

Долговые рынки

К докризисным уровням – меньше чем за год

Михарская Анастасия
Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид
Ignatiev_LA@mmbank.ru

В августе мы добавили в число новых очевидных green shoots рынок жилья в Штатах, убедились, что восстановление экономик Японии и Китая не идет без сбоев, и стали свидетелями постепенно затухающего ралли на рынках долга EM.

По критериям «цена/доходность» российский рынок еврооблигаций фактически вернулся на уровни, когда мир еще не содрогнулся от новости о банкротстве Lehman Brothers. Все торговые рекомендации прошлой стратегии в августе сработали, причем в полной мере отыграла идея покупки кредитного риска российских металлургических компаний. Число наших рекомендаций значительно сократилось, а фиксация полугодового роста котировок бондов стала еще более логичным шагом для инвесторов.

В августе на рынке рублевых облигаций продолжился рост на фоне неослабевающего предложения на первичном рынке. Такая ситуация, впрочем, логична – до тех пор пока кредитование реального сектора будет в значительной степени происходить за счет рынка рублевых облигаций, а все прочие факторы останутся на своих местах (ликвидность, рубль, нефть, ставки и т. д.), ставки рублевых инструментов продолжат снижение.

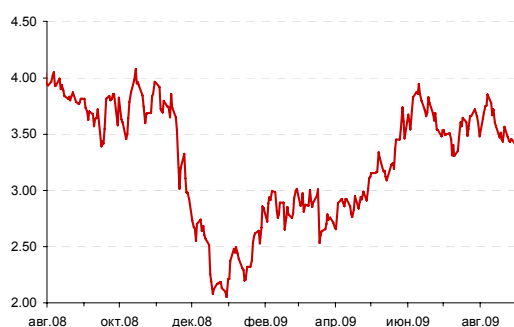
Более того, данные по инфляции пока не дают повода для беспокойства. В этой связи можно ожидать дальнейшего снижения ставок Банком России. В конце августа первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявил об очередном возможном понижении ставок в ближайшей перспективе. Таким образом, рублевые облигации сохраняют потенциал роста.

Август прошел под знаменем продолжающегося улучшения состояния мирового денежного рынка, увеличения числа позитивных сигналов от экономик США и Европы, достижения рынками EM уровней начала сентября 2008 г. и, как следствие, плавного затухания многомесячного ралли на рынке российских евробондов. Последнее, впрочем, выглядит объективной неизбежностью, учитывая сложившиеся уровни доходностей и котировок.

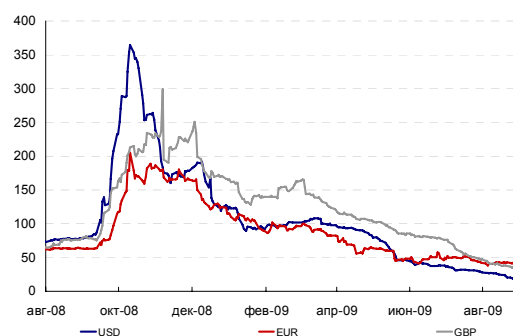
Ключевое резюме, которое мы делаем по итогам макростатистики США за август: без сомнения, рынок жилья можно назвать еще одним сектором роста. На это указывают S&P Case-Schiller за июль, август, New Home sales и Existing home, показывающие положительную и ускоряющуюся динамику. Самым уязвимым местом американской экономики все еще представляется рынок труда, производной от которого являются розничные продажи и рост спроса на большую часть товаров и услуг в крупнейшей экономике мира.

Интересно, что ровно настолько, насколько мировые рынки получали в августе позитивные сигналы из Америки и Европы, они регулярно получали «холодный душ» от Японии и Китая. Эти 2 страны стали одной из самых ключевых угроз для глобальных рынков долга.

