



### На рынке

- **МТС** со вчерашнего дня проводит вторичное размещение выпуска второй серии на сумму от 5 до 8.7 млрд руб. Середина ориентиров организаторов по доходности выпуска (7.97-7.82% к погашению в конце октября 2015 года) точно попадает на кривую МТС. Учитывая, что в последнее время размещения сильных эмитентов проходят практически без премии, мы полагаем, что выпуск найдет покупателей в пределах озвученных индикативов.
- Денежный рынок спокоен – объем свободной ликвидности стабилизировался около отметки 1.3 трлн руб. Ставки MosPrime также находятся в равновесном состоянии, overnight на уровне 3.80%.
- Госсектор решил взять некоторую передышку после бурного роста предыдущей недели. Большинство выпусков корректируются. Обороты по сравнению с предыдущими днями снизились до 15 млрд руб. Корпоративные облигации в отличие от предыдущей недели вчера смотрелись несколько лучше госбумаг, однако торги по-прежнему проходили в рамках бокового движения.
- С началом нового квартала Минфин отступает от практики проведения двух аукционов еженедельно и проведет на этой неделе аукцион по размещению семилетнего ОФЗ объемом до 30 млрд руб. Как мы и предполагали, Минфин будет размещать выпуск ОФЗ 26204.
- Китай предупреждает о сохранении инфляционного давления, возможно повышение ставки в ближайшие выходные. Российский рынок евробондов вчера двигался в «боксовике» на фоне низкой инвестиционной активности из-за закрытых американских рынков.
- Рост отечественного авиарынка замедляется: если в 2010 году темпы роста составляли 20-25 %, то в текущем году на фоне высокой базы прошлого года рынок растёт на 10-12 % как по пассажирообороту, так и по объёмам перевозок. В разрезе крупнейших игроков динамика производственных показателей отражает бизнес-модель компаний: лидер отрасли **Аэрофлот** замедлил темпы роста, но демонстрирует показатели выше среднеотраслевых. Перевозки ориентированного на чартеры **Трансаэро** выросли на 46 % г-к-г и на 57 % мес-к-мес, смог вернуться к высоким темпам роста **Ютэйр**. Среди выпусков облигаций авиакомпаний потенциал роста сохраняют свежие выпуски ЮТэйр, а также короткий Трансаэро, спред доходности которого к ЮТэйр в 100 б.п. выглядит чрезмерно широким.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.426	0
RUS30_UST10 bp	↑	124	124
UST_10	↑	3.183	0
UST_2	↑	0.475	0
UST10-UST2 bp	↑	271	0
EU_10	↓	3.020	-1
EU_2	↑	1.666	1
EU10-EU2 bp	↓	135	-3

Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	13	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	16	0
Mosprime o/n	↓	3.80	0.0
Mosprime 3m	↑	4.25	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	4.01	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 302	30.4

Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	140	0
Greece	↑	1 944	91
Portugal	↑	744	8
Spain	↓	262	-5
Italy	↑	183	3

Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	357	1.19
MSCI Russia	↑	1 026	0.31

RTSI	↑	1 948	0.56
VIX (RTS)	↑	25	8.63

Валюты			
EUR/USD	↑	1.4529	0.12

RUB/USD	↓	27.806	-0.05
RUB/EUR	↑	40.396	0.08
RUB BASK	↑	33.471	0.02

Товары			
Urals \$ / bbl	↑	110	0.33
Золото \$ / troy	↑	1 497	0.62

### Денежный рынок

Денежный рынок без движения

### Внутренний рынок

МТС проводит вторичное размещение

Госсектор: временная передышка перед новым рывком?

Корпоративный сектор: что нужно для роста?

### Глобальные рынки

Китай может повысить ставку?

Российские еврооблигации: затишье

### Корпоративные новости

Рост российского авиарынка в мае составил 11 %

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Начинается обращение выпуска **Банка Русфинанс** серии БО-01
- Биржевые расчеты с покупателями выпуска **ФСК-13** на 10 млрд руб.
- Закрытие книги заявок по выпускам **ЛК Уралсиб** БО-4 (3 млрд руб.) и **Новикомбанк** БО-1 (3 млрд руб.)
- Ломбардные кредитные аукционы ЦБ на 1 неделю и 3 месяца
- Депозитный аукцион Минфина на 10 млрд руб.

Корпоративные новости

- Российские продажи **Автоваза** в июне составили 60.4 тыс автомобилей, что на 16.5% выше, чем в мае, и на 18% больше, чем в июне прошлого года. В июне умеренный рост г-к-г продемонстрировали модели Kalina и Priora (+3% и +5%), более высокие темпы наблюдались у Lada Samara и Lada 4x4 (+23% и +17%). Продажи «классики» 05/07 обрушились на 53% в связи с завершением программы утилизации. По итогам полугодия наилучшая динамика у Lada Kalina (+81%) и Lada 4x4 (+38%), продажи остальных моделей выросли в пределах 10%.
- Чистая прибыль **Русь-Банка** за 2010 по МСФО составила 1.1 млрд руб. против 41 млн руб. по итогам 2009 года. Прибыль до налогообложения за отчетный период составила 1.6 млрд руб. (104.1 млн руб. по итогам 2009 года). Коэффициент доходности собственных средств (ROE) после налогообложения вырос и составил 17.26%, коэффициент рентабельности активов банка на конец 2010 года достиг 1.31%. Также принято окончательное решение о переименовании Русь-Банка в Росгосстрах-Банк. / Интерфакс
- Владимир Путин подписал распоряжение о передаче 40% акций **Иркутскэнерго**, ныне принадлежащих ИНТЕР РАО ЕЭС, компании **РусГидро**. Акции будут внесены в качестве вклада в уставный капитал РусГидро в порядке оплаты размещаемых им дополнительных акций в связи с увеличением уставного капитала по цене не ниже рыночной. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

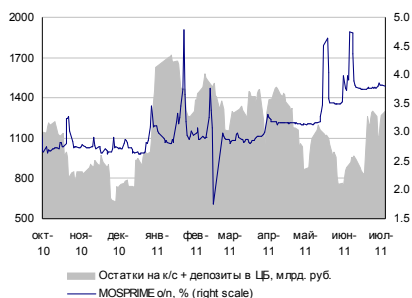
- **ОБОРОНПРОМ** планирует выкупить дебютные облигации в количестве до 15.5 тыс. штук 20 июля 2011 года по 100% от номинала. / Cbonds
- **Русь-Банк** в рамках оферты по облигациям 4-й серии приобрел облигации на 1.4 млрд руб. (43% выпуска). / Cbonds
- **Газпром** утвердил решение о выпуске 3-летних биржевых облигаций на 300 млрд руб. серий БО-1 – БО-6 по 5 млрд руб., серий БО-7-БО-18 по 10 млрд руб. и серий БО-19 – БО-28 по 15 млрд руб. / Cbonds
- **Русфинанс Банк** разместил облигации серии БО-01 на сумму 4 млрд руб.
- **Казань** планирует выпуск облигаций в 2011 году. Объем эмиссии согласно конкурсной документации по выбору организатора составит 2 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Сбербанк** предоставит дочернему обществу **ЛСР** (ОАО «Победа ЛСР») кредитные ресурсы на общую сумму 6.3 млрд руб. сроком на 10 лет на финансирование поставок оборудования, строительно-монтажных работ и иных расходов, связанных с реализацией проекта строительства кирпичного завода Группы ЛСР в Кировском районе Ленинградской области. / Reuters

## Денежный рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

## Денежный рынок без движения

Денежный рынок спокоен – объем свободной ликвидности стабилизировался около отметки 1.3 трлн руб., остатки средств на корсчетах сократились почти на 100 млрд руб., в то время как депозиты в ЦБ увеличились на чуть меньшую сумму. Ставки MosPrime также находятся в равновесном состоянии, overnight – на уровне 3.80%. На наш взгляд потенциал снижения составляет еще 5-7 б.п.

