



### На рынке

- ФСК** увеличила объем предложения облигаций, заменив размещаемый ранее семилетний выпуск объемом 15 млрд руб. на десятилетний выпуск объемом 20 млрд руб. с офертой через семь лет. Ориентиры оставлены без изменения. Исходя из условий замены, спрос на пятилетнюю дюрацию бондов ФСК оказался высок, и необходимый объем заявок уже набран. Судя по всему, для эмитента в настоящий момент приоритетным является объем привлечения денежных средств, а не продавливание собственного кривой вниз. Индикативный купон по новым бондам в диапазоне 8-8.2% (YtP 8.16-8.37% к семилетней оферте) справедлив для этих бумаг. Если размещение пройдет в середине озвученного ориентира, новая бумага ляжет точно на кривую, не спровоцировав переоценки обращающихся облигаций эмитента.
- В тот же день **ММК** разместила на аукционе свой новый трехлетний биржевой бонд с купоном 7.2% при почти трехкратном «переспросе». Установленный купон стал минимальным в 2011 году среди корпоративных бондов соответствующей срочности, а также среди всех размещенных в этом году рублевых облигаций в металлургическом сегменте рынка. Несмотря на кажущиеся невысокие ставки, размещение прошло на уровнях близких к справедливым, и мы не ждем ощутимой переоценки обращающихся бондов ММК из-за вчерашнего размещения.
- Вторичный рынок (в первую очередь, госсектор), похоже, оправился от потрясений начала недели и перестал оглядываться на внешний негатив. В первой половине дня госбумаги устремились вверх, однако затем были вынуждены скорректироваться. Совокупный оборот составил 20 млрд руб. В корпоративном секторе вчера также преобладал рост – более половины совокупного оборота пришлось на сделки по покупке.
- Экспортная пошлина на нефть в РФ с 1 августа 2011 года может снизиться до \$ 436 за тонну против текущих \$ 445 за тонну, что, по нашим оценкам, приведет к некоторому увеличению чистого дохода нефтяников.
- Российские евробонды торговались вчера без единой динамики под влиянием разнонаправленных внешних факторов. По итогам дня подешевели бумаги металлургов на новостях о том, что ВЭБ не собирается покупать Распадскую. **Металлоинвест** дебютировал на рынке, несмотря на неблагоприятную внешнюю конъюнктуру.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↓ 4.388	-3
RUS30_UST10 bp	↑ 143	143
UST_10	↑ 2.954	7
UST_2	↑ 0.369	2
UST10-UST2 bp	↑ 259	5
EU_10	↓ 2.738	-1
EU_2	↓ 1.238	-4
EU10-EU2 bp	↑ 150	3
EMBI+ bp	↓ 284	-6
<b>Денежный рынок</b>		
LIBOR OIS US 3m	↑ 16	1
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 23	2
Mosprime o/n	↑ 3.74	0.0
Mosprime 3m	↑ 4.24	0.0
RUB NDF 3m,%	↓ 3.57	-2.5
		-17.7
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>		
Russia	↓ 149	0
Greece	↑ 2 364	42
Portugal	↑ 1 095	21
Spain	↑ 323	5
Italy	↑ 285	3
<b>Индексы</b>		
MSCI BRIC	↓ 343	-0.41
MSCI Russia	↓ 1 016	-0.35
Dow Jones	↓ 12 437	-0.44
RTSI	↑ 1 940	0.17
VIX (RTS)	↓ 24	-1.05
<b>Валюты</b>		
EUR/USD	↑ 1.4159	0.06
3m FWD rate diff	↓ 120	0
RUB/USD	↑ 28.125	0.26
RUB/EUR	↑ 39.819	0.27
RUB BASK	↑ 33.388	0.27
<b>Товары</b>		
Urals \$ / bbl	↓ 117	-0.24
Золото \$ / troy	↑ 1 587	0.31

### Первичный рынок

У ФСК в приоритете объем размещения  
ММК разместились дешево?

### Внутренний рынок

Денежный рынок: еще одна спокойная неделя  
Госсектор: обороты в длинных бумагах  
Корпоративные бонды тянутся вверх

### Глобальные рынки

Осторожный оптимизм  
Российские еврооблигации: металлурги правят бал

### Нефть и газ

Экспортная пошлина на нефть в РФ с 1-го августа снизится до \$ 436 за тонну

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Формирование книги заявок по выпуск **ФСК-19** (на 20 млрд руб.)
- Размещение **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)** (5 млрд руб.), **РСХБ-13** (5 млрд руб.)
- Торги в котировальном списке «А1» облигациями **ММК БО-04**, **НОМОС-БАНКа БО-1**, **ЛК УРАЛСИБ БО-01**, в котировальном списке «Б» облигациями **ММК БО-06**, **ТрансФин-М БО-02** и **БО-07**, **Росгосстрах-01**

Экономика

- **Объем денежной базы** в узком определении на 11 июля 2011 года составил 6 124.5 млрд. рублей против 6 04.7 млрд. рублей на 4 июля 2011 года. / Cbonds
- **Экспортная пошлина на нефть** в РФ с 1 августа 2011 года может снизиться до \$ 436 за тонну против текущих \$ 445 за тонну. Пошлина на светлые нефтепродукты (кроме бензина и нафты) составит \$ 292 за тонну, на темные - \$ 204 за тонну, на бензин и нефть - \$ 393 за тонну.
- **Распадская** опубликовала производственные результаты за 2-й квартал, зафиксировав небольшое снижение добычи и продаж по сравнению с 1-м кварталом года при росте цен на продаваемую продукцию. Компания заявила о том, что законтрактовала реализацию угля в 3-м квартале по цене 4930 рублей (\$ 174.5) за тонну, что близко к ценам реализации во 2-м квартале 2011 г. Компания также подтвердила намерение запустить 2-ю лаву на пострадавшей от аварии шахте «Распадская» в августе 2011 г.

Корпоративные новости

- Правительство РФ поручило Минэкономразвития и Минэнерго совместно с Росимуществом обеспечить до 1 июля 2012 года продажу части пакета РФ в **РусГидро** при условии сохранения госконтроля в компании. / Интерфакс
- По сообщению Ведомостей, **Газпром** и **RWE** накануне подписали меморандум о взаимопонимании и объявили о начале консультаций по созданию СП в сфере электроэнергетики. У немецкого концерна есть эксклюзивное право вести переговоры с российской монополией в течение 3 месяцев. Напомним, что RWE – один из крупнейших производителей электроэнергии в Европе. С учетом объединения активов с КЭС-Холдингом мощности Газпрома и RWE приблизительно равны. Стоит отметить, что руководство обеих компаний не исключает покупки Газпромом доли в RWE, т.к. у нее существуют некоторые финансовые затруднения. Чистый долг/ЕБИТДА составляет 1.45x на данный момент, капитализация за последние 5 лет постоянно снижается. В случае создания СП Газпром может получить статус глобальной энергетической компании.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Магнит** утвердил решение о выпуске трехлетних биржевых облигаций объемом 15 млрд руб. Эмитент планирует разместить три выпуска биржевых облигаций серий БО-07 - БО-09 объемом 5 млрд руб. / Cbonds
- Спрос на облигации **ММК БО-06** превысил 14.4 млрд руб. В ходе конкурса были поданы 115 заявок инвесторов. По итогам конкурса ставка купона определена в размере 7.20%, что на 0.25% ниже нижней границы объявленного ранее диапазона – 7.45-7.65%. / Cbonds
- **Россельхозбанк** в полном объеме разместил выпуск облигаций серии 12. По данным торговой системы ММВБ с облигациями банка зафиксировано 83 сделки. Книга заявок по облигациям на сумму 10 млрд руб. была открыта 29 июня с диапазоном по ставке купона в 7.9%-8.1%. В результате значительного спроса со стороны инвесторов эмитент решил увеличить объем предложения на 10 млрд руб., сузив диапазон до 7.7%-7.9%. / Cbonds

