



На рынке

- На денежном рынке сохраняется характерная для начала месяца ситуация, когда ликвидность постепенно возвращается в систему. Данный фактор оказывает существенную поддержку внутреннему долговому рынку, который (в первую очередь, госсектор), несмотря на внешний негатив, чувствует себя неплохо. Объем свободной ликвидности уже вплотную приблизился к отметке в 1 трлн руб. Обороты оказались ниже средних значений предыдущих дней: в корпоративном секторе оборот не превысил 20 млрд руб. (17.6 млрд руб.), в госсекторе – 8 млрд руб.
- Завтра Минфин снова проведет сразу два аукциона по размещению ОФЗ совокупным объемом 40 млрд руб. Будут размещены четырехлетний выпуск ОФЗ 25079 (20 млрд руб.), успешно дебютировавший на прошлой неделе и разместившийся в полном объеме без премии к рынку, и новый шестилетний выпуск ОФЗ 26206 (20 млрд руб.) с погашением 14 июня 2017 года.
- Несмотря на пессимизм инвесторов на внешних рынках на фоне слабых макроданных из США, опубликованных прошлой неделе, а также сохранения опасений по поводу Греции, рынок российских еврооблигаций завершили вчерашний день преимущественно в «плюсе», однако рост, скорее, был инерционным. Сегодня в условиях сохранения беспокойства инвесторов на глобальных рынках, рост корпоративных евробондов, вероятно, сменится коррекцией.
- Майские данные по инфляции не преподнесли никаких сюрпризов. В минувшем месяце потребительские цены выросли на 0.5 % по сравнению с 0.4 % в апреле и 0.5 % в мае прошлого года. При этом цены на продовольствие в мае не изменились, цены на непродовольственные товары выросли на 0.8 %, услуги подорожали на 0.7 %. Последние 4 месяца среднемесячный рост цен с устранением сезонности составляет по нашим расчетам от 0.4 до 0.6 %. Если подобные темпы роста цен сохранятся до конца года, то годовая инфляция может уложиться в 7 %. Если во втором полугодии мы не увидим перелома экономических трендов (ускорения экономического роста), то мы будем вынуждены снизить наш годовой прогноз по инфляции и ВВП.

Доходности и спреды

	yield, %	б.п.
RUS_30	4.348	-2
RUS30_UST10 bp	135	135
UST_10	2.996	1
UST_2	0.423	0
UST10-UST2 bp	257	1
EU_10	3.025	-3
EU_2	1.665	-2
EU10-EU2 bp	136	-1
EMBI+ bp	288	0

Денежный рынок

LIBOR OIS US 3m	14	0
LIBOR OIS EUR 3m	17	-3
Mosprime o/n	3.77	0.0
Mosprime 3m	4.20	0.0
RUB NDF 3m, %	3.84	-0.2
К/с+депоз (млрд руб)	922	41.2

Кредитный риск CDS 5y

Russia	135	-3
Greece	1396	21
Portugal	674	9
Spain	240	3
Italy	148	3

Индексы

	цена	изм, %
MSCI BRIC	348	-0.66
MSCI Russia	986	0.08
Dow Jones	12 090	-0.50
RTSI	1 866	0.41
VIX (RTS)	27	10.39

Валюты

EUR/USD	1.4603	-0.18
3m FWD rate diff	139	0
RUB/USD	27.824	0.16
RUB/EUR	40.638	-0.02
RUB BASK	33.591	0.07

Товары

Urals \$ / bbl	111	-1.91
Золото \$ / troy	1 545	0.18

Внутренний рынок

Госсектор: продолжение роста

Минфин снова предлагает новый выпуск

Корпоративный сектор: обороты снизились, рост иссяк

Глобальные рынки

Макроданные остаются в центре внимания

ФРС будет ориентироваться на реальную ситуацию?

Российские еврооблигации: инерционный рост

Экономика и политика

При стагнации экономики годовая инфляция может уложиться в 7 %

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещение **ЕвразХолдинг-7** на 15 млрд руб. Ставка первого купона – 8.4%.
- Закрытие книг заявок на покупку облигаций **Мечела** и **Русской Медной Компании**.
- **Банк «Кедр»** открывает в 12.00 МСК книгу заявок на 3-летние облигации серии БО-01 на 1.5 млрд руб. Заявки будут принимать до 15.00 МСК 24 июня.
- Начало торгов в процессе размещения в разделе «Котировальный список «В»: облигациями 7-й серии **ЕвразХолдинга**, а также облигациями 1-й и 2-й серий **Западного скоростного диаметра**.

Экономика

- **Чистый отток капитала из РФ в мае** замедлился и составил порядка \$5 млрд против \$7,8 млрд в апреле, сообщила директор департамента платежного баланса Банка России Лидия Трошина. По ее словам, отток в основном он обеспечен компаниями, а не банками. Суммарный отток из РФ в январе-мае 2011 года составил, по предварительным оценкам, порядка \$35 млрд. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **РЖД** не планирует полностью выходить из состава акционеров Первой грузовой компании. Президент РЖД В. Якунин заявил о возможности продажи 75% «дочки», а разговоры о продаже 100% ПКГ – «это, мягко говоря, не правда. Любой частник, который покупает компанию, хочет, чтобы в этой компании сохранилось РЖД». / Прайм
- Шесть российских компаний (в том числе **Уралкалий**, **СУЭК**, **Объединенная зерновая компания**, **Глобалпортс**, **Металлоинвест**) вложат 100 млрд руб. в строительство нового порта на Черном море, сообщил заместитель министра транспорта РФ Андрей Недосеков. Весь проект обойдется в 150 млрд руб. Портový комплекс будет построен в Тамани, его мощности составят на первом этапе 66 млн тонн, а позднее будут увеличены до 100 млн тонн. Строительство начнется в 2013 году и продлится до 2018 года. Новый порт снимет часть нагрузки с соседнего Новороссийского порта, который продолжит отправлять нефть и зерно, отметил чиновник Минтранса. / Коммерсант
- **ТМК** планирует в 2011 г. увеличить инвестиции до \$ 300-400 млн по сравнению с 2010 г. (\$ 270 млн), сообщил в ходе телефонной конференции директор ТМК по финансам Тигран Петросян. / Прайм
- Совокупная чистая прибыль **НОМОС-Банка** по МСФО за I квартал 2011 года выросла по сравнению с аналогичным периодом 2010 года на 58% и составила 3.24 млрд руб. Совокупные активы Группы в I квартале 2011 года выросли на 7.4% по сравнению с 31 декабря 2010 года и достигли 569.7 млрд руб. Рентабельность капитала (RoAE) для акционеров осталась на высоком уровне в 21.2%, рентабельность активов (RoAA) в годовом исчислении составила 2.36%. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

