



На рынке

- На денежном рынке вчера продолжилось восстановление: объем свободных денежных средств по состоянию на утро четверга составил 858.3 млрд руб. (совокупный приток за день – 52.1 млрд руб.), короткие ставки MosPrime упали на 30-40 б.п.
- Результаты аукционов ОФЗ можно назвать достаточно успешными. Десятилетний выпуск ОФЗ 26205 был размещен по верхней границе индикативного интервала с доходностью 8.18 %, объем размещения – 15.54 млрд руб. Спрос на новый выпуск ОФЗ 25079 почти в три раза перекрыл предложение, позволив эмитенту разместить выпуск посередине индикативного диапазона – с доходностью 7.25 %.
- Вторичный рынок второй день подряд демонстрирует очень высокие обороты. В корпоративном секторе примерно половина оборота пришлась на сделки по покупке. По-прежнему 90 % оборота приходится на сделки с дюрацией менее трех лет.
- Евраз** увеличил объем предложения облигаций выпуска 5-й серии с 15 млрд до 20 млрд руб. Индикативная доходность попадает на кривую эмитента. По нашему мнению, длинные бонды еще не в полной мере учитывают улучшающиеся финансовые метрики эмитента, поэтому потенциал роста их котировок сохраняется.
- Рынок российских еврооблигаций пока не успел отыграть негативные новости среды (слабые макроданные из США и понижение рейтинга Греции), завершив день практически полностью в «зеленой» зоне. Сегодня российские бумаги, по всей вероятности, последуют вниз за глобальными рынками.
- Статистика по индексам PMI manufacturing, опубликованная накануне, явилась однозначным свидетельством достаточно резкого охлаждения деловой конъюнктуры в промышленном секторе. Снижение индексов по итогам мая было зафиксировано в подавляющем числе стран и регионов. В США индекс PMI manufacturing рухнул сразу на 6.9 пунктов до 53.5 – минимум с сентября 2009 года. В России, судя по динамике индекса PMI manufacturing (в мае он снизился с 52.1 до 50.7), рост в секторе обрабатывающей промышленности фактически остановился.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.390	-4
RUS30_UST10 bp	↑	145	145
UST_10	↓	2.942	-12
UST_2	↓	0.435	-4
UST10-UST2 bp	↓	251	-8
EU_10	↓	2.987	-3
EU_2	↑	1.610	0
EU10-EU2 bp	↓	138	-4
EMBI+ bp	↑	293	6
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	14	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	23	-1
Mosprime o/n	↓	3.89	-0.5
Mosprime 3m	↓	4.22	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	4.04	-0.4
К/с+депоз (млрд руб)	↑	806	67.7
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	140	1
Greece	↑	1 454	34
Portugal	↑	690	10
Spain	↑	252	1
Italy	↓	162	-2
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↓	354	-0.47
MSCI Russia	↓	997	-0.56
Dow Jones	↓	12 290	-2.22
RTSI	↓	1 877	-0.62
VIX (RTS)	↑	27	11.74
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4394	0.19
3m FWD rate diff	↑	138	2
RUB/USD	↓	27.935	-0.19
RUB/EUR	↓	40.225	-0.02
RUB BASK	↓	33.467	-0.09
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	111	-2.13
Золото \$ / трой	↑	1 540	0.26

Первичный рынок

Евраз увеличивает объем размещаемых бондов

Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидности становится больше

Аукционы Минфина: четырехлетний выпуск раскупили, на длинный тоже нашлись свои инвесторы

Появление ликвидности поддерживает обороты

Глобальные рынки

Отступление по всем фронтам

Рейтинг Греции: «дежа-вю»

Германия настаивает

Российские еврооблигации: фальстарт

Мировая экономика

Мировая промышленность: резкое торможение

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Открыта книга заявок на дебютный десятилетний выпуск **Теле2-Санкт-Петербург** объемом 5 млрд руб.
- Оферта по выпуску **Разгуляй-04** объемом 3 млрд руб.

Экономика

- По словам замглавы департамента Минфина П. Казакевича объем **Резервного фонда** к концу 2014 года превысит 2.2 трлн руб. Основным источником покрытия дефицита бюджета в ближайшие годы станут государственные заимствования. Согласно закону о бюджете, заимствования на внутреннем рынке в 2011 году составят 1.7 трлн руб. (представители Минфина на днях подтверждали эту сумму). / Интерфакс
- Объем **международных резервов** РФ по состоянию на 27 мая 2011 года составлял \$ 518.3 млрд, против \$ 516.8 млрд на 20 мая 2011 года. / Интерфакс
- **Инфляция** за неделю составила 0.1%, с начала месяца – 0.5%, с начала года 4.8%. / Интерфакс
- Правительство РФ приняло решение об увеличении налоговой нагрузки на газовую отрасль (об этом накануне сообщил вице-премьер Алексей Кудрин). В 2012 году рост налоговой нагрузки составит 150 млрд руб., в 2013 году - 170 млрд руб., в 2014 году – 185 млрд руб., при этом основная часть (80-90 %) этого увеличения придется на рост НДС для **Газпрома**.

Корпоративные новости

- Совет директоров **Газпрома** утвердил программу инновационного развития до 2020 года. Программа представляет собой документ долгосрочного планирования и управления инновационной деятельностью и распространяется на все виды бизнеса Газпрома: газовый, нефтяной и электроэнергетический.
- Чистая прибыль **ХКФ Банка** за I квартал 2011 года по МСФО составила 3.1 млрд руб., превысив аналогичный показатель прошлого года на 27%. Уровень просроченной задолженности (NPL) сократился до 6.7% от кредитного портфеля (6.9% на 31 декабря 2010 года). / Reuters
- **НЛМК** завершил сделку по продаже 100% доли в уставном капитале Независимой Транспортной Компании (НТК) компании UCL Rail B.V. (дочерней компании Universal Cargo Logistics Holding B.V.). Сумма сделки составила \$ 325 млн, при этом чистый долг НТК на дату завершения сделки составляет примерно \$ 238 млн. / Reuters
- Чистая прибыль **VimpelCom** по US GAAP за I квартал 2011 года выросла по сравнению с I кварталом 2010 года на 55% и составила \$ 590 млн. Выручка за отчетный период увеличилась на 23% - до \$2.7 млрд. Скорректированная OIBDA достигла \$1.2 млрд. (рост на 16%), скорректированная маржа OIBDA составила 44.1%. Чистый денежный поток от операционной деятельности составил \$1 млрд. (рост на 25%). / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

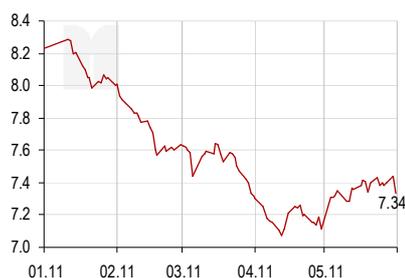
- Вчера состоялось размещение трехлетних биржевых облигаций **Кокс БО-2** на 5 млрд руб. Начальный диапазон ставки купона составлял 8.7%—9.0%. Общий спрос превысил 11 млрд руб. с переподпиской более чем в 2 раза. В результате ставка первого купона была определена в размере 8.7%. / Cbonds
- В тот же день **Кокс** выкупил по оферты 2-й выпуск на 4.8 млрд руб. при общем объеме выпуска 5 млрд руб. / Cbonds
- **Мечел** установил ставку 11-14 купонов по облигациям серии 02 на уровне 7.4%. / Cbonds
- По словам директора по финансовым рынкам О. Мухамедшина **РУСАЛ** не будет выпускать евробонды в юнях, привлечет синдицированный кредит на более \$ 4 млрд. Также компания регистрирует в ФСФР программу рублевых облигаций в размере 30 млрд руб. / Cbonds
- **Банк Петрокоммерц** планирует в конце 2011 г. – начале 2012 г. разместить облигации серии БО-02 на 3 млрд руб. После этого возможно будет и размещение евробондов банка. / Cbonds
- Ориентир по доходности облигаций **Центр-инвеста** составляет 8.68 - 9.2%. Книга заявок открыта с 11:00 1 июня 2011 года до 15:00 17 июня 2011 года. Банк планирует разместить выпуск на 1.5 млрд руб. со сроком обращения 3 года и 1.5 летней офертой. / Cbonds
- **Теле2-Санкт-Петербург** открывает книгу заявок на покупку дебютных облигаций объемом 5 млрд руб. Книга открыта до 22 июня 2011 года. Срок обращения займа составит 10 лет. Ранее сообщалось, что Теле2 планирует разместить по открытой подписке семь выпусков облигаций на общую сумму 30 млрд руб. / Cbonds