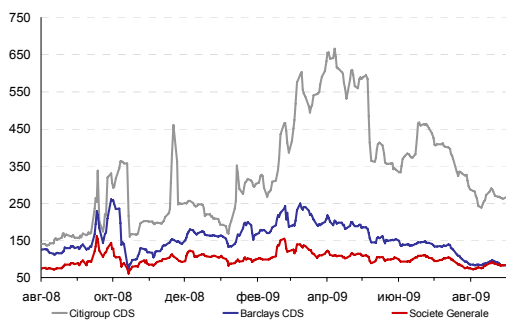
Динамика доходности UST-10



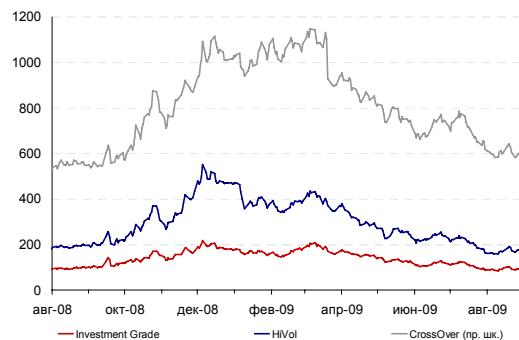
Спред LIBOR-OIS



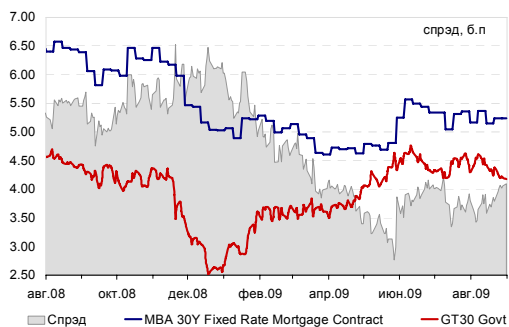
Динамика CDS глобальных банков



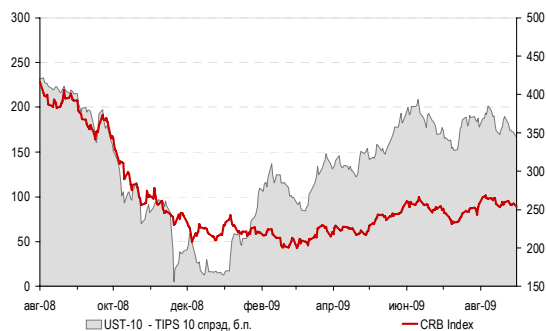
Динамика индексов iTRAXX



Долгосрочные UST и ставки по ипотеке, %



Инфляционные ожидания в США

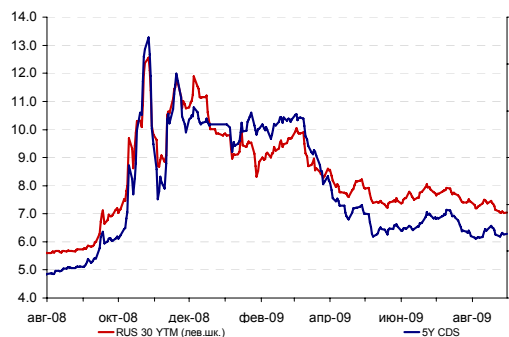


Источник: Bloomberg

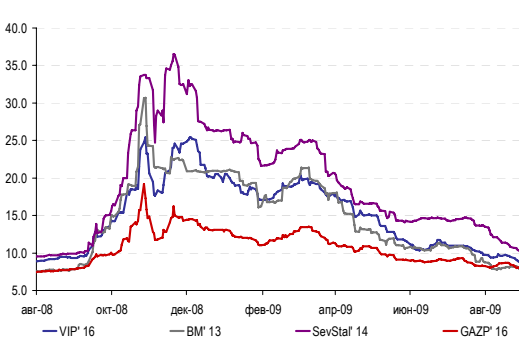
Еврооблигации: итоги августа 2009 г.

В августе нас очень порадовала «непробиваемость» еврооблигаций Russia' 30, которые большую часть времени демонстрировали динамику «лучше прочих EM». В конце августа доходность самого ликвидного российского евробонда в валюте опускалась ниже 7.0 %. Так дорого российские суверенные еврооблигации еще не стоили ни разу со времени начала острой стадии мирового финансового кризиса (середина сентября 2008 г.).

