



На рынке

- Главное событие сегодняшнего дня – аукцион Минфина по размещению шестилетнего ОФЗ 26206 совокупным объемом до 25 млрд руб. Вчера Минфин объявил ориентиры доходности по размещаемому выпуску – предполагаемая доходность составляет 7.50-7.55 %. Вчерашние торги выпуск завершил на уровне 7.53 %, таким образом, Минфин в этот раз учел нестабильную внешнюю конъюнктуру и решил не объявлять слишком заниженные ориентиры – на уровне закрытия присутствует даже небольшая премия к рынку в размере 2 б.п.
- По сравнению с понедельником на вторичном долговом рынке вчера несколько увеличились обороты, однако по-прежнему оставались ниже среднедневных значений предыдущих недель – 13 млрд руб. в госсекторе и 18 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Определенного направления на рынке не было, оба сектора двигались в боковике.
- Ориентиры ставки купона по новым бондам **Банка Стройкредит** составляют 9.9-10.4 %, что соответствует доходности 10.05-10.55 %. На наш взгляд, учитывая масштабы и рентабельность бизнеса, а также рейтинг эмитента, справедливая доходность должна составлять 10.0 – 10.2 % к годовой оферте, что соответствует купону 9.85-10.05 %. Считаем интересным участие в размещении при ставке купона от 10.0 %.
- **Группа ЛСР (-/B2/B)** размещает новый трехлетний выпуск на 2 млрд руб., заманивая покупателей премией в размере 20-45 б.п. к собственной кривой. Мы полагаем, что размещение пройдет ниже озвученных ориентиров – с доходностью близкой к справедливой – около 8.5 %. Не думаем, что инвесторы потребуют премию за невозможность залога этих бондов в ЦБ. Так, единственная неломбардная бумага эмитента – выпуск ЛСР БО-3 – в настоящий момент торгуется без премии к кривой ЛСР.
- **Северсталь (BB/Ba2/BB-)** разместила 5-летний выпуск еврооблигаций объемом \$ 500 млн с доходностью 6.25 % примерно посередине озвученного диапазона. Премия к собственной кривой составила около 30 б.п. Мы ожидаем, что по мере улучшения ситуации на рынках после решения долговых проблем США и Греции, премия нового выпуска Северстали к собственной кривой будет таять.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.395	-2
RUS30_UST10 bp	↑	151	151
UST_10	↓	2.881	-5
UST_2	↑	0.373	1
UST10-UST2 bp	↓	251	-6
EU_10	↑	2.678	3
EU_2	↑	1.241	5
EU10-EU2 bp	↓	144	-2
EMBI+ bp	↑	288	1
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	16	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↑	27	2
Mosprime o/n	↑	3.74	0.0
Mosprime 3m	↑	4.24	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	4.04	0.0
	↓		-77.8
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	152	-3
Greece	↑	2 477	2
Portugal	↓	1 191	-18
Spain	↓	356	-26
Italy	↓	302	-20
Индексы			
MSCI BRIC	↑	341	0.80
MSCI Russia	↑	1 009	1.44
Dow Jones	↑	12 587	1.63
RTSI	↑	1 926	1.15
VIX (RTS)	↓	24	-1.46
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4161	0.69
3m FWD rate diff	↑	115	2
RUB/USD	↓	28.054	-0.51
RUB/EUR	↑	39.736	0.21
RUB BASK	↓	33.310	-0.13
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	116	-0.97
Золото \$ / troy	↓	1 588	-1.02

Первичный рынок

Банк Стройкредит: интересное предложение в третьем эшелоне

ЛСР предлагает новый выпуск с премией, но надеяться на нее не следует

Вторичный рынок

Сегодня размещение ОФЗ 26206 – теперь с премией

Вторичный рынок: «боковик» на низких оборотах

Глобальные рынки

У США есть план...

... а у Греции целых три

Северсталь разместила 5-летний выпуск евробондов с премией

Российские еврооблигации: ралли началось

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- **Ренессанс Капитал** открыл книгу заявок на 3-летний выпуск БО-3 объемом 3 млрд руб. Заявки принимаются до 3 августа. Индикативная ставка купона составляет 9.5-9.9, доходность к 2-летней оферте - 9.73-10.15 %.
- **Абсолют Банк** открыл книгу заявок на 5-й выпуск объемом 1.8 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.25-8.75%. Книга будет закрыта 29 июля, размещение предварительно запланировано на 3 августа.

Корпоративные новости

- Леонид Михельсон подтвердил намерения вывести **Сибур** на IPO. В своем интервью газете Ведомости основной акционер Сибура подтвердил ранее заявленные планы о выводе акций компании на фондовый рынок в ближайшие 3 года. Вероятно, это произойдет после того, как холдинг избавится от непрофильных активов.
- Как стало известно Коммерсанту, госхолдинг **ИнтерРАО** выкупил у **Роснефти** дочернюю энергосбытовую компанию РН-Энерго в обмен на 93 млрд собственных акций, выпущенных в ходе допэмиссии весной 2011 года. Таким образом, Роснефть доведет свою долю в ИнтерРАО до 1.36 %. При этом по условиям сделки, нефтяная компания сможет продать этот пакет не ранее чем через год.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ММК**, разместив неделю назад выпуск биржевых облигаций БО-06 на 5 млрд руб. с купоном 7.2%, планирует 26 июля разместить еще один выпуск облигаций (БО-07) таким же объемом. Размещение состоится в формате конкурсе по определению ставки первого купона. Индикативная ставка купона составляет 7.25 - 7.45%, что соответствует доходности 7.38 – 7.59% к погашению. Оферта по выпуску не предусмотрена. / Reuters
- Вчера была закрыта книга заявок на приобретение трехлетних биржевых облигаций **КОМОС ГРУПП БО-01** совокупным объемом 1.5 млрд руб. По итогам маркетинга ставка купона определена в размере 11%. Расчеты по сделке при размещении облигаций пройдут на 21 июля 2011 года. / Cbonds
- **Мираторг Финанс** установил ставку 9-10 купонов по дебютному выпуску облигаций с погашением в 2012 г. на уровне 6%. / Cbonds

Первичный рынок

Параметры новых выпусков Банка Стройкредит БО-01, БО-02

Номинальный объем, млн руб.	по 1 000 каждый
Способ размещения	Book-building
Дата размещения	18 июля – 27 июля
Купон, %	28 июля 2011
Доходность, %	9.9 – 10.4 %
Оферта, лет	10.05 – 10.55 %
Мод. дюрация, лет	1 год
Срок обращения, лет	0.8
Рейтинги	3 года
	В3 от Moody's

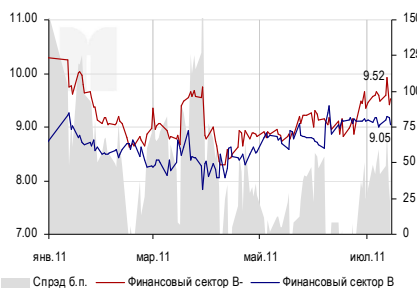
Источники: данные организаторов

Индекс рублевой доходности облигаций финансового сектора с рейтингом «В-В3»



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика премии за рейтинг «В-В3»



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Банк Стройкредит: интересное предложение в третьем эшелоне

Событие

Банк Стройкредит (NR/В3/NR) открыл в понедельник книгу заявок на трехлетние биржевые облигации серий БО-01 и БО-02 совокупным объемом 2 млрд руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Ориентиры ставки купона составляют 9.9-10.4 %, что соответствует доходности 10.05-10.55 %. Сбор заявок продлится до 17:00 по московскому времени 27 июля 2011 года. Размещение предварительно запланировано на 28 июля.

Ориентиры ставки купона по новым бондам Банка Стройкредит составляют 9.9-10.4 %, что соответствует доходности 10.05-10.55 %. На наш взгляд, учитывая масштабы и рентабельность бизнеса, а также рейтинг эмитента, справедливая доходность должна составлять 10.0 – 10.2 % к годовой оферте, что соответствует купону 9.85-10.05 %.

Считаем интересным участие в размещении при ставке купона от 10.0 %.

