



На рынке

- В настоящее время **Кузбассэнерго (NR)** собирает заявки на покупку своего десятилетнего выпуска 1-й серии номинальным объемом 10 млрд руб. Выпуск размещается на SPV-компанию ОАО «Кузбассэнерго», выступающую одним из поручителей по займу и обладающую сильным кредитным профилем. Это второй выпуск эмитента, дебютировавшего на внутреннем рынке три месяца назад с выпуском вдвое меньшего объема. Индикативная доходность новых бумаг (8.37-8.68 %) подразумевает премию к облигациям сопоставимых компаний в размере до 30 б.п. и дисконт к собственному обращающемуся выпуску в размере от четверти до полуфигуры за срок до оферты на 2 года меньше. Учитывая большой объем размещения (10 млрд руб.) и неломбардность бумаги, мы рекомендуем участие в размещении с доходностью от середины ориентиров организаторов – от 8.5 %.
- Денежный рынок находится в достаточно стабильном равновесном состоянии. Совокупный оборот свободных денежных средств снизился до 835 млрд руб. В понедельник (20 июня) выплатой одной трети НДС за первый квартал начинается основной этап июньского налогового периода, что традиционно приведет к росту напряженности на денежном рынке.
- На внутреннем долговом рынке продолжают предыдущие тенденции – вчера преобладали продажи на достаточно высоких оборотах на фоне плохой макростатистики и вновь обострившихся греческих проблем.
- Вчера российские еврооблигации сполна испытали на себе весь негатив последних нескольких дней, вызванный эскалацией долгового кризиса в Греции и политическим хаосом в стране. **Кокс (B/B2/)** разместил дебютный выпуск 5-летних еврооблигаций на \$ 350 млн с доходностью 7.75%. Учитывая более сильный кредитный профиль эмитентов обращающихся выпусков этого сектора, а также премию за дебют, мы считаем, что размещение прошло близко к справедливым уровням.
- Согласно оценкам Росстата, сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос за прошедший месяц на 0.5 %, ускорившись по сравнению с апрельским значением 0.3 %. Год к году рост промышленности составил в мае 4.1 % по сравнению с 4.5 % в апреле. По нашим расчетам, сезонно-сглаженный индекс промышленного производства достиг в мае докризисных максимумов, которые были зафиксированы в мае-июне 2008 года. Мы ожидаем сохранения положительной динамики в промышленности до конца года, но на фоне ухудшившейся общемировой конъюнктуры рост, скорее всего, будет носить затухающий характер.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.428	1
RUS30_UST10 bp	↑	150	150
UST_10	↓	2.928	-4
UST_2	↑	0.381	0
UST10-UST2 bp	↓	255	-5
EU_10	↓	2.916	-4
EU_2	↓	1.444	-6
EU10-EU2 bp	↑	147	2
EMBI+ bp	↑	299	7
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	12	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	13	0
	↑		0.0
	↑		
RUB NDF 3m,%	↑	4.17	0.1
	↓		-22.7
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	145	2
Greece	↑	2 073	304
Portugal	↑	809	12
Spain	↑	300	12
Italy	↑	182	4
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↓	336	-1.68
MSCI Russia	↓	999	-1.21
Dow Jones	↑	11 962	0.54
RTSI	↓	1 897	-1.16
VIX (RTS)	↓	26	-5.52
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4163	-0.30
3m FWD rate diff	↓	132	-5
RUB/USD	↑	28.175	0.37
RUB/EUR	↑	39.880	0.02
RUB BASK	↑	33.442	0.18
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	112	0.19
Золото \$ / troy	↓	1 530	-0.07

Первичный рынок

Кузбассэнерго предлагает много, но коротко

Внутренний рынок

Госбумаги продолжают падение на внешнем негативе

Корпоративный сектор оказался более стойким

Глобальные рынки

Греция: «выхода нет»?

Treasuries: когда же дно?

Российские еврооблигации: Sell-off настал

Экономика и политика

Промышленное производство вышло на докризисные уровни

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Размещения **НК Альянс-06** (7 млрд руб.), **ЕБРР-09** (1 млрд руб.)
- Погашения **ОБР-18**, **Седьмой Континент БО-01**, **Ростелеком Ц-01**, Ц-03, Ц-04
- Оферта **ОГК-3 01** (3 млрд руб.)

Экономика

- По данным Росстата, за период с 7 по 14 июня рост потребительских цен был нулевым, а с 1 по 14 июня цены выросли лишь на 0.1 %. Среднесуточный прирост цен за этот период составил 0.006 % в сравнении с 0.015 % в мае. Таким образом, инфляция замедлилась в сравнении с майскими значениями в 2.5 раза. При сохранении наблюдаемых тенденций рост цен в июне составит лишь 0.2 %, а годовой показатель инфляции снизится до 9.3 % по сравнению с 9.6 % в мае.

Корпоративные новости

- Как сообщают Ведомости, председатель правления **Газпрома** А. Миллер заявил, что монополия увеличила экспорт газа за первые 5 месяцев 2011 г. на 24 млрд куб. м. в годовом выражении. В случае сохранения текущей динамики поставок компания сможет увеличить экспорт в 2011 г. на 22 % по сравнению с 2010 г.
- **Холдинг МРСК** передал в управление Газпромбанку 50.9 % акций **МОЭСК**. Акции переданы на 3.5 года. В настоящее время Газпромбанк владеет 10 % акций **МОЭСК**.
- **Уралкалий** объявил о завершении сделки по объединению с **Сильвинитом** и раскрыл новую структуру акционерного капитала компании. Ключевые акционеры во главе с С. Керимовым сохранили за собой контроль, владея в совокупности 55 % акций. На долю миноритариев приходится 45 %. Крупнейшим миноритарием компании, владеющим около 2.7 % акций, судя по всему, станет **Акрон**. Еще около 0.8 % принадлежат дочерней компании самого Уралкалия.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Ставка отсечения на аукционе по размещению **ОБР-19** составила 3.65%. Объем спроса по номиналу составил 21.6 млрд руб., объем размещения по номиналу – 8.8 млрд руб. / Cbonds
- **Tele2** увеличила объем предложения размещаемых облигаций до 13 млрд руб. Компания сегодня открыла книгу заявок на облигации серии 03 общим номинальным объемом 3 млрд руб. Сбор заявок продлится до 22 июня 2011 года. До этого компания в связи с большим спросом увеличивала объем предложения с 5 до 10 млрд руб. Срок обращения облигаций составляет 10 лет, предусмотрена пятилетняя оферта. / Интерфакс
- **Уралвагонзавод** может выпустить евробонды в случае сделок M&A или создания нового производства. / Cbonds
- **Разгуляй** досрочно погасил облигации серии БО-09 на сумму 1.5 млрд руб. / Cbonds
- **Россельхозбанк** выкупил по оферте облигации серии 07 на общую сумму 382.4 млн руб. (7,65% выпуска). / Интерфакс

Кредиты и займы

- **Сбербанк** ведет переговоры с алюминиевой компанией **RUSAL** об улучшении условий (ковенанты, снижение процентной ставки) по кредиту на \$ 4.6 млрд. / Интерфакс

Рейтинги

- S&P подтвердил рейтинги **Вимм-Билль-Данна** на уровне «BB+» и отозвал по просьбе компании. / S&P
- S&P присвоило **Совкомфлоту** рейтинг «BBB-», прогноз по рейтингу – «стабильный». / S&P
- Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента **РосЕвроБанка**, **Московского кредитного банка** и **ЛОКО-Банка** на уровне «B+» со «стабильным» прогнозом. / Fitch

Первичный рынок

Кузбассэнерго предлагает много, но коротко

Параметры нового выпуска	
Эмитент	ООО «Кузбассэнерго-Финанс»
Поручители	ОАО «Кузбассэнерго», ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)»
Серия	01
Объем выпуска, млн руб.	10 000
Ориентир по купону, %	8.2-8.5 %
Срок обращения, лет	10 лет
Оферта, лет	3 лет
Мод. дюрация, лет	2.5 года
УТМ	8.37-8.68 %
Рейтинги	NR
Источники: данные организаторов, расчеты Банка Москвы	

В настоящее время Кузбассэнерго (NR) собирает заявки на покупку своего десятилетнего выпуска 1-й серии номинальным объемом 10 млрд руб. Индикативный купон по выпуску составляет 8.2-8.5 % (доходность 8.37-8.68 %) к трехлетней оферте. Книга закрывается 24 июня, расчеты с покупателями запланированы на 27 июня 2011 года.

