



На рынке

- На денежном рынке объем свободной денежной ликвидности вчера даже незначительно увеличился, несмотря на выплату трети НДС за 2-й квартал накануне. Совокупный объем ликвидности составил 1.03 трлн руб., прирост – 10.7 млрд руб. Кривая ставок MosPrime стабильна, overnight на уровне 3.85 %.
- Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению четырехлетнего ОФЗ 25079 в размере до 25 млрд руб. Вчера ведомство объявило ориентиры размещения, предполагаемая доходность ожидается в пределах 7.20-7.25 %. Полагаем, что аукцион может быть успешным, даже несмотря на налоговый период за счет короткой дюрации выпуска и некоторой стабилизации внешней конъюнктуры. Ожидаем, что будет размещена как минимум половина запланированного объема по доходности вблизи верхней границы.
- На внутреннем долговом рынке вчера не сложилось какой-то единой тенденции, движение происходило, скорее, в боковом русле. Обороты чуть выросли по сравнению с предыдущим днем, однако все еще оставались невысокими – 10 млрд руб. в госсекторе и 16 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.
- Минэкономики предлагает в 2012 г. индексировать тарифы естественных монополий на 6 %, причем начиная со второго полугодия. Для ФСК с 1 июля рассматривается два варианта индексации — на 15 % или 4-6 %. Кроме того, Правительство подписало распоряжение, согласно которому предельные тарифы на мощность при проведении конкурентного отбора мощности (КОМ) на 2012 год останутся на уровне текущего года.
- В следующем году регулируемые цены на газ в РФ могут вырасти на 15 %, как это и было предусмотрено реализацией программы по либерализации внутреннего рынка. Напомним, что ранее премьер-министр Владимир Путин поручал рассмотреть возможность ограничения роста тарифов для естественных монополий уровнем инфляции (5-6 %).
- Вчера были опубликованы предварительные значения индексов PMI за август по еврозоне и Китаю. Судя по опубликованным цифрам (см. табл.), ничего страшного с экономикой в августе не случилось. В Китае PMI manufacturing немного подрос, в еврозоне – незначительно снизился. Вчера же был опубликован ещё один важный индикатор – индекс доверия инвесторов ZEW – который рухнул в августе с 90.6 до 53.5, отражая резкое ухудшение рыночных ожиданий в отношении роста немецкой экономики. Можно сказать, что в головах инвесторов кризис уже начался, чего нельзя сказать про экономику.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.145	-11
RUS30_UST10 bp	↑	198	198
UST_10	↓	2.166	-5
UST_2	↑	0.192	1
UST10-UST2 bp	↓	197	-6
EU_10	↓	2.203	-12
EU_2	↓	0.657	-8
EU10-EU2 bp	↓	155	-4
EMBI+ bp	↓	331	-5
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	20	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	58	0
Mosprime o/n	↓	3.85	0.0
Mosprime 3m	↑	4.73	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	6.55	1.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 085.67	23.7
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	179	-8
Greece	↑	1 847	45
Portugal	↓	853	-3
Spain	↓	331	-23
Italy	↓	340	-1
Индексы			
MSCI BRIC	↑	307	0.79
MSCI Russia	↑	871	1.82
Dow Jones	↑	11 410	0.04
RTSI	↑	1 664	1.93
VIX (RTS)	↓	47	-3.45
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4439	0.24
3m FWD rate diff	↓	78	-3
RUB/USD	↑	28.798	0.43
RUB/EUR	↑	41.608	0.76
RUB BASK	↑	34.563	0.61
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	109	0.17
Золото \$ / troy	↑	1 791	0.31

Внутренний рынок

Денежный рынок: первая половина налогов пройдена спокойно
Аукцион ОФЗ 25079: ориентиры способствуют удачному размещению
Вторичный рынок: в поисках направления

Глобальные рынки

В ожидании речи Бернанке
Российские еврооблигации: отскок не удался

Корпоративные новости

Газпрому удалось отстоять 15 %-ное повышение тарифов на газ?
Индексация тарифов в 2012 будет еще меньше?

Мировая экономика

Кризис – в головах!

Новости короткоСегодня

- **Аукцион ОФЗ 25079** (на 25 млрд руб.), ориентир по доходности 7.2-7.25%

Корпоративные новости

- **Магнит** в 1-м полугодии нарастил чистую прибыль по МСФО на 7% - до \$ 140.35 млн, что несколько хуже консенсус-прогноза (рост на 10 %). В рублях чистая прибыль Магнита выросла на 1.83% до 4.02 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 42.6% до \$ 358.96 млн. Выручка увеличилась на 58.7% до \$ 5.471 млрд. Валовая маржа ритейлера выросла до 22.6% с 21.48%. / Прайм
- **РЖД** могут увеличить программу заимствований на 2011 г. при сдвиге аукциона по продаже 75% минус 2 акции ПГК. / Прайм
- **ТНК-ВР** Холдинг опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2011 года по US GAAP. Консолидированная выручка российско-британского холдинга, который отчитывается с периодичностью раз в полгода, увеличилась за рассматриваемый период \$ 26.5 млрд (+ 38 % к 1 П 2010 г.), EBITDA - \$ 7 млрд (+ 56 %). Основными драйверами роста финансовых результатов ТБХ стало увеличение средних цен на нефть и некоторый рост добычи.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- ФСФР зарегистрировала четыре выпуска серий 06-09 **ВЭБ-лизинга** на сумму 30 млрд руб. / Cbonds
- Лизинговая компания **ТрансФин-М** 29 августа планирует разместить 10-летние облигации на 1 млрд руб. / Прайм

