

На рынке

- На денежном рынке в пятницу произошло знаковое событие – объем свободной ликвидности превысил отметку в 1 трлн руб., которая в стабильные времена считалась неким формальным водоразделом между комфортной ситуацией и дефицитом ликвидности. Уровень ставок межбанковского рынка по-прежнему отражает напряженность ситуации, кривая MosPrime стабилизировалась на повышенных уровнях.
- ЦБ в пятницу сдвинул верхнюю границу коридора до 37.35, рубль подешевел до 37.30 к корзине, однако затем отыграл потери до 37.12. Сегодня утром бивалютная корзина вновь подошла вплотную к верхней границе, курс рубля к доллару снизился до минимума с августа 2009 года – 32.43.
- На рынке рублевого долга продолжилось обвальное падение, причем масштабы стали более существенными (в среднем 1-2 %), а обороты заметно увеличились – 30 млрд руб. в госсекторе и 14 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.
- Последний день недели, напомнившей участникам рынка кризисную осень 2008 года, стал лишь временным облегчением для мирового сообщества. Заявления представителей стран G20, старающихся словесными интервенциями залить бушующий пожар на рынках, способствовали повышательной коррекции. Несмотря на отскок, наблюдаемый на мировых площадках, иностранные инвесторы продолжили выводить средства из ценных бумаг развивающихся стран. Отмечалось лишь небольшое замедление падения котировок относительно «черного четверга».
- Минфин РФ рассматривает возможность понизить ставку НДС на газ для Газпрома с одновременной отменой льгот по экспортным пошлинам для российско-турецкого трубопроводного проекта «Голубой поток» после 2012 года. Общий объем выпадающих доходов и увеличившихся расходов в 2011 году может достигнуть, по нашим оценкам, \$ 7 млрд (11 - 13 % от показателя EBITDA), в последующие годы – еще больше. Мы полагаем, что грядущее повышение налоговой нагрузки на газовую отрасль уже нашло свое отражение в отношении инвесторов к бумагам Газпрома. В случае если нефтяные котировки сумеют удержаться выше отметки \$ 100/bbl по сорту Brent, перепроданные ценные бумаги концерна могут демонстрировать динамику лучше рынка.

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: объем свободной ликвидности превысил 1 трлн руб. ЦБ сдвинул верхнюю границу коридора

Вторичный рынок: падение продолжилось, амплитуда увеличивается

Глобальные рынки

Коррекционный отскок

Российские еврооблигации: спасайся, кто может

Нефть и газ

НДС на газ будет определяться с учетом действия льгот по «Голубому потоку»

Электроэнергетика

Потребителям запретят отказываться от «последней мили»

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Уплата **акцизов и НДС** за август
- Оферта: **Акрон-02** (3.5 млрд руб.)

Корпоративные новости

- **МТС и Вымпелком** договорились о совместном строительстве до конца 2012 г. 34 участков волоконно-оптических линий связи (под LTE) общей протяженностью 4500 км. Также соглашение предполагает обмен существующими транспортными сетями на паритетной основе. Совокупные инвестиции в первый этап оцениваются в 2 млрд руб. без учета экономии средств на переводе трафика из арендованных в собственные сети. / Ведомости

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Абсолют Банк** рассмотрит 27 сентября вопрос размещения двух выпусков биржевых облигаций серий БО-1 и БО-2. / Cbonds
- **Метрострой Инвест** погасил выпуск облигаций 1-й серии общим объемом 1.5 млрд руб. / Finam
- **БИНБАНК** рассмотрит 28 сентября вопрос о размещении биржевых облигаций серий БО-1–БО3. / Cbonds
- Ставка 3-го купона по облигациям **Транснефти** 3-й серии установлена в размере 10.15%. / Finam

Distressed Debt

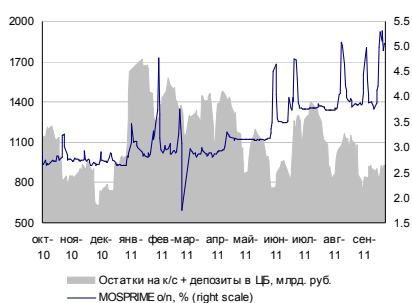
- **РБК** предложил кредиторам изменить условия кредитного договора, подписанного в рамках реструктуризации долга в апреле 2010 года. В частности изменения коснутся вопросов, регулирующих привлечение дополнительного финансирования, в том числе путем размещения акций, а также вопросов приобретения и замещения активов компании. Кроме того, положение кредитного договора, предусматривающее направление свободных денежных средств от операционной и инвестиционной деятельности на погашение основного долга, предлагается заменить условием досрочного погашения части долга компании в конце 2013 и 2014 гг. на общую сумму \$ 55 млн. / Cbonds

Кредиты и займы

- **МБРР** установил компании **Челябинский трубопрокатный завод** (ЧТПЗ) лимит финансирования в размере 2.7 млрд руб. сроком на 2 года. / Cbonds
- **ИНТЕР PAO** привлекает кредит **ING Bank N.V.** на сумму \$ 74 млн сроком на 5 лет. / Cbonds
- **Сбербанк** может заместить трехлетний синдицированный кредит на \$ 1.2 млрд, привлеченный в октябре 2008 г., новым синдицированным кредитом, сообщили источники на рынке. Сбербанк обсуждает с банками возможность привлечения финансирования на сумму до \$2 млрд. / Интерфакс
- **Номос-банк** планирует в октябре привлечь клубный кредит на \$ 200 млн, сообщил источник в банковских кругах. По его словам, банк начал рассылку заявок в инвестбанки с целью привлечения кредита: «Примерно через две недели станет ясно, какие банки примут участие в сделке и каким будет объем кредита». Банк рассчитывает привлечь \$200 млн, но сумма по итогам переговоров может быть и другой. / Прайм

Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

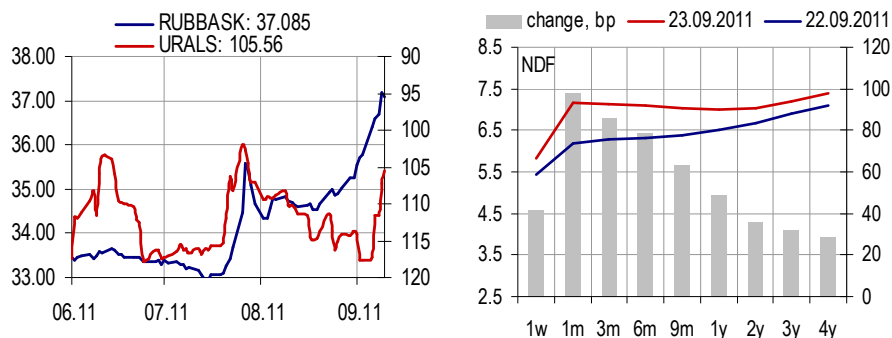
Денежный рынок: объем свободной ликвидности превысил 1 трлн руб. ЦБ сдвинул верхнюю границу коридора