Сегодня Минфин проведет месячный депозитный аукцион на 10 млрд руб., завтра будет погашен ОФЗ 25066 в объеме 40 млрд руб., что должно компенсировать потенциальный отток ликвидности на завтрашнем аукционе ОФЗ (подробнее об этом в следующем разделе). 14 июля, до начала следующего налогового периода, ЦБ предполагает провести размещение нового ОБР-20 совокупным объемом 500 млрд руб. В случае если выпуск найдет интерес у инвесторов, может произойти определенная стерилизация избыточной ликвидности, появившейся после погашения выпуска ОБР-18.).

*Антон Дроздов, CFA*

## Внутренний рынок

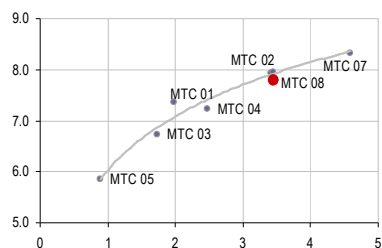
## МТС проводит вторичное размещение

МТС со вчерашнего дня проводит вторичное размещение выпуска 2-й серии на сумму от 5 до 8.7 млрд руб. Ориентиры по доходности выпуска составляют 7.97-7.82 % к погашению в конце октября 2015 года. Книга закрывается 7 июля, предварительно размещение состоится 11 июля.

В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью 7.94 % на дюреции 3.4 года, что несколько выше справедливых уровней этой бумаги из-за низкой ликвидности выпуска, выкупленного компанией в ходе оферты в апреле 2010 года.

Озвученные ориентиры предполагают вторичное размещение выпуска точную в кривую, т.е. без какой-либо премии к собственной кривой МТС. Учитывая, что в последнее время размещения сильных эмитентов проходят практически без премии, мы полагаем, что выпуск найдет покупателей в пределах озвученных индикативов.

Кривая МТС



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

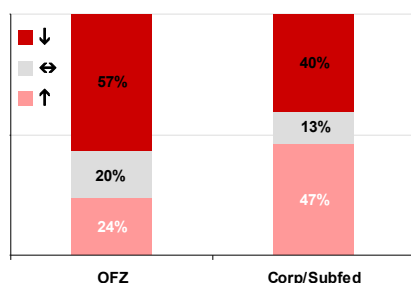
Параметры обращающихся облигаций МТС

Выпуск	MTC 01	MTC 02	MTC 03	MTC 04	MTC 05	MTC 07	MTC 08
Объем выпуска, млн. руб.	10 000	10 000	10 000	15 000	15 000	10 000	15 000
Купон, %	7.0	7.8	8.0	7.6	14.3	8.7	8.2
Дюрация, лет	2.0	3.4	1.7	2.5	0.9	4.6	3.4
УТМ/УТР	7.36	7.94	6.73	7.23	5.89	8.33	7.96
Оборот за 3 мес, млн руб.	110	90	857	27 319	13 242	14 176	15 388
Число сделок за 3 мес.	31	37	91	1642	718	864	681
Рейтинги				BB/ Ba2/ BB+			
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

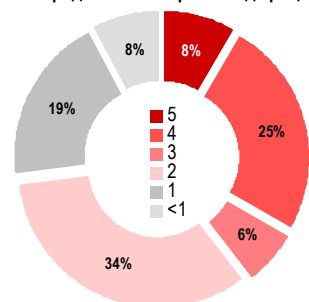
Екатерина Горбунова

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюреции



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Госсектор: временная передышка перед новым рывком?

Госсектор решил взять некоторую передышку после бурного роста предыдущей недели. Большинство выпусков корректируются и теряют в цене 5-10 б.п. Обороты по сравнению с предыдущими днями также снизились и по итогам понедельника составили 15 млрд руб. Отметим, что происходит точечная переоценка в отдельных выпусках, а не на целом отрезке кривой (как, к примеру, это было с длинным концом кривой ОФЗ на прошлой неделе).

На достаточно высоких оборотах прибавляют в доходности ОФЗ 25076 (2 млрд руб., +3 б.п.), ОФЗ 26206 (2.2 млрд руб., +2 б.п.), ОФЗ 26204 (1.8 млрд руб.). Две фигуры в цене потерял низколиквидный ОФЗ 46018. Положительную динамику пока демонстрируют ОФЗ 26202 (+17 б.п. к цене) и длинный ОФЗ 26205 (+43 б.п. к цене).

С началом нового квартала Минфин отступает от практики проведения двух аукционов еженедельно и проведет на этой неделе аукцион по размещению семилетнего ОФЗ объемом до 30 млрд руб. Как мы и предполагали, Минфин будет размещать выпуск ОФЗ 26204. Ждем сегодня в середине дня объявления ориентиров по доходности. По итогам вчерашних торгов выпуск прибавил 1 б.п. к доходности (-4 б.п. к цене) и торгуется на уровне 7.85%. Две недели назад он был размещен по ставке 7.99%. Рублевый евробонд Russia'18 с сопоставимой дюрецией торгуется с доходностью 6.845%. Спрэд, таким образом, составляет ровно 100 б.п., что еще раз подчеркивает недооценку данного отрезка кривой ОФЗ. Помимо перепроданности выпуска дополнительную поддержку размещению должно оказать завтрашнее погашение ОФЗ 25066 в объеме, превышающем объем размещения.

## Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	04.07		01.07.2011		Цена, %
		Yield, %	MDUR	bp		
ОФЗ 26205	353	8.00	6.42	-7		0.43
ОФЗ 26204	1 887	7.85	4.89	1		-0.04
ОФЗ 26206	2 211	7.76	4.54	2		-0.08
ОФЗ 26203	1 579	7.29	3.97	-4		0.18
ОФЗ 25077	2 833	7.25	3.57	0		0.00
ОФЗ 25075	357	7.00	3.25	6		-0.20
ОФЗ 25079	394	6.97	3.25	2		-0.05
ОФЗ 25068	0	6.23	2.49	-2		0.00
ОФЗ 25076	1 956	6.24	2.29	3		-0.05
ОФЗ 25078	561	5.47	1.42	-4		0.05
ОФЗ 25073	83	4.93	0.98	-6		0.05

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Корпоративный сектор: что нужно для роста?