Кредиты и займы

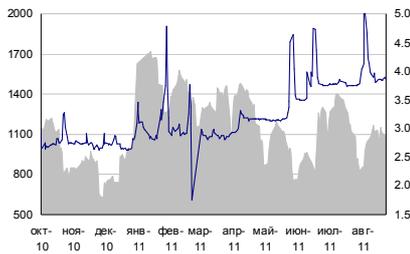
- **Сэтл Групп** привлекает кредиты **ВТБ** на 2.1 млрд руб. по ставке 11% со сроком погашения до 1 августа 2014 г. / Cbonds
- **Банк «Русский стандарт»** привлек кредит **ЕБРР** на 4 млрд руб. сроком на 3 года. / Cbonds

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинги **Казани** на уровне «В+», прогноз «негативный». / Fitch

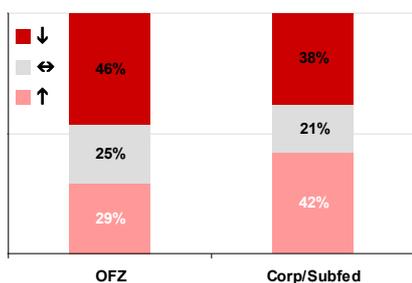
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



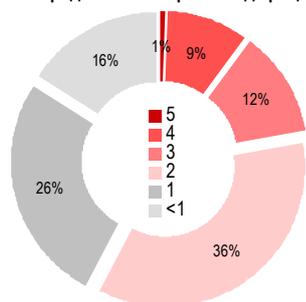
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

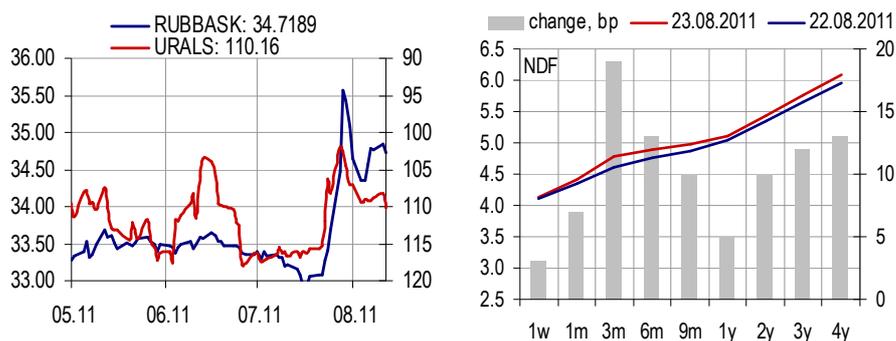
Денежный рынок: первая половина налогов пройдена спокойно

На денежном рынке объем свободной денежной ликвидности вчера даже незначительно увеличился, несмотря на выплату трети НДС за второй квартал накануне. Совокупный объем ликвидности составил 1.03 трлн руб., прирост – 10.7 млрд руб. Сегодня увеличение ликвидности должно продолжиться за счет поступления бюджетных средств, размещенных на вчерашнем депозитном аукционе Минфина внушительным объемом 95 млрд руб. Объем спроса на аукционе составил 219.2 млрд руб., средневзвешенная ставка составила 4.82%. Дополнительные средства должны помочь банковской системе преодолеть оставшиеся платежи текущего налогового периода относительно безболезненно - в конце недели участникам рынка предстоит выплатить акцизы и НДС за июль (около 200 млрд руб.), а в начале следующей недели – налог на прибыль. Кривая ставок MosPrime стабильна, overnight на уровне 3.85%.

К дополнительному оттоку денежных средств на неделе могут привести аукцион Минфина по размещению четырехлетнего выпуска ОФЗ 25079 в объеме до 25 млрд руб., а также аукцион ЦБ по размещению ОВР-20 совокупным объемом 10 млрд руб. Кроме того, в среду предстоит возврат депозитов Минфину в размере 20 млрд руб.

На валютном рынке рубль вчера укрепился относительно бивалютной корзины, закрывшись на уровне 34.77 руб. за корзину, на фоне дорожающей нефти и продаж валютной выручки экспортерами. Пара евро/доллар торговалась в районе отметки 1.44. Отмечаем рост кривой NDF на 10-15 б.п., несмотря на продолжающийся налоговый период и локальное укрепление национальной валюты.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Аукцион ОФЗ 25079: ориентиры способствуют удачному размещению

Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению четырехлетнего ОФЗ 25079 в размере до 25 млрд руб. Вчера ведомство объявило ориентиры размещения, предполагаемая доходность ожидается в пределах 7.20-7.25%. Прошлую неделю, а затем и торги в понедельник выпуск завершился на уровне 7.20%. Вчера после публикации ориентиров выпуск снизился в цене на 15 б.п., поднявшись до 7.24% по доходности.

Таким образом, на момент объявления ориентиров присутствовала даже некоторая премия к вторичному рынку, чего Минфин не делал достаточно давно. После незначительной просадки цены выпуска премия сократилась до 1 б.п. Полагаем, что аукцион может быть успешным, даже несмотря на налоговый период за счет короткой дюрации выпуска и некоторой стабилизации внешней конъюнктуры. Ожидаем, что будет размещена как минимум половина запланированного объема, доходность сложится очень близко к верхней границе.

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	23.08			22.08.2011	
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	-	7.94	6.30	0	0.00
ОФЗ 26204	595	7.83	4.76	-8	0.38
ОФЗ 26206	484	7.76	4.41	-2	0.10
ОФЗ 26203	2 494	7.66	3.95	13	-0.51
ОФЗ 25077	1 003	7.43	3.57	0	0.00
ОФЗ 25075	802	7.26	3.23	0	0.00
ОФЗ 25079	1 745	7.24	3.11	4	-0.15
ОФЗ 25068	343	6.75	2.34	0	0.00
ОФЗ 25076	1 215	6.66	2.15	-3	0.05
ОФЗ 25078	251	5.99	1.33	1	-0.01
ОФЗ 25073	76	5.71	0.88	16	-0.15

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Вторичный рынок: в поисках направления

На внутреннем долговом рынке вчера не сложилось какой-то единой тенденции, движение происходило, скорее, в боковом русле. Обороты чуть выросли по сравнению с предыдущим днем, однако все еще оставались невысокими – 10 млрд руб. в госсекторе и 16 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.

