

На рынке

- Перед сегодняшним налоговым платежом (1/3 НДС за 2-й квартал) объем свободной ликвидности на денежном рынке продолжил снижение - на 50.1 млрд руб. до 877.3 млрд руб. На валютном рынке рубль продолжает катиться вниз на фоне очередного раунда бегства от рискованных активов и снижающихся котировок нефти. По итогам вчерашнего дня рубль обвалился к доллару на 73 копейки до 31.28 (десятимесячный минимум), стоимость бивалютной корзины увеличилась на 63 копейки и составила 36.37 руб.
- Спрос на вчерашних аукционах по предоставлению ликвидности вновь был колоссальным: объем прямого РЕПО с ЦБ составил 125.6 млрд руб. при лимите 250 млрд руб., Минфин на депозитном аукционе разместил весь запланированный объем (100 млрд руб.) бюджетных средств при спросе 179.4 млрд руб.
- На завтра запланирован аукцион Минфина по размещению шестилетнего ОФЗ 26206 объемом до 10 млрд руб. Сегодня в течение дня должны быть объявлены ориентиры размещения, полагаем, что они составят 8.20-8.30 %, разместить бумаги при столь нестабильной конъюнктуре будет крайне затруднительно. Более того, не удивимся, если ведомство объявит об отмене аукциона.
- На вторичном рублевом рынке вчера продолжалось масштабное снижение, по три четверти оборота как в государственном, так и в корпоративном/муниципальном секторах пришлось на сделки по продаже. Обороты вновь были невысокими и составили 9 млрд руб. в госсегменте и 7.8 млрд руб. в корпоративном.
- Котировки российских еврооблигаций вчера оказались в глубоком минусе, потеряв за день в цене до фигуры. Встреча глав финансовых институтов Европы в выходные оказалась сплошным разочарованием для инвесторов, став «спусковым крючком» для нового витка распродаж долговых бумаг российских эмитентов. Котировки суверенных еврооблигаций в понедельник «просели» на 50-70 б.п.
- Статистика за август, опубликованная накануне, свидетельствует о сохранении положительных тенденций в российской экономике. В августе наблюдался достаточно уверенный рост потребительского спроса, поддержанный как повышением реальных доходов населения, так и увеличением объемов кредитования физлиц. Исходя из динамики базовых отраслей, подтверждаем наш годовой прогноз роста ВВП на уровне 4.1 %.

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: инструменты предоставления ликвидности пользуются колоссальным спросом

Рубль – на минимуме с конца 2009 года

Минфин снижает планируемый объем заимствований на 2012-2014 гг.

Вторичный рынок: продолжение падения

Глобальные рынки

«Ложка дегтя» уже подпортила бочку с медом

Российские еврооблигации: в глубоком пике

Экономика и политика

Экономика в августе: признаков рецессии не видно

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Депозитный аукцион **Минфина** РФ на 140 млрд руб.
- Выплата 1/3 НДС за 2-й квартал
- Начало двухдневного заседания ФРС США

Экономика

- **Дефицит бюджетов регионов** РФ в 2012 году составит 46 млрд руб., что примерно равно показателю 2011 года, сообщил замглавы Минфина А. Силуанов. «Общая ситуация с бюджетами субъектов Российской Федерации в целом будет устойчивой. Доходы вырастут примерно на 6% с учетом межбюджетных трансфертов, а налоговые и неналоговые доходы - на 10%. Расходы так вырастут на 6%», - сказал Силуанов. / Cbonds

Корпоративные новости

- Чистая прибыль ОАО АК «**Транснефть**» по МСФО за первое полугодие 2011 года выросла в 2.5 раза с 51.9 млрд руб. до 129.9 млрд руб. Выручка в первом полугодии увеличилась в 1.4 раза до 296.5 млрд руб. с 208.2 млрд руб. / Интерфакс
- **Дикси** в 1-м полугодии увеличила чистую прибыль по МСФО в 4.4 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года - до 555 млн руб. (без учета показателей приобретенной в июне 2011 года ГК «Виктория») с 126 млн руб. Показатель за первое полугодие прошлого года был пересмотрен - ранее сообщалось, что чистая прибыль Дикси по МСФО составляла 74.8 млн руб. EBITDA ритейлера за первое полугодие текущего года увеличилась на 39.4%, до 2.5 млрд руб. Выручка группы выросла на 27.6% до 39.2 млрд руб. Показатель EBITDA увеличился на 43.3% до 2.5 млрд руб. Чистый долг объединенной компании по состоянию на 30 июня в соответствии с отчетностью про-форма составил 16.5 млрд руб., отношение долга к EBITDA – 2.28. / РИА Новости, Reuters
- Как следует из проекта бюджета на 2012-2014 гг., государство внесет в уставный капитал **РЖД** 107 млрд руб. за 3 года, причем 47.4 млрд руб. – в 2012 году. Главной статьей расходов станут олимпийские проекты РЖД в Сочи: в 2012 году на эти цели из федерального бюджета предусмотрено 21.4 млрд руб., в 2013-м – 24.5 млрд руб.
- В конце прошлой недели **Газпрома** и СеверЭнергия (конечные бенефициары **Газпром нефть**, **НОВАТЭК**, **Eni** и **Enel**) подписали договор о покупке газа с Самбургского участка. Детали соглашения не раскрываются, однако по данным источников Интерфакса, срок действия договора составит 40 лет, а Газпром будет закупать сырье по внутрироссийской рыночной цене.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Угольная компания «**Заречная**» выпустит 7-летние облигации серий 1 и 2 общим объемом 5 млрд руб. Обеспечение по выпускам предоставляет ОАО «Шахта "Заречная"». / Cbonds
- ГК **«Норильский никель»** не планирует выпускать конвертируемые облигации в случае сохранения негативной динамики рынка. В арсенале компании достаточно инструментов, позволяющих эффективно привлечь финансирование для реализации стратегических целей и задач, не прибегая к использованию конвертируемых облигаций, заявил заместитель Генерального директора-руководитель Блока экономики и финансов Компании Д. Костоев. / РБК Daily
- Зарегистрирован 5-летний выпуск облигаций **Банка Проектного Финансирования** 2-й серии на 1.3 млрд руб. / Cbonds
- ЗАО «Инжиниринговая корпорация **«Трансстрой»** (Инжтрансстрой) приняло решение о размещении 5-летних облигаций серий 01 -03 общим объемом 6 млрд руб. Обеспечение в форме поручительства по облигациям предоставляют ОАО «Корпорация "Трансстрой"» и ООО «Проектно-строительная компания "Трансстрой"». Корпорация «Трансстрой» входит в строительный сектор «Базового элемента» Олега Дерипаски. / Cbonds

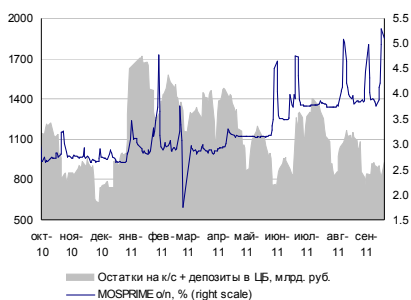
Рейтинги

- **Fitch** присвоило лизинговой компании ООО «**Каркаде**» рейтинг «В+», прогноз «стабильный». / Fitch

Внутренний рынок

Денежный рынок: инструменты предоставления ликвидности пользуются колоссальным спросом

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Перед сегодняшним очередным налоговым платежом (предстоит выплата трети НДС за второй квартал) объем свободной ликвидности на денежном рынке продолжил снижение. Свободные денежные средства в системе сократились на 50.1 млрд руб. до 877.3 млрд руб. Снизились как остатки на корсчетах, так и депозиты в ЦБ, которые по состоянию на вчерашний день составляют всего 128 млрд руб. Кривая ставок MosPrime стабилизировалась на повышенных уровнях конца предыдущей недели, заметное движение зафиксировано только по однодневной ставке, которая упала на 19 б.п. до 5.10 %.