Рейтинги

- **S&P** повысило рейтинги **Иркутской области** с «BB-» до «BB», прогноз по рейтингам «стабильный». Уровень рейтингов обусловлен ограниченной гибкостью и предсказуемостью доходов и расходов Иркутской области, относительно высокими условными обязательствами и значительными потребностями в развитии инфраструктуры. Позитивное влияние на кредитоспособность оказывает сокращение долга, который останется небольшим и в среднесрочной перспективе, благодаря устойчиво-высоким бюджетным показателям и диверсифицированной экономике области. / S&P

Первичный рынок

Индексы рублевой доходности облигаций металлургических компаний



Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Параметры обращающихся облигаций Евраз

Выпуск	1	2	3	4
Объем выпуска, млн руб.	10 000	10 000	5 000	5 000
Купон, %	9.3	10.0	9.3	10.0
Дюрация, лет	1.6	3.4	1.6	3.4
УТМ/УТР	7.45	8.44	7.21	8.44
Оборот за 3 мес, млн руб.	8 210	14 597	6 660	6 857
Число сделок за 3 мес.	633	522	495	197
Рейтинги		B+/ B1/ B+		
Котировальный лист	Б	В	Б	В

Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Характеристика долга Евраз

\$ млн	2010	2011П
Выручка	13.4	21.5
ЕБИТДА	2.4	3.4
Совокупный долг	7.8	7.3
Чистый долг	7.1	7.2
Чистый долг/ЕБИТДА	3.0	2.1

Источники: отчетность по МСФО, оценки RD Банка Москвы

Евраз увеличивает объем размещаемых бондов

Событие

Вчера Евраз принял решение увеличить предложение своих новых облигаций на четверть и теперь планирует продать два десятилетних выпуска с пятилетними офертами на общую сумму 20 млрд руб. Эмитент с 25 мая собирает заявки от покупателей на выпуск 7-й серии на 15 млрд руб., со вчерашнего дня формируется книга по выпуску серии 5 с аналогичной структурой. Закрытие книг запланировано на завтра, размещение выпусков 7-й и 5-й серий состоится 7 и 9 июня соответственно.

Основные параметры маркируемых выпусков Евраз

Выпуск	Объем, млн руб.	Открытие книги	Размещение	Оферта/Погашение	Купон, %	Доход-ть, %	Мод. дюрация, лет
Евраз, 5	5 000	01.06.11	09.06.11	5/10	8.5-8.75 %	8.68-8.94 %	3.8
Евраз, 7	15 000	25.05.11	07.06.11	5/10	8.5-8.75 %	8.68-8.94 %	3.8
Всего	35 000						

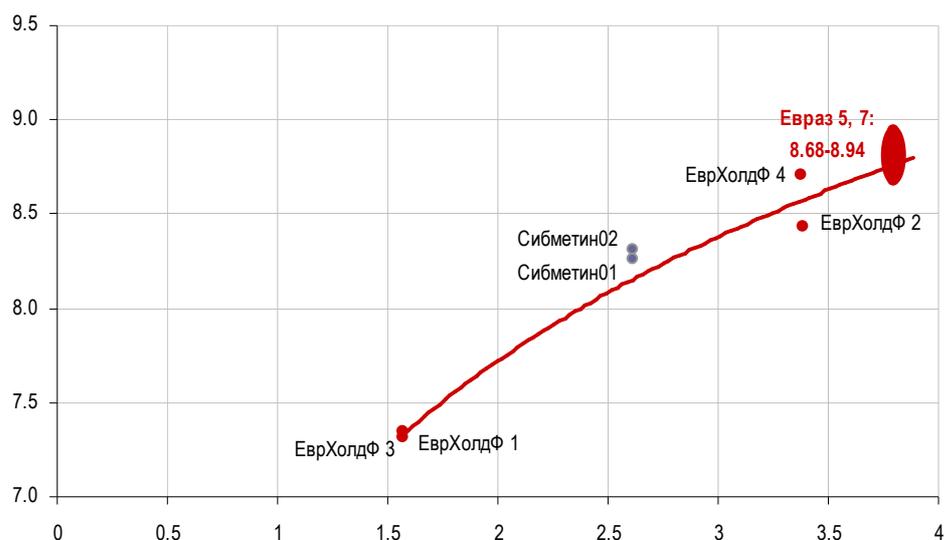
Источники: данные организаторов, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Комментарий

Судя по всему, спрос на новые бонды Евраз (B+/B1/B+) оказался достаточно высоким, и эмитент решил разместить больший объем, не понижая ориентиры. Индикативная доходность по выпуску на 15 млрд руб. составляет 8.68-8.94 % на дюрации 3.8 года, что точно попадает на кривую доходности обращающихся бондов Евраз. Текущие доходности облигаций Евраз на дюрациях 1.6 и 3.4 года составляют 7.2-7.4 % и 8.44 % соответственно.

По нашему мнению длинные облигации еще не в полной мере учитывают улучшающиеся финансовые показатели эмитента, торгуясь в настоящий момент на уровне бондов более загруженного долгом Мечела (B1). Таким образом, участвуя сегодня в размещении длинных облигаций Евраз на уровне от середины ориентировочного диапазона (8.8 %), можно рассчитывать на рост их котировок по мере продолжения позитивных тенденций в компании. Не исключено также, что интерес покупателей подогревает информация о возможной продаже Распадской. Тем не менее, до появления большей определенности относительно данного события мы не стали бы закладывать усиление кредитных метрик Евраз в котировки его долговых бумаг.