Россия: премия за суверенный риск



Россия: доходность корпоративных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Август не принес нам новых первичных размещений российских еврооблигаций, но подарил еще 4 недели размеренного ралли, которое опустило доходность российских долгов в валюте до уровней начала сентября прошлого года, то есть до начала острой стадии кризиса.

Банковские евробонды выросли в среднем на 2.1 п.п., бумаги корпораций показали схожий рост (+2.16 п.п.). Беглый взгляд на первые строчки в ТОП-20 прибавивших «в весе» бумаг показывает, что инвесторы помимо интереса к еврооблигациям компаний нефтегазового комплекса и ВымпелКома очень активно отыгрывали прежнее отставание котировок бумаг металлургов на улучшении новостного фона вокруг сектора.

В лидерах роста с большим отрывом оказались 2 выпуска Северстали, спросом не обошли и кредитные риски ТМК, Евраза и Распадской.

Вместе с тем, снижение темпов роста еврооблигаций почти в 3 раза по сравнению с июлем (рост рынка в июле – в среднем 5.5 %) на фоне все более и более сильных статистических данных в мировом масштабе явно указывает на прекращение ралли и неизбежную консолидацию рынка. Уже считанное количество выпусков в инструментах компаний имеет доходность выше 10 %. В этих условиях надеяться на повторение событий мая-июля 2009 г. становится наивным.

Еврооблигации финансового сектора					Еврооблигации нефинансового сектора				
Лидеры роста (август 2009г.)					Лидеры роста (август 2009г.)				
	Price ch, %	Yield	Y ch, bp	M Dur		Price ch, %	Yield	Y ch, bp	M Dur
PromSvyaz' 18s	15.0	14.34 YTM	-373	2.62	SevStal' 14	10.4	10.29 YTM	-8	3.53
TransCap' 17	12.0	15.09 YTM	-356	2.22	SevStal' 13	7.5	10.85 YTM	2	3.12
Alfa' 15	10.4	10.64 YTM	-261	1.09	Sinek' 15	6.5	13.46 YTM	-584	2.45
PromSvyaz' 11	5.8	11.18 YTM	-314	1.81	VIP' 18	5.9	9.08 YTM	-2	5.71
BM' 15s	5.7	8.71 YTM	-131	1.08	Lukoil' 22	5.5	7.64 YTM	-4	8.14
TransCap' 10	5.3	10.66 YTM	-757	0.62	Raspadskaya' 12	5.1	8.75 YTM	4	2.34
URSA' 11-2	4.8	8.40 YTM	-245	1.81	Evrax' 13	4.6	11.71 YTM	1	2.88
Alfa' 12	4.5	9.65 YTM	-189	2.40	VIP' 16	4.3	8.80 YTM	-5	4.92
GazpromB' 10 CHF	3.9	4.64 YTM	-425	0.89	TMK' 11	4.2	11.17 YTM	-39	1.66
GazpromB' 15	3.8	8.91 YTM	-87	4.65	KuzbassUgol' 10	4.1	14.91 YTM	-57	0.77
HCFB' 10	3.8	9.03 YTM	-598	0.54	MTS' 12	4.1	6.30 YTM	-2	2.14
RusStand' 10	3.3	13.64 YTM	-294	0.96	GAZP' 17-2€	3.5	7.47 YTM	-8	5.92
Nomos' 16	3.0	9.21 YTM	-73	1.70	GAZP' 17€	3.4	7.32 YTM	-7	5.77
Nomos' 16	3.0	9.21 YTM	-73	1.70	TransNeff' 14	3.3	6.42 YTM	-1	3.89
Nomos' 16	3.0	9.21 YTM	-73	1.70	Evrax' 15	3.2	10.87 YTM	2	4.48
VTB' 35	2.9	8.56 YTM	-67	4.64	GAZP' 37	2.9	9.03 YTM	-1	10.41
RusStand' 11	2.9	15.30 YTM	-182	1.42	TNK-BP' 17	2.9	8.47 YTM	-1	5.52
VTB' 18	2.9	8.06 YTM	-90	3.15	GAZP' 18€	2.7	7.72 YTM	-13	5.96
RusStand' 10-2	2.7	12.80 YTM	-302	0.74	GAZP' 13-4€	2.5	6.87 YTM	-27	3.33
BM' 13	2.6	7.91 YTM	-81	3.09	VIP' 13	2.4	8.44 YTM	1	3.00
В среднем по сегменту	2.10			1.38	В среднем по сегменту	2.16			3.55