## Первичный рынок

## У ФСК в приоритете объем размещения

Параметры нового выпуска ФСК	
Эмитент	ФСК ЕЭС
Серия	19
Объем выпуска, млн руб.	20 000
Дата размещения	21 июля 2011
Ориентир по купону, %	8.0-8.2 %
Срок обращения, лет	12 лет
Оферта, лет	7 лет
Мод. дюрация, лет	5.0 года
УТМ	8.16-8.37 %
Рейтинги	BBB/Vaa2/-
Ломбардный список	возможен

Источники: данные организаторов

Сегодня в течение одного дня формируется книга заявок на новый выпуск ФСК ЕЭС (BBB/Vaa2/-) серии 19 объемом 20 млрд руб. Это самый крупный выпуск среди обращающихся бондов эмитента, обещающий стать самым ликвидным. Накануне вечером эмитент принял решение заменить первоначально маркетизируемый выпуск ФСК-16 с погашением через семь лет объемом 15 млрд руб. на выпуск ФСК-19 большего объема с погашением через 12 лет и офертой через семь лет. Ориентиры по купонам и доходности не изменены. Дата расчетов с покупателями перенесена с 19 на 21 июля.

Исходя из условий замены размещаемых бумаг, мы делаем вывод, что спрос на пятилетнюю дюрацию квазигосударственных бондов кредитного риска инвестиционного качества оказался высок. Поскольку книга на новый бонд большего объема, но той же дюрации, будет закрыта уже сегодня, очевидно, что ФСК уже набрал необходимый объем заявок на семилетнюю бумагу. Судя по всему, для эмитента в настоящий момент приоритетным является объем привлечения денежных средств, а не продавливание собственной кривой вниз. Индикативный купон по новым бондам в диапазоне 8-8.2 %, транслирующийся в доходность 8.16-8.37 % к семилетней оферте, является справедливым уровнем для этих бумаг. Если размещение пройдет в середине озвученного ориентира, новая бумага ляжет точно на кривую, не спровоцировав переоценки обращающихся облигаций эмитента.

## Средневзвешенная доходность облигаций энергетического сектора



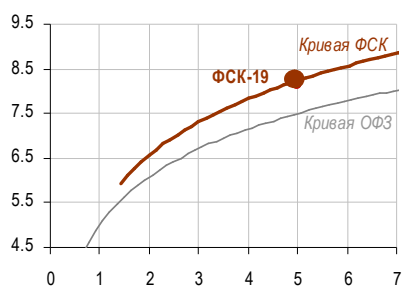
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Параметры обращающихся облигаций ФСК

Выпуск	ФСК-04	ФСК-06	ФСК-07	ФСК-08	ФСК-09	ФСК-10	ФСК-11
Объем выпуска, млн руб.	6 000	10 000	5 000	10 000	5 000	10 000	10 000
Купон, %	7.3	7.2	7.5	7.2	8.0	7.8	8.0
Оферта	-	24.09.13	23.10.15	24.09.13	20.10.17	22.09.15	20.10.17
Погашение	06.10.11	15.09.20	16.10.20	15.09.20	16.10.20	15.09.20	16.10.20
Дюрация, лет	0.2	1.9	3.4	1.9	4.6	3.3	4.6
УТМ/УТР	4.03	6.48	7.49	6.46	7.97	7.46	8.02
Спрэд к ОФЗ	29	58	50	55	64	47	66
Оборот за 3 мес, млн руб.	122	4 291	1 124	5 398	2 263	4 675	4 840
Число сделок за 3 мес.	19	114	107	156	143	178	137
Рейтинги	BBB/ Vaa2/ NR						
Котировальный лист	Внеспис	В	В	В	В	В	В

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Кривая ФСК



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

## Параметры нового выпуска

Эмитент	ММК
Серия	БО-6
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Дата размещения	14.07.2011
Купон, %	7.2%
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюрация, лет	2.56 года
УТМ	%
Рейтинги	/Ba3/BB+
Ломбардный список	возможен

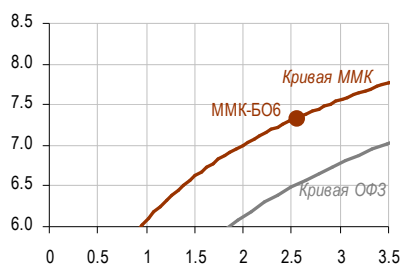
Источники: данные организаторов

## Средневзвешенная доходность облигаций металлургических компаний



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Кривая ММК



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## ММК разместились дешево?

ММК (-/Ba3/BB) вчера разместила свой новый трехлетний биржевой бонд. Размещение прошло в малопривычной для пост-кризисного периода форме обычного аукциона. По трехлетнему выпуску серии БО-6 объемом 5 млрд руб. был установлен купон в размере 7.2%, что оказалось на 25 б.п. меньше нижней границы первоначальных ориентиров организаторов, составлявших 7.45-7.65%. Спрос превысил предложение почти в три раза (14.4 млрд руб.).

Отметим, что установленный купон стал минимальным в 2011 году среди корпоративных бондов соответствующей срочности, а также среди всех размещенных в этом году рублевых облигаций в металлургическом сегменте рынка. Между тем следует принимать во внимание, что на первичном рынке в последнее время предлагается более длинная дюрация, в том числе Евраз и Мечел летом успешно продали десятилетние бонды с пятилетней офертой. Таким образом, рекордно низкий купон ММК, в большей степени обусловлен недостатком предложения облигаций короткой дюрации среди корпоративных эмитентов, стремящихся воспользоваться благоприятной конъюнктурой рынка для максимального увеличения срочности своих долговых портфелей.

С точки зрения доходностей относительно собственных торгуемых выпусков, ММК разместился на справедливом уровне, точно попав на кривую. Первоначальные ориентиры по доходности в диапазоне 7.59-7.8% представлялись нам завышенными (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 7 июля 2011 года), поскольку в последний месяц на фоне избытка ликвидности сильные и популярные эмитенты (такие как ФСК, ЭнеЛОГК-5, Евраз, Мечел и пр.) размещали новые рублевые бонды без какой-либо премии к собственным кривым. Мы ожидали, что доходность на аукционе сложится ближе к нижней границе первоначальных ориентиров – на уровне около 7.5%. Между тем, положительная переоценка рынка, опустившая за десять дней кривую ММК примерно на 10 б.п., позволила эмитенту привлечь средства еще дешевле – с доходностью 7.33%. Заметим, что средневзвешенная доходность облигаций металлургических компаний, согласно индексам ВМВ1, рассчитываемым Банком Москвы, составляет 7.27% на дюрации 1.2 года. Таким образом, несмотря на кажущиеся невысокие ставки, размещение прошло на уровнях близких к справедливым и мы не ждем ощутимой переоценки обращающихся бондов ММК из-за вчерашнего размещения.