Выпуск размещается на SPV-компанию ОАО «Кузбассэнерго», выступающую одним из поручителей по займу и обладающую сильным кредитным профилем. Это второй выпуск эмитента, дебютировавшего на внутреннем рынке три месяца назад с выпуском вдвое меньшего объема. Индикативная доходность новых бумаг (8.37-8.68 %) подразумевает премию к облигациям сопоставимых компаний в размере до 30 б.п. и дисконт к собственному обращающему выпуску в размере от четверти до полуфигуры за срок до оферты на 2 года меньше. Учитывая большой объем размещения (10 млрд руб.) и неломбардность бумаги, мы рекомендуем участие в размещении с доходностью от середины ориентиров организаторов – от 8.5 %.

Планирующийся выпуск – это уже второй выпуск облигаций SPV-компании Кузбассэнерго, успешно дебютировавшего на внутреннем рынке в конце апреля текущего года с выпуском вдвое меньшего объема, но большей дюрацией. (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 26 апреля 2011 года). Тогда эмитент представил облигации 2-й серии в объеме 5 млрд руб. с офертой через пять лет. В настоящий момент эти бумаги торгуются с доходностью 8.91 % на дюрации 3.7 года, являясь инструментом среднего уровня ликвидности.

Ориентиры организаторов по доходности (8.37-8.68 % к трехлетней оферте) предлагают дисконт к доходности обращающихся бондов эмитента в размере от 54 до 23 б.п. за дюрацию на 1.3 года короче, что представляется вполне справедливым.

Неломбардные облигации более загруженных долгами (по сравнению с поручителями по выпуску) генерирующих компаний КЭС-Холдинга (ТГК-5, ТГК-6, ТГК-9) к офертам примерно через два года предоставляют держателям доходность на уровне около 8.0-8.1 %, а сопоставимый Иркутскэнерго, на близкой дюрации к размещаемому выпуску, торгуется с доходностью 7.63 %.

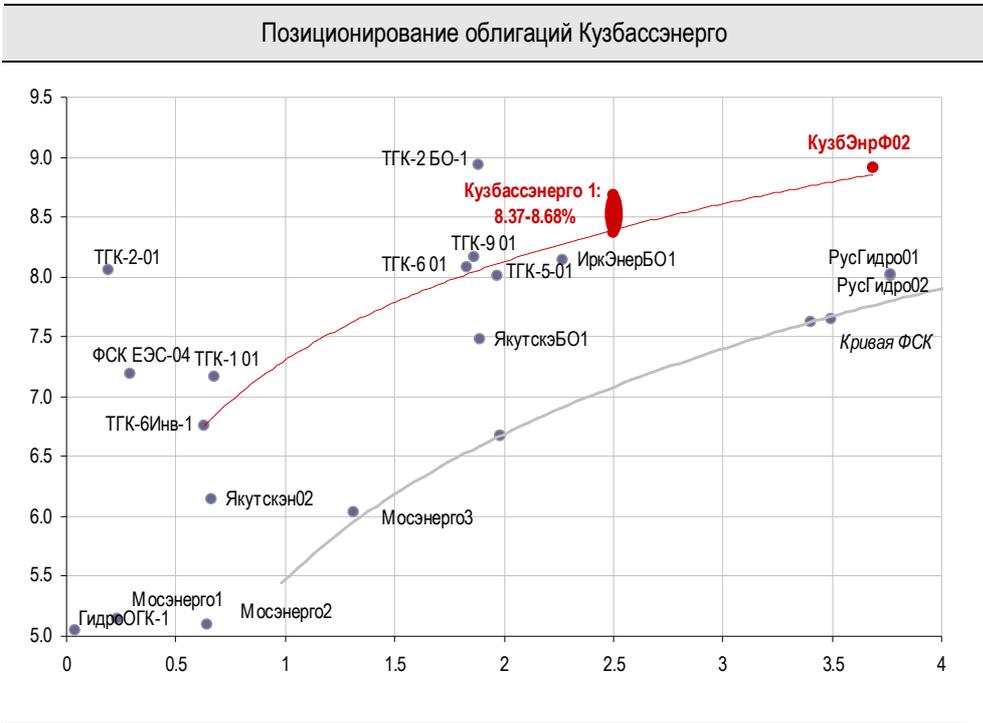
Таким образом, эмитент готов предложить премию к вторичному рынку и доходностям сопоставимых компаний в размере до 30 б.п. Учитывая значительный объем выпуска, вдвое превышающий уже обращающиеся выпуски эмитента, а также невозможность залога выпуска в ЦБ, мы полагаем интересным участие в аукционе с доходностью от 8.5 % - середины ориентиров организаторов.

Основные финансовые показатели поручителей на конец 2010 года	
Выпуск	КузбЭнрФ02
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Купон, %	8.7
Дюрация, лет	3.7
УТМ/УТР	8.91
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 205
Число сделок за 3 мес.	58
Рейтинги	//
Котировальный лист	Внеспис
Источники: данные организаторов, расчеты Банка Москвы	

Основные финансовые показатели поручителей на конец 2010 года		
млн руб.	Кузбассэнерго	Енисейская ТГК (ТГК-13)
Выручка	30 617	18 793
ЕБИТДА	5 206	864
Чистая прибыль	2 166	-752
Активы	33768	27613
Собственный капитал	27 754	15 472
Рентаб. ЕБИТДА	17 %	5 %
Общий долг в т.ч.	2 000	8 381
долгосрочные	0 %	97 %
Чистый долг*	-2 638	148
Общий долг/ЕБИТДА	0.4	9.7
Чистый долг/ЕБИТДА	-0.5	0.2
Чистый долг/Активы	-0.1	0.0
Чистый долг/СК	-0.1	0.0

*без учета займов от дочки

Источники: РСБУ, расчеты Банка Москвы



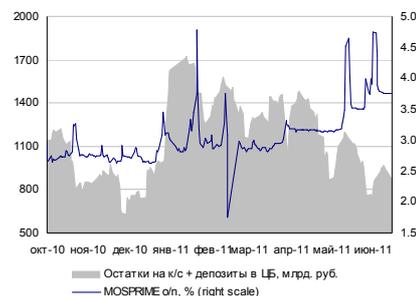
Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Госбумаги продолжают падение на внешнем негативе

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



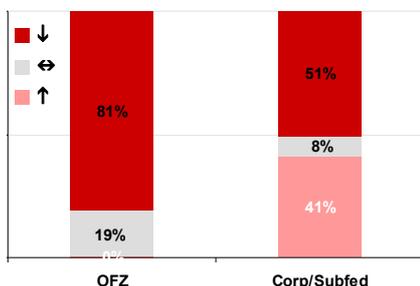
Денежный рынок уже который день подряд находится в достаточно стабильном равновесном состоянии. Совокупный оборот свободных денежных средств в течение недели незначительно снизился и составляет 835 млрд руб. Ставки MosPrime также исключительно стабильны, ставка overnight в течение недели находилась в пределах 3.75-3.79%. Можно предположить, что этот уровень является новым равновесным для короткой ставки МБК. В понедельник (20 июня) выплатой одной трети НДС за первый квартал начинается основной этап июньского налогового периода, что традиционно приведет к росту напряженности на денежном рынке.