Корпоративные облигации в отличие от предыдущей недели вчера смотрелись несколько лучше госбумаг, однако торги по-прежнему проходили в рамках бокового движения. Большой объем торгов был сосредоточен в облигациях с дюрацией от двух до трех лет, а также, что несколько неожиданно, - от четырех лет до пяти. Совокупный оборот снова оказался выше среднего и составил 28 млрд руб.

Отмечаем высокие обороты по бондам АИЖК, ВымпелКома, Внешэкономбанка, Газпром Нефти, РусГидро, а также РЖД-11 (1.6 млрд руб.) и Русь-Банка-04 (1.4 млрд руб.), проходившего оферту. 10 б.п. к цене прибавляет Русал Братск-07, несмотря на новость о планирующемся размещении новых выпусков на 30 млрд руб. Также лучше рынка выглядят облигации: АИЖК 17об (MD 5.66/2.42 %/ yield 8.34/-42 б.п.), ВЭБ 09 (MD 3.67/0.11 %/ yield 7.89/-8 б.п.), Газпрнеф10 (MD 4.62/0.67 %/ yield 8.15/-14 б.п.), Мос.обл.7в (MD 2.34/0.2 %/ yield 7.59/-8 б.п.), НорНик БОЗ (MD 1.8/0.1 %/ yield 6.52/-6 б.п.), РосселхБО6 (MD 0.77/0.09 %/ yield 5.68/-12 б.п.).

Около 20 б.п. в цене потеряли выпуски Алроса-22 (6.85%), Система-03 (6.38%) и ЛК Уралсиб-02 на фоне размещения нового выпуска (6.73%).

В случае если на внешних рынках не случится очередной волны негатива, ожидаем незначительного роста в корпоративных бумагах на фоне достаточного объема свободной ликвидности и некоторого замедления темпов первичных размещений.

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АЛРОСА 22	1740	41	8 000	23.06.15	28.06.13	102.9	-0.19	6.85	1.73
АИЖК 10об	508	4	6 000	15.11.18	-	101.7	0.25	7.85	3.69
АИЖК 17об	790	4	8 000	15.04.22	-	106.0	2.42	8.34	5.66
ВК-Инвест3	266	19	10 000	08.07.14	12.07.11	100.4	-0.03	-0.72	0.02
ВК-Инвест7	337	14	10 000	13.10.15	-	101.2	0.05	8.13	3.36
ВЭБ 06	1446	25	10 000	13.10.20	17.10.17	100.2	0.04	8.01	4.63
ВЭБ 09	768	16	15 000	18.03.21	24.03.16	100.6	0.11	7.89	3.67
Газпрнеф10	308	6	10 000	26.01.21	05.02.18	104.6	0.67	8.15	4.62
Газпрнеф8	505	10	10 000	02.02.16	-	103.1	0.00	7.83	3.51
ГазпрнефБО5	304	3	10 000	09.04.13	-	101.4	-0.05	6.39	1.57
МГор62-об	1327	14	35 000	08.06.14	-	117.8	0.00	6.48	2.34
Мечел 19об	610	12	5 000	01.06.21	07.06.16	100.0	-0.11	8.57	3.80
Микоян-2об	288	2	2 000	07.02.13	09.02.12	103.0	0.00	8.43	0.53
Мос.обл.7в	429	4	16 000	16.04.14	-	101.4	0.20	7.59	2.34
МТС 08	339	11	15 000	03.11.20	12.11.15	101.3	0.05	7.96	3.45
НорНик БОЗ	284	10	15 000	30.07.13	-	101.1	0.10	6.52	1.80
РЖД БО-01	393	4	15 000	05.12.12	-	104.9	-0.13	5.84	1.29
РЖД-10обл	362	9	15 000	06.03.14	-	120.8	-0.03	6.51	2.11
РЖД-11обл	1632	33	15 000	18.11.15	-	102.0	0.14	7.39	3.51
РосселхБО6	433	6	10 000	29.10.13	01.05.12	100.8	0.09	5.68	0.77
РусГидро01	904	20	10 000	12.04.21	22.04.16	100.8	0.06	7.95	3.73
РусГидро02	649	13	5 000	12.04.21	22.04.16	100.7	0.03	7.96	3.73
РусьБанк-4	1392	39	3 000	03.07.15	01.07.13	100.1	-0.04	8.90	1.72
Сибметин01	295	13	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	-0.04	8.04	2.54
Сибметин02	279	11	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	-0.07	8.03	2.54
Система-03	328	5	19 000	24.11.16	29.11.12	108.3	-0.23	6.38	1.25
Система-04	749	7	19 500	15.03.16	-	101.3	-0.03	7.13	1.99
Трансф 03	665	9	65 000	18.09.19	28.09.11	110.4	-0.18	-26.02	0.32
УралсибЛК2	269	68	5 000	21.07.11	-	100.4	-0.18	6.73	0.04
ФСК ЕЭС-06	361	10	10 000	15.09.20	26.09.13	101.4	0.00	6.56	1.94

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

## Глобальные рынки

## Китай может повысить ставку?

Вчера торговая активность на мировых финансовых площадках была сниженной. Американский рынок был закрыт в связи с празднованием Дня независимости. Фондовые индексы двигались в «боквике». Сегодня нейтральная ситуация, по всей видимости, сохранится, по крайней мере, до открытия американских рынков. Отметим, что на следующей неделе стартует сезон отчетности в США, и до публикации первых финансовых итогов инвесторы могут занять выжидательную позицию.

На фоне малого количества важных новостей выделяется заявление представителя Народного банка Китая о сохранении высокого инфляционного давления, что может указывать на возможность повышения процентной ставки возможно уже в ближайшие выходные.

## Российские еврооблигации: затишье

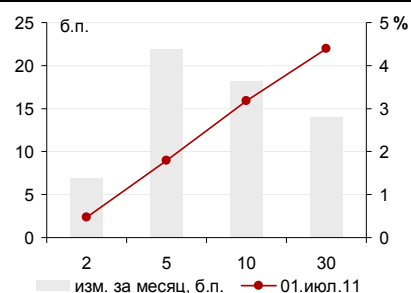
Российские еврооблигации завершили вчерашний день преимущественно ростом на фоне низкого объема торгов. Минимальное снижение котировок (не более 6 б.п.) отмечалось по выпускам Sovkomflot' 17, Evraz' 15 и Evraz' 18.

