



### На рынке

- Вчера были опубликованы предварительные значения индексов PMI за сентябрь по Китаю и еврозоне. Цифры зафиксировали дальнейшее ухудшение ситуации в экономике, однако говорить о начале рецессии по-прежнему преждевременно. Похоже, что пока греческий вопрос не будет решен, напряжение на рынках будет нарастать, и если в ближайшее время европейские власти не начнут действовать, то уже в октябре может произойти коллапс финансовых рынков с последующей рецессией.
- Четверг, который ряд СМИ уже окрестили «черным», ознаменовался обвальным падением практически всех рынков. Заявление ФРС о признаках значительных рисков ее замедления как будто открыло глаза мировому сообществу, которое вдруг осознало, что вторая волна кризиса уже началась. Повсеместное «бегство в качество» на фоне анонсированной операции по выкупу длинных Treasuries, опустило доходности UST'10 и UST'30 на новые минимумы.
- Суверенные российские облигации потеряли вчера в цене от одной до двух с половиной фигур из-за масштабного выхода глобальных инвесторов с рынков развивающихся стран. Волна распродаж не обошла стороной корпоративные еврооблигации российских эмитентов: не было ни одной бумаги, которая завершила бы день с повышением котировок. Большинство ликвидных бумаг потеряло в цене от 2 до 4 фигур.
- Рубль вновь оказался под сильным давлением на фоне очередной волны «бегства в качество», вызванной, в первую очередь, итогами заседания ФРС США, достигая в течение дня уровня 37.10, то есть фактически верхней границы коридора ЦБ. С. Сторчак в кулуарах заседания МВФ и Всемирного банка в Вашингтоне отметил, что оптимальный курс рубля находится около уровня в 29 рублей за доллар независимо от цен на нефть.
- Вторичный рынок рублевого долга в полной мере прочувствовал ухудшение ситуации на глобальных рынках. Госбумаги вчера синхронно обвалились, не было ни одного выпуска, котировки которого выросли, масштаб падения оказался сильнее предыдущих дней.
- Некоторые ростки оптимизма на мировые рынки сегодня могут иметь место из-за заявления министров финансов и глав ЦБ стран G20, сделанном в ходе встречи в Вашингтоне, об их готовности ответить на вызовы мировой экономики. Если по итогам встречи «Большой двадцатки» будет объявлено о конкретных мерах по преодолению кризиса, падение рынков продолжится с новой силой.

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
<b>Денежный рынок</b>			
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
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	179	-8
Greece	↑	1 847	45
Portugal	↓	853	-3
Spain	↓	331	-23
Italy	↓	340	-1
<b>Индексы</b>			
		цена	изм,%
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
<b>Валюты</b>			
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
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	109	0.17
Золото \$ / troy	↑	1 791	0.31

### Мировая экономика

Ситуация начинает напоминать 2008 год

### Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидность стабильна, рубль продолжает обесцениваться

Вторичный рынок: очередной обвал в госбумагах

### Глобальные рынки

Инвесторы бегут от приближающегося «цунами»

Российские еврооблигации: «девятый вал» идет

### Корпоративные новости

Уралкалий: первая объединенная отчетность ожидаемо сильна

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Сегодня

- Погашение **Метрострой Инвест-01** (1.5 млрд руб.)

Экономика

- В августе текущего года **динамика ВВП** к соответствующему периоду прошлого года составила 5.2%, что выше показателя за август 2010 г. на 2.1 п.п. Рост ВВП в январе-августе оценивается ведомством в 4.0%. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **Трансконтейнер** представил сильную финансовую отчетность за 1-е полугодие 2011 г. по МСФО, отразившую продолжающееся восстановление рынка контейнерных перевозок и интегрированной логистики. Выручка компании выросла на 38.8 % г-к-г до 13.8 млрд руб., рост EBITDA составил 81.5 %, чистая прибыль выросла более чем в 7 раз до 1.4 млрд руб.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Номос-банк** в октябре погасит субординированные евробонды на \$125 млн в рамках опциона call. Выпуск с погашением в 2016 году был размещен 20 октября 2006 г. с купоном 9.75%. Погашаемый выпуск банк заместит субординированным займом на 6 млрд с погашением в 2021 году. / Reuters
- **КБ «Восточный»** планирует 29 сентября разместить 3-летние облигации серии БО-02 на 2 млрд руб. Ранее сообщалось, что в сентябре банк планирует разместить облигации серии БО-03 объемом 3 млрд руб. Ориентир по ставке купона находился в диапазоне 10.1 – 10.5%, что соответствует доходности 10.36–10.78%. / Cbonds
- **ФБ ММВБ** приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения 3-летних биржевых облигаций **МДМ Банка** серий БО-04 и БО-05. Объем каждого выпуска - 5 млрд руб. / Cbonds
- Федеральная служба по финансовым рынкам 22 сентября 2011 года зарегистрировала выпуски и проспект облигаций серий 07 и 08 **НК «Альянс»** на 15 млрд руб. / Cbonds
- Совет директоров **ГАЗа** 30 сентября утвердил решение о выпуске 10-летних облигаций серии 05 -08 на общую сумму 22 млрд руб. / Cbonds
- **ФСФР** зарегистрировала выпуски и проспект облигаций серий 04 и 05 **ТМК**. / Cbonds
- **Номос-банк** в октябре погасит субординированные евробонды на \$ 125 млн в рамках колл-опциона. Субординированные еврооблигации с погашением в 2016 году были размещены 20 октября 2006 года с купоном 9.75%. Погашаемый выпуск банк заместит субординированным займом на 6 млрд руб. с погашением в 2021 году. / Reuters

Рейтинги

- **S&P** повысило рейтинги **ТМК** до «В+», прогноз по рейтингу – «стабильный». / S&P

## Мировая экономика

## Ситуация начинает напоминать 2008 год

Вчера были опубликованы предварительные значения индексов PMI за сентябрь по Китаю и еврозоне. Цифры зафиксировали дальнейшее ухудшение ситуации в экономике, однако говорить о начале рецессии по-прежнему преждевременно. Китайский PMI manufacturing третий месяц подряд остается на уровне чуть ниже 50 пунктов, что можно трактовать как остановку промышленного роста, но никак не спад. В еврозоне соответствующий индикатор опустился до 48.4, но при этом немецкий PMI manufacturing остался на нейтральном уровне – 50 пунктов. Соответствующий индикатор для сферы услуг и в Германии, и во Франции держится выше уровня 50 пунктов, хотя в целом по еврозоне – опустился до 49.1.