На денежном рынке в пятницу произошло знаковое событие – объем свободной ликвидности превысил отметку в 1 трлн руб., которая в стабильные времена считалась неким формальным водоразделом между комфортной ситуацией и дефицитом ликвидности. Объем свободных денежных средств увеличился на 108 млрд руб. до 1.03 трлн руб., причем увеличились как остатки на корсчетах, так и депозиты в ЦБ. Однако уровень ставок межбанковского рынка по-прежнему отражает напряженность ситуации, кривая MosPrime стабилизировалась на повышенных уровнях, однодневная ставка составляет 5.05 %.

Сегодня участникам рынка предстоит выплата акцизов и НДС, а в среду – налог на прибыль. Суммарно налоговые платежи могут привести к оттоку денежных средств в размере 300-350 млрд руб. Минфин продолжит насыщать систему ликвидностью – на этой неделе запланированы два депозитных аукциона на 130 и 70 млрд руб. Напомним, что на прошлой неделе министерство провело сразу три аукциона совокупным объемом 420 млрд руб., размещено было более 370 млрд.

На валютном рынке по итогам пятницы рубль остался примерно на уровне предыдущего дня, несмотря на повышенную волатильность внутри дня. После того как ЦБ сдвинул верхнюю границу коридора до 37.35, национальная валюта подешевела до 37.30, затем, однако, смогла несколько отыграть потери, закрывшись на уровне 37.12. Сегодня утром рубль вновь продолжил снижаться, бивалютная корзина снова подошла вплотную к верхней границе, курс рубля к доллару снизился до минимума с августа 2009 года – 32.43. Кривая NDF продемонстрировала очередной резкий рост, ставки по всей длине увеличились на 40-80 б.п., причем месячная и трехмесячная ставки в настоящий момент находятся выше годовой и двухгодичной, отражая ожидания более сильного ослабления в краткосрочной перспективе, нежели в среднесрочной.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Вторичный рынок: падение продолжилось, амплитуда увеличивается

На вторичном рынке рублевого долга продолжилось обвальное падение, причем масштабы стали более существенными (падение цен госбумаг составило в среднем 1-2 %), а обороты заметно увеличились – 30 млрд руб. в госсекторе и 14 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.

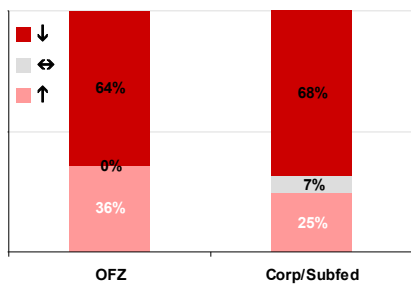
Большинство ликвидных выпусков ОФЗ подешевели сразу на несколько процентных пунктов, кривая в зависимости от срочности поднялась на 20-40 б.п. Размещаемый в среду четырехлетний ОФЗ 25079 подешевел на 1.37 п.п. до и торгуется на уровне 8.15 % при том, что еще в середине лета ниже 8 % по доходности торговался десятилетний ОФЗ 26205.

На высоких оборотах сильно просели ликвидные ОФЗ 25067 (1.5 млрд руб., -50 б.п. к цене), ОФЗ 26206 (1.2 млрд руб., -138 б.п. к цене), ОФЗ 26204 (6.5 млрд руб., -115 б.п. к цене), ОФЗ 46021 (7.6 млрд руб., -116 б.п. к цене). На общем мрачном фоне резко выделялись подорожавшие ОФЗ 25077, на обороте 3.9 млрд руб. прибавивший около двух процентных пунктов, и десятилетний ОФЗ 26205, подорожавший на полфигуры при обороте 4.4 млрд руб.

В корпоративном секторе масштаб изменения котировок также измерялся уже процентными, а не базисными пунктами, оборот по-прежнему сосредоточен в коротких бумагах с дюрацией до двух лет. Отмечаем повышенную активность в кривых Газпром нефти (два длинных выпуска подешевели более чем на 3 п.п., два среднесрочных – прибавили более фигуры), Лукойла, РСХБ и ФСК ЕЭС (ФСК ЕЭС-19 также подорожал более чем на 1 п.п.).

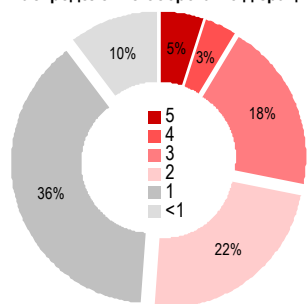
Хуже рынка выглядели бонды: ВК-Инвест7 (MD 3.1/-4 %/ yield 9.89/+127 б.п.), Газпрнеф10 (MD 4.56/-3.73 %/ yield 8.97/+83 б.п.), Лукойл БО1 (MD 0.77/-2.12 %/ yield 8.64/+267 б.п.), Лукойл БО4 (MD 0.78/-1.77 %/ yield 7.9/+222 б.п.), РосселхБ14 (MD 3.02/-2.93 %/ yield 9.16/+96 б.п.), РУСАЛБал07 (MD 2.04/-0.8 %/ yield 10.24/+9 б.п.), СУ-155 Зоб (MD 0.32/-0.41 %/ yield 23.48/+133 б.п.), СУЭК-Фин01 (MD 1.51/-0.73 %/ yield 9.77/+48 б.п.).