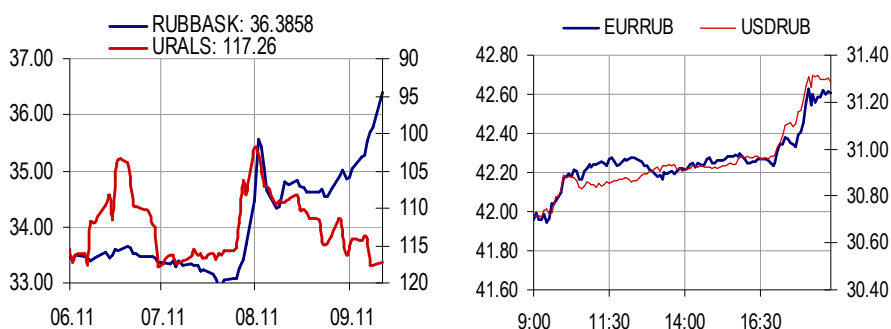
Таким образом, ситуация на денежном рынке остается напряженной. Спрос на вчерашних аукционах по предоставлению ликвидности вновь был колоссальным: объем прямого РЕПО с ЦБ составил 125.6 млрд руб. при лимите 250 млрд руб. (на сегодняшние аукционы установлен такой же лимит), Минфин на депозитном аукционе разместил весь запланированный объем бюджетных средств (100 млрд руб.) при спросе 179.4 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5.88 %. Сегодня, а также в четверг состоятся еще два депозитных аукциона по 140 млрд руб. каждый с минимальными процентными ставками 4.85 % и 5.05 % соответственно. Ожидаем, что и сегодня на бюджетные средства будет предъявлен значительный спрос, размещен снова будет практически весь объем.

Рубль – на минимуме с конца 2009 года

На валютном рынке рубль продолжает катиться вниз на фоне очередного раунда бегства от рискованных активов и снижающихся котировок нефти. Поддержку национальной валюте не в состоянии оказать ни разгар налогового периода, ни существенный дефицит ликвидности на денежном рынке. По итогам вчерашнего дня рубль обвалился к доллару на 73 копейки до 31.28 (десятимесячный минимум), к евро – на 52 копейки (42.60). Стоимость бивалютной корзины увеличилась на 63 копейки, поднялась выше 36 рублей и составила 36.37. Сегодня на утренних торгах национальная валюта ослабла еще сильнее до 31.56 руб. за доллар и 36.64 руб. за бивалютную корзину – минимум конца 2009 года. Кривая NDF продолжила рост, отражая ожидания участников рынка дальнейшего ослабления рубля, ставки по всей длине кривой увеличились на 20-30 б.п.

Глава Минфина А. Кудрин вчера заявил, что министерство устраивает политика ЦБ в отношении курса рубля и считает курс российской валюты адекватным. По его словам, российской экономике полезен не заниженный искусственно, а равновесный курс рубля. Интересно понаблюдать за дальнейшими действиями ЦБ, поскольку стоимость корзины уже вплотную приблизилась к верхней границе коридора.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Минфин снижает планируемый объем заимствований на 2012-2014 гг.

Минфин вчера уточнил параметры бюджета на ближайшие три года, незначительно снизив объемы дефицита до 869.3 млрд в следующем году и до 1 трлн руб. и 478.5 млрд руб. в последующие годы. Вместе с тем были озвучены и некоторые корректировки основных направлений долговой политики – в следующем году РФ может разместить евробонд на 30 лет совокупным объемом до \$ 7 млрд, а также снизить объем привлечений на внутреннем рынке. Внутренние заимствования в 2012 году запланированы на сумму 1.2 трлн руб., в 2013 и 2014 годах – 1.19 и 1.09 трлн руб. Проект долговой политики, подготовленный Минфином в августе, содержал планы по привлечению внешних заимствований в размере порядка 200-205 млрд руб. ежегодно, а внутренних – около 2.0-2.3 трлн руб.

Кроме того, в проекте бюджета предполагается, что Минфин в 2012 году может произвести обмен старых неликвидных выпусков ОФЗ до 200 млрд руб. на новые с целью повышения их ликвидности на кривой.

На завтра запланирован аукцион Минфина по размещению шестилетнего ОФЗ 26206 объемом до 10 млрд руб. Вчерашний день выпуск завершил резким снижением на 71 б.п. (+17 б.п. к доходности) и торговался на уровне 8.20 %. Сегодня в течение дня должны быть объявлены ориентиры размещения, полагаем, что они составят 8.20-8.30 %, однако даже с учетом возможной премии к вторичному рынку разместить бумаги при столь нестабильной конъюнктуре будет крайне затруднительно. Более того, не удивимся, если ведомство объявит об отмене аукциона.

Вторичный рынок: продолжение падения

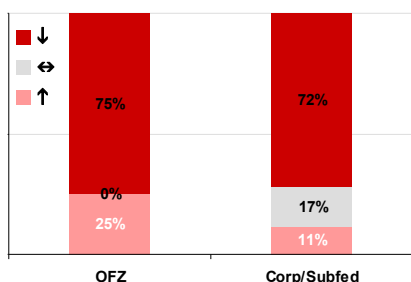
На вторичном рублевом рынке вчера продолжалось масштабное снижение, по три четверти оборота как в государственном, так и в корпоративном/муниципальном секторах пришлось на сделки по продаже. Обороты вновь были невысокими и составили 9 млрд руб. в госсегменте и 7.8 млрд руб. в корпоративном.

В кривой ОФЗ сильнее всего просели среднесрочные выпуски с дюрацией от трех до пяти лет, в среднем снижение составило 60-70 б.п. (+15-20 б.п. по доходности). В коротком и длинном концах кривой оборотов вообще практически не было. Обороты свыше 1 млрд руб. прошли лишь по трем бумагам: ОФЗ 25072 (2.2 млрд руб., -20 б.п. к цене). ОФЗ 25068 (1.5 млрд руб., +4 б.п. к цене), ОФЗ 26204 (1.4 млрд руб., -77 б.п. к цене). Помимо ОФЗ 25068 на заметных оборотах подорожал лишь один выпуск ОФЗ 25078 (649 млн руб.. +15 б.п. к цене).