Определенную поддержку рынку должно оказать сегодняшнее погашение ОБР-18 совокупным объемом более 400 млрд руб. Вчерашнее размещение ОБР-19 объемом 150 млрд руб. не нашло особого интереса у инвесторов, объем спроса по номиналу составил 21.6 млрд руб., размещены были облигации всего на 8.8 млрд руб. по средневзвешенной ставке 3.65%.

На внутреннем долговом рынке продолжают предыдущие тенденции – вчера преобладали продажи на достаточно высоких оборотах на фоне плохой макростатистики и вновь обострившихся греческих проблем. Около 80% сделок в госсекторе и примерно половина сделок в корпоративном/муниципальном сегментах пришлись на продажи. Обороты вчера были достаточно высокими – 34 млрд руб. в корпоративном секторе и 27 млрд руб. в государственном.

Подавляющее большинство государственных бумаг прибавили в доходности от 5 до 8 б.п. Выделяем высокие обороты по выпускам ОФЗ 25076 (6.5 млрд руб.) и ОФЗ 25078 (5.1 млрд руб.), прибавивших в доходности 6 и 5 б.п. соответственно. Размещенные на неделе ОФЗ 26205 и ОФЗ 26204 двигались в рамках общей тенденции, прибавив 5 б.п. по доходности.

Распределение оборота по изм. цены



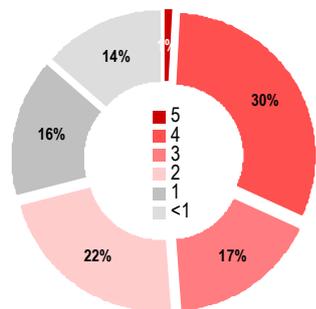
Корпоративный сектор оказался более стойким

Корпоративные облигации вчера оказались более устойчивыми к внешнему негативу и двигались, скорее, в боковом тренде на высоких оборотах с некоторым преобладанием продаж. Отмечаем существенный оборот (около одной трети совокупного) по длинным бумагам с дюрацией от 4 до 5 лет. На это во многом повлияли облигации АИЖК, с которыми вчера прошло несколько крупных сделок (наибольший оборот по АИЖК-10 около 1.4 млрд руб.). Помимо них высокие обороты продемонстрировали ЕАБР-04 (2.7 млрд руб.), МТС-08 (1.7 млрд руб.), РЖД-16, показавший после оферты оборот более 6 млрд руб., а также РСХБ-07, Транснефть-03 и Ханты-Мансийский Банк-02.

Хуже рынка выглядели бонды АИЖК 9об (MD 2.79/-0.63 %/ yield 7.58/+23 б.п.), ЕАБР03 (MD 0.36/-0.25 %/ yield 5.94/+64 б.п.), РусГидро01 (MD 3.77/-0.39 %/ yield 8.11/+10 б.п.), Сибметин01 (MD 2.58/-0.3 %/ yield 8.21/+11 б.п.), Транснф 03 (MD 0.36/-0.18 %/ yield /-25 б.п.). Новые бонды Евраза на достаточно высоких оборотах потеряли около 10 б.п. в цене.

В ближайшие дни в корпоративном секторе ожидаем схожей динамики торгов в случае, если на внешних рынках не случится дополнительной порции негатива. По-прежнему остается активным первичный рынок, который может отвлечь на себя внимание инвесторов – многие эмитенты увеличивают объемы займа уже после открытия книги заявок. Кроме того, давление на внутренний долговой рынок будет оказывать приближающийся налоговый период.

Распределение оборота по дюрации



Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	16.06		15.06.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	1 153	8.25	6.43	5	-0.30
ОФЗ 26204	1 193	7.93	4.93	4	-0.14
ОФЗ 26206	980	7.84	4.58	4	-0.21
ОФЗ 26203	2 317	7.48	4.00	5	-0.20
ОФЗ 25077	1 368	7.44	3.61	4	-0.16
ОФЗ 25075	813	7.16	3.29	0	0.00
ОФЗ 25079	701	7.15	3.29	3	-0.10
ОФЗ 25068	1 790	6.40	2.53	8	-0.23
ОФЗ 25076	6 490	6.40	2.33	6	-0.14
ОФЗ 25078	5 070	5.60	1.47	5	-0.09
ОФЗ 25073	150	5.25	1.03	9	-0.10

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Статистика торгов

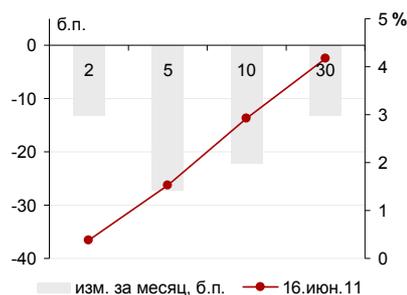
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 10об	1366	4	6 000	15.11.18	-	101.3	-0.05	7.96	3.73
АИЖК 17об	206	3	8 000	15.04.22	-	103.0	-0.48	8.84	5.65
АИЖК 7об	624	6	4 000	15.07.16	-	101.4	0.55	7.41	2.79
АИЖК 8об	1016	5	5 000	15.06.18	-	100.9	0.15	7.51	2.52
АИЖК 9об	488	4	5 000	15.02.17	-	100.4	-0.63	7.58	2.79
ВЭБ 09	407	7	15 000	18.03.21	24.03.16	100.1	-0.35	8.02	3.71
ГлобэксБО2	234	2	5 000	22.07.13	22.01.12	101.0	0.00	6.75	0.55
ГСС 01	705	4	5 000	26.03.17	22.09.11	100.7	-0.05	6.61	0.25
ЕАБР03	1017	4	5 000	25.10.16	01.11.11	101.7	-0.25	5.94	0.36
ЕАБР04	2656	9	5 000	06.02.18	11.02.14	100.9	0.10	7.47	2.23
ЕвроХим 03	264	16	5 000	14.11.18	18.11.15	100.7	-0.15	8.23	3.50
ЕвроХим 03	264	16	5 000	14.11.18	18.11.15	100.7	-0.15	8.23	3.50
ЕврХолдФ 5	387	3	5 000	27.05.21	06.06.16	100.2	-0.12	8.54	3.84
ЕврХолдФ 7	760	5	15 000	25.05.21	02.06.16	100.2	-0.10	8.54	3.83
МГор53-об	411	19	15 000	01.09.13	-	102.5	-0.05	6.22	1.92
Мечел 2об	446	15	5 000	12.06.13	-	100.2	0.05	7.42	1.76
Мос. обл. 7в	308	10	16 000	16.04.14	-	101.2	-0.14	7.67	2.38
МТС 08	1726	31	15 000	03.11.20	12.11.15	101.0	-0.25	8.03	3.49
РЖД-12обл	425	12	15 000	16.05.19	24.11.11	104.4	-0.01	4.76	0.42
РЖД-15 обл	319	8	15 000	20.06.16	27.06.11	106.5	-0.61		0.20
РЖД-16 обл	6769	73	15 000	05.06.17	06.06.16	100.7	0.10	7.89	3.90
РосбанкБО1	270	8	5 000	25.06.13	25.06.12	101.7	0.00	5.80	0.92
РосселхБ 7	2525	63	5 000	05.06.18	11.06.13	100.1	-0.05	6.89	1.77
РусГидро01	439	7	10 000	12.04.21	22.04.16	100.2	-0.39	8.11	3.77
Сибметин01	559	7	10 000	10.10.19	16.10.14	115.7	-0.30	8.21	2.58
Сибметин02	331	7	10 000	10.10.19	16.10.14	115.7	-0.04	8.21	2.58
СтрТрГаз02	382	7	5 000	13.07.12	-	95.9	0.06	13.07	0.90
Транснф 03	1437	6	65 000	18.09.19	28.09.11	110.7	-0.18		0.36
ХКФ Банк-6	635	7	5 000	10.06.14	11.12.12	100.6	-0.05	7.56	1.32
Х-М Банк 2	1928	11	3 000	12.06.13	13.06.12	100.0	0.00	6.35	0.92

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

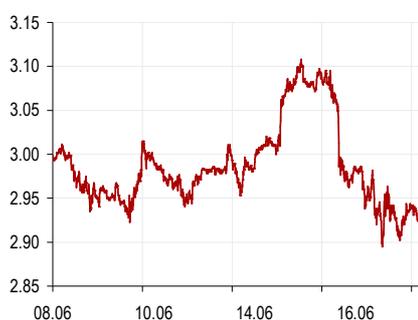
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Греция: «выхода нет»?