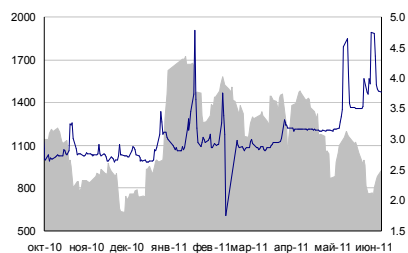
- Накануне закрытия книги заявок на покупку облигаций **Мечела** серии 17 и 18 снижен ориентир по купону до 8.5-8.75%. Начальный ориентир составлял 8.75 – 9.0%. / Cbonds
- РСГ-Финанс (SPV-компания строительного холдинга **«Ренова СтройГрупп»**) начал сбор заявок на дебютный 3-летний выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. По выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента и по требованию их владельцев. Сбор заявок продлится до 15:00 МСК 20 июня. / Интерфакс
- **Банк «Держава»** откроет 8 июня в книгу заявок на 5-летние облигации 2-й серии на 1 млрд руб. Ориентир ставки купона составляет 10.25-10.75 %, ориентир доходности к годовой оферте – 10.51-11.04 %. Книга заявок будет закрыта в 14.00 мск 29 июня. Размещение запланировано на 1 июля. / Прайм
- Ставка 1-го купона облигаций **ТрансФин-М** серий 12, 13 и 14 общим объемом 3 млрд руб. составила 8.5 %. / Прайм
- **Росэнергобанк** утвердил решение о выпуске 3-летних облигаций на 1 млрд руб. / Интерфакс
- **НОМОС-БАНК** утвердил ставки 7-8 купонов облигаций 9-й серии в размере 6.25%. / Интерфакс
- **ДельтаКредит** открывает книгу заявок на покупку облигаций серии 06 совокупным объемом 5 млрд руб. Книга заявок открыта с 10:00 по московскому времени 7 июня 2011 года до 18:00 20 июня 2011 года. Срок обращения займа составит 5 лет. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Банк Москвы** предоставил гарантии на общую сумму 1.3 млрд руб. и \$ 51.9 млн для ОАО «Глобалстрой-Инжиниринг». Гарантии исполнения контракта и возврата авансового платежа выставлены в пользу французского акционерного общества **Total E&P Russie** (входит в состав концерна Total). / ЦОС Банка Москвы
- **ЛУКОЙЛ** планирует привлечь кредит в размере \$500 млн на принципах ограниченного регресса для финансирования инвестиционной программы по разработке месторождения Кандым и увеличения добычи на месторождении Хаузак-Шады в Узбекистане. / Cbonds

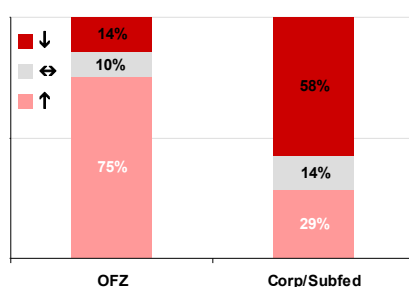
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



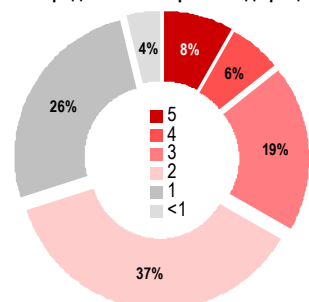
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: MMBБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: MMBБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	346	8.17	6.46	0	0.00
ОФЗ 26204	396	7.88	4.96	6	-0.28
ОФЗ 26203	113	7.44	4.03	-2	0.06
ОФЗ 25077	1 490	7.43	3.63	-3	0.08
ОФЗ 25075	603	7.19	3.32	4	-0.14
ОФЗ 25079	-	7.18	3.31	0	0.00
ОФЗ 25068	-	6.45	2.55	-14	0.00
ОФЗ 25076	2 457	6.44	2.35	-3	0.06
ОФЗ 25078	691	5.71	1.49	-5	0.07
ОФЗ 25073	773	5.18	1.05	-4	0.04

Источник: MMBБ, RD Банка Москвы

Госсектор: продолжение роста

На денежном рынке сохраняется характерная для начала месяца ситуация, когда ликвидность постепенно возвращается в систему. Данный фактор оказывает существенную поддержку внутреннему долговому рынку, который (в первую очередь, госсектор) чувствует себя неплохо, несмотря на внешний негатив (опасения замедления темпов роста мировой экономики, повышения требований ФРС США к крупнейшим банкам страны и пр.). Объем свободной ликвидности уже вплотную приблизился к отметке в 1 трлн руб. и составляет 957.1 млрд руб. Думаем, что уровень в 1 трлн может быть достигнут уже по итогам сегодняшнего дня. Ставки MosPrime фактически стабилизировались около новых, более высоких равновесных значений, ставка overnight составляет 3.77 %. До конца недели ставки могут еще снизиться до 3.65-3.7 %.

Участники рынка, вероятно, уже во многом успели воспользоваться появлением свободной ликвидности и приобрели бумаги, потерявшие позиции во время периода напряженности на денежном рынке, поэтому вчерашний рост был не таким уверенным, как в конце прошлой недели. Кроме того, обороты оказались ниже средних значений предыдущих дней: в корпоративном секторе оборот не превысил 20 млрд руб. (17.6 млрд руб.), в госсекторе – 8 млрд руб. Несмотря на снизившиеся объемы торгов, в госсекторе по-прежнему преобладал рост, около трех четвертей оборота пришлось на сделки по покупке. Дорожали, в основном, ликвидные среднесрочные бумаги с дюрацией от 1.5 до 3 лет. Именно этот участок кривой, на наш взгляд, является перепроданным – по нашему мнению через некоторое время чрезмерная выпуклость кривой на средних сроках должна снизиться. Кроме того, ожидаем, что после планируемого активного размещения Минфином длинных бондов, кривая будет иметь более крутой наклон, что приведет к справедливой переоценке среднесрочного участка. На достаточно высоких оборотах (2.5 и 1.5 млрд руб.) существенный рост на 0.06 % и 0.08 % продемонстрировали выпуски ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077.