## Характеристики ликвидности обращающихся выпусков облигаций ММК

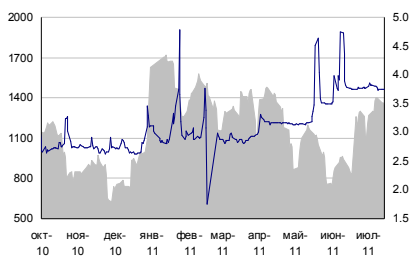
Выпуск	ММК БО-1	ММК БО-2	ММК БО-3	ММК БО-4	ММК БО-5
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	10 000	5 000	5 000	8 000
Купон, %	6.9	9.7	6.5	7.7	7.7
Оферта	-	14.12.11	22.03.12	-	-
Погашение	15.11.12	12.12.12	19.09.13	27.02.14	04.04.13
Дюрация, лет	1.2	0.4	0.6	2.3	1.5
Индикативная цена	101.0	101.7	100.1	101.0	102.0
УТМ/УТР	6.20	5.75	5.56	7.26	6.74
Оборот за 3 мес, млн руб.	346	3 534	2 165	2 276	1 560
Число сделок за 3 мес.	37	187	81	88	66
Рейтинги			NR/ Ba3/ BB+		
Котировальный лист	A1	A1	A1	Б	A1

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

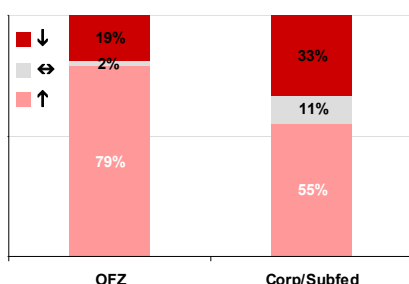
**Внутренний рынок**

**Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ**



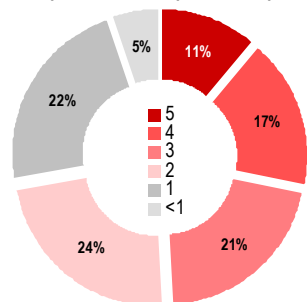
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

**Распределение оборота по изм. цены**



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

**Распределение оборота по дюрации**



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

**Динамика ликвидных ОФЗ**

Выпуск	14.07		13.07.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	3 555	7.92	6.41	1	-0.06
ОФЗ 26204	3 643	7.65	4.88	-3	0.18
ОФЗ 26206	3 693	7.55	4.53	-4	0.20
ОФЗ 26203	3 749	7.22	3.95	-3	0.14
ОФЗ 25077	2 591	7.12	3.55	-3	0.11
ОФЗ 25075	176	6.94	3.23	2	-0.05
ОФЗ 25079	1 235	6.90	3.23	-5	0.17
ОФЗ 25068	58	6.26	2.46	-4	0.09
ОФЗ 25076	691	6.19	2.26	-1	0.01
ОФЗ 25078	137	5.41	1.40	0	0.00
ОФЗ 25073	-	4.88	0.96	-1	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

**Денежный рынок: еще одна спокойная неделя**

Вчера на денежном рынке происходили минимальные движения, однако по сравнению с предыдущими днями их можно назвать заметными. Совокупный объем свободных денежных средств снизился на 39 млрд руб. и составил 1.31 трлн руб. Остатки на корсчетах увеличились на 38.8 млрд руб., в то время как депозиты в ЦБ сократились на 77.8 млрд руб. По сравнению с началом недели объем свободной ликвидности припал на 60 млрд руб. Ставка MosPrime overnight на протяжении всей недели – на одном и том же уровне 3.74 %, более длинные ставки также практически неизменны. Сегодня выплатой страховых взносов начинается июльский налоговый период, поэтому ожидаем более сильного движения на денежном рынке.

Размещенный вчера объем нового трехмесячного ОВР-20 составил всего 4.2 млрд руб. при спросе по номиналу 47.9 млрд руб. и предельном объеме размещения 500 млрд руб., средневзвешенная ставка сложилась на уровне 3.69 %. Зампред ЦБ С. Швецов отметил, что Банк России, как и Минфин, намеренно не дает премии при размещении бумаг, чтобы повысить интерес к депозитным операциям. По мнению ЦБ, депозитные операции лучше справляются с функцией стерилизации ликвидности.

**Госсектор: обороты в длинных бумагах**

Вторичный рынок (в первую очередь, госсектор), похоже, оправился от потрясений начала недели и перестал оглядываться на внешний негатив (очередное снижение рейтинга Греции, рейтинговые угрозы относительно США и т.д.). В первой половине дня госбумаги дружно устремились вверх, однако затем были вынуждены несколько скорректироваться. Совокупный оборот составил 20 млрд руб., около 80 % оборота пришлось на сделки с повышением цены.

Большинство ликвидных выпусков ОФЗ еще в середине дня прибавляли 15-25 б.п. к цене, затем после снижения итоговый прирост составил в среднем 5-10 б.п. Неплохо смотрелись среднесрочный и длинный отрезки кривой с дюрацией от трех с половиной лет. Наши «фавориты» ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 на оборотах более 3.5 млрд руб. прибавили 18 и 20 б.п. к цене соответственно. Размещенный на неделе ОФЗ 26205 в середине дня торговался ниже уровня размещения по 7.87 %, однако затем достаточно сильно просел до 7.92 %. Высокие обороты прошли по выпускам ОФЗ 25079 (1.2 млрд руб.), ОФЗ 25077 (2.7 млрд руб.), ОФЗ 26203 (3.8 млрд руб.).

**Корпоративные бонды тянутся вверх**

В корпоративном секторе вчера также преобладал рост – более половины совокупного оборота в 21 млрд руб. пришлось на сделки по покупке. Распределение оборота по дюрации выпусков было достаточно равномерным.

Вновь отмечаем значительные движения в кривой ВымпелКома (в особенности, по ВымпелКом-Инвест-03, проходившему вчера оферту (1.2 млрд руб.), и ВымпелКом-Инвест-07, снизившемуся в цене более чем на полфигуры), а также Внешэкономбанка и ВЭБ-Лизинга. Опровержение информации о покупке ВЭБом Распадской, вероятно, уже отыграно, поэтому особой динамики в выпусках «потенциальных» участников сделки мы не заметили. Также отметим оборот более 1 млрд руб. по выпуску ФСК ЕЭС-10 и разнонаправленную динамику в двух единственных выпусках РусГидро (+35 и -20 б.п. к цене соответственно).

Лучше рынка выглядели бумаги: ВК-Инвест3 (MD 2.55/0.18 %/ yield 7.35/-7 б.п.), ВЭБлизинг4 (MD 3.64/0.29 %/ yield 7.81/-8 б.п.), Кокс БО-2 (MD 2.39/0.54 %/ yield 8.06/-22 б.п.), МТС 05 (MD 0.87/0.17 %/ yield 5.68/-19 б.п.), ОГК-5 БО15 (MD 0.86/0.02 %/ yield 5.79/-12 б.п.), РусГидро01 (MD 3.71/0.35 %/ yield 7.8/-9 б.п.), ФСК ЕЭС-10 (MD 3.34/0.25 %/ yield 7.39/-7 б.п.).

