

### На рынке

- В сентябре переоценка рублевых облигаций, начавшаяся в августе из-за резкого ухудшения внешней конъюнктуры, получила продолжение, хотя темп снижения и оказался немного ниже августовского «провала». Переоценка рублевых облигаций в большей степени затронула ОФЗ: средневзвешенная доходность госбумаг вышла на уровень сентября-октября 2008 года, поднявшись до 7.4%. Корпоративный сектор запаздывает с реакцией. Чрезмерное сужение спреда между бондами корпоративных облигаций и госбумагами обещает продолжение переоценки корпоративных облигаций в ближайшие месяцы.
- Объем свободной ликвидности на денежном рынке в пятницу ожидаемо сократился ниже 1 трлн руб. (991 млрд руб.). Снижение депозитов в ЦБ составило 211.7 млрд руб., в то время как остатки на корсчетах увеличились на 86.7 млрд руб. Кривая MosPrime была достаточно стабильна, изменения отдельных ставок не превышали 5 б.п., overnight на прежнем уровне - 5.31 %.
- Сегодня утром национальная валюта на фоне очередной волны негатива на внешних рынках (греческие бюджетные проблемы, снижение котировок нефти) вновь резко подешевела – доллар взлетел почти на 40 копеек, бивалютная корзина вплотную приблизилась к верхней границе коридора (37.50). Длинные ставки NDF в пятницу продемонстрировали рост, увеличившись в среднем на 20 б.п.
- Внутренний рублевый рынок завершил прошлую неделю разнонаправлено – госбумаги не смогли противостоять очередному витку усилившихся негативных настроений на внешних рынках и после нескольких дней достаточно уверенного роста устремились вниз, корпоративные бонды, напротив, не успев так быстро отреагировать на внешние события, продемонстрировали инерционный рост.
- Мировые финансовые рынки завершили 3-й квартал 2011 года, ставшего для них худшим с 2009 г. усилением падения на фоне выхода слабой статистики из еврозоны. Кроме того, сохраняется беспокойство относительно «греческого вопроса». Российские корпоративные евробонды завершили минувшую неделю разнонаправленной динамикой, а суверенные бумаги скатились на отрицательную территорию.

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>			
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

### Внутренний рынок

Подводим итоги сентября на рублевом рынке

ВМБИ, итоги сентября 2011 г.: YTM – 8.5 % (+71 б.п.); HPR – (7.8 %)

Денежный рынок: ликвидность в районе 1 трлн руб. Рубль продолжает снижаться

Вторичный рынок: госбумаги отдышались и снова направились вниз

### Глобальные рынки

Самый неудачный квартал с 2009 г.

Российские еврооблигации: «красный» сентябрь

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Экономика РФ

- **Профицит консолидированного бюджета** РФ за 7 месяцев составил 2.08 трлн руб. / Росстат
- В 2012-2014 годах планируется перейти к восстановлению использованных в период кризиса средств **Резервного фонда** и его пополнению за счет дополнительных нефтегазовых доходов, говорится в материалах Минфина РФ. По прогнозу ведомства, Резервный фонд РФ вырастет в 2011 году с 775.2 млрд руб. на начало года до 1.66 трлн руб. на конец года. На начало 2013 года объем фонда прогнозируется на уровне 2.22 трлн руб., на начало 2014 года – 2.81 трлн рублей, на конец 2014 года - 3.95 трлн руб. / Прайм
- По оценкам Минфина, **дефицит бюджета** РФ в 2011 году составит 0.1%. Ранее Минфин сообщал, что 2011 год будет закончен с нулевым дефицитом. / Прайм

Корпоративные новости

- Газопровод «Северный поток» (Nord Stream) будет запущен в эксплуатацию 8 ноября, сообщил глава **Газпрома** А. Миллер. / Прайм
- В пятницу **НОВАТЭК** объявил об увеличении до 100 % пакета акций ОАО «Ямал СПГ» путем реализации опционов на покупку акций через свое 100-%ное дочернее общество ООО «НОВАТЭК Северо-Запад». Компания приобрела опционы на 23.9 % и 25.1 % акций ОАО «Ямал СПГ» в июле 2009 года и марте 2011 года за \$ 450 млн и \$ 526 млн, соответственно. Оплата опционов будет производиться поэтапно, окончательный расчет за опционы будет осуществлен до 30 июня 2012 года.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Облигации **Синергии** серии БО-2 включены в перечень внесписочных бумаг. / Cbonds
- **Внешэкономбанк** установил ставку купона по 10-летним облигациям 10-й серии на 15 млрд руб. на уровне 8.5%. Размещение запланировано на 4 октября. / Cbonds
- **НФК** зарегистрировала 3-летние выпуски биржевых облигаций серий БО-3–БО5 на 8 млрд руб. / Cbonds
- Минфин погасил задолженность РФ перед Хорватией на сумму \$ 185.7 млн. / Cbonds
- **МКБ** погасил второй транш синдицированного займа в размере \$130 млн

Кредиты и займы

- **МОЭК** планирует привлечь кредитную линию **Газпромбанка** с лимитом в 3 млрд руб. по ставке 7.76% со сроком погашения в 2015 г. / Finam
- **ВТБ** предоставил **УАЗу** кредит в размере 3.3 млрд руб. / Интерфакс

**Внутренний рынок**

**Подводим итоги сентября на рублевом рынке**

В сентябре переоценка рублевых облигаций, начавшаяся в августе из-за резкого ухудшения внешней конъюнктуры, получила продолжение, хотя темп снижения и оказался немного ниже августовского «провала». Индикатором неблагоприятного состояния внутреннего публичного рынка долга является фактическое закрытие первичного рынка для реальных рыночных размещений. Опасения инвесторов в начале осеннего делового сезона были вызваны усилением рисков рецессии крупнейших экономик мира, а также нарастанием долговых проблем в еврозоне. На фоне глобального снижения риск-аппетита инвесторы продолжили вывод средств с развивающихся рынков, в том числе и с рынка рублевых облигаций.

Переоценка рублевых облигаций в большей степени затронула ОФЗ: средневзвешенная доходность госбумаг вышла на уровень сентября-октября 2008 года, поднявшись до 7.4%. Средневзвешенная доходность корпоративных бондов выросла, при этом, всего до уровня годичной давности, составив 8.5%. Произошедшее чрезмерное сужение спреда между бондами корпоративных облигаций и госбумагами обещает продолжение переоценки корпоративных облигаций в ближайшие месяцы.