Минфин снова предлагает новый выпуск

Завтра Минфин снова проведет сразу два аукциона по размещению ОФЗ совокупным объемом 40 млрд руб. Будут размещены четырехлетний выпуск ОФЗ 25079 (20 млрд руб.), успешно дебютировавший на прошлой неделе и разместившийся в полном объеме без премии к рынку, и новый шестилетний выпуск ОФЗ 26206 (20 млрд руб.) с погашением 14 июня 2017 года. Как мы и ожидали, ОФЗ 25079 может стать одним из так называемых эталонных выпусков, и в ближайшее время Минфин может доразмещать его достаточно активно. Сейчас он торгуется с доходностью 7.18 % на дюрации 3.3 года, снизившись после размещения на 7 б.п. по доходности. Размещение нового выпуска ОФЗ 26206 полностью согласуется с озвученной стратегией Минфина на удлинении дюрации своего долгового портфеля. Сегодня Минфин для поддержания равновесия на денежном рынке и компенсирования оттока ликвидности на аукционах по размещению ОФЗ проведет депозитный аукцион на три месяца объемом 50 млрд руб. Также сегодня будут проведены ломбардные аукционы ЦБ на семь дней и на три месяца.

Корпоративный сектор: обороты снизились, рост иссяк

В корпоративном секторе рост предыдущих дней приостановился, более половины оборота пришлось на сделки со снижением цены. Среди отдельных выпусков уже который день отмечаем значительные обороты по бумагам Почты России (1.14 млрд руб.), прибавивших в доходности 4 б.п., Мечела, снижающихся в цене перед закрытием книги заявок и размещением новых выпусков, а также по ликвидным бондам Лукойла БО-07 (-2 б.п. в доходности).

В лидерах роста были облигации: АИЖК 19об (MD 3.18/-0.11 %/ yield 7.62/-15 б.п.), АльянсБО1 (MD 2.18/0.12 %/ yield 8.3/-7 б.п.), РусГидро01 (MD 3.8/-0.16 %/ yield 8.04/-3 б.п.), СевСт-БО2 (MD 1.47/0.1 %/ yield 6.72/-11 б.п.), ФСК ЭЭС-11 (MD 4.7/0 %/ yield 8.11/-3 б.п.).

В муниципальном секторе наблюдались повышенные обороты в облигациях Москвы, сильнее всего в цене потерял выпуск Москва-66, снизившийся на 0.8 % в цене (+15 б.п. в доходности).

В ближайшие дни ожидаем схожей динамики торгов в случае, если на внешних рынках не появится очередной порции негатива. Кроме того, ожидающийся в ближайшее время навес первичных размещений может отвлечь покупателей от вторичного рынка.

Статистика торгов

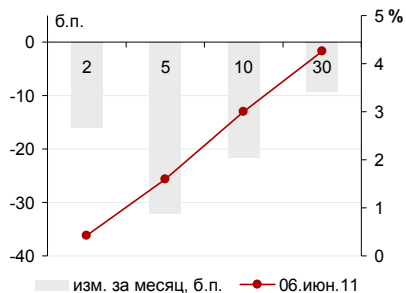
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 17об	221	4	8 000	15.04.22	-	102.5	-0.02	8.93	5.67
АИЖК 19об	763	17	6 000	15.11.24	15.05.15	101.0	-0.11	7.62	3.18
АльянсБО1	217	8	5 000	04.02.14	-	102.6	0.12	8.30	2.18
БанкМоск-2	418	3	10 000	01.02.13	-	100.8	-0.09	7.15	1.45
ВЭБ 08	428	8	15 000	13.10.20	22.10.13	99.8	-0.28	7.10	2.07
ГСС БО-02	300	6	3 000	22.04.14	24.04.12	100.0	-0.15	7.63	0.80
Кокс БО-2	285	19	5 000	28.05.14	-	100.9	0.00	8.53	2.47
КОПЕЙКА 02	211	12	4 000	15.02.12	-	106.3	-0.14	7.33	0.62
Лукойл БО7	813	16	5 000	13.12.12	-	104.4	0.00	6.24	1.32
МагнитБО-6	369	10	5 000	22.04.14	-	100.6	0.15	7.67	2.43
МГор39-об	244	4	10 000	21.07.14	-	101.2	0.09	7.07	2.58
МГор50-об	351	12	15 000	18.12.11	-	101.7	-0.05	4.79	0.49
МГор66-об	242	5	30 000	23.11.18	-	106.0	-0.80	7.52	5.26
МДМ БО-2	261	11	5 000	21.03.14	-	100.6	-0.22	8.04	2.33
Мечел 13об	554	7	5 000	25.08.20	01.09.15	106.0	-0.05	8.47	3.23
Мечел 14об	697	18	5 000	25.08.20	01.09.15	105.9	-0.27	8.49	3.23
Мос.обл.7в	228	9	16 000	16.04.14	-	100.7	0.00	7.87	2.40
МТС 07	665	11	10 000	07.11.17	-	102.4	0.28	8.38	4.66
ПочтаРос01	1143	14	7 000	22.03.16	25.03.14	100.9	-0.09	8.06	2.34
Райфб-БО7	222	3	5 000	27.11.13	-	101.1	-0.05	7.15	2.15
РЖД-10обл	276	19	15 000	06.03.14	-	120.9	0.12	6.67	2.18
РосселхБ 8	300	7	5 000	14.11.19	22.11.12	105.0	-0.14	6.57	1.31
РусГидро01	492	18	10 000	12.04.21	22.04.16	100.4	-0.16	8.04	3.80
СевСт-БО2	299	18	10 000	15.02.13	-	105.0	0.10	6.72	1.47
Сибметин02	348	4	10 000	10.10.19	16.10.14	116.1	0.09	8.10	2.61
СУЭК-Фин01	436	5	10 000	26.06.20	05.07.13	103.5	-0.05	7.64	1.74
ТГК-2 БО-1	396	3	5 000	17.09.13	-	100.1	-0.49	9.14	1.91
ТрансФБО-1	194	5	1 250	13.08.13	-	100.0	0.00	9.97	1.79
ФСК ЕЭС-11	320	6	10 000	16.10.20	24.10.17	100.2	0.00	8.11	4.70
ЮнКрБанк-5	203	4	5 000	01.09.15	03.09.13	101.0	0.05	7.13	1.94