Греческая одиссея не покидает первых полос мировых СМИ, продолжая оказывать давление на мировые финансовые рынки. Вчера комиссар ЕС Олли Рен и МВФ заявили о том, что очередной транш финансовой помощи стране, скорее всего, будет одобрен в воскресенье. Однако политический хаос в Греции существенно осложняет, если не ставит под вопрос, второй пакет помощи, поскольку вероятность одобрения властями страны условий, необходимых для получения новых кредитов, резко снижается.

Согласия в рядах кредиторов по вопросу этих требований также пока нет. ЕЦБ пытается не допустить дефолта Греции любой ценой, в то время как власти Германии еще вынуждены считаться с мнением собственных налогоплательщиков, которые достаточно ясно выражают свою точку зрения, проголосовав против правящей партии уже на нескольких региональных выборах.

Между тем вероятность дефолта нарастает. Вчера бывший глава ФРС Алан Гринспен прокомментировал ситуацию, заявив о том, что «вероятность дефолта Греции настолько велика, что можно сказать, что выхода нет». Более того, по его словам, это событие может вызвать вторую волну рецессии американской экономики.

На этом фоне доходности 2-летних греческих суверенных обязательств поднялись выше 30%, а стоимость 5-летней страховки от дефолта взлетела на 283 б.п. до рекордно высокой отметки 2053 б.п.

Treasuries: когда же дно?

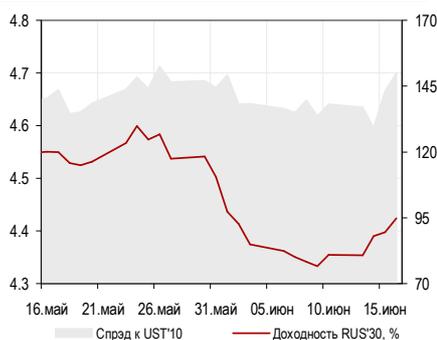
На американском рынке вчера отмечалось небольшое «потепление» на фоне неплохой статистики по рынку труда и жилья. Число первичных заявок на пособие по безработице упало до 414 тыс. за минувшую неделю, а данные по начатому строительству превзошли ожидания аналитиков, повысившись в мае на 3.5%. Макроданные поддержали настроения инвесторов, и фондовые индексы смогли выдавить из себя небольшой рост. Тем не менее, доходности Treasuries продолжили энергичное движение вниз, потеряв по итогам вчерашнего дня до 4 б.п. (UST*10) ввиду роста спроса на безопасные активы. В ближайшие дни состоится новое заседание Еврогруппы по вопросу Греции. Ввиду критической ситуации в этой стране, ЕЦБ и финансовые власти еврозоны, вероятно, постараются хотя бы посредством риторики успокоить рынки, что, возможно, приведет к небольшой коррекции доходностей Treasuries.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	15.июн.11	16.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.38	0.38	0	-13
UST 05	1.55	1.52	-2	-27
UST 10	2.97	2.93	-4	-22
UST 30	4.20	4.17	-3	-13

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: Sell-off настал

Вчера российские еврооблигации сполна испытали на себе весь негатив последних нескольких дней. Наиболее сильно упали в цене бумаги GAZP' 34 (-78 б.п.), GAZP' 37 (-82 б.п.), Evraz' 15 (-71 б.п.), Evraz' 18 (-65 б.п.), Alfa' 15 (-72 б.п.), VTB' 35 (-78 б.п.), VIP' 16 (-76 б.п.), VIP' 21 (-67 б.п.).

Sovkomflot' 17 просел на 57 б.п. по цене. Сегодня S&P присвоило эмитенту рейтинг BBB-, но поскольку Совкомфлот уже имеет аналогичные рейтинги от двух других ведущих международных агентств, реакция на рейтинговое действие, вероятно, будет минимальной.

Котировки RuRail' 31, доразмещенного на этой неделе, снизились на 57 б.п. За неделю доходность выпуска выросла на 22 б.п., при том, что доходность более короткого RuRail' 17 увеличилась всего на 6 б.п. С нашей точки зрения, такой дисбаланс неоправдан, и при улучшении внешней конъюнктуры выпуск может показать динамику лучше рынка.

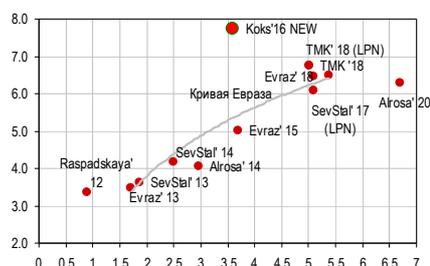
Суверенный RUS'30 оказался более устойчивым к внешнему негативу, снизившись в доходности на 1 б.п. Спрэд к UST'10 расширился до 151 б.п.

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	112.7	1.99	152	1.6	-0.10	5
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.5	4.42	253	4.6	-0.31	7
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.7	5.22	296	0.8	-0.47	8
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.6	0.00	294	6.3	-0.16	2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.7	5.66	256	7.6	-0.45	6
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.5	6.40	305	2.6	-0.78	7
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.5	6.45	273	12.0	-0.82	7
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.5	6.38	355	6.7	-0.52	8
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.3	3.60	313	1.7	-0.19	11
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.8	5.21	382	3.7	-0.71	19
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.1	6.54	447	5.1	-0.38	7
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.3	3.34	301	0.7	-0.05	6
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.5	2.10	173	0.6	-0.09	13
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.4	6.35	374	6.4	-0.44	7
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.7	3.41	304	0.9	-0.05	5
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	106.8	4.39	234	4.9	-0.32	7
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	101.5	7.34	347	10.1	-0.57	5
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	101.0	7.74	107	3.5	-0.12	4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.1	3.72	322	1.9	-0.18	9
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.9	4.34	361	2.5	-0.40	15
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.3	5.31	298	5.3	-0.57	11
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.5	1.40	101	0.7	-0.04	3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.9	2.20	171	1.6	-0.08	4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.0	4.40	274	4.2	-0.37	8
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.0	4.82	283	4.7	-0.53	11
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.8	3.46	295	1.7	-0.20	11
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.2	5.61	402	4.1	-0.53	13
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.7	6.44	432	5.1	-0.61	12

Источники: Bloomberg

Карта доходности еврооблигации Metal&Mining



Источник: Bloomberg, Банк Москвы

Кокс

Вчера Кокс (B/B2I) разместил дебютный выпуск 5-летних еврооблигаций на \$ 350 млн с доходностью 7.75%. Последний ориентир доходности составлял 7.75–8%, и несмотря на непростую внешнюю конъюнктуру выпуск ушел в рынок по нижней границе диапазона. По данным организаторов, при спросе около \$ 2 млрд «переподписка» составила 5.7 раза.

Размещение прошло с доходностью на уровне нижней границе ориентира – 7.75%, что предполагает премию ко вторичному рынку в размере от 1.5 п.п. Учитывая более сильный кредитный профиль эмитентов обращающихся выпусков этого сектора, а также премию за дебют, мы считаем, что размещение прошло близко к справедливым уровням..