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.0	2.20	173	1.5	-0.01	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.7	4.38	232	4.6	0.17	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.8	5.31	286	0.8	0.06	-1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.2	0.00	280	6.3	0.05	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.1	5.74	245	7.6	0.07	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.1	6.50	294	2.5	0.03	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.2	6.55	263	11.9	-0.04	0
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.2	6.43	341	6.6	0.16	-2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.9	3.71	321	1.6	0.03	-2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.7	5.21	367	3.6	-0.05	1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.3	6.66	439	5.0	-0.06	1
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.1	3.45	313	0.7	0.02	-3
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.2	2.16	183	0.5	-0.01	2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.1	6.53	370	6.4	-0.03	0
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	106.5	4.43	221	4.8	0.05	-1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.9	3.71	316	1.8	-0.02	1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.9	4.27	344	2.4	-0.03	1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	99.8	5.41	287	5.2	-0.06	1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.2	1.48	113	0.7	0.00	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.6	2.27	176	1.6	0.03	-2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.5	4.47	262	4.1	0.04	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.9	3.85	333	1.7	-0.04	2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.7	5.92	413	4.0	-0.01	0

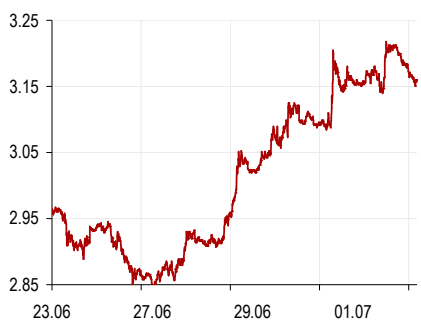
Источники: Bloomberg

Динамика кривой UST за месяц



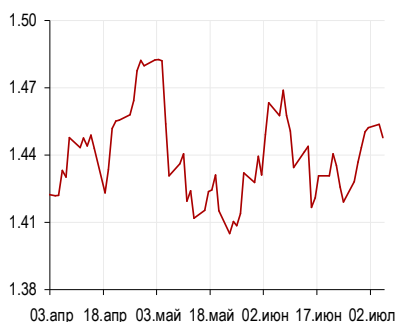
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



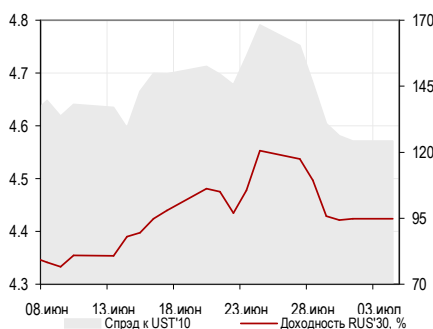
Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

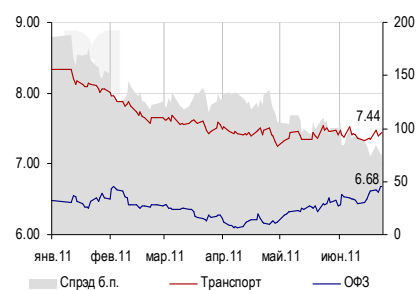
## Корпоративные новости

## Средневзвешенная доходность облигаций транспортного сектора



Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Динамика спреда между средневзвешенной доходностью облигаций транспортного сектора и ОФЗ



Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Средневзвешенная доходность облигаций эмитентов с рейтингами ВВ+



Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Рост российского авиарынка в мае составил 11 %

## Событие

В пятницу были опубликованы основные результаты работы гражданской авиации России за май 2011 года. Пассажирооборот вырос на 11.1 % до 13.3 млрд пкм, количество перевезенных пассажиров увеличилось на 10.6 % до 5.3 млн чел. Занятость пассажирских кресел составила 77 %.

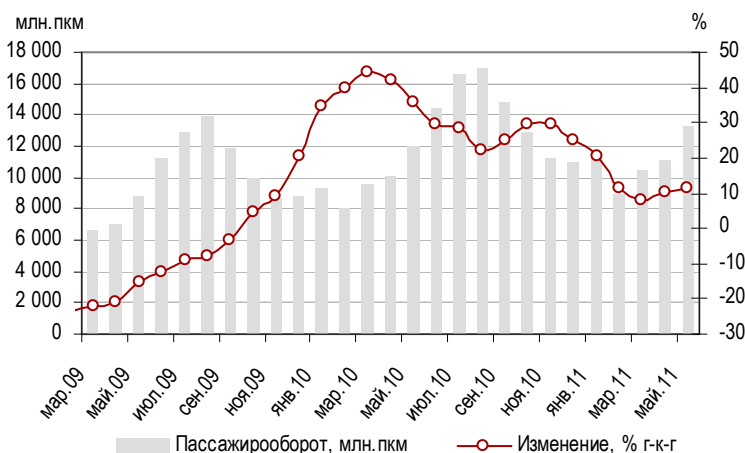
## Рынок гражданской авиации в мае 2011 года

	май.11	май.10	изм., %
Пассажирооборот ГА, млн пкм	13 302	11 971	11.1 %
МВЛ	8 150	7 350	10.9 %
ВВЛ	5 152	4 621	11.5 %
Пассажиропоток ГА, тыс. чел	5 281	4 771	10.7 %
МВЛ	2 694	2 447	10.1 %
ВВЛ	2 587	2 324	11.3 %
Занятость кресел, %	75.5	76.8	-1.3

## Пассажиропоток, млн чел

	май.11	май.10	изм., %
Группа Аэрофлот (без Нордавиа)	1182	1083	9.1 %
Трансаэро	758	519	46.1 %
S7	486	465	4.5 %
Ютэйр	460	377	22.0 %

## Динамика пассажирооборота российского авиарынка



Источники: Росавиация, оценки Аналитического департамента БМ

## Комментарий

Вышедшие данные ещё раз подтвердили тенденцию замедления роста отечественного авиарынка: если в 2010 году темпы роста составляли 20-25 %, то в текущем году на фоне высокой базы прошлого года рынок растёт на 10-12 % как по пассажирообороту, так и по объёмам перевозок. Динамика средней загрузки рейсов несколько отстаёт от предыдущего года, однако в течение «высокого» летнего сезона вполне можно будет увидеть занятость кресел на уровне 80 %. В разрезе крупнейших игроков динамика производственных показателей отражает бизнес-модель компаний: лидер отрасли Аэрофлот замедлил темпы роста, однако по итогам 5 месяцев 2011 года демонстрирует показатели выше среднеотраслевых. Показатели S7 не изменились, в то время как перевозки ориентированного на чартеры Трансаэро выросли на 46 % г-г и на 57 % мес-к-мес. Также после кратковременного перерыва смог вернуться к высоким темпам роста Ютэйр.

Влияние на рынок

В настоящий момент бонды крупнейшего представителя авиационного сектора долгового рынка – **Аэрофлота (I-/BB+)** – выглядят оцененными справедливо. Выпуски торгуются с доходностью 6.5-6.7% на дюреции 1.6 года, в то время как согласно индексам BMBI, рассчитываемым Банком Москвы, средневзвешенная доходность облигаций эмитентов с рейтингами BB+ составляет 6.85 % на дюреции 2 года. В будущем на динамику котировок этого эмитента может оказать влияние публикация параметров грядущего присоединения активов Росавиа, а также очередное подтверждение того, что крупнейший игрок отрасли растет стабильно выше рынка.

