



На рынке

- Внутренний рынок облигаций начал короткую неделю плавным снижением котировок. Ограниченная ликвидность в период налоговых платежей не способствует покупкам. На этом фоне маловероятен успех Минфина при размещении сегодня госбумаг на 30 млрд руб., особенно учитывая минимальную премию, которую эмитент оказался готов заплатить даже по десятилетним бумагам.
- Вчера на мировых площадках отмечалась отчетливое желание прервать затянувшееся падение. Складывается впечатление, что рынки просто устали от медвежьего тренда и созрели для коррекции или, по крайней мере, для отскока. Однако опубликованные данные, которые и вызвали мини-ралли фондовых индексов, были не настолько хороши, чтобы оправдать рост доходности Treasuries прибавили около 10 б.п., а ведущие фондовые индексы взлетели на 1-1.5%. Рынок российских евробондов оставался в стороне от всеобщей эйфории. Большинство корпоративных бумаг завершили день понижением котировок. Суверенный RUS'30 снизился в доходности на 2 б.п., сузив спрэд к UST'10 до 128 б.п.
- Федеральный бюджет продолжает оставаться профицитным, главным образом благодаря высоким ценам на нефть, которые в рублевом выражении превышают сейчас докризисный уровень. Несмотря на избыток денег в казне в этом году, Минфин продолжает активно занимать на внутреннем рынке, восстанавливая Резервный фонд, изрядно похудевший во время кризиса. Если цены на нефть до конца года не упадут, то дефицит бюджета может составить порядка 400 млрд руб., положительное сальдо внутренних заимствований – 1.4 млрд руб., а Резервный фонд пополнится на 1 трлн руб. В условиях неопределенной ситуации в мировой экономике и сохранения высоких рисков дестабилизации финансовых рынков (кризис суверенных долгов), наращивание резервов выглядит более предпочтительным в сравнении с наращиванием госрасходов.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.363	-3
RUS30_UST10 bp	↑	127	127
UST_10	↑	3.098	11
UST_2	↑	0.442	5
UST10-UST2 bp	↑	266	7
EU_10	↑	3.014	6
EU_2	↑	1.594	5
EU10-EU2 bp	↑	142	0
EMBI+ bp	↓	278	-12
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	13	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	11	-4

RUB NDF 3m,%	↑	5.95	2.3
--------------	---	------	-----

Кредитный риск CDS 5y

Russia	↓	141	-3
Greece	↑	1 606	16
Portugal	↓	737	-26
Spain	↓	273	-11
Italy	↓	169	-8

Индексы

		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	345	0.58
MSCI Russia	↑	1 019	0.40
Dow Jones	↑	12 076	1.03
RTSI	↔	1 926	
VIX (RTS)	↔	28	

Валюты

EUR/USD	↑	1.4472	0.77
3m FWD rate diff	↑	143	7
RUB/USD	↓	27.839	-0.52
RUB/EUR	↑	40.287	0.24
RUB BASK	↓	33.442	-0.11

Товары

Urals \$ / bbl	↑	118	0.94
Золото \$ / troy	↑	1 524	0.51

Внутренний рынок

Плавное снижение на невысоких оборотах

Размещения Евраз и Мечела повысили интерес инвесторов к бондам металлургов

Рейтинговые агентства оценили усилия Северстали, но реакции бондов не последовало

Сегодня стартует налоговый период июня

Успех аукционов ОФЗ под вопросом

Глобальные рынки

Нельзя же все время падать

Российские еврооблигации: в стороне от роста

Российская экономика

Бюджет остается профицитным

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Уплата страховых взносов в фонды
- Аукционы Минфина по доразмещению **ОФЗ 26206** на 20 млрд руб. с доходностью 7.7-7.8%, **ОФЗ 26205** на 10 млрд руб. с доходностью 8.1-8.2%.
- Размещение **Разгуляй БО-13** на 1 млрд руб.
- Аукцион по цене трехлетнего выпуска **Чувашия-31008** объемом 1.0 млрд руб. Последний ориентир по цене: 100.66-100.03% от номинала (доходность 7.6-7.85%).
- **Теле2-Санкт-Петербург** открывает книгу заявок на покупку десятилетних облигаций 2-й серии объемом 5 млрд руб. с пятилетней офертой (ориентир по ставке купона 9–9.5%). Книга заявок закрывается 22 июня. Оферта на продажу облигаций действительна до 24 июня.
- Облигации **ЕвразХолдинг** - 5 и 7 выходят на вторичные торги в списке «В»
- Оферта по выпуску **РЖД-16** на 15.0 млрд руб.

Корпоративные новости

- **Русал** к 2015-2016 гг. рассчитывает увеличить производство алюминия до 4.8- 4.9 млн т в год, сообщил директор по сбыту на зарубежных рынках компании С. Ходжсон. Конкретные сроки и объемы производства будут зависеть от завершения проекта Тайшет в РФ. В 2011 году Русал намерен увеличить производство алюминия на 2% по сравнению с 2010 годом, когда было выпущено 4.083 млн т, сообщила компания зимой. / Reuters
- Сбербанк вчера объявил о результатах своей деятельности за первые 5 месяцев 2011 г. Чистая прибыль за этот период составила 136.9 млрд руб. (рост на 135 % по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. // рекордный результат), в т.ч. за счет восстановления резервов. Чистый процентный доход до вычета резервов увеличился на 4.3 % против 5 мес. 2010 г. (факторы - рост кредитного портфеля, снижение стоимости привлеченных средств, увеличение доходности розничных кредитов). Коэффициент CIR составил 41 %. За май кредитный портфель вырос на 2.6 %, при этом доля просроченной задолженности снизилась до 4.64 % (4.77 % в прошлом отчетном месяце, 5.04 % на начало года). Объем вкладов физических лиц вырос незначительно.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Мечел** разместил три десятилетних выпуска серий 17, 18 и 19 совокупным объемом 15 млрд руб. с пятилетней офертой. Спрос на выпуски составил 29 млрд руб. Высокий интерес со стороны инвесторов позволил эмитенту снизить ставку купона с первоначально заявленного маркетингового диапазона 8.75 – 9.0% и закрыть сделку с купоном 8.4%. / Cbonds
- **СИБУР**, по данным Cbonds, принял решение о приобретении облигаций серий 2,3,4 и 5 у их владельцев по номиналу объемом до 120 млрд руб. Выпуски в 2008 году были размещены в пользу ЗАО «Сибур-Моторс» и обладают очень низкой ликвидностью (оборот за три месяца по всем этим сериям составил всего 200 млн руб.).
- **ЮниКредит Банк** планирует разместить 5-летние облигации серии 01-ИП с ипотечным покрытием серии на сумму 5 млрд руб. По займу предусмотрена возможность досрочного погашения по требованию владельцев. / Cbonds
- Зарегистрированы три выпуска облигации **Промсвязьбанка** на сумму 13 млрд руб. / Cbonds
- **РЖД** объявили о доразмещении выпуска еврооблигаций с погашением в 2031 г. Ориентир по цене составляет 101.75%. / Данные организаторов.