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Промышленное производство вышло на докризисные уровни

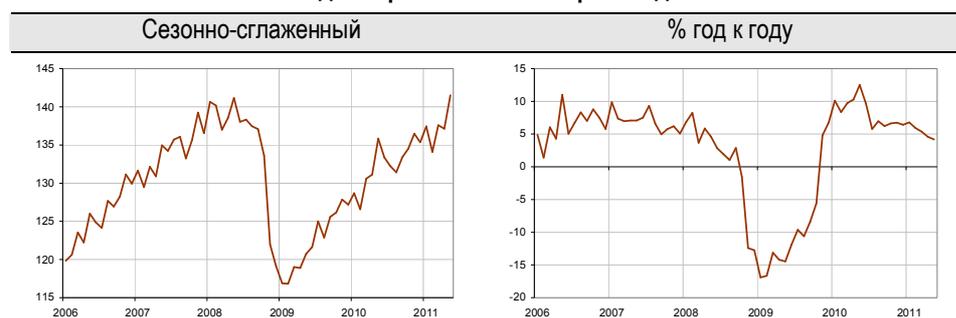
Статистика по промышленному сектору за май преподнесла сюрприз, зафиксировав достаточно неожиданное ускорение промышленного роста. Согласно оценкам Росстата, сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос за прошедший месяц на 0.5 %, ускорившись по сравнению с апрельским значением 0.3 %. Год к году рост промышленности составил в мае 4.1 % по сравнению с 4.5 % в апреле. По итогам пяти месяцев промышленное производство выросло на 5.2 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. За тот же период обрабатывающие отрасли показали рост на 8.1 %, добывающие отрасли – на 2.7 %.

По нашим расчетам, сезонно-сглаженный индекс промышленного производства достиг в мае докризисных максимумов, которые были зафиксированы в мае-июне 2008 года. Формально можно сказать, что промышленность преодолела кризис. Однако это не совсем корректный вывод, так как в большей степени он относится к добывающей промышленности. В среднем по обрабатывающей промышленности уровень производства пока что ниже докризисного (см. графики).

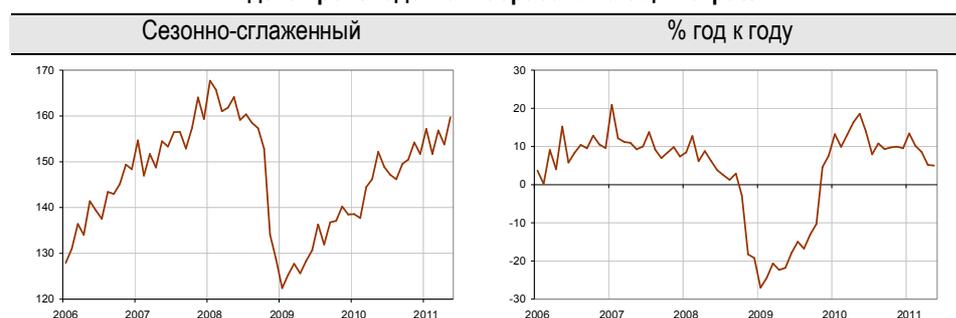
Отметим, что позитивная статистика Росстата не согласуется с опросами компаний – напомним, что в мае индекс PMI manufacturing достаточно резко снизился с 52.1 до 50.7, сигнализируя о замедлении роста в обрабатывающих отраслях. Статистика Росстата, напротив, свидетельствует о том, что промышленный рост в мае ускорился именно благодаря обрабатывающей промышленности.

Мы ожидаем сохранения положительной динамики в промышленности до конца года, но на фоне ухудшившейся общемировой конъюнктуры рост, скорее всего, будет носить затухающий характер. По итогам года мы ждем роста промышленного производства на 4.4 %, в 2012/13 гг. рост может замедлиться до 3.7-3.8 %.

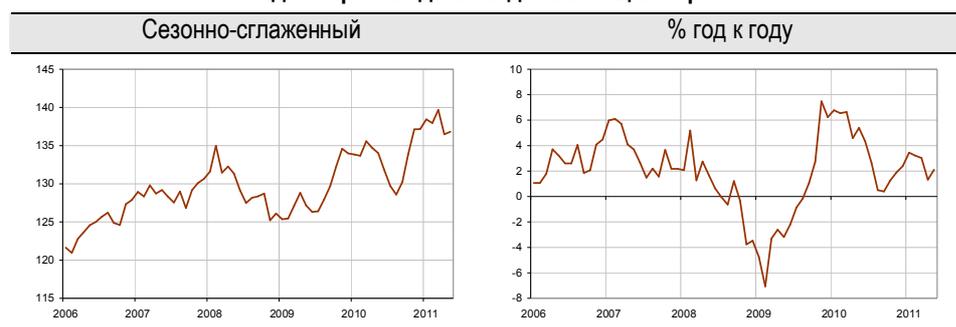
Индекс промышленного производства



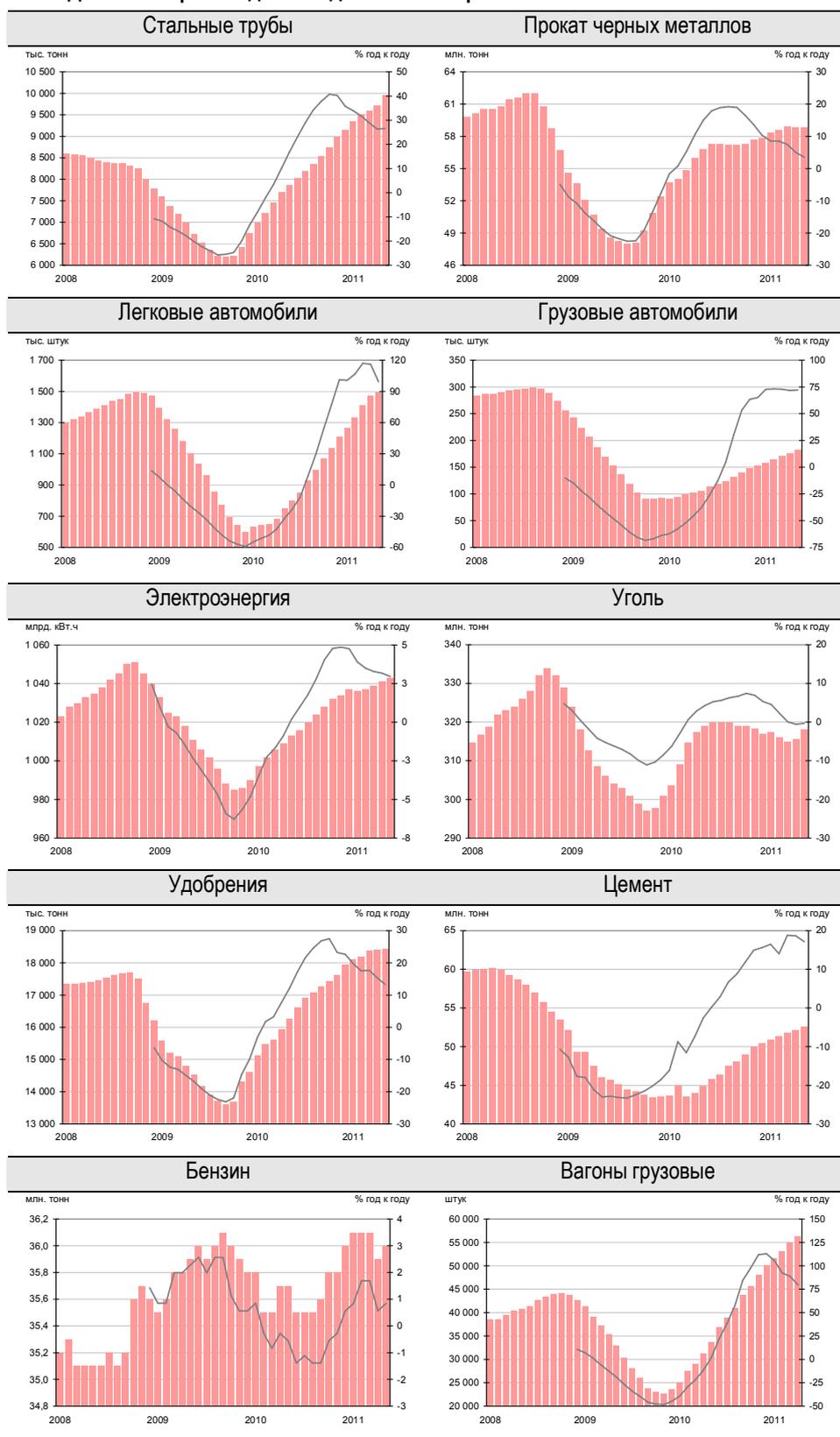
Индекс производства в обрабатывающих отраслях



Индекс производства в добывающих отраслях



Динамика производства отдельных товаров накопленным итогом за 12 мес.