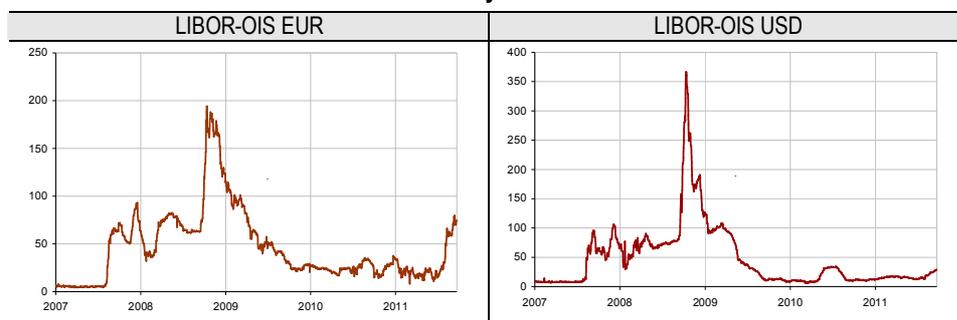
## Индексы PMI

	Сентябрь (предварительно)	Август	Июль
<b>Китай</b>			
PMI manufacturing	49.4	49.9	49.3
<b>Еврозона</b>			
PMI manufacturing	48.4	49.0	50.4
PMI Services	49.1	51.5	51.6
PMI Composite	49.2	50.7	51.1
<b>Германия</b>			
PMI manufacturing	50.0	50.9	52.0
PMI Services	50.3	51.1	52.9
PMI Composite	50.8	51.3	52.5
<b>Франция</b>			
PMI manufacturing	47.3	49.1	50.5
PMI Services	52.5	56.8	54.2
PMI Composite	50.7	53.7	53.2

Источник: Markit

И, тем не менее, несмотря на то, что макроиндикаторы не дают пока очевидных сигналов начала рецессии, ситуация на финансовых рынках начинает всё больше напоминать 2008 год. Похоже, что чем дольше затягивается принятие решения по Греции, тем ближе мы подходим к полномасштабному кредитному кризису и неизбежной в этом случае рецессии в экономике. Европейский money market уже находится в кризисном состоянии, несмотря на решительные действия Центробанков по предоставлению ликвидности (см. график Libor-OIS – этот спрэд в еврозоне уже выше, чем накануне банкротства Lehman Brothers, что говорит о реальном кризисе доверия банков). Похоже, что пока греческий вопрос не будет решен, напряжение на рынках будет только нарастать, и если в ближайшее время европейские власти не начнут действовать, то уже в октябре может произойти коллапс финансовых рынков с последующей рецессией.

## Money market



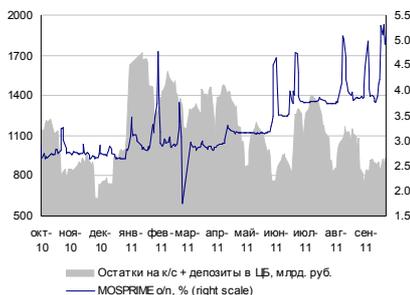
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

**Внутренний рынок**

**Денежный рынок: ликвидность стабильна, рубль продолжает обесцениваться**

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



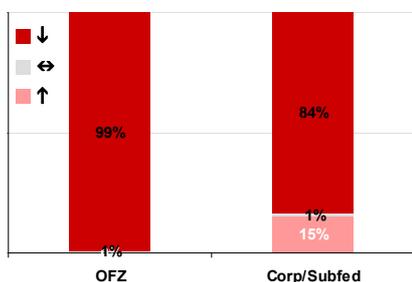
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Объем свободной ликвидности на денежном рынке, несмотря на очередную бурю на глобальных рынках, остается стабильным в районе 920 млрд (924.1 млрд руб.), снижение за вчерашний день составило 3.1 млрд руб. (выросли остатки на корсчетах, в то время как депозиты в ЦБ снизились). Ставки межбанковского рынка, тем не менее, снова двинулись вверх, MosPrime overnight увеличилась на 16 б.п. до 5.07 %, остальные ставки выросли в районе 5 б.п.

Депозитный аукцион Минфина вчера вновь был сверхпопулярным, спрос составил 218.8 млрд руб., размещен был весь объем предложения – 180 млрд руб. (напомним, что объем был увеличен с 140 млрд до 180 млрд) по средневзвешенной ставке 5.33 %. Объем прямого РЕПО с ЦБ опять превысил значение в 100 млрд (101.22 млрд руб.) при установленном лимите в 250 млрд руб., средневзвешенная ставка – 5.28 %. Заместитель министра финансов С. Сторчак заявил, что Минфин в ближайшее время однозначно снизит предложение средств федерального бюджета на депозитных аукционах (только на текущей неделе объем размещения составил более 370 млрд руб.).

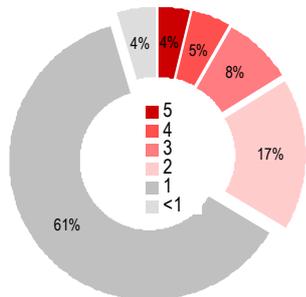
Рубль вчера вновь оказался под сильным давлением на фоне очередной волны бегства в качество, вызванной, в первую очередь, итогами заседания ФРС США. Практически сразу после открытия торгов бивалютная корзина поднялась выше 37 рублей, затем в течение дня достигала уровня 37.10, то есть фактически верхней границы коридора ЦБ (в настоящее время установлена на уровне 37.15). Доллар и евро превысили уровни в 32 и 43 рубля соответственно. Сегодня утром рубль продолжает снижение, корзина достигла 37.20. С. Сторчак в кулуарах заседания МВФ и Всемирного банка в Вашингтоне отметил, что оптимальный курс рубля находится около уровня в 29 рублей за доллар независимо от цен на нефть. Ставки NDF вчера снова рванули вверх на 40-50 б.п., отражая ожидания дальнейшего ослабления национальной валюты.

Распределение оборота по изм. цены



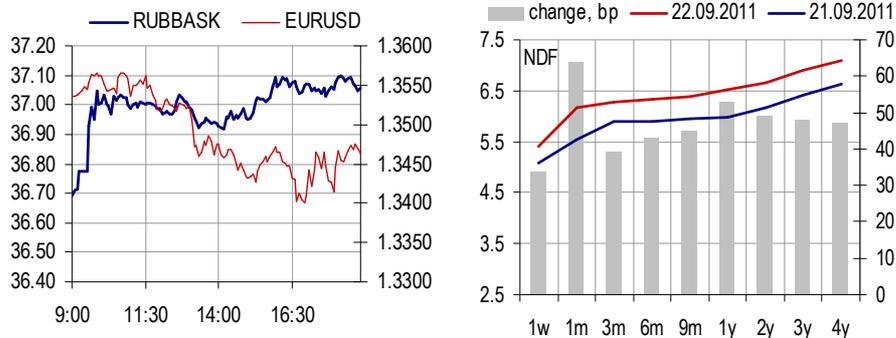
Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	22.09		21.09.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	0	8.80	6.09	53	-3.32
ОФЗ 26204	1 069	8.57	4.80	28	-1.34
ОФЗ 26206	1 054	8.43	4.29	21	-0.93
ОФЗ 26203	1 533	8.06	3.86	12	-0.47
ОФЗ 25077	2 731	8.13	3.46	28	-0.96
ОФЗ 25075	-	7.47	3.14	0	0.00
ОФЗ 25079	1 490	7.70	3.02	10	-0.30
ОФЗ 25068	56	7.18	2.38	7	-0.18
ОФЗ 25076	1 163	7.34	2.15	23	-0.49
ОФЗ 25078	71	6.81	1.25	28	-0.35
ОФЗ 25073	793	6.58	0.79	41	-0.33

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

**Вторичный рынок: очередной обвал в госбумагах**

Вторичный рынок рублевого долга, и в первую очередь, госсектор вчера в полной мере прочувствовал ухудшение ситуации на глобальных рынках. Обороты несколько увеличились и составили 12 млрд руб. в госсекторе и 23 млрд руб. в корпоративном/муниципальном, однако 10.5 млрд из них прошли по оферте Северстали БО-01.