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	23.09		22.09.2011		
	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	4 396	8.71	6.16	-9	0.55
ОФЗ 26204	6 489	8.81	4.78	24	-1.15
ОФЗ 26206	1 241	8.75	4.27	32	-1.38
ОФЗ 26203	240	8.40	3.84	34	-1.30
ОФЗ 25077	3 824	7.58	3.47	-55	1.94
ОФЗ 25075	106	8.18	3.11	71	-2.24
ОФЗ 25079	316	8.15	3.00	45	-1.37
ОФЗ 25068	56	7.34	2.37	16	-0.40
ОФЗ 25076	131	7.43	2.15	9	-0.21
ОФЗ 25078	87	7.17	1.24	36	-0.45
ОФЗ 25073	513	6.95	0.79	37	-0.30

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВК-Инвест7	184	7	10 000	13.10.15	-	95.5	-4.00	9.89	3.10
ВТБ-ЛизФ03	283	9	5 000	07.06.16	10.09.13	98.5	-0.51	8.17	1.37
Газпрнеф10	306	9	10 000	26.01.21	05.02.18	100.6	-3.73	8.97	4.56
Газпрнефт4	163	1	10 000	09.04.19	10.04.18	98.3	-3.13	8.74	4.60
Газпрнефт8	214	12	10 000	02.02.16	-	102.4	1.19	7.99	3.43
Газпрнефт9	653	18	10 000	26.01.21	08.02.16	102.4	1.14	8.01	3.44
ГазпрнефБО5	424	11	10 000	09.04.13	-	100.0	-0.50	7.27	1.35
ЕврХолдФ 1	615	13	10 000	13.03.20	22.03.13	101.0	0.50	8.71	1.32
ЕврХолдФ 2	304	7	10 000	19.10.20	26.10.15	101.0	0.11	9.88	3.03
ИРКУТ БО-1	660	8	5 000	10.09.13	-	100.5	-0.10	9.17	1.68
Лукойл БО1	393	4	5 000	06.08.12	-	104.0	-2.12	8.64	0.77
Лукойл БО2	384	47	5 000	06.08.12	-	104.5	-1.48	8.00	0.78
Лукойл БО3	134	6	5 000	06.08.12	-	104.5	-1.03	8.00	0.78
Лукойл БО4	246	6	5 000	06.08.12	-	104.6	-1.77	7.90	0.78
ЛукойлЗобл	337	19	8 000	08.12.11	-	100.3	-0.20	5.90	0.20
МГор48-об	318	12	30 000	11.06.22	-	87.5	-3.74	8.72	6.74
МДМ БО-2	397	9	5 000	21.03.14	-	98.5	0.00	9.03	2.11
МКБ БО-01	218	9	3 000	22.02.14	22.02.13	97.4	0.57	10.82	1.22
Мос.обл.7в	151	12	16 000	16.04.14	-	96.0	-1.79	10.03	2.08
РЖД-12обл	300	13	15 000	16.05.19	24.11.11	101.4	-0.14	6.43	0.16
РосселхБ11	174	10	5 000	30.01.20	07.02.13	100.7	-0.79	8.62	1.21
РосселхБ14	316	10	10 000	29.06.21	07.07.15	96.0	-2.93	9.16	3.02
РУСАЛБал07	281	9	15 000	22.02.18	03.03.14	96.4	-0.80	10.24	2.04
Система-04	348	17	19 500	15.03.16	-	98.4	0.61	8.40	2.62
СУ-155 Зоб	150	9	3 000	15.02.12	-	96.5	-0.41	23.48	0.32
СУЭК-Фин01	819	18	10 000	26.06.20	05.07.13	99.7	-0.73	9.77	1.51
ФСК ЕЭС-09	250	4	5 000	16.10.20	24.10.17	100.3	-0.05	8.08	4.43
ФСК ЕЭС-13	358	14	10 000	22.06.21	-	99.8	-0.20	8.71	6.15
ФСК ЕЭС-19	175	16	20 000	06.07.23	18.07.18	97.6	1.14	8.59	4.88
ХКФ Банк-6	163	11	5 000	10.06.14	11.12.12	98.3	0.00	9.61	1.07

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

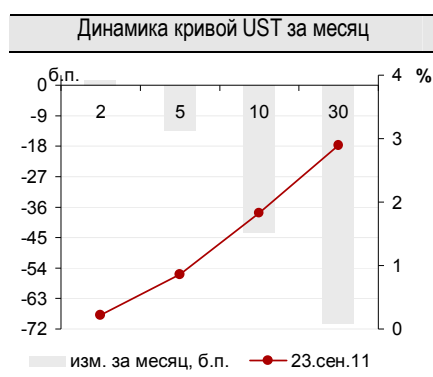
Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Коррекционный отскок

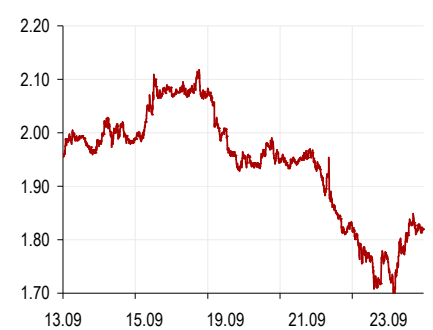
Последний день недели, напомнившей участникам рынка кризисную осень 2008 года, стал лишь временным облегчением для мирового сообщества. Заявления представителей стран G20, старающихся словесными интервенциями залить бушующий пожар на рынках, способствовали краткосрочной повышательной коррекции на рынках.

Коррекционный отскок пятницы избавил на некоторое время кривую Treasuries от излишнего внимания инвесторов и позволил ей отступить, компенсировав примерно половину снижения четверга. Доходности UST'5, UST'10 и UST'30 поднялись на 8-11 б.п. до значений 0.78 %, 1.83 % и 2.9 % соответственно. Между тем, озабоченность инвесторов отсутствием четких решений относительно долговых проблем стран Евросоюза нашла свое отражение в котировках евро относительно доллара: соотношение евро/доллар преодолело сверху уровень 1.34.



Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



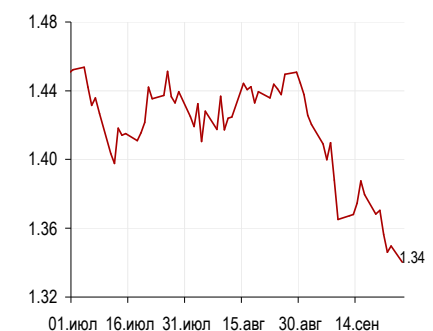
Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	22.сен.11	23.сен.11	День	Месяц
UST 02	0.20	0.22	2	2
UST 05	0.78	0.86	8	-13
UST 10	1.72	1.83	11	-43
UST 30	2.80	2.90	10	-70

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

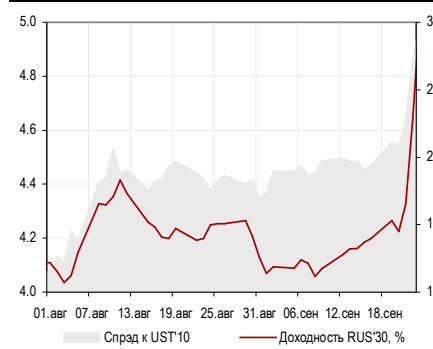
Курс EUR/USD



Источник: Reuters

«Греческий вопрос» в ближайшее время продолжит находиться в центре внимания инвесторов. Федеральный канцлер Германии А. Меркель в выходные предупредила, что дефолт этой страны может вызвать последствия, аналогичные по масштабам банкротству Lehman Brothers. Вопрос о предоставлении стране очередного транша помощи может разрешиться через неделю - 3 октября - на очередном заседании Еврогруппы.