Кредитный профиль эмитента

Финансовые показатели						
млн. руб	2008	2009	2010	2011 П	2012 П	2013 П
Активы	22 950	13 150	18 493	40 950	65 450	101 325
Капитал	2 206	1 895	2 434	4 879	7 663	12 780
Капитал/Активы	9.61%	14.41%	13.16%	11.91%	11.71%	12.61%
Резервы / Кредитный портфель	7.45%	18.87%	9.58%	10.54%	9.00%	8.00%
Доля просроч.						
Задолженности*	1.49%	14.15%	13.14%	8.00%	5.00%	5.00%
NIM, %**	6.50%	5.78%	5.10%	4.80%	5.10%	6.50%
Чистая прибыль	-431	-667	111	270	390	540
ROAA, %	-1.88%	-5.07%	0.60%	0.66%	0.60%	0.53%
ROAE, %	-19.54%	-35.20%	4.56%	5.53%	5.09%	4.23%

*Рассчитано, как отношение просроченной задолженности к портфелю

**Рассчитано по управленческой отчетности по процентным активам\пассивам

Источники: Банк Стройкредит, Банк Москвы

В настоящее время Банк Стройкредит демонстрирует опережающие темпы роста относительно российской банковской системы. По итогам 2010 года активы по данным рейтинга «Интерфакс-100» выросли на 33 %, в первом полугодии 2011 года их рост составил 40 %. Активы банка по РСБУ по состоянию на 01 июля 2011 года составляют около 26 млрд руб., собственный капитал – чуть менее 3 млрд руб. Основную часть активов (чуть менее половины) составляет кредитный портфель, который характеризуется достаточно быстрым ростом и относительно низким уровнем просроченной задолженности. Негативным моментом является достаточно высокая доля вложений в ценные бумаги, что несет в себе повышенный рыночный риск.

Банк отличается довольно высокая концентрация кредитного и депозитного портфелей, однако наблюдается некоторая тенденция к снижению. Рентабельность операций находится на среднем уровне - в 2010 году показатель NIM составил 5.10 %. К 2013 году менеджмент планирует увеличить показатель до 6.5 %.

В ноябре 2010 года банку был подтвержден долгосрочный кредитный рейтинг «В3» от Moody's со стабильным прогнозом. Среди основных триггеров подтверждения рейтинга агентство выделяет исторически высокую маржинальность деятельности, способность генерировать достаточную выручку, адекватный запас ликвидной позиции и прочности в виде собственного капитала. В качестве основных ограничений, ограничивающих получение более высокого рейтинга, называются концентрация кредитного риска и недиверсифицированные источники фондирования.

Позиционирование

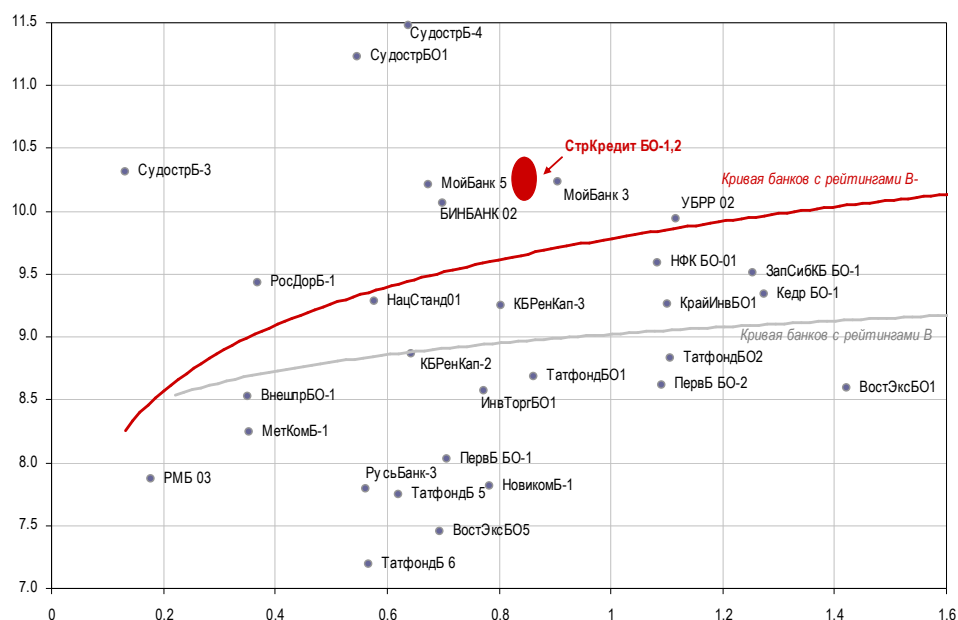
Эмитент не дебютант на публичном долговом рынке - в 2008 году банк разместил облигационный заем совокупным объемом 1 млрд руб., через год была успешно пройдена оферта. В настоящий момент обороты по бондам практически отсутствуют, а из-за короткой дюрации выпуска его доходность не может служить индикативом для прайсинга новых облигаций.

Что касается позиционирования выпуска, то необходимо отметить, что исторический спрэд между кривыми эмитентов финансового сектора с рейтингами «В/В2» и «В-/В3» согласно рейтинговым индексам Банка Москвы на данной дюреции составляет порядка 50 б.п., что трансформируется в нижнюю границу справедливой доходности к годовой оферте около 9.5 %. Отмечаем, что Банк Стройкредит обладает меньшим масштабом бизнеса, чем недавно размещенные банки с таким же рейтингом: Национальный Стандарт (36.3 млрд руб.), СБ Банк (41.1 млрд руб.), УБРИР (86.5 млрд руб.), Запсибкомбанк (61.4 млрд руб.). Соответственно, необходима дополнительная премия за меньший масштаб бизнеса, рентабельности и резервов.

Удобным эмитентом для сравнения является Мой Банк (В3), который несмотря на такой же рейтинг, уступает по размерам активов (около 20 млрд руб. на 01.06.2011 г.), кредитного портфеля, капитала и рентабельности. Два выпуска облигаций Мой Банк-03 и -05 в настоящее время торгуются с доходностью около 10.2 % на дюреции 0.7-0.9.

Таким образом, исходя из перечисленного, справедливый уровень доходности новых бондов Банка Стройкредит мы видим в диапазоне 10.0-10.2 % к годовой оферте, что соответствует купону 9.85-10.05 %. Считаем интересным участие в размещении при ставке купона от 10.0 %.

Позиционирование выпусков Банка Стройкредит БО-01, БО-02



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

ЛСР предлагает новый выпуск с премией, но надеяться на нее не следует

Параметры нового выпуска	
Эмитент	ЛСР
Серия	БО-5
Объем выпуска, млн руб.	2 000
Дата размещения	28.07.2011
Ориентир по купону, %	8.5-8.75 %
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюрация, лет	2.5 года
YTM	8.68-8.94 %
Рейтинги	NR/ B2/ B
Ломбардный список	не возможен

Источники: данные организаторов

Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций эмитентов с рейтингами В-/В+

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Характеристики долга ЛСР

МСФО, млрд руб.	2008	2009	2010
Выручка	49.8	51.0	50.0
ЕБИТДА	13.2	14.7	8.7
Чистая прибыль	-8.0	4.6	1.7
Совокупный долг	36.9	39.5	31.7
Чистый долг	33.6	36.6	30.4
Долг/ЕБИТД			
A* (x)	2.8	2.7	3.6
Чистый долг/ЕБИТД			
A* (x)	2.6	2.5	3.5

Источники: отчетность, RD Банка Москвы

Вчера ЛСР (-B2/B) – сильнейший представитель строительного сектора на внутреннем долговом рынке начал маркетинг своего нового трехлетнего выпуска серии БО-5 объемом 2 млрд руб. без оферты. Размещение пройдет в форме аукциона по купону 28 июля 2011 года. Организаторы ориентируют инвесторов на купон в диапазоне 8.5-8.75 %, что транслируется в доходность от 8.68 до 8.94 % к погашению на дюрации около 2.5 лет.

Группа ЛСР (-B2/B) размещает новый трехлетний выпуск на 2 млрд руб., заманивая покупателей премией в размере 20-45 б.п. к собственной кривой. Мы полагаем, что размещение пройдет ниже озвученных ориентиров – с доходностью близкой к справедливой – около 8.5 %. Не думаем, что инвесторы потребуют премию за невозможность залога этих бондов в ЦБ. Так, единственная неломбардная бумага эмитента – выпуск ЛСР БО-3 – в настоящий момент торгуется без премии к кривой ЛСР.