Кредиты и займы

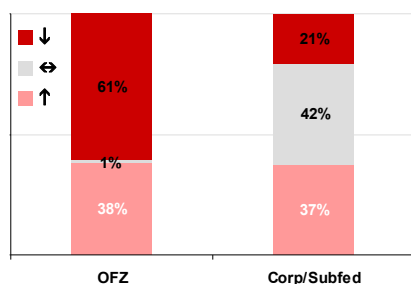
- **КИТ Финанс** выплатил **РЖД** 2.5 млрд руб. в счет погашения задолженности. 27 июля 2009 года РЖД выдали КИТ Финанс Инвестиционный банк кредит сроком на 5 лет в размере 22 млрд руб. для проведения мероприятий, предусмотренных планом финансового оздоровления банка. На данный момент объем задолженности составляет 17 млрд руб. / РБК

Рейтинги

- **S&P** и **Moody's** одновременно повысили рейтинг **Северстали** до BB и Ba2 соответственно ввиду высоких показателей рентабельности и кредитоспособности; прогноз по рейтингу — «Стабильный». / S&P, Moody's
- **Fitch** подтвердило РДЭ Банка **«ГЛОБЭКС»** и **Связь-Банка** на уровне «BB» со «Стабильным» прогнозом. / Fitch

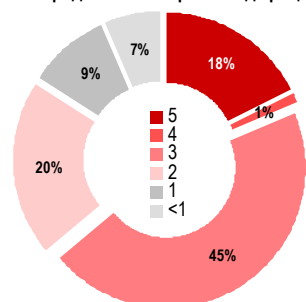
Внутренний рынок

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	14.06		10.06.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	253	8.19	6.44	0	0.02
ОФЗ 26204	664	7.85	4.94	-1	-0.05
ОФЗ 26206	25	7.75	4.59	0	-0.01
ОФЗ 26203	1	7.39	4.01	-6	0.24
ОФЗ 25077	2370	7.39	3.62	1	-0.04
ОФЗ 25075	678	7.12	3.30	-1	0.04
ОФЗ 25079	575	7.12	3.29	1	-0.03
ОФЗ 25068	58	6.39	2.53	-1	0.00
ОФЗ 25076	766	6.30	2.34	-6	0.15
ОФЗ 25078	-	5.53	1.47	-1	0.00
ОФЗ 25073	-	5.05	1.03	-2	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Плавное снижение на невысоких оборотах

Нисходящее движение котировок госбумаг, начавшееся в конце прошлой недели, вчера получило свое развитие. При невысоких объемах торгов, составивших в госсегменте всего 6 млрд руб., примерно 60% сделок (по объемам) закрылось ниже уровня пятницы. Основная торговля велась на среднесрочном участке кривой с понижением котировок до 5 б.п.

В корпоративном и муниципальных секторах наблюдалось разнонаправленное движение котировок с небольшим преобладанием продавцов. Совокупный объем сделок с выпусками этих эмитентов на бирже и в РПС составил 31.1 млрд руб., треть оборота обеспечил выпуск Икс5 4-й серии (11 млрд руб.), по которому проходила оферта. Судя по характеру совершенных сделок, часть выпуска, номинальный объем которого составляет 8 млрд руб., после оферты вернулась в рынок.

Размещения Евраза и Мечела повысили интерес инвесторов к облигациям металлургов

На фоне удачных размещений выпусков металлургов (Евраза и Мечела) наблюдались довольно сильные движения в обращающихся облигациях этих эмитентов. Некоторые выпуски прибавили до 40 б.п., в том числе выделялись выпуски ЕврХолдФ 4 (MD 3.36/0.33 %/ yield 8.31/-10 б.п.), Мечел 13об (MD 3.22/0.42 %/ yield 8.31/-20 б.п.), Мечел 14об (MD 3.21/0.05 %/ yield 8.44/-1 б.п.).

Рейтинговые агентства оценили усилия Северстали, но реакции облигаций не последовало

Облигации еще одного представителя сектора – Северстали – торговались вчера в небольшом минусе (СевСт-БО1 (MD 0.26/-0.12 %/ yield 5.25/-59 б.п.), несмотря на повышение кредитного рейтинга эмитента на одну ступень (до ВВ и Ва2) сразу от двух международных рейтинговых агентств - S&P и Moody's. В своих пресс-релизах агентства отмечают улучшение кредитных метрик эмитента в 2010-2011 гг. благодаря продаже убыточных производственных активов в Северной Америке и Европе, а также восстановление металлургической отрасли.

Поскольку существенные изменения финансовых показателей эмитента были отражены еще в отчетности по МСФО за 2010 год, опубликованной в марте, а позже в отчетности за 1-й квартал 2011 года Северсталь подтвердила тренд на улучшение финансовых характеристик (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 18 мая 2011 года), рейтинговые действия являлись вполне ожидаемыми событиями.