**Динамика средневзвешенной доходности ОФЗ, %**



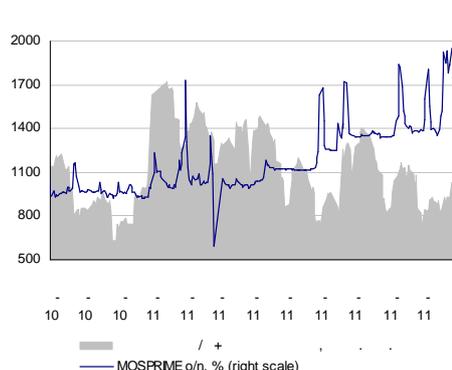
**Динамика средневзвешенной доходности корпоративных облигаций, %**



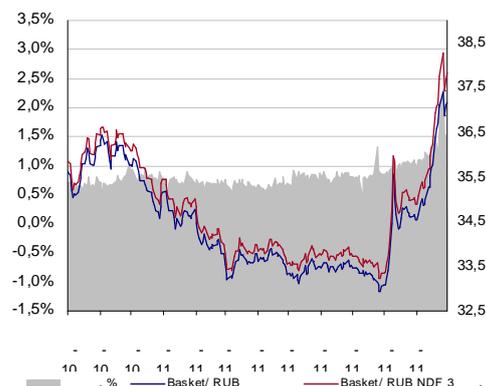
Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Внутренними негативными факторами для российского рынка долга стало значительное ослабление национальной валюты, а также напряжение на локальном денежном рынке, не компенсировавшиеся даже в период налоговых платежей. Несмотря на довольно комфортный уровень свободных средств в банковской системе (объем средств на корсчетах и депозитах в ЦБ превышал обычно достаточные для безболезненного преодоления налогового периода 900 млрд руб.), участники рынка предъявляли высокий спрос на валюту. О неблагоприятном состоянии денежного рынка свидетельствовали повышенные уровни ставок МБК (в т.ч. ставка MosPrime o/n выше 5% во второй половине сентября), а также высокие обороты по операциям прямого РЕПО с ЦБ, превосходящие в конце месяца 200 млрд руб.

**Динамика показателей денежного рынка**



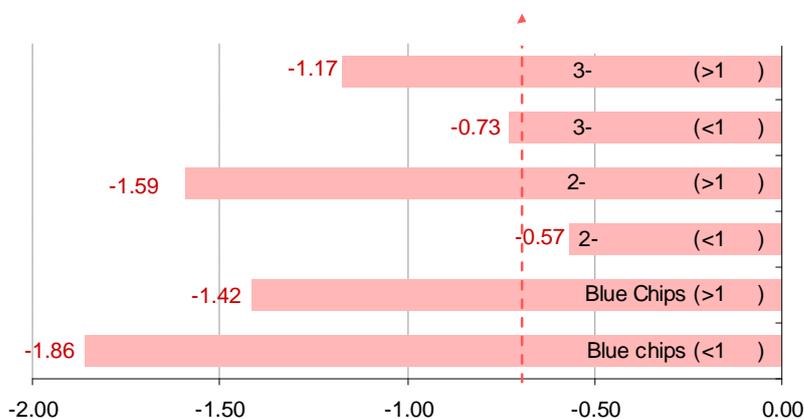
**Динамика рубля по отношению к бивалютной корзине**



Источник: Bloomberg

**BMBI, итоги сентября 2011 г.: YTM – 8.5 % (+71 б.п.); HPR – (7.8 %)**

По итогам сентября 2011 г. совокупный доход от вложений в рублевые корпоративные облигации составил -0.6 % (за месяц), доходность за период владения вышла в отрицательную зону, опустившись до -7.8 % годовых по сравнению с 8.1 % в августе. Средневзвешенная доходность корпоративных выпусков повысилась на 71 б.п. и составила 8.5 % при дюрации 1.9 года. Ценовой индекс корпоративных долговых бумаг снизился за месяц на 139 б.п., что оказалось чуть лучше по сравнению с августовским «провалом» рынка на 162 б.п.

**Динамика ценового индекса корпоративных выпусков по эшелонам**

Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

В сентябре госсектор показал фронтальное снижение, хотя темп обвала все же оказался немного меньше августовского. За сентябрь ценовой индекс госбумаг потерял 120 б.п., за август - 184 б.п. Средневзвешенная доходность сектора выросла на 73 б.п. до 7.4 % на дюрации 2.9 года, в августе рост доходности составил 59 б.п.

За госбумагами последовало восходящее движение доходности корпоративных облигаций, при этом основное давление продолжали ощущать на себе наиболее ликвидные выпуски. За месяц blue chips потеряли в цене 157 б.п., немного отстали от них выпуски эмитентов 2-го эшелона. Учитывая темп падения госбумаг, выступающих ориентиром для выпусков blue chips, такое снижение выглядит вполне закономерным. А вот переоценка третьего эшелона, похоже, еще только началась: если в августе ценовой индекс бондов этой группы эмитентов практически не изменился, то в сентябре индекс «просел» чуть менее чем на фигуру (-87 б.п.), существенно отставая от более ликвидных сегментов рынка.

Облигации муниципального сектора не остались в стороне от негативных настроений участников рынка. Ценовой индекс выпусков субъектов федерации снизился за сентябрь на 129 б.п., средневзвешенная доходность выросла на 80 б.п. - до 8.4 % годовых на дюрации 1.9 года. Опережающую отрицательную динамику второй месяц к ряду демонстрируют выпуски столицы. В сентябре ценовой индекс облигаций Москвы снизился на 198 б.п., средневзвешенная доходность повысилась на 74 б.п. - до 7.3 % на дюрации 2.5 года. Снижение котировок выпусков прочих эмитентов оказалось вдвое меньше - ценовой индекс облигаций других регионов потерял всего 1 п.п. Существенное сужение спредов облигаций прочих регионов по отношению к кривой Москвы обещает продолжение переоценки этих менее ликвидных по сравнению с бондами столицы выпусков.