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: спасайся, кто может

Несмотря на отскок, наблюдаемый на мировых площадках, повышательной коррекции котировок еврооблигаций российских эмитентов в пятницу не наблюдалось. Иностранные инвесторы продолжили выводить средства из ценных бумаг развивающихся стран. Отмечалось лишь небольшое замедление падения относительно «черного четверга».

Наибольшие потери продолжил нести Газпром: выпуски подешевели на 1.5-4.7 п.п. (в четверг падение достигало 7 п.п.), кривая доходности облигаций эмитента сместилась вверх примерно на полфигуры. Опасения замедления роста развитых экономик приводит к распродажам облигаций металлургов. В пятницу котировки бумаг этого сектора «просели» на 1-4 фигуры. Банковские бумаги продолжают держаться сильнее рынка, теряя «всего» 1-2 п.п. Облигации ВЭБа и ВТБ остаются аутсайдерами, дешеветь к концу дня на 3-4 п.п.

Суверенные российские облигации за последний день недели «сбросили» еще 1-2 п.п. В том числе, на 1.3-1.4 п.п. подешевели Russia' 18 и Russia' 30, сильнее пострадали выпуски Russia' 20 и Russia' 28, потерявшие по 2 п.п. Кривая суверенных бондов поднялась на 20-30 б.п. вверх, увеличив наклон на коротком участке.

Доходность Rus'30 выросла за день на четверть фигуры до 5.1%. Из-за опережающего роста доходности российского суверенного выпуска по сравнению с ростом доходности американской бумаги, спрэд между RUS'30 и UST'10 расширился на 13 б.п. до 327 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	105.9	5.27	490	1.3	-1.68	126
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	101.2	5.94	472	4.3	-2.28	53
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	115.9	6.55	529	0.6	-2.91	53
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.0	0.00	482	6.2	-1.57	25
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	97.2	6.89	468	7.4	-3.11	42
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	114.8	7.28	512	2.3	-3.74	35
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.8	7.48	471	11.3	-4.71	42
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	97.1	8.21	610	6.2	-2.80	44
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	101.9	7.54	704	1.4	-0.86	59
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	99.2	8.47	742	3.3	-2.19	64
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	101.6	9.18	764	4.6	-3.40	71
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.2	5.39	495	0.5	0.10	-22
Metallinvest' 16	USD	750	21.07.16	86.4	10.13	816	3.9	-3.85	99
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.2	4.19	380	0.3	0.00	-2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	101.7	8.34	646	5.9	-2.91	48
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	100.0	7.48	695	0.6	-0.05	8
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	100.1	5.71	438	4.5	-1.89	41
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	97.9	7.70	453	10.1	-0.31	3
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	94.5	9.76	204	3.1	-1.82	57
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	103.3	7.75	732	1.6	-0.60	36
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	103.0	7.92	739	2.2	-2.55	114
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	89.2	9.06	733	4.0	-2.20	55
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	87.8	9.39	727	4.6	-4.20	89
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	91.9	7.03	527	4.9	-1.24	25
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.4	3.07	263	0.5	-0.38	79
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	104.1	4.58	415	1.4	-0.76	55
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	105.7	6.12	513	4.0	-2.58	65
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	100.6	6.48	517	4.5	-2.81	63
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	102.4	6.74	626	1.4	-1.09	74
VIP' 16	USD	600	23.05.16	98.0	8.78	753	3.7	-3.42	91
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	98.1	9.53	781	4.7	-3.78	79

Источники: Bloomberg

Сегодня на ход торгов могут оказать влияние следующие статистические данные:

- индекс настроений в деловых кругах Германии за сентябрь (консенсус: 106.5, прошлое значение: 108.7);
- индекс деловой активности в производственном секторе Чикаго в августе (консенсус: -0.4, прошлое значение: -0.06);
- продажи новых домов в США за август (консенсус: 295 тыс., прошлое значение: 298 тыс.);
- индекс деловой активности в производственном секторе Далласа в сентябре (консенсус: -8, прошлое значение: -11.4).

Кроме того, на первых торгах недели на динамику рынка могут повлиять и произошедшие в выходные внутривалютные события.

Екатерина Горбунова

Нефть и газ

Средневзвешенная доходность
рублевых облигаций
нефтегазовых компаний

Источники: ММВБ, Аналитический департамент

НДПИ на газ будет определяться с учетом действия льгот по «Голубому потоку»

Событие

Минфин РФ рассматривает возможность понизить ставку НДС на газ для Газпрома с одновременной отменой льгот по экспортным пошлинам для российско-турецкого трубопроводного проекта «Голубой поток» после 2012 года. Об этом накануне журналистам Интерфакса сообщил вице-премьер, министр финансов РФ Алексей Кудрин. При этом министр пояснил, что для отмены льгот по проекту требуется изменение межправительственного соглашения с Турцией, провести которое в срок (до внесения проекта бюджета РФ на 2012-2014 годы в правительство РФ в сентябре) не удалось. Напомним, что ранее Минфин предлагал установить ставку НДС на газ для Газпрома с учетом отмены льгот по «Голубому потоку» в 2012 году на уровне 431 руб. за тыс. куб. м (сейчас 237 руб. за тыс. куб. м), в 2013 году - 502 руб. и с 2014 года - 544 руб. При сохранении льгот ставка НДС для Газпрома в 2012 году может составить 509 руб. за тыс. куб. м, в 2013 году - 582 руб., в 2014 году - 622 руб.

Комментарий

Размер выпадающих доходов для Газпрома при увеличении НДС к 2014 году до 622 руб. за тыс. куб. м или до 544 руб. за тыс. куб. м в зависимости от режима налогообложения для «Голубого потока» будет идентичным. Так, по нашим оценкам, если предложения Минфина будут поддержаны Правительством (а вероятность этого на фоне попыток снизить налоговое бремя для нефтяников выглядит достаточно высокой), то по сравнению с нынешним годом налоговая нагрузка на Газпром может вырасти в 2012 г. примерно на \$ 4.8 млрд или порядка 8 % от ожидаемого показателя EBITDA концерна, в 2013 – на \$ 6.5 млрд (11 % от EBITDA), в 2014 – на \$ 7.5 млрд (12 % от EBITDA). С учетом того, что рост внутренних цен на газ в РФ также может быть ограничен (в следующем году среднегодовое увеличение цен для промышленных предприятий составит 7.1 %), общий объем выпадающих доходов и увеличившихся расходов только в следующем году может достигнуть \$ 7 млрд (порядка 11 - 13 % от показателя EBITDA), а в последующие годы – еще больше.