Источники: 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. После некоторого снижения цен данные выпуски торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ в 40-60 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-2.0%. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех лет до пяти лет. Полагаем, что после более активного размещения Минфином длинных выпусков, кривая ОФЗ будет иметь более крутой наклон, что должно привести к справедливой переоценке среднесрочного участка. Потенциал снижения доходности длинного участка кривой может быть реализован в случае улучшения глобальной конъюнктуры, а также по мере снижения ожиданий инвесторов повышения основных процентных ставок ЦБ.

16.06.11

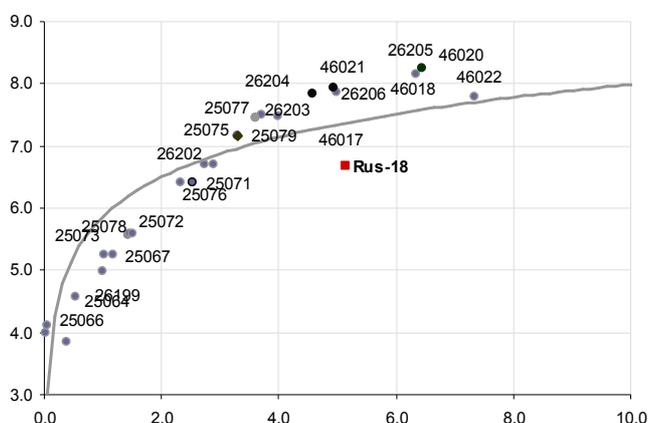
15.06.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	400	4	0.03	34	0.00	125	-115	0.04	3.66	0.04
ОФЗ 25066	-	4.12	0.05	-32	0.00	98	-88	0.05	4.44	0.06
ОФЗ 25063	-	3.85	0.38	-1	0.00	-113	103	-0.39	3.86	0.39
ОФЗ 25064	104	4.57	0.54	4	-0.04	-73	63	-0.34	4.53	0.55
ОФЗ 26199	-	4.98	0.99	-1	0.00	-87	77	-0.76	4.99	0.99
ОФЗ 25073	150	5.25	1.03	9	-0.10	-64	54	-0.55	5.16	1.03
ОФЗ 25067	0	5.26	1.18	-8	0.09	-76	66	-0.78	5.34	1.19
ОФЗ 25072	72	5.57	1.43	-1	0.01	-62	52	-0.75	5.58	1.43
ОФЗ 25078	5 070	5.6	1.47	5	-0.09	-62	52	-0.76	5.55	1.47
ОФЗ 25065	63	5.59	1.52	-1	0.00	-66	56	-0.85	5.60	1.52
ОФЗ 25076	6 490	6.4	2.33	6	-0.14	-24	14	-0.33	6.34	2.33
ОФЗ 25068	1 790	6.4	2.53	8	-0.23	-32	22	-0.55	6.32	2.53
ОФЗ 26202	286	6.7	2.74	1	-0.04	-9	fair	-	6.69	2.75
ОФЗ 25071	272	6.69	2.89	2	-0.09	-15	5	-0.15	6.67	2.89
ОФЗ 25079	701	7.15	3.29	3	-0.10	19	-9	0.29	7.12	3.29
ОФЗ 25075	813	7.16	3.29	0	0.00	20	-10	0.32	7.16	3.30
ОФЗ 25077	1 368	7.44	3.61	4	-0.16	39	-29	1.06	7.40	3.61
ОФЗ 46017	15	7.49	3.70	-14	0.52	42	-32	1.19	7.63	3.69
ОФЗ 26203	2 317	7.48	4.00	5	-0.20	34	-24	0.95	7.43	4.01
ОФЗ 26206	980	7.84	4.58	4	-0.21	57	-47	2.17	7.80	4.58
ОФЗ 26204	1 193	7.93	4.93	4	-0.14	60	-50	2.44	7.89	4.93
ОФЗ 46021	3 363	7.87	4.99	0	0.00	52	-42	2.12	7.87	4.99
ОФЗ 46018	-	8.15	6.34	0	0.00	58	-48	3.06	8.15	6.34
ОФЗ 26205	1 153	8.25	6.43	5	-0.30	67	-57	3.66		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.33	0	0.00	8	fair	-	7.78	7.33
ОФЗ 46020	81	8.04	10.27	5	-0.44	3	fair	-	7.99	10.31

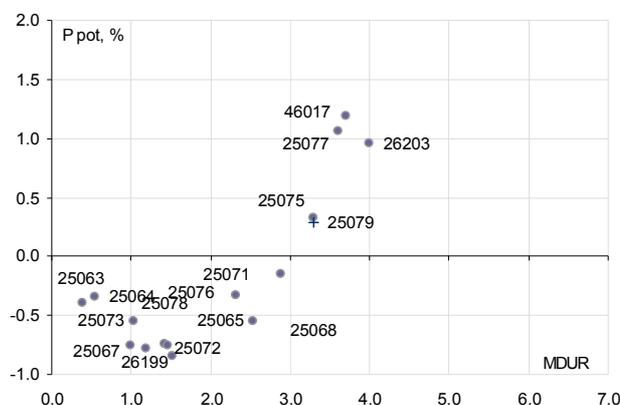
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



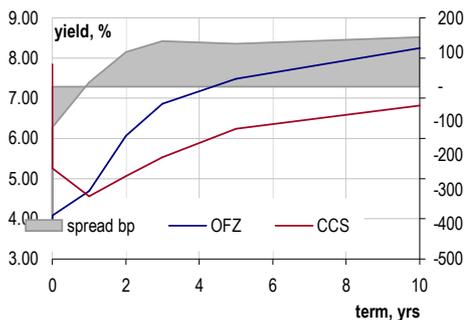
Потенциал и дюрация



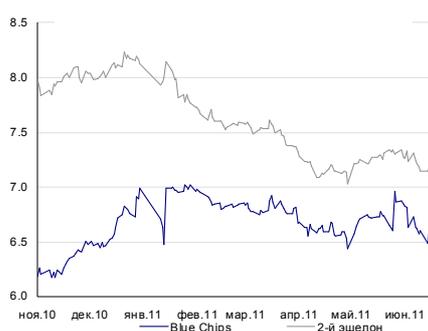
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и CCS



