

Игнатъев Леонид
Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Долговые рынки

Превосходя все самые оптимистичные ожидания

Крайне благополучная развязка ситуации с итогами стресс-тестов европейских банков, череда хороших корпоративных отчетов в США, иммунитет на события в странах Еврозоны привели к заметной активизации рынка российских еврооблигаций в части новых размещений, так и вторичного сектора. Еврооблигации продемонстрировали внушительное ралли, сократив доходности в среднем на 70-80 б.п. Тем не менее, число выпусков, не затронутых июльским ралли, или же по-прежнему недооцененных инвесторами, на наш взгляд, весьма внушительно. Именно на этих инструментах мы акцентируем свое внимание в августе.

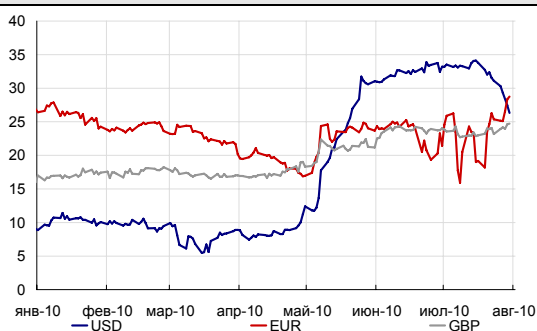
Так дорого, как в конце июля 2010 г., российские рублевые облигации не стоили никогда за всю историю современного российского рынка рублевого долга. Первичный рынок переживает настоящий бум, причем в июле рынок стал активно пополняться бумагами эмитентов 3-го эшелона. Нарастание ожиданий скорого повышения ставки рефинансирования может стать поводом для еще большего, чем в июле, всплеска активности на первичном рынке в связи с желанием эмитентов привлечь финансирование с минимально возможными ставками. Большой навес новых выпусков дает участникам рынка возможность сыграть на сужении спредов 3-го эшелона.

Глобальные рынки

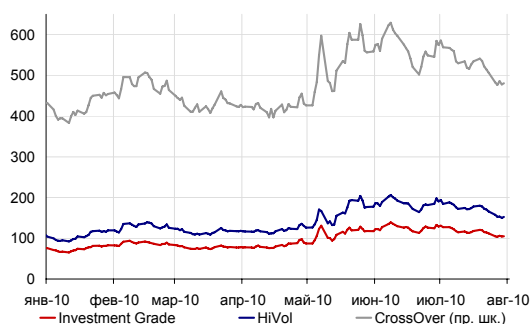
Состояние глобальных рынков в июле было гораздо спокойнее, чем в предыдущие месяцы. Частично это объясняется сезонными факторами (летняя жара не способствует активности участников рынков), а частично – положительными результатами финансовой отчетности глобальных компаний за 2-й квартал и не вполне прогнозируемым в начале июля отсутствием неприятных сюрпризов со стороны европейской банковской системы до и после объявления результатов стресс-тестов 91 крупнейшего банка Европы. И даже такие события, как снижение рейтингов Португалии и Ирландии и прекращение кредитной линии от МВФ Венгрии, не оказали существенного давления на рынки.

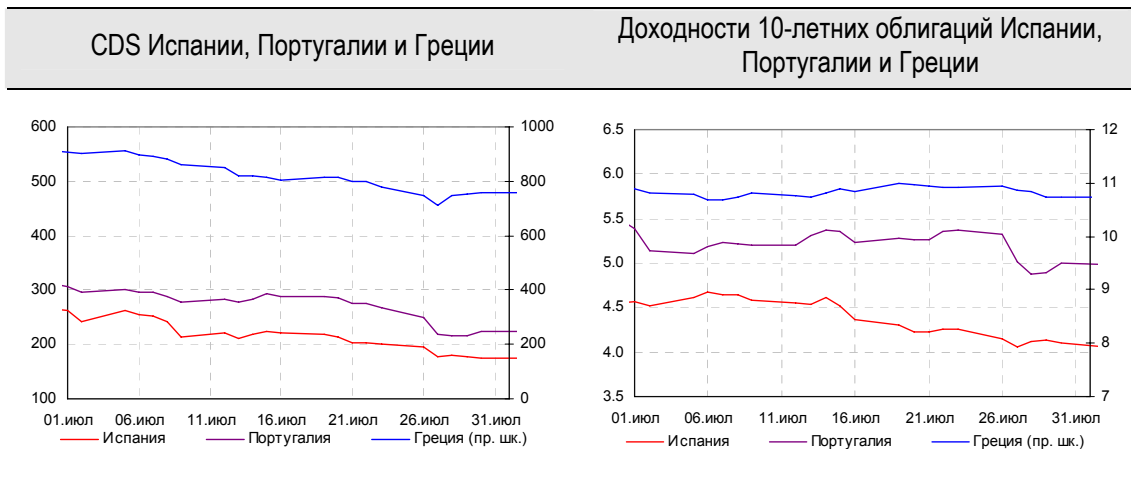
При этом значительная доля неопределенности на рынке все же существует: крупнейшая экономика мира – США – продолжает оставаться в не слишком уверенном положении, отчитываясь о новых и новых проблемах на рынке труда и в секторе недвижимости. Слова о проблемах экономического роста все чаще слышатся из уст Бена Бернанке, руководителей PIMCO, Баффета и прочих влиятельных мировых финансистов.