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

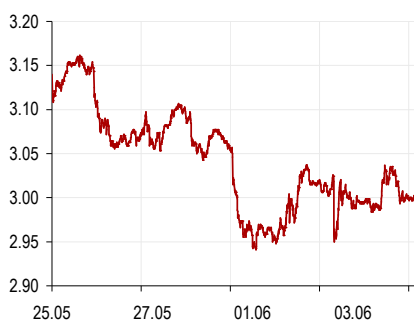
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



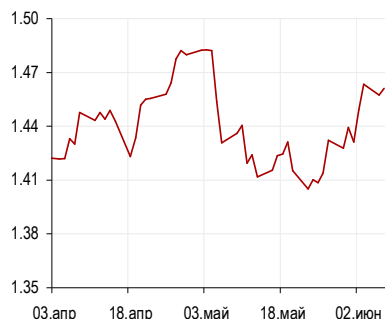
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Макроданные остаются в центре внимания

Мировые фондовые рынки завершили вчерашний день в «минусе». Основное беспокойство инвесторов по-прежнему вызывают два фактора – Греция и слабые макроданные. Хотя решение МВФ выделить Греции столь необходимые ей 12 млрд евро сняло остроту «греческого» вопроса, перспективы согласования второго пакета финансовой помощи стране выглядят не столь очевидными. Серия разочарывающей статистики из США, опубликованная на минувшей неделе, также продолжает оказывать давление на настроения участников рынка.

ФРС будет ориентироваться на реальную ситуацию?

С другой стороны, ухудшение макроданных в условиях крайне мягкой денежно-кредитной политики США и программы QE II может указывать на то, что ужесточение монетарной политики пока преждевременно. Вчера президент ФРБ Бостона Эрик Розенгрэн заявил о том, что ФРС может пересмотреть сроки начала цикла повышения ключевой процентной ставки, а также не исключил возможность QE III в зависимости от экономических условий. При этом он добавил, что пока не ясно, являются ли слабые макроданные временным явлением или долгосрочным трендом. Сегодня вечером ожидается выступление главы ФРС Б. Бернанке, который представит свой взгляд на сложившуюся ситуацию и, возможно, озвучит возможные пути для решения проблем.

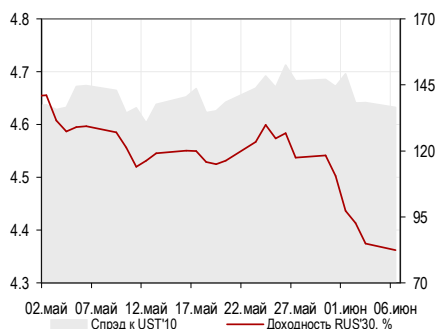
Казначейские бумаги завершили день практически без изменений, умеренным спросом пользовались лишь короткие Treasuries, в то время как на длинном конце кривой доходности суверенные обязательства США прибавили до 3 б.п.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	03.июн.11	06.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.43	0.42	0	-16
UST 05	1.60	1.59	-1	-32
UST 10	2.99	3.00	1	-22
UST 30	4.23	4.26	3	-9

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: инерционный рост

Рынок российских еврооблигаций двигался вчера преимущественно вверх, однако рост, скорее, был инерционным. Подешевели бумаги ВЭБа, Транснефти, Алросы. Лучше рынка смотрелись длинные бумаги Газпрома, ТНК-ВР и Евраза, а также подешевевшие накануне евробонды Вымпелкома. Отметим спрос на выпуск Sovkomflot'17, прибавивший по итогам торгов 37 б.п.

Суверенный RUS'30 снизился в доходности на 2 б.п., сузив спрэд к UST'10 до 135 б.п.

Сегодня рост корпоративных евробондов, вероятно, сменится коррекцией на фоне пессимизма, царящего на внешних рынках.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.1	1.90	146	1.6	-0.01	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.9	4.36	245	4.6	-0.05	1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.8	5.07	278	0.9	0.26	-4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.6	0.00	290	6.4	0.52	-8
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.8	5.54	241	7.7	0.07	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.6	6.33	289	2.6	0.44	-4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	112.3	6.32	254	12.1	0.61	-5
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	111.4	6.14	331	6.7	-0.01	0
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.38	294	1.7	-0.02	1
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	112.8	4.98	359	3.7	0.21	-6
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	116.9	6.41	432	5.1	0.17	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.6	3.20	290	0.8	0.02	-4
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.8	1.96	166	0.6	-0.03	2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.8	6.31	366	6.2	0.37	-6
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.9	3.28	297	0.9	-0.07	6
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	107.3	4.30	223	4.9	0.20	-4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.5	3.62	314	1.9	-0.02	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.6	4.15	342	2.5	-0.02	0
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.9	5.21	285	5.3	0.37	-7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.9	1.13	80	0.8	-0.05	5
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.4	4.33	263	4.2	0.09	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.9	4.66	266	4.8	0.33	-7
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.2	3.32	285	1.7	0.03	-2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	112.0	5.45	384	4.1	0.32	-8
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.8	6.26	413	5.2	0.32	-6

Источники: Bloomberg

Антон Дроздов, CFA, Ольга Сибиричева

При стагнации экономики годовая инфляция может уложиться в 7 %

Майские данные по инфляции не преподнесли никаких сюрпризов. В минувшем месяце потребительские цены выросли на 0.5 % по сравнению с 0.4 % в апреле и 0.5 % в мае прошлого года. При этом цены на продовольствие в мае не изменились, цены на непродовольственные товары выросли на 0.8 %, услуги подорожали на 0.7 %.

С начала года рост потребительских цен составил 4.8 % по сравнению с 4.0 % за тот же период прошлого года. Годовой показатель инфляции составил на конец мая 9.6 %, не изменившись по сравнению со значением на конец апреля. Годовой показатель продовольственной инфляции снизился в мае с 14.1 до 13.4 %.