В корпоративном секторе падение тоже приняло массовый, но не панический характер, так как обороты по-прежнему остаются достаточно низкими. В частности, в пределах фигуры потеряли бонды: ВК-Инвест3 (MD 2.35/-0.81 %/ yield 8.38/+35 б.п.), БанкМоск-2 (MD 1.22/-1 %/ yield 8.09/+81 б.п.), ВЭБ 09 (MD 3.44/-1.58 %/ yield 8.62/+10 б.п.), ЕврХолдФ 2 (MD 3.06/-0.97 %/ yield 9.56/+30 б.п.), РосселхБ11 (MD 1.23/-0.79 %/ yield 7.98/+63 б.п.), СУЭК-Фин01 (MD 1.52/-1.68 %/ yield 9.53/+109 б.п.), ФСК ЕЭС-19 (MD 4.89/-0.96 %/ yield 8.57/+19 б.п.).

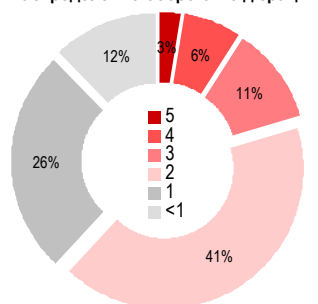
В ближайшие дни на внутреннем долговом рынке ожидаем схожего характера торгов на фоне разрастающихся европейских долговых проблем, снижения рейтинга Италии, а также резкого ослабления национальной валюты.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	19.09		16.09.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	51	8.13	6.19	-5	0.31
ОФЗ 26204	1 383	8.29	4.66	16	-0.77
ОФЗ 26206	447	8.20	4.31	17	-0.71
ОФЗ 26203	324	7.77	3.88	6	-0.21
ОФЗ 25077	467	7.77	3.48	18	-0.63
ОФЗ 25075	448	7.56	3.15	19	-0.61
ОФЗ 25079	186	7.60	3.03	19	-0.61
ОФЗ 25068	1 460	7.10	2.39	-3	0.04
ОФЗ 25076	630	7.13	2.16	11	-0.25
ОФЗ 25078	649	6.37	1.26	-12	0.15
ОФЗ 25073	-	6.09	0.80	15	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АльфаБанк1	166	2	5 000	02.02.16	04.02.14	99.5	0.00	8.64	2.02
АльянсБО1	69	7	5 000	04.02.14	-	99.5	-0.03	9.70	1.98
БанкМоск-2	138	8	10 000	01.02.13	-	99.5	-1.00	8.09	1.22
ВК-Инвест3	177	5	10 000	08.07.14	-	98.0	-0.81	8.38	2.35
ВК-Инвест6	280	15	10 000	13.10.15	-	98.4	-0.66	8.98	3.13
ВнешпрБ 01	130	9	1 500	14.11.12	16.11.11	100.9	0.90	3.25	0.15
ВЭБ 09	151	18	15 000	18.03.21	24.03.16	98.0	-1.58	8.62	3.44
ЕврХолдФ 2	103	5	10 000	19.10.20	26.10.15	102.0	-0.97	9.56	3.06
Мосэнерго2	144	5	5 000	18.02.16	23.02.12	100.5	-0.18	6.49	0.40
МТС 04	77	3	15 000	13.05.14	-	99.5	-0.06	7.79	2.27
НацКап БО2	186	3	500	19.12.13	-	100.0	0.00	8.36	1.90
Петрокомб5	158	5	5 000	21.12.14	19.12.12	105.5	3.38	8.22	1.08
Разг.БО-16	98	1	3 000	07.05.14	07.11.12	100.0	0.00	11.82	0.94
РЖД БО-01	159	11	15 000	05.12.12	-	102.9	-0.29	6.97	1.07
РЖД-10обл	194	6	15 000	06.03.14	-	117.3	-0.58	7.35	2.02
РЖД-16 обл	106	10	15 000	05.06.17	06.06.16	99.9	-0.15	8.09	3.65
РосселхБ 8	206	4	5 000	14.11.19	22.11.12	103.1	-0.24	7.47	1.03
РосселхБ11	110	2	5 000	30.01.20	07.02.13	101.5	-0.79	7.98	1.23
РосселхБ13	93	1	5 000	02.07.21	10.07.15	98.0	0.00	8.41	3.07
СамарОбл 7	115	1	12 200	30.11.16	-	100.0	0.86	7.70	2.79
Сибметин01	1281	12	10 000	10.10.19	16.10.14	112.3	-0.18	9.04	2.32
Сибметин02	695	18	10 000	10.10.19	16.10.14	112.3	-0.49	9.04	2.32
СКБбанкБО5	160	6	2 000	10.04.14	11.10.12	98.2	0.19	10.33	0.91
СУ-155 Зоб	200	36	3 000	15.02.12	-	97.5	-0.51	20.17	0.34
СУЭК-Фин01	101	6	10 000	26.06.20	05.07.13	100.0	-1.68	9.53	1.52
Трансф 03	141	8	65 000	18.09.19	28.09.11	108.7	-0.58	-95.00	0.49
ТранФинМ12	280	2	1 000	24.05.21	30.05.16	100.0	0.00	8.67	3.57
УБРР 02	139	3	2 000	01.05.14	29.10.12	98.5	0.00	11.24	0.94
УрлсБЛКБО3	68	13	3 000	29.10.13	-	100.0	0.24	9.84	0.95
ФСК ЕЭС-19	195	2	20 000	06.07.23	18.07.18	97.7	-0.96	8.57	4.89

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

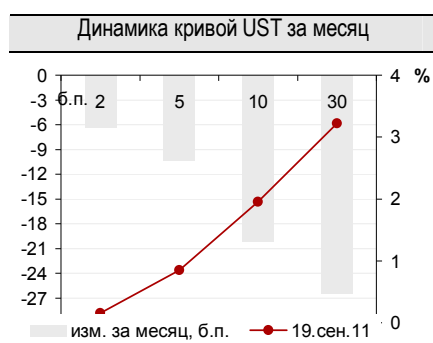
Глобальные рынки

«Ложка дегтя» уже подпортила бочку с медом

Греция остается «ложкой дегтя» в бочке с медом для Евросоюза. Несмотря на заверения греческого Минфина, что вчерашние переговоры с представителями Евросоюза, МВФ и ЕЦБ в отношении нового кредитного транша прошли «продуктивно», участники рынка продолжают сомневаться в своевременном получении страной помощи и ее способности расплатиться по взятым обязательствам. Сегодня переговоры продолжатся, результаты будут объявлены в среду.

Между тем, сегодня Италия перетянула на себя внимание инвесторов в связи с довольно неожиданным снижением ее кредитного рейтинга от S&P на одну ступень до уровня «А» при «негативном» прогнозе. Таким образом, факт распространения долговых проблем на прочие страны еврозоны нашел свое подтверждение. Причинами рейтингового действия называются ухудшение перспектив экономического роста страны и политические разногласия в парламенте, ограничивающие возможности правительства реагировать на экономические трудности. Сама по себе перспектива негативного рейтингового действия ожидалась рынком, однако тот факт, что всего пару дней назад Moody's отложило аналогичное решение на месяц, несколько «расслабил» инвесторов.