Спрэд LIBOR-OIS



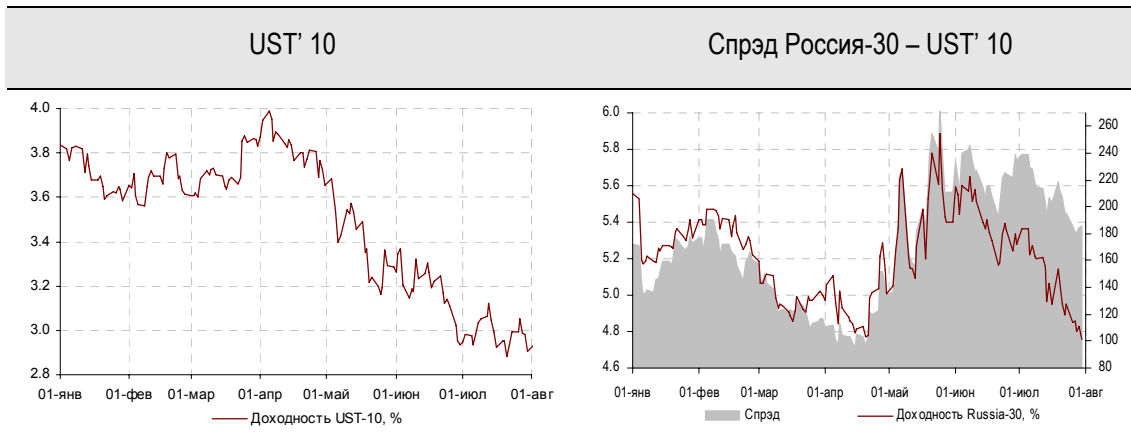
Динамика индексов iTRAXX





Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

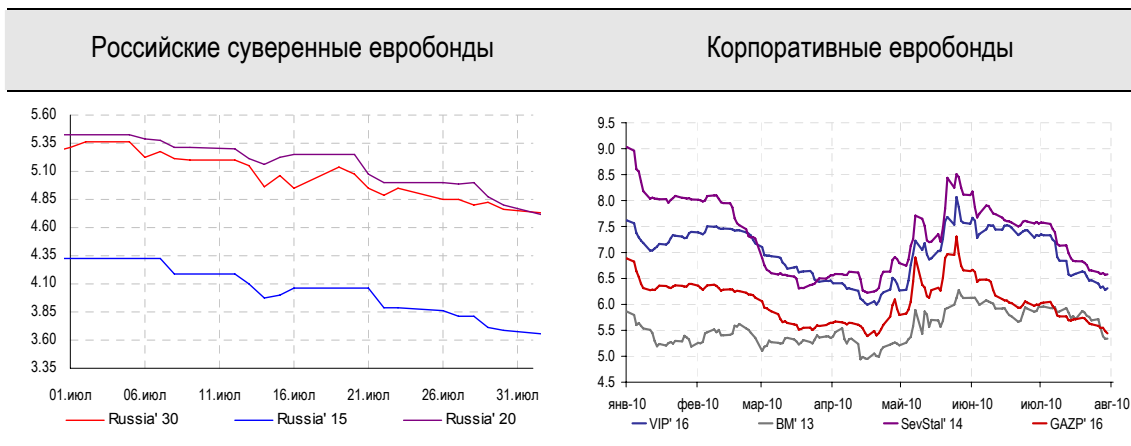
Неопределенность ситуации на внешних рынках (с одной стороны, хорошая отчетность компаний за 2-й квартал, с другой – не самые хорошие макроэкономические данные и ожидание результатов стресс-тестов европейских банков) способствовала уходу котировок американских суверенных долговых бумаг в боковой тренд. За прошедший месяц доходность UST' 10 практически не изменилась, снизившись за июль всего на 1 б.п. Котировки российских суверенных еврооблигаций плавно снижались в течение всего прошедшего месяца, и в итоге за июль падение доходности Russia-30 составило 73 б.п. Соответственно, спрэд Russia-30 к UST' 10 сузился на 58 б.п. до уровней начала мая 2010 г.



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации

Российский сектор еврооблигаций демонстрировал уверенную повышательную динамику в течение всего июля: так, суверенные евробонды потеряли в доходности 50-60 б.п. Доходности валютных инструментов частных банков в среднем уменьшились более чем на 80 б.п. Корпоративный сектор также не остался в стороне, сбавив около 70-80 б.п. в терминах YTW.