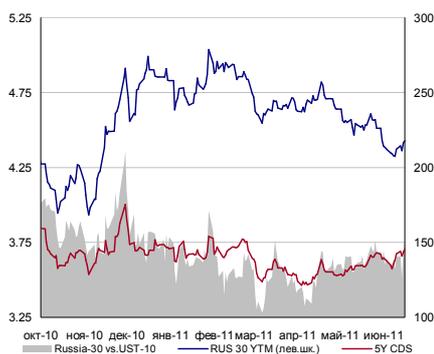
Индексы ВМВБ эшелоны



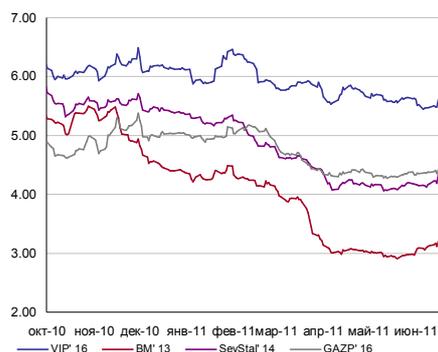
Индексы ВМВБ рейтинги



Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

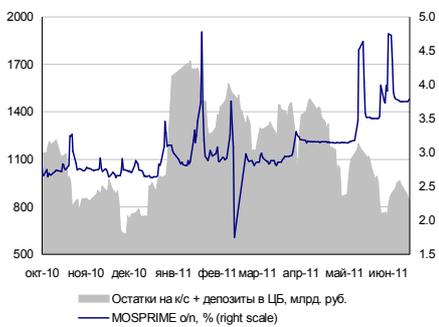


CDS корпораций

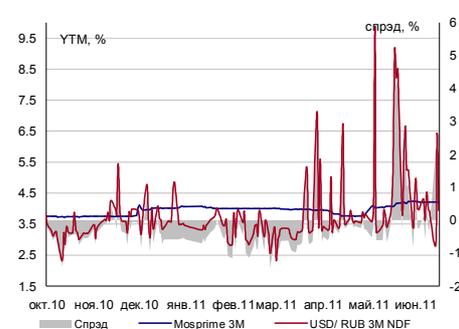


Денежно-валютный рынок

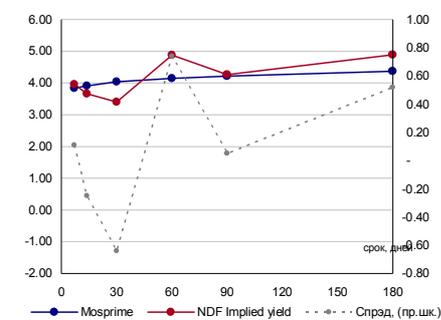
Ликвидность и ставки



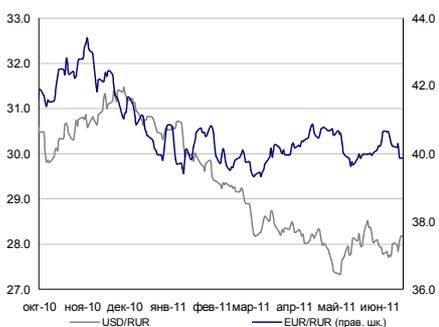
Форвардный базис



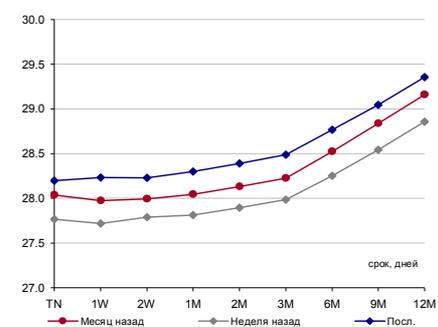
Спрэды денежного рынка



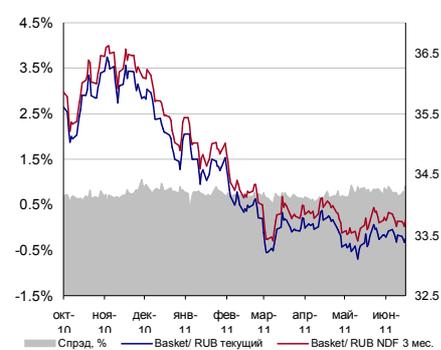
Курс рубля



Форвардные кривые



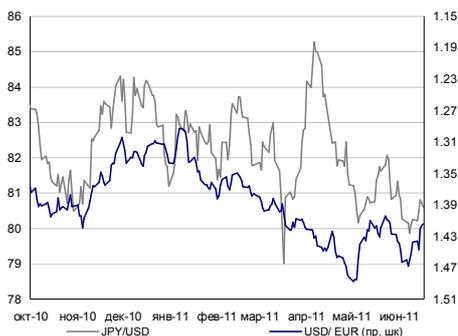
Своп-поинты 3 месяца



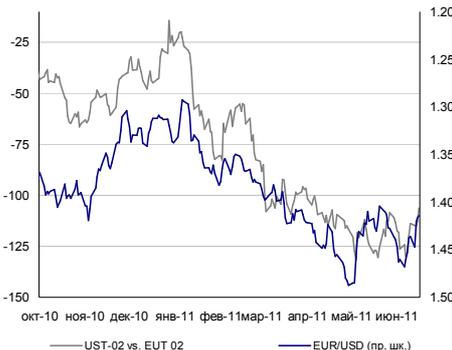
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