Мы полагаем, что улучшение кредитных метрик Северстали уже было заложено в котировки ее долговых бумаг, и, поэтому, существенного движения в облигациях Северстали не произошло.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АльянсБО1	768	10	5 000	04.02.14	-	103.2	0.39	8.03	2.17
БанкМоск-2	227	18	10 000	01.02.13	-	100.8	-0.11	7.17	1.43
ВК-Инвест6	267	8	10 000	13.10.15	-	101.0	0.40	8.18	3.41
ВЭБ 08	965	2	15 000	13.10.20	22.10.13	100.1	0.00	6.87	2.06
Газпрнефт4	250	14	10 000	09.04.19	10.04.18	100.5	0.24	8.27	4.90
ГазпромА11	243	8	5 000	24.06.14	-	119.6	0.13	6.64	2.34
ГидроОГК-1	268	12	5 000	29.06.11	-	100.2	-0.02	4.13	0.04
ГлобэксБО2	221	11	5 000	22.07.13	22.01.12	100.9	-0.02	6.69	0.55
ЕврХолдФ 2	191	9	10 000	19.10.20	26.10.15	106.3	-0.05	8.37	3.35
ЕврХолдФ 4	219	6	5 000	19.10.20	26.10.15	106.5	0.33	8.31	3.36
ИКС5Фин 04	10986	94	8 000	02.06.16	05.06.14	100.0	0.00	7.90	2.51
ЛенССМУБО2	160	10	2 000	23.05.13	-	107.8	0.70	8.50	1.13
Лукойл4обл	314	10	6 000	05.12.13	-	101.6	-0.01	6.81	2.16
МДМ БО-1	174	11	5 000	29.11.12	-	108.4	-0.09	6.74	1.29
Мечел 13об	340	6	5 000	25.08.20	01.09.15	106.5	0.42	8.31	3.22
Мечел 14об	354	2	5 000	25.08.20	01.09.15	106.1	0.05	8.44	3.21
Мос.обл.7в	1344	9	16 000	16.04.14	-	101.2	0.29	7.66	2.39
МТС 04	245	28	15 000	13.05.14	-	100.6	-0.05	7.36	2.52
МТС 05	244	25	15 000	19.07.16	26.07.12	108.8	-0.14	5.85	0.94
МТС 07	161	12	10 000	07.11.17	-	102.5	0.09	8.36	4.64
МТС 08	364	12	15 000	03.11.20	12.11.15	101.0	-0.32	8.03	3.50
РЖД-10обл	257	13	15 000	06.03.14	-	120.9	-0.12	6.61	2.16
РЖД-15 обл	206	12	15 000	20.06.16	27.06.11	106.6	0.07	-79.83	0.18
РЖД-16 обл	4993	89	15 000	05.06.17	-	100.6	0.15	0.00	4.87
РосселхБ 7	397	12	5 000	05.06.18	11.06.13	100.3	-0.35	6.83	1.78
РосселхБО6	272	1	10 000	29.10.13	01.05.12	100.8	0.28	5.74	0.82
РУСАЛБАл07	208	15	15 000	22.02.18	03.03.14	100.4	-0.04	8.31	2.25
СевСт-БО1	234	7	15 000	18.09.12	20.09.11	102.3	-0.12	5.25	0.26
Сибметин01	501	32	10 000	10.10.19	16.10.14	116.3	-0.21	8.01	2.59
Трансф 03	665	6	65 000	18.09.19	28.09.11	110.3	-0.28	-20.21	0.36

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня стартует налоговый период июня

Сегодня стартует налоговый период месяца, который традиционно характеризуется снижением оборотов на долговом рынке. В настоящий момент, когда уровень ликвидности в банковской системе нельзя назвать избыточным, на помощь денежному рынку приходит Минфин, который проводит депозитные аукционы. Вчера банки предъявили высокий спрос на свободные бюджетные средства сроком на полгода: при объеме предложения 30 млрд руб. спрос составил 45 млрд руб., средневзвешенная ставка сложилась на уровне 4.11%. В конце недели поддержку рынку окажет также погашение ОБР-18 на 456 млрд руб., что даже при оттоке средств из-за размещения нового выпуска ОБР-19 на 150 млрд руб. способно сгладить ожидающийся недостаток ликвидности из-за предстоящих налоговых выплат.

Успех аукционов ОФЗ под вопросом

На фоне ограниченного объема денежных средств на внутреннем рынке, а также наблюдаемого снижения интереса инвесторов к длинным финансовым инструментам из-за опасений относительно устойчивости восстановления мировой экономики успех Минфина по размещению облигаций на сегодняшних аукционах неочевиден.

В этот раз ведомство предложит покупателям десятилетний выпуск ОФЗ 26205 на 10 млрд руб. и шестилетний ОФЗ 26206 на 20 млрд руб., действуя в рамках своей стратегии по увеличению дюрации долгового портфеля. Объявленные в середине вчерашнего дня ориентиры по доходности выпусков (8.1-8.2% по десятилетнему выпуску и 7.7-7.8% по шестилетней бумаге), предполагали премию только по длинной бумаге в пределах 5 б.п. Мы полагаем, что такие условия вряд ли заинтересуют большое число покупателей.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

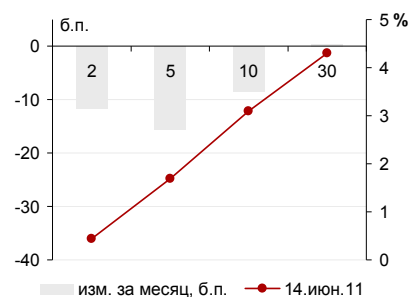
Нельзя же все время падать

Вчера на мировых площадках отмечалась отчетливое желание инвесторов прервать затянувшееся падение. Складывается впечатление, что рынки просто устали от медвежьего тренда и созрели для коррекции или, по крайней мере, для отскока. Однако опубликованные данные, которые и вызвали мини-ралли фондовых индексов, были не настолько хороши, чтобы оправдать рост. Снижение розничных продаж в мае в США составили 0.2% при прогнозе падения на 0.5%. Индекс цен производителей повысился на 0.2% против ожидаемого роста на 0.1%. При этом доходности Treasuries прибавили около 10 б.п., а ведущие фондовые индексы взлетели на 1-1.5%.

Между тем новостной поток по-прежнему не внушает большого оптимизма. По всей видимости, Еврогруппе не удастся договориться по вопросу второго пакета помощи Греции до следующего заседания 20-21 июня, а значит, неопределенность в отношении долгового кризиса продолжит оказывать давление на мировые финансовые рынки. Более того, усиливается риск распространения проблем суверенных обязательств стран PIIGS и в первую очередь Греции. Международное агентство Moody's поместило на пересмотр с возможностью понижения самостоятельные рейтинги финансовой силы, а также долгосрочные депозитные и долговые рейтинги три французских банков - Credit Agricole SA, BNP Paribas SA и Societe Generale SA. Решение о возможном понижении рейтингов будет принято после того, как Moody's изучит, насколько эти банки подвержены рискам Греции, и есть ли несоответствие между их текущими рейтингами и влиянием возможного дефолта или реструктуризации по греческому госдолгу.

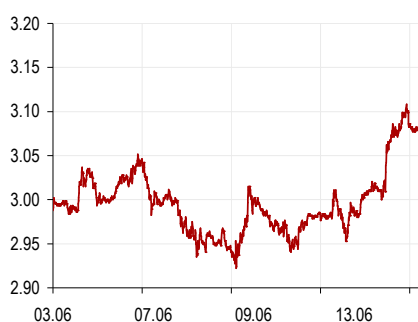
Сегодня утром инвесторы, по всей видимости, заняли выжидательную позицию. В течение дня будут опубликованы данные по инфляции и промышленному производству США, которые могут либо придать новый импульс росту мировых рынков, либо вернуть индексы к снижению.