На первичном рынке хоть и несколько снизилось количество новых размещений, эмитенты по-прежнему находят спрос на свои выпуски. Спрос на бонды ММК БО-06 превысил объем размещения в три раза, ставка купона установлена на уровне 7.2 %, ФСК ЕЭС приняла решение об увеличении объема с 15 до 20 млрд руб. (подробнее см. выше), а РСХБ успешно разместил увеличенный объем (выпуски 12 и 14, суммарно 15 млрд руб.) облигаций по ставке 7.7 %.

## Статистика торгов

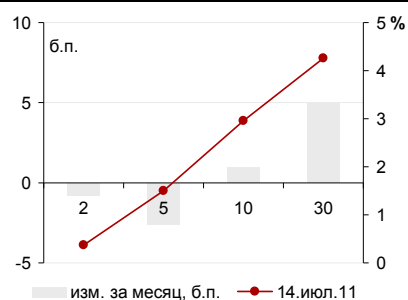
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 16об	500	3	10 000	15.09.21	-	100.0	0.15	8.51	5.26
АЛРОСА 21	555	5	8 000	18.06.15	25.06.13	102.8	0.00	6.91	1.70
АльфаБанк1	319	17	5 000	02.02.16	04.02.14	102.0	-0.05	7.51	2.13
ВК-Инвест3	1190	32	10 000	08.07.14	-	100.5	0.18	7.35	2.55
ВК-Инвест6	486	13	10 000	13.10.15	-	101.7	0.07	7.98	3.34
ВК-Инвест7	304	5	10 000	13.10.15	-	100.9	-0.67	8.21	3.33
ВТБ-ЛизФ02	1364	28	10 000	07.07.15	08.01.13	100.0	-0.04	6.61	1.18
ВЭБ 06	1218	29	10 000	13.10.20	17.10.17	100.7	0.05	7.90	4.62
ВЭБ 09	539	16	15 000	18.03.21	24.03.16	100.9	0.15	7.82	3.65
ВЭБлизинг3	236	5	5 000	02.04.21	11.04.14	101.0	-0.05	7.23	2.32
ВЭБлизинг4	316	14	5 000	02.04.21	08.04.16	103.7	0.29	7.81	3.64
ВЭБлизинг5	355	10	5 000	02.04.21	08.04.16	103.7	0.29	7.81	3.64
ЕврХолдФ 4	245	9	5 000	19.10.20	26.10.15	106.6	-0.01	8.26	3.28
Кокс БО-2	405	10	5 000	28.05.14	-	102.0	0.54	8.06	2.39
МГор48-об	217	5	30 000	11.06.22	-	92.8	0.74	7.90	6.99
МГор66-об	446	8	30 000	23.11.18	-	106.7	-0.74	7.38	5.18
МТС 02	255	24	10 000	20.10.15	-	100.6	0.05	7.72	3.40
МТС 05	353	23	15 000	19.07.16	26.07.12	108.4	0.17	5.68	0.87
НЛМК БО-5	263	27	10 000	30.10.12	-	106.1	-0.04	5.90	1.16
НовикомБ-1	269	11	2 000	25.11.13	25.05.12	100.0	-1.09	9.18	0.77
ОГК-5 БО15	209	9	4 000	18.06.13	19.06.12	101.6	0.02	5.79	0.86
Промсвб-06	277	3	5 000	17.06.13	-	101.8	0.01	7.38	1.69
Райффзб-4	407	12	10 000	03.12.13	06.12.11	103.2	0.00	5.29	0.38
РЖД-10обл	254	29	15 000	06.03.14	-	120.7	0.10	6.46	2.09
РЖД-16 обл	774	13	15 000	05.06.17	06.06.16	101.2	-0.10	7.74	3.84
РЖД-23 обл	318	6	15 000	16.01.25	29.01.15	106.2	-6.85	7.13	2.82
РусГидро01	667	11	10 000	12.04.21	22.04.16	101.4	0.35	7.80	3.71
РусГидро02	462	10	5 000	12.04.21	22.04.16	101.3	-0.20	7.81	3.71
СУЭК-Фин01	783	21	10 000	26.06.20	05.07.13	104.0	0.06	7.27	1.73
ФСК ЕЭС-10	1034	19	10 000	15.09.20	24.09.15	101.8	0.25	7.39	3.34

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

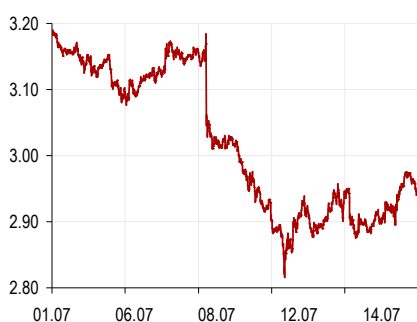
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



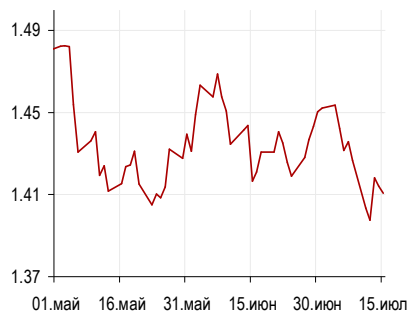
Источник: Reuters

Динамика доходности UST\*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Осторожный оптимизм

В четверг целая серия позитивных новостей – хорошая отчетность JP Morgan, неплохие данные по ценам производителей и рынку труда в США, некоторый прогресс в переговорах по увеличению долгового «потолка» в США, одобрение Сенатом Италии мер бюджетной экономии – способствовали улучшению настроений на мировых торговых площадках, однако более осторожная, чем накануне речь Председателя ФРС спутала «быкам» все карты. Дополнительным негативом стало заявление международного агентства Fitch о 50%-ной вероятности понижения рейтинга США в течение трех месяцев из-за растущей вероятности дефолта. Фондовые индексы завершили день в минусе, однако спроса на казначейские обязательства не наблюдалось. Treasuries потеряли в цене до 1.3 п.п., прибавив в доходности 6-8 б.п.

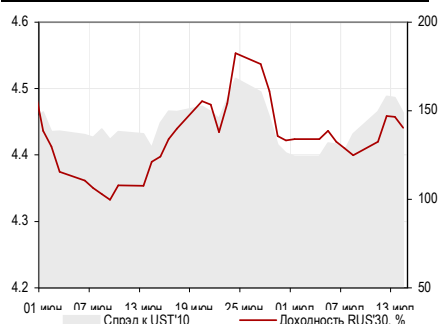
Факторы риска, которые присутствуют в настоящее время на мировых рынках, а именно явное замедление американской экономики, долговой кризис в Европе, отсутствие решения по лимиту долга в США, безусловно, оказывают давление на настроения участников рынка в глобальном плане. Однако отчетливо наблюдается готовность инвесторов к возобновлению «бычьего» тренда: участники рынка все более охотно реагируют на позитив, чем на негатив. Более того, повод для оптимизма есть: последние данные показали, что несмотря на все сдерживающие меры, экономика Китая демонстрирует мощный рост, руководители ФРС заверяют о восстановлении экономической активности в США во втором полугодии, переговоры по лимиту долга в США вполне могут быть лишь в шаге от завершения (что, вероятно, будет с энтузиазмом воспринято на рынке), а после вчерашних результатов JP Morgan и Google уже вполне можно говорить, что сезон отчетности в Америке, по всей вероятности, пройдет на позитивной ноте.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	13.июл.11	14.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.36	0.37	2	-1
UST 05	1.44	1.50	6	-3
UST 10	2.88	2.95	7	1
UST 30	4.17	4.25	8	5

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации: металлурги правят бал**

Российские евробонды торговались вчера без единой динамики. В лидерах падения находились длинные бумаги GAZP, подешевев на 80 б.п. Также в «минусе» завершили день бонды Evraz (-20-30 б.п. в цене) и Raspadskaya (-10 б.п.) на фоне опровержения ВЭБом намерений приобрести долю в Распадской. Лучше рынка смотрелись облигации VEB и VIP.