Все данные по индексам доступны на сайтах Банка Москвы и Cbonds.info:

- <http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip>

- [http://www.cbonds.info/ru/rus/index/index\\_banks\\_list.php](http://www.cbonds.info/ru/rus/index/index_banks_list.php)

## ВМВ: динамика основных индексов за сентябрь 2011

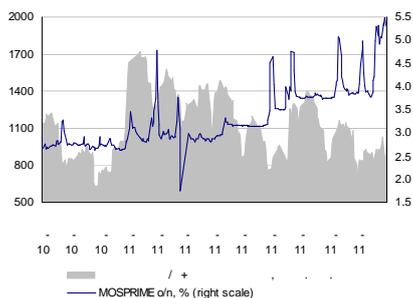
	30.09.11				(31.08.11-30.09.11)				
			YTM, %	M.dur	TR	HPR, %	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.	
	2 145 590	2 151 913	8.5	1.9	-1.4	-0.6	-7.8	-27	71
Blue chips	947 765	951 890	7.9	2.3	-1.6	-0.8	-10.3	-36	60
2-	989 903	993 396	8.7	1.6	-1.3	-0.6	-6.8	-22	76
3-	207 923	206 627	10.5	0.9	-0.9	-0.1	-0.8	-3	106
	351 168	358 744	8.3	1.9	-1.3	-0.5	-6.6	-18	80
	216 296	223 037	7.3	2.5	-2.0	-1.2	-14.2	-17	74
	134 871	135 707	8.6	1.7	-1.1	-0.4	-4.5	-18	82
	2 007 982	1 984 497	7.4	2.9	-1.2	-0.6	-7.0	0	73

Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

*Екатерина Горбунова*

**Денежный рынок: ликвидность в районе 1 трлн руб. Рубль продолжает снижаться**

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Объем свободной ликвидности на денежном рынке в пятницу ожидаемо сократился ниже 1 трлн руб. (991 млрд руб.). Снижение депозитов в ЦБ составило 211.7 млрд руб., в то время как остатки на корсчетах увеличились на 86.7 млрд руб. Уменьшение величины депозитов в ЦБ связано, в первую очередь, с передислокацией средств АСВ в размере 295 млрд руб. с депозита овернайт в специально выпущенный закрытый выпуск ОФЗ. Выпуску присвоен номер ОФЗ 46023, он имеет амортизационную структуру погашения номинальной стоимости и должен быть полностью погашен в 2026 году. Продажа бумаг выпуска на вторичном рынке в течение года с даты размещения возможна только по согласованию с Минфином.

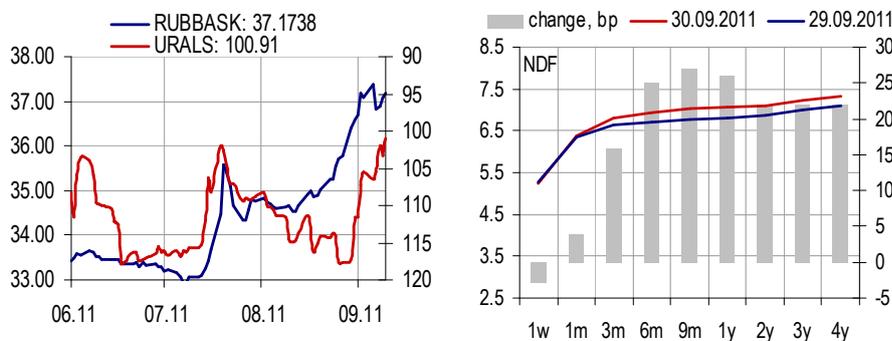
Кривая MosPrime в пятницу была достаточно стабильна, изменения отдельных ставок не превышали 5 б.п., overnight стабилизировалась на уровне 5.31 %.

Операции прямого РЕПО с ЦБ продолжают пользоваться популярностью, объем привлеченных банками средств на пятничных аукционах составил 191 млрд руб. при лимите 300 млрд руб. (на сегодня установлен такой же лимит). Минфин, в свою очередь, пока не объявил планы по депозитным аукционам на текущую неделю, вероятно это будет сделано сегодня.

На неделе банкам предстоит вернуть Минфину достаточно существенную сумму ранее размещенных бюджетных средств, также к оттоку денежных средств может привести аукцион по размещению шестилетнего ОФЗ в размере до 10 млрд руб.

На валютном рынке рубль продолжил снижение – открывшись на уровне 37.10 руб. за корзину, в течения дня достигал 37.25 и закрылся в районе 37.20. На глобальных рынках пара EUR/USD снизилась до 1.342, доллар на этом фоне почти достиг уровня в 32.30 руб. Сегодня утром национальная валюта на фоне очередной волны негатива на внешних рынках (греческие бюджетные проблемы, снижение котировок нефти) вновь резко подешевела – доллар взлетел почти на 40 копеек, бивалютная корзина вплотную приблизилась к верхней границе коридора (37.50), регулятор, вероятно, продолжит интервенции для сдерживания падения курса рубля. Длинные ставки NDF в пятницу вновь продемонстрировали рост, увеличившись в среднем на 20 б.п.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

## Вторичный рынок: госбумаги отдышались и снова направились вниз

Внутренний рублевый рынок завершил прошлую неделю разнонаправлено – госбумаги не смогли противостоять очередному витку усилившихся негативных настроений на внешних рынках и после нескольких дней достаточно уверенного роста вновь устремились вниз, корпоративные бонды, напротив, не успев так быстро отреагировать на внешние события, продемонстрировали инерционный рост. Дневной оборот оказался на уровне, характерном для предыдущих недель, и составил чуть менее 10 млрд руб. в госсекторе и 25 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.

В кривой ОФЗ наиболее сильно просел среднесрочный сегмент с дюрацией от трех до пяти лет, ликвидные выпуски подешевели в пределах половины фигуры. Заметные обороты зафиксированы по выпускам ОФЗ 26203 (1.4 млрд руб., -79 б.п. к цене), ОФЗ 26206 (723 млн руб., -57 б.п. к цене), ОФЗ 26204 (675 млн руб., -93 б.п. к цене), ОФЗ 46020 (1.2 млрд руб., -11 б.п. к цене), ОФЗ 25072 (1 млрд руб., -30 б.п. к цене).

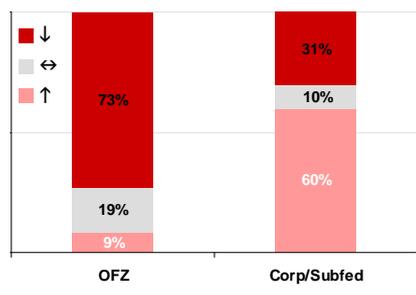
Согласно графику размещений ОФЗ на сентябрь-декабрь 2011 года, на текущей неделе должен быть размещен шестилетний выпуск совокупным объемом до 10 млрд руб. Пока ведомство не делало никаких заявлений относительно номера выпуска, предполагаем, что аукцион может быть вновь отменен в связи с неблагоприятной ситуацией на внешних рынках.