В целом инфляционная картина в мае не претерпела заметных изменений по сравнению с предыдущими месяцами. После резкого ускорения инфляции, наблюдавшегося с августа 2010 года по январь 2011 года, инфляционные показатели заметно снизились. Последние 4 месяца среднемесячный рост цен с устранением сезонности составляет по нашим расчетам от 0.4 до 0.6 %. Если подобные темпы роста цен сохранятся до конца года, то годовая инфляция может уложиться в 7 %.

На наш взгляд, значительное снижение инфляционных показателей во многом связано со слабостью экономического роста. Согласно оценкам МЭР рост в российской экономике в начале года практически отсутствует: -0.1 % в январе (изменение ВВП месяц к месяцу с устранением сезонности), +0.1 % в феврале, +0.2 % в марте, +0.1 % в апреле. Слабый внутренний спрос приводит к тому, что производители не могут переложить растущие издержки на потребителей.

Если во втором полугодии мы не увидим перелома экономических трендов (ускорения экономического роста), то мы будем вынуждены снизить наш годовой прогноз по инфляции, который сейчас составляет 10.5 %. Правда, в этом случае мы будем вынуждены снизить и прогноз ВВП – если во втором полугодии динамика экономического роста не изменится, то по итогам года прирост ВВП составит не более 3 % по сравнению с нашим текущим прогнозом на уровне 4.1 %.



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, 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 %. Один из размещенных на прошлой неделе выпусков (четырёхлетний ОФЗ 25079) после размещения снизился в доходности почти на 10 б.п., однако все еще сохраняет потенциал роста цены около 0.4 %. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех лет до пяти лет. Запланированные на завтра аукционы могут позволить более справедливо оценить среднесрочный участок (ОФЗ 25079), а также получить новую точку на кривой с дюрацией 4.5 года (ОФЗ 26206) – в настоящий момент среди ОФЗ нет выпусков с дюрацией от 4 до 5 лет.

06.06.11

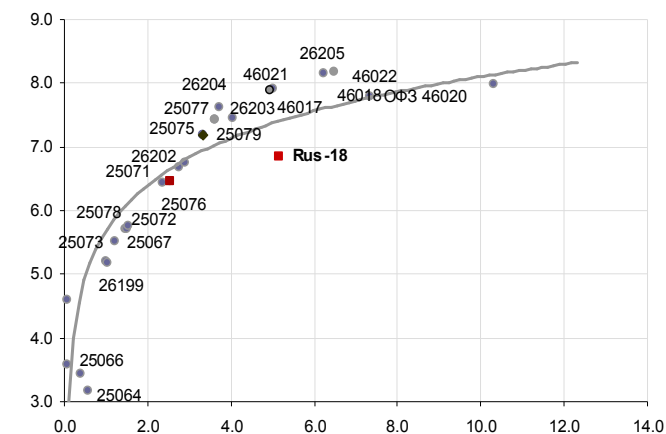
03.06.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	250	4.59	0.06	-1	0.00	188	-178	0.11	4.60	0.07
ОФЗ 25066	251	3.59	0.08	-64	0.00	59	-49	0.04	4.23	0.09
ОФЗ 25063	-	3.43	0.41	-6	0.00	-130	120	-0.49	3.49	0.42
ОФЗ 25064	-	3.18	0.58	-11	0.00	-192	182	-1.05	3.29	0.59
ОФЗ 26199	-	5.21	1.01	-1	0.00	-47	37	-0.38	5.22	1.02
ОФЗ 25073	773	5.18	1.05	-4	0.04	-55	45	-0.47	5.22	1.06
ОФЗ 25067	162	5.51	1.21	0	-0.04	-36	26	-0.32	5.51	1.22
ОФЗ 25072	5	5.7	1.45	-4	0.05	-37	27	-0.39	5.74	1.46
ОФЗ 25078	691	5.71	1.49	-5	0.07	-39	29	-0.43	5.76	1.50
ОФЗ 25065	-	5.77	1.54	-2	0.00	-36	26	-0.40	5.79	1.55
ОФЗ 25076	2 457	6.44	2.35	-3	0.06	-14	4	-0.09	6.47	2.36
ОФЗ 25068	-	6.45	2.55	-14	0.00	-21	11	-0.28	6.59	2.55
ОФЗ 26202	551	6.68	2.77	-3	0.04	-7	fair	-	6.71	2.77
ОФЗ 25071	-	6.74	2.91	0	0.00	-6	fair	-	6.74	2.92
ОФЗ 25079	-	7.18	3.31	0	0.00	24	-14	0.47	7.18	3.32
ОФЗ 25075	603	7.19	3.32	4	-0.14	25	-15	0.50	7.15	3.33
ОФЗ 25077	1 490	7.43	3.63	-3	0.08	39	-29	1.07	7.46	3.64
ОФЗ 46017	10	7.63	3.72	1	-0.05	57	-47	1.75	7.62	3.73
ОФЗ 26203	113	7.44	4.03	-2	0.06	30	-20	0.79	7.46	4.04
ОФЗ 26204	396	7.88	4.96	6	-0.28	52	-42	2.07	7.82	4.97
ОФЗ 46021	-	7.90	5.01	0	0.00	53	-43	2.13	7.90	5.02
ОФЗ 46018	-	8.15	6.23	0	0.00	55	-45	2.78	8.15	6.24
ОФЗ 26205	346	8.17	6.46	0	0.00	53	-43	2.76		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.36	0	0.00	0	fair	-	7.78	7.36
ОФЗ 46020	-	7.99	10.32	1	0.00	-15	5	-0.49	7.98	10.33

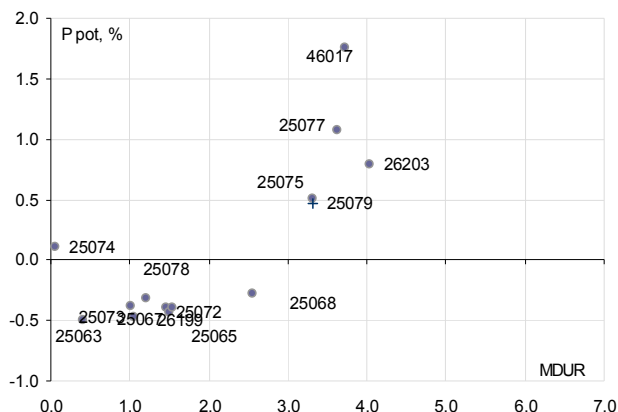
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