Среди госбумаг давление испытывали короткие выпуски, а также размещаемый сегодня ОФЗ 25079, потерявший в цене после объявления ориентиров 15 б.п. Близкий к нему по дюрации ОФЗ 26203 продемонстрировал максимальный оборот (2.5 млрд руб.) и снизился почти на полфигуры. Имеющие наибольший потенциал роста цены (согласно нашей модельной кривой ОФЗ) выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 подорожали на 38 б.п. и 10 б.п. соответственно.

В корпоративном секторе торги проходили в схожем ключе. Более 60 % объема торгов были сосредоточены в облигациях с дюрацией от года до трех лет. Отмечаем движение в кривых Алросы и Россельхозбанка, а также в выпусках Башнефти и РусГидро. Оборот свыше 1 млрд руб. зафиксирован лишь по одному выпуску – РСХБ-03.

Более двух фигур к цене прибавил выпуск НК Альянс БО-01 (-102 б.п. в доходности). Также лучше рынка выглядели бонды: Башнефть02 (MD 1.15/0.24 %/ yield 7.53/-21 б.п.), ВТБ БО-05 (MD 1.37/0.24 %/ yield 7.35/-11 б.п.), ГлобэксБО2 (MD 0.39/0.53 %/ yield 6.37/-135 б.п.), Зенит БО-6 (MD 1.12/0.12 %/ yield 8.2/-11 б.п.), МиратФБО-1 (MD 2.42/0.4 %/ yield 8.94/-16 б.п.), ПочтаРос01 (MD 2.13/0.5 %/ yield 8.19/-23 б.п.), РосселхБ14 (MD 3.15/0.2 %/ yield 7.91/-6 б.п.), ТГК-2 БО-1 (MD 1.7/0.51 %/ yield 9.48/-28 б.п.).

Статистика торгов

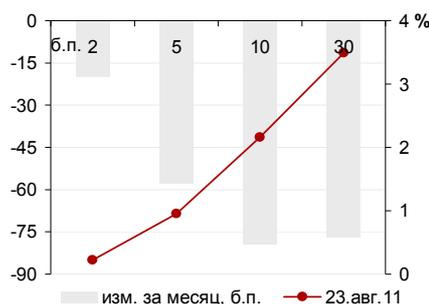
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 19об	301	5	6 000	15.11.24	15.05.15	100.7	0.00	7.71	3.04
АЛРОСА 20	148	4	3 000	23.06.15	-	103.1	0.10	8.24	3.01
АЛРОСА 22	547	9	8 000	23.06.15	28.06.13	101.5	-0.10	7.61	1.59
АЛРОСА 23	238	4	7 000	18.06.15	-	103.0	-0.16	8.28	2.99
АльянсБО1	467	24	5 000	04.02.14	-	100.5	2.10	9.24	2.05
Башнефть02	136	4	15 000	13.12.16	18.12.12	106.3	0.24	7.53	1.15
Башнефть03	346	9	20 000	13.12.16	18.12.12	106.2	0.00	7.65	1.15
ВнешпрБО-1	206	1	3 000	30.11.13	30.11.11	99.8	-0.39	10.16	0.25
Волгогр 04	160	6	1 100	07.11.12	-	110.5	-1.34	6.97	0.90
ВТБ БО-05	307	6	10 000	15.03.13	-	100.7	0.24	7.35	1.37
Газпрнефт9	286	6	10 000	26.01.21	08.02.16	102.5	0.24	7.98	3.52
ГлобэксБО2	263	3	5 000	22.07.13	22.01.12	100.7	0.53	6.37	0.39
ЕврХолдф 3	320	10	5 000	13.03.20	22.03.13	102.1	-0.09	7.99	1.35
Зенит БО-2	189	10	5 000	22.09.13	22.09.12	99.6	-0.25	8.30	0.95
Зенит БО-6	318	17	5 000	26.05.14	26.11.12	99.1	0.12	8.20	1.12
Ленэнерг02	190	5	3 000	27.01.12	-	100.6	-0.72	7.28	0.40
МиратФБО-1	300	2	3 000	29.07.14	-	100.0	0.40	8.94	2.42
МТС 05	148	11	15 000	19.07.16	26.07.12	106.3	0.05	6.96	0.87
ПочтаРос01	237	15	7 000	22.03.16	25.03.14	100.5	0.50	8.19	2.13
РосселхБ 3	1054	23	10 000	09.02.17	13.02.14	103.8	0.00	7.68	2.11
РосселхБ13	322	5	5 000	02.07.21	10.07.15	99.9	-0.40	7.88	3.15
РосселхБ14	209	6	10 000	29.06.21	07.07.15	99.8	0.20	7.91	3.15
РусГидро01	304	5	10 000	12.04.21	22.04.16	100.1	-0.15	8.13	3.60
РусГидро02	253	14	5 000	12.04.21	22.04.16	100.1	-0.40	8.13	3.60
Сибметин01	363	11	10 000	10.10.19	16.10.14	114.0	-0.09	8.52	2.40
Сибметин02	946	18	10 000	10.10.19	16.10.14	113.7	-0.70	8.63	2.40
ТГК-2 БО-1	298	4	5 000	17.09.13	-	99.5	0.51	9.48	1.70
ТГК-5-01	208	6	5 000	06.10.17	11.10.13	101.7	0.09	8.00	1.80
Трансф 01	654	5	35 000	13.05.19	21.05.12	109.0	0.00	-1.86	0.76
Трансф 03	825	11	65 000	18.09.19	28.09.11	110.3	0.09		0.22