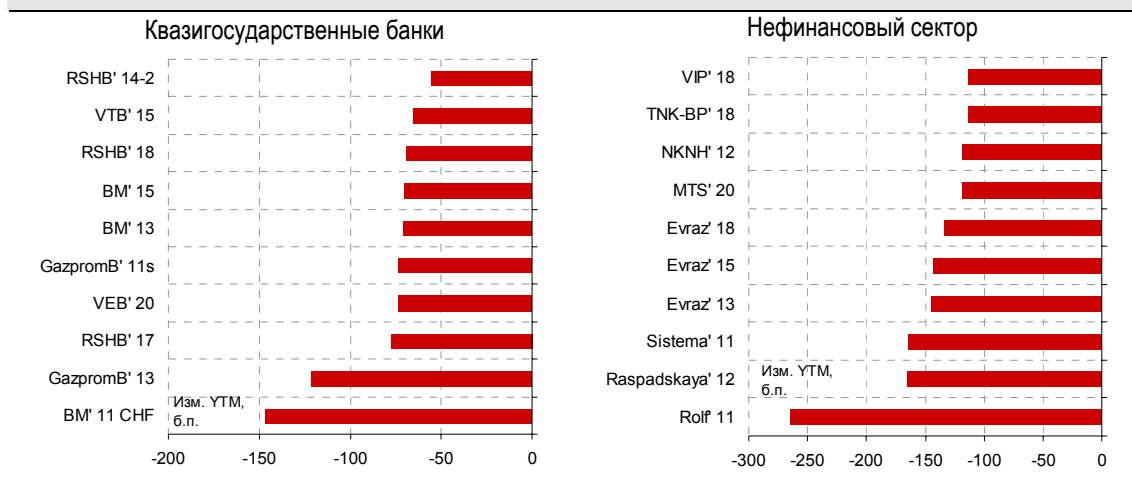
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

С точки зрения сокращения спредов и снижения доходности в лидерах оказались бумаги компаний металлургического сектора (в большей степени Evraz Group, Распадская – порядка -130 б.п.). Значительный ценовой рост наблюдался в еврооблигациях ТНК-ВР срочностью от 4 до 8 лет: средне- и долгосрочная часть кривой доходности эмитента опустилась в среднем на 100-105 б.п. В бенефициарах благоприятной конъюнктуры оказались также рекомендованные нами бумаги НКНН' 15, сократившие доходность сразу на 120 б.п. до 7.20 %.

Рекордсменом по снижению рыночной доходности за месяц небезосновательно стал выпуск Rolf' 11, который стал стоить сразу на 2.95 п.п. годовых дешевле, чем в конце июня. Несмотря на столь впечатляющую динамику, мы находим доходность в 11.2 % достаточным поводом для продолжения покупок короткой бумаги компании с не самыми драматичными кредитными характеристиками и отменным качеством корпоративного управления и взаимодействия с кредиторами.

Наконец, 105 б.п. снижения доходности за месяц принесли новому длинному MTS' 20 почти 7.5 п.п. курсового роста, и это абсолютный рекорд в части ценовой динамики в секторе корпоративных российских еврооблигаций в июле. Рекорду 10-летнего выпуска МТС совсем немного уступил Evraz' 18 (+7.4 п.п.), В то же время разница в дюрации MTS' 20 и Evraz' 18 достигает почти 1.5 года.

10 бумаг, продемонстрировавших лучшую динамику в июле



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Июль этого года на глобальном долговом рынке ознаменовался значительным количеством успешных первичных размещений крупных банков, спешивших воспользоваться улучшением состояния рынка – Barclays, BNP Paribas, BPCE, Credit Suisse, HSBC, Intesa Sanpaolo, Rabobank, UBS и Royal Bank of Scotland. Российские банки не остались в стороне: ВЭБ, Газпромбанк, Сбербанк и ВТБ заняли в июле в общей сложности порядка \$ 4 млрд.

Во второй половине месяца два российских банка, помимо основного размещения, успели провести еще и доразмещения, снизив при этом ставку купона на 30 и 85 б.п. Третий банк – ВТБ – о доразмещении объявил, но сама сделка, скорее всего, придется на август.

Отметим также очень успешное размещение в этом месяце долговых бумаг ВТБ в сингапурских долларах – первую сделку такого рода для российского эмитента.

Размещения еврооблигаций в июле 2010 г.