Кривые доходности некоторых металлургических компаний



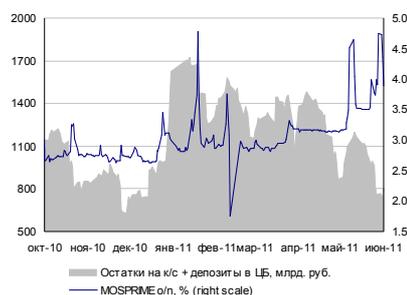
Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

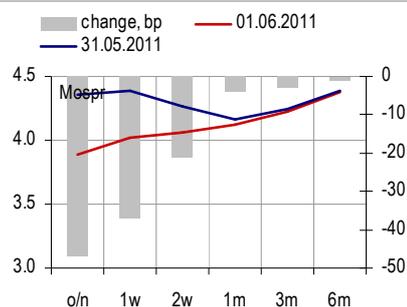
Денежный рынок: ликвидности становится больше

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ставок МБК

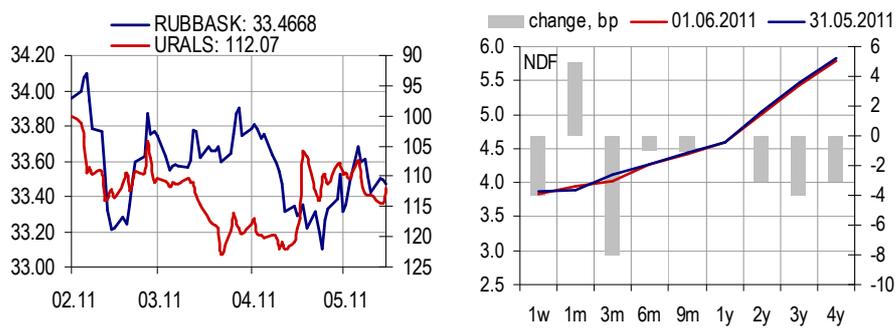


Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

На денежном рынке вчера продолжилось восстановление ликвидности. Объем свободных средств по состоянию на утро четверга составил 858.3 млрд руб. (560.2 млрд руб. – остатки на корсчетах, 298.1 млрд руб. – депозиты в ЦБ), совокупный приток за день – 52.1 млрд руб. Кривая MosPrime продолжила начатое накануне снижение, короткие ставки упали на 30-40 б.п. до 3.89 % (overnight) и 4.02 % (1w). Ожидаем продолжения данного движения, однако в связи с поднятием депозитных ставок ЦБ, вряд ли ставки MosPrime в ближайшие дни опустятся ниже 3.5 %.

Рубль потерял вчера в течение дня порядка 5 копеек относительно бивалютной корзины. Начав торги ростом на 5 копеек, с середины дня рубль снизился с 33.56 до 33.46 руб. за корзину. Кривая NDF остается неизменной практически по всей длине, изменения отдельных ставок не превышали 2-4 б.п.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

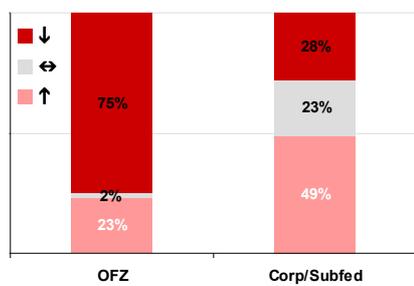
Аукционы Минфина: четырехлетний выпуск раскупили, на длинный тоже нашлись свои инвесторы

Основное событие вчерашнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ 26205 и ОФЗ 25079. Согласно объявленным интервалам по доходности Минфин предлагал минимальную премию за первичное размещение в размере 2-4 б.п. по обоим выпускам.

В итоге результаты аукционов можно назвать достаточно успешными (особенно относительно нового ОФЗ 25079). Десятилетний выпуск ОФЗ 26205 был размещен по верхней границе интервала, средневзвешенная доходность на аукционе составила 8.18 %, объем размещения по номиналу – 15.54 млрд руб. при спросе 15.74 млрд руб. Премия к вторичному рынку составила 4 б.п. Также необходимо отметить, что в настоящий момент данный выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ порядка 60 б.п., с потенциалом роста цены около 3 %.

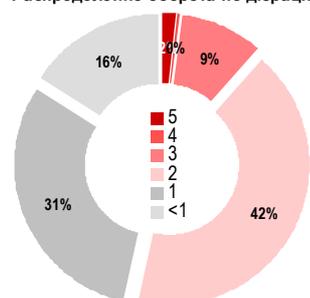
Как мы и ожидали, аукцион по размещению нового ОФЗ 25079 был более успешен - размещен весь изначально запланированный объем бумаг. Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.25 %, объем размещения по номиналу – 9.99 млрд руб. при спросе, превышающем объем предложения почти в три раза (27.6 млрд руб.). Таким образом, весь запланированный объем ушел в рынок с доходностью посередине обозначенного интервала. Сопоставимый по дюрации ОФЗ 25075 по итогам вчерашнего дня торговался с доходностью 7.26 %, таким образом, новый выпуск разместился без какой-либо премии к вторичному рынку. Успешность размещений связываем с сохраняющимся интересом инвесторов к госсектору, ожиданием участников рынка о приостановке увеличения ЦБ процентных ставок, а также с несколько улучшившейся накануне размещения внешней конъюнктурой.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Появление ликвидности поддерживает обороты

Внутренний долговой рынок второй день подряд демонстрирует очень высокие обороты. Если высокий оборот в госсекторе (более 40 млрд руб.) можно объяснить размещением двух выпусков (оборот по ним порядка 26 млрд руб.), то оборот в 34 млрд руб. в корпоративном/муниципальном секторе в первую очередь объясняется преодолением дефицита ликвидности.

Порядка трех четвертей оборота в госсекторе пришлось на сделки со снижением цены, однако это произошло вследствие роста доходности (размещение с премией) по размещенному длинному ОФЗ 26205. Большинство остальных выпусков, наоборот, продемонстрировали рост котировок – снижение доходности составило в среднем 3-5 б.п. Также отмечаем высокий оборот по выпуску ОФЗ 25067 (более 6 млрд руб.), который прибавил около 11 б.п. в доходности.

В корпоративном секторе примерно половина оборота пришлась на сделки по покупке. По-прежнему 90 % оборота приходится на сделки с дюрацией менее трех лет. Несмотря на улучшение ситуации с ликвидностью, тенденция к росту сегодня может не получить продолжения из-за усилившихся негативных настроений на внешнем рынке (падение фондовых и товарных рынков из-за опубликованных накануне данных о менее значительном, чем ожидалось, увеличении числа рабочих мест в США и снижения индекса активности в производственном секторе США). Кроме того, ожидающийся в ближайшее время навес первичных размещений может отвлечь инвесторов от вторичного рынка.

Среди отдельных выпусков отмечаем значительные обороты по бумагам Альянс-03 (1.5 млрд руб.) на фоне скорого размещения нового выпуска, Кокс-02 (5 млрд руб.), исполнившего offerту по цене 103.95 % от номинала, а также ВЭБ-08 (3.7 млрд руб.) и по нескольким выпускам РЖД (07, 17, 18).

Среди лидеров роста оказались облигации АИЖК 19об (MD 3.19/0.95 %/ yield 7.63/-30 б.п.) на фоне публикации отчетности эмитента за 2010 год, Сибметин01 (MD 2.62/0.28 %/ yield 8.16/-10 б.п.), Сибметин02 (MD 2.62/0.22 %/ yield 8.22/-9 б.п.), Транснф 03 (MD 0.39/0.09 %/ yield -17.2/-41 б.п.).

Наибольшее давление испытывали бумаги Мечела и Евраза из-за продолжающегося сбора заявок на размещение их облигаций: Мечел 15об (MD 2.26/-0.35 %/ yield 8.15/+15 б.п.), ЕврХолдФ 3 (MD 1.57/-0.19 %/ yield 7.33/+12 б.п.). На новостях о планах по регистрации новых бондов Русалом объемом 30 млрд руб., выпуск этого эмитента просел на 13 б.п.: РУСАЛБал07 (MD 2.28/-0.13 %/ yield 8.38/+6 б.п.). В муниципальном секторе отметим снижение на 10 б.п. доходности бумаг Москвы-62, а также весьма высокий оборот (1.4 млрд руб.) в бумагах Мос.обл.7в (MD 2.42/-0.01 %/ yield 7.81/0 б.п.).