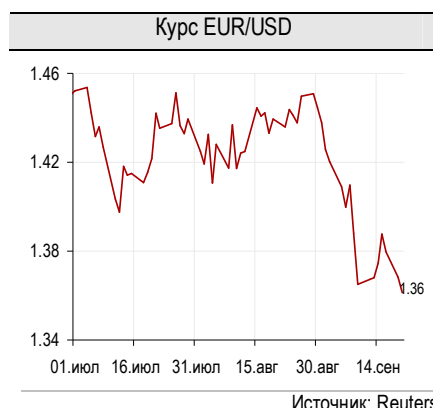
Усилившееся бегство из рискованных активов спровоцировало снижение евро по отношению к доллару, преодолевшего в моменте психологически важную отметку 1.36. Кривая доходности Treasuries опустилась вчера вниз на 2-10 б.п. Наибольший спрос наблюдался в длинных выпусках UST 10 и UST 30. Доходность UST 10 опять пробилась вниз «водораздел» 2 %.



Источник: Reuters



Источник: Reuters



Источник: Reuters

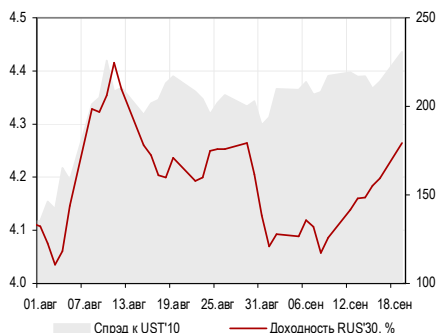
Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	16.сен.11	19.сен.11	День	Месяц
UST 02	0.17	0.16	-2	-6
UST 05	0.92	0.85	-7	-10
UST 10	2.06	1.96	-10	-20
UST 30	3.32	3.22	-9	-27

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня и завтра инвесторы будут пристально следить за заседанием ФРС, на котором могут быть озвучены планы дальнейшего смягчения кредитно-денежной политики, один из вариантов которой – перераспределение портфеля ФРС между долгосрочными и краткосрочными облигациями. Судя по всему, участники рынка уже закладывают в котировки длинных Treasuries такое развитие события, что видно по опережающему снижению доходностей UST 10 и UST 30.

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: в глубоком пике

Котировки российских еврооблигаций вчера оказались в глубоком минусе, потеряв за день в цене до фигуры. Встреча глав финансовых институтов Европы в выходные оказалась сплошным разочарованием для инвесторов, став «спусковым крючком» для нового витка распродаж долговых бумаг российских эмитентов. Наибольшее давление продавцов испытывали на себе выпуски Газпрома, Северстали, Евраз, потерявшие до 110 б.п. Несколько лучше рынка смотрелись «защитные» бонды телекомов.

Котировки суверенных еврооблигаций в понедельник просели на 50-70 б.п. Доходность RUS 30 выросла на 13 б.п. до 4.3%. Из-за разнонаправленного движения доходностей российских суверенных бондов и Treasuries произошло резкое расширение спреда RUS'30 к UST'10 – на 23 б.п. до 237б.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	109.3	2.96	260	1.4	-0.07	4
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	107.3	4.60	351	4.3	-0.50	11
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.8	5.38	412	0.6	-0.80	14
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.3	0.00	405	6.3	-0.43	7
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	105.7	5.77	365	7.6	-0.83	11
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.1	6.49	425	2.3	-0.77	7
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.0	6.56	385	12.1	-1.01	8
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	103.9	7.16	518	6.3	-1.29	20
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	104.6	5.78	540	1.4	-0.49	33
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	104.1	7.09	625	3.4	-0.69	20
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	108.8	7.77	646	4.8	-1.11	23
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.4	4.98	455	0.5	-0.05	8
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	94.9	7.79	639	4.0	-0.90	22
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.2	4.37	399	0.3	-0.08	21
MTS' 20	USD	750	22.06.20	107.7	7.41	563	6.1	-0.46	7
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	100.5	6.70	621	0.6	-0.54	84
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	104.5	4.81	356	4.6	-0.33	7
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	100.0	7.48	426	9.8	-0.54	5
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	98.2	8.59	155	3.2	-0.88	27
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	107.5	5.42	512	1.7	-0.31	18
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	108.4	5.68	534	2.2	-0.39	17
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	96.3	7.17	584	4.1	-1.09	27
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	96.5	7.42	576	4.8	-1.08	22
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	96.9	5.98	438	5.0	-0.84	16
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.0	1.99	155	0.5	-0.01	1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	105.8	3.45	305	1.4	-0.21	14
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.6	4.99	409	4.0	-0.33	8
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	105.8	5.38	419	4.6	-0.32	7
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.1	5.00	462	1.5	-0.42	28
VIP' 16	USD	600	23.05.16	104.1	7.20	621	3.7	-0.51	13
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	105.5	8.04	660	4.8	-1.04	21

Источники: Bloomberg

Сегодняшнее снижение рейтинга Италии станет поводом для дальнейших распродаж рискованных активов, в том числе и российских евробондов. Между тем, мы не ждем значительной активности на рынке еврооблигации до объявления итогов заседания ФРС, способных определить дальнейшее движение мировых рынков на среднесрочную перспективу.

Екатерина Горбунова

Экономика в августе: признаков рецессии не видно

Статистика за август, опубликованная накануне, свидетельствует о сохранении положительных тенденций в российской экономике. В августе наблюдался достаточно уверенный рост потребительского спроса, поддержанный как повышением реальных доходов населения, так и увеличением объемов кредитования физлиц (розничный кредитный портфель банков вырос в августе на 3.5%). Очевидно, что начавшееся весной 2011 года снижение склонности населения к сбережениям перерастает в тенденцию. На фоне всё более активного желания людей тратить рост в сегменте розничных продаж по итогам года, скорее всего, превысит прогнозные 5%. Ситуация на рынке труда также способствует потребительскому оптимизму – после неожиданного роста безработицы в июле (с 6.1 до 6.5%) в августе этот показатель вернулся к прежнему уровню (по-видимому, столь резкие колебания, происходящие без видимых причин, объясняются несовершенством методик). Количество официально зарегистрированных безработных сократилось в августе до 1.327 млн человек – на более низком уровне этот показатель за всю историю находился только в течение 5 месяцев 2008 года (абсолютный минимум – 1.245 млн чел. был зафиксирован в ноябре 2008 г.).

С инвестиционной активностью ситуация более тревожная, нежели с потребительским спросом. В августе наблюдался рост инвестиций с устраненной сезонностью, однако он лишь компенсировал снижение предыдущего месяца. Если смотреть на сглаженную картину, то получается, что после резкого роста инвестиций в феврале-мае, в летние месяцы рост фактически отсутствовал. Вряд ли на фоне мировой нестабильности и приближающихся выборов стоит рассчитывать на рост инвестиций до конца года.