Банк	Объем (млн.)	Валюта	Срок обращения	Ставка купона (% годовых)
ВЭБ	1 000	USD	10 лет	4.00%
ВЭБ	500 (доразмещение)	USD	10 лет	3.14%
Газпромбанк	500	USD	4.5 года	6.25%
Сбербанк	1 000	USD	5 лет	5.50%
Сбербанк	500 (доразмещение)	USD	6 лет	5.14%
ВТБ	200	SGD	2 года	4.20%
ВТБ	300	CHF	3 года	4.00%
ВТБ	? (доразмещение)	CHF	3 года	3.14%

Источники: CBonds, Аналитический департамент Банка Москвы

Еврооблигации: прогнозы и торговые рекомендации

По нашему мнению, ситуация на глобальном долговом рынке в августе не должна сильно измениться по сравнению с июлем. На август не намечено никаких существенных событий: отчетный период за 2-й квартал остался позади, ближайшая встреча G20 состоится только в ноябре, крупных погашений долга ни для какой европейской страны не предвидится. Какие-то новости могут придти из Америки, где 10 августа состоится заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США. Слабая макроэкономическая статистика последнего месяца указывает на то, что величина ключевой процентной ставки в крупнейшей экономике мира вряд ли изменится, однако могут быть объявлены дополнительные меры по поддержке экономики и стимулированию потребительских расходов.

Мы полагаем, что основная активность на торговых площадках начнется с сентября 2010 г., но, учитывая сказанное выше, мы ожидаем тенденции дальнейшего сокращения спреда в российских еврооблигациях.

На фоне исключительно хорошей ситуации на рынке российского публичного долга в валюте некоторые инструменты без видимой причины выглядят явно недокупленными, как будто на время июльского роста они оказались законсервированными. В частности, мы рекомендуем обратить внимание на бонд Gazprombank' 15, который рос за месяц значительно медленнее других евробондов Газпромбанка и располагается не только выше кривой самого Газпромбанка, но и кривой Банка Москвы. По той же причине мы рекомендуем евробонды Alfa' 13, Promsvyaz' 15, Promsvyaz' 18s. Нам особенно нравится субординированный евробонд Promsvyaz' 16 с доходностью выше 10 % годовых. Мы также находим интересным для покупки самый недорогой субординированный еврооблигационный выпуск в сегменте «Госбанки» – выпуск Банка Москвы VM' 17 с доходностью почти 7 % годовых.

В секторе корпоративных еврооблигаций мы по-прежнему ставим на следующих эмитентов: НКНХ, Евраз, СИНЕК, Рольф, ТНК-ВР и Газпром. В список наших торговых рекомендаций мы также добавляем еврооблигации Alliance Oil' 15, которые имеют рейтинг на 5-6 ступеней ниже, чем у Газпрома, однако спред для таких различий неадекватно широк (более 450 б.п.) и завышен в целом в 1.5 раза.

Ниже в таблице мы суммируем наши торговые идеи на август.

Еврооблигации, торговые идеи: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
BM' 17s	USD	400	99.1	6.89	1.6	2.33	-	- / Baa2 / BB+
Наиболее доходный среди евробондов квазисуверенным банком								
GazpromB' 15	USD	1000	100.8	6.25	4.2	1.71	-39	BB / Baa3 / -
Динамика за последний месяц значительно ниже других евробондов Газпромбанка. Потенциал снижения доходности 50-60 б.п.								
RSHB' 16s	USD	500	91.5	6.86	1.0	1.02	-20	- / Baa2 / BBB-
Динамика за последний месяц значительно ниже других евробондов РСХБ. Потенциал снижения доходности около 60-70 б.п. Высокий спред к свопам.								
VTB' 18	USD	2000	104.9	6.06	2.6	1.49	-24	BBB / Baa1 / BBB
Недооценен относительно других евробондов ВТБ								
VTB' 16€	EUR	500	100.9	4.07	0.5	0.05	-1	BBB / Baa1 / BBB
Незначительная динамика за последний месяц, бумага должна отыграть рост котировок сектора.								

Источник: Bloomberg

Еврооблигации, торговые идеи: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
Alfa' 13	USD	400	104.9	7.35	0.9	-0.15	2	B+ / Ba1 / BB
PromSvyaz' 15	USD	200	108.0	10.57	3.5	-0.92	23	/ /
PromSvyaz' 18s	USD	100	108.5	8.62	2.1	-0.69	23	NR / Baa3 / B-
Рост доходности против рынка, нет объективных причин для падения.								
RStand' 16	USD	200	97.0	9.23	1.2	1.84	-40	B- / B1 / -
Самый привлекательный евробонд среди частных банков с точки зрения свопов.								

Источник: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации, торговые идеи

Выпуск	Валюта	Валюта	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
GAZP' 19	USD	2250	121.2	6.08	1.6	4.91	-79	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	106.5	0.00	6.9	1.47	-22	BBB+ / - / A-
Дают наибольшую премию к кривой долларовых евробондов Газпрома. Наибольшие спреды к свопам среди бумаг Газпрома, номинированных в долларах.								
GAZP' 18€	EUR	1200	105.8	5.63	5.7	1.71	-29	BBB / Baa1 / BBB
Недооценен относительно остальных евробондов Газпрома, номинированных в евро								
SineK' 15	USD	250	102.5	7.10	1.9	1.29	-31	- / Ba1 / BBB-
Эмитент с рейтингом инвестиционной категории, долг которого полностью состоит из евробонда. Незначительный кредитный риск и высокая доходность.								