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

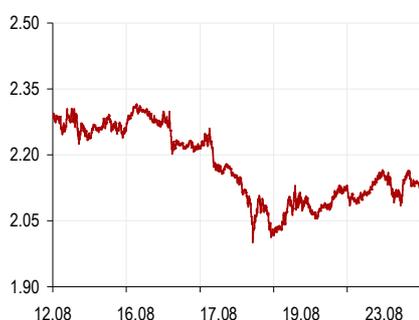
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



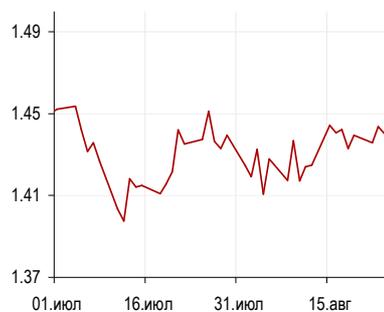
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

В ожидании речи Бернанке

После достаточно позитивного начала недели во вторник мировые фондовые рынки большую часть дня колебались между продолжением роста и желанием зафиксировать позиции на фоне выхода в целом нейтральных макроданных (подробнее см. комментарий «Кризис – в головах!»). Американский фондовый рынок вчера показал один из лучших дней в этом году, поднявшись на 3-4 % по основным индексам в надежде на то, что председатель ФРС в ближайшую пятницу даст намек на QE III. Тем не менее, ожидания нового раунда количественного смягчения существенно выше реальных предпосылок для старта программы в краткосрочной перспективе, и если Б. Бернанке разочарует инвесторов, то рынки могут отреагировать резким падением.

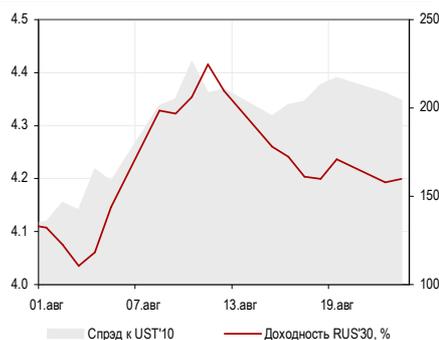
Вчера Treasuries выросли в доходности на 5-6 б.п. по всей кривой, несмотря на крайне успешный аукцион по размещению 2-летних госбумаг объемом \$ 35 млрд по рекордно низкой ставке 0.222% (напомним, что недавнее размещение UST'10 также прошло по минимальной доходности для данной срочности бумаги). По всей вероятности, инвесторы отдадут предпочтение надежности, а не доходности вложений, а «просадки» служат лишь поводом для покупок.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	22.авг.11	23.авг.11	День	Месяц
UST 02	0.21	0.22	2	-20
UST 05	0.92	0.95	3	-58
UST 10	2.11	2.16	5	-80
UST 30	3.42	3.49	6	-77

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10

**Российские еврооблигации: отскок не удался**

Российские еврооблигации не смогли продолжить отскок, зарождавшийся в предыдущие два торговых дня. Вчера котировки большинства ликвидных бумаг завершили день на отрицательной территории. Несколько хуже рынка выглядели бонды Газпрома, а также среднесрочный и длинный участки кривой VIP. Рост доходности в большинстве случаев не превышал 5-6 б.п., при этом отмечались точечные покупки. В частности спросом пользовались относительно короткие выпуски Evraz' 13 (-5 б.п. в доходности), EuroChem' 12 (-12 б.п.), MTS' 12 (-10 б.п.).

Суверенные бумаги также ушли на отрицательную территорию по итогам дня, прибавив в доходности 2-5 б.п. Индикативный RUS'30 завершил день без изменений доходности (-2 б.п. в цене). Спрэд выпуска к американскому «бенчмарку» сузился до 204 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	110.3	2.65	220	1.4	-0.07	4
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.8	4.11	292	4.4	-0.11	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.9	5.12	370	0.6	-0.44	8
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.1	0.00	380	6.4	-0.05	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	108.8	5.41	318	7.5	-0.14	2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.3	6.34	393	2.4	-0.67	6
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.5	6.45	359	12.2	-0.75	6
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.0	6.71	466	6.5	-0.20	3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.6	4.68	425	1.5	0.07	-5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.5	6.72	580	3.5	-0.20	6
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.6	7.45	604	4.8	-0.21	4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.6	5.02	450	0.5	0.06	-12
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	96.7	7.32	588	4.1	-0.04	1
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.8	3.55	305	0.4	0.03	-10
MTS' 20	USD	750	22.06.20	109.1	7.20	530	6.2	-0.13	2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	101.5	5.41	488	0.7	-0.13	17
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	105.5	4.61	324	4.7	0.00	0
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	100.5	7.43	403	9.9	-0.14	1
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	100.5	7.87	134	3.3	0.05	-1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	109.3	4.64	426	1.7	-0.12	6
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	110.1	5.14	472	2.3	-0.04	1
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	97.7	6.81	542	4.1	-0.10	2
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	98.4	7.03	531	4.8	-0.13	3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.7	5.62	394	5.1	-0.42	8
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.1	2.30	177	0.5	-0.07	11
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	106.7	3.05	257	1.4	-0.06	4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.4	4.63	362	4.1	0.00	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.3	4.91	362	4.5	-0.07	1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	106.1	4.56	412	1.5	0.01	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	104.8	7.04	594	3.8	-0.20	5
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	107.8	7.62	611	4.9	-0.38	8

Источники: Bloomberg

Антон Дроздов, CFA, Ольга Сибиричева

Газпрому удалось отстоять 15 %-ное повышение тарифов на газ?

Событие

Как пишут сегодня Ведомости со ссылкой на свои источники, в следующем году регулируемые цены на газ в РФ могут вырасти на 15 %, как это и было предусмотрено реализацией программы по либерализации внутреннего рынка. Напомним, что ранее премьер-министр Владимир Путин поручал рассмотреть возможность ограничения роста тарифов для естественных монополий уровнем инфляции (5-6 %).