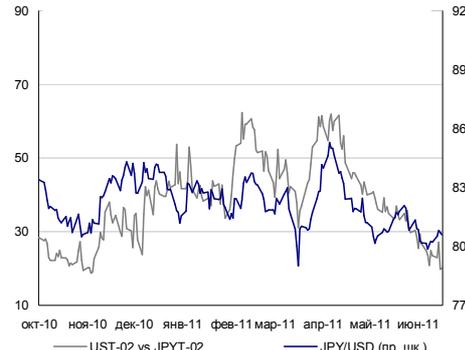
Основные валюты



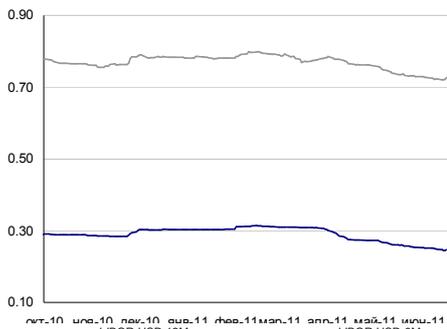
Ставки и курсы евро/доллар



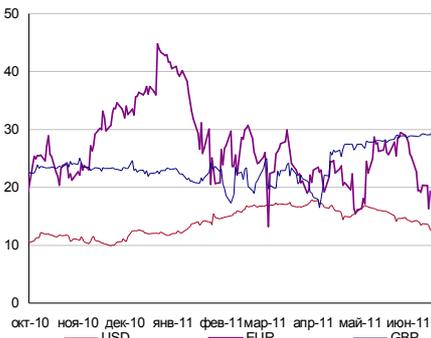
Ставки и курсы иена/доллар



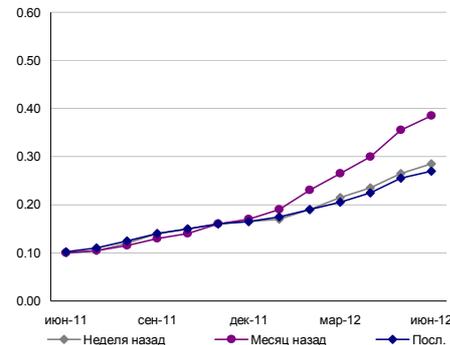
LIBOR USD



LIBOR-OIS

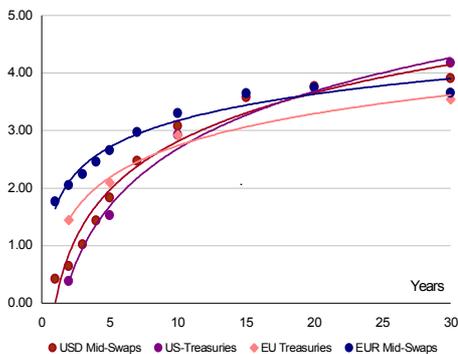


FED RATE ожидания

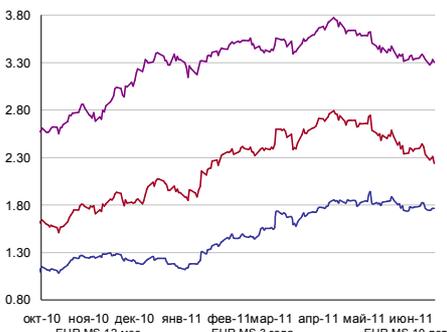


Глобальный долговой рынок

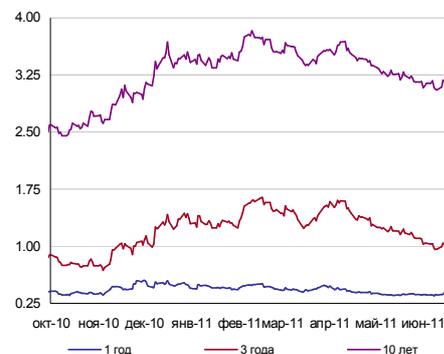
Базовые кривые



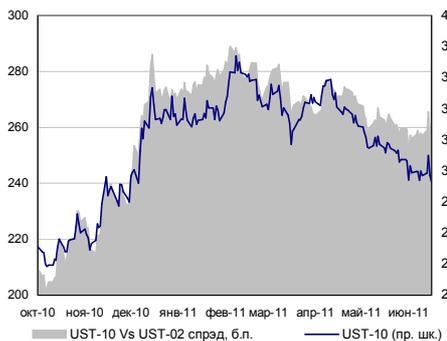
EUR IRS (mid)



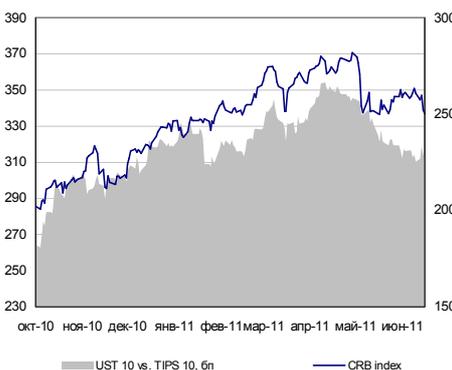
USD IRS (mid)



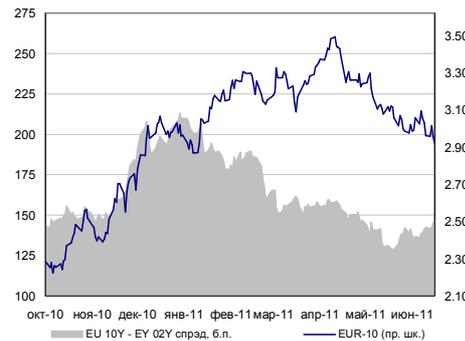
UST



Инфляционные ожидания

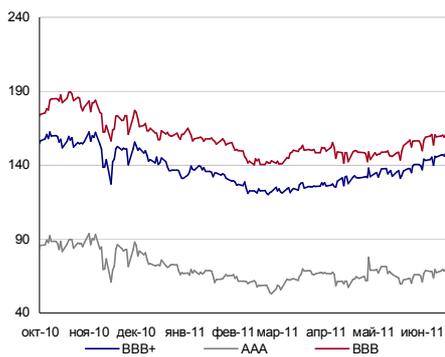


Bundes

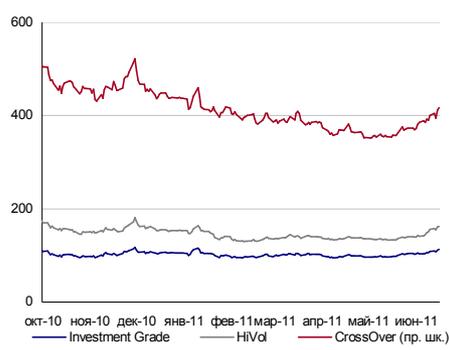


Глобальный кредитный риск

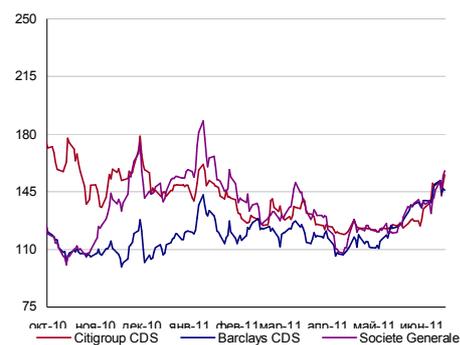
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

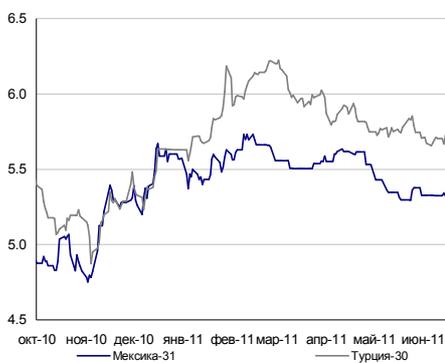


CDS Global Banks

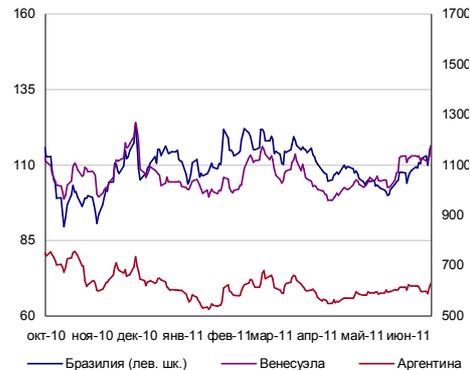


Emerging markets

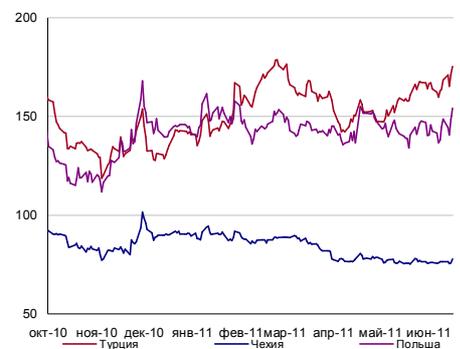
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

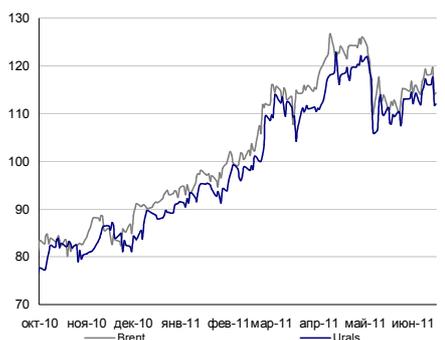


EMEA CDS

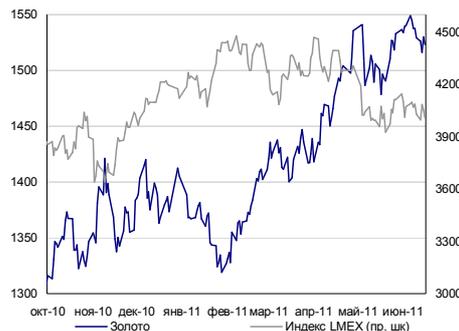


Товарные рынки

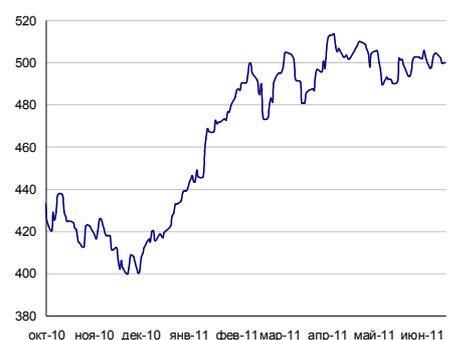
Нефть



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

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.