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Проигравших на российских евробондах в августе практически не было. Мы насчитали лишь по 4 инструмента как со стороны корпоративных бумаг, так и стороны банковских. Причем в инструментах компаний отрицательные колебания были вызваны лишь исключительно короткой дюрацией выпусков, которые в преддверии скорого погашения стали пикировать к номиналу. У держателей банковского публичного долга отчего-то в немилость впал кредитный риск Россельхозбанка. Признаться, мы не усмотрели негативного новостного фона вокруг банка в августе, поэтому затрудняемся дать рациональное объяснение такой динамике.

Выпуски, потерявшие в цене (август 2009г.)					Выпуски, потерявшие в цене (август 2009г.)				
RSHB' 17	-2.2	8.11 YTM	41	5.75	GAZP' 09	-0.7	2.35 YTM	-4	0.12
RSHB' 14	-0.8	7.51 YTM	17	3.78	GAZP' 11CHF	-0.3	4.99 YTM	-1	1.47
RSHB' 13	-0.5	7.07 YTM	14	3.13	NorNick' 09	-0.3	2.93 YTM	146	0.06
Rosbank' 09	-0.4	5.41 YTM	127	0.04	MegaFon' 09	-0.2	3.01 YTM	-4	0.25

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Обзор торговых рекомендаций августа

Рост котировок на рынке российских корпоративных облигаций в августе был пусть и не таким динамичным, как в июле, но затронул практически всю вселенную корпоративных бондов. Неудивительно, что все наши торговые идеи, которые мы давали в прошлой стратегии, сработали. Пожалуй, лишь единственным исключением стали еврооблигации ВМ' 17s, которые хотя и закрылись в плюсе, но в очень номинальном.

Все прочие рекомендованные нами банковские еврооблигации показали динамику лучше рынка и попали в ТОП-20 лидеров роста в сегменте. Бонд Promsvyazbank' 11 показал рост в 6.4 п.п. и оправдал возложенные на него надежды. Не подвели и 3 краткосрочных выпуска Банка «Русский Стандарт» (+3.0-3.5 п.п.), чья бизнес-модель не давала облигационерам повода усомниться в кредитоспособности в непростых экономических условиях.

Еврооблигации, обзор торговых рекомендаций августа: госбанки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц	
							Цена, %	YTM, б.п.
BM' 15s	USD	300	25.11.15	91.9	8.77	1.1	5.24	-104
BM' 17s	USD	400	10.05.17	75.8	11.23	2.2	0.11	-
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	96.1	8.05	3.2	3.40	-100

Источник: Bloomberg

Еврооблигации, обзор торговых рекомендаций августа: частные банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц	
							Цена, %	YTM, б.п.
PromSvyaz' 11	USD	225	20.10.11	95.5	11.17	1.8	6.41	-315
RStand' 10	USD	500	07.10.10	94.2	13.33	1.0	3.42	-281
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	96.6	12.90	0.8	2.79	-300
RStand' 11	USD	350	05.05.11	90.6	15.15	1.4	2.90	-161

Источник: Bloomberg

Сразу четыре представителя горно-металлургического сектора, рекомендованных нами в начале августа, попали в число ТОП-10 лидеров роста котировок в корпоративных валютных инструментах. Самая доходная инвестиция августа, Severstal' 14, принесла держателям свыше 100 % годовых только на росте курсовой стоимости. Любопытно, что и подмеченное отклонение Gazprom' 13-1 от кривой Газпрома устранилось в первые же недели августа.