Динамика кривой UST за месяц



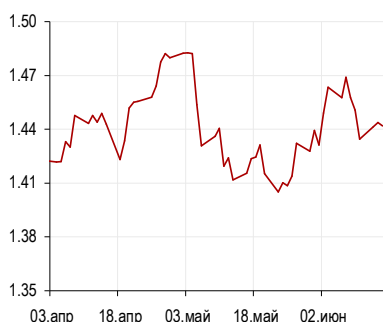
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



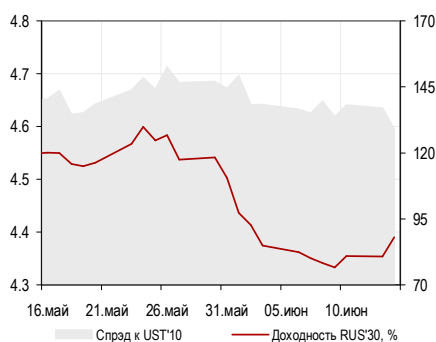
Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	13.июн.11	14.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.40	0.44	5	-12
UST 05	1.58	1.69	11	-16
UST 10	2.98	3.10	12	-8
UST 30	4.20	4.30	10	0

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: в стороне от роста

Рынок российских еврооблигаций вчера оставался под давлением, несмотря на волну оптимизма, которая прокатилась по мировым финансовым рынкам. Среди редких очагов роста отмечаем бумаги VIP, MTC, GAZP'20, Alfa'17, GazpromB'14, PCXB'14-2. В лидерах снижения оказались длинные евробонды GAZP, ALROSA'20, Evraz. Выпуски Severstal прибавили в цене 5-20 б.п. на фоне повышения рейтинга эмитента по шкале агентств Moody's и S&P до Ba2 и BB соответственно.

Суверенный RUS'30 снизился в доходности на 2 б.п., сузив спрэд к UST'10 до 128 б.п.

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	112.8	1.94	148	1.6	-0.03	1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.6	4.41	243	4.6	-0.08	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.0	5.17	281	0.8	-0.11	2
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.7	0.00	283	6.3	0.10	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.2	5.61	241	7.6	-0.22	3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.9	6.38	290	2.6	-0.17	2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.9	6.43	260	12.0	-0.31	2
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.8	6.35	343	6.7	-0.15	2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.5	3.53	307	1.7	-0.05	2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.2	5.12	366	3.7	-0.12	3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.1	6.54	437	5.1	-0.11	2
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.4	3.31	298	0.7	-0.01	-1
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.6	2.02	166	0.6	0.01	-4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.9	6.29	358	6.2	0.05	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.7	3.41	306	0.9	-0.01	0
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.9	4.38	224	4.9	-0.16	3
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.0	7.74	120	3.5	0.00	0
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.3	3.64	314	1.9	0.02	-2
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.3	4.23	347	2.5	-0.02	0
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.5	5.28	285	5.3	-0.03	1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.5	1.45	109	0.7	-0.08	9
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.0	2.17	168	1.6	-0.03	1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.2	4.35	260	4.2	-0.08	2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.4	4.74	268	4.7	-0.04	1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.0	3.35	287	1.7	0.00	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.8	5.49	381	4.1	0.08	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.4	6.33	412	5.2	0.07	-1

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Бюджет остается профицитным

Федеральный бюджет продолжает оставаться профицитным. В мае профицит составил 193 млрд рублей (4.6 % ВВП), а с начала года доходы превысили расходы на 356 млрд рублей (1.8 % ВВП).

Кассовое исполнение федерального бюджета, млрд. руб.

	янв-май 2010	янв-май 2011	% год к году
Доходы	3 196	4 198	31.4
% к ВВП	19.2	21.3	
Расходы	3 659	3 842	5.0
% к ВВП	21.9	19.5	
Дефицит / профицит	-463	356	-
% к ВВП	-2.8	1.8	
Нефтегазовые доходы	1 469	2 067	40.7
% к ВВП	8.8	10.5	
% к доходам	46.0	49.2	
Ненефтегазовые доходы	1 726	2 131	23.4
% к ВВП	10.4	10.8	
% к доходам	54.0	50.8	
Ненефтегазовый дефицит	-1 933	-1 711	-
% к ВВП	-11.6	-8.7	

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Главным фактором бюджетного благополучия по-прежнему являются высокие цены на нефть, которые в рублевом выражении превышают сейчас докризисный уровень. По нашим оценкам, средняя с начала года рублевая цена барреля Urals выросла на 36 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Это сопоставимо с ростом нефтегазовых доходов бюджета, которые выросли за пять месяцев на 41 % год к году.



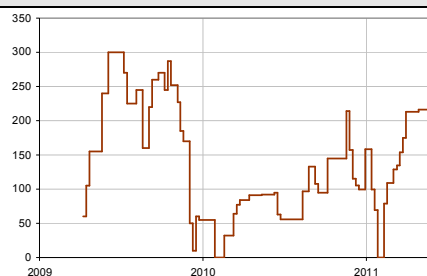
Источники: Reuters, Аналитический департамент Банка Москвы

Рост ненефтегазовых доходов бюджета более умеренный – всего 23 %, а без разовых доходов от продажи госпакета акций ВТБ он составляет ещё более скромные 18 % (сопоставимо с ростом ВВП в номинальном выражении).

Ненефтегазовый дефицит остается крайне высоким – 8.7 % ВВП в январе-мае. Это существенно выше докризисных значений 2006/07 гг., когда данный показатель составлял порядка 3.5 % ВВП.

Несмотря на избыток денег в казне в этом году, Минфин продолжает активно занимать на внутреннем рынке. В январе-мае положительное сальдо внутренних заимствований составило 464 млрд рублей. Одновременно Минфин размещает временно свободные бюджетные излишки на депозитах в коммерческих банках – на текущий момент объем размещенных средств составляет 323 млрд рублей. Фактически Минфин работает сейчас в связке с Центробанком, помогая последнему регулировать уровень ликвидности в системе.