Комментарий

Очевидно, что для Газпрома и НОВАТЭКа возможное сохранение прежних темпов роста тарифов на газ для внутреннего рынка является очень хорошей новостью. По нашим оценкам, цена вопроса для Газпрома составляет около 6 % от EBITDA концерна, для НОВАТЭКа – чуть более 10 %. При этом отметим, что мы изначально не верили в возможность ограничения цен внутреннего рынка для газового сектора (см. например наш daily от 08.04.2011) исходя из ожидаемого повышения налоговой нагрузки и роста CAPEX Газпрома. Так, вероятное планомерное повышение НДС с 237 руб. за тыс. куб. м до 544 руб. за тыс. куб. м к 2014 году, приведет к росту налоговой нагрузки для Газпрома на 8-12 % от EBITDA, для НОВАТЭКа (с учетом применения понижающих коэффициентов) – на 2 % от EBITDA.

Денис Борисов, Дарья Козлова

Индексация тарифов в 2012 будет еще меньше?

Событие

Как сообщает газета «Коммерсант», Минэкономики предлагает в 2012 г. индексировать тарифы естественных монополий, включая электроэнергетику, на 6 %, причем начиная со второго полугодия. По данным источника газеты, для ФСК с 1 июля рассматривается два варианта индексации — на 15 % или 4-6 %. Кроме того, Правительство подписало распоряжение, согласно которому предельные тарифы на мощность при проведении конкурентного отбора мощности (КОМ) на 2012 год останутся на уровне текущего года.

Комментарий

Ранее предложение министерства по отношению к монополиям было более щедрым и минимальное повышение тарифов с начала года составляло 7.4 %. Таким образом, в январе регулируемые тарифы для энергетики могут остаться на уровне предыдущего года и лишь с июля вырасти на уровне, близком к потребительской инфляции. На наш взгляд, ограничение роста тарифов до нуля может находиться в рамках подготовки к федеральным выборам и быть впоследствии пересмотрено. В этих условиях в более защищенной позиции находятся такие эффективные генерирующие компании, как Е.ОН Россия (ОГК-4) и ОГК-5, доля регулируемых услуг в выручке которых минимальна. Наибольшие потери может понести ФСК, тарифы которой, как ожидалось, вырастут в 2012 г. на внушительные 26 %. Тем не менее, при сохранении текущей структуры RAB-регулирования потери ФСК и других сетевых компаний могут быть компенсированы до конца регуляторного периода, т.е. 2014-2016 гг. Кроме того, снижение сетевых тарифов может сопровождаться пропорциональным снижением инвестпрограммы, в результате чего падение чистого денежного потока в сетях может оказаться минимальным.

Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Кризис – в головах!

Вчера были опубликованы предварительные значения индексов PMI за август по еврозоне и Китаю. В настоящий момент эта статистика представляет значительный интерес, т.к. является первой возможностью оценить влияние финансовых катаклизмов, случившихся в августе, на динамику реальной экономики.

Судя по опубликованным цифрам (см. табл.), ничего страшного с экономикой в августе не случилось. В Китае PMI manufacturing немного подрос, в еврозоне – незначительно снизился. Значения обоих индексов (49.8 в Китае и 49.7 в Еврозоне) позволяет констатировать слабость промышленной конъюнктуры в двух крупнейших промышленных регионах мира, в то же время говорить о начале рецессии (сокращении промышленного производства) не приходится. Это, кстати, принципиально отличает нынешнюю ситуацию от осени 2008 года, когда паралич кредитных рынков, вызванный банкротством Lehman Brothers, привел к моментальному коллапсу спроса на многие промышленные товары и резкому сокращению объемов производства в мире. Сейчас сигналов о начале спада в промышленном секторе не видно.

Если говорить о сфере услуг, то здесь тоже всё спокойно, по крайней мере, в Европе, где августовский PMI Services составил 51.5, практически не изменившись по сравнению с предыдущим месяцем.

Вчера же был опубликован ещё один важный индикатор – индекс доверия инвесторов и аналитиков к экономике Германии, рассчитываемый исследовательским институтом ZEW. В августе этот индекс просто рухнул – с 90.6 до 53.5, отражая резкое ухудшение рыночных ожиданий в отношении роста немецкой экономики. Можно сказать, что в головах инвесторов кризис уже начался, чего нельзя сказать про экономику.

Именно опасения нового экономического спада в мире стали главной причиной августовского провала фондовых рынков. Но насколько эти опасения обоснованы? Пока сказать сложно; будем следить за развитием ситуации. На данный момент, мы склонны считать движение рынков вниз избыточным.

Индексы PMI

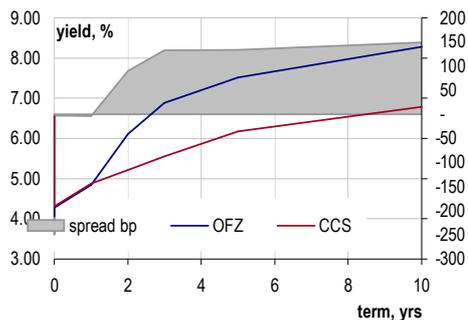
	Август (предварительно)	Июль	Июнь
Китай			
PMI manufacturing	49.8	49.3	50.1
Еврозона			
PMI manufacturing	49.7	50.4	52.0
PMI Services	51.5	51.6	53.7
PMI Composite	51.1	51.1	53.3
Германия			
PMI manufacturing	52.0	52.0	54.6
PMI Services	50.4	52.9	56.7
PMI Composite	51.3	52.5	56.3
Франция			
PMI manufacturing	49.3	50.5	52.5
PMI Services	56.1	54.2	56.1
PMI Composite	53.6	53.2	54.9

Источники: Markit

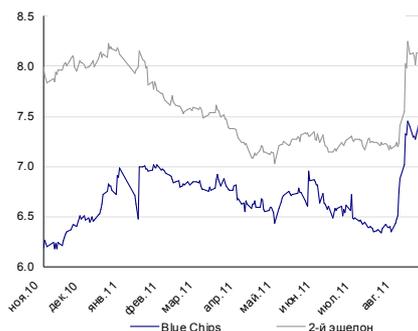
Кирилл Трёмасов, к.э.н.