Вчера Metalloinvest (-/Ваз/ВВ-) разместил 5-летний дебютный выпуск долларовых еврооблигаций на \$ 750 млн. Ставка купона установлена по нижней границе последнего ориентира (6.5–6.75%) – на уровне 6.5%. Первоначально компания объявила о планах по размещению 5-7-летнего выпуска объемом \$ 1–1.5 млрд. По всей видимости, приоритетом для нового эмитента на рынке евробондов стала ставка размещения, которая в будущем станет ориентиром по доходности для прочих долговых бумаг Metalloinvest, а не объем выпуска. Рыночная конъюнктура не слишком благоприятствовала дебютанту и то, что он сумел продать свой выпуск (хотя и в меньшем, чем планировалось объеме) на приемлемых для него условиях, является, на наш взгляд, показателем востребованности новых бондов. Напомним, что от размещения евробондов на этой неделе отказались Северсталь и ВЭБ, сославшись на ухудшение конъюнктуры рынка.

Суверенные российские евробонды снизились в доходности на 1-3 б.п. Больше других подорожал выпуск RUS'30 (+16 б.п. в цене), сузив спрэд к американскому «бенчмарку» до 149 б.п.

Главным событием сегодняшнего дня для мировых фондовых рынков может стать публикация результатов стресс-тестов европейских банков. Однако итоги могут быть представлены уже после закрытия европейских рынков, и часть инвесторов, вероятно, предпочтет занять выжидательную позицию.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.29	245	4.5	0.17	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.8	5.17	294	0.8	0.03	-1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.5	0.00	296	6.3	0.13	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.5	5.57	248	7.6	0.12	-2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.0	6.58	316	2.5	-0.79	7
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.8	6.65	285	11.8	-0.83	7
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.8	6.47	365	6.6	0.12	-2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.7	3.73	328	1.6	-0.02	1
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	110.9	5.39	405	3.6	-0.23	6
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	114.9	6.72	467	5.0	-0.31	6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.1	3.17	280	0.6	0.08	-15
MTS' 12	USD	400	28.01.12	102.8	2.54	217	0.5	-0.02	2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.8	6.56	394	6.3	0.04	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.7	4.24	384	0.8	-0.10	11
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	105.9	4.55	253	4.8	-0.12	2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.7	3.71	324	1.8	0.04	-3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.8	4.28	361	2.4	0.09	-4
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.9	5.59	324	5.2	0.17	-3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.3	2.36	188	1.5	0.05	-4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.7	4.41	279	4.2	0.22	-5
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.5	4.90	296	4.7	0.09	-2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.6	3.89	343	1.6	0.02	-2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.7	5.91	435	4.0	0.20	-5
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.7	6.76	464	5.0	0.11	-2

Источники: Bloomberg

Юрий Волков, CFA, Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева



## Нефть и газ

**Экспортная пошлина на нефть в РФ с 1-го августа снизится до \$ 436 за тонну**Событие

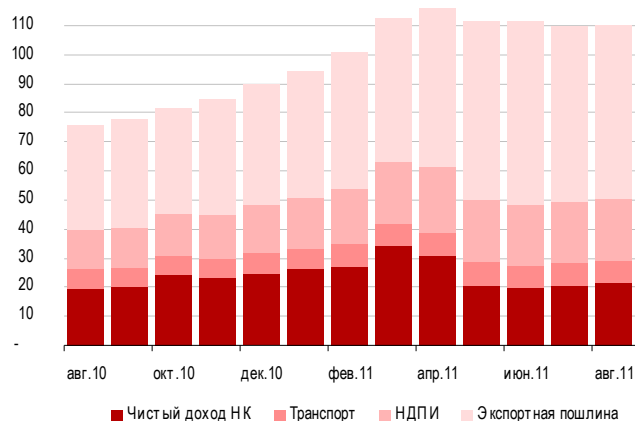
Экспортная пошлина на нефть в РФ с 1 августа 2011 года может снизиться до \$ 436 за тонну против текущих \$ 445 за тонну. Пошлина на светлые нефтепродукты (кроме бензина и нефти) составит \$ 292 за тонну, на темные - \$ 204 за тонну, на бензин и нефту - \$ 393 за тонну.

В настоящее время экспортная пошлина на светлые нефтепродукты (кроме бензина и нефти) находится на уровне \$ 298.2 за тонну, на темные - \$ 207.8 за тонну, на бензин и нефту - \$ 400.5 за тонну.

Комментарий

По нашим оценкам, в августе снижение экспортной пошлины (при условии сохранения нынешней ценовой конъюнктуры) приведет к некоторому увеличению чистого дохода нефтяников (с нынешних \$ 20.5 на баррель до \$ 21.7 на баррель). Впрочем, нынешняя отраслевая доходность существенно уступает уровню первого квартала нынешнего года (примерно на \$ 7.5 на баррель), находясь чуть ниже значений 2-го квартала 2011 г. (примерно на \$ 1.5 на баррель). Напомним, что абсолютный рекорд был зафиксирован в июле 2008 г. (\$ 44 на баррель). Таким образом, если на нефтяном рынке не произойдет каких-либо сильных повышательных движений, то отчетность российских нефтяных компаний в нынешнем году будет последовательно ухудшаться от квартала к кварталу.

Динамика цен на нефть и чистого дохода НК, \$ за баррель



Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

*Денис Борисов, Дарья Козлова*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

После достаточно сильной коррекции начала недели у рекомендуемых нами выпусков ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 потенциал роста цены увеличился до 0.60 %. Также вновь появился потенциал роста у ОФЗ 25077. Размещенный на неделе десятилетний ОФЗ 26205, на наш взгляд, оценен справедливо и лежит точно на модельной кривой. На следующей неделе Минфин будет размещать шестилетнюю бумагу (вероятно, ОФЗ 26206), что в случае очередного аукциона без премии и попытки продавливания кривой, может привести к некоторой переоценке сегмента.