Госбумаги вчера синхронно обвалились, не было ни одного выпуска, котировки которого выросли, причем масштаб падения был даже сильнее, чем в предыдущие дни. Наибольшее давление испытал среднесрочный сегмент с дюрацией от трех с половиной до пяти лет, бумаги просели в среднем на фигуру, ОФЗ 25077 (2.7 млрд руб., -96 б.п.), ОФЗ 26203 (1.5 млрд руб., -47 б.п.), ОФЗ 26206 (1 млрд руб., -93 б.п.), ОФЗ 26204 (1 млрд руб., -134 б.п.).

Более короткие бумаги потеряли около половины процентного пункта, в частности, ОФЗ 25072 (1.4 млрд руб., -43 б.п.), ОФЗ 25076 (1.2 млрд руб., -49 б.п.).

Корпоративные бонды тоже преимущественно падали, оборот без учета оферты по выпуску Северсталь БО-01 составил 12.5 млрд руб. На общем фоне выделялись выпуски ВымпелКома, подорожавшие более чем на фигуру, а также длинные бумаги Газпром нефти, продолжающие рост на фоне новости о сделке с Газпромом, РВК-Финанс-03 (+3 % к цене) и ФСК ЕЭС-09 (+1.05 %).

Хуже рынка выглядели облигации: АИЖК-10 А1 (MD 1.82/-0.54 %/ yield 8.44/+29 б.п.), ВТБ-ЛизФ03 (MD 1.38/-0.5 %/ yield 7.8/+36 б.п.), Мечел 18об (MD 3.54/-1.57 %/ yield 9.56/+44 б.п.), МКБ БО-05 (MD 2.19/-0.85 %/ yield 11.14/+38 б.п.), НоватэкБО1 (MD 1.54/-0.35 %/ yield 7.31/+22 б.п.), СУЭК-Фин01 (MD 1.52/-1.08 %/ yield 9.29/-23 б.п.), ФСК ЕЭС-19 (MD 4.86/-0.52 %/ yield 8.82/+10 б.п.), ЧТПЗ БО-01 (MD 0.18/-0.59 %/ yield 16.21/+441 б.п.).

**Статистика торгов**

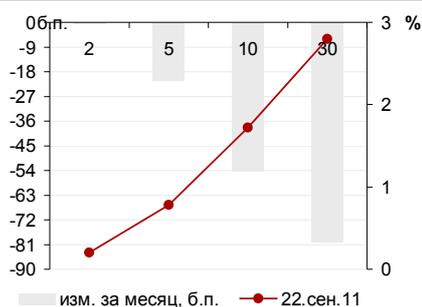
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 19об	234	8	6 000	15.11.24	15.05.15	99.8	0.30	7.99	2.95
АИЖК-10 А1	127	2	6 096	20.11.42	20.11.13	101.6	-0.54	8.44	1.82
Аэрофл БО1	150	1	6 000	08.04.13	-	100.0	-0.20	7.89	1.33
БанкМоск-2	265	3	10 000	01.02.13	-	98.6	-0.25	8.88	1.20
Башнефть03	171	10	20 000	13.12.16	18.12.12	105.0	-0.28	8.32	1.07
ВК-Инвест3	271	9	10 000	08.07.14	-	98.9	1.64	7.99	2.35
ВК-Инвест7	353	6	10 000	13.10.15	-	99.5	1.19	8.62	3.14
ВТБ-ЛизФ03	300	7	5 000	07.06.16	10.09.13	99.0	-0.50	7.80	1.38
Газпрнеф10	427	11	10 000	26.01.21	05.02.18	104.5	2.96	8.14	4.59
Газпрнефт4	162	3	10 000	09.04.19	10.04.18	101.4	-0.07	8.07	4.63
Газпрнефт9	253	6	10 000	26.01.21	08.02.16	101.2	-0.31	8.33	3.43
ИРКУТ БО-1	201	2	5 000	10.09.13	-	100.6	-0.40	9.11	1.69
Мечел 18об	232	4	5 000	27.05.21	02.06.16	96.5	-1.57	9.56	3.54
МКБ БО-05	130	3	5 000	23.06.14	-	96.2	-0.85	11.14	2.19
Мосэнерго2	152	9	5 000	18.02.16	23.02.12	100.6	0.10	6.27	0.40
НоватэкБО1	150	3	10 000	25.06.13	-	100.5	-0.35	7.31	1.54
РВКФинанс3	703	8	3 000	09.11.15	11.11.13	101.0	3.05	8.66	1.78
РЖД-09обл	130	2	15 000	13.11.13	-	99.8	0.00	7.12	1.85
РЖД-16 обл	645	27	15 000	05.06.17	06.06.16	99.5	-0.50	8.19	3.64
РЖД-18 обл	176	10	15 000	15.07.19	23.01.12	109.7	-0.07		0.40
РосселхБ13	402	9	5 000	02.07.21	10.07.15	98.2	0.20	8.43	3.06
РУСАЛБАл07	558	7	15 000	22.02.18	03.03.14	96.6	-0.23	10.15	2.04
СамарОбл 5	505	10	8 300	19.12.13	-	101.6	-1.06	7.67	0.82
СевСт-БО1	10678	60	15 000	18.09.12	-	100.0	-0.13	7.70	0.90
СПб-Б БО-1	142	10	5 000	09.04.13	11.10.11	100.0	-0.09	7.72	0.05
СУЭК-Фин01	970	18	10 000	26.06.20	05.07.13	100.4	-1.08	9.29	1.52
ФСК ЕЭС-09	143	5	5 000	16.10.20	24.10.17	100.4	1.05	8.07	4.43
ФСК ЕЭС-19	238	11	20 000	06.07.23	18.07.18	96.5	-0.52	8.82	4.86
ХКФ Банк-7	241	13	5 000	23.04.15	26.04.12	100.5	-0.15	8.37	0.53
ЧТПЗ БО-01	144	34	5 000	04.12.12	06.12.11	100.1	-0.59	16.21	0.18

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

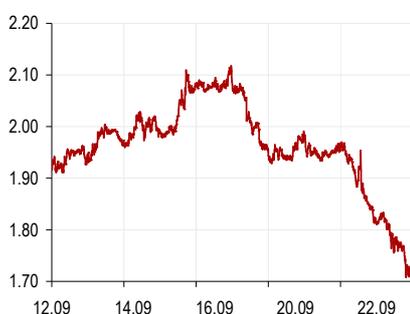
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



