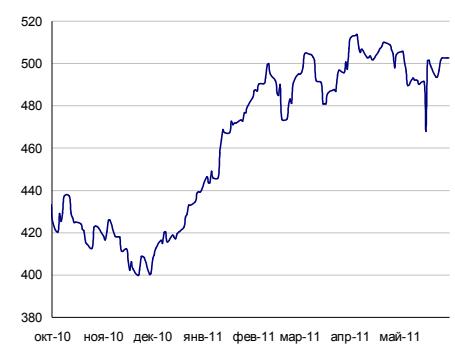
## Нефть



## Драгметаллы



## CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Иван Рубинов, CFA**[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Дмитрий Доронин**[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@mmbank.ru)**Стратегия**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Юрий Волов, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Антон Дроздов, CFA

[Drozdov\\_AY@mmbank.ru](mailto:Drozdov_AY@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.