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 13об	247	7	7 000	15.04.18	15.10.11	117.4	0.18		0.52
АИЖК 19об	555	13	6 000	15.11.24	15.05.15	101.0	0.95	7.63	3.19
АПРОСА 20	283	5	3 000	23.06.15	-	104.3	0.00	7.93	3.17
Альянс-03	1480	14	5 000	21.07.20	30.07.13	103.5	-0.10	8.11	1.80
Атомэнпр06	597	9	10 000	15.08.14	-	100.5	0.45	7.32	2.62
Башнефть03	388	17	20 000	13.12.16	18.12.12	108.2	0.00	6.98	1.30
ВнешпрБ 01	235	7	1 500	14.11.12	16.11.11	100.0	0.01	9.28	0.42
ВЭБ 06	335	13	10 000	13.10.20	17.10.17	99.2	-0.18	8.22	4.70
ВЭБ 08	3695	14	15 000	13.10.20	22.10.13	99.9	0.13	7.05	2.09
ГазпромА11	508	9	5 000	24.06.14	-	119.2	-0.08	6.84	2.36
ЕврХолдФ 3	378	8	5 000	13.03.20	22.03.13	103.4	-0.19	7.33	1.57
Кокс 02	4977	80	5 000	15.03.12	-	104.0	0.00	6.86	0.71
МГор62-об	458	10	35 000	08.06.14	-	118.0	0.21	6.61	2.34
Мечел 15об	273	16	5 000	09.02.21	18.02.14	100.6	-0.35	8.15	2.26
Мос. обл.7в	1363	20	16 000	16.04.14	-	100.8	-0.01	7.81	2.42
Райфб-БО7	483	7	5 000	27.11.13	-	101.0	0.00	7.18	2.17
РЖД-10обл	767	21	15 000	06.03.14	-	120.9	0.06	6.69	2.19
РЖД-17 обл	1527	4	15 000	16.07.18	25.07.11	109.3	0.09	-37.74	0.24
РЖД-18 обл	1476	4	15 000	15.07.19	25.07.11	113.7	0.04	-51.93	0.31
РосбанкБО1	406	5	5 000	25.06.13	25.06.12	101.3	-0.07	6.21	0.96
РУСАЛБал07	535	10	15 000	22.02.18	03.03.14	100.2	-0.13	8.38	2.28
РусСтанд-8	237	3	5 000	13.04.12	-	100.3	0.01	7.49	0.79
Сибметин01	654	10	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	0.28	8.16	2.62
Сибметин02	363	7	10 000	10.10.19	16.10.14	115.8	0.22	8.22	2.62
ТМК БО-1	259	3	5 000	22.10.13	-	101.6	0.00	8.28	2.03
Транснф 03	727	3	65 000	18.09.19	28.09.11	110.2	0.09	-17.20	0.39
УрлсБЛКБО3	254	4	3 000	29.10.13	-	101.6	-0.05	8.46	1.11
ФСК ЕЭС-06	403	7	10 000	15.09.20	26.09.13	101.1	-0.10	6.73	2.02
ФСК ЕЭС-08	486	9	10 000	15.09.20	26.09.13	101.0	-0.10	6.78	2.02
ХКФ Банк-7	610	4	5 000	23.04.15	26.04.12	101.7	0.00	7.23	0.81

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Отступление по всем фронтам

Вчера рынки не смогли игнорировать слабые макроданные второй день подряд и уже к середине дня перешли на отрицательную территорию. По мере поступления новой еще менее вдохновляющей статистики (особенно сильно настроения инвесторам подпортили данные по числу рабочих мест в частном секторе от ADP и индекс менеджеров по снабжению в производственном секторе), фондовые индексы скатывались все ниже и ниже. Если взглянуть на опубликованные показатели за последние два дня, то пессимизм инвесторов становится понятен.

Некоторые макроданные за 31.05.2011-01.06.2011

Дата	Страна	Показатель	Прогноз	Предыдущее значение	Фактическое значение
31.05.2011	США	Производственный индекс ФРБ Чикаго		+1.9%	-0.9%
	США	Индекс цен на жилье S&P / Case-Shiller	-3.2%	-3.3%	-4.2%
	США	Индекс менеджеров по снабжению (PMI) Чикаго	63	67.6	56.6
	США	Индекс деловой активности ФРБ Далласа		10.5	-7.4
	США	Индекс потребительского доверия		66.0	60.8
01.06.2011	ЕС	PMI Manufacturing	54.8	58.0	54.6
	США	Число рабочих мест в частном секторе ADP	+190 тыс.	+179 тыс.	+38 тыс.
	США	Расходы на строительство	+0.2%	+0.1% (пересмотр с 1.4%)	0.4%
	США	ISM Manufacturing	57.0	60.4	53.5

Источник: DowJones, Bloomberg, Прайм-ТАСС

Американские фондовые индексы обрушились как после землетрясения в Японии – на 2%. UST'10 пробил психологически важную отметку в 3.0%, завершив день на уровне 2.94%, отражая «бегство в качество». Падение доходностей по всем казначейским бумагам составило около 10 б.п.

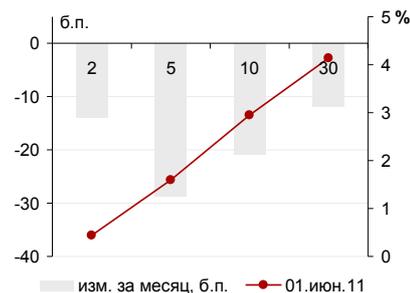
Сегодня азиатские индексы теряют от 1.6 до 2.2%. Европейские индексы также, по всей видимости, продолжают падение, а котировки Treasuries – рост. Однако поскольку падение было настолько значительным, нельзя исключить и возможность технического отскока.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	31.май.11	01.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.47	0.44	-3	-14
UST 05	1.70	1.59	-10	-29
UST 10	3.06	2.94	-11	-21
UST 30	4.22	4.14	-8	-12

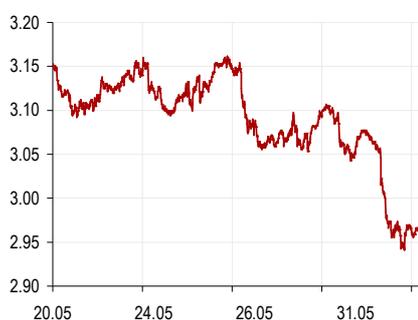
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика кривой UST за месяц



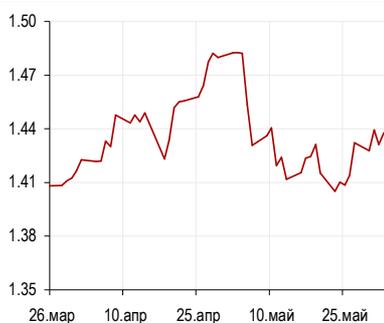
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Рейтинг Греции: «дежа-вю»

Американские рынки больше других пострадали по вполне объективным причинам. Во-первых, большая часть негативных данных отражает слабые перспективы именно для Штатов. Во-вторых, катализатором продаж в США стало очередное рейтинговое действие в отношении Греции после закрытия европейских рынков. Агентство Moody's понизило рейтинги Греции на три ступени с B1 до Caa1 (самого низкого рейтинга среди стран еврозоны) с «негативным» прогнозом. Рейтинговое агентство отмечает усиление риска того, что Греция не сможет избежать реструктуризации, а так называемая «тройка» (ЕС/ЕЦБ/МВФ) потребуют участия в этом процессе частных инвесторов. Кроме того, аналитики Moody's не исключают возможности дальнейшего понижения рейтингов страны. До дефолтного уровня остаются все те же три ступени.

Власти Греции тут же выступили с заявлением о том, что рейтинговое действие Moody's не отражает планов по сокращению дефицита и ускорению приватизации, а было предпринято под «влиянием слухов в СМИ». Кроме того, заседание ЕС/МВФ по вопросу Греции завершится сегодня, и уже в понедельник на рассмотрение Парламента Греции будут представлены новые меры по сокращению расходов и увеличению налогов, которые в совокупности дадут бюджету еще 6.4 млрд евро.