Еврооблигации, обзор торговых рекомендаций: компании

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за месяц	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	108.8	6.75	3.0	0.80	-31
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	91.8	11.69	2.9	4.81	-150
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	97.0	10.71	3.1	7.24	-219
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	96.0	10.37	3.5	10.50	-271
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	97.1	8.70	2.4	5.86	-230

Источник: Bloomberg

Что делать осенью 2009 г. на евробондах?

По традиции ситуация в сентябре-октябре складывается самым неприятным образом для рискованных инвесторов, в том числе фондовых игроков и покупателей долга EM. Поэтому неудивительно, что и для российских участников соблазн зафиксировать полугодовую прибыль от роста фондовых индексов и российских бондов сейчас крайне велик. В то же время, до сих пор четкой фиксации прибыли в российском сегменте мы не видели – с началом нового квартала неопределенность усиливается, однако бежать продавать инвесторы не торопятся, что уже не так плохо.

Основные вопросы, которые задают и будут продолжать задавать инвесторы: действительно ли глобальная экономика демонстрирует устойчивые признаки восстановления, насколько быстрым оно будет и оправдан ли столь значительный рост фондовых индексов и облигаций по всему миру. Как изменится ситуация, как только эффект от мер поддержки начнет ослабевать, не погрузится ли экономика вновь в пучину рецессии, после того как мировые регуляторы объявят о сворачивании антикризисной политики? Эти вопросы осенью текущего года будут звучать все чаще.

Разумеется, настроения на рынке российского валютного публичного долга будут, как и прежде, в первую очередь зависеть от глобальной конъюнктуры, и здесь внимание по-прежнему будет приковано к таким показателям, как рост производственной активности, состояние потребительского сектора, инфляционные ожидания, результаты корпоративного сектора, состояние глобальной финансовой системы.

После выхода сильных индексов PMI 1 сентября 2009 г. наиболее важными движителями рынков в сентябре, на наш взгляд, могут стать американские данные по занятости в США (4 сентября), динамике розничных продаж (15 сентября) и промпроизводства (16 сентября), заказам на товары длительного пользования (25 сентября) и, наконец, конечная оценка ВВП за 2-й квартал. Кроме того, на первые роли могут претендовать новости из Китая и Японии – стран, которые порядком дестабилизировали мировые фондовые рынки (в меньшей степени – рынки долга) в августе пессимистичными макроданными.

Даже при самом благоприятном сценарии полномасштабное ралли в еврооблигациях прогнозируется с трудом. Поэтому в сентябре мы привлекаем внимание инвесторов к тем ценовым несоответствиям, которые еще можно найти. Мы считаем, что «выстрелить» еще могут облигации Evraz' 13 и Evraz' 15. Чуть менее предпочтительной выглядит покупка Severstal' 13. Игру с инструментами Рольфа и Казаньоргсинтеза (котировки – 66 % и 52 % от номинала) мы оставляем на откуп исключительно спекулянтам-инсайдерам.

Среди ценовых несоответствий в еврооблигациях российских банков мы выделяем 2 выпуска – BM' 17s (10.5 %) и, пожалуй, RSHB' 17 (8.1 %). Все еще небезынтересными для нас выглядят бонды RussStandard' 11 (15.1 %).

Мы уверены, что есть смысл обратить взор и на инструмент RenCap' 10. Текущие котировки в 60 % от номинала при доходности в 86 % годовых – отличный повод сыграть на публично освещаемом улучшении положения головной инвестбанковской структуры и явном нежелании Группы «Ренессанс Капитал» допускать крайне негативные для нее репутационные риски, неизбежно связанные с реструктуризацией. Успешное погашение более короткого RenCap' 09 через 2 месяца (ноябрь 2009 г.) способно резко «взвинтить» котировки более длинных бондов розничного банка.