Влияние на рынок

Мы полагаем, что грядущее повышение налоговой нагрузки на газовую отрасль уже нашло свое отражение в отношении инвесторов к бумагам Газпрома. В сентябре еврооблигации этого эмитента показывали динамику хуже рынка: бонды различной срочности потеряли в цене от 4 до 11 фигур. В случае если нефтяные котировки сумеют удержаться выше отметки \$ 100/bbl по сорту Brent, перепроданные ценные бумаги концерна могут демонстрировать динамику лучше рынка.

Динамика котировок наиболее ликвидных еврооблигаций Газпрома

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за месяц	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	105.9	5.27	490	1.3	-3.60	241
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	101.2	5.94	472	4.3	-6.61	154
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	115.9	6.55	529	0.6	-7.26	131
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.0	0.00	482	6.2	-5.11	82
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	97.2	6.89	468	7.4	-9.67	134
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	114.8	7.28	512	2.3	-9.80	94
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.8	7.48	471	11.3	-11.34	102

Источники: Bloomberg

Денис Борисов, Екатерина Горбунова

Электроэнергетика

Средневзвешенная доходность
рублевых облигаций
электроэнергетики



Источники: ММВБ, Аналитический департамент

Потребителям запретят отказываться от «последней мили»

По данным Коммерсант, в настоящее время правительство рассматривает отмену с 1-го января прямых договоров потребителей с ФСК, заключавшихся в 2009-2011 гг.

Речь идет о договорах, которые позволяли крупным потребителям миновать оплату «последней мили», используемую для компенсации расходов МРСК. Механизм «последней мили» предполагает сдачу ФСК в аренду МРСК части сети, что позволяет МРСК взимать свой тариф с крупных потребителей, использующих сети высокого напряжения. Наиболее остро проблема ухода потребителей от «последней мили» стояла в сибирском регионе.

Компании МРСК оказались чувствительными к выпадению доходов после прямого подключения к ФСК, и соответственно, в текущих условиях жесткого ограничения тарифного роста, новость, безусловно, позитивна. Тем не менее, возвращение к договорам последней мили не решает полностью проблем МРСК, не менее важным сейчас вопросом являются планы относительно «перезагрузки» RAB-регулирования.

Облигации электроэнергетического сектора демонстрируют завидную устойчивость к коррекционным настроениям, доминирующим на рынке. Судя по всему, переоценка рынка, еще не в полной мере отразилась на котировках долговых бумаг эмитентов этого сектора. В связи с этим, даже после стабилизации кривой госбумаг, не исключено продолжение понижательной динамики котировок облигаций электроэнергетики.

Михаил Лямин, Екатерина Горбунова

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Кривая ОФЗ после очередных распродаж в пятницу поднялась еще примерно на 20-40 б.п. в зависимости от срочности, большинство выпусков лежат вне кривой, существует достаточно много дисбалансов. В настоящий момент даже относительно короткий, четырехлетний ОФЗ 25079 торгуется выше 8 % по доходности (8.15 %), при том что еще в середине лета меньше 8 % торговался десятилетний ОФЗ 26205. Спрэд семилетнего ОФЗ 26204 к рублевому евробонду Russia'18 сузился до 53 б.п. из-за резкого роста доходности еврооблигаций, ожидаем, что спрэд в ближайшее время может вновь расширяться до 90-100 б.п. В целом, падение госбумаг может продолжиться инерционно даже в отсутствие новых негативных новостей, в том числе и из-за продолжающегося ослабления национальной валюты.

23.09.11

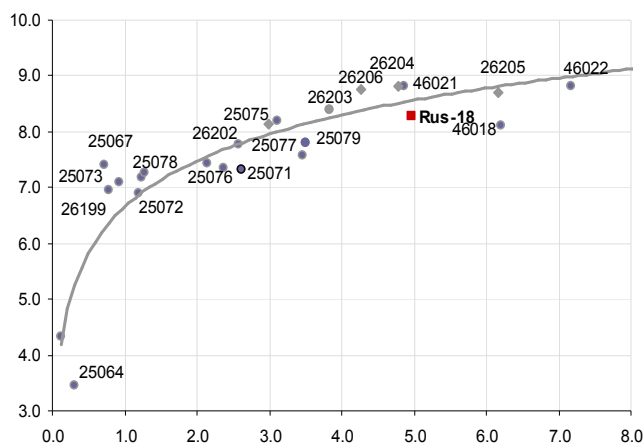
22.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.33	0.12	-4	0.00	15	-5	0.01	4.37	0.13
ОФЗ 25064	-	3.46	0.30	-7	0.00	-178	168	-0.51	3.53	0.30
ОФЗ 26199	30	7.4	0.72	136	-1.00	113	-103	0.74	6.04	0.74
ОФЗ 25073	513	6.95	0.79	37	-0.30	58	-48	0.38	6.58	0.79
ОФЗ 25067	1 532	7.1	0.94	52	-0.50	52	-42	0.39	6.58	0.95
ОФЗ 25072	321	6.9	1.20	-12	0.15	3	fair	-	7.02	1.20
ОФЗ 25078	87	7.17	1.24	36	-0.45	26	-16	0.20	6.81	1.25
ОФЗ 25065	107	7.26	1.28	105	-1.38	31	-21	0.27	6.21	1.29
ОФЗ 25076	131	7.43	2.15	9	-0.21	-13	3	-0.07	7.34	2.15
ОФЗ 25068	56	7.34	2.37	16	-0.40	-34	24	-0.56	7.18	2.38
ОФЗ 26202	179	7.76	2.59	55	-1.43	-2	fair	-	7.21	2.60
ОФЗ 25071	1	7.33	2.61	2	-0.05	-46	36	-0.95	7.31	2.61
ОФЗ 25079	316	8.15	3.00	45	-1.37	19	-9	0.28	7.70	3.02
ОФЗ 25075	106	8.18	3.11	71	-2.24	18	-8	0.24	7.47	3.14
ОФЗ 25077	3 824	7.58	3.47	-55	1.94	-55	45	-1.57	8.13	3.46
ОФЗ 46017	-	7.8	3.50	0	0.00	-34	24	-0.84	7.80	3.50
ОФЗ 26203	240	8.4	3.84	34	-1.30	15	-5	0.19	8.06	3.86
ОФЗ 26206	1 241	8.75	4.27	32	-1.38	37	-27	1.17	8.43	4.29
ОФЗ 26204	6 489	8.81	4.78	24	-1.15	30	-20	0.95	8.57	4.80
ОФЗ 46021	7 629	8.81	4.86	24	-1.16	28	-18	0.87	8.57	4.88
ОФЗ 46018	-	8.1	6.21	-1	0.00	-72	62	-3.86	8.11	6.22
ОФЗ 26205	4 396	8.71	6.16	-9	0.55	-10	fair	-	8.11	6.22
ОФЗ 46022	26	8.82	7.19	33	-2.41	-17	7	-0.53	8.49	7.24
ОФЗ 46020	-	8.15	10.43	0	0.00	-129	119	-12.37	8.15	10.44