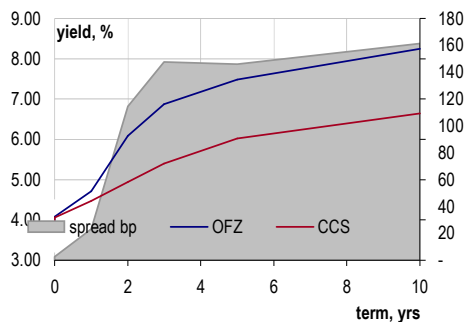
Потенциал и дюрация



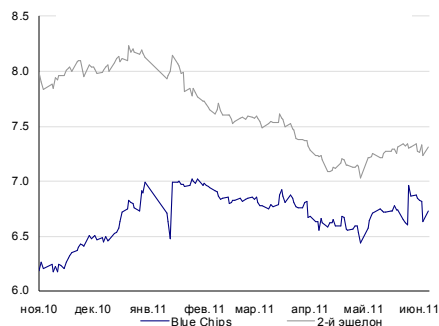
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

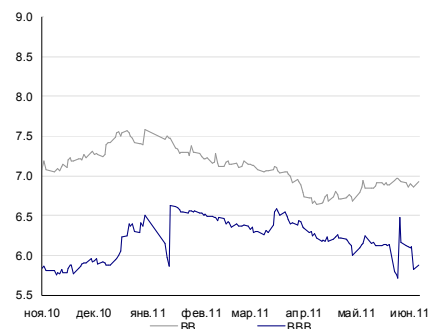
Кривые ОФЗ и CCS



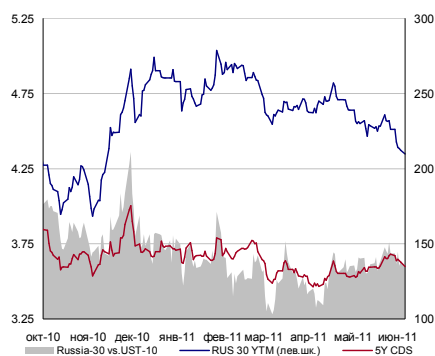
Индексы BMBI эшелоны



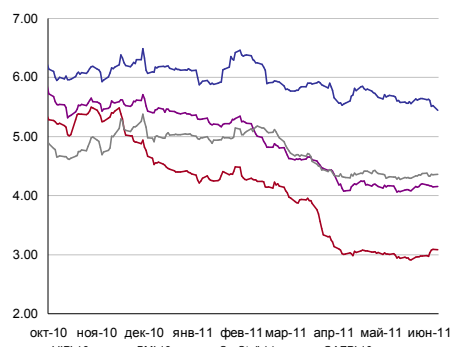
Индексы BMBI рейтинги



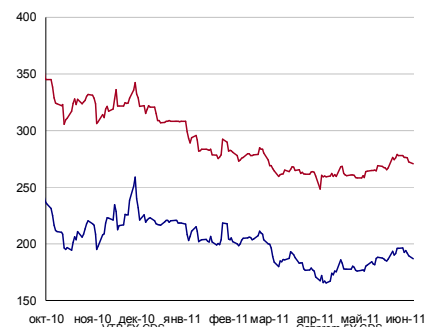
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