Наиболее свежие бонды в секторе авиакомпаний – выпуски **ЮТэйр** серий БО-4 и БО-5 в настоящий момент торгуются примерно на 270 б.п. выше кривой госбумаг, хотя спред по коротким бумагам этого эмитента существенно уже – до 170 б.п. Полагаем, что у выпусков сохраняется неплохой потенциал роста, хотя он будет реализован, вероятно, не слишком быстро в силу относительно невысокой ликвидности этих выпусков.

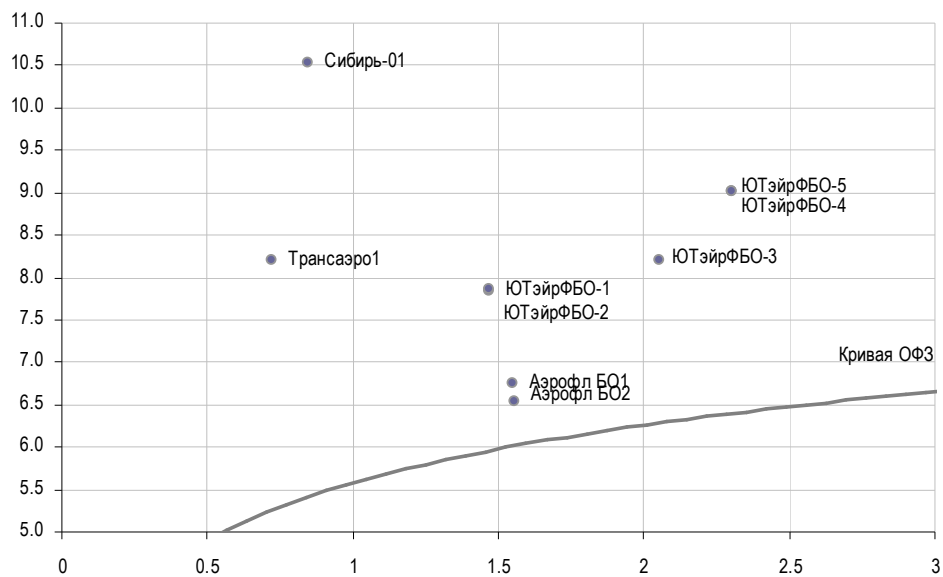
Среди выпусков авиасектора долгового рынка наиболее привлекателен короткий выпуск **Трансаэро (NR)** с доходностью 8.2 % к погашению через год, который торгуется с излишне широким спредом к ЮТэйр – примерно в 100 б.п. Эмитент демонстрирует сильную динамику операционных показателей, что может послужить поводом для переоценки выпуска. Учитывая короткую дюрецию бумаги, мы рекомендуем покупку этого ликвидного выпуска с целью держать ее до погашения. Сегодня также стало известно о том, что Трансаэро принял решение разместить два выпуска трехлетних биржевых облигаций серий БО-1 и БО-2 совокупным объемом 5 млрд руб. По словам финансового директора компании, один из бондов может быть размещен уже в этом году. Полагаем, что бумаги могут быть интересны для участия

## Показатели ликвидности облигаций авиакомпаний

Выпуск	Аэрофл БО1	Аэрофл БО2	Сибирь-01	Трансаэро1	ЮТэйрФБО-4	ЮТэйрФБО-5
Объем выпуска, млн. руб.	6 000	6 000	2 300	3 000	1 500	1 500
Купон, %	7.8	7.8	18.0	11.9	9.0	9.0
Дюреция, лет	1.6	1.6	0.8	0.7	1.5	1.5
УТМ/УТР	6.75	6.53	10.45	8.21	9.09	9.09
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 632	707	193	2 246	1 909	1 609
Число сделок за 3 мес.	162	155	244	414	448	189
Рейтинги	// BB+	// BB+	//	//	//	//
Котировальный лист	A1	A1	Внеспис	A2	Внеспис	Внеспис

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Доходности облигаций авиакомпаний



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Михаил Лямин, Дмитрий Доронин, Екатерина Горбунова*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют размещаемый завтра ОФЗ 26204, а также ОФЗ 26206. В настоящий момент данные выпуски торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ примерно в 20-30 б.п., с потенциалом роста цены чуть менее одного процента. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех с половиной до пяти лет, однако отмечаем постепенное снижение выпуклости и приближение к более справедливой оценке. Если Минфин, как и на предыдущих аукционах, постарается разместить выпуск без предоставления премии, переоценка данного отрезка может произойти чуть быстрее.

04.07.11

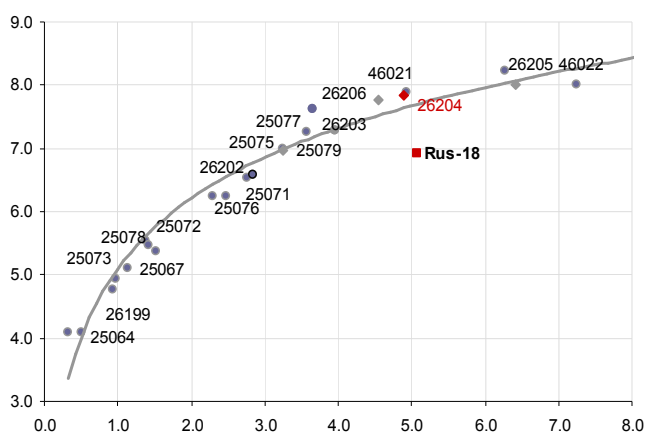
01.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	5	4.09	0.33	9	0.00	73	-63	0.21	4.00	0.34
ОФЗ 25064	1	4.09	0.50	7	-0.10	9	fair	-	4.02	0.51
ОФЗ 26199	56	4.77	0.94	-6	0.00	-24	14	-0.13	4.83	0.95
ОФЗ 25073	83	4.93	0.98	-6	0.05	-15	5	-0.04	4.99	0.99
ОФЗ 25067	119	5.11	1.14	4	-0.09	-20	10	-0.12	5.07	1.15
ОФЗ 25072	898	5.53	1.38	4	-0.06	-9	fair	-	5.49	1.39
ОФЗ 25078	561	5.47	1.42	-4	0.05	-20	10	-0.14	5.51	1.43
ОФЗ 25065	233	5.37	1.51	-8	0.10	-40	30	-0.45	5.45	1.52
ОФЗ 25076	1 956	6.24	2.29	3	-0.05	-19	9	-0.20	6.21	2.30
ОФЗ 25068	0	6.23	2.49	-2	0.00	-33	23	-0.57	6.25	2.49
ОФЗ 26202	655	6.53	2.77	-8	0.17	-20	10	-0.28	6.61	2.77
ОФЗ 25071	-	6.57	2.84	-1	0.00	-20	10	-0.29	6.58	2.85
ОФЗ 25079	394	6.97	3.25	2	-0.05	-2	fair	-	6.95	3.26
ОФЗ 25075	357	7	3.25	6	-0.20	1	fair	-	6.94	3.26
ОФЗ 25077	2 833	7.25	3.57	0	0.00	11	-1	0.04	7.25	3.58
ОФЗ 46017	0	7.63	3.65	27	-1.03	46	-36	1.31	7.36	3.66
ОФЗ 26203	1 579	7.29	3.97	-4	0.18	-1	fair	-	7.33	3.97
ОФЗ 26206	2 211	7.76	4.54	2	-0.08	24	-14	0.64	7.74	4.55
ОФЗ 26204	1 887	7.85	4.89	1	-0.04	21	-11	0.55	7.84	4.89
ОФЗ 46021	-	7.89	4.94	0	0.00	23	-13	0.66	7.89	4.95
ОФЗ 46018	0	8.23	6.27	33	-2.05	19	-9	0.59	7.90	6.31
ОФЗ 26205	353	8	6.42	-7	0.43	-7	fair	-		
ОФЗ 46022	-	8.02	7.25	0	0.00	-25	15	-1.07	8.02	7.26
ОФЗ 46020	-	7.99	10.20	0	0.00	-82	72	-7.38	7.99	10.21