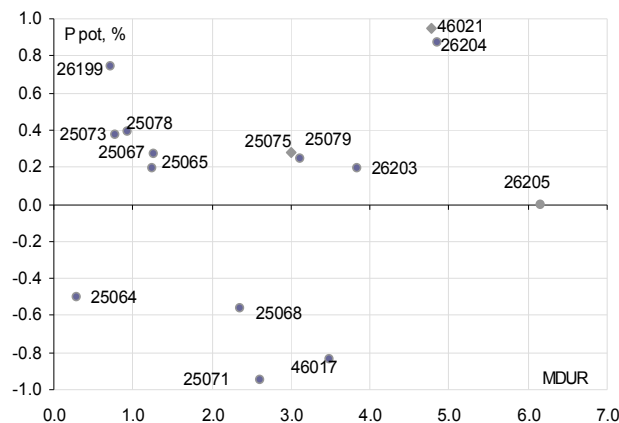
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



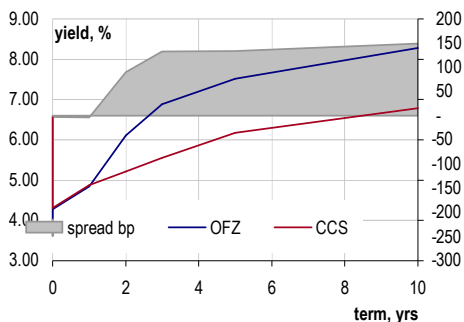
Потенциал и дюрация



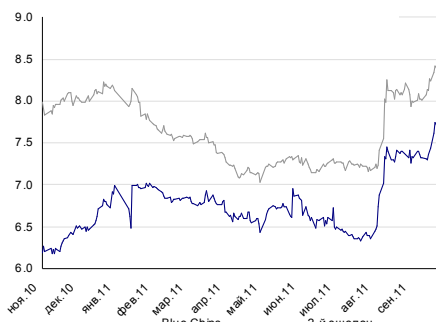
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



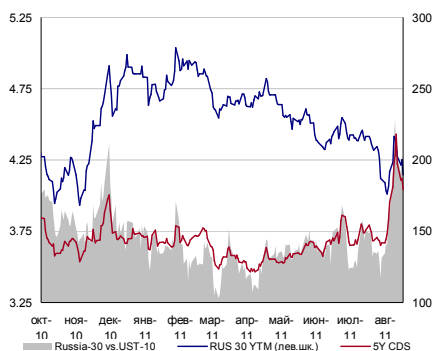
Индексы ВМВ эшелоны



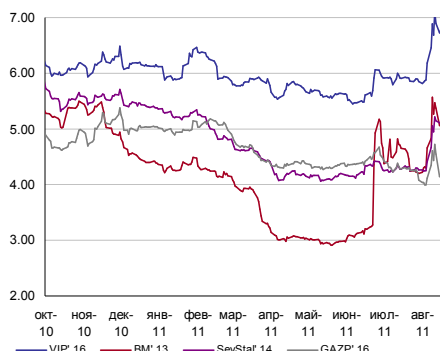
Индексы ВМВ рейтинги



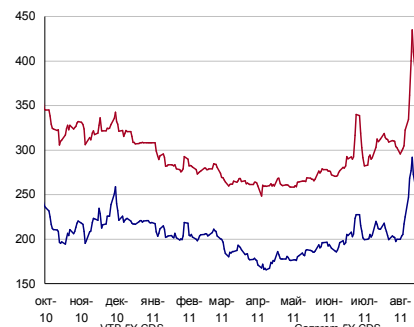
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