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и CCS



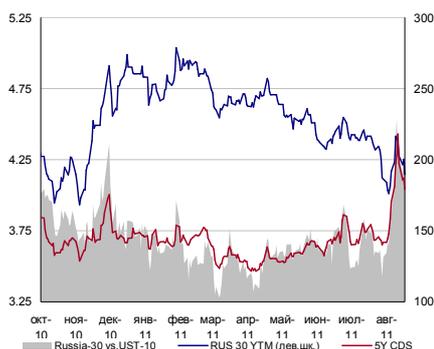
Индексы BMBI эшелоны



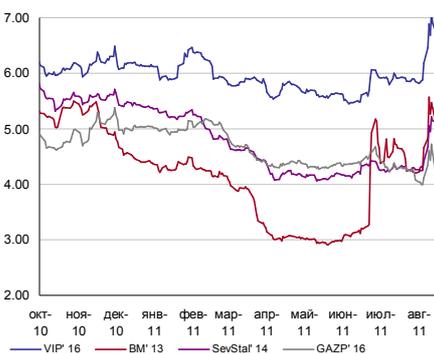
Индексы BMBI рейтинги



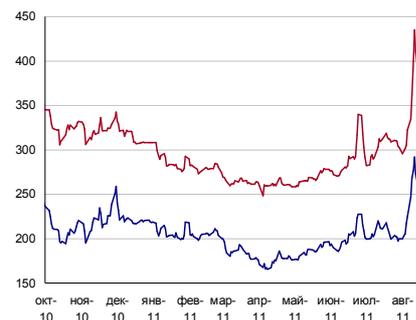
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

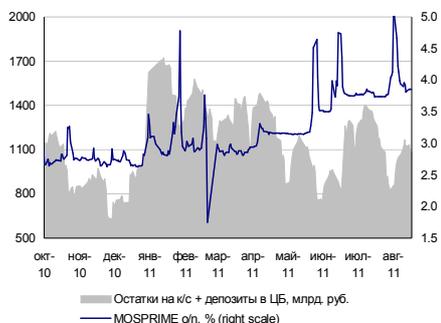


CDS корпораций

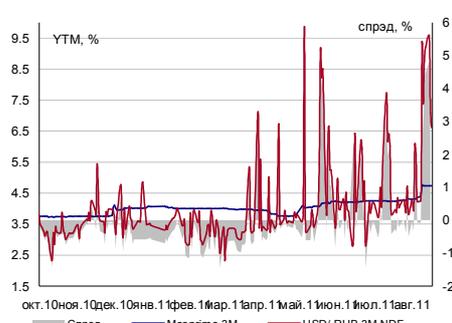


Денежно-валютный рынок

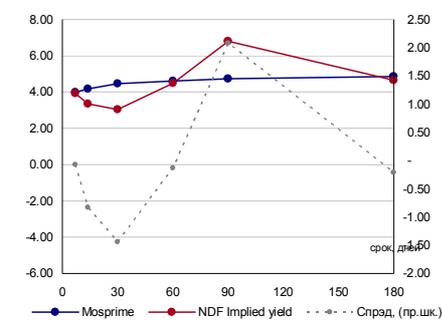
Ликвидность и ставки



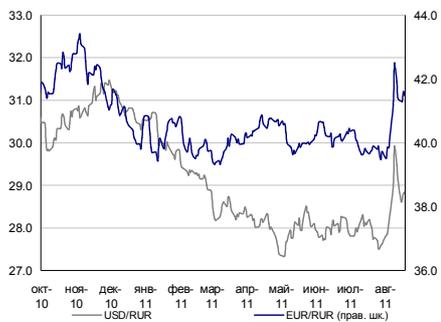
Форвардный базис



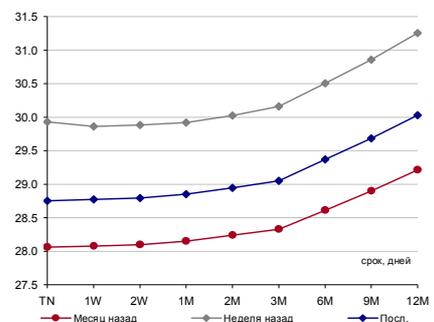
Спрэды денежного рынка



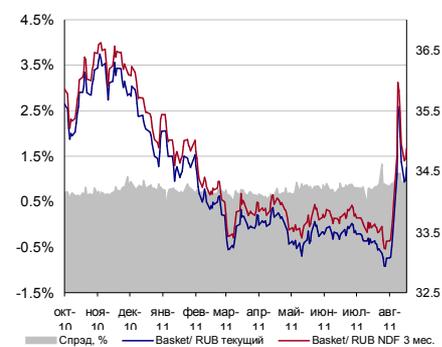
Курс рубля



Форвардные кривые



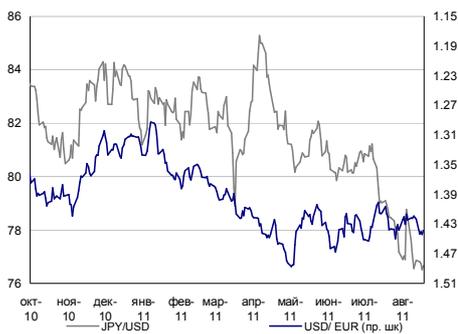
Своп-поинты 3 месяца



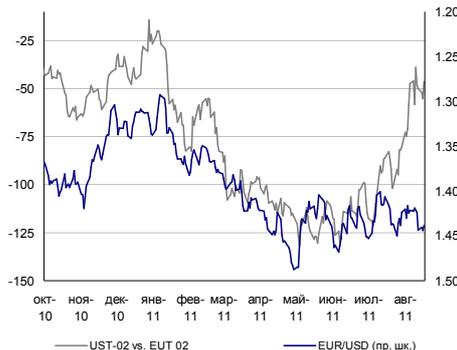
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