Источник: Bloomberg

Выпуск	Валюта	Валюта	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
Evraz' 18	USD	700	109.5	7.84	5.4	7.46	-132	B / B2 / B+
Rolf' 11	USD	149.973	101.5	11.17	0.8	2.53	-296	NR / Caa2 / CCCe
Alliance Oil' 15	USD	350	103.0	9.06	3.5	2.62	-71	B+ / - / B
NKNH' 12	USD	101.394	107.5	7.21	1.5	1.65	-121	- / B1 / B
TNK-BP' 16	USD	1000	109.8	5.54	4.8	4.55	-94	BBB- / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 17	USD	800	104.9	5.72	5.2	4.95	-91	BBB- / Baa2 / BBB-

Источник: Bloomberg

Внутренний долговой рынок

В середине лета рублевый рынок облигаций продолжил восходящее движение. Этому способствовала достаточно комфортная ситуация на денежном рынке и отсутствие резонансных негативных новостей с внешних рынков. Между тем рост происходил в большей степени по инерции при отсутствии внутренних значимых драйверов. В июне ЦБ завершил период смягчения денежной политики, и в течение всего июля основные процентные ставки оставались неизменными. Таким образом, в июне утратил свою актуальность один из ключевых факторов роста рублевого долгового рынка в 2010 г. – ожидание продолжения снижения основных процентных ставок Центральным банком.

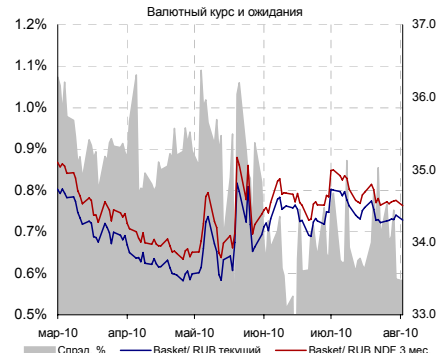
В целом невысокие ставки денежного рынка в течение июля оказывали поддержку рынку облигаций, не давая котировкам обращающихся бумаг отойти от своих максимальных значений.

Свободные средства в июле направлялись преимущественно на первичный рынок, который в этом месяце открылся для 3-го эшелона. Колоссальный навес первичных размещений, прорвавшийся на рынок после майской паузы, привел к тому, что июньский рекорд по размещениям новых облигаций не устоял уже в следующем месяце. Всего в июле на первичном рынке были размещены рублевые выпуски корпоративных эмитентов и муниципального образования на сумму 82.5 млрд руб., что на 4 % превысило аналогичный показатель июня 2010 г.

Денежный рынок: ликвидность и ставки



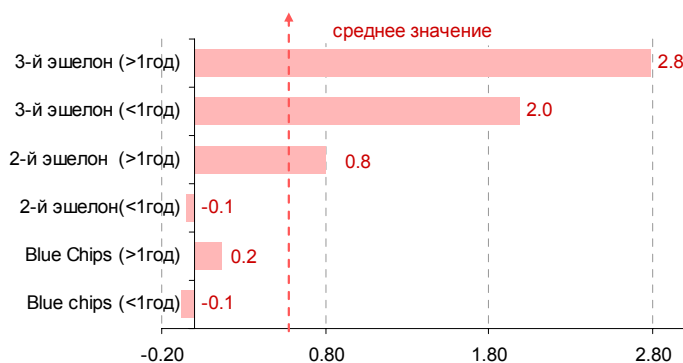
Валютный курс и ожидания



Источники: Bloomberg, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

По итогам июля 2010 г. совокупный доход от вложений в рублевые корпоративные облигации составил 1.2 % (за месяц), доходность за период владения находилась на уровне 14.6 % годовых по сравнению с 19.7 % в июне. Средневзвешенная доходность корпоративных выпусков снизилась на 31 б.п. до 7.8 % при дюрации 1.6 года. Ценовой индекс корпоративных выпусков вырос на 49 б.п. по сравнению с ростом на 76 б.п. в июне. Таким образом, в июле произошло замедление прироста ценовых показателей и темпов снижения доходностей корпоративных облигаций.

Динамика ценового индекса по эшелонам в зависимости от срочности выпусков



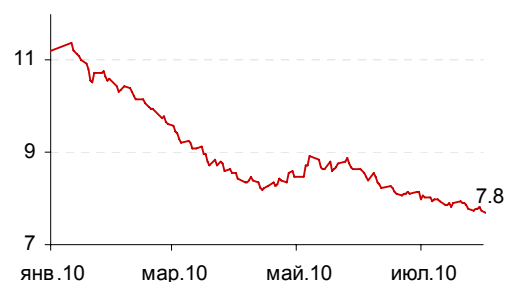
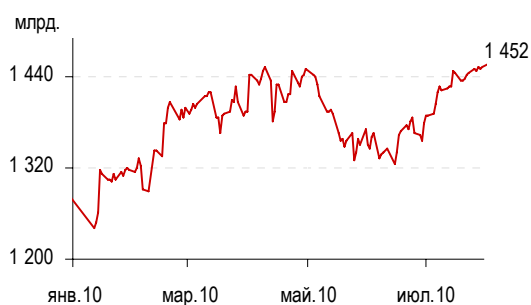
Источники: ММББ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