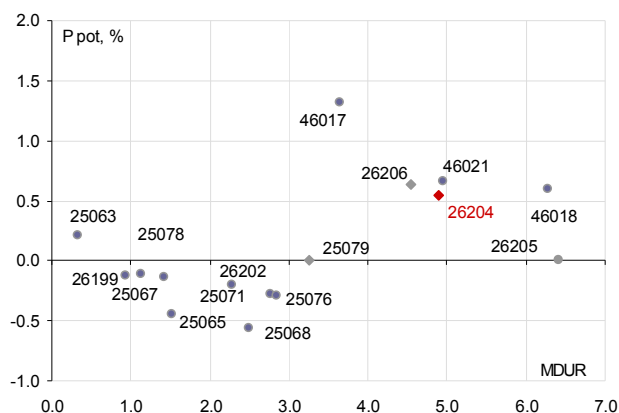
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



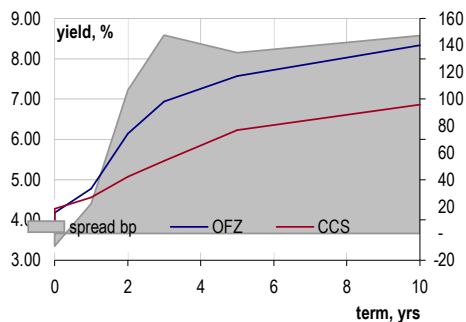
Потенциал и дюрация



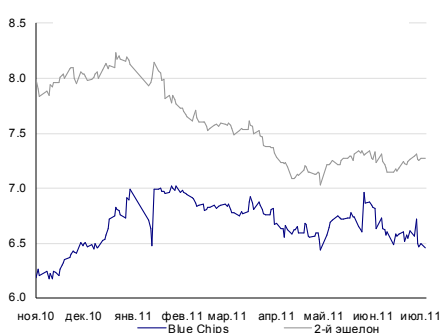
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

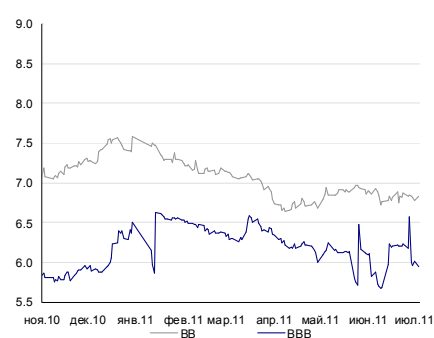
Кривые ОФЗ и СС



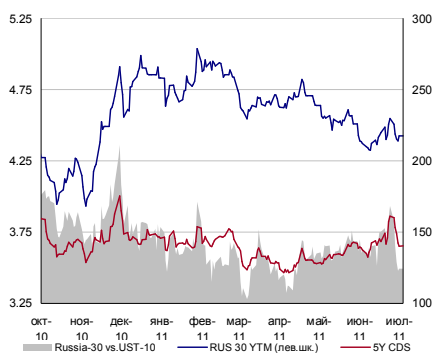
Индексы ВМВІ эшелоны



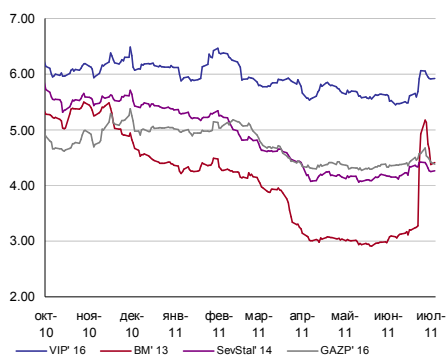
Индексы ВМВІ рейтинги



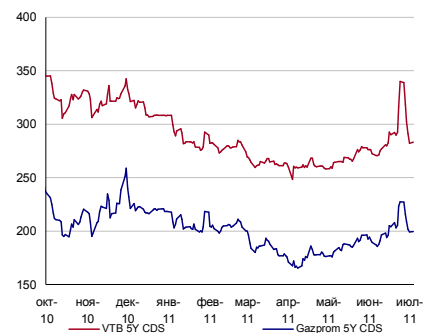
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