ЛСР – единственная строительная компания, которая регулярно пополняет долговой рынок своими новыми выпусками, планомерно выстраивая собственную кривую доходности. Компания завоевала расположение инвесторов еще в кризис своим внимательным отношением к кредиторам. После острой фазы кризиса именно ЛСР открыла первичный рынок для строительных компаний, развеяв недоверие инвесторов к отрасли.

Самый свежий выпуск – ЛСР БО-3 – эмитент разместил в марте 2011 года. Этот бонд, аналогичный маркируемому в настоящий момент выпуску, ушел в рынок с купоном 9.5 % и доходностью 9.73 % к погашению через три года, предоставив покупателям премию в размере 20-30 б.п. к вторичному рынку. Очень скоро выпуск опустится на кривую ЛСР даже несмотря на его неломбардный статус. Текущая доходность ЛСР-БО3 составляет 8.3 % на дюрации 2.2 года.

Отметим, что средневзвешенная доходность облигаций корпоративных эмитентов с рейтингами уровня В-/В+, согласно индексам ВМВ, рассчитываемым Банком Москвы, с марта 2011 года опустилась примерно на полфигуры: если в конце марта она составляла 8.4 %, то в середине июля – 7.9 % на дюрации 2 года. За это период кривая ЛСР сместилась вниз более чем на фигуру, отражая высокий уровень ликвидности бондов эмитента, а также более сильную оценку их кредитного качества по сравнению со среднерыночными показателями.

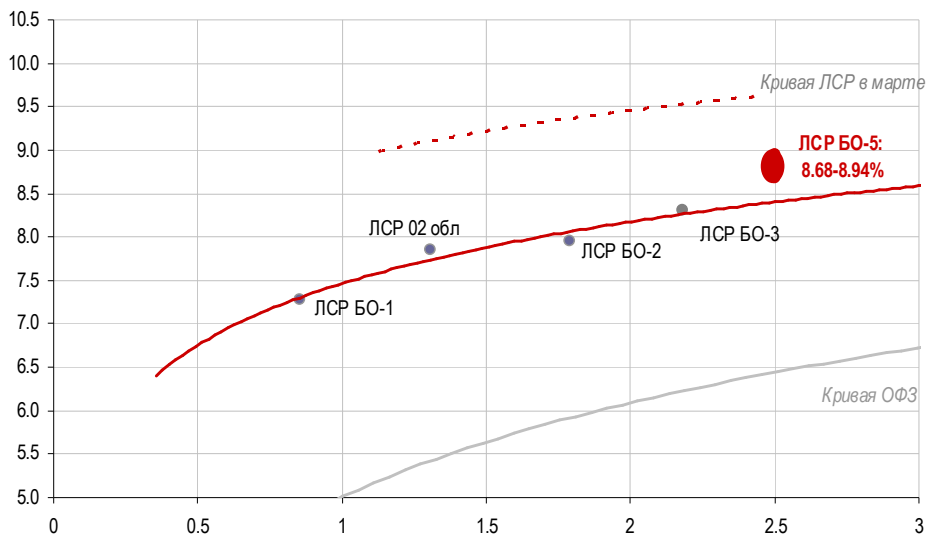
Ориентиры организаторов по доходности в диапазоне 8.68-8.94 % к погашению через три года предполагают премию к собственной кривой в размере около 20-45 б.п. и выглядят весьма привлекательно для участия в размещении. Однако мы не ждем, что доходность на аукционе сложится на озвученных уровнях. При столь высоком уровне свободной ликвидности, имеющейся в настоящий момент в банковской системе, облигации надежных эмитентов идут нарасхват и размещения происходят без премии к вторичному рынку. Справедливую доходность ЛСР БО-5 мы видим на уровне около 8.5 %. Хотя выпуск и не попадет в ломбард, мы не ждем, что данное обстоятельство будет закладываться покупателями в доходность новой бумаги.

Характеристики ликвидных выпусков ЛСР

Выпуск	ЛСР 02 обл	ЛСР БО-1	ЛСР БО-2	ЛСР БО-3
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	1 500	2 000	2 000
Купон, %	9.8	10.5	10.0	9.5
Оферта	31.01.13	26.06.12	-	-
Погашение	01.08.13	25.06.13	10.09.13	20.03.14
Дюрация, лет	1.3	0.9	1.8	2.2
Индикативная цена	103.0	103.0	104.3	103.2
YTM/YTP	7.84	7.27	7.93	8.30
Спрэд к ОФЗ	275	279	221	211
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 478	647	572	2 343
Число сделок за 3 мес.	242	62	229	689
Рейтинги	NR/ B2/ B	NR/ B2/ B	NR/ B2/ B	NR/ B2/ B
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Кривая доходности облигаций ЛСР

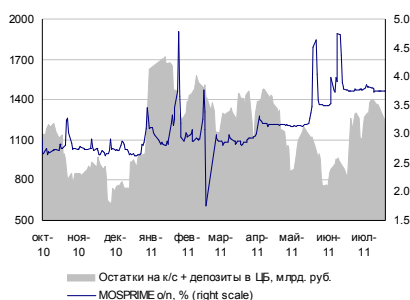


Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

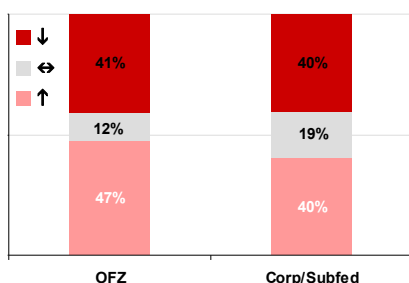
Вторичный рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



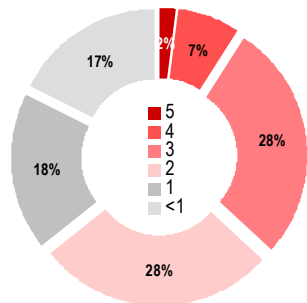
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	19.07		18.07.2011		Цена, %
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	
ОФЗ 26205	748	7.85	6.40	-3	0.21
ОФЗ 26204	1360	7.63	4.87	-1	0.07
ОФЗ 26206	2470	7.53	4.51	-3	0.14
ОФЗ 26203	347	7.20	3.93	0	-0.02
ОФЗ 25077	1896	7.14	3.54	2	-0.08
ОФЗ 25075	431	6.90	3.22	1	-0.03
ОФЗ 25079	438	6.90	3.21	0	0.02
ОФЗ 25068	1028	6.25	2.45	-3	0.04
ОФЗ 25076	716	6.32	2.25	14	-0.31
ОФЗ 25078	5	5.38	1.39	-1	0.02
ОФЗ 25073	29	4.91	0.94	0	0.00

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Сегодня размещение ОФЗ 26206 – теперь с премией

Главное событие сегодняшнего дня – аукцион Минфина по размещению шестилетнего ОФЗ 26206 совокупным объемом до 25 млрд руб. Вчера Минфин объявил ориентиры доходности по размещаемому выпуску - предполагаемая доходность составляет 7.50-7.55 %. Еще в пятницу выпуск торговался на уровне 7.53 %, однако по результатам снижения в понедельник доходность поднялась до 7.56 %. После объявления ориентиров ОФЗ 26205 показал хорошую динамику и на достаточно высоких оборотах (2.5 млрд руб.) прибавил к цене 14 б.п., снизившись по доходности до 7.53 %. Таким образом, отмечаем, что на этот раз Минфин в условиях нестабильной конъюнктуры и продолжающегося налогового периода решил не объявлять слишком заниженные ориентиры - на текущем уровне доходности присутствует даже небольшая премия к вторичному рынку в размере 2 б.п.

Ожидаем, что сегодняшний аукцион будет более успешным по сравнению с аукционом по десятилетнему ОФЗ 26205 недельной давности, когда было размещено бумаг на сумму лишь немногим более 1 млрд при совокупном предложении 30 млрд руб. Размещаемый выпуск ОФЗ 26206 является более коротким, достаточно ликвидным, торгуется выше кривой. Мы считаем его в настоящий момент недооцененным и оцениваем потенциал роста цены около 30 б.п. Кроме того, несмотря на разгар налогового периода, ситуация со свободной ликвидностью остается более чем комфортной (по итогам вчерашнего дня объем свободной ликвидности снизился лишь на 2.3 млрд руб. и составляет 1.18 трлн руб.). Предполагаем, что объем размещения составит как минимум 10-12 млрд руб.