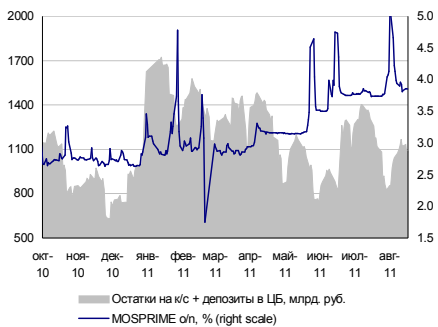


CDS корпораций

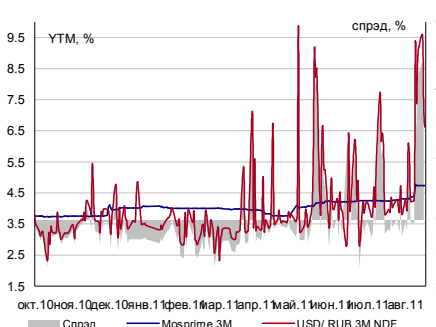


Денежно-валютный рынок

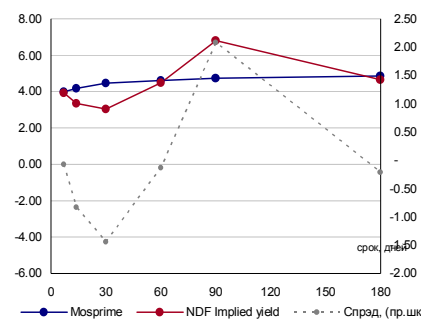
Ликвидность и ставки



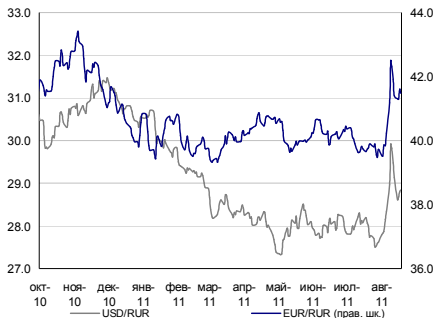
Форвардный базис



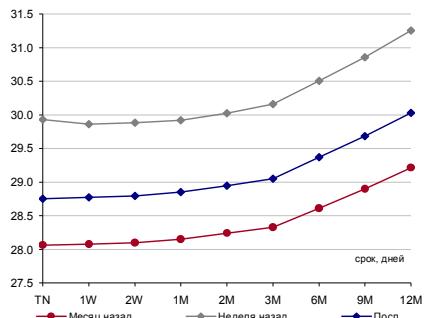
Спрэды денежного рынка



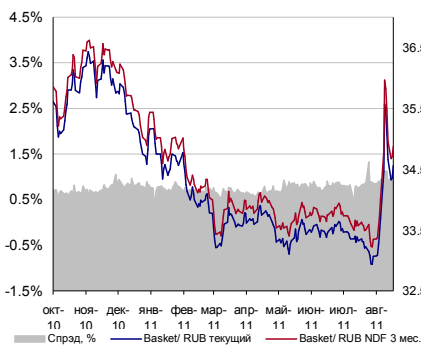
Курс рубля



Форвардные кривые



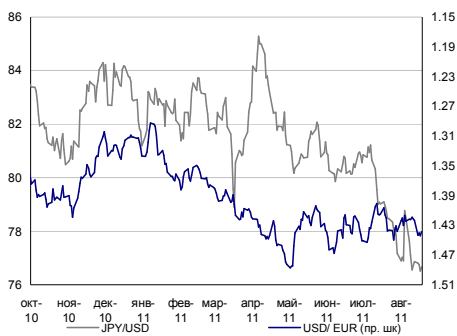
Своп-поинты 3 месяца



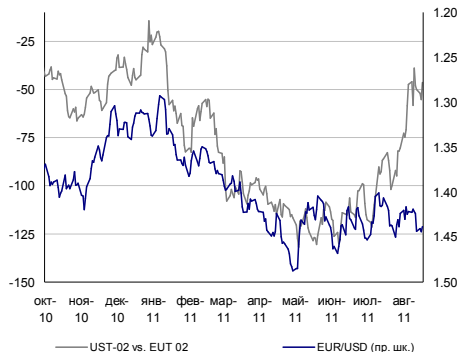
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

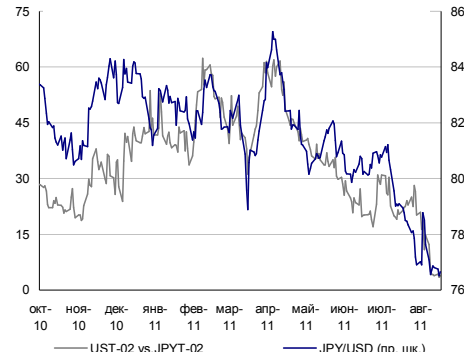
Основные валюты



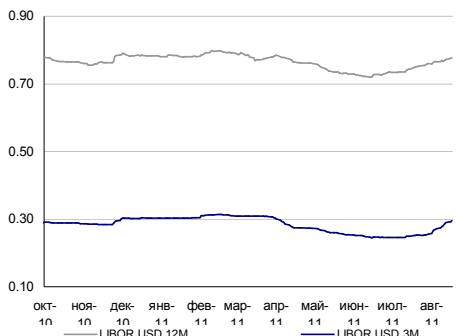
Ставки и курсы евро/доллар



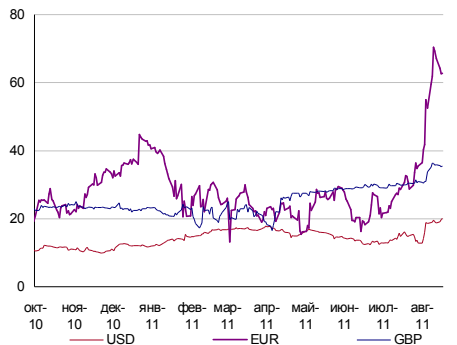
Ставки и курсы иена/доллар



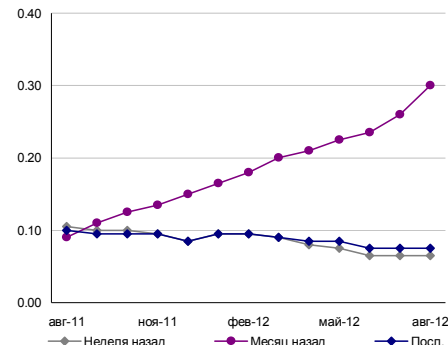
LIBOR USD



LIBOR-OIS

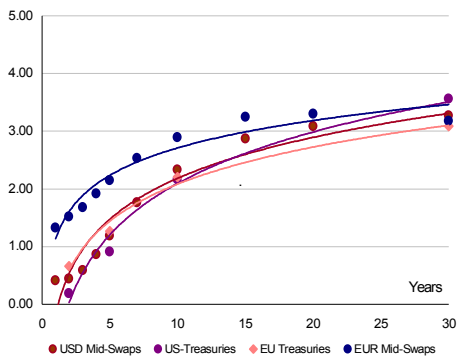


FED RATE ожидания

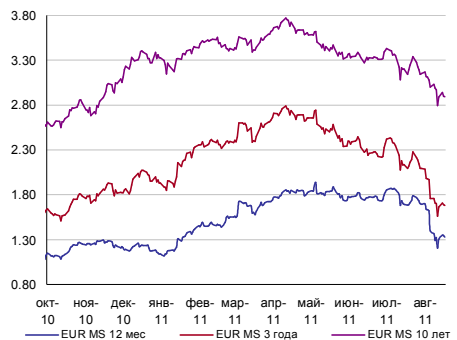


Глобальный долговой рынок

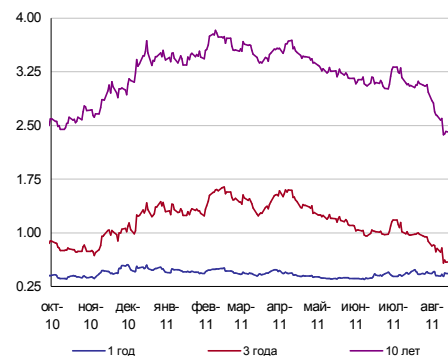
Базовые кривые



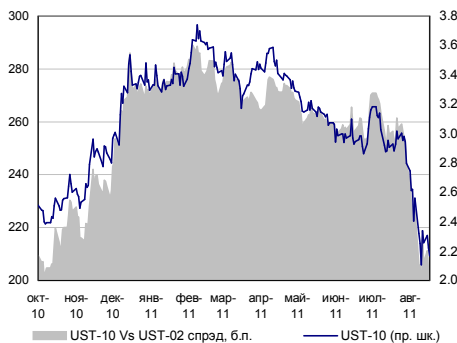
EUR IRS (mid)