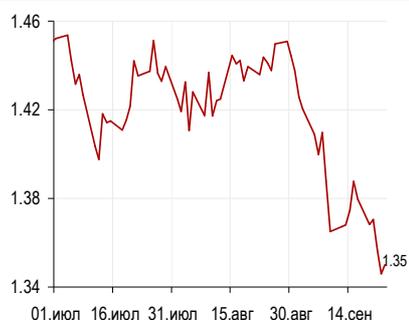
Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Инвесторы бегут от приближающегося «цунами»

Четверг, который ряд СМИ уже окрестили «черным», ознаменовался обвальным падением практически всех рынков. Участники рынка, судя по всему, все же закладывали в котировки ценных бумаг и товарных рынков новые шаги ФРС по предоставлению ликвидности. При этом запуск ожидаемой операции «твист» инвесторы посчитали недостаточным для реанимации экономики. Заявление ФРС о признаках значительных рисков ее замедления как будто открыло глаза мировому сообществу, которое вдруг осознало, что вторая волна кризиса уже началась.

Примечательно, что внезапное «отрезвление» рынков вчера оказалось подкреплено статистикой, демонстрирующей остановку роста промышленных производств крупнейших экономик мира. В том числе, были опубликованы слабые данные по индексам PMI Китая и ЕС (см. раздел «Мировая экономика»). Ситуацию усугубила слабая статистика по рынку труда США.

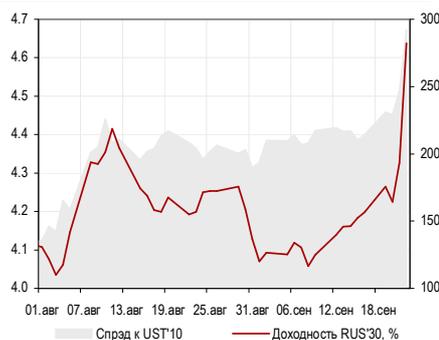
Повсеместное «бегство в качество» на фоне анонсированной операции по выкупу длинных Treasuries, опустило доходности UST 10 и UST 30 на 14 и 20 б.п. соответственно до 1.72 % и 2.8 %. Поскольку короткие выпуски не показали изменения, то кривая Treasuries продолжила «распремление», снижая наклон своего долгосрочного участка.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	21.сен.11	22.сен.11	День	Месяц
UST 02	0.20	0.20	0	-1
UST 05	0.85	0.78	-7	-21
UST 10	1.86	1.72	-14	-54
UST 30	3.00	2.80	-20	-80

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации: «девятый вал» идет**

Суверенные российские облигации потеряли вчера в цене от одной до двух с половиной фигур из-за масштабного выхода глобальных инвесторов с рынков развивающихся стран. Наибольшие потери понесли выпуски Rus'20 и Rus'30, провалившиеся на 260 и 270 б.п. соответственно. Доходности выпусков подскочили на 20-50 б.п. В том числе, доходность Rus'30 выросла за день на полфигуры до 4.86%. В результате резкого разнонаправленного движения российских и американских суверенных выпусков, спрэд между RUS'30 и UST'10 расширился на 63 б.п. до 315 б.п.

Волна распродаж не обошла стороной и корпоративные еврооблигации российских эмитентов. Вчера не было ни одной бумаги, которая завершила бы день с повышением котировок. Большинство ликвидных бумаг потеряло в цене от 2 до 4 фигур. Бонды Газпрома оказались в эпицентре распродаж, обвалившись на длинном участке почти на 7 п.п. Металлурги «просели» на 1-4 п.п. Несколько лучше выглядели представители «защитного» телекоммуникационного сегмента рынка – снижение котировок их облигаций не превысило 3 п.п.

Повышение рейтинга ТМК от S&P с уровня «В» до «В+» и пресс-релиз агентства с комментариями об улучшении ликвидности, операционных и финансовых показателей компании оказало поддержку евробондам эмитента. Снижение котировок выпусков ТМК составило вчера «всего» 90-260 б.п.: ТМК' 15 (CNV) (95.92% / -2.56% / 6.609% / 198 bp), ТМК' 18 (LPN) (94.97% / -0.86% / 8.798% / 18 bp).

Банковские бонды оказались вчера более устойчивы к внешнему негативу по сравнению с корпоративными выпусками. Банковские еврооблигации потеряли в среднем до 2.5 п.п. Сильнее «просели» выпуски ВЭБа и ВТБ, завершив день снижением на 2.5-3.5 п.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	107.7	4.02	364	1.3	-1.01	74
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	103.6	5.41	434	4.3	-2.78	64
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	119.4	6.02	489	0.6	-3.04	55
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	105.6	0.00	469	6.2	-2.80	45
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	100.3	6.46	443	7.5	-4.39	59
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	119.3	6.93	496	2.3	-5.68	53
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	102.6	7.07	454	11.6	-6.75	58
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	99.9	7.77	585	6.2	-2.97	47
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	102.8	6.94	647	1.4	-1.12	77
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	101.5	7.83	691	3.3	-1.84	54
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	105.1	8.47	716	4.7	-2.81	58
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.1	5.61	516	0.5	-0.27	57
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	89.9	9.14	751	3.9	-3.92	100
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.2	4.21	382	0.3	-0.02	3
MTS' 20	USD	750	22.06.20	104.8	7.86	618	6.0	-2.33	38
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	100.1	7.40	687	0.6	-0.63	101
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	102.1	5.31	411	4.6	-2.06	44
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	98.2	7.66	448	10.1	-1.49	15
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	96.3	9.19	163	3.2	-1.79	55
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	104.0	7.39	697	1.6	-2.94	177
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	105.7	6.77	634	2.2	-2.03	90
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	91.2	8.51	698	4.0	-3.93	99
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	91.6	8.50	670	4.7	-3.60	76
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	93.1	6.78	515	4.9	-3.90	78
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.8	2.29	184	0.5	-0.19	37
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	104.9	4.04	360	1.4	-0.79	57
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	108.5	5.47	462	4.0	-1.77	44
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	103.6	5.86	471	4.6	-1.83	40
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	103.5	6.00	555	1.4	-1.11	74
VIP' 16	USD	600	23.05.16	101.5	7.87	684	3.7	-2.39	63
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	101.9	8.74	729	4.7	-3.07	63

Источники: Bloomberg

Некоторые ростки оптимизма на мировые рынки сегодня могут иметь место из-за заявления министров финансов и глав ЦБ стран G20, сделанном в ходе встречи в Вашингтоне, об их готовности ответить на вызовы мировой экономики. Встреча «Большой двадцатки» продолжается, и не исключено, что по ее итогам может быть объявлено о более конкретных мерах по преодолению кризиса (например, о расширении полномочий и объема средств МВФ или Европейского фонда финансовой стабильности). В противном случае, падение рынков может продолжиться с новой силой.