В корпоративном секторе 60 % оборота пришлось на сделки с повышением цены. Спросом по-прежнему пользуются короткие выпуски, более половины обороты было сосредоточено в бумагах с дюрацией, не превышающей двух лет.

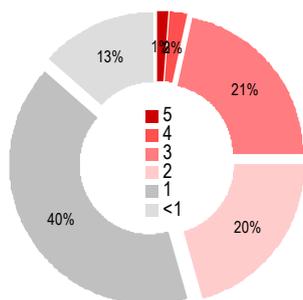
Отмечаем повышенные обороты в кривых АИЖК и РСХБ, выпусках Русала и РусГидро, а также Транснефть-03 (3.7 млрд руб.)

Лучше рынка выглядели бумаги: АИЖК 8об (MD 2.27/5.26 %/ yield 7.85/-231 б.п.), АИЖК 9об (MD 2.56/2.54 %/ yield 7.8/-98 б.п.), Атомэнпр06 (MD 2.46/0.72 %/ yield 8.3/-60 б.п.), РУСАЛБал08 (MD 2.74/1.04 %/ yield 9.74/+25 б.п.), РусГидро01 (MD 3.46/1.03 %/ yield 8.72/-28 б.п.), УБРР 02 (MD 0.91/1.37 %/ yield 11.46/-143 б.п.), ХКФ Банк-6 (MD 1.06/0.84 %/ yield 8.82/-79 б.п.).

В случае сохранения негативного внешнего новостного потока ожидаем, что корпоративные облигации на текущей неделе после продемонстрированного небольшого отскока вслед за госсектором устремятся вниз.



Источник: ММББ, RD Банка Москвы



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

### Динамика ликвидных ОФЗ 30.09

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	Цена, %
ОФЗ 26205	3	8.20	6.17	<b>2.02</b>
ОФЗ 26204	675	8.69	4.78	<b>-0.93</b>
ОФЗ 26206	723	8.46	4.27	<b>-0.57</b>
ОФЗ 26203	1 393	8.40	3.82	<b>-0.79</b>
ОФЗ 25077	441	8.10	3.44	<b>-0.05</b>
ОФЗ 25075	134	8.01	3.10	<b>-0.91</b>
ОФЗ 25079	0	7.87	2.99	<b>0.21</b>
ОФЗ 25068	11	7.59	2.35	<b>0.55</b>
ОФЗ 25076	387	7.52	2.13	<b>0.02</b>
ОФЗ 25078	151	6.85	1.23	<b>-0.01</b>
ОФЗ 25073	54	6.62	0.77	<b>-0.16</b>

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
18	821	5	7 000	15.07.23	15.04.16	96.0	-2.04	9.40	3.46
19	900	2	6 000	15.11.24	15.05.15	100.0	0.10	7.92	2.93
8	405	3	5 000	15.06.18	-	100.0	5.26	7.85	2.27
9	652	2	5 000	15.02.17	-	99.8	2.54	7.80	2.56
06	430	2	10 000	15.08.14	-	98.0	0.72	8.30	2.46
1	438	5	900	09.07.14	11.07.12	99.5	0.71	9.98	0.69
02	275	6	4 000	15.02.12	-	102.5	0.00	10.01	0.33
01	460	9	600	20.02.14	-	104.6	0.00	13.64	1.82
62-	273	32	35 000	08.06.14	-	112.7	-0.62	7.88	2.14
-4	297	4	5 000	27.02.14	-	99.4	0.10	8.11	2.07
.8	626	5	19 000	11.06.13	-	100.8	0.50	8.41	0.95
-1	266	2	2 000	25.11.13	25.05.12	100.0	0.00	9.67	0.57
5	477	4	5 000	21.12.14	19.12.12	106.0	-1.16	7.63	1.06
-10	314	8	15 000	06.03.14	-	115.6	-0.16	8.00	1.98
-14	824	8	15 000	07.04.15	11.10.11	101.5	-0.06	-31.36	0.04
1	334	3	5 000	25.06.13	25.06.12	99.9	-0.08	7.70	0.67
8	392	2	5 000	14.11.19	22.11.12	102.9	0.10	7.54	1.00
9	370	3	5 000	14.11.19	22.11.12	103.7	-1.13	6.80	1.01
07	357	5	15 000	22.02.18	03.03.14	95.3	0.01	10.84	2.01
08	788	14	15 000	05.04.21	15.04.15	97.0	1.04	9.74	2.74
01	735	5	10 000	12.04.21	22.04.16	98.0	1.03	8.72	3.46
02	451	8	5 000	12.04.21	22.04.16	98.0	-0.34	8.72	3.48
-8	502	4	5 000	13.04.12	-	100.0	0.00	7.89	0.48
5	300	3	2 000	21.03.12	-	99.8	-0.19	9.10	0.43
03	3721	59	65 000	18.09.19	26.09.12	109.5	0.32	0.52	0.99
02	272	7	2 000	01.05.14	29.10.12	98.3	1.37	11.46	0.91
-19	323	4	20 000	06.07.23	18.07.18	98.0	-1.72	8.51	4.87
-5	560	5	4 000	17.04.13	19.10.11	100.1	0.02	6.90	0.05
-6	496	4	5 000	10.06.14	11.12.12	99.1	0.84	8.82	1.06
01	295	8	900	20.05.14	-	98.0	0.00	0.00	2.44

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

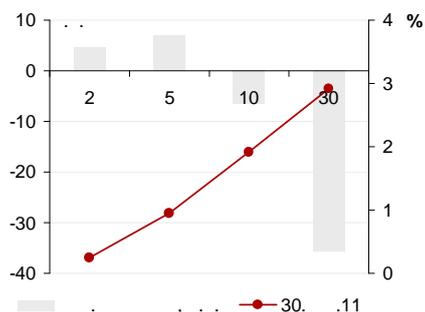
Глобальные рынки

Самый неудачный квартал с 2009 г.

Мировые финансовые рынки завершили 3-й квартал 2011 года, ставшего для них худшим с 2009 г. усилением падения. Ведущие фондовые индексы потеряли до 3 %, стоимость нефти рухнула почти на 5 % до \$ 101.6 за баррель сорта Brent. Золото подорожало на 1.1 %. Опасения инвесторов относительно рецессии возросли после выхода слабой статистики из еврозоны. Кроме того, сохраняется беспокойство относительно «греческого вопроса». В воскресенье Афины одобрили дополнительный пакет мер снижения бюджетного дефицита объемом 6.6 млрд евро, предусматривающее сокращения нескольких тысяч рабочих мест для госслужащих. При этом власти признали, что не смогут исполнить целей по бюджетной экономии на 2011-2012 гг.