Размещение средств федерального бюджета в банках, млрд рублей

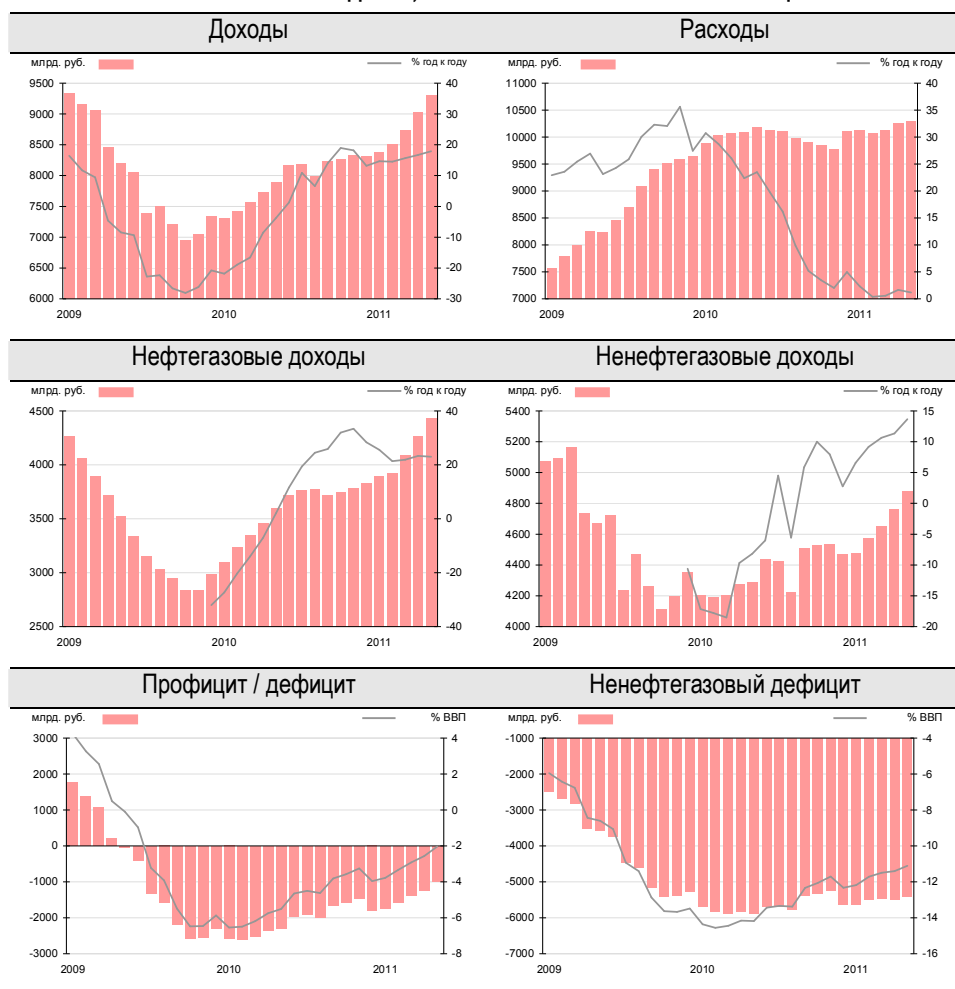


Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

С одной стороны операции Минфина могут показаться, мягко говоря, странными – занимая в среднем более чем под 7 %, Минфин размещает деньги в банках чуть дороже 4 %. Но необходимо понимать, что занимает Минфин длинные деньги (в среднем на 5 лет), а размещает короткие (в среднем на полгода). По сути, пользуясь благоприятной ситуацией на финансовых рынках, Минфин за счет агрессивных внутренних займов восстанавливает резервный фонд, изрядно похудевший во время кризиса. Если цены на нефть до конца года не упадут, то дефицит бюджета, по нашим оценкам, может составить порядка 400 млрд рублей, положительное сальдо внутренних заимствований – 1 400 млрд рублей, таким образом, резервный фонд вполне может пополниться на 1 трлн рублей. Но не исключено, что будет принято решение о расходовании части этой суммы.

На наш взгляд, в условиях неопределенной ситуации в мировой экономике и сохранения высоких рисков дестабилизации финансовых рынков (кризис суверенных долгов), наращивание резервов выглядит более предпочтительным в сравнении с наращиванием госрасходов.

Показатели бюджета, накопленным итогом за 12 месяцев



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 25077 и доразмещаемый сегодня ОФЗ 26206. Данные выпуски продолжают торговаться со спрэдом к кривой ОФЗ в 50-70 б.п., с потенциалом роста цены 1.7-2.1%. Из-за концентрации ликвидности в коротких выпусках и невысокого интереса инвесторов к длинным бумагам мы наблюдаем чрезмерный наклон кривой ОФЗ. Потенциал снижения доходности длинного участка кривой будет реализован в случае если денежные власти возьмут достаточно длительную паузу в повышении ставки рефинансирования.

14.06.11

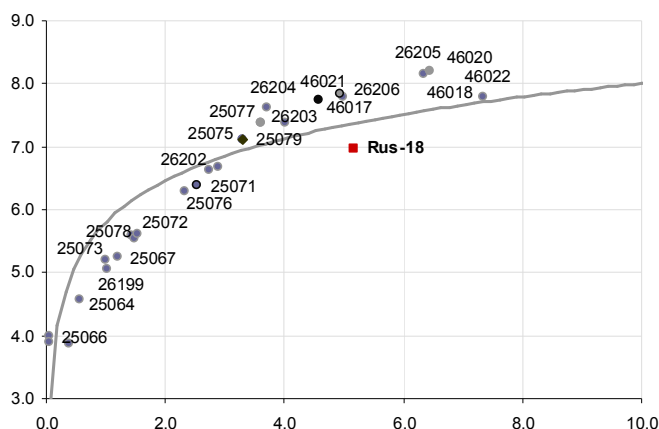
10.06.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25074	-	3.98	0.04	-13	0.00	128	-118	0.05
ОФЗ 25066	31	3.89	0.06	-32	-0.05	82	-72	0.04
ОФЗ 25063	-	3.88	0.39	-6	0.00	-101	91	-0.35
ОФЗ 25064	-	4.57	0.55	-13	0.00	-65	55	-0.31
ОФЗ 26199	-	5.19	0.99	-1	0.00	-60	50	-0.49
ОФЗ 25073	-	5.05	1.03	-2	0.00	-78	68	-0.70
ОФЗ 25067	-	5.24	1.19	-5	0.00	-72	62	-0.74
ОФЗ 25072	146	5.58	1.43	9	-0.16	-56	46	-0.67
ОФЗ 25078	-	5.53	1.47	-1	0.00	-64	54	-0.80
ОФЗ 25065	11	5.61	1.52	-3	0.00	-59	49	-0.75
ОФЗ 25076	766	6.3	2.34	-6	0.15	-31	21	-0.49
ОФЗ 25068	58	6.39	2.53	-1	0.00	-30	20	-0.50
ОФЗ 26202	-	6.63	2.75	-1	0.00	-14	4	-0.10
ОФЗ 25071	397	6.67	2.89	-2	0.04	-15	5	-0.13
ОФЗ 25079	575	7.12	3.29	1	-0.03	18	-8	0.26
ОФЗ 25075	678	7.12	3.30	-1	0.04	18	-8	0.26
ОФЗ 25077	2 370	7.39	3.62	1	-0.04	36	-26	0.94
ОФЗ 46017	-	7.63	3.70	0	0.00	58	-48	1.77
ОФЗ 26203	1	7.39	4.01	-6	0.24	26	-16	0.64
ОФЗ 26206	25	7.75	4.59	0	-0.01	49	-39	1.80
ОФЗ 26204	664	7.85	4.94	-1	-0.05	52	-42	2.08
ОФЗ 46021	-	7.80	5.00	0	0.00	46	-36	1.80
ОФЗ 46018	-	8.15	6.35	0	0.00	58	-48	3.05
ОФЗ 26205	253	8.19	6.44	0	0.02	61	-51	3.26
ОФЗ 46022	-	7.78	7.34	0	0.00	7	fair	-
ОФЗ 46020	-	8.09	10.25	0	0.00	6	fair	-