Екатерина Горбунова

## Корпоративные новости

## Индексы рублевой доходности облигаций химических и нефтехимических компаний



Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

## Характеристики выпуска облигаций

Выпуск	УркалийБО1
Объем выпуска, млн. руб.	30 000
Купон, %	8.3
Погашение	17.02.14
Дюрация, лет	2.1
Индикативная цена	103.0
УТМ/УТР	6.99
Спрэд к ОФЗ	27
Оборот за 3 мес, млн руб.	31 184
Число сделок за 3 мес.	21
Двусторонние котировки, % торговых дней	48
Рейтинг	//
Отрасль	Химия и нефтехимия
Котировальный лист	Б

Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

## Уралкалий: первая объединенная отчетность ожидаемо сильна

## Событие

Вчера Уралкалий опубликовал отчетность за 1-ю половину 2011 г. по МСФО, примечательную тем, что результаты компании за этот период впервые учитывают показатели присоединенного в середине мая Сильвинита. Присоединение конкурента и рост средней цены реализации, очищенной от транспортных расходов на 21 % год-к-году, позволили Уралкалию, увеличить объемы продаж почти вдвое, выручку – в 2.2 раза, а EBITDA – в 2.5 раза. Без учета присоединения выручка и EBITDA Уралкалия увеличилась за год примерно на треть.

## Основные финансовые показатели Уралкалия и Сильвинита по МСФО\*

\$ млн	1 пол. 10	1 пол. 11	г-к-г, %
Выручка	1 527	1 973	29
Операционные расходы	762	919	21
EBITDA	765	1 054	38
маржа, %	50.1	53.4	
Чистая прибыль	466	794	70
Продажи тыс. тонн	5272	5276	0
Экспорт	4431	4420	0
Внутренний рынок	841	856	2

\* - про-форма, с учетом результатов Сильвинита

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

На телеконференции с аналитиками по итогам 1-го квартала руководство компании заявило, что не видит масштабных угроз для рынков сельхозпродукции в рамках нынешней волны распродаж на мировых рынках и ожидает дальнейшего роста цен на калийные удобрения до конца 2011 года и в 2012 году.

## Комментарий

Отчетность Уралкалия оказалась достаточно близка к консенсус-прогнозу рынка и нашим ожиданиям. Между тем, чистый долг Уралкалия на конец полугодия едва превышал \$ 2.1 млрд, что меньше ожидаемого показателя EBITDA по итогам года, а на протяжении ближайших нескольких лет компания, вероятно, будет зарабатывать намного больше, чем тратить (если только не примет участие в приватизации Беларуськалия, которая пока находится под большим вопросом). По нашим оценкам, чистая прибыль Уралкалия по итогам года (про-форма) составит около \$ 1.7-1.8 млрд.

Что же касается текущей рыночной ситуации, то мы не склонны считать, что цены на сельскохозяйственные товары защищены от глобальной рецессии. Стоимость ряда сельхозкультур в настоящий момент находится близко или даже превышает уровни 2008 года, что объясняется как фундаментальными факторами, так и увеличением спекулятивной составляющей инвестиций в сектор за последние год-два. Последний фактор вызывает особое беспокойство, хотя, безусловно, отложить на более поздний срок потребление сельхозкультур значительно сложнее, чем, например, стали или меди.

## Влияние на рынок

Единственный обращающийся выпуск Уралкалия серии БО-1 почти полностью был выкуплен эмитентом в рамках oferty в августе текущего года по цене 103% от номинала. Эмитент предложил покупателям приобрести у них выпуск примерно на полфигуры дороже котировок на тот момент, что было с благосклонностью воспринято инвесторами. В связи с этим, реакции долговых бумаг Уралкалия на опубликованную отчетность, очевидно, не последует.

Отметим, что долгосрочное финансирование доступно для эмитента. Так, в середине сентября компания привлекла синдицированный пятилетний кредит на \$ 1 млрд под одномесячный LIBOR +1.8 % с целью рефинансирования кредита Сбербанка. В связи с этим мы не ждем в ближайшее время выхода эмитента на рынок облигаций, стоимость фондирования на котором в текущих условиях будет, очевидно, не столь выгодной.

Юрий Волков, CFA, Екатерина Горбунова

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

Кривая ОФЗ вчера поднялась примерно на 30 б.п. большинство выпусков лежат вне кривой, существует достаточно много дисбалансов. Однако по-прежнему пока не рекомендуем заходить в бумаги, падение может продолжиться инерционно даже в отсутствие новых негативных новостей, в том числе и из-за непрекращающегося ослабления национальной валюты.

22.09.11

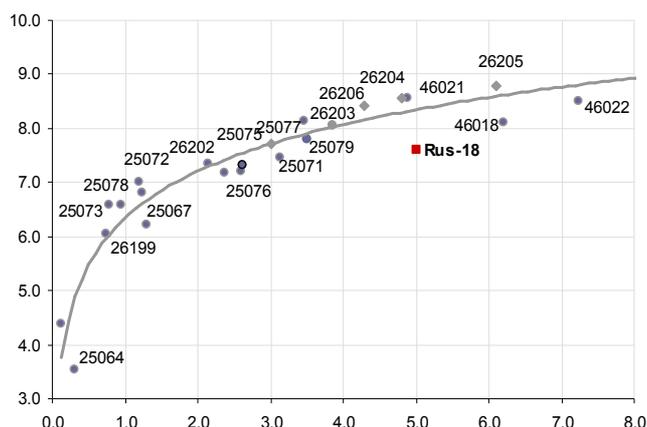
21.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.37	0.13	-4	0.00	61	-51	0.06	4.41	0.13
ОФЗ 25064	-	3.53	0.30	-7	0.00	-133	123	-0.37	3.60	0.31
ОФЗ 26199	-	6.04	0.74	0	0.00	8	fair	-	6.04	0.74
ОФЗ 25073	793	6.58	0.79	41	-0.33	53	-43	0.34	6.17	0.80
ОФЗ 25067	540	6.58	0.95	18	-0.19	31	-21	0.20	6.40	0.95
ОФЗ 25072	1 370	7.02	1.20	35	-0.43	45	-35	0.42	6.67	1.21
ОФЗ 25078	71	6.81	1.25	28	-0.35	19	-9	0.12	6.53	1.25
ОФЗ 25065	54	6.21	1.29	-1	0.00	-45	35	-0.46	6.22	1.30
ОФЗ 25076	1 163	7.34	2.15	23	-0.49	4	fair	-	7.11	2.16
ОФЗ 25068	56	7.18	2.38	7	-0.18	-24	14	-0.33	7.11	2.38
ОФЗ 26202	13	7.21	2.60	0	0.00	-32	22	-0.58	7.21	2.61
ОФЗ 25071	-	7.31	2.61	0	0.00	-23	13	-0.34	7.31	2.62
ОФЗ 25079	1 490	7.7	3.02	10	-0.30	-2	fair	-	7.60	3.02
ОФЗ 25075	-	7.47	3.14	0	0.00	-30	20	-0.62	7.47	3.14
ОФЗ 25077	2 731	8.13	3.46	28	-0.96	24	-14	0.49	7.85	3.47
ОФЗ 46017	380	7.8	3.50	10	-0.32	-10	fair	-	7.70	3.51
ОФЗ 26203	1 533	8.06	3.86	12	-0.47	4	fair	-	7.94	3.87
ОФЗ 26206	1 054	8.43	4.29	21	-0.93	27	-17	0.75	8.22	4.31
ОФЗ 26204	1 069	8.57	4.80	28	-1.34	27	-17	0.83	8.29	4.65
ОФЗ 46021	26	8.57	4.88	27	-1.32	25	-15	0.75	8.30	4.90
ОФЗ 46018	-	8.11	6.22	0	0.00	-51	41	-2.54	8.11	6.22
ОФЗ 26205	0	8.8	6.09	53	-3.32	21	-11	0.65		
ОФЗ 46022	8	8.49	7.24	58	-4.16	-32	22	-1.58	7.91	7.36
ОФЗ 46020	-	8.15	10.44	0	0.00	-111	101	-10.58	8.15	10.44