Германия настаивает

Несмотря на сообщения о том, что Германия может отказаться от «репрофилирования» долгов Греции и участия в этом частных кредиторов, крупнейшая экономика еврозоны пока остается непреклонной. ЕЦБ же выступает резко против любой реструктуризации. Очевидно, что Греции помогут, однако пока между этими двумя позициями не будет найден компромисс, решение принято не будет.

Российские еврооблигации: фальстарт

Рынок российских еврооблигаций пока не успел отыграть негативные новости среды, завершив день практически полностью в «зеленой» зоне. Лучшее рынка вновь выглядели долгосрочные бумаги нефтегазового сектора – GAZP, TNK-BP, LUKOIL.

Суверенный RUS'30 завершил день без значительных изменений, а на фоне резкого падения доходности UST'10 спрэд между индикативными выпусками расширился до 150 б.п.

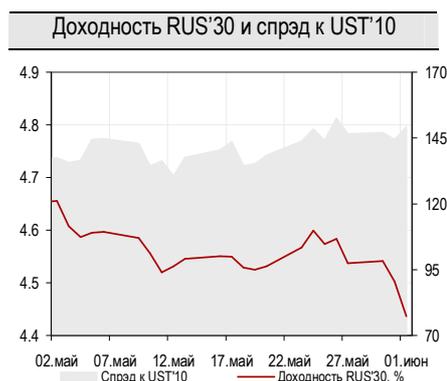
Сегодня российские бумаги, по всей вероятности, последуют вниз за глобальными рынками. Повлиять на нежелание рисковать смогут ключевые данные по рынку труда США за май, которые будут опубликованы в пятницу, однако все указывает на то, что рынки ждут новое разочарование.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.32	242	4.6	0.02	-1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.6	5.10	285	0.9	0.31	-6
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.7	0.00	306	6.4	0.07	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	108.0	5.51	244	7.7	0.29	-4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.3	6.35	301	2.6	0.54	-5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.9	6.35	266	12.1	0.65	-5
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	110.3	6.29	349	6.7	0.31	-5
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	109.8	3.47	302	1.7	0.03	-4
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	112.3	5.10	370	3.7	0.16	-5
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	116.5	6.49	443	5.1	0.28	-6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	3.11	282	0.8	0.09	-17
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.9	1.93	163	0.6	-0.06	2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.8	6.44	384	6.2	0.04	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.0	3.23	292	0.9	-0.01	-3
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	107.1	4.34	229	4.9	0.14	-3
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.6	7.85	128	3.5	0.10	-3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.5	3.66	317	1.9	-0.01	-2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.9	1.09	76	0.8	0.00	-5
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.2	2.15	168	1.6	0.02	-3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.1	4.39	271	4.2	0.32	-8
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.1	4.81	283	4.8	0.32	-7
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.2	3.34	286	1.8	0.08	-7
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.3	5.61	399	4.1	0.05	-2

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева



Источник: Reuters

Мировая промышленность: резкое торможение

Статистика по индексам PMI manufacturing, опубликованная накануне, явилась однозначным свидетельством достаточно резкого охлаждения деловой конъюнктуры в промышленном секторе. Снижение индексов по итогам мая было зафиксировано в подавляющем числе стран и регионов.

В США индекс PMI manufacturing рухнул сразу на 6.9 пунктов до 53.5 – это минимум с сентября 2009 года! Рост новых заказов в американской промышленности практически остановился – соответствующий индекс составил лишь 51 пункт. Инфляционное давление со стороны цен на сырье и материалы ослабло, но в целом оставалось высоким – соответствующий индекс упал с 85.5 до 76.5.

Весьма резко снизились индексы PMI в странах Еврозоны. Падение композитного индекса Еврозоны на 3.4 пункта оказалось самым значительным с ноября 2008 года, при этом сам индекс (54.6 пункта) оказался на минимальном уровне за последние 7 месяцев. Похоже, что очередное обострение европейского долгового кризиса не прошло бесследно для реального сектора. Ещё одним негативным моментом для Европы стало падение индекса PMI Испании ниже уровня 50 пунктов. Значение этого индекса позволяет утверждать, что промышленный сектор одной из проблемных стран региона входит в состояние рецессии, что не добавляет оптимизма в отношении дальнейшего развития долгового кризиса.

В мае всего 4 из 28 стран, представленных в нижеследующей таблице, показали рост индекса PMI. Одной из таких стран оказалась Япония – индекс PMI manufacturing в стране восходящего солнца не только увеличился по итогам мая, но и вернулся в область положительных значений (выше 50 пунктов). Таким образом, можно констатировать, что сокращение промышленного производства, вызванное мартовской катастрофой, оказалось краткосрочным; уже в мае в промышленности началось восстановление, однако судить об его устойчивости пока рано.

В России, судя по динамике индекса PMI manufacturing (в мае он снизился с 52.1 до 50.7), рост в секторе обрабатывающей промышленности фактически остановился. Это не является большим сюрпризом, так как вся статистика последних месяцев свидетельствовала о слабости экономического роста в России. Снижение российского PMI manufacturing за два месяца на 4.9 пункта оказалось самым значительным изменением этого индикатора с осени 2008 года.

Глобальный индекс промышленной конъюнктуры – Global manufacturing PMI – третий месяц подряд продемонстрировал снижение. Его значение в мае составило 52.9 – это минимум с сентября 2010 года. Таким образом, можно с уверенностью констатировать, что импульс, полученный мировой промышленностью с запуском программы QE2, иссяк. В настоящий момент мы наблюдаем слабый затухающий рост, который без новых стимулов может смениться спадом уже в ближайшие месяцы.

Индексы PMI manufacturing, с учётом сезонной корректировки

	май 11	апр.11	мар.11	фев.11	январь.11	дек.10
Global manufacturing PMI	52.9	55.0	55.7	57.4	57.1	55.6
США	53.5	60.4	61.2	61.4	60.8	58.5
Япония	51.3	45.7	46.4	52.9	51.4	48.3
Еврозона	54.6	58.0	57.5	59.0	57.3	57.1
Германия	57.7	62.0	60.9	62.7	60.5	60.7
Франция	54.9	57.5	55.4	55.7	54.9	57.2
Италия	52.8	55.5	56.2	59.0	56.6	54.7
Испания	48.2	50.6	51.6	52.1	52.0	51.5
Греция	44.5	46.8	45.4	42.8	42.8	43.1
Ирландия	51.8	56.0	55.7	56.7	55.8	52.2
Австрия	55.6	57.0	60.6	61.9	60.3	57.7
Нидерланды	55.1	59.2	58.1	60.7	57.5	57.5
Великобритания	52.1	54.4	56.7	61.2	61.5	58.7
Швейцария	59.2	58.4	59.3	63.5	60.5	61.2
Швеция	56.1	59.8	58.6	60.9	61.5	60.2
Норвегия	56.9	55.7	57.4	58.7	56.0	54.4
Дания		64.6	65.1	66.4	62.9	63.0
Китай (CFLP)	52.0	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9
Китай (HSBC)	51.6	51.8	51.8	51.7	54.5	54.4
Индия	57.5	58.0	57.9	57.9	56.8	56.7
Бразилия	50.8	50.7	53.2	54.6	53.1	52.4
Россия	50.7	52.1	55.6	55.2	53.5	53.5
Сингапур	50.8	52.5	50.1	52.3	50.5	50.7
Южная Корея	51.2	51.7	52.8	53.4	53.5	53.9
Тайвань	54.9	58.2	55.6	55.8	59.8	54.7
Австралия	47.7	48.4	47.9	51.1	46.7	46.3
ЮАР	55.1	56.4	57.2	54.8	54.6	51.7
Польша	52.6	54.4	54.8	53.8	55.6	56.3
Венгрия	52.3	56.7	53.9	57.0	54.7	54.0
Чехия	55.9	59.0	58.6	59.8	60.5	58.4
Турция	50.6	52.7	56.1	58.5	57.2	56.4

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трёмасов, к.э.н.