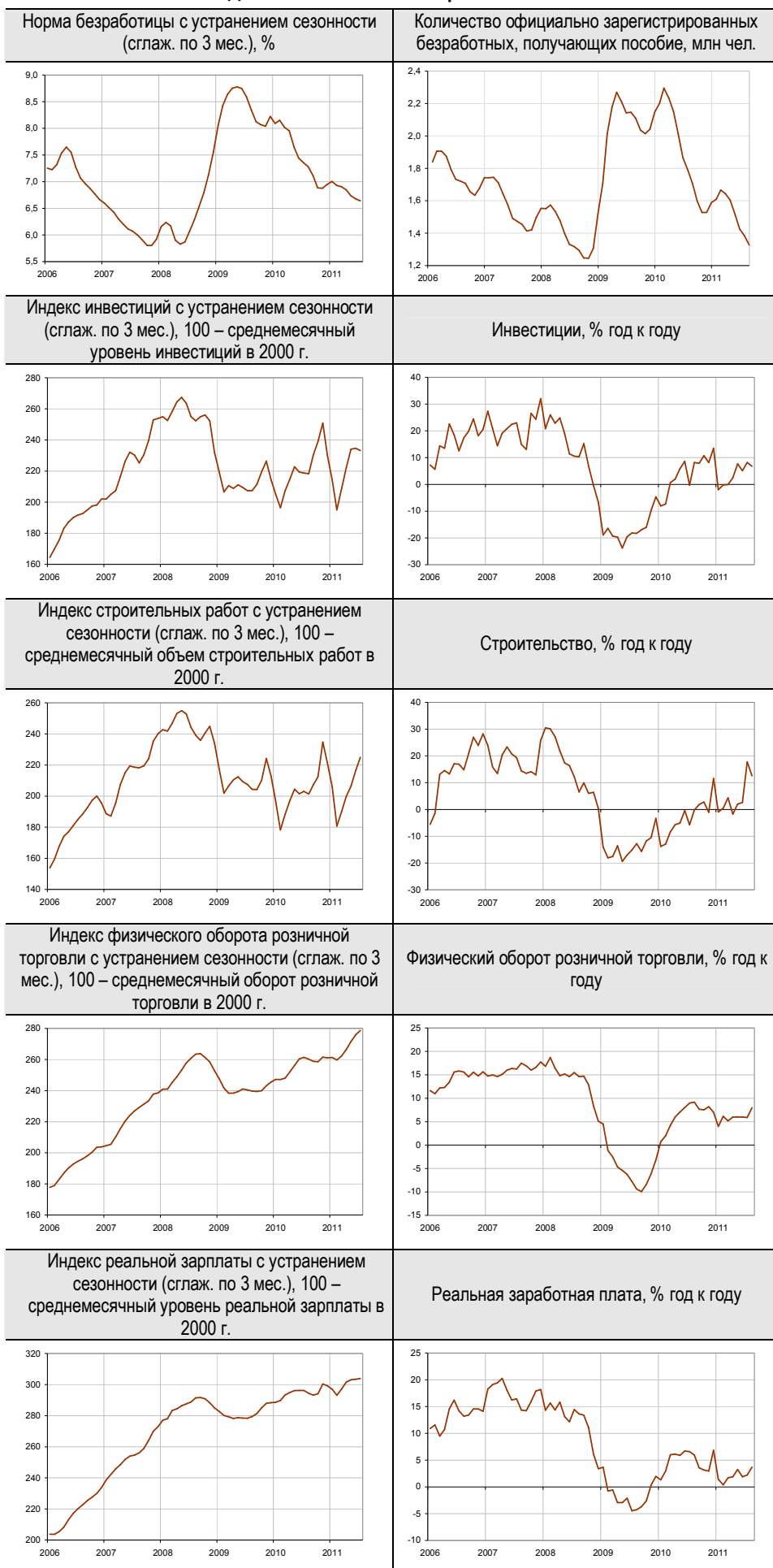
Исходя из динамики базовых отраслей, мы оцениваем рост ВВП по итогам 8 месяцев на уровне 4.1% год к году (МЭР оценивал рост ВВП за 7 месяцев в 3.8%). Мы подтверждаем наш годовой прогноз роста ВВП на уровне 4.1%.

Основные макропоказатели, % год к году

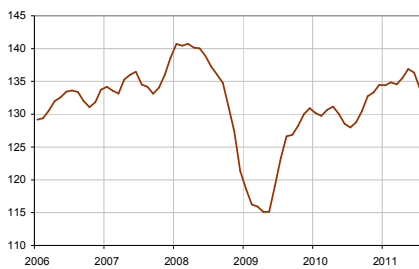
	Июн.11	Июл.11	Авг.11	2010	Янв.-авг. 2011	2011 П
Промышленность	5.7	5.2	6.2	8.2	5.4	5.0
Розничная торговля	5.9	5.7	7.8	6.3	5.8	5.0
Строительство	2.5	17.6	12.4	-0.6	6.2	5.5
Жилищное строительство	6.4	19.0	3.6	-3.0	-0.2	-2.0
Сельское хозяйство	1.0	0.6	13.3	-11.9	9.6	5.5
Грузооборот транспорта	7.5	4.6	1.7	6.9	4.2	4.0
Инвестиции	4.9	7.9	6.5	6.0	4.1	6.0
Номинальная зарплата	12.0	11.6	12.4	12.4	11.8	12.5
Реальная зарплата	2.4	2.4	3.9	5.2	2.3	3.8
Безработица, %	6.1	6.5	6.1	7.2	6.1	6.5

Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика основных макропоказателей



Грузооборот транспорта с учетом трубопроводного с устранением сезонности (сглаж. по 3 мес.), 100 – среднемесячный грузооборот в 2000 г.



Грузооборот транспорта с учетом трубопроводного, % год к году



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Кривая ОФЗ после вчерашнего очередного обвала котировок поднялась еще примерно на 15-20 б.п. Ожидаем инерционного движения кривой вверх даже в отсутствие негативных новостей, в случае новой порции негатива падение может оказаться еще более масштабным. Необходимо внимательно следить за происходящим на внешних рынках (в первую очередь, за развитием долгового кризиса в Европе) и вдумчиво реагировать на происходящее. Размещаемый завтра шестилетний ОФЗ 26206 сохраняет потенциал роста цены около 80 б.п., тем не менее не ожидаем, что аукцион будет успешным даже при наличии значительной премии к вторичному рынку в условиях острого дефицита ликвидности, падения курса рубля и продолжающейся нестабильности на внешних рынках. Более того, полагаем, что Минфин может вообще объявить об отмене аукциона.