Внутренний долговой рынок

Совокупный доход от вложений в рублевые корпоративные облигации в июле составил 1.8 % годовых, доходность за период владения – 21.3 % годовых. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций снизилась на 64 б. п. с 16.44 % до 15.8 % годовых.

Доходность облигаций blue chips по состоянию на 31 августа составила 11.9 % годовых (дюрация индекса 1.4 года). Второй месяц подряд лидером снижения доходности становятся инструменты эмитентов 3-го эшелона (-329 б. п.). Доходность сегмента упала до 25 %. Средняя доходность облигаций Москвы снизилась незначительно – с 13.05 % до 12.9 % годовых. В августе впервые можно было заработать в секторе госбумаг, доходность которого снизилась на 20 б. п., с начала года инвестиции в сектор ОФЗ все еще остаются в негативной зоне, что неудивительно, учитывая щедрые предложения Минфина на аукционах и нерыночные низкие уровни доходности по государственным инструментам в начале года.

В конце июля номинальный объем попадающих в расчет индекса корпоративных облигаций превысил отметку 1.0 трлн руб., что в последний раз было зафиксировано в начале ноября 2009 г. В августе тенденция сохранилась, а номинальный объем рынка увеличился до 1 016 млрд руб.

ВМБИ: динамика основных индексов в августе 2009 г.*

Сегмент	Значения на 31.08.2009					Динамика ВМБИ в августе 2009 г.				
	Объем, млрд. руб.	Капит-я, млрд. руб.	УТМ, %	M.dur	Spread	Ценовой, %	Цена + купон, %	HPR, % год.	Спрэдч., б.п.	Доходность, б.п.
Корпоративные облигации	1 016.1	989.9	15.8	1.0	594	0.82	1.8	21.3	-79	-63
Blue chips	533.9	525.3	11.9	1.4	163	0.72	1.7	19.9	-47	-34
2-й эшелон	340.2	329.2	18.2	0.7	872	1.12	2.1	24.9	-10	7
3-й эшелон	142.0	135.3	25.2	0.5	1 590	0.57	1.7	19.5	-348	-329
Муниципальные облигации	283.6	262.2	14.2	1.6	364	1.02	1.9	22.2	-27	-27
Москва	185.6	171.3	12.9	2.5	177	0.75	1.7	19.8	-14	-20
Облигации др. регионов	96.0	89.1	14.6	1.4	410	1.16	2.0	23.8	-52	-52
Государственные облигации										
ОФЗ	828.4	722.7	11.0	3.1	-	1.24	2.0	23.9	-	-20

* - Мы отмечаем, что индексы ВМБИ очищены от влияния динамики distressed debt. При объявлении технического дефолта / предложения о реструктуризации мы исключаем как дефолтный выпуск, так и все выпуски, связанные с данным эмитентом. Реструктуризация, объявленная до дефолта, также является поводом для исключения бумаг эмитента из индексов. Индексы ВМБИ отражают динамику портфеля облигаций, обязательства которого исполняются в полном объеме.

Источники: ММББ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Первичный рынок: очередь за 3-м эшелоном?

Август не смог догнать первые летние месяцы, ставшие особенно успешными для первичного рынка рублевых облигаций. Тем не менее, сезон отпусков выдался весьма активным – без учета изначально нерыночных размещений АИЖК и РЖД в июле-августе совокупный объем размещений корпоративных облигаций в августе превысил 60 млрд руб., тогда как июльские размещения составили 54 млрд руб.