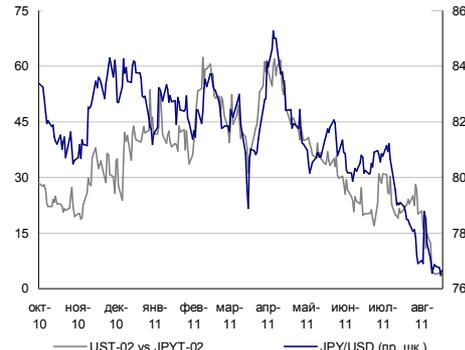
Основные валюты



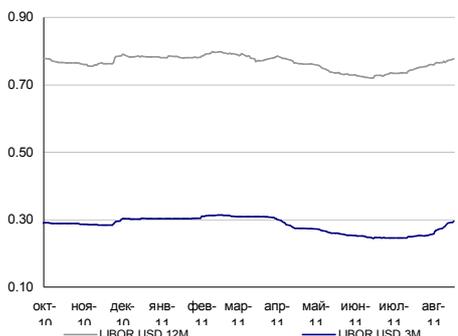
Ставки и курсы евро/доллар



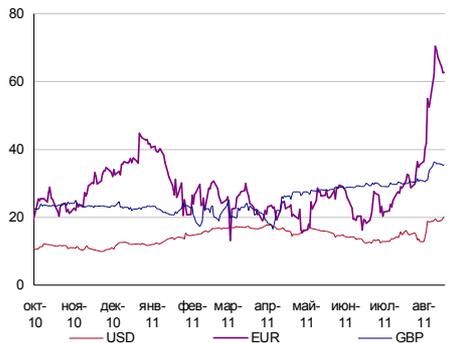
Ставки и курсы иена/доллар



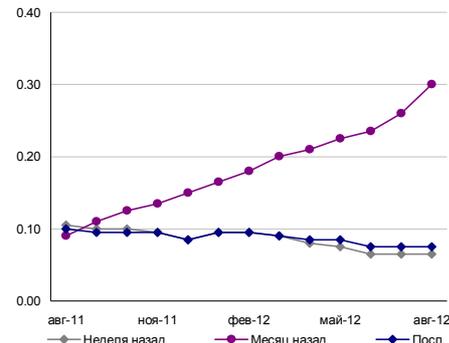
LIBOR USD



LIBOR-OIS

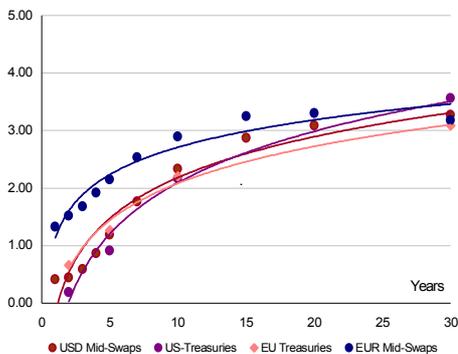


FED RATE ожидания

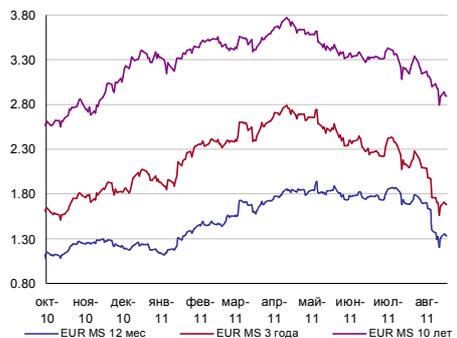


Глобальный долговой рынок

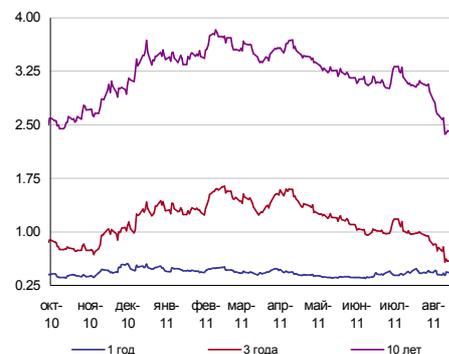
Базовые кривые



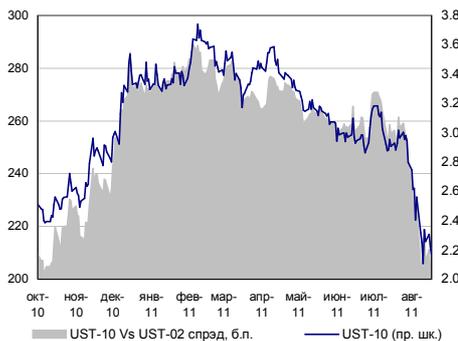
EUR IRS (mid)



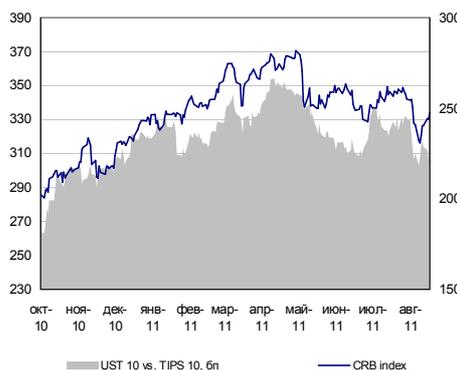
USD IRS (mid)