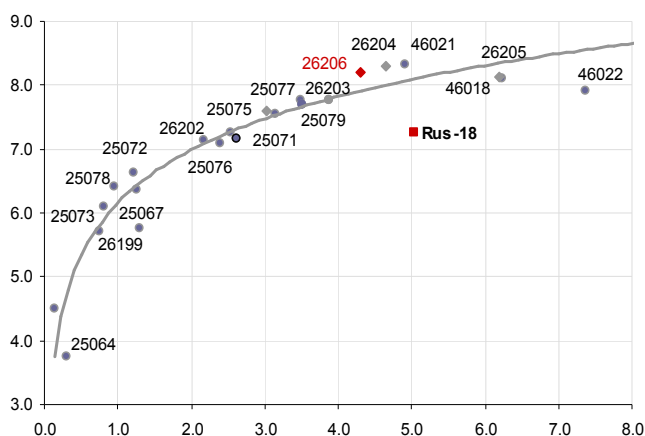
19.09.11 16.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.49	0.13	-10	0.00	75	-65	0.09	4.59	0.14
ОФЗ 25064	-	3.74	0.31	-20	0.00	-102	92	-0.29	3.94	0.32
ОФЗ 26199	-	5.71	0.75	0	0.00	-9	fair	-	5.71	0.75
ОФЗ 25073	-	6.09	0.80	15	0.00	20	-10	0.08	5.94	0.81
ОФЗ 25067	28	6.42	0.96	14	-0.18	32	-22	0.21	6.28	0.96
ОФЗ 25072	2 231	6.62	1.22	16	-0.20	23	-13	0.15	6.46	1.23
ОФЗ 25078	649	6.37	1.26	-12	0.15	-6	fair	-	6.49	1.27
ОФЗ 25065	-	5.76	1.31	-4	0.00	-72	62	-0.81	5.80	1.32
ОФЗ 25076	630	7.13	2.16	11	-0.25	5	fair	-	7.02	2.17
ОФЗ 25068	1 460	7.1	2.39	-3	0.04	-10	fair	-	7.13	2.39
ОФЗ 26202	173	7.25	2.55	5	-0.17	-3	fair	-	7.20	2.56
ОФЗ 25071	63	7.15	2.63	9	-0.24	-17	7	-0.18	7.06	2.64
ОФЗ 25079	186	7.6	3.03	19	-0.61	11	-1	0.04	7.41	3.04
ОФЗ 25075	448	7.56	3.15	19	-0.61	3	fair	-	7.37	3.16
ОФЗ 25077	467	7.77	3.48	18	-0.63	11	-1	0.05	7.59	3.50
ОФЗ 46017	-	7.7	3.51	0	0.00	4	fair	-	7.70	3.52
ОФЗ 26203	324	7.77	3.88	6	-0.21	-2	fair	-	7.71	3.89
ОФЗ 26206	447	8.2	4.31	17	-0.71	29	-19	0.81	8.03	4.33
ОФЗ 26204	1 383	8.29	4.66	16	-0.77	29	-19	0.87	8.13	4.68
ОФЗ 46021	11	8.33	4.90	23	-1.14	26	-16	0.80	8.10	4.93
ОФЗ 46018	-	8.11	6.22	0	0.00	-24	14	-0.89	8.11	6.23
ОФЗ 26205	51	8.13	6.19	-5	0.31	-22	12	-0.72		
ОФЗ 46022	-	7.91	7.36	0	0.00	-64	54	-4.01	7.91	7.37
ОФЗ 46020	-	8.15	10.44	0	0.00	-82	72	-7.57	8.15	10.45

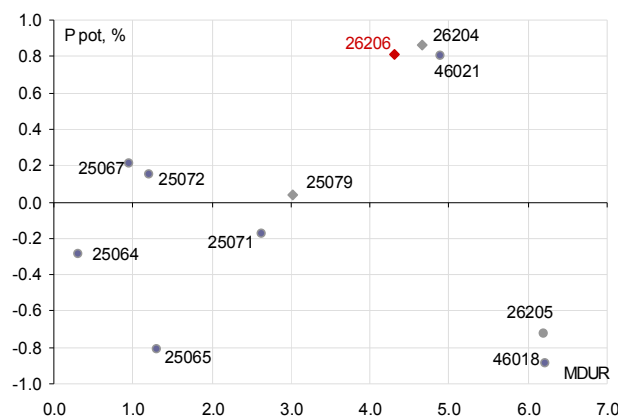
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



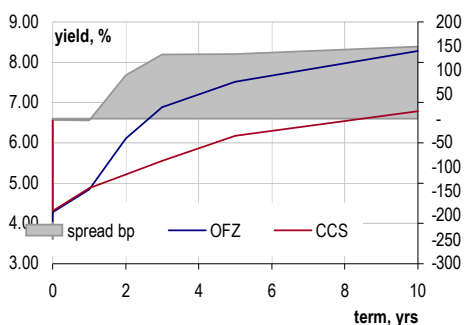
Потенциал и дюрация



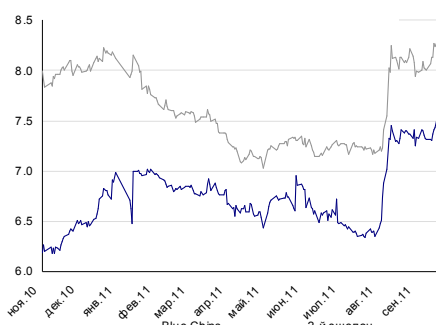
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

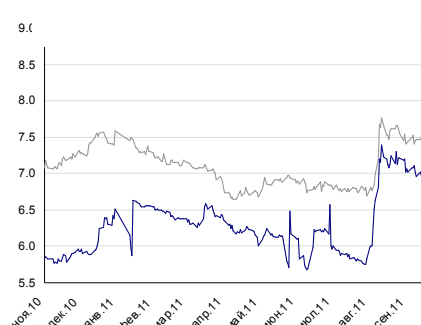
Кривые ОФЗ и СС



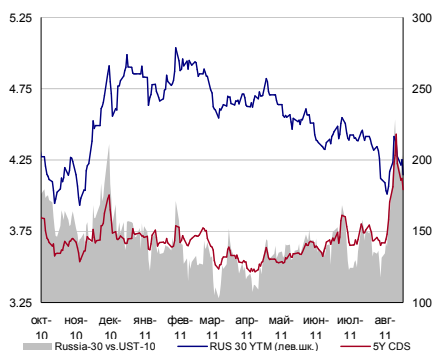
Индексы ВМВ эшелоны



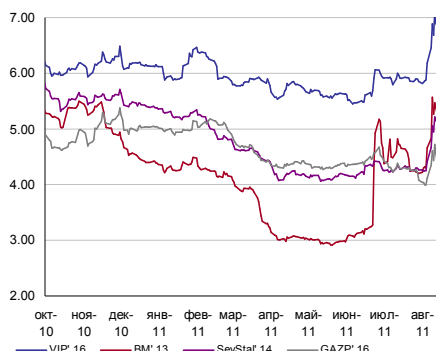
Индексы ВМВ рейтинги



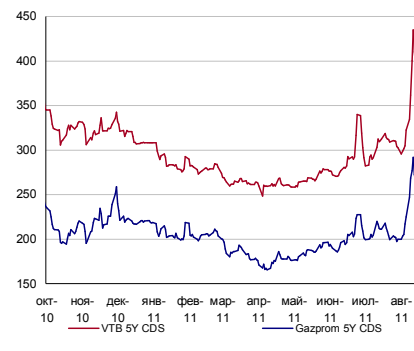
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