14.07.11

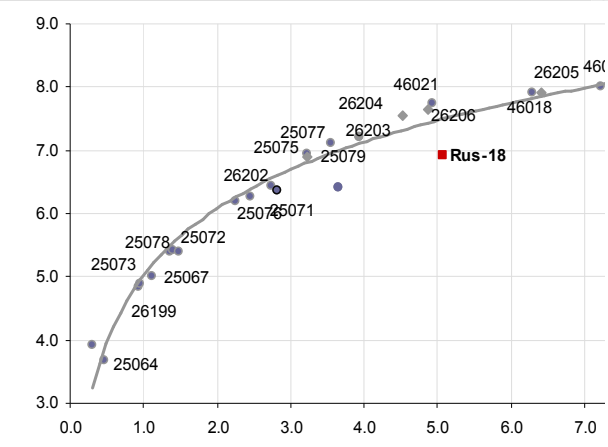
13.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	3.91	0.31	-2	0.00	68	-58	0.18	3.93	0.31
ОФЗ 25064	-	3.68	0.48	-4	0.00	-21	11	-0.05	3.72	0.48
ОФЗ 26199	-	4.84	0.93	0	0.00	-7	fair	-	4.84	0.93
ОФЗ 25073	-	4.88	0.96	-1	0.00	-7	fair	-	4.89	0.96
ОФЗ 25067	26	5.02	1.11	-1	-0.01	-17	7	-0.07	5.03	1.12
ОФЗ 25072	10	5.39	1.36	-4	0.05	-10	fair	-	5.43	1.36
ОФЗ 25078	137	5.41	1.40	0	0.00	-12	2	-0.03	5.41	1.40
ОФЗ 25065	-	5.4	1.49	-2	0.00	-23	13	-0.19	5.42	1.49
ОФЗ 25076	691	6.19	2.26	-1	0.01	-7	fair	-	6.20	2.27
ОФЗ 25068	58	6.26	2.46	-4	0.09	-13	3	-0.08	6.30	2.46
ОФЗ 26202	113	6.44	2.74	0	0.00	-12	2	-0.05	6.44	2.75
ОФЗ 25071	105	6.37	2.82	0	0.00	-23	13	-0.37	6.37	2.83
ОФЗ 25079	1 235	6.9	3.23	-5	0.17	10	fair	-	6.95	3.23
ОФЗ 25075	176	6.94	3.23	2	-0.05	13	-3	0.11	6.92	3.23
ОФЗ 25077	2 591	7.12	3.55	-3	0.11	17	-7	0.25	7.15	3.55
ОФЗ 46017	-	6.42	3.66	0	0.00	-58	48	-1.74	6.42	3.66
ОФЗ 26203	3 749	7.22	3.95	-3	0.14	11	-1	0.04	7.25	3.94
ОФЗ 26206	3 693	7.55	4.53	-4	0.20	23	-13	0.59	7.59	4.53
ОФЗ 26204	3 643	7.65	4.88	-3	0.18	22	-12	0.57	7.68	4.88
ОФЗ 46021	94	7.75	4.93	0	0.00	30	-20	0.98	7.75	4.93
ОФЗ 46018	185	7.91	6.29	-6	0.42	9	fair	-	7.97	6.29
ОФЗ 26205	3 555	7.92	6.41	1	-0.06	7	fair	-	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.23	0	0.00	-3	fair	-	8.00	7.23
ОФЗ 46020	-	8.01	10.21	0	0.00	-55	45	-4.57	8.01	10.22

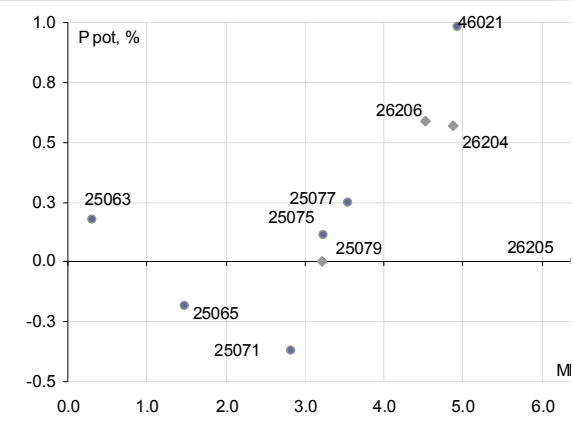
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



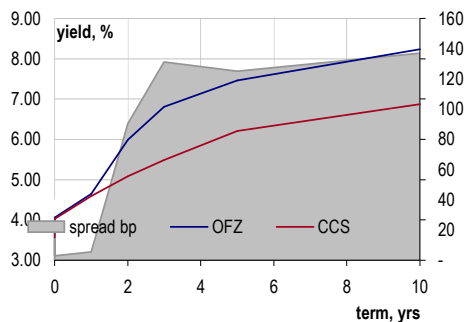
Потенциал и дюрация



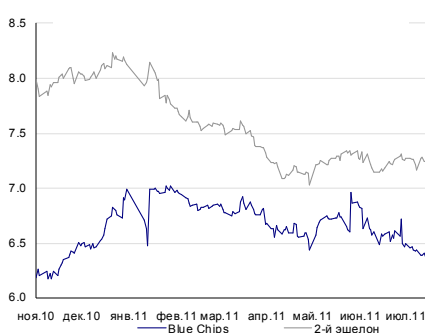
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

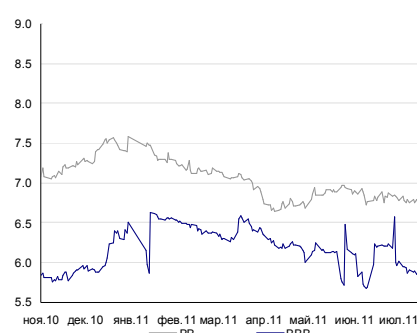
Кривые ОФЗ и СС



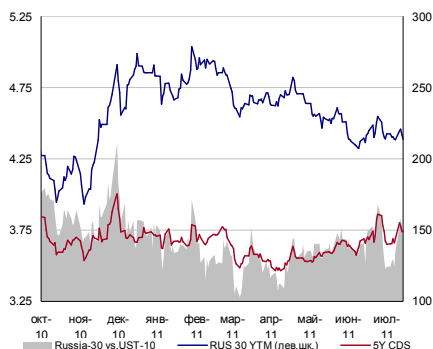
Индексы ВМВІ эшелоны



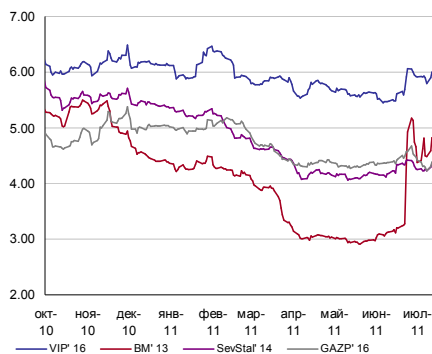
Индексы ВМВІ рейтинги



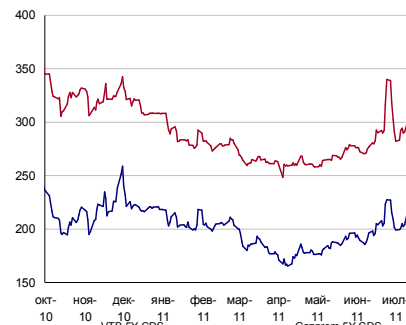
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