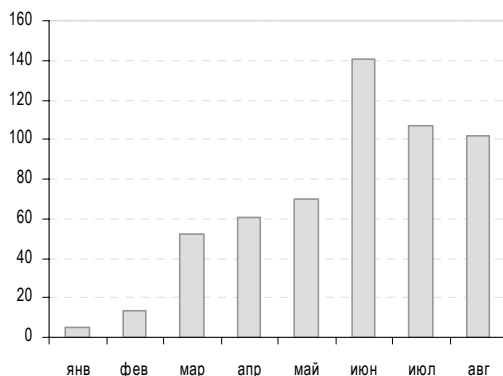
Ключевые размещения августа

Выпуск	Дата	Объем, млн руб.	Дох-ть	Оферта/ Погашение	Прочие детали
СЗТ_06	05.08.2009	3 000	13.45	2 года	оферта по цене 102.5%
ЛУКОЙЛ_БО_1	10.08.2009	5 000	13.8	3 года	book-building
ЛУКОЙЛ_БО_2	10.08.2009	5 000	13.8	3 года	book-building
ЛУКОЙЛ_БО_3	10.08.2009	5 000	13.8	3 года	book-building
ЛУКОЙЛ_БО_4	10.08.2009	5 000	13.8	3 года	book-building
ЛУКОЙЛ_БО_5	10.08.2009	5 000	13.8	3 года	book-building
Система2	18.08.2009	20 000	15.3	3 года	book-building
Петрокомб6	20.08.2009	3 000	14.87	1 год	book-building
МосэнергоБО2	27.08.2009	2 000	11.78	1 год	book-building
Москва_25056	05.08.2009	2 610	14.11	7.1 года	-
СамарскаяОблб	14.08.2009	2 425	15.87	3.7 года	book-building
Итого:		98 035			

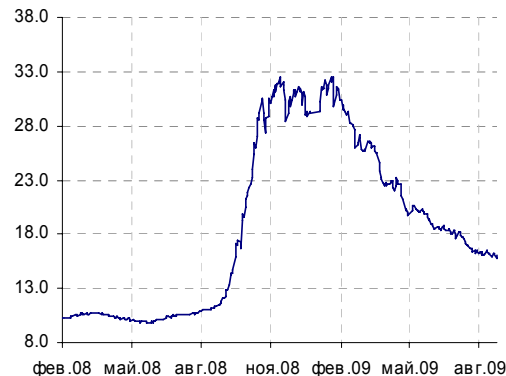
Источники: информация организаторов, Cbonds, Reuters, Интерфакс

Сентябрь, судя по всему, обещает стать менее насыщенным с точки зрения интересных аукционов. Пока из грядущих размещений мы видели лишь сообщения о возможных аукционах Москвы, Северстали, Транснефти и Виктории. Последняя, кстати, может стать первым эмитентом 3-го эшелона, решившимся на размещение облигаций в текущем году. Мы по-прежнему ожидаем, что при дальнейшей стабильной ситуации на рынке российского долга не за горами то время, когда на первичный рынок смогут выйти наиболее качественные представители 3-го эшелона.

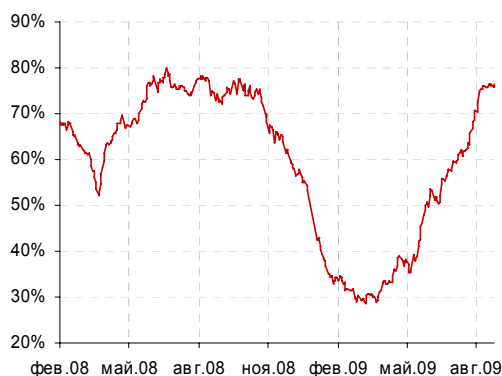
Размещения в 2009 г. (кроме ОФЗ)



Средневзвешенная доходность



Оборачиваемость



Капитализация



Белон: главный «сюрприз» августа

В нашей прошлой стратегии инвесторам с высоким аппетитом к риску мы предложили присмотреться к отдельным компаниям 3-го эшелона, отмечая при этом повышенные риски вложений в эти бумаги.

В частности при назначении высокой ставки купона мы рекомендовали к покупке облигации Белон-2, однако эмитент не только не постарался оставить заем в рынке на привлекательных для инвесторов условиях, а, напротив, предложил реструктуризацию с графиком выплат, больше подходящим для эмитента 4-го эшелона.