Дополнительную поддержку денежному рынку оказал вчерашний трехмесячный депозитный аукцион Минфина - был размещен весь объем в 20 млрд руб., процентная ставка отсечения была установлена на уровне 4.05 %, общий объем направленных заявок – 46.2 млрд руб. С другой стороны, сегодня участникам рынка предстоит выплатить треть НДС за второй квартал 2011 года (по нашим оценкам суммарно в пределах 150-200 млрд руб.), однако судя по динамике средств на корсчетах и депозитах, значительная часть налога уже была выплачена в понедельник.

Вторичный рынок: «боковик» на низких оборотах

По сравнению с понедельником на вторичном долговом рынке вчера несколько увеличились обороты, однако по-прежнему оставались ниже среднедневных значений предыдущих недель – 13 млрд руб. в госсекторе и 18 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Определенного направления на рынке не было, оба сектора двигались в «боквике». Отмечаем интерес к бумагам с длинной дюрацией, около 40 % сделок (по объему торгов) пришлось на облигации с дюрацией свыше трех лет.

Среди госбумаг максимальный рост продемонстрировали наиболее недооцененные на наш взгляд ОФЗ 26204 (1.4 млрд руб., +7 б.п. к цене) и размещаемый сегодня ОФЗ 26206, снизившийся по доходности точно до середины озвученного ориентира. Также рост наблюдался в длинных ОФЗ 46018 (-6 б.п. по доходности) и ОФЗ 26205 (-3 б.п. по доходности), однако объем торгов по ним был несущественным – 115 и 748 млн руб. соответственно.

Среднесрочный участок кривой, в основном, корректировался вверх по доходности: ОФЗ 25076 +14 б.п. к доходности, 716 млн руб., ОФЗ 25077 +2 б.п. к доходности, 1.9 млрд руб. В коротком участке – практически никакого движения. Отмечаем некоторую динамику в ОФЗ 26199, на обороте в 426 млн руб. прибавившего к цене 30 б.п.

В корпоративном секторе максимальные обороты продемонстрировали выпуски телекомов: ВымпелКом-Инвест-03 (1.3 млрд руб., -25 б.п. к цене) и недавно размещенный вторично МТС-02 (+7 б.п. по доходности). Кроме того, отмечаем высокие обороты по ЕБРР-05 (1 млрд руб.), кривых РЖД, ФСК ЕЭС, а также новых выпусках Акрона и Мечела. Последние, кстати, чувствовали себя очень хорошо, увеличившись в цене почти на фигуру.

Также лучше рынка выглядели облигации: ГПБ БО-01 (MD 2.07/0.2 %/ yield 7.01/-10 б.п.), ЕБРР 05обл (MD 0.23/0.1 %/ yield 2.51/-45 б.п.), ЕврХолдФ 2 (MD 3.28/1.55 %/ yield 7.86/-46 б.п.), Ленэнерг02 (MD 0.48/0.05 %/ yield 5.38/-12 б.п.), МТС 08 (MD 3.42/0.17 %/ yield 7.76/-5 б.п.), Сибметин02 (MD 2.5/0.17 %/ yield 7.9/-7 б.п.), ФСК ЕЭС-10 (MD 3.33/0.3 %/ yield 7.44/-9 б.п.).

До конца недели на вторичном рынке не ждем особой динамики, рост котировок будут сдерживать продолжающийся налоговый период, а также нестабильная внешняя конъюнктура.

Статистика торгов

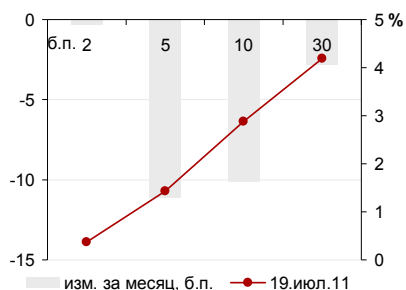
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Акрон 04	200	7	3 750	18.05.21	27.05.14	100.0	-0.05	8.10	2.40
Акрон 05	300	7	3 750	18.05.21	27.05.14	100.1	0.03	8.06	2.39
Башнефть02	209	8	15 000	13.12.16	18.12.12	107.9	-0.02	6.67	1.25
ВК-Инвест3	1338	21	10 000	08.07.14	-	100.4	-0.25	7.38	2.53
ГПБ БО-01	306	4	10 000	08.12.13	-	101.9	0.20	7.01	2.07
ЕБРР 05обл	1078	3	5 000	09.04.14	12.10.11	100.4	0.10	2.51	0.23
ЕврХолдФ 2	330	13	10 000	19.10.20	26.10.15	108.0	1.55	7.86	3.28
Ленэнерго02	843	8	3 000	27.01.12	-	101.7	0.05	5.38	0.48
Мечел 18об	211	3	5 000	27.05.21	02.06.16	100.6	0.55	8.43	3.75
Мечел 19об	206	5	5 000	01.06.21	07.06.16	101.4	1.55	8.22	3.77
МТС 02	1138	25	10 000	20.10.15	-	100.8	0.00	7.68	3.39
МТС 08	318	10	15 000	03.11.20	12.11.15	101.9	0.17	7.76	3.42
НижгорОбл6	219	12	5 000	07.10.15	-	103.4	0.10	7.23	2.62
НЛМК БО-5	328	13	10 000	30.10.12	-	106.0	-0.07	5.91	1.15
ОГК-5 БО15	203	3	4 000	18.06.13	19.06.12	101.4	-0.20	6.00	0.85
ОГК-6 01об	202	7	5 000	19.04.12	-	101.1	-0.15	5.87	0.70
РЖД БО-01	238	7	15 000	05.12.12	-	105.1	0.05	5.61	1.25
РЖД-09обл	505	4	15 000	13.11.13	-	100.9	-0.74	6.58	2.03
РЖД-10обл	377	10	15 000	06.03.14	-	120.8	-0.03	6.41	2.08
РЖД-16 обл	387	9	15 000	05.06.17	06.06.16	101.3	-0.10	7.73	3.83
СевСт-БО1	369	8	15 000	18.09.12	20.09.11	101.6	0.01	4.83	0.16
Сибметин02	232	7	10 000	10.10.19	16.10.14	116.2	0.17	7.90	2.50
СУЭК-Фин01	301	11	10 000	26.06.20	05.07.13	104.0	-0.04	7.28	1.71
ТГК-5-01	196	19	5 000	06.10.17	11.10.13	102.6	0.05	7.62	1.89
ТГК-9 01	203	2	7 000	07.08.17	12.08.13	101.2	0.00	7.57	1.75
ФСК ЭЭС-06	626	8	10 000	15.09.20	26.09.13	101.5	0.00	6.48	1.90
ФСК ЭЭС-08	203	2	10 000	15.09.20	26.09.13	101.6	0.00	6.48	1.90
ФСК ЭЭС-10	370	7	10 000	15.09.20	24.09.15	101.6	0.30	7.44	3.33
ХМАО-Югры7	212	2	2 000	20.12.12	-	106.1	-0.08	5.95	1.28
ЮТэйрФБО-4	175	9	1 500	26.03.14	-	100.7	0.00	9.00	2.21

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

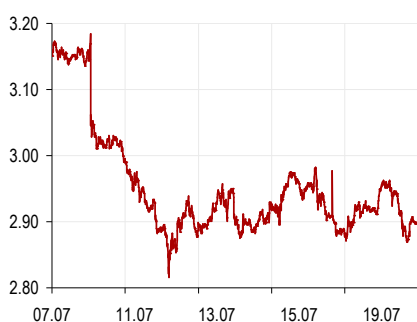
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



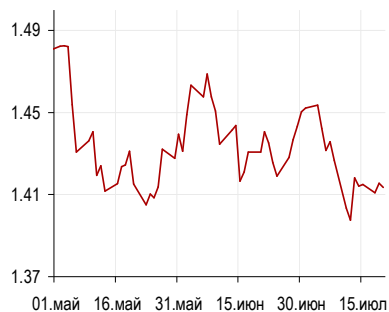
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

У США есть план...