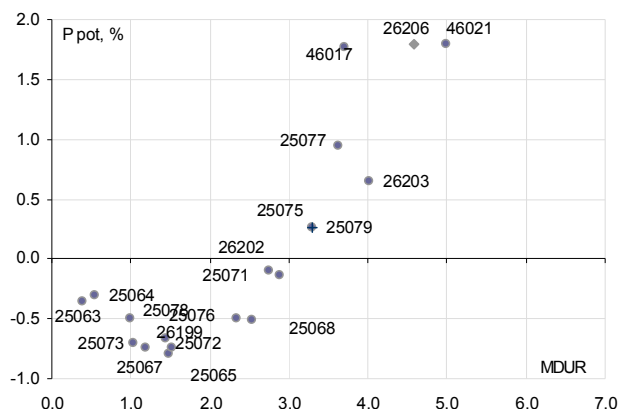
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



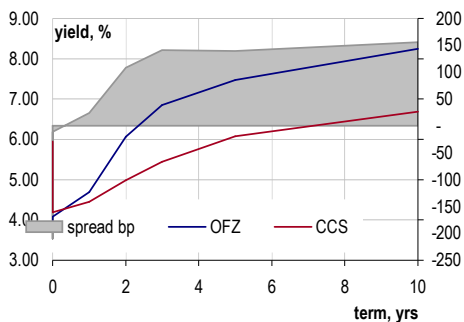
Потенциал и дюрация



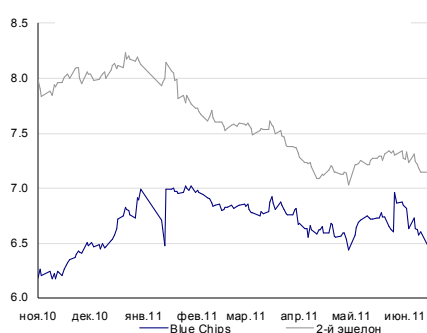
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

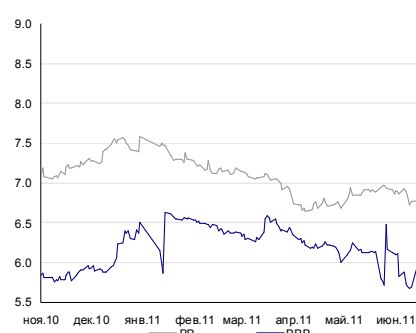
Кривые ОФЗ и CCS



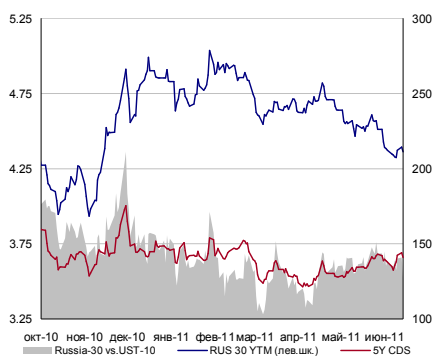
Индексы ВМВБ эшелоны



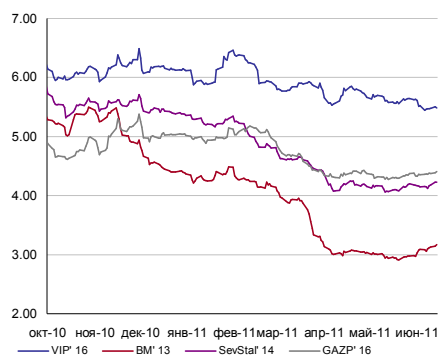
Индексы ВМВБ рейтинги



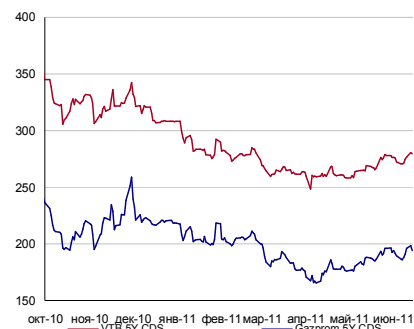
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