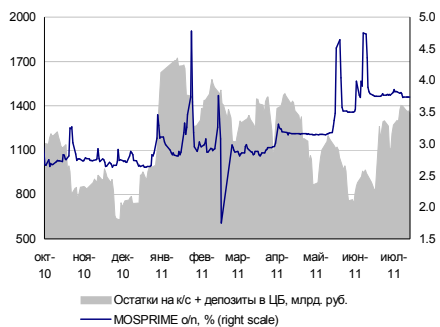


CDS корпораций

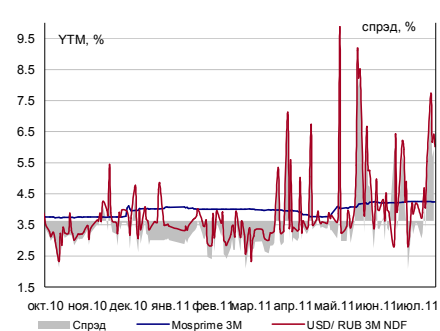


Денежно-валютный рынок

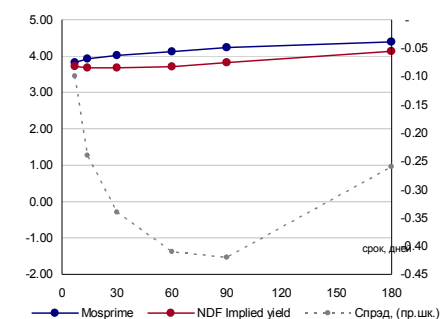
Ликвидность и ставки



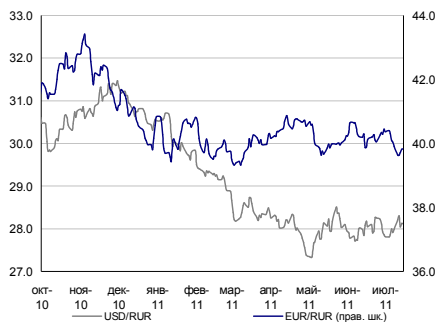
Форвардный базис



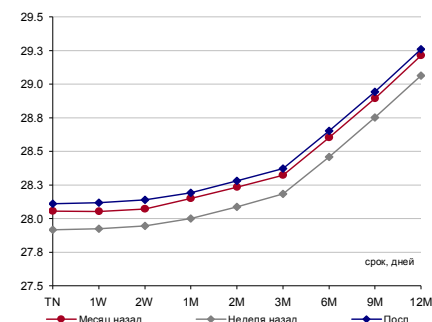
Спрэды денежного рынка



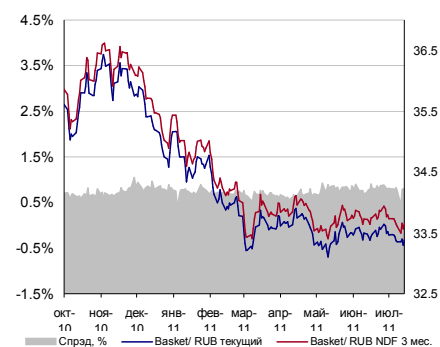
Курс рубля



Форвардные кривые



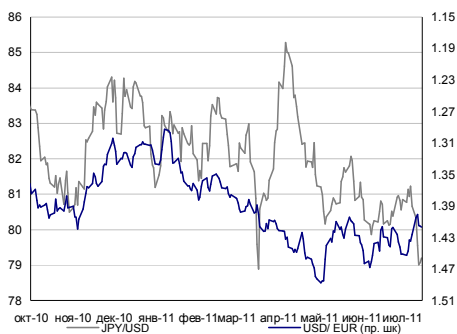
Своп-поинты 3 месяца



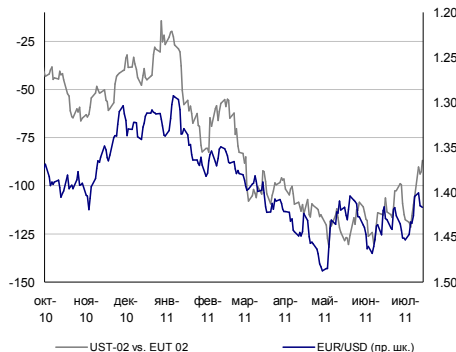
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

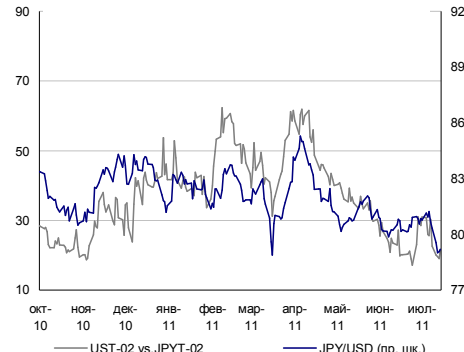
Основные валюты



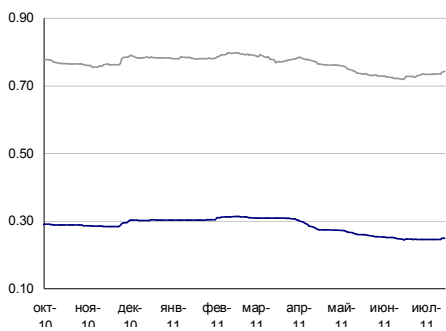
Ставки и курсы евро/доллар



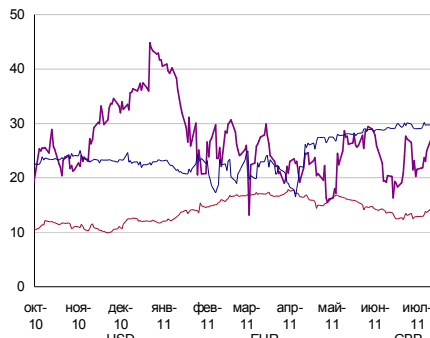
Ставки и курсы иена/доллар



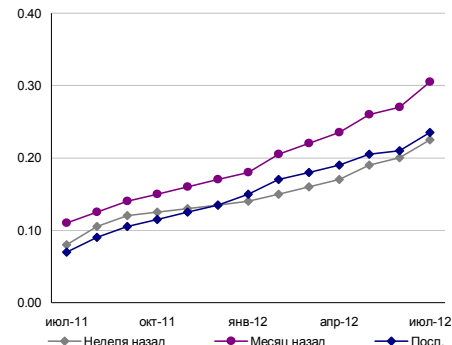
LIBOR USD



LIBOR-OIS

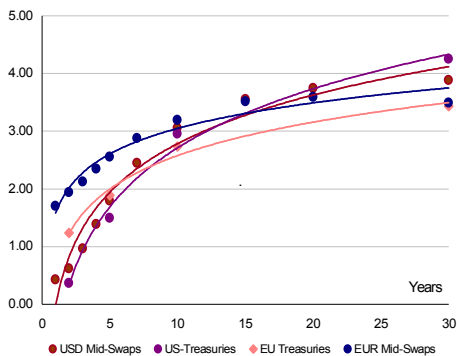


FED RATE ожидания

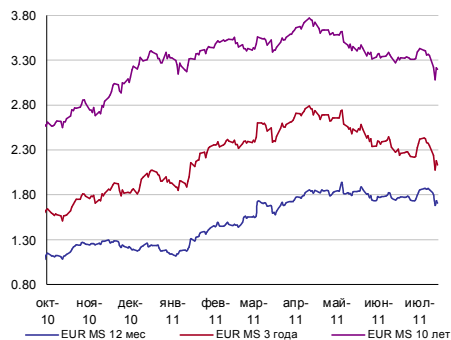


Глобальный долговой рынок

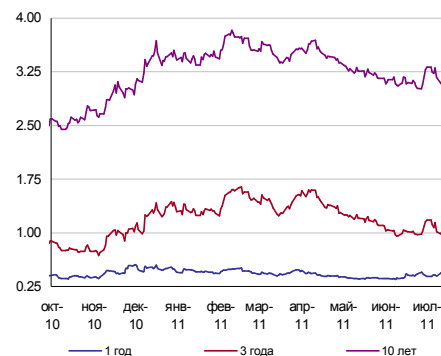
Базовые кривые



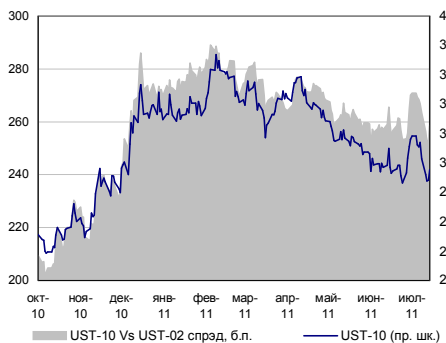
EUR IRS (mid)