Вчерашний день принес мировым финансовым рынкам надежду на скорое разрешение долговых проблем в США и Греции.

Вчера Б. Обама в ходе незапланированного брифинга заявил о том, что в переговорах с республиканской частью Конгресса достигнут серьезный прогресс. Напомним, что именно республиканцы блокируют повышение лимита по госдолгу США без предоставления плана сокращения расходов, настаивая на снижении, в первую очередь, социальных расходов, в то время как Обама и демократы предлагают в большей степени переложить бремя повышения налогов на наиболее состоятельных американцев и преуспевающие компании.

Обама поддержал 10-летний план сокращения бюджетного дефицита на \$ 3.7 трлн, разработанный рабочей группой из шести конгрессменов (Gang of Six), который предполагает снижение расходов, пересмотр программы здравоохранения Medicare, налогового законодательства и существенные изменения в расходах на социальное обеспечение. Согласно предложенному плану, 74 % сокращения дефицита будет обеспечено уменьшением расходов, а 26 % - новыми налогами. Участие в рабочей группе как демократов, так и республиканцев, а также поддержка президента США повышает вероятность достижения компромисса по сокращению расходов и увеличению предельного уровня госзаимствований США. Поскольку времени до «дня Д» - 2 августа - осталось совсем немного, законопроекту еще предстоит пройти ряд процедур, прежде чем он вступит в законную силу, можно ожидать положительного решения по этому вопросу до конца недели.

... а у Греции целых три

В «греческом вопросе» также наметились некоторые сдвиги. Завтра состоится саммит еврозоны, посвященный долговому кризису в Европе. По мнению экспертов, на рассмотрение властей будут представлены три варианта помощи Греции:

- Выкуп греческих суверенных обязательств за счет финансирования, предоставленного еврозоной
- Реструктуризация греческих бумаг с участием частных кредиторов (как было предложено французскими банками)
- Введение налога на финансовый сектор.

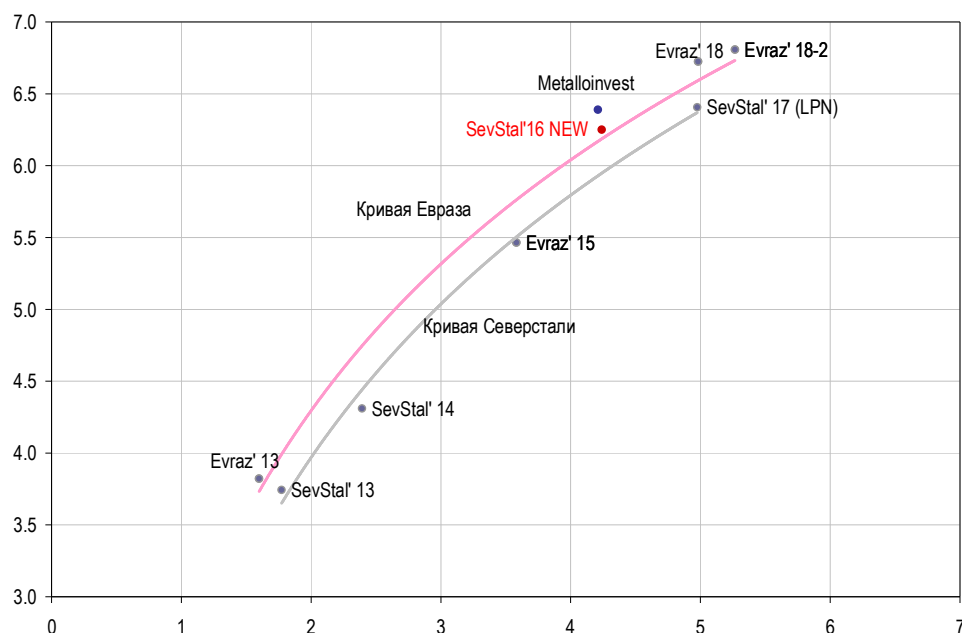
Первые два варианта могут повлечь за собой «выборочный дефолт» по гособлигациям Греции, однако позиция ЕЦБ в отношении такого развития событий смягчилась. Вчера член Совета управляющих ЕЦБ Э. Новотны заявил о возможности «выборочного дефолта». Рейтинговые агентства предупреждают о том, что любое ухудшение условий для инвесторов повлечет за собой снижение суверенного рейтинга страны до дефолтного уровня. Тем не менее, по словам г-на Новотны, ЕЦБ имеет право не руководствоваться рейтингами при решении о принятии греческих бумаг в качестве залога.

Хотя новость дала старт ралли на финансовых рынках, ее долгосрочное влияние неоднозначно. С одной стороны, снятие напряженности по «греческому вопросу», безусловно, позитивно. Дефолт по бондам Греции уже не кажется инвесторам чем-то катастрофическим. Тем не менее, не стоит забывать о том, это событие может создать опасный прецедент в еврозоне - вслед за Грецией идут такие «монстры» как Италия и Испания. Если ситуация в этих странах будет развиваться по сценарию Греции, то последствия для мировой финансовой системы будут непредсказуемыми.

Северсталь разместила 5-летний выпуск евробондов с премией

Вчера Северсталь (BB/Ba2/BB-) разместила 5-летний выпуск еврооблигаций объемом \$ 500 млн с доходностью 6.25%. Ориентир был объявлен в диапазоне 6.0–6.375%. Road show проходило 8-11 июля, однако из-за ухудшения рыночной конъюнктуры размещение евробонда было отложено. Вчера же эмитент решил воспользоваться «потеплением» на рынке, продав выпуск примерно посередине озвученного диапазона. Премия к собственной кривой составила около 30 б.п. Мы ожидаем, что по мере улучшения ситуации на рынках после решения долговых проблем США и Греции, премия нового выпуска Северстали к собственной кривой будет таять.

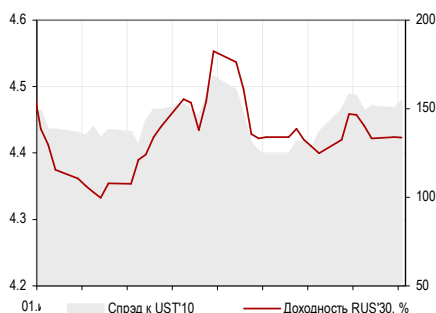
Карта доходности евробондов металлургов



Источник: Bloomberg

Одновременно с Северсталью маркетинг близкого по дюрации выпуска проводил еще один представитель российского металлургического сектора – Metalloinvest (-/Ba3/BB-). В отличие от Северстали этот эмитент решился размещаться, несмотря на неблагоприятную внешнюю конъюнктуру. Дебютный бонд Metalloinvest'16 начал торговаться на вторичном рынке с понедельника. За первые дни доходность бумаги снизилась на 6 б.п. Однако, потенциал снижения доходности выпуска еще не исчерпан и составляет до 20 б.п.

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: ралли началось

На рынке российских евробондов настроения инвесторов также улучшились. Большинство бумаг завершило день в «зеленой зоне». Среди лидеров роста отмечаем длинные бонды Газпрома и ВТБ, подорожавшие более чем на 1 п.п. после существенной просадки последних торговых сессий. Хуже рынка выглядели выпуски Газпромбанка, Евраз и Альфа-Банка. Вчера агентство Fitch повысило рейтинг Альфа-Банку до исторического максимума – ВВ+, однако его бумаги не отреагировали на новость, поскольку эмитент уже имеет рейтинг аналогичного уровня от Moody's.

Суверенные бонды России завершили день минимальным изменением доходности. Индикативный RUS'30 опустился в доходности на 2 б.п.

Сегодня ралли на мировых финансовых рынках, вероятно, продолжится в ожидании итогов завтрашнего саммита в еврозоне и разрешения долгового кризиса в США.