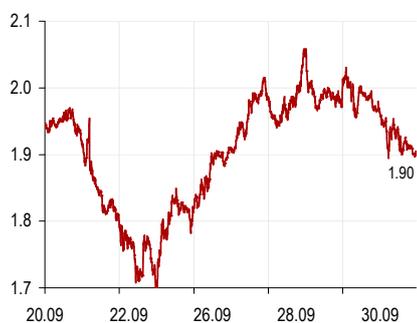
Доходности Treasuries возобновили снижение на фоне «бегства в качество», опустившись на 5-15 б.п. преимущественно на длинном конце кривой.

Динамика кривой UST за месяц



Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



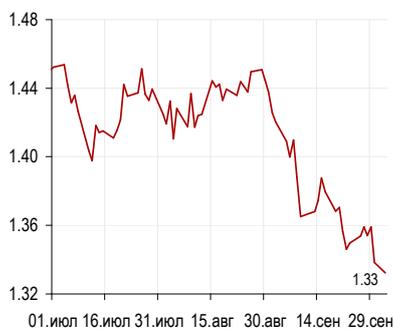
Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	YTM, %		-, ...	
	29.сен.11	30.сен.11	День	Месяц
UST 02	0.26	0.25	-2	5
UST 05	1.00	0.96	-5	7
UST 10	2.00	1.92	-9	-7
UST 30	3.06	2.91	-15	-36

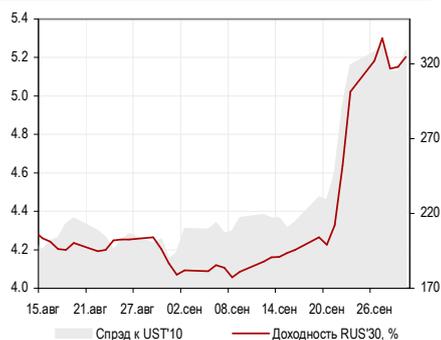
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации: «красный» сентябрь**

Суверенные еврооблигации не смогли удержать завоеванные в четверг позиции и вновь скатились на отрицательную территорию. Падение котировок составило около 1 п.п. по всей кривой срочности. Доходности повысились на 20 б.п. Спрэд RUS'30 к UST'10 расширился 25 б.п. до 336 б.п. ввиду разнонаправленного движения доходностей российского и американского «бенчмарков» на фоне усиления неприятия рисков.

Российские корпоративные евробонды завершили минувшую неделю разнонаправленной динамикой. Бумаги GAZP, испытавшую на минувшей неделе наибольшую волатильность, торговались достаточно спокойно. Среднесрочный участок опустился в доходности на 1-3 б.п., а краткосрочные бонды вместе с наиболее длинным выпуском прибавили 3-10 б.п. Среди лидеров роста отмечаем короткие бумаги EuroChem' 12 и MTS'12. Бонды металлургов выглядели хуже рынка на фоне усиления опасений мировой рецессии. Выпуски Северстали потеряли в цене 30-70 б.п., доходность поднялась на 18-20 б.п. Бумаги Евраз подешевели на 20-40 б.п. ТМК'18 упал на 31 б.п. по цене. Отмечаем выборочные покупки в коротких бумагах металлургических компаний с погашением в 2013 г.

Выпуск Sovkomflot' 17 остается под давлением. За последнюю неделю бумага стала лидером падения, подешевев на 5 п.п. Распродажи затронули и традиционно «защитные» выпуски VIP, потерявшие в цене до 1 п.п. Рост доходностей составил 11-16 б.п.

По итогам сентября, ни один из евробондов российских эмитентов не смог выйти в «плюс». Больше других пострадали длинные выпуски GAZP, Alrosa' 20, SevStal' 17, Sovkomflot' 17, ТМК' 18, Evraz' 18 (падение котировок – более 10 п.п.). Банковский сектор выглядел существенно сильнее корпоративного: в большинстве случаев снижение котировок не превысило 3-4 п.п.

:

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за месяц	
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	106.3	4.96	453	1.3	-0.01	0	-3.38	225
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	101.5	5.87	456	4.3	-0.14	3	-6.98	163
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	117.4	6.31	497	0.5	-0.55	10	-7.36	133
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	106.8	0.00	437	6.2	0.07	-1	-3.51	56
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	99.5	6.57	436	7.4	0.09	-1	-8.72	120
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	116.2	7.17	500	2.3	0.32	-3	-9.53	91
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	99.1	7.37	461	11.4	-0.07	1	-11.45	102
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	95.1	8.54	624	6.1	-0.12	2	-11.24	184
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	101.5	7.81	722	1.4	0.10	-7	-4.36	292
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	97.8	8.90	766	3.3	-0.23	7	-7.56	227
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	98.2	9.89	806	4.6	-0.40	9	-11.88	259
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.2	5.22	476	0.4	0.18	-42	-0.37	35
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	86.0	10.26	816	3.9	0.13	-3	-11.95	319
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.2	4.11	370	0.3	0.06	-23	-0.58	78
MTS' 20	USD	750	22.06.20	100.1	8.60	656	5.9	-0.04	1	-9.14	155
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	99.5	8.31	770	0.6	-0.38	63	-1.85	283
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	99.9	5.76	432	4.7	0.18	-4	-5.20	113
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	95.8	7.92	459	9.9	-0.12	1	-5.39	55
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	93.3	10.18	228	3.1	-0.27	9	-6.91	220
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	103.3	7.76	725	1.6	0.05	-3	-5.12	297
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	102.5	8.16	752	2.1	-0.46	21	-6.55	290
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	86.9	9.73	772	3.9	-0.73	18	-11.94	315
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	86.0	9.83	748	4.6	-0.28	6	-13.39	298
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	87.3	8.06	595	4.8	-0.83	17	-11.38	240
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.2	3.37	291	0.4	0.00	-1	-0.86	127
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	103.5	4.95	444	1.4	-0.13	9	-2.91	194
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	104.7	6.34	521	3.9	-0.06	2	-6.68	168
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	100.9	6.43	502	4.5	0.04	-1	-6.63	148
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	101.2	7.55	695	1.4	-0.02	1	-4.42	293
VIP' 16	USD	600	23.05.16	96.7	9.14	771	3.6	-0.39	11	-7.76	211
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	96.5	9.85	794	4.6	-0.76	16	-10.47	225

: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

В кривой ОФЗ после очень волатильных торгов на предыдущей неделе большинство выпусков лежат вне кривой, существует достаточно много дисбалансов. В частности, десятилетний ОФЗ 26205 торгуется с меньшей доходностью, чем шести- и семилетние ОФЗ 26206 и ОФЗ 26204. В свою очередь, спрэд семилетнего ОФЗ 26204 к рублевому евробонду Russia'18 составляет всего 43 б.п. Величина спрэда в ближайшее время может вновь увеличиться до привычных в предыдущие дни 90-100 б.п., что означает дальнейшее снижение цены локальных бумаг. Внешняя рыночная конъюнктура продолжает негативно влиять на рублевые госбумаги, процесс переоценки сектора еще далеко не завершен.