Облигации эмитентов 3-го эшелона продолжают оставаться лидерами по динамике котировок по сравнению с прочими корпоративными выпусками. Ценовой индекс этой группы облигаций за

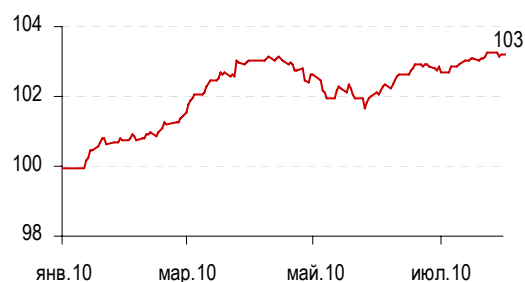
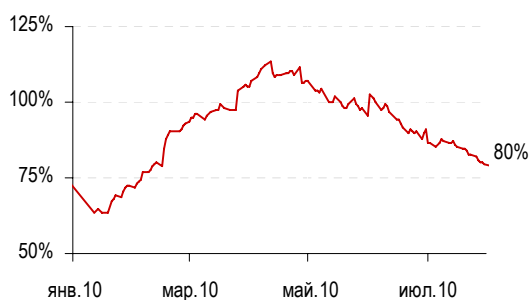
месяц вырос на 226 б.п. (в июне – на 255 б.п.). Совокупная средневзвешенная доходность долговых инструментов эмитентов 3-го эшелона составила на конец июля 12.3 %. Третий эшелон, таким образом, продолжает нагонять котировки облигаций более надежных эмитентов, ставшие локомотивом рынка в ходе ралли 1-го квартала 2010 г.

Ценовые индексы эмитентов Blue chips и 2-го эшелона прибавили за месяц 30-33 б.п. Средневзвешенная доходность выпусков blue chips к концу июля опустилась до минимального значения 2010 г., составив 6.7 % на дюрации 1.8 года, что на 25 б.п. ниже июньских показателей. Доходность выпусков 2-го эшелона снизилась за месяц на 54 б.п., преодолев 8%-ный барьер.

Капитализация корпоративного сектора	Средневзвешенная доходность корпоративного сектора
--------------------------------------	--



Оборачиваемость корпоративных облигаций	Ценовой индекс корпоративного сегмента
---	--



Источники: ММББ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

Так дорого, как в конце июля 2010 г., российские рублевые облигации не стоили никогда за всю историю современного российского рынка рублевого долга. Исторические минимумы середины 2007 г. (по доходности) для облигаций 1-го и 2-го эшелонов были побиты сразу на 0.1 п.п. и 0.6 п.п. соответственно, а вот 3-й эшелон отстает от докризисного рекорда почти на 100 б.п.

ВМВІ: динамика основных индексов за июль 2010 г.

Сегмент	30.07.2010					Динамика индексов (01.07.10-30.07.10)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	1 399 182	1 452 124	7.8	1.6	279	0.5	1.2	14.6	-34	-31
Blue chips	627 622	656 120	6.7	1.8	155	0.3	1.0	12.9	-22	-25
2-й эшелон	629 453	656 256	7.9	1.5	291	0.3	1.2	14.6	-63	-54
3-й эшелон	142 107	139 748	12.3	0.8	817	2.3	1.9	23.4	-4	6
Муниципальные облигации	339 261	363 399	7.3	1.7	219	0.5	1.3	16.0	-37	-40
Москва	221 142	241 172	6.6	3.1	64	0.6	1.4	17.2	-28	-34
Облигации др. регионов	113 819	117 949	7.5	1.4	260	0.5	1.2	15.3	-35	-35
Государственные облигации										
ОФЗ	1 170 298	1 206 321	6.1	3.1	0	0.0	0.7	8.4	0	-22

Источники: ММББ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

Первичный рынок рублевых облигаций в июле

По мере достижения обращающимися выпусками своих минимальных уровней по доходности интерес участников рынка сместился в сторону первичного рынка, предлагающего в июле выпуски разного всевозможного кредитного качества.

Впервые с окончания острой фазы кризиса на первичный рынок в июле более-менее массово вышли представители 3-го эшелона: участники рынка с благосклонностью отнеслись к долговым выпускам ТД «Копейка», хороший спрос наблюдался в облигациях ЛОКО-банка, Globaltrans (НПК). Удалось разместить свои облигации Росгосстраху, ПрофМедиа, ТКС банку, хотя размещения и не носили полностью рыночного характера.