Корпоративные еврооблигации: негосударственные банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
Alfa' 12	USD	500	25.06.12	104.0	3.75	330	0.9	-0.12	12
Alfa' 13	USD	400	24.06.13	107.6	5.06	454	1.7	0.05	-4
Alfa' 15-2	USD	600	18.03.15	106.3	6.05	491	3.1	-0.13	4
Alfa' 17	USD	1000	25.09.17	104.4	6.98	483	4.7	-0.02	0

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	111.6	2.24	173	1.5	0.02	-2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.29	247	4.5	0.09	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.4	5.09	289	0.7	0.34	-6
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.4	5.57	254	7.6	0.18	-2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.4	6.48	314	2.5	1.24	-11
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.2	6.55	283	11.8	1.41	-11
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.8	6.47	369	6.6	0.12	-2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.5	3.82	333	1.6	-0.14	8
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	110.5	5.47	414	3.6	-0.19	5
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	114.9	6.72	471	5.0	0.12	-2
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.1	3.09	266	0.6	0.04	-7
MTS' 12	USD	400	28.01.12	102.8	2.56	212	0.5	-0.04	5
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.7	6.56	398	6.3	0.13	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.6	4.27	382	0.8	-0.03	2
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	105.8	4.57	258	4.8	0.05	-1
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	101.7	7.54	102	3.4	0.20	-6
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.6	3.74	323	1.8	0.00	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.6	4.31	362	2.4	0.05	-2
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.8	5.61	329	5.2	0.05	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.3	2.32	179	1.5	0.06	-5
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.6	4.43	283	4.2	0.01	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.5	4.89	299	4.6	0.13	-3
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.6	3.88	336	1.6	0.01	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.5	6.80	471	5.0	0.07	-1

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

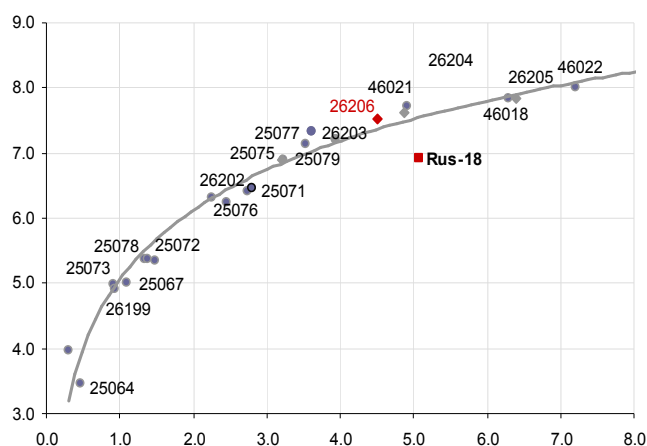
Среди ликвидных выпусков наибольший потенциал роста цены (около 30 б.п.) сохраняют ОФЗ 26204 и размещаемый сегодня ОФЗ 26206. Также некоторый потенциал роста имеется у достаточно ликвидного ОФЗ 25077. После вчерашнего объявления ориентиров по выпуску ОФЗ 26206 доходность бумаги снизилась ровно до середины интервала. Если удастся разместить выпуск еще ниже по доходности, может произойти некоторая переоценка данного сегмента.

Выпуск	19.07.11			18.07.11			Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%						
ОФЗ 25063	32	3.97	0.30	-2	0.00	78	-68	0.20	3.99	0.30	
ОФЗ 25064	-	3.46	0.46	-4	0.00	-42	32	-0.15	3.50	0.47	
ОФЗ 26199	426	4.98	0.91	32	-0.30	6	fair	-	4.66	0.92	
ОФЗ 25073	29	4.91	0.94	0	0.00	-6	fair	-	4.91	0.95	
ОФЗ 25067	1 238	5	1.10	-1	0.00	-21	11	-0.12	5.01	1.10	
ОФЗ 25072	590	5.36	1.35	0	-0.01	-16	6	-0.08	5.36	1.35	
ОФЗ 25078	5	5.38	1.39	-1	0.02	-18	8	-0.11	5.39	1.39	
ОФЗ 25065	574	5.35	1.47	1	-0.04	-30	20	-0.30	5.34	1.48	
ОФЗ 25076	716	6.32	2.25	14	-0.31	2	fair	-	6.18	2.25	
ОФЗ 25068	1 028	6.25	2.45	-3	0.04	-18	8	-0.20	6.28	2.45	
ОФЗ 26202	184	6.42	2.73	1	-0.04	-18	8	-0.22	6.41	2.73	
ОФЗ 25071	16	6.45	2.81	-24	0.68	-19	9	-0.26	6.69	2.80	
ОФЗ 25079	438	6.9	3.21	0	0.02	5	fair	-	6.90	3.22	
ОФЗ 25075	431	6.9	3.22	1	-0.03	5	fair	-	6.89	3.22	
ОФЗ 25077	1 896	7.14	3.54	2	-0.08	14	-4	0.16	7.12	3.54	
ОФЗ 46017	-	7.33	3.62	0	0.00	30	-20	0.72	7.33	3.62	
ОФЗ 26203	347	7.2	3.93	0	-0.02	4	fair	-	7.20	3.94	
ОФЗ 26206	2 470	7.53	4.51	-3	0.14	16	-6	0.27	7.56	4.52	
ОФЗ 26204	1 360	7.63	4.87	-1	0.07	15	-5	0.22	7.64	4.87	
ОФЗ 46021	-	7.71	4.92	0	0.00	21	-11	0.54	7.71	4.92	
ОФЗ 46018	113	7.85	6.29	-6	0.37	-3	fair	-	7.91	6.28	
ОФЗ 26205	748	7.85	6.40	-3	0.21	-5	fair	-	-	-	
ОФЗ 46022	-	8	7.22	0	0.00	-9	fair	-	8.00	7.22	
ОФЗ 46020	-	8.01	10.19	0	0.00	-61	51	-5.17	8.01	10.20	

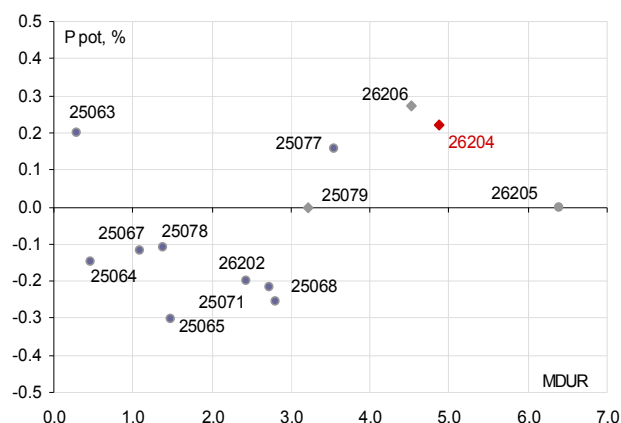
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



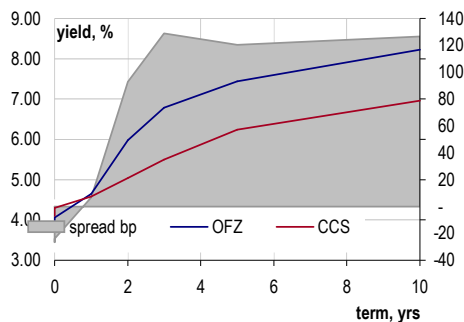
Потенциал и дюрация



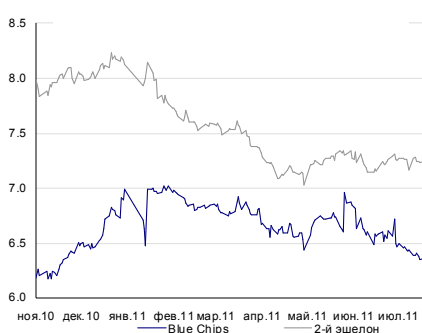
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