30.09.11

29.09.11

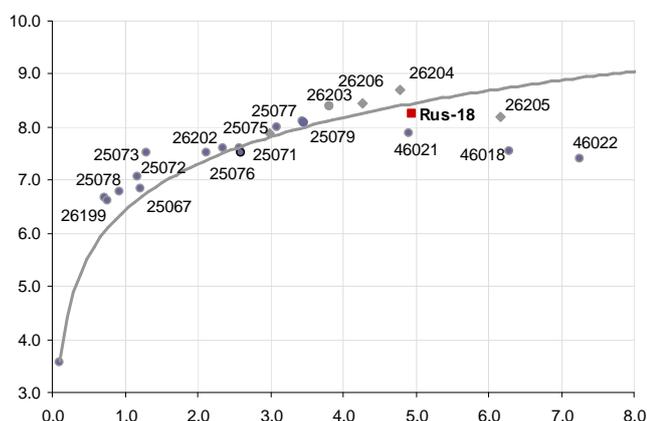
		Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25063	-	3.57	0.11		0.00	-4	fair	-
ОФЗ 25064	-	2.93	0.28		0.00	-192	182	-0.52
ОФЗ 26199	6	6.66	0.71		-0.05	66	-56	0.40
ОФЗ 25073	54	6.62	0.77		-0.16	51	-41	0.32
ОФЗ 25067	1	6.79	0.92		0.00	46	-36	0.33
ОФЗ 25072	966	7.06	1.18		-0.30	42	-32	0.37
ОФЗ 25078	151	6.85	1.23		-0.01	16	-6	0.07
ОФЗ 25065	86	7.53	1.29		-0.42	77	-67	0.87
ОФЗ 25076	387	7.52	2.13		0.02	14	-4	0.08
ОФЗ 25068	11	7.59	2.35		0.55	8	fair	-
ОФЗ 26202	34	7.6	2.57		-0.67	-2	fair	-
ОФЗ 25071	2	7.51	2.59		0.20	-12	2	-0.05
ОФЗ 25079	0	7.87	2.99		0.21	6	fair	-
ОФЗ 25075	134	8.01	3.10		-0.91	15	-5	0.16
ОФЗ 25077	441	8.1	3.44		-0.05	11	-1	0.04
ОФЗ 46017	0	8.09	3.46		0.74	9	fair	-
ОФЗ 26203	1 393	8.4	3.82		-0.79	28	-18	0.69
ОФЗ 26206	723	8.46	4.27		-0.57	20	-10	0.43
ОФЗ 26204	675	8.69	4.78		-0.93	29	-19	0.90
ОФЗ 46021	1 168	7.88	4.91		0.00	-56	46	-2.24
ОФЗ 46018	311	7.54	6.28		3.14	-121	111	-6.94
ОФЗ 26205	3	8.2	6.17		2.02	-52	42	-2.60
ОФЗ 46022	-	7.4	7.27		0.00	-153	143	-10.39
ОФЗ 46020	1 154	8.16	10.38		-0.11	-122	112	-11.61

\*

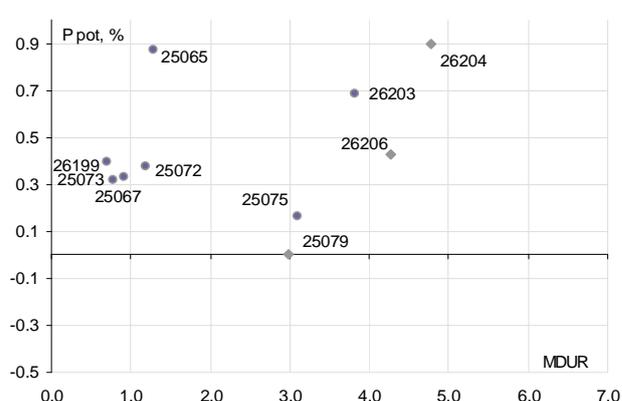
\*\*

/ 10 . .

Кривая ОФЗ



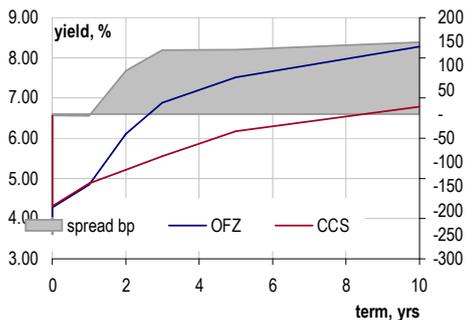
Потенциал и дюрация



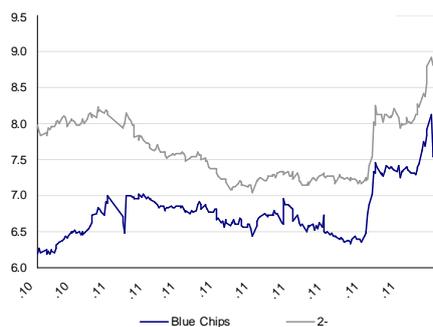
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