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 спрэдом к кривой ОФЗ в 40-50 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-1.5%. ОФЗ 26205 после вчерашнего размещения торгуется с премией в 64 б.п. к кривой и имеет потенциал роста цены около 3.5%, новый ОФЗ 25079 имеет потенциал роста порядка полфигуры. Кривая по-прежнему является перепроданной на отрезке с дюрацией от трех лет.

01.06.11

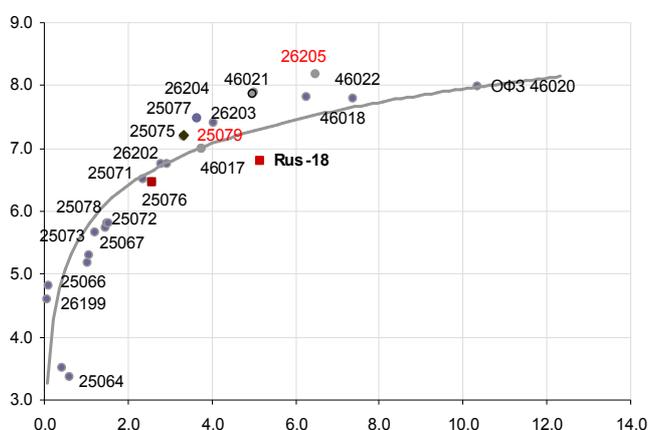
31.05.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	-	4.6	0.07	0	0.00	134	-124	0.09	4.60	0.08
ОФЗ 25066	-	4.82	0.09	-15	0.00	135	-125	0.11	4.97	0.09
ОФЗ 25063	-	3.52	0.42	-2	0.00	-141	131	-0.55	3.54	0.43
ОФЗ 25064	-	3.36	0.59	-4	0.00	-189	179	-1.06	3.40	0.59
ОФЗ 26199	42	5.17	1.02	-1	0.00	-60	50	-0.51	5.18	1.03
ОФЗ 25073	1 026	5.29	1.06	0	-0.01	-52	42	-0.45	5.29	1.07
ОФЗ 25067	6 150	5.66	1.22	11	-0.14	-28	18	-0.22	5.55	1.22
ОФЗ 25072	20	5.74	1.47	-2	0.02	-38	28	-0.40	5.76	1.47
ОФЗ 25078	173	5.8	1.50	0	0.00	-34	24	-0.36	5.80	1.51
ОФЗ 25065	39	5.8	1.55	-5	0.06	-37	27	-0.42	5.85	1.56
ОФЗ 25076	1 719	6.51	2.36	-2	0.05	-6	fair	-	6.53	2.37
ОФЗ 25068	232	6.47	2.57	-10	0.26	-18	8	-0.20	6.57	2.56
ОФЗ 26202	573	6.75	2.78	-1	0.04	3	fair	-	6.76	2.78
ОФЗ 25071	270	6.75	2.92	0	-0.02	-2	fair	-	6.75	2.82
ОФЗ 25075	2 391	7.19	3.33	-7	0.22	29	-19	0.64	7.26	3.33
ОФЗ 25077	2 213	7.48	3.65	-2	0.08	50	-40	1.44	7.50	3.65
ОФЗ 46017	-	6.98	3.76	0	0.00	-3	fair	-	6.98	3.76
ОФЗ 26203	0	7.41	4.04	-5	0.20	33	-23	0.92	7.46	4.04
ОФЗ 26204	311	7.86	4.97	0	0.00	58	-48	2.39	7.86	4.97
ОФЗ 46021	3	7.88	5.03	-2	0.11	59	-49	2.46	7.90	5.03
ОФЗ 46018	-	7.81	6.28	-1	0.00	31	-21	1.30	7.82	6.29
ОФЗ 26205	15 784	8.17	6.48	3	-0.18	64	-54	3.48		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.37	0	0.00	12	-2	0.18	7.78	7.39
ОФЗ 46020	-	7.98	10.33	0	0.00	0	fair	-	7.98	10.34

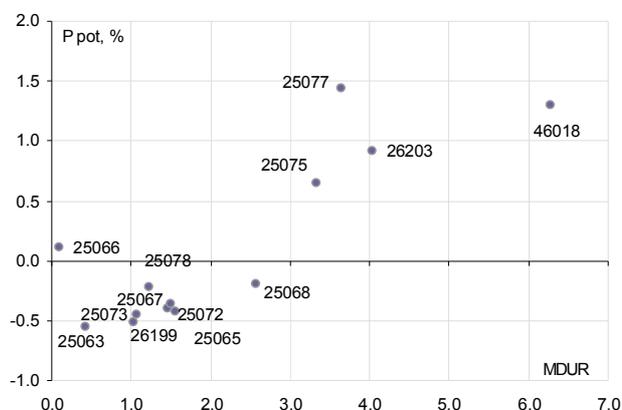
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



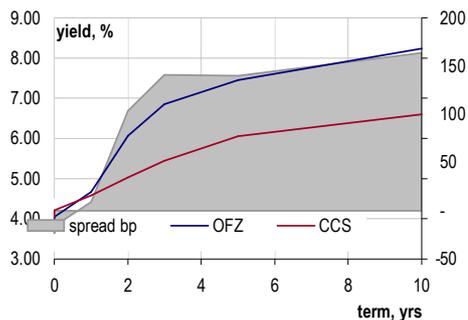
Потенциал и дюрация



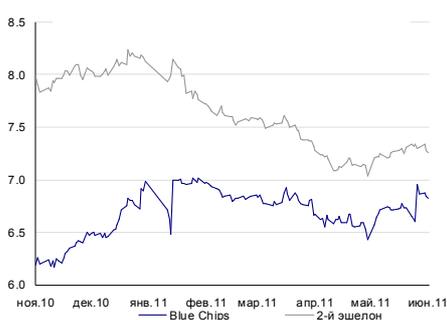
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