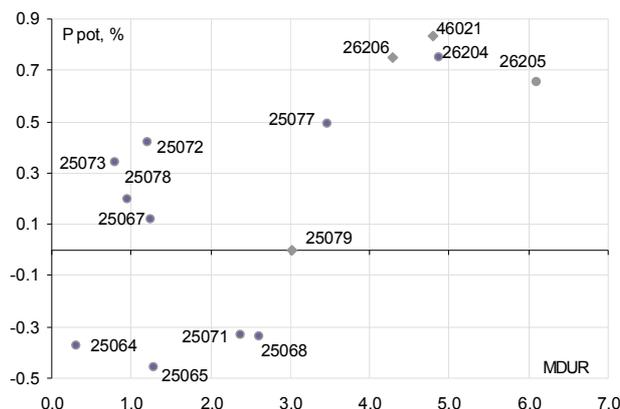
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



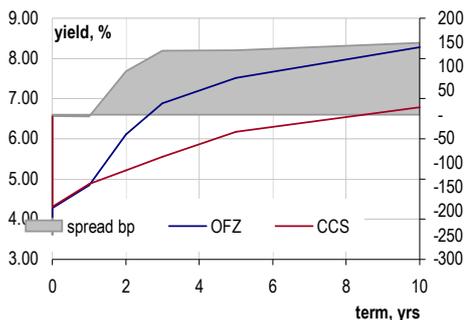
Потенциал и дюрация



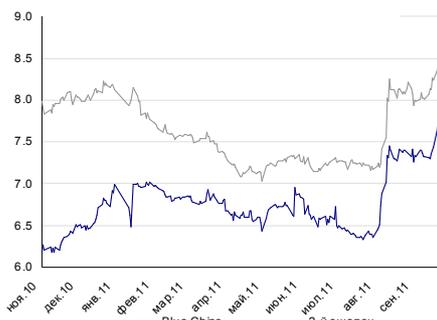
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

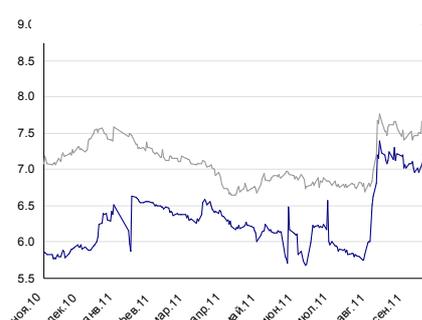
Кривые ОФЗ и СС



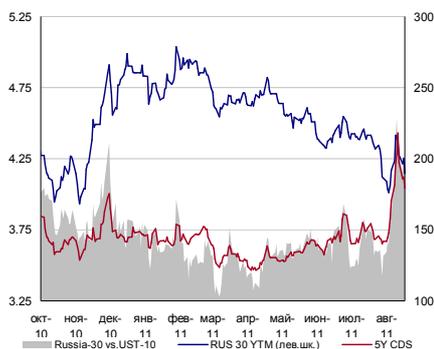
Индексы ВМВ эшелоны



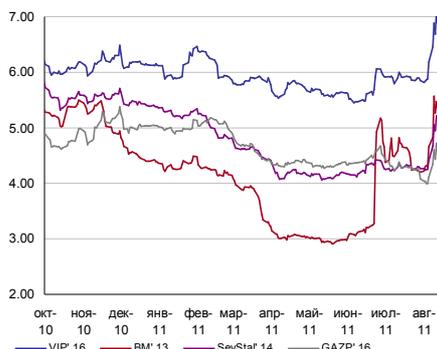
Индексы ВМВ рейтинги



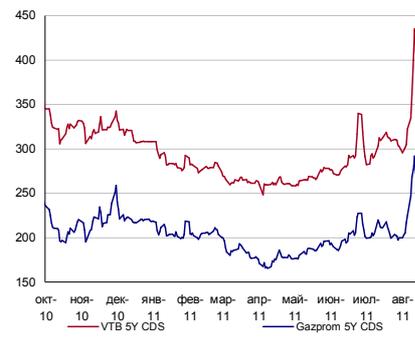
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