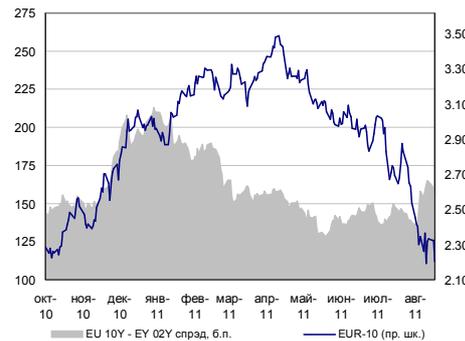
UST



Инфляционные ожидания



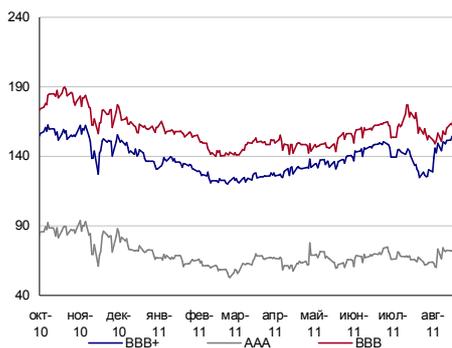
Bundes



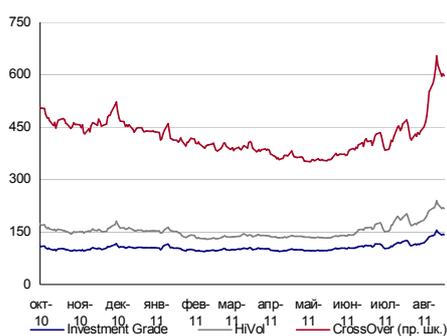
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

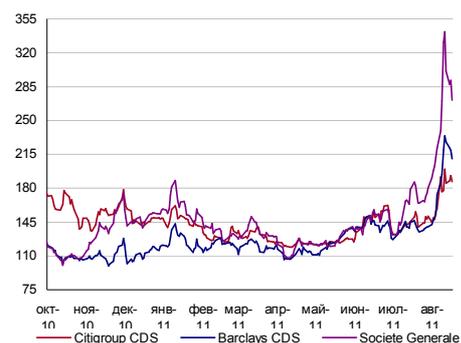
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

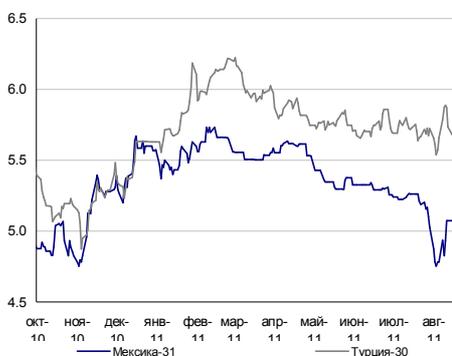


CDS Global Banks

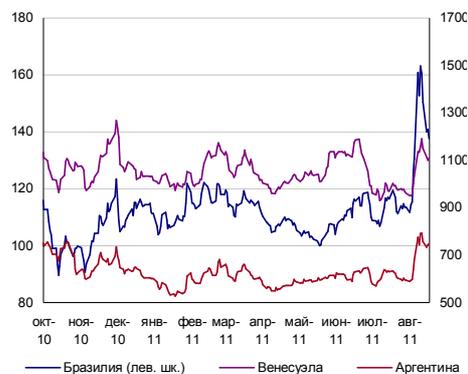


Emerging markets

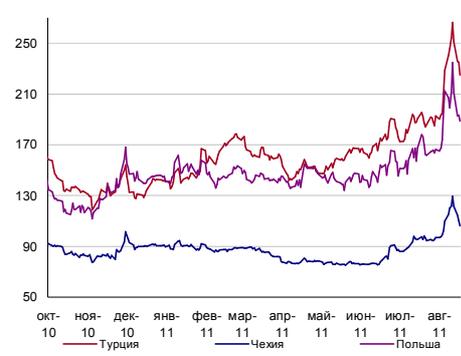
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

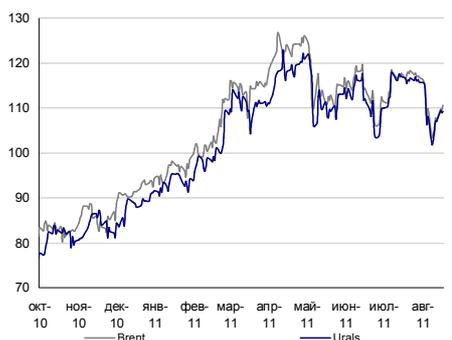


EMEA CDS

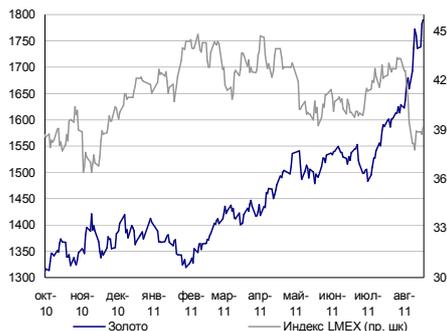


Товарные рынки

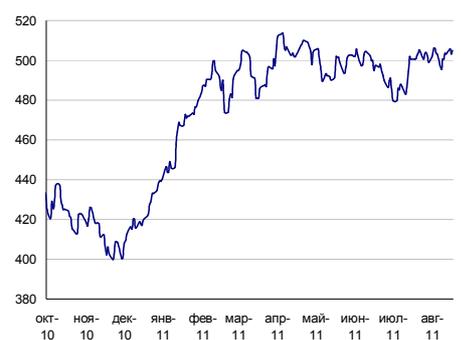
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov_DV@mmbank.ru](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.