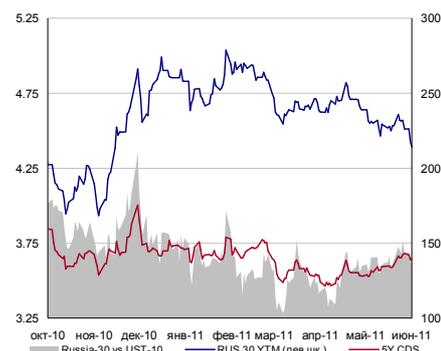
Индексы ВМВ эшелоны



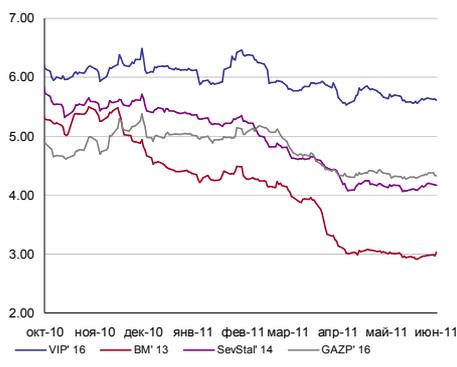
Индексы ВМВ рейтинги



Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

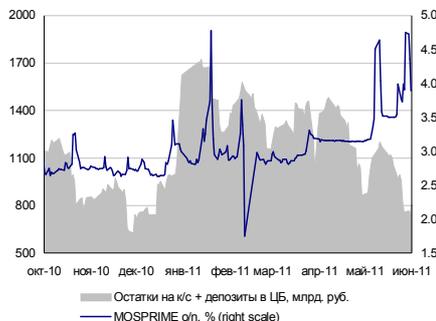


CDS корпораций

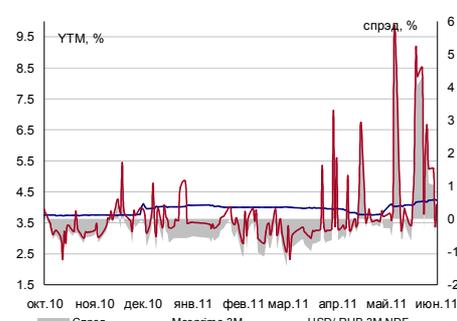


Денежно-валютный рынок

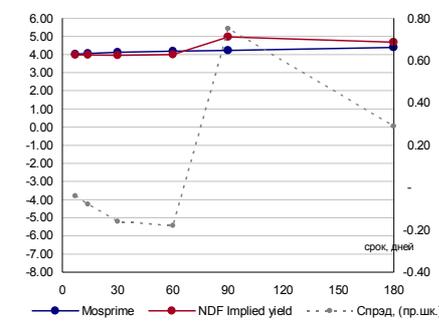
Ликвидность и ставки



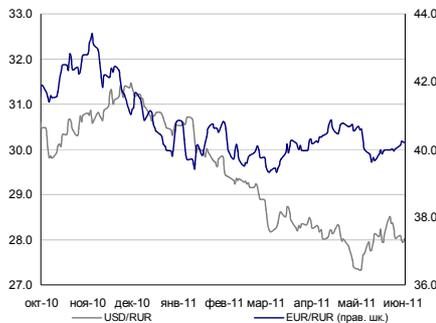
Форвардный базис



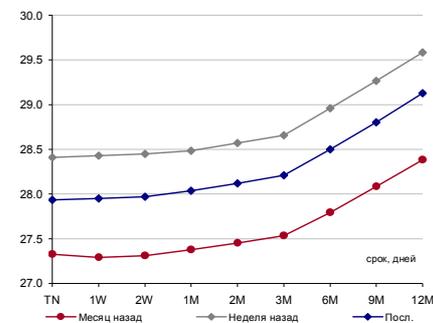
Спрэды денежного рынка



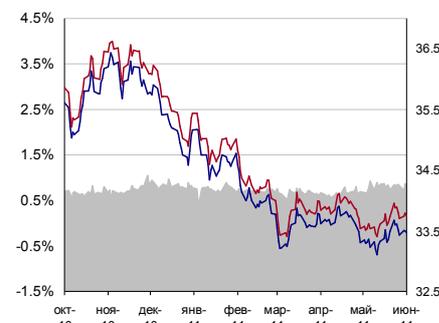
Курс рубля



Форвардные кривые



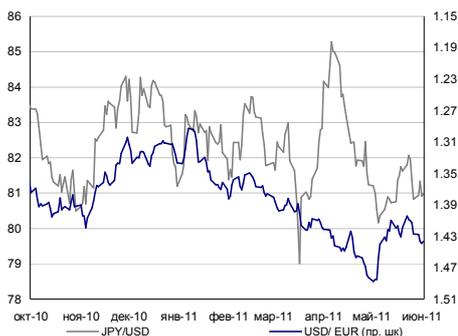
Своп-поинты 3 месяца



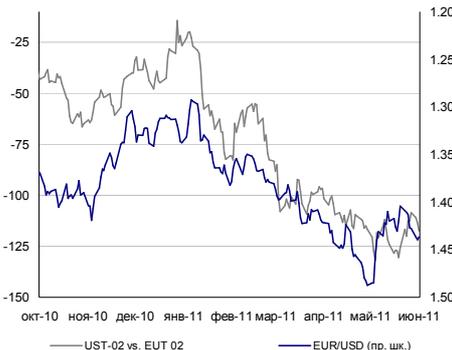
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

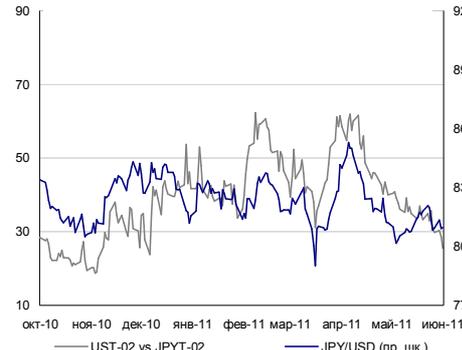
Основные валюты



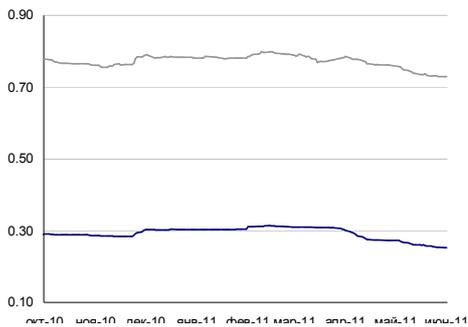
Ставки и курсы евро/доллар



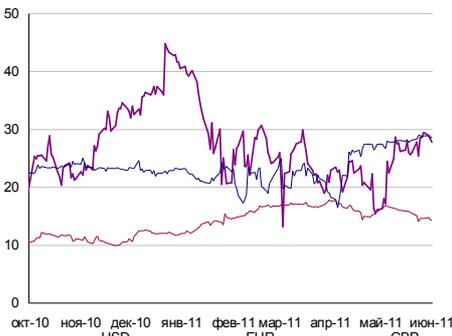
Ставки и курсы иена/доллар



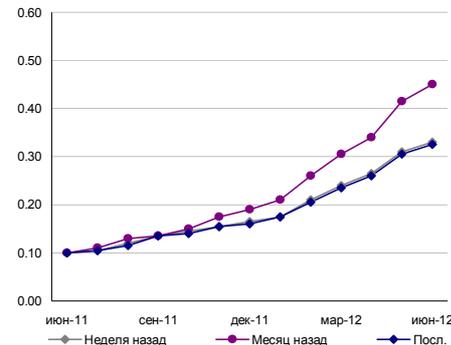
LIBOR USD



LIBOR-OIS

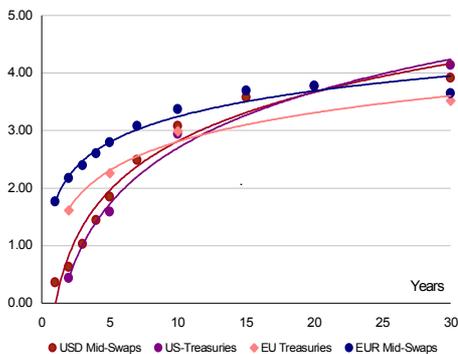


FED RATE ожидания

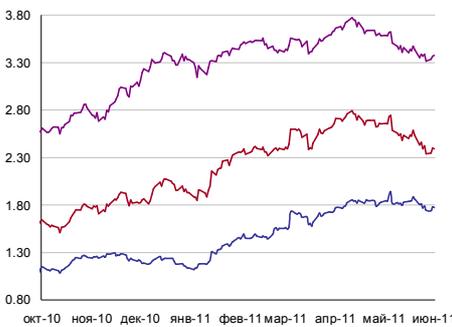


Глобальный долговой рынок

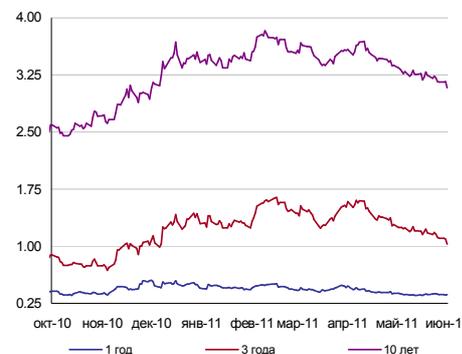
Базовые кривые



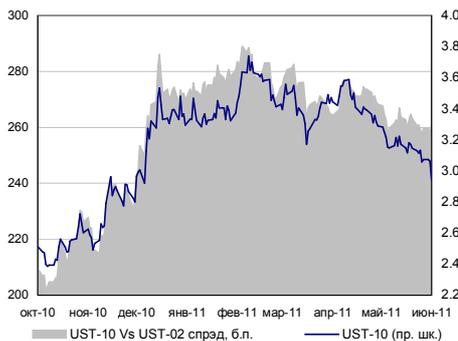
EUR IRS (mid)