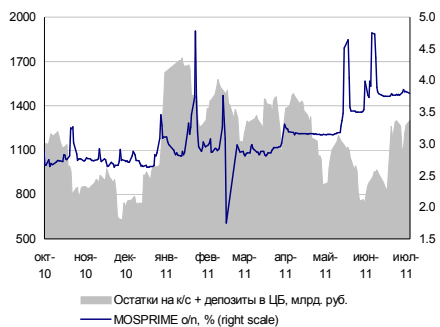


CDS корпораций

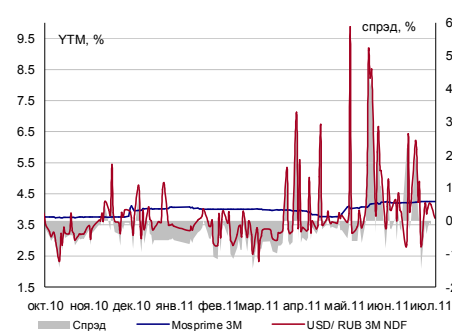


Денежно-валютный рынок

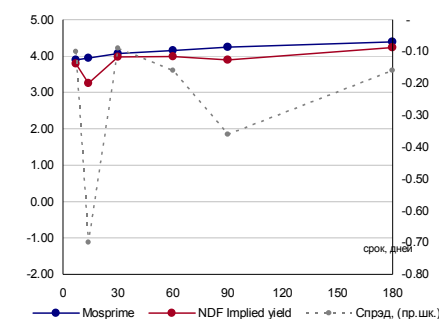
Ликвидность и ставки



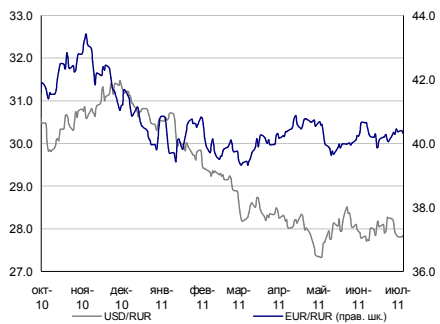
Форвардный базис



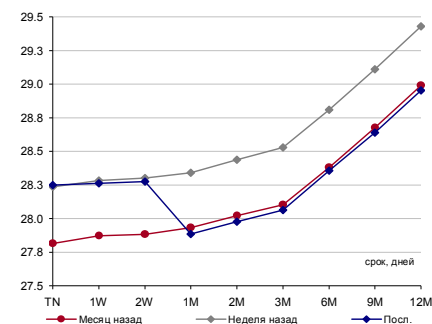
Спрэды денежного рынка



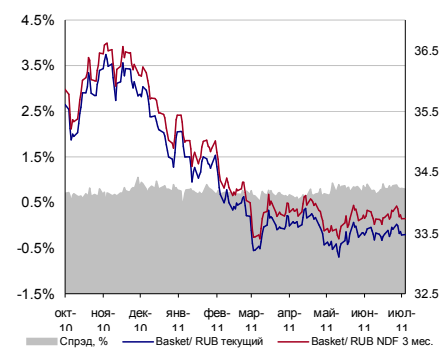
Курс рубля



Форвардные кривые



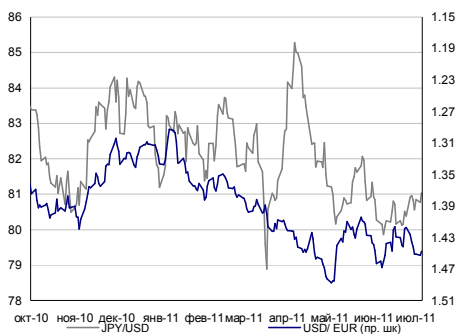
Своп-поинты 3 месяца



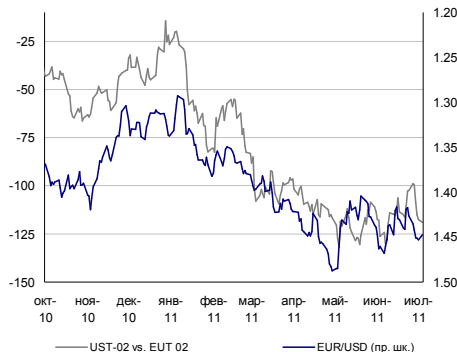
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

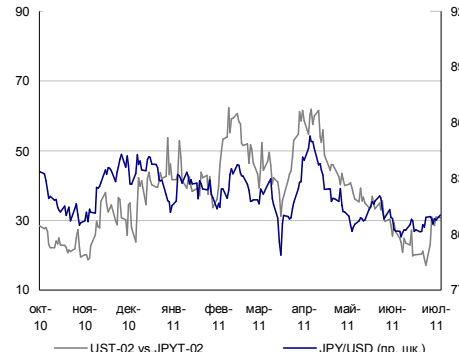
Основные валюты



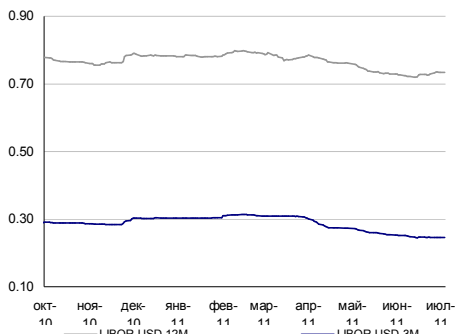
Ставки и курсы евро/доллар



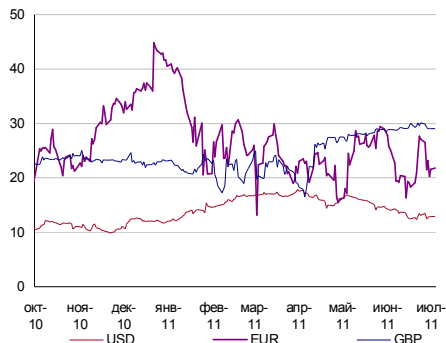
Ставки и курсы иена/доллар



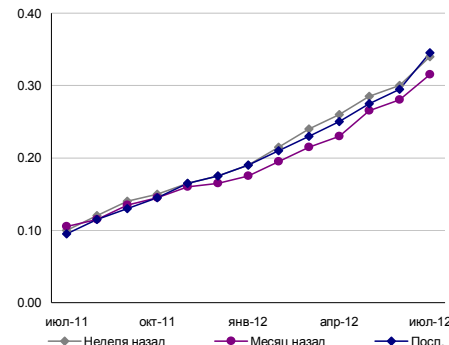
LIBOR USD



LIBOR-OIS

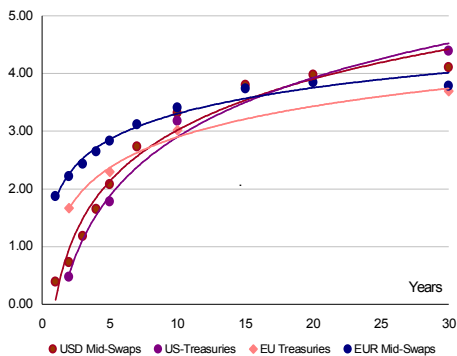


FED RATE ожидания

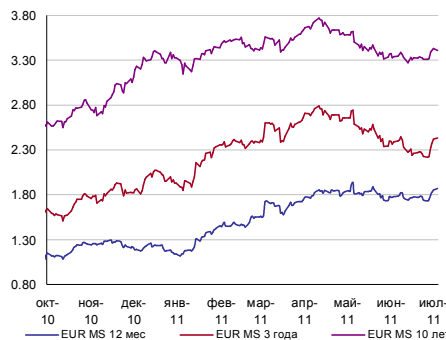


Глобальный долговой рынок

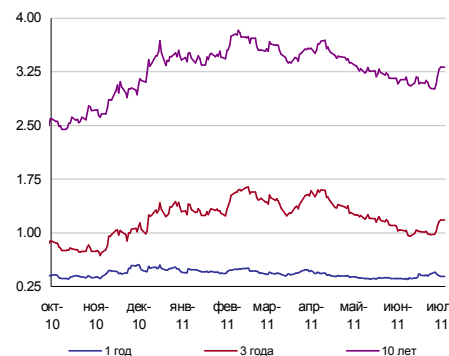
Базовые кривые



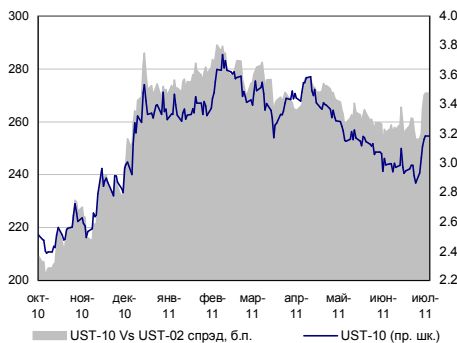
EUR IRS (mid)