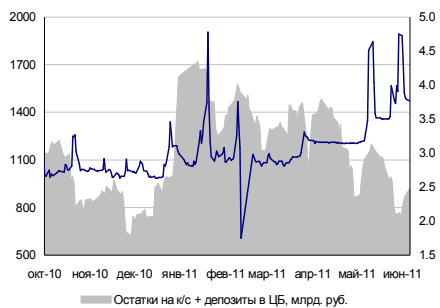


CDS корпораций

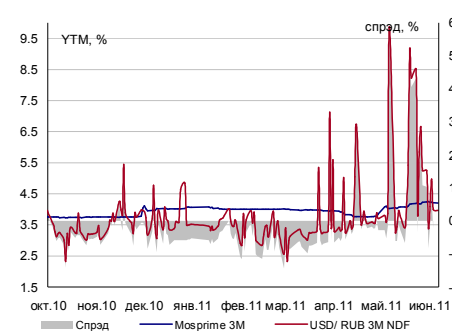


Денежно-валютный рынок

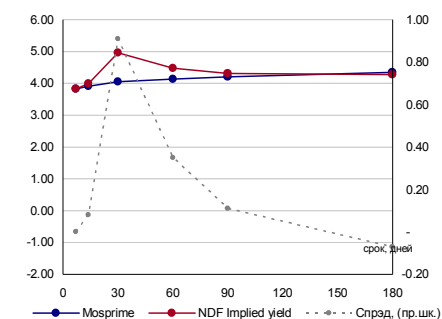
Ликвидность и ставки



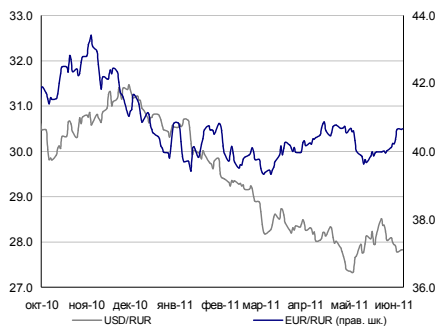
Форвардный базис



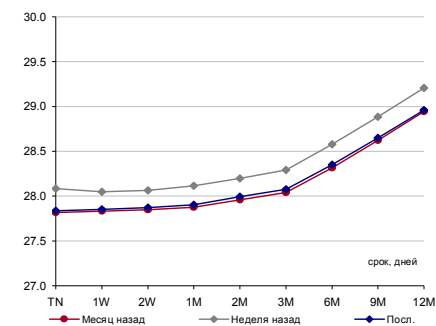
Спрэды денежного рынка



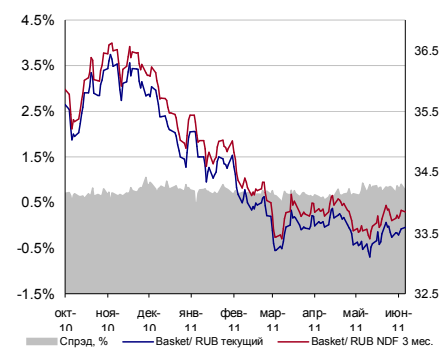
Курс рубля



Форвардные кривые



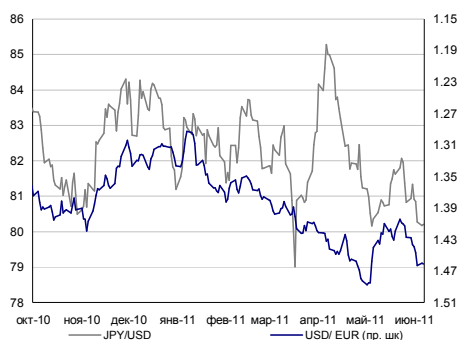
Своп-поинты 3 месяца



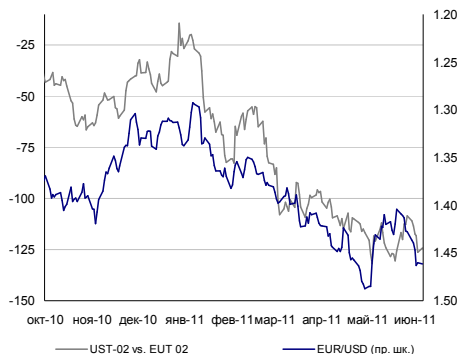
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

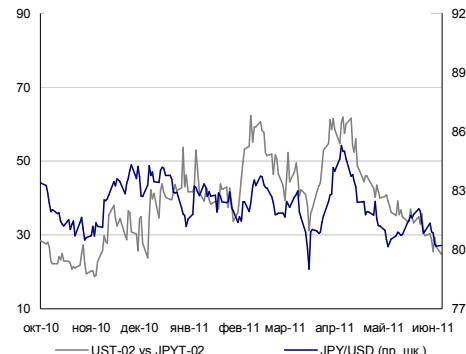
Основные валюты



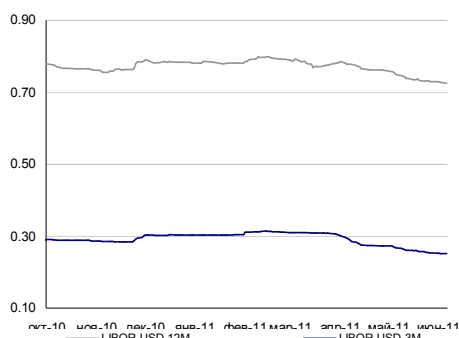
Ставки и курсы евро/доллар



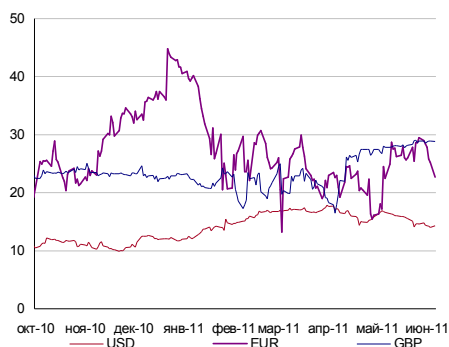
Ставки и курсы иена/доллар



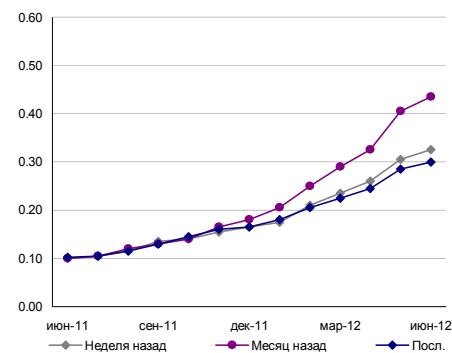
LIBOR USD



LIBOR-OIS

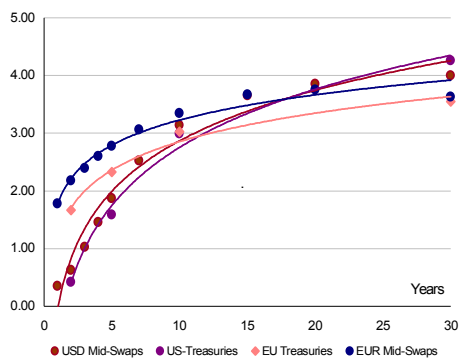


FED RATE ожидания

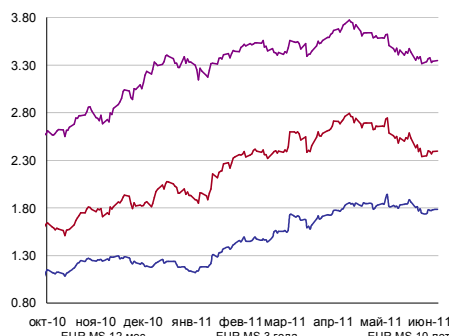


Глобальный долговой рынок

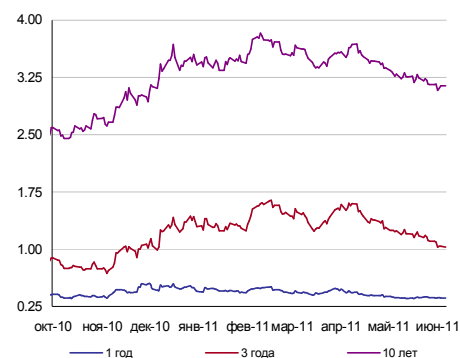
Базовые кривые



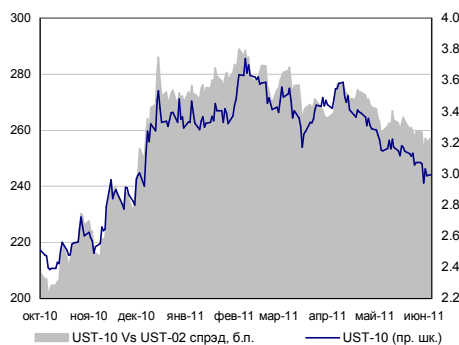
EUR IRS (mid)