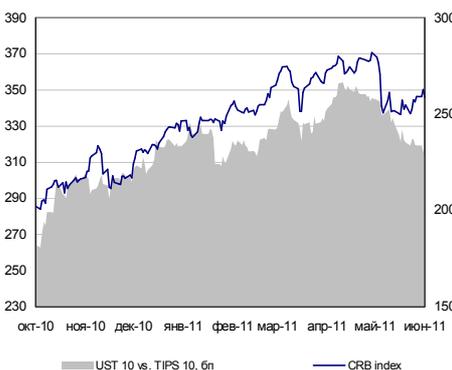
USD IRS (mid)



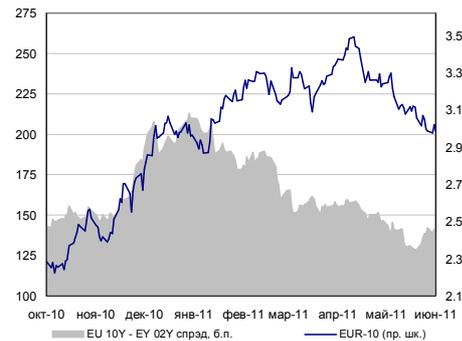
UST



Инфляционные ожидания

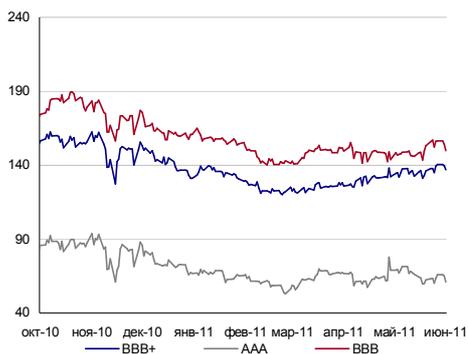


Bundes

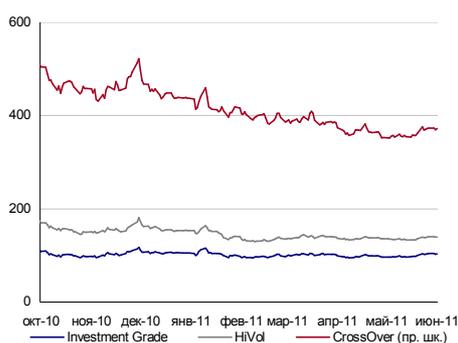


Глобальный кредитный риск

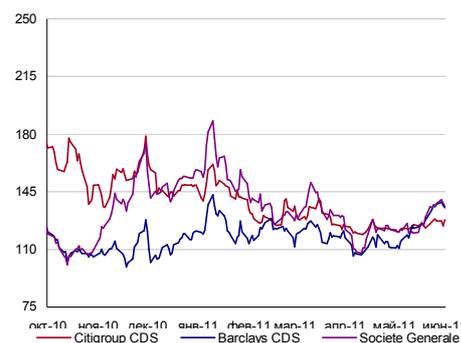
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

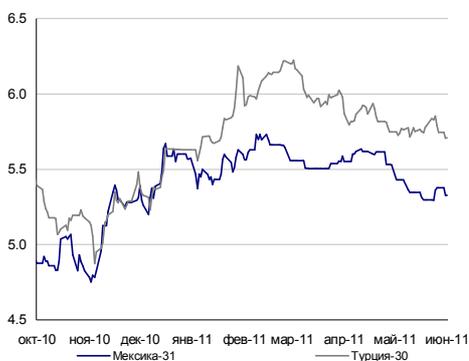


CDS Global Banks

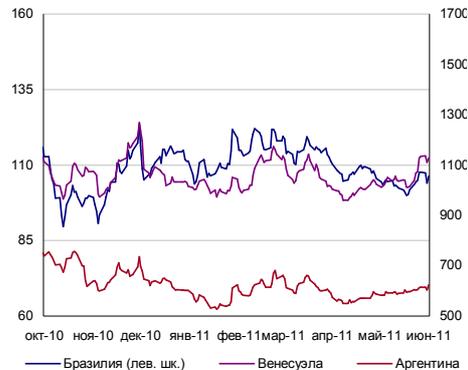


Emerging markets

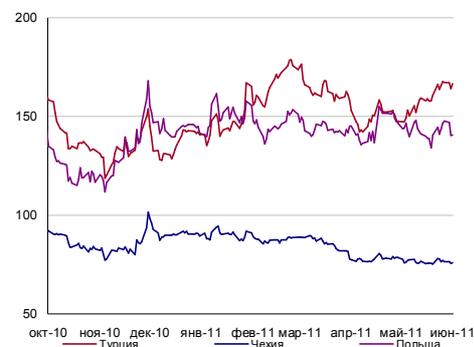
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

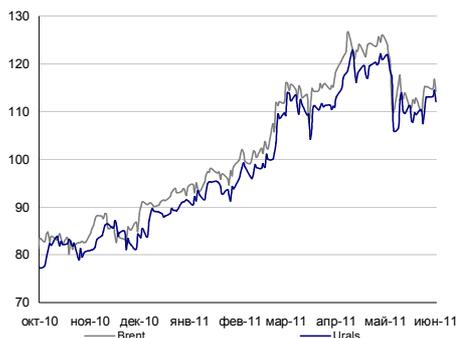


EMEA CDS

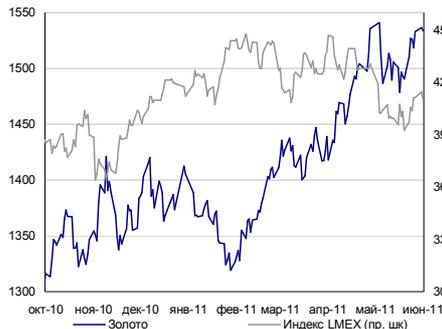


Товарные рынки

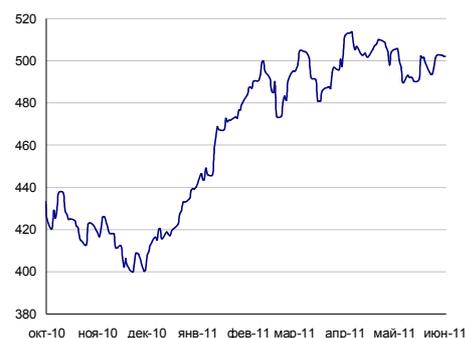
Нефть



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**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки**

Максим Кошелев

Koshelev_ME@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_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 абсолютную 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 исключительно 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 не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. 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 обязательств 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.