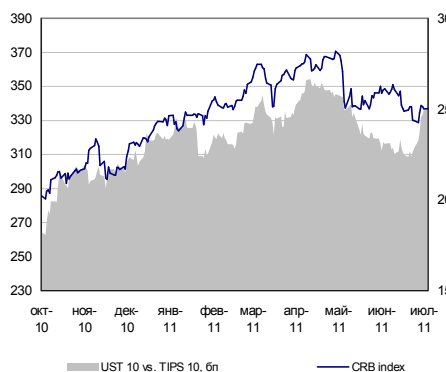
USD IRS (mid)



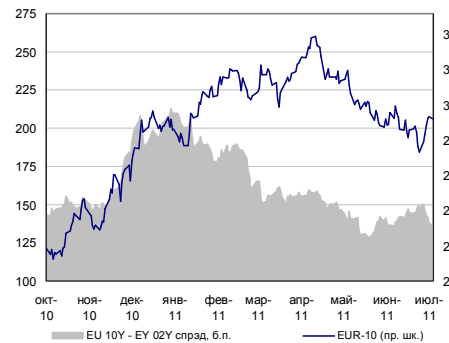
UST



Инфляционные ожидания



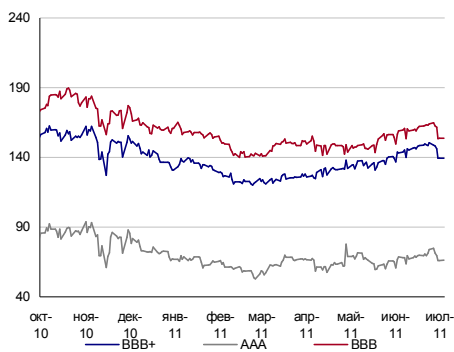
Bundes



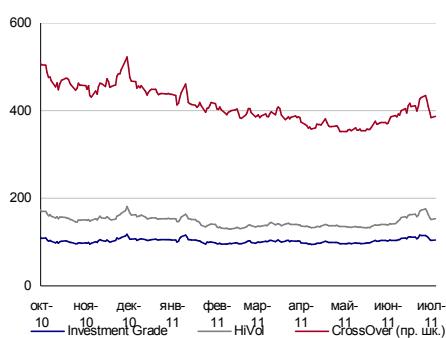
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

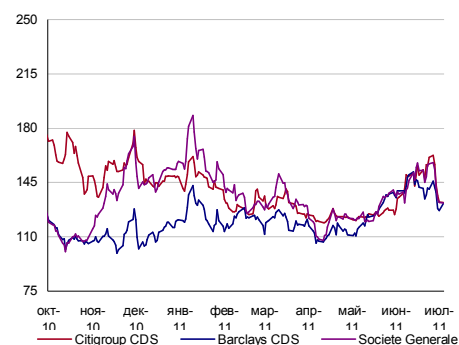
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

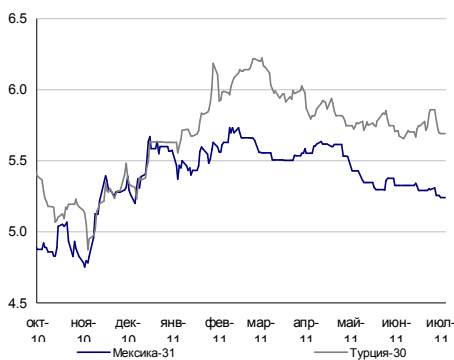


CDS Global Banks

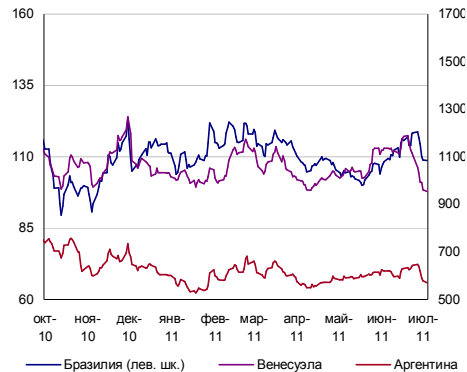


Emerging markets

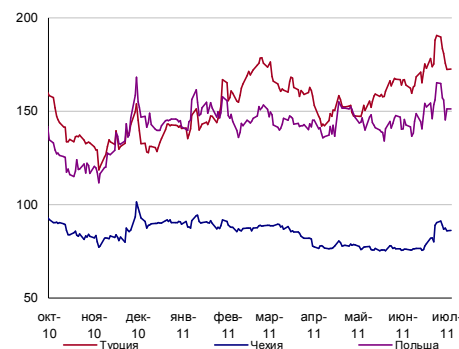
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

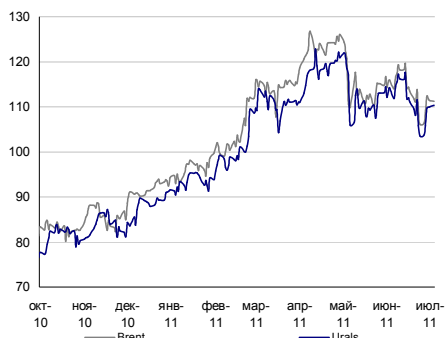


EMEA CDS

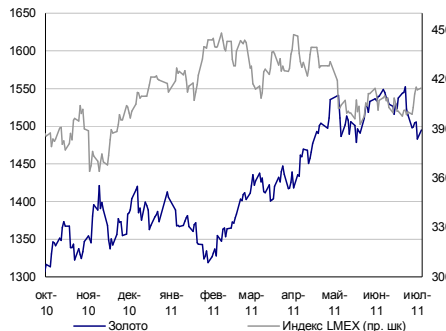


Товарные рынки

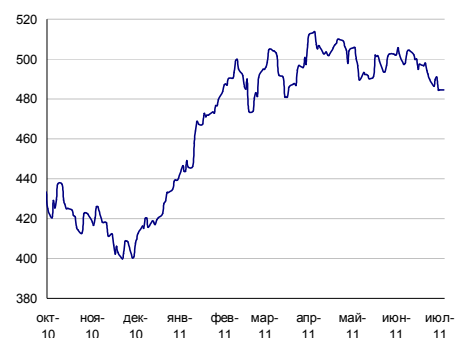
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Стратегия**

Кирилл Тремасов

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

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банки**

Максим Кошелев

[Koshelev\\_ME@mmbank.ru](mailto:Koshelev_ME@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

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

Иван Рубинов, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

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

Дмитрий Доронин

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@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 исключительно 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.