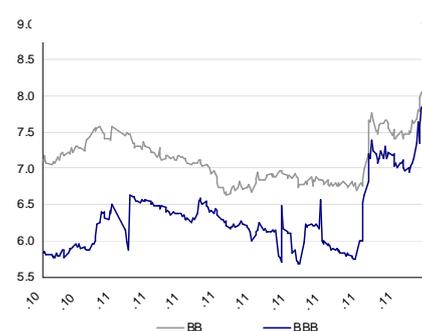
CCS



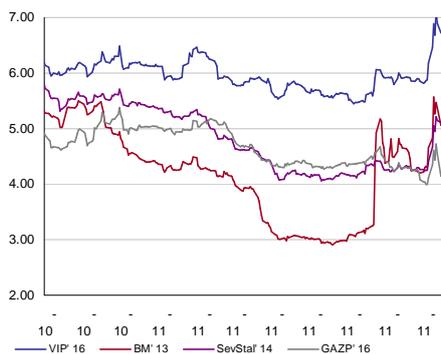
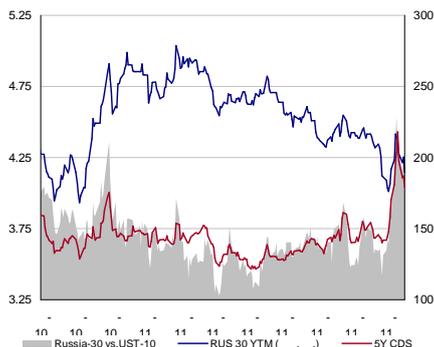
BMBI



BMBI

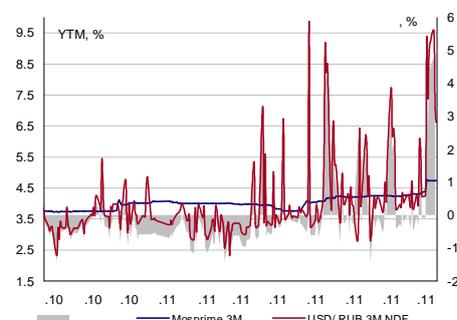
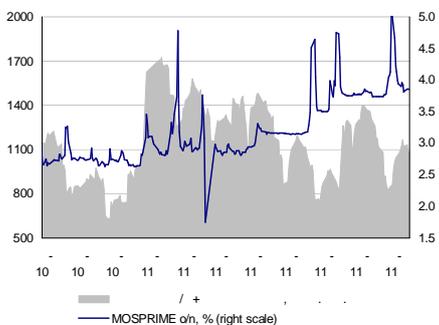
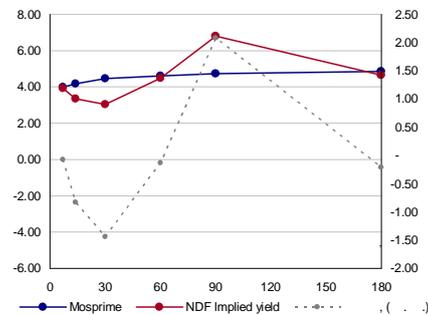


DS

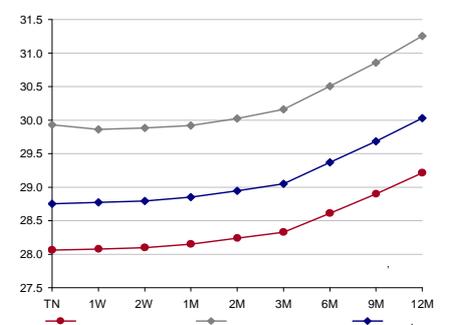
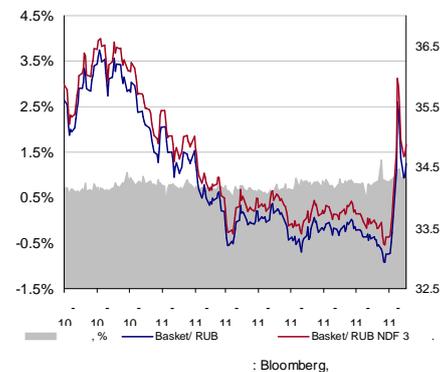


Денежно-валютный рынок

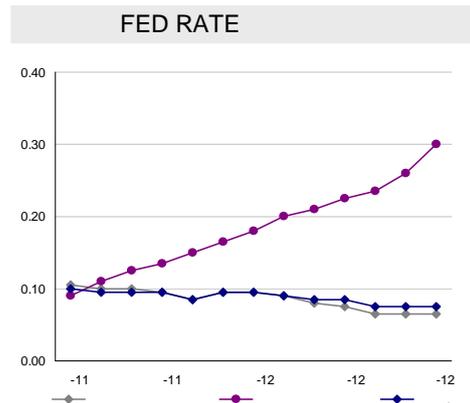
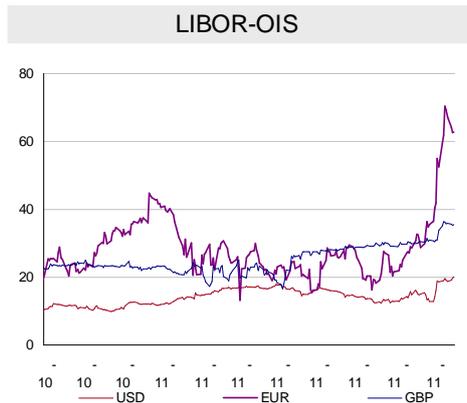
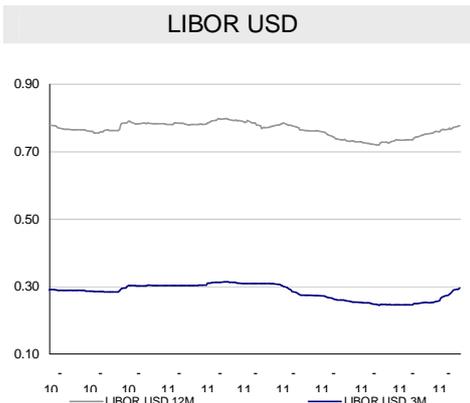
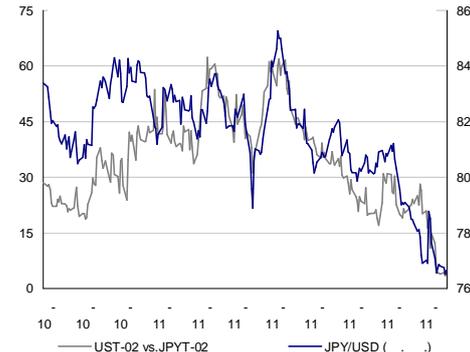
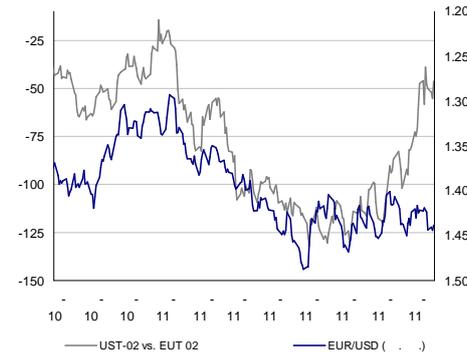
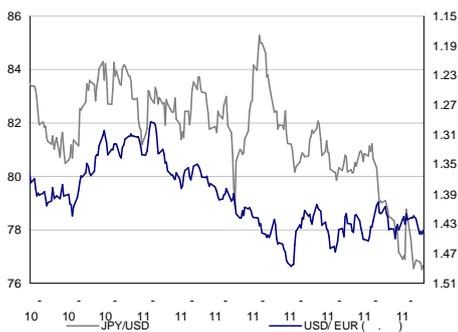
C