Поскольку oferta по бумаге выставлена лишь эмитентом (Белон-Финанс), инвесторы оказались не вправе требовать от основной операционной компании выплат по досрочному погашению. Таким образом, Белон использовал пробелы законодательной базы, последовав примеру Инпрома – металлотрейдера, занявшего 4-е место среди наиболее недружественных эмитентов по отношению к инвесторам согласно опросу Cbonds.

В то же время, с высокой вероятностью Белон сможет реструктурировать свой долг и продолжить свою деятельность, поэтому держателям облигаций мы не советуем экстренно избавляться от этих облигаций. Кроме того, сохраняется вероятность, что акционерам Белона придется расстаться с контролем над компанией. В случае прихода в компанию стратегического инвестора (например, ММК) положение Белона может улучшиться.

Интересно, что, несмотря на обострение проблем рефинансирования в ходе платежей по offerте и купонам, динамика акций Белона не отражает повышенных опасений инвесторов и в целом повторяет движение российских фондовых индексов.

Прогнозы и рекомендации по рублевым облигациям

В списке наших торговых идей остаются облигации **Москвы**, **Дикси** и **Мечела**, новый выпуск металлурга еще не вышел на вторичный рынок.

Рекомендация по покупке облигаций **Синтерры** оправдала себя – цена бумаги выросла за прошедший месяц на 250 б.п. Поскольку дальнейший рост котировок ограничен, мы пересматриваем нашу рекомендацию в отношении облигаций компании и рекомендуем спекулятивным инвесторам зафиксировать прибыль по бумаге.

Мы также исключаем облигации **Москва-56** после роста бумаги на 150 б.п. в пользу более доходного выпуска **Москва-61** (13.71 %).

Рублевые облигации, торговые идеи

Выпуск	Номинальный объем	Оферта/Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur
Мечел-4	5 000	25.04.2011	100.0	20.40	2.0
Покупать на форвардном рынке, поскольку бумага скорее всего будет торговаться выше номинала на вторичном рынке					
Дикси	3 000	17.03.2011	80.0	27.40	1.2
Крупный публичный ритейлер 2-го эшелона, поддержка акционеров					
Москва-61	15 000	03.06.2013	105.7	13.71	2.8
Ликвидные, качественные и доходные субфедеральные облигации					
Москва-63	20 000	08.06.2014	107.3	13.40	2.9
Ликвидные, качественные и доходные субфедеральные облигации					
Москва-62	15 000	10.12.2013	104.2	13.59	3.1
Ликвидные, качественные и доходные субфедеральные облигации					

Источники: ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Чего ждать от внутреннего рынка осенью?

Складывающаяся на рынке рублевых облигаций ситуация объяснима – до тех пор пока кредитование реального сектора будет в значительной степени происходить за счет рынка публичного долга, а все прочие факторы останутся на своих местах (ликвидность, рубль, нефть, ставки и т. д.), доходности вторичного рынка продолжат снижение.

В периоды спада предложения на первичных рынках понижение ставок будет происходить более интенсивно. Когда эмитенты будут активизироваться, рост цен рублевых инструментов будет вновь замедляться. После того как blue chips достигнут своего дна, усилится компрессия спредов между 1-м и 2-м эшелонами, внимание переключится на менее качественных заемщиков.

В конце августа в интервью агентству Reuters первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев намекнул на возможное скорое понижение ставок, развеяв опасения, что процесс снижения процентных ставок подошел к концу. Напомним, что в последний раз (10 августа) регулятор снизил ставки на 25 б. п., а не на привычные 50 б. п., что породило волну размышлений на тему дальнейшей политики ЦБ, особенно в свете заявлений представителей банка о том, что к концу года ставки могут быть даже повышены.

Таким образом, дальнейшее снижение ставок на рынке публичного долга может найти поддержку в снижении ключевых процентных ставок, а значит, blue chips сохраняют потенциал роста.

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

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

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Рубинов Иван

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

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

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

Мухамеджанова Сабина

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

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банки**

Федоров Егор

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

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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.