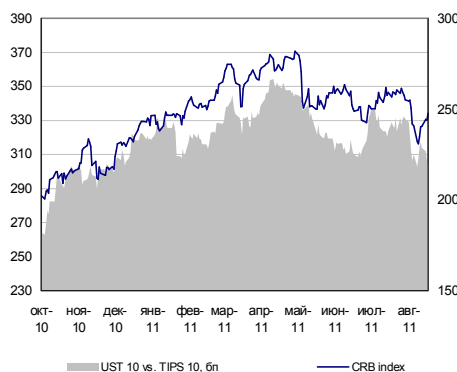
USD IRS (mid)



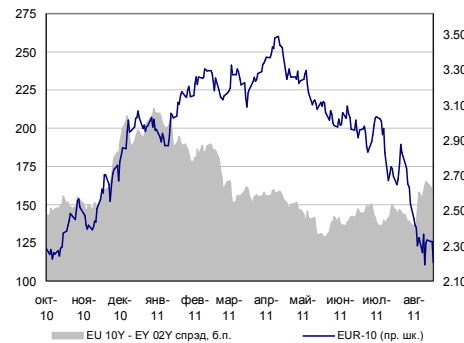
UST



Инфляционные ожидания



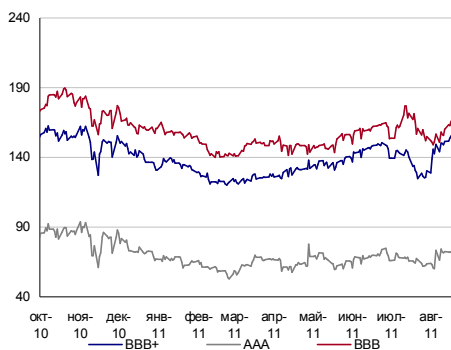
Bundes



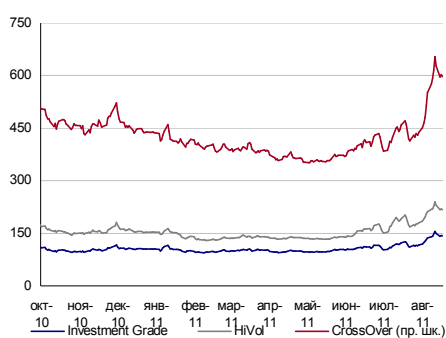
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

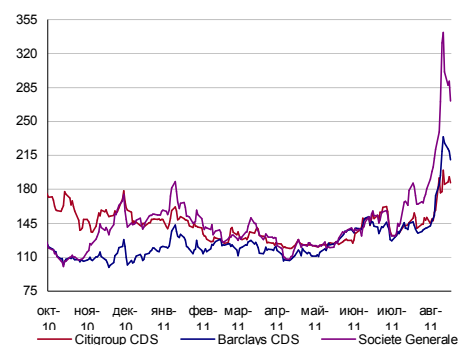
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

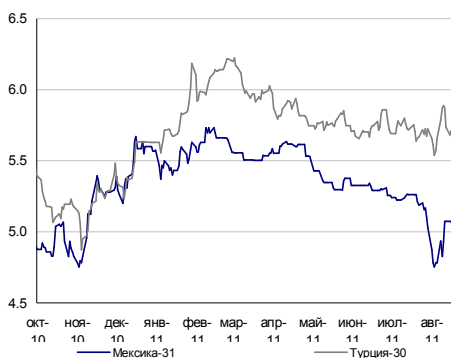


CDS Global Banks

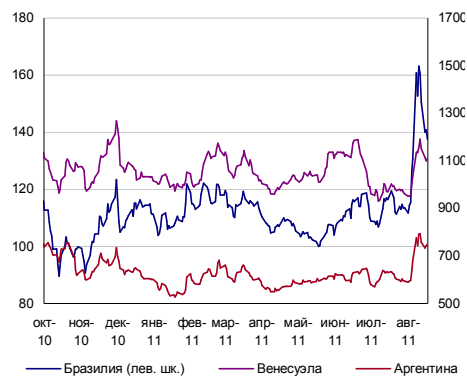


Emerging markets

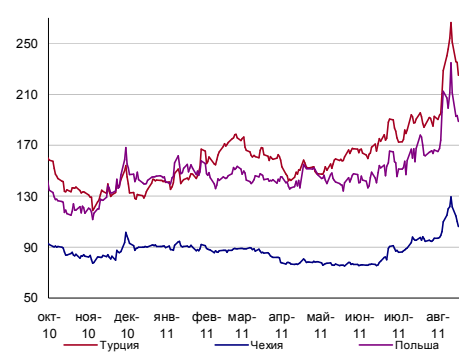
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

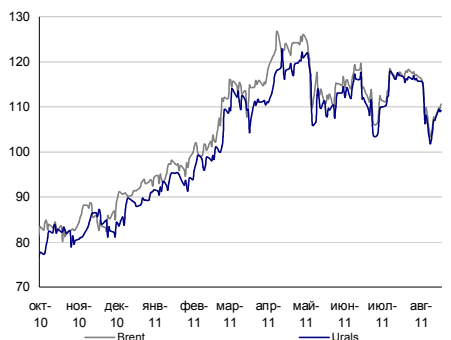


EMEA CDS

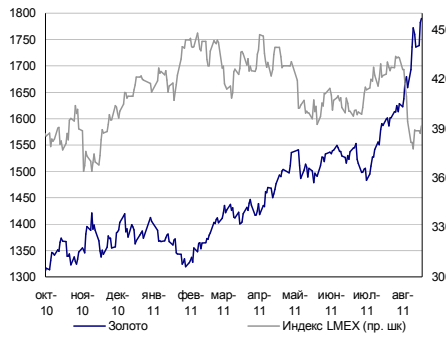


Товарные рынки

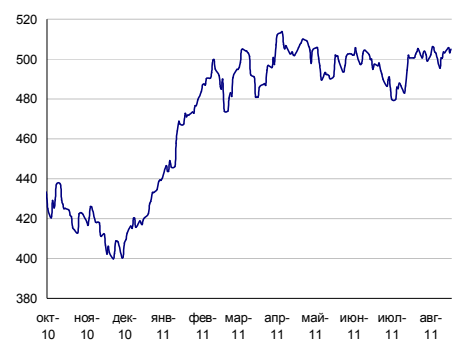
Нефть



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

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
Droz dov_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.