Между тем более сильные эмитенты не стали делать паузу в размещениях: свои свежие облигации представили Вимм-Билль-Данн, ЕвроХим, Росбанк, СУЭК, МКБ (два последних эмитента – это переходная группа на стыке 2-го и 3-го эшелонов), по закрытой подписке разместились долговые бумаги ИА АИЖК, ВЭБ-Лизинга. В секторе муниципальных облигаций успешно дебютировал Краснодар.

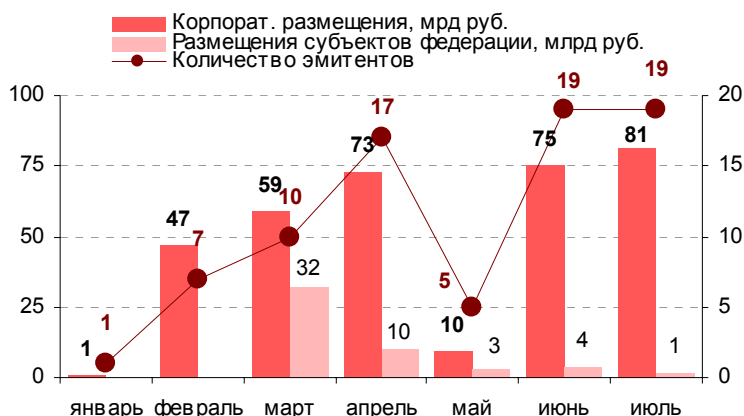
Ключевые размещения в июле 2010 г.

Выпуск	Дата размещения	Объем, млн руб.	Ставка купона, %	Период до оферты/
ВБД_ПП_БО6	01.07.10	5 000	7.90	- / 3
ВБД_ПП_БО7	01.07.10	5 000	7.90	- / 3
ЕвроХим2	06.07.10	5 000	8.90	5 / 8
ФинансБизнесГрупп_1	05.07.10	3 000	10.00	- / 3
Росбанк_БО2	08.07.10	5 000	8.00	- / 3
СУЭК_1	09.07.10	10 000	9.35	3 / 10
Краснодарэнерготепло_1	09.07.10	2 500	12.50	1.5 / 3
ИА_АИЖК2010_1_A1	14.07.10	6 096	9.00	- / 20.6
ИА_АИЖК2010_1_A2	14.07.10	6 096	6.50	- / 20.6
ИА_АИЖК2010_1_Б	14.07.10	1 355		- / 20.6
ВЭБ_Лизинг_1	15.07.10	5 000	8.50	5 / 10
НовПерКом1	16.07.10	3 000	9.25	- / 5
МКБ_7	20.07.10	2 000	9.76	2 / 5
Глобэксбанк_БО2	22.07.10	5 000	8.10	1.5 / 3
ПрофМедиа_1	22.07.10	3 000	10.50	3 / 5
Росгосстрах_1	22.07.10	4 000	10.00	2 / 5
СпектрСервис_1	26.07.10	990		- / 3
ТКС_банк_2	26.07.10	1 400	20.00	- / 3
Копейка_БО1	27.07.10	3 000	9.50	2 / 3
ЛОКО_банк_5	29.07.10	2 500	9.25	1 / 5
Сахатранснефтегаз_2	30.07.10	2 500	12.20	- / 3
Итого корпоративные размещения		81 437		
Краснодар_34001	07.07.10	1 100	8.50	- / 3
Итого размещения субфедеральных заемщиков		1 100		

Источники: данные организаторов, Аналитический департамент Банка Москвы

Серьезный задел по маркируемым бумагам в начале месяца позволил эмитентам установить новый месячный рекорд по объемам размещений. В июле на рынок вышли новые облигации компаний и банков, а также одного муниципального образования на общую сумму 82.5 млрд руб., что на 4 % выше рекорда, установленного в июне.

Динамика размещений корпоративных эмитентов и субъектов федерации в 2010 г.

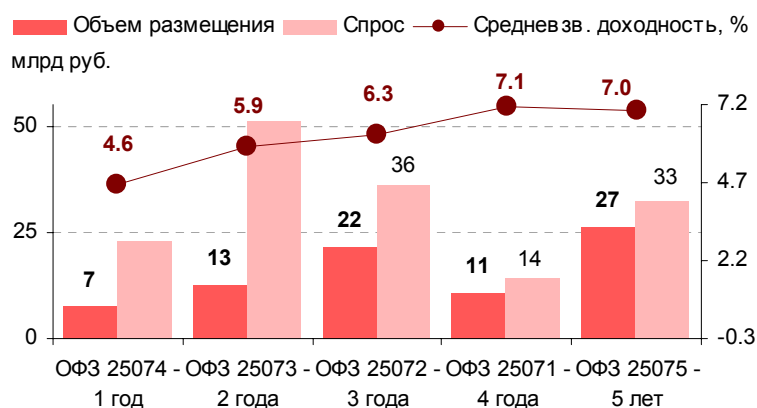


Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

По мере приближения окончания периода смягчения денежной политики Минфин внес изменения в свою стратегию по размещению госбумаг на аукционах:

- как и в июне, на аукционах в один день предлагались выпуски различной срочности, что позволило эмитенту точнее оценить рыночную конъюнктуру, а также (в некоторых случаях) повлиять на выставляемые заявки покупателей, отсекая их на приемлемом для себя уровне;
- начиная с июля Минфин принял решение публиковать свои планы по размещению госбумаг, что дало возможность участникам рынка составить мнение о масштабности эмиссии и планируемой срочности выпускаемых облигаций;
- впервые с сентября 2009 г. на аукционах были предложены премии по среднесрочным облигациям на уровнях 7-10 б.п. Уровень щедрости эмитента стал основной интригой месяца в этом секторе долгового рынка.

Динамика размещения госбумаг в июле 2010 г. по срочности выпусков



Источники: Минфин, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

В июле мы наблюдали очевидное желание эмитента учитывать рыночную ситуацию при размещении госбумаг. Между тем жесткая позиция Минфина в отношении чрезмерной, с его точки зрения, премии по размещаемым бумагам свидетельствует о том, что размещение по любым ценам не является целью эмитента. Мы полагаем, что интрига на аукционах будет сохраняться и в августе.

Рублевые облигации: прогнозы и торговые рекомендации

Колоссальный объем предложения новых облигаций привел к снижению активности на вторичном рынке, что нашло отражение в сокращении оборачиваемости бумаг по индексам рублевых облигаций ВМВІ Банка Москвы до 80 %. Между тем, низкие процентные ставки и сильные позиции рубля удержали обращающиеся долговые бумаги на крайне низких значениях.

При сохранении высокого уровня ликвидности в банковской системе первичный рынок будет оставаться привлекательным для инвестиций. Существенный навес новых выпусков, включающих в том числе облигации эмитентов за пределами 1-2-го эшелонов, дает участникам рынка возможность сыграть на сужении спредов 3-го эшелона к blue chips и 2-му эшелону (например, ТГК-9 на первичном рынке, ЛенСпецСМУ, ЧТПЗ, Седьмой континент, Интурист, Соллерс – на вторичном рынке), в то время как достижение абсолютных минимальных значений для доходности у облигаций 1-го и 2-го эшелонов резко ограничивает реализацию спекулятивных стратегий на вторичном рынке. Более того, мы полагаем, что возможно понижающее давление в котировках обращающихся бумаг в целях высвобождения банками ликвидности для участия в новых размещениях.

Если говорить о первичном рынке, то август обещает стать не менее горячим для участников долгового рынка по сравнению с июлем. В начале месяца объем размещаемых бумаг составлял 52.7 млрд руб., что даже несколько превосходит объем маркируемых бумаг в начале прошлого месяца. При этом совокупный объем зарегистрированных рублевых корпоративных выпусков на начало месяца составлял около 130 млрд руб. (9 % от номинального объема корпоративных облигаций, попадающих в расчет индекса ВМВІ), из них бумаги на 43 млрд руб. являются биржевыми.

Размещаемые выпуски по состоянию на 03.07.2010

Выпуск	Открытие книги заявок/ начало маркетинга	Заккрытие книги заявок	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Ориентир по купону	Период до оферты/ погашения	Индикативная доходность к оферте/ погашению
НК Альянс, 3	15.07.10	30.07.10	03.08.10	5.0	9.75%	3 года	9.99%
ГМК Норильский никель, БОЗ	20.07.10	30.07.10	03.08.10	15.0	7.0%	3 года	7.12%
Атомэнергопром, 6	30.07.10	03.08.10	05.08.10	10.0	7.5%	4 года	7.5%
ВТБ-Лизинг, 8	02.08.10	09.08.10	10.08.10	5.0	6.95-7.15%	1.5 года	7.13-7.34%
РТК-Лизинг, БО-1	22.07.10	06.08.10	10.08.10	1.5	11.5-12.5%	1 год	11.83-12.89%
Транскредитбанк, 5			10.08.10	3.0	8-8.4%	3 года	8.16-8.58%
АРИЖК, 1	04.08.10	06.08.10	10.08.10	1.2		10 лет	
ВТБ-Лизинг, 9	02.08.10		11.08.10	5.0	6.45-6.65%	1 год	6.61-6.82%
ТГК-9, 1	29.07.10	11.08.10	16.08.10	7.0	8.18-8.66%	3 года	8.35-8.85%
Итого				52.7			

Источники: данные организаторов, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Мы исходим из того, что в настоящий момент потенциал снижения основных процентных ставок ЦБ уже исчерпан, по мере повышения рисков ускорения инфляции встанет вопрос о начале ужесточения денежной политики. Нарастание ожиданий скорого повышения ставки рефинансирования может стать поводом для еще большего, чем в июле, всплеска активности на первичном рынке в связи с желанием эмитентов привлечь финансирование с минимально возможными ставками.

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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 существования 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.