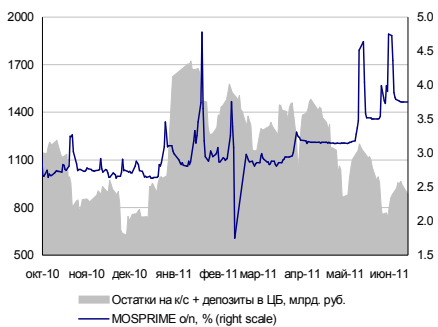


CDS корпораций

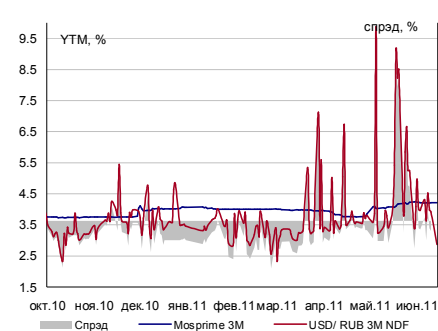


Денежно-валютный рынок

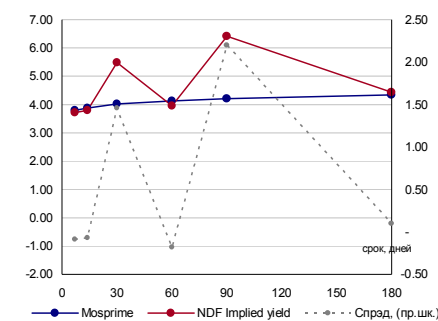
Ликвидность и ставки



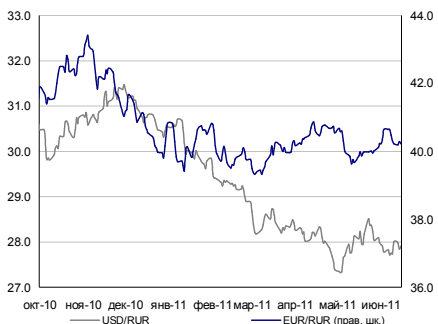
Форвардный базис



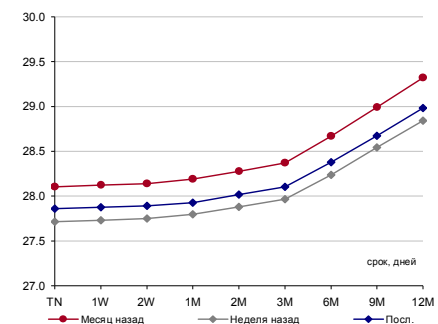
Спрэды денежного рынка



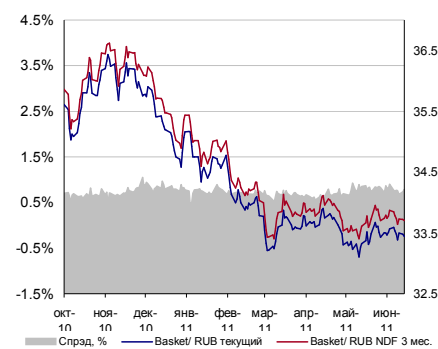
Курс рубля



Форвардные кривые



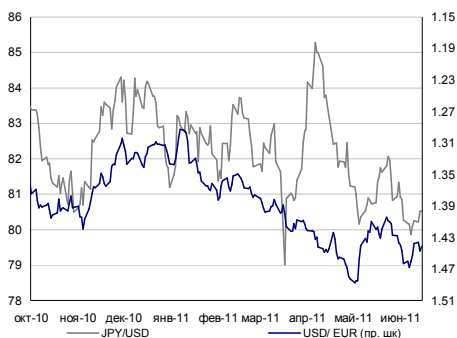
Своп-поинты 3 месяца



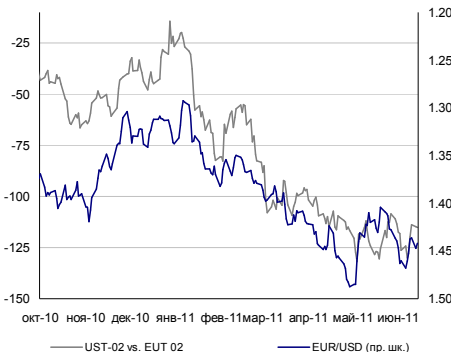
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

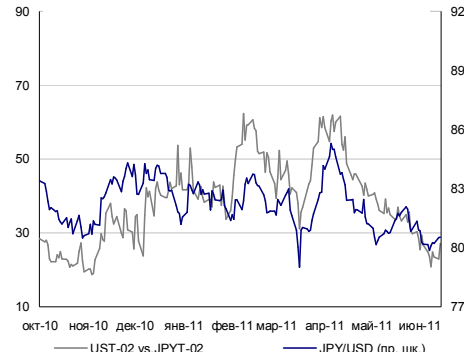
Основные валюты



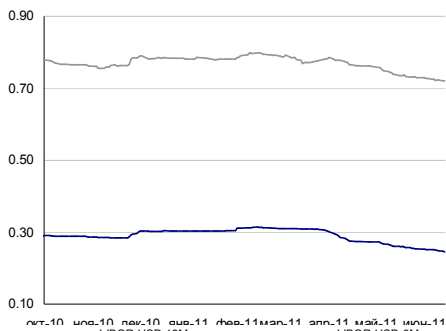
Ставки и курсы евро/доллар



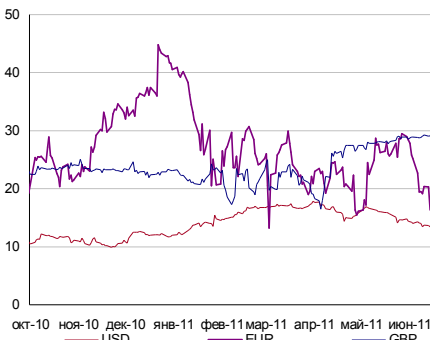
Ставки и курсы иена/доллар



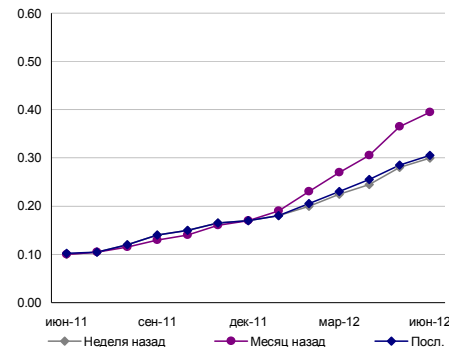
LIBOR USD



LIBOR-OIS

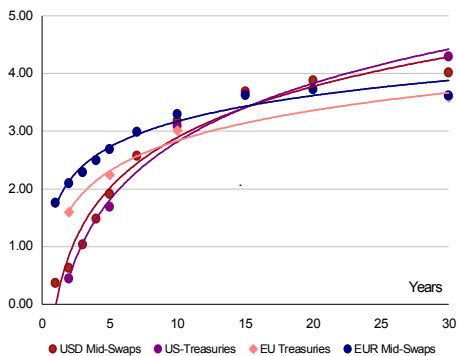


FED RATE ожидания

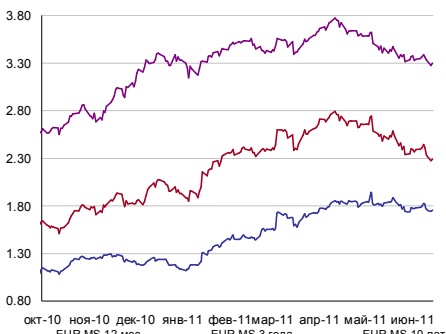


Глобальный долговой рынок

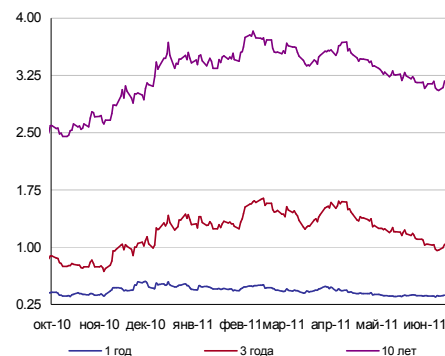
Базовые кривые



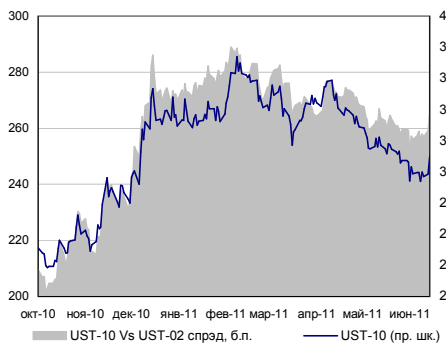
EUR IRS (mid)