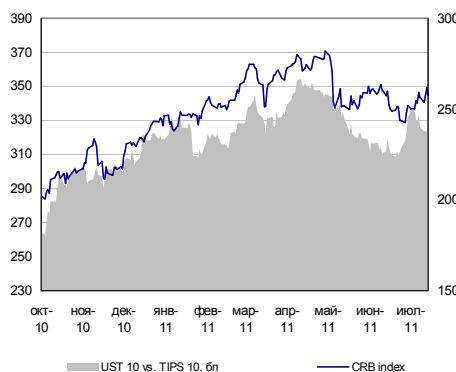
USD IRS (mid)



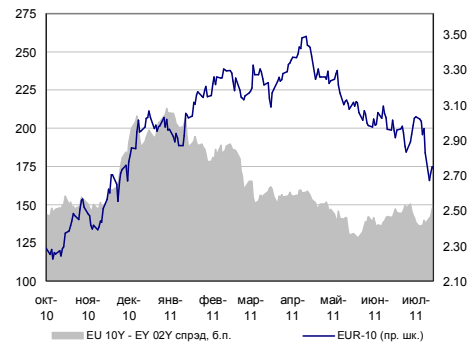
UST



Инфляционные ожидания

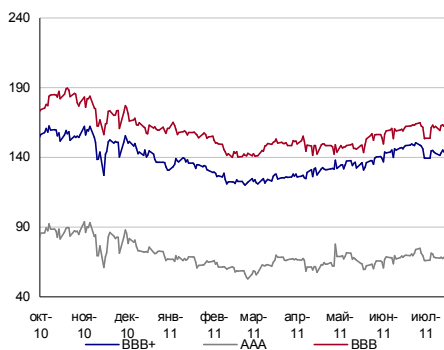


Bundes

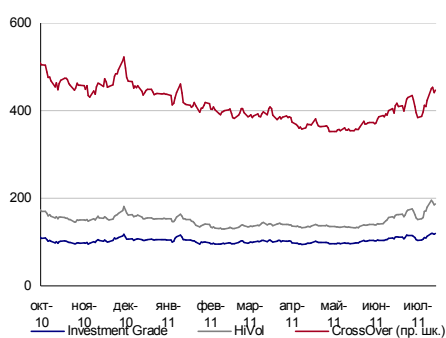


Глобальный кредитный риск

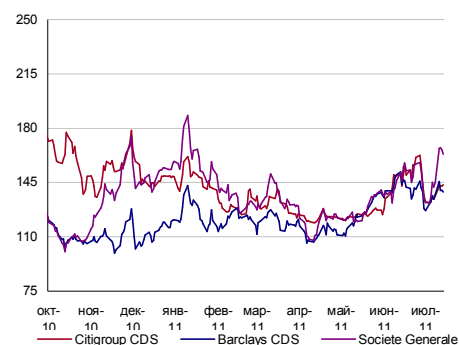
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

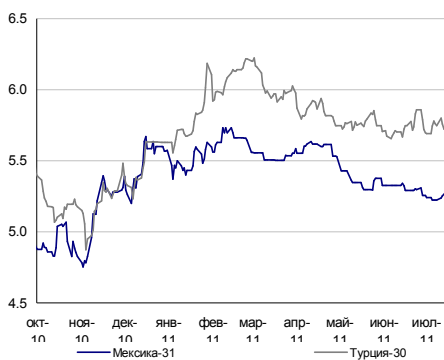


CDS Global Banks

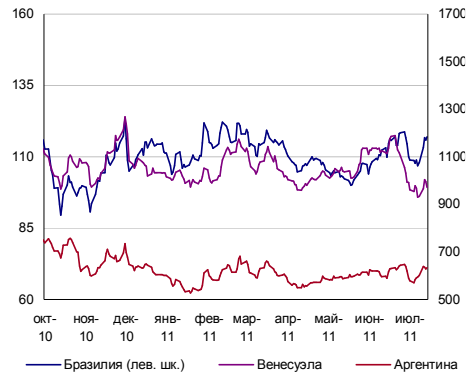


Emerging markets

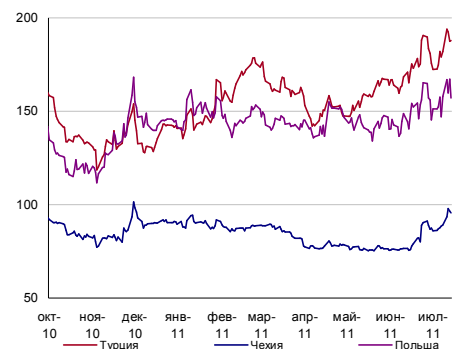
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

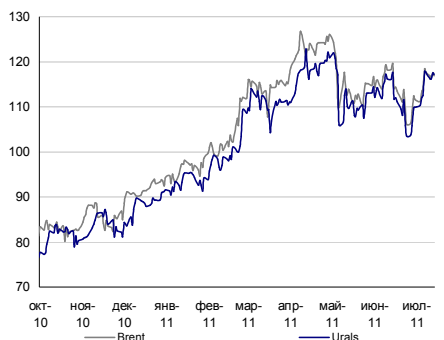


EMEA CDS

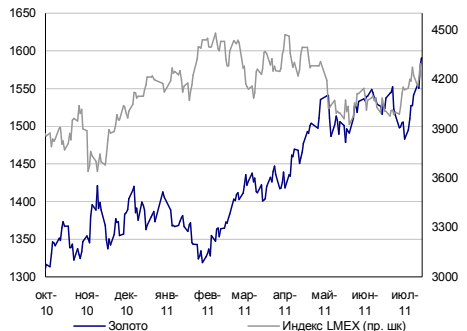


Товарные рынки

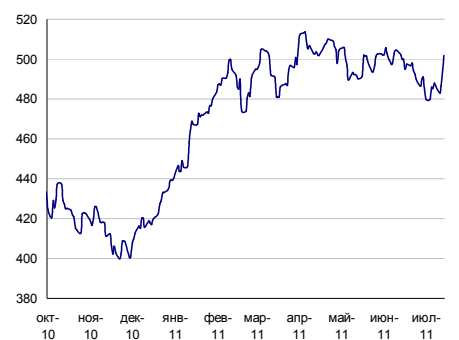
Нефть



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](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

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

Денис Борисов

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

Кирилл Тремасов

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

Кирилл Тремасов

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

Юрий Волков, CFA

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

Юрий Волков, CFA

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

Юрий Волков, CFA

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

Максим Кошелев

[Koshelev\\_ME@mmbank.ru](mailto:Koshelev_ME@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

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

Иван Рубинов, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

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

Дмитрий Доронин

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@mmbank.ru)**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

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

Антон Дроздов, CFA

[Drozdvov\\_AY@mmbank.ru](mailto: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.