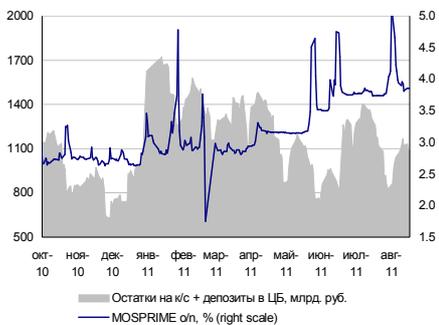


CDS корпораций

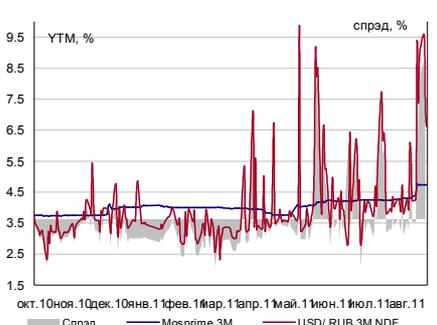


Денежно-валютный рынок

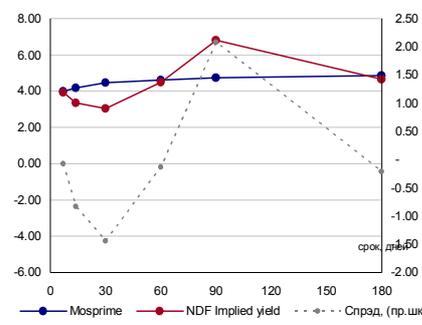
Ликвидность и ставки



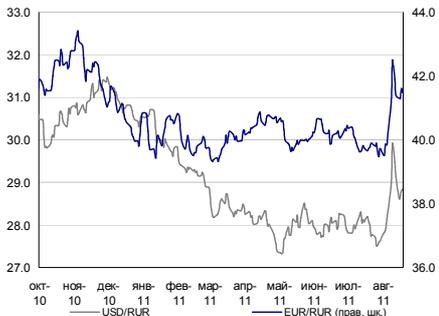
Форвардный базис



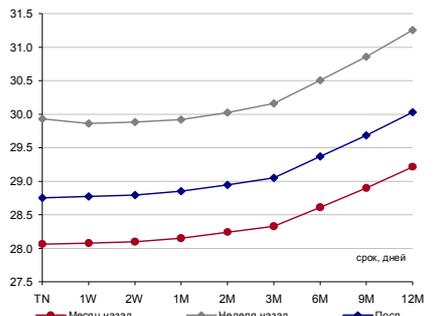
Спрэды денежного рынка



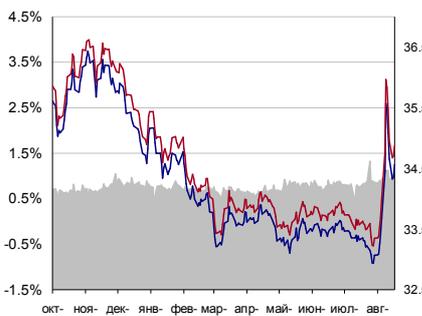
Курс рубля



Форвардные кривые



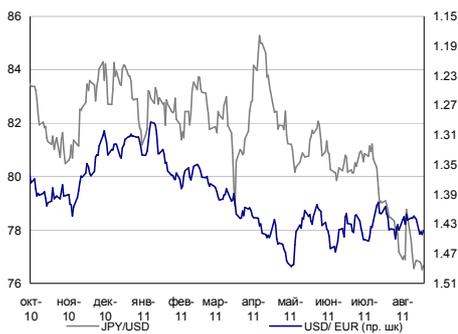
Своп-поинты 3 месяца



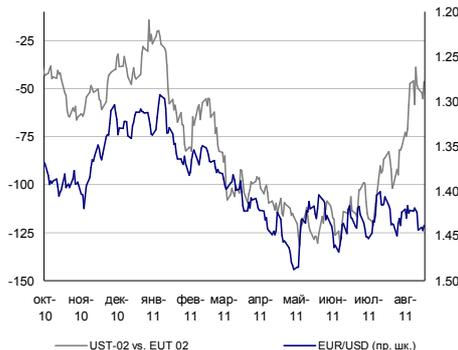
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

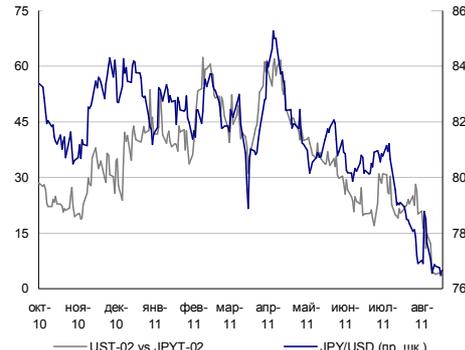
Основные валюты



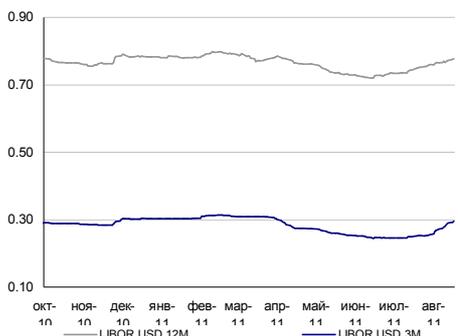
Ставки и курсы евро/доллар



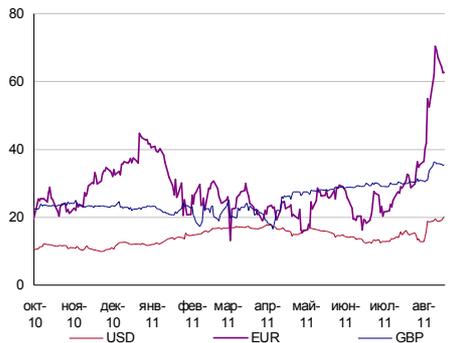
Ставки и курсы иена/доллар



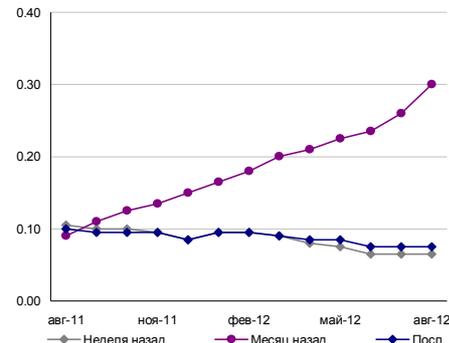
LIBOR USD



LIBOR-OIS

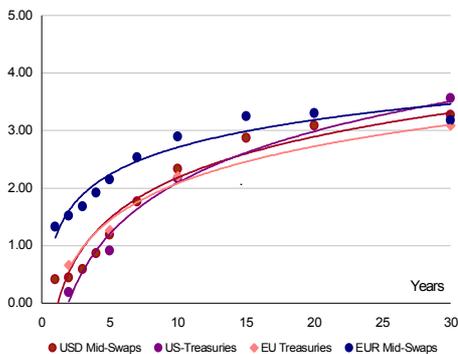


FED RATE ожидания

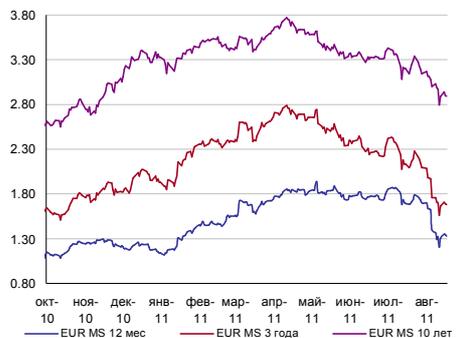


Глобальный долговой рынок

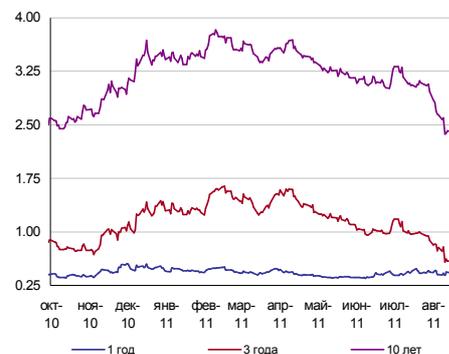
Базовые кривые



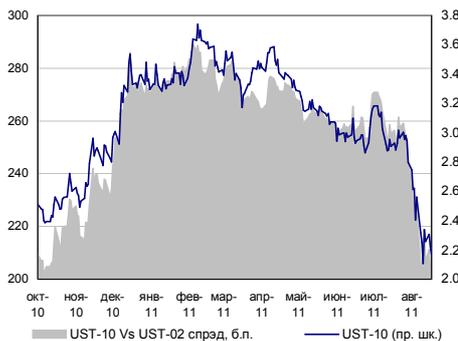
EUR IRS (mid)