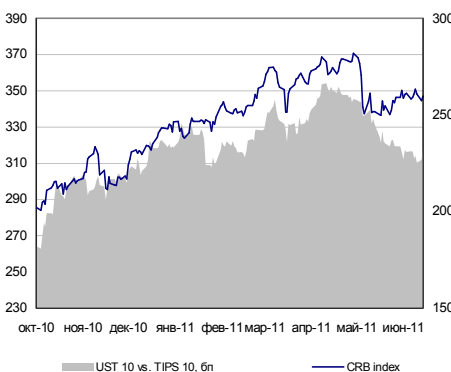
USD IRS (mid)



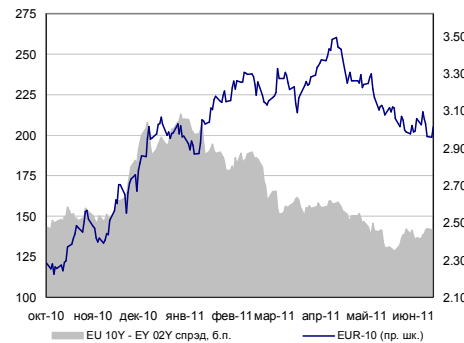
UST



Инфляционные ожидания

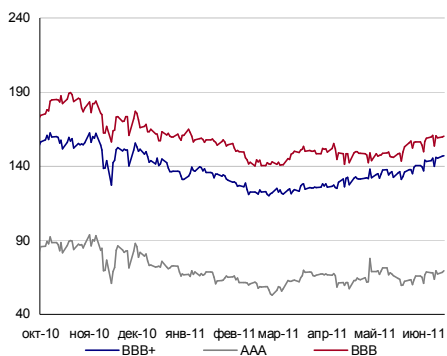


Bundes

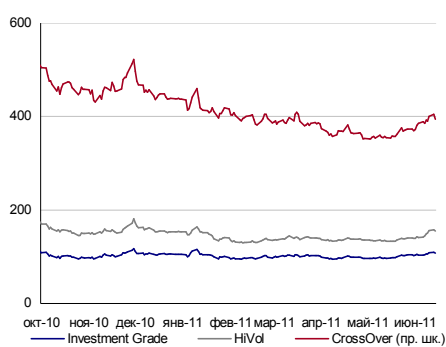


Глобальный кредитный риск

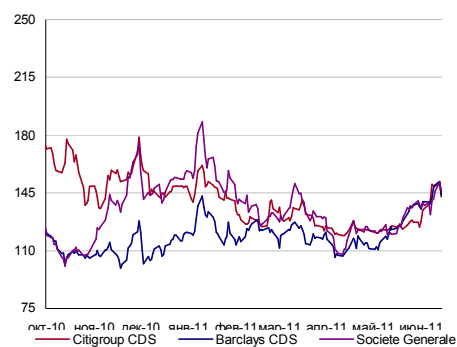
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

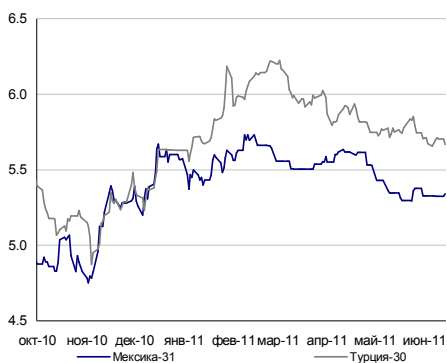


CDS Global Banks

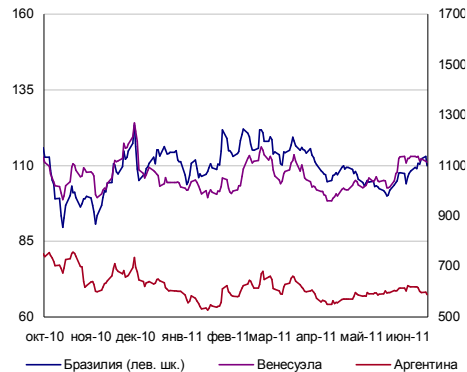


Emerging markets

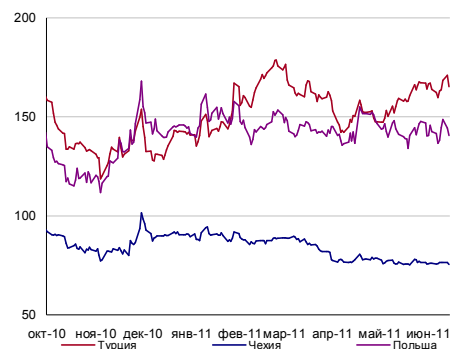
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

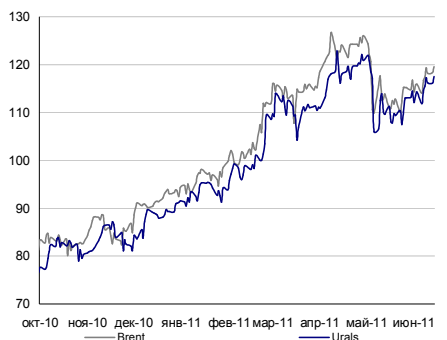


EMEA CDS

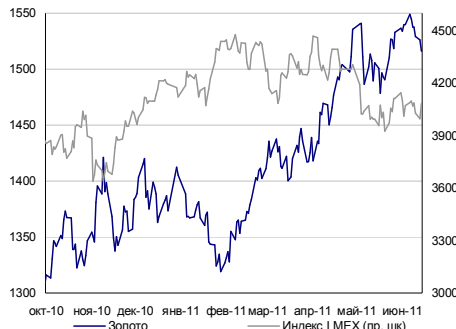


Товарные рынки

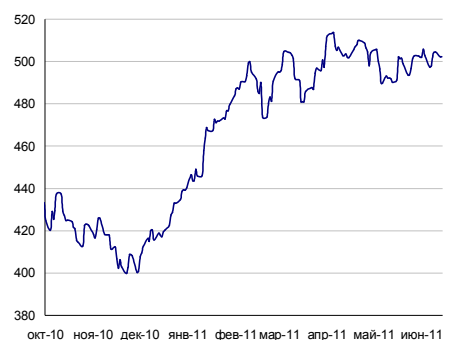
Нефть



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.