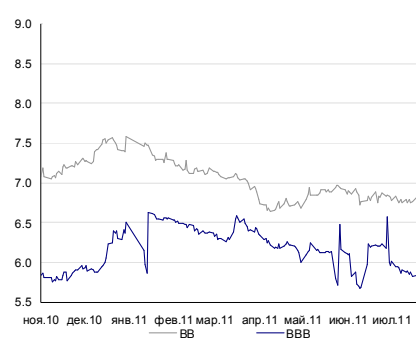
Кривые ОФЗ и СС



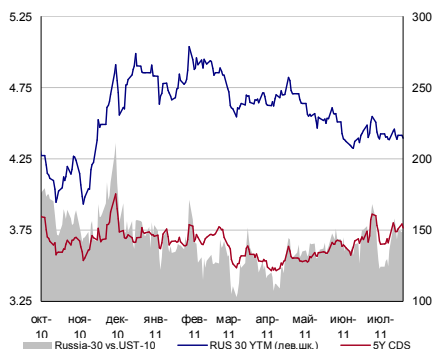
Индексы ВМВ1 эшелоны



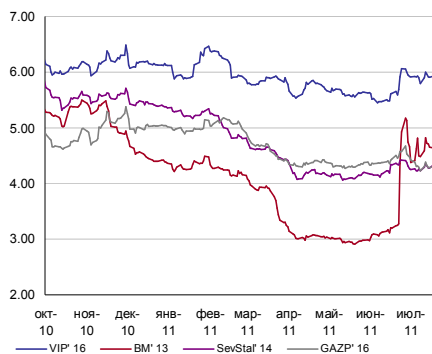
Индексы ВМВ1 рейтинги



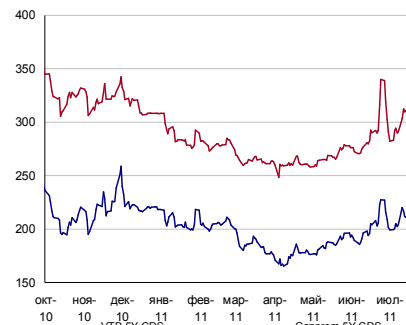
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

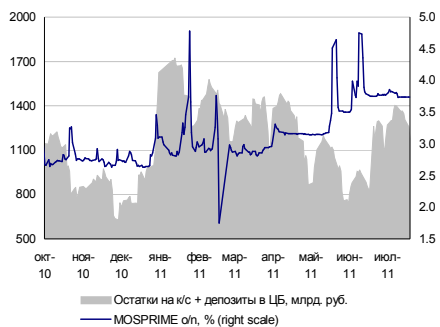


CDS корпораций

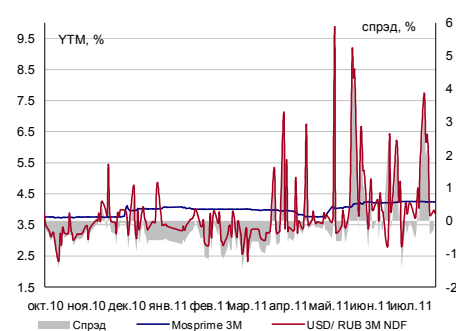


Денежно-валютный рынок

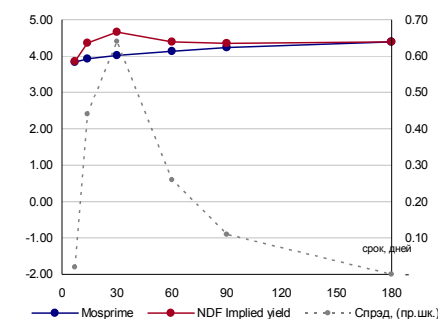
Ликвидность и ставки



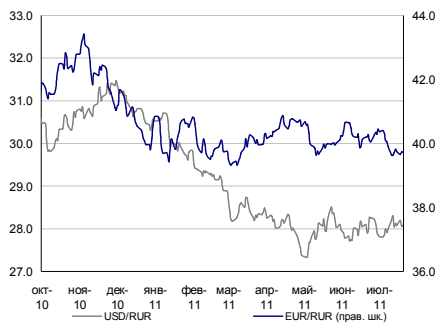
Форвардный базис



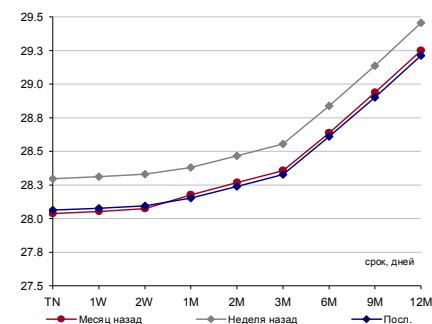
Спрэды денежного рынка



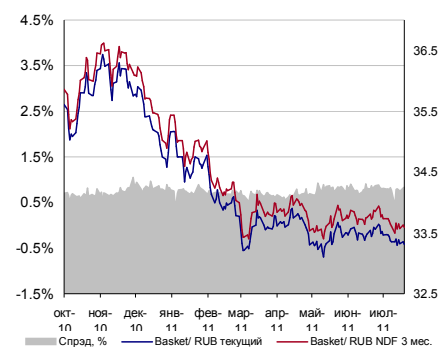
Курс рубля



Форвардные кривые



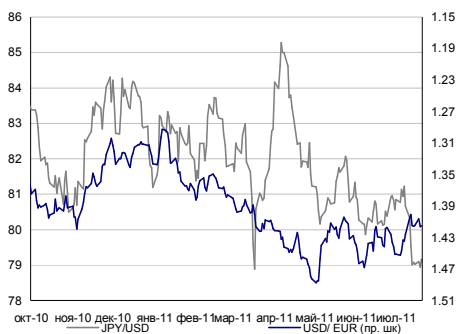
Своп-поинты 3 месяца



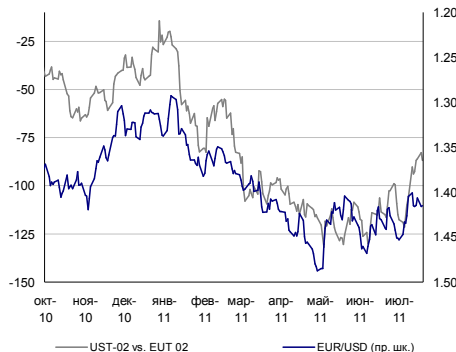
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