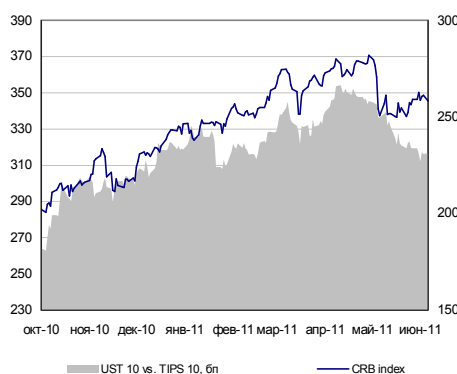
USD IRS (mid)



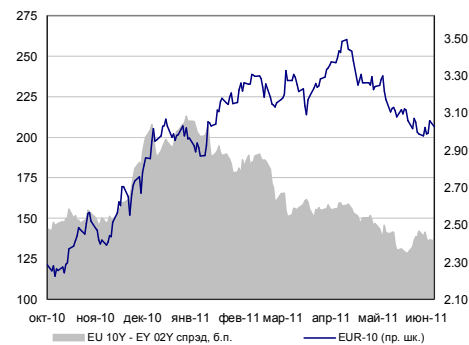
UST



Инфляционные ожидания



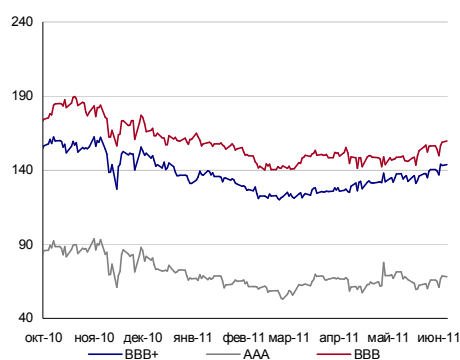
Bundes



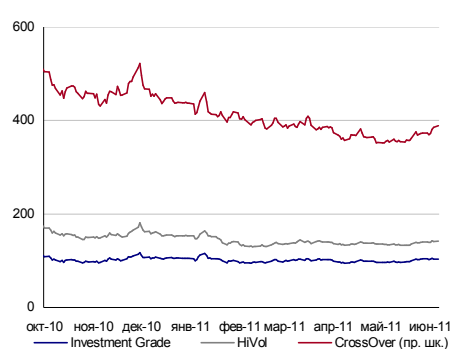
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

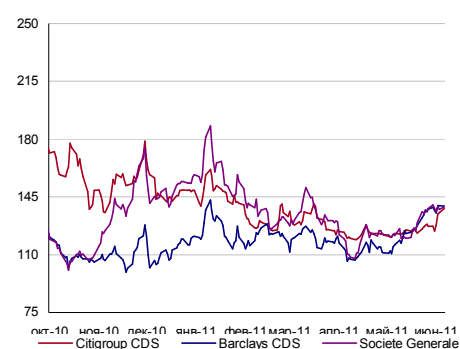
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

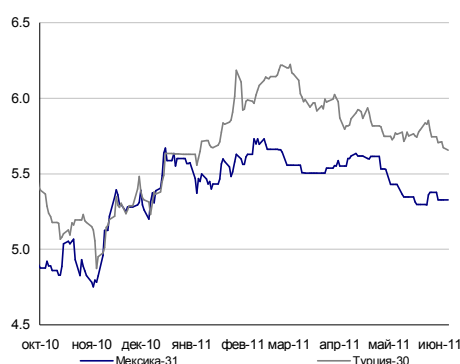


CDS Global Banks

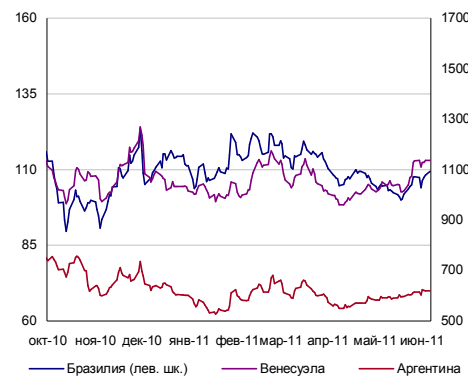


Emerging markets

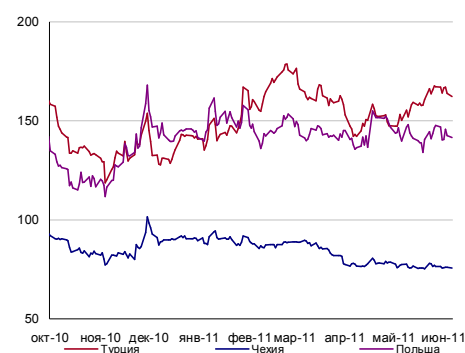
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

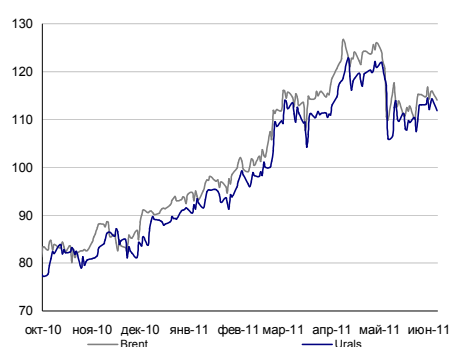


EMEA CDS

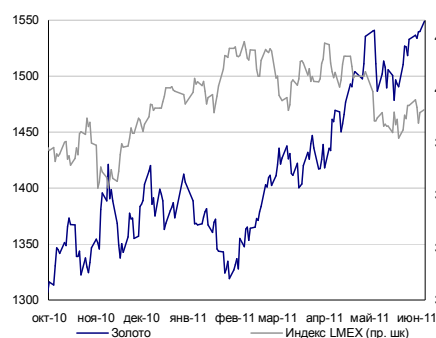


Товарные рынки

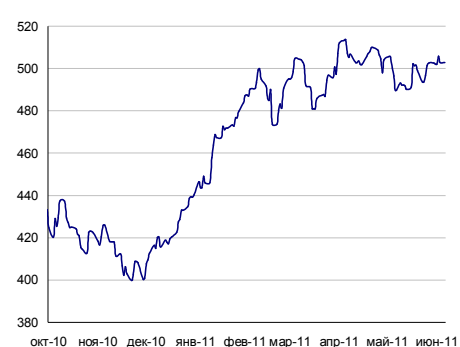
Нефть



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**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

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

Drozdvov_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.