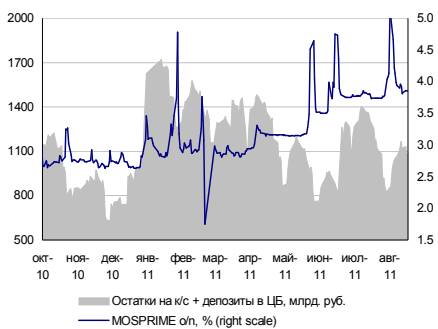


CDS корпораций

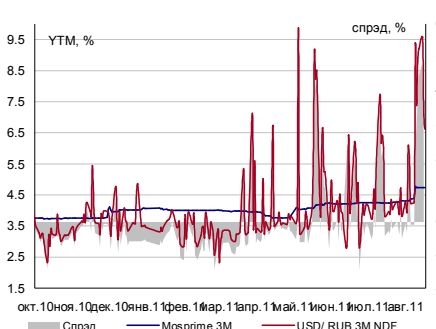


Денежно-валютный рынок

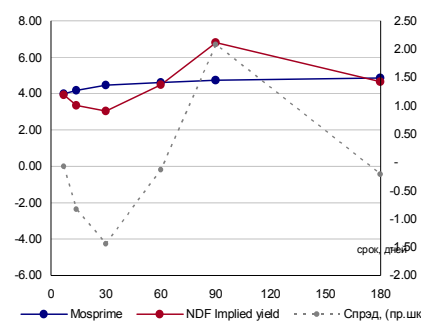
Ликвидность и ставки



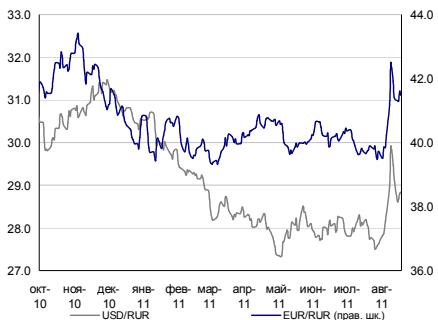
Форвардный базис



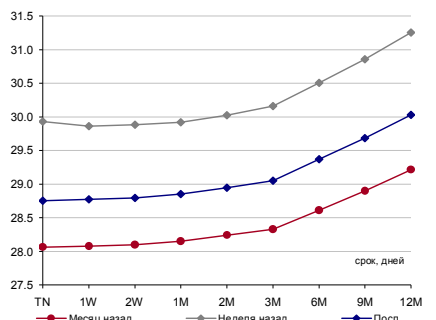
Спрэды денежного рынка



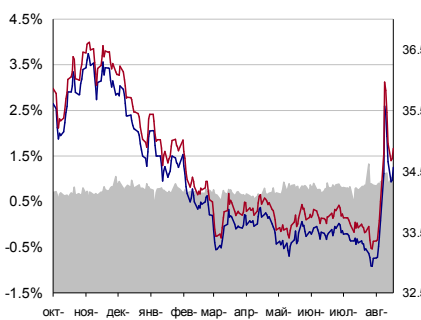
Курс рубля



Форвардные кривые



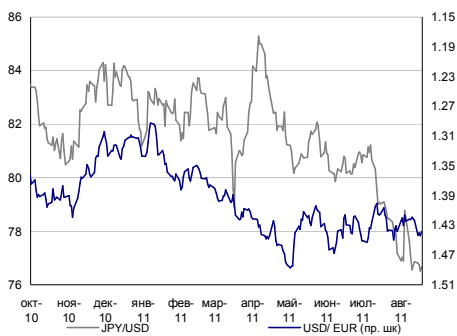
Своп-поинты 3 месяца



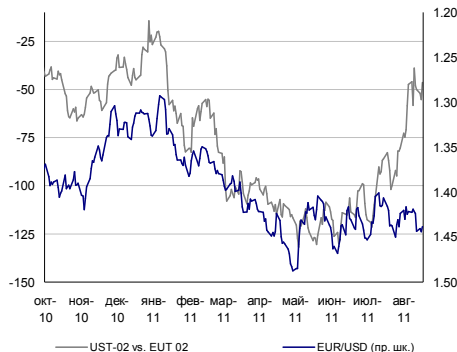
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