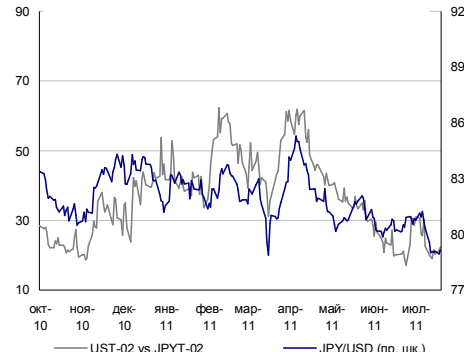
Основные валюты



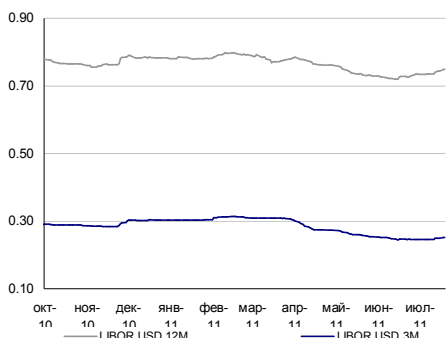
Ставки и курсы евро/доллар



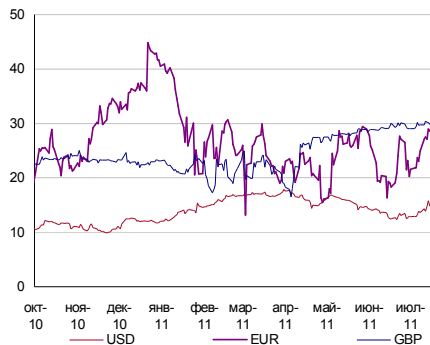
Ставки и курсы иена/доллар



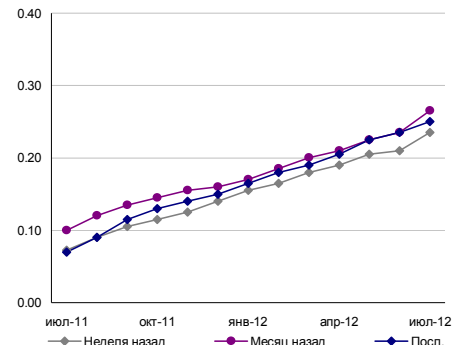
LIBOR USD



LIBOR-OIS

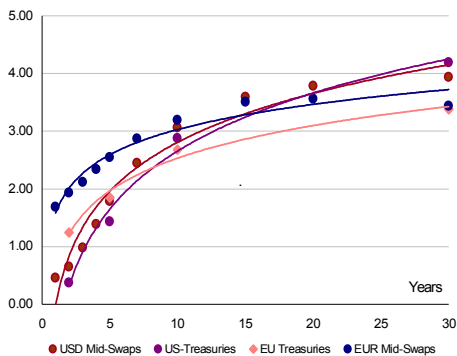


FED RATE ожидания

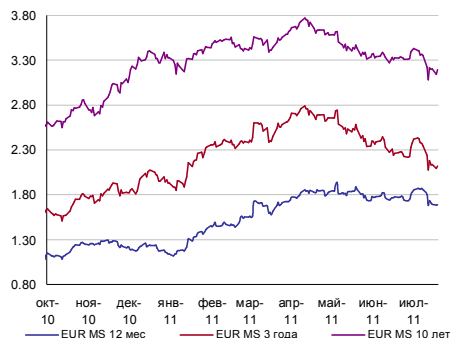


Глобальный долговой рынок

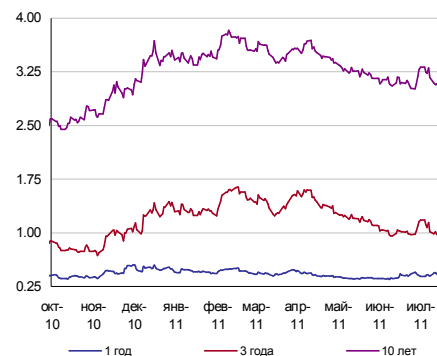
Базовые кривые



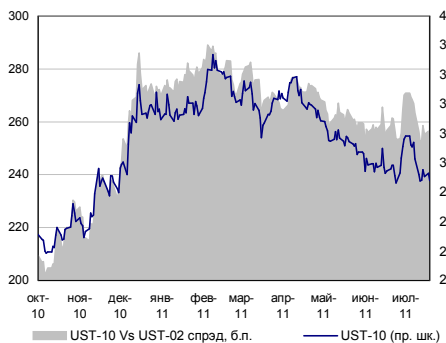
EUR IRS (mid)



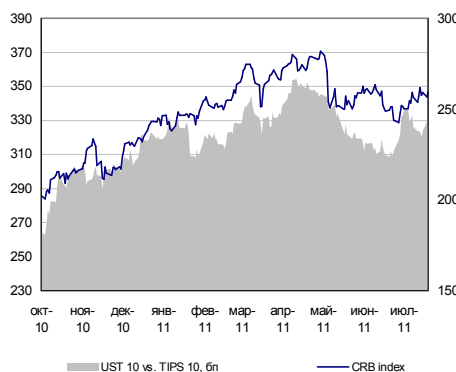
USD IRS (mid)



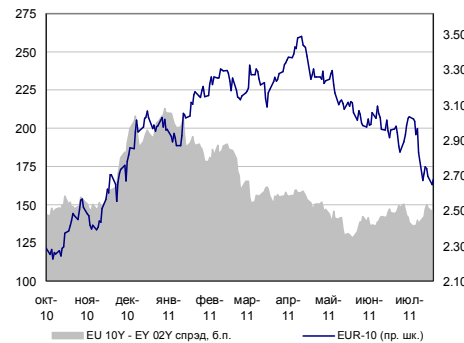
UST



Инфляционные ожидания



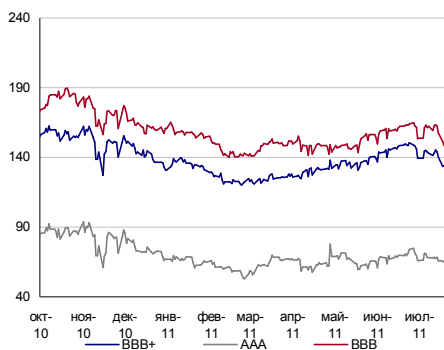
Bundes



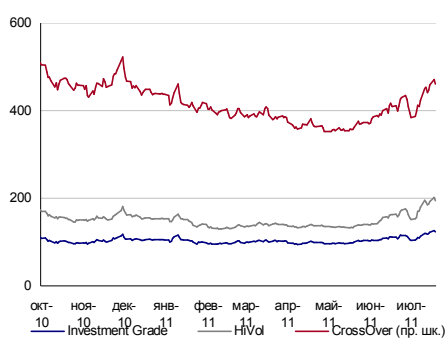
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

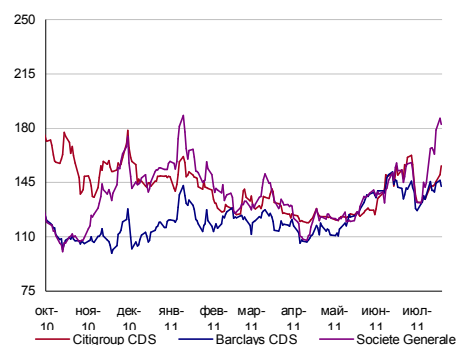
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

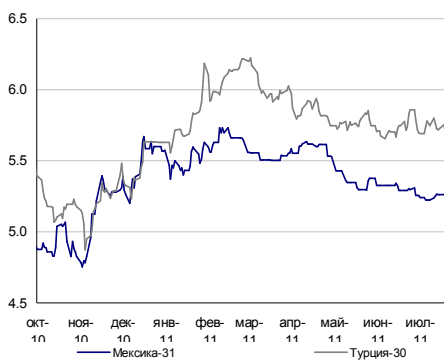


CDS Global Banks

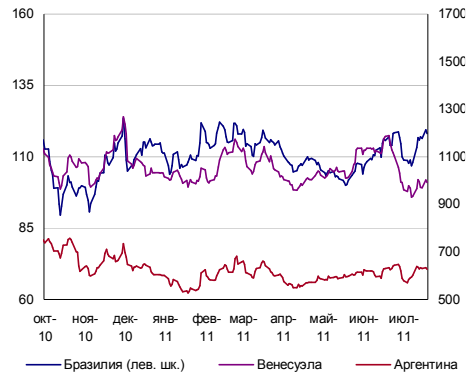


Emerging markets

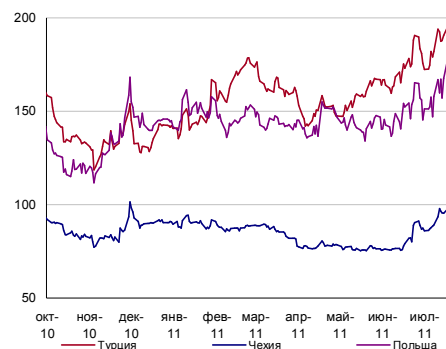
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

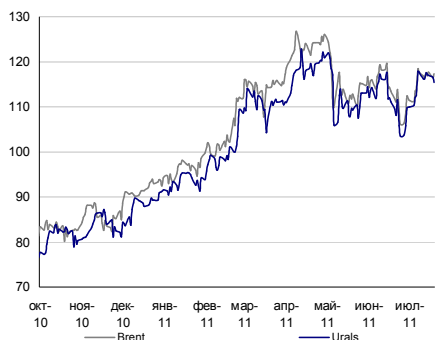


EMEA CDS

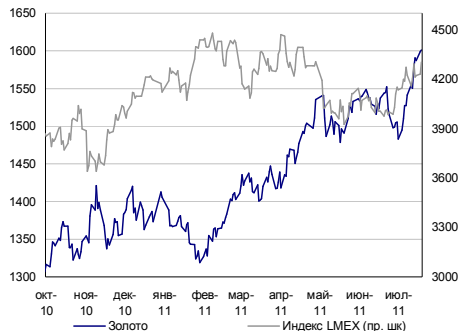


Товарные рынки

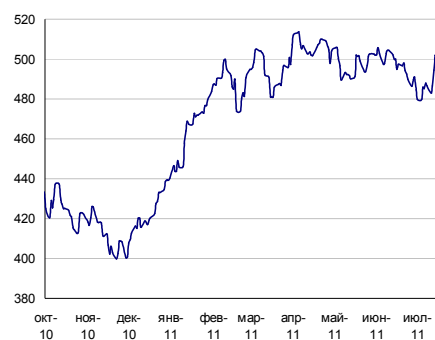
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

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

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки**

Максим Кошелев

Koshelev_ME@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdvov_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.