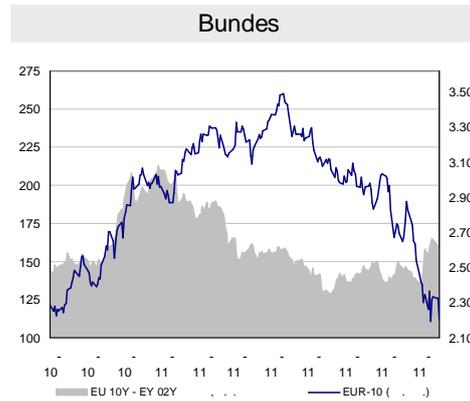
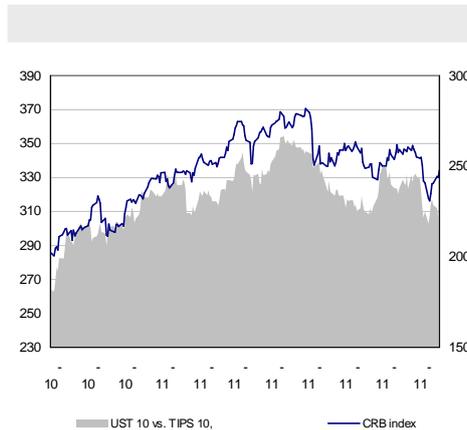
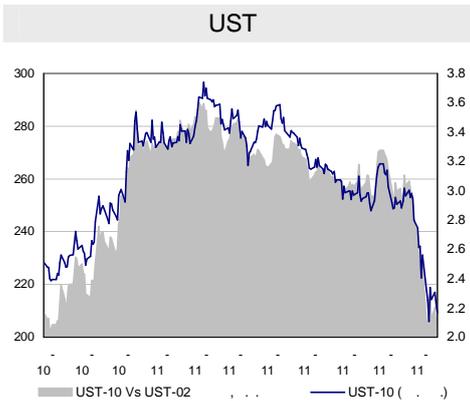
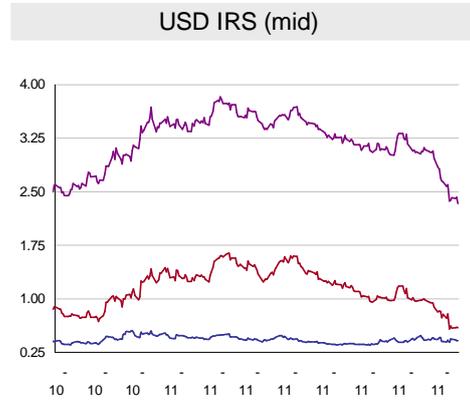
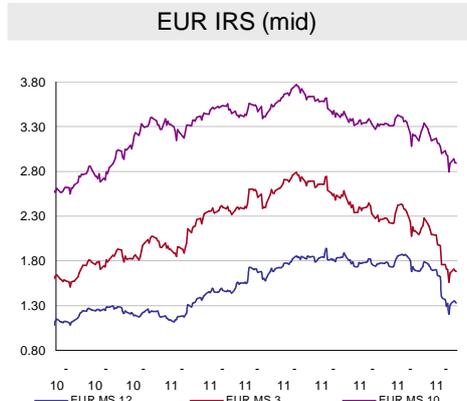
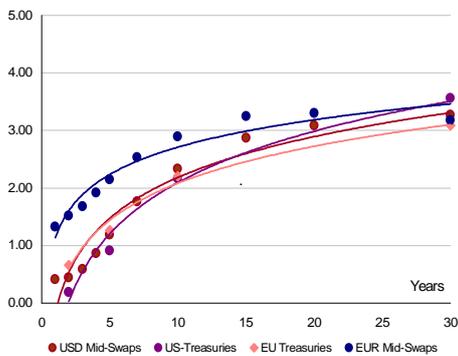
- 3



Глобальный валютный и денежный рынок

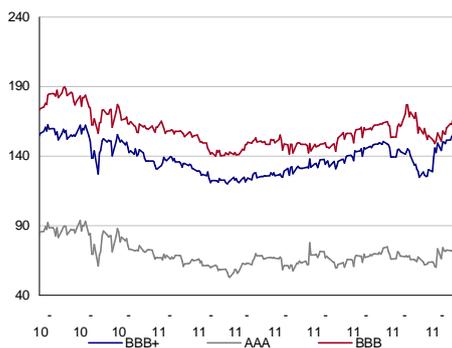


Глобальный долговой рынок

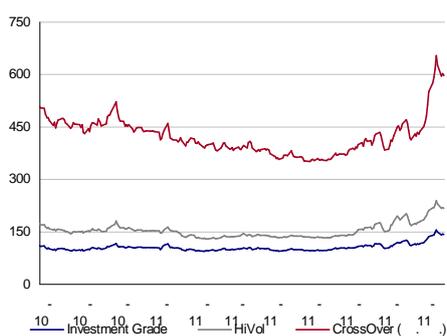


Глобальный кредитный риск

US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

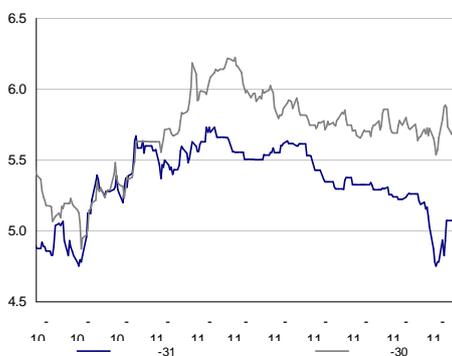


CDS Global Banks



Emerging markets

EM



Lat Am CDS



EMEA CDS



Товарные рынки



CRB food



: Bloomberg.

**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  
[Droz dov\\_AY@mmbank.ru](mailto: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.