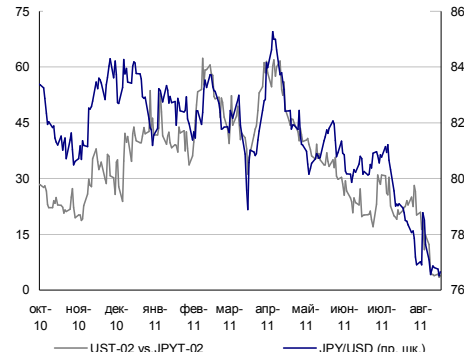
Основные валюты



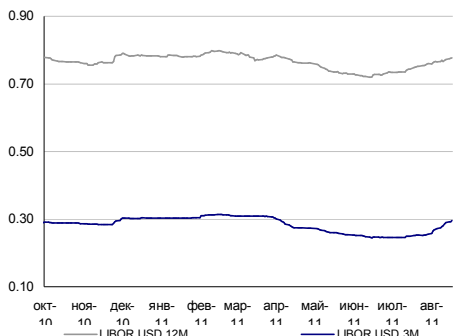
Ставки и курсы евро/доллар



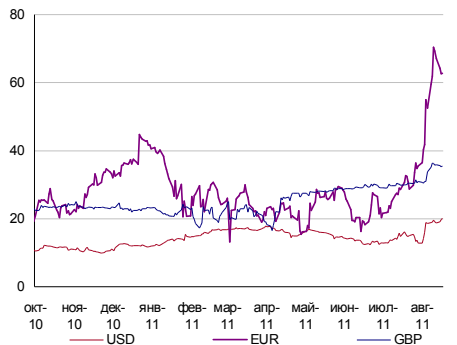
Ставки и курсы иена/доллар



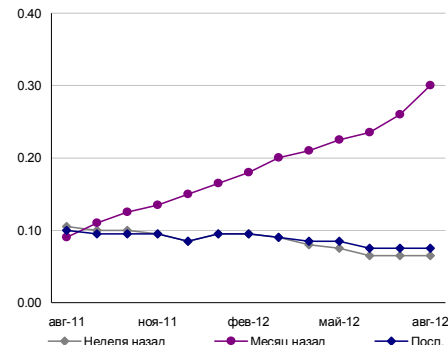
LIBOR USD



LIBOR-OIS

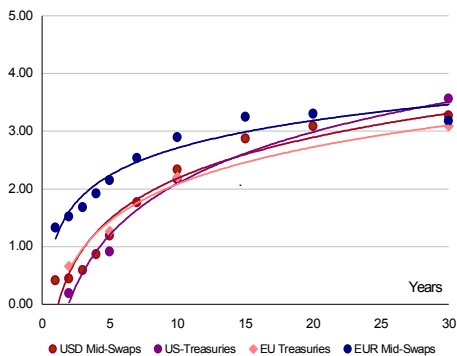


FED RATE ожидания

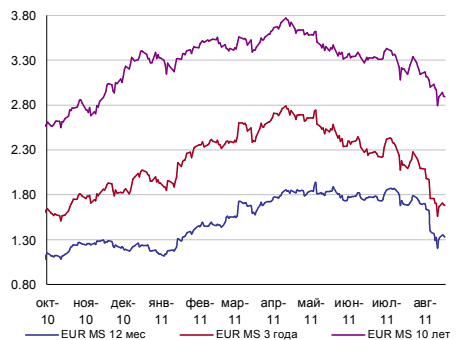


Глобальный долговой рынок

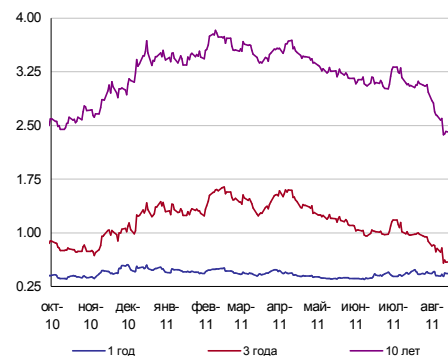
Базовые кривые



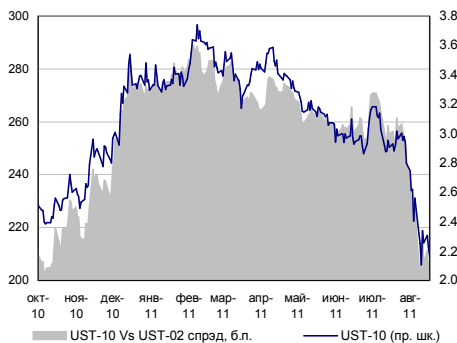
EUR IRS (mid)



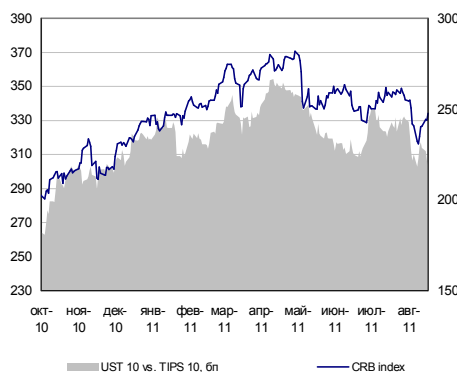
USD IRS (mid)



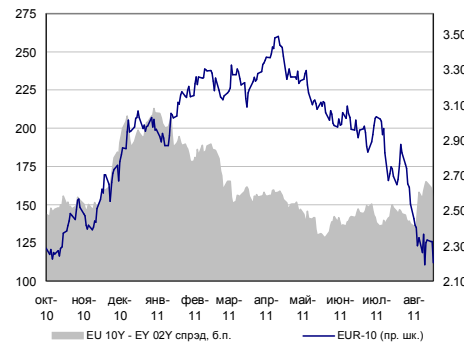
UST



Инфляционные ожидания



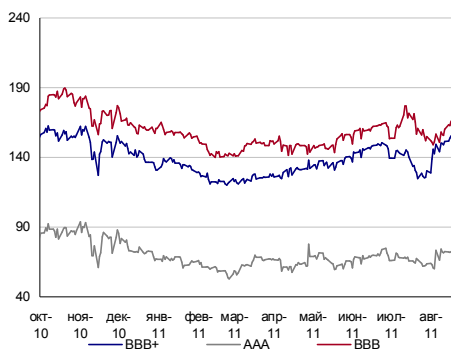
Bundes



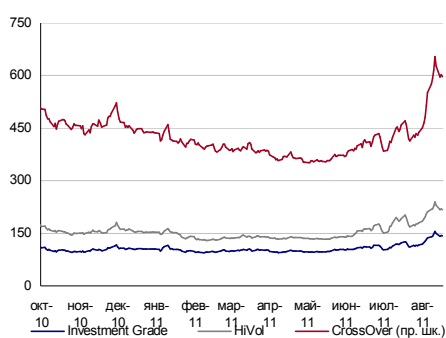
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

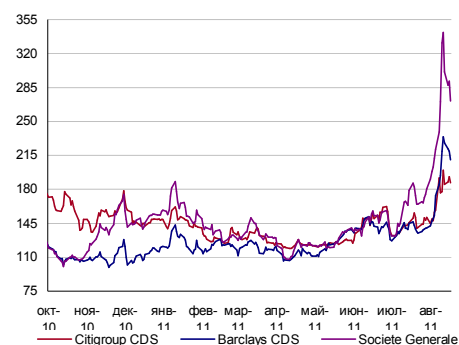
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

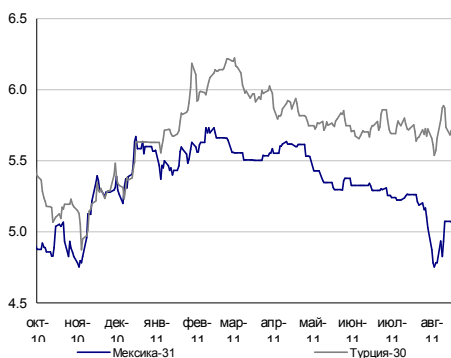


CDS Global Banks

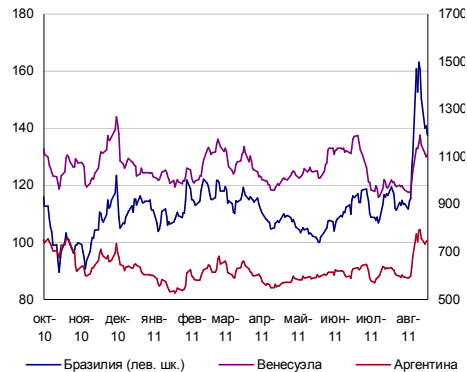


Emerging markets

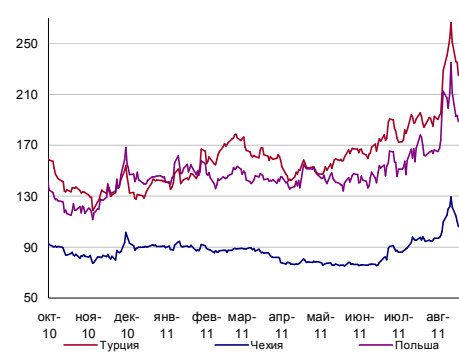
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

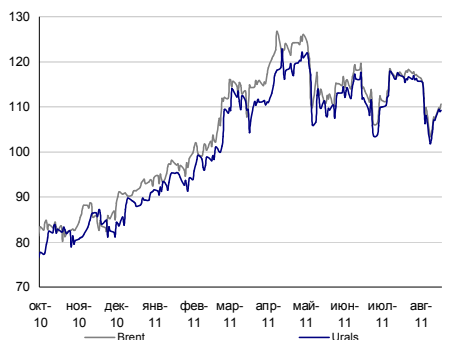


EMEA CDS



Товарные рынки

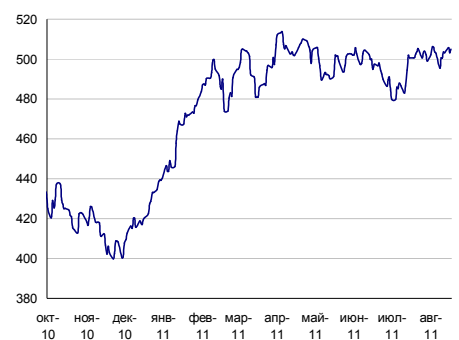
Нефть



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

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Дмитрий Доронин
Doronin_DA@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru
 Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Банки

Максим Кошелев
Koshelev_ME@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.