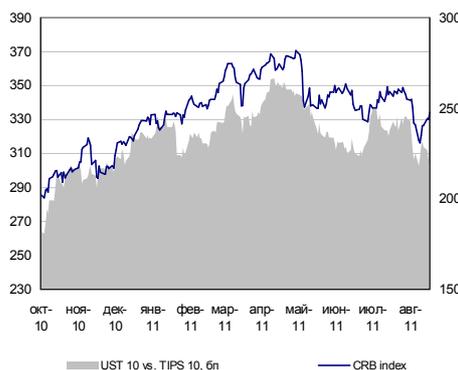
USD IRS (mid)



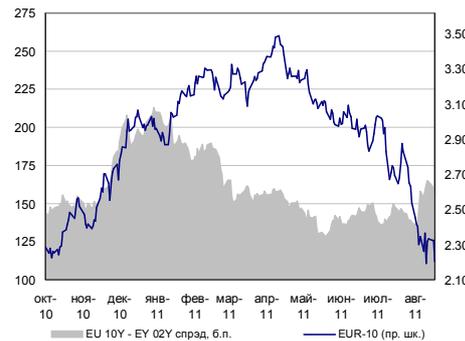
UST



Инфляционные ожидания



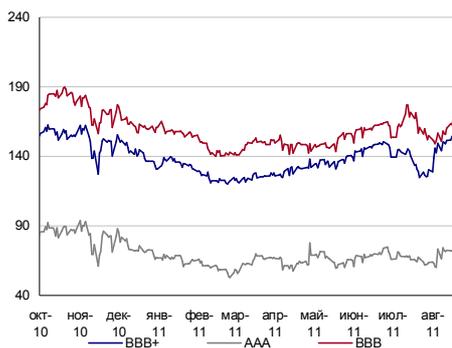
Bundes



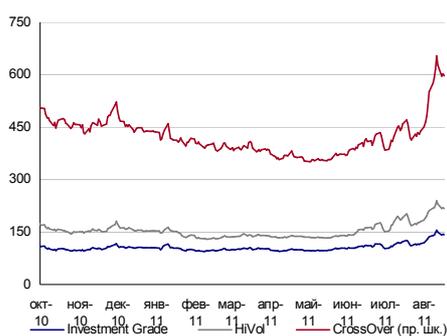
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

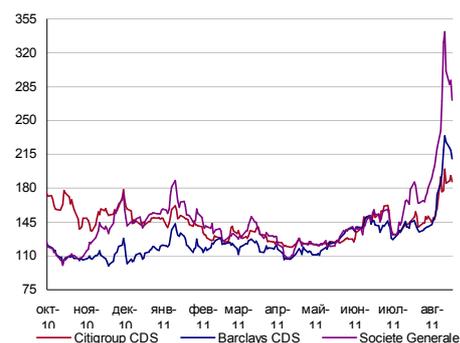
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

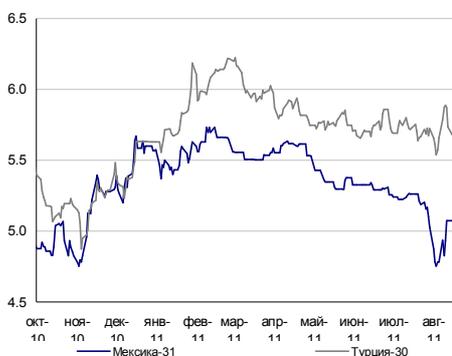


CDS Global Banks

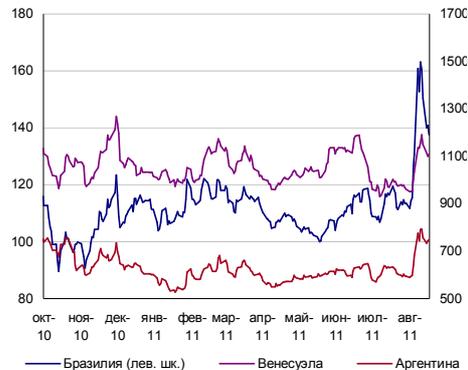


Emerging markets

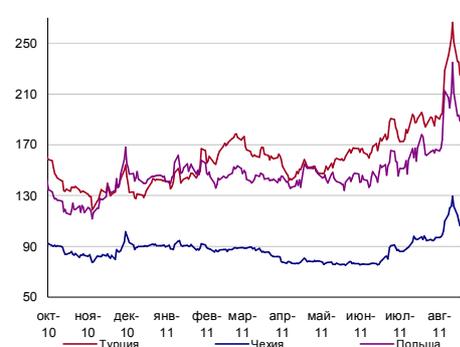
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

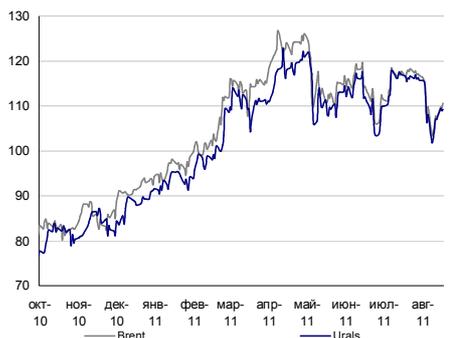


EMEA CDS

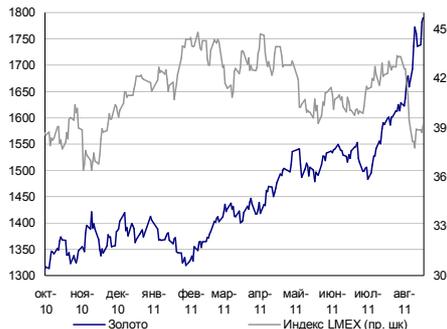


Товарные рынки

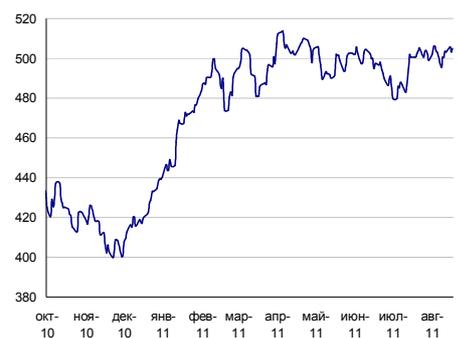
Нефть



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](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)

**Металлургия**

Юрий Волов, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Электроэнергетика**

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

**Машиностроение / транспорт**

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

**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Дмитрий Доронин  
[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@mmbank.ru)

**Стратегия**

Кирилл Тремасов  
[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)  
 Юрий Волов, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Экономика**

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

**Банки**

Максим Кошелев  
[Koshelev\\_ME@mmbank.ru](mailto:Koshelev_ME@mmbank.ru)

**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова  
[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)  
 Антон Дроздов, CFA  
[Drozдов\\_AY@mmbank.ru](mailto: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 единственно 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.