



На рынке

- Денежный рынок постепенно восстанавливается от потрясений предыдущей недели, ставки MosPrime демонстрируют снижение.
- Обороты на вторичном долговом рынке вчера были очень высокими – 24 млрд руб. в госсекторе и 38 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Госбумаги на фоне потепления внешней конъюнктуры продемонстрировали очень уверенный рост (особенно длинный сегмент кривой), корпоративные бонды не могли похвастаться столь существенной динамикой, однако, в целом, тоже смотрелись неплохо.
- Сегодня Минфин объявит ориентиры по доходности размещения семилетнего **ОФЗ 26204** – ожидаем, что на этой неделе ведомство вновь не предоставит премию к вторичному рынку и озвучит интервал в районе 7.40-7.45%.
- Инвесторы в российские еврооблигации сохранили позитивный настрой. Однако ситуация на мировых рынках ощутимо ухудшилась на фоне слабых индексов PMI. Цены на нефть снижаются, что, вероятно, окажет давление на российские евробонды в ближайшие дни.
- Вчера **ЛСР (-/B2/B)** отчитался о своих производственных показателях за 1-е полугодие 2011 года и раскрыл некоторые аспекты среднесрочной стратегии. Группа будет активно развивать проекты в Москве и Екатеринбурге, стремясь довести объемы продаж в этих регионах до паритета с Санкт-Петербургскими. Значительное увеличение новых контрактов, заключенных ЛСР с начала 2011 года, найдет отражение в отчетности только в 2013-2014 гг. по мере ввода проектов. Тем не менее, уже в 2011 году ожидается существенное улучшение показателей рентабельности ЛСР из-за повышения маржинальности как девелоперского направления бизнеса Группы, так и производства стройматериалов. Кредитный профиль эмитента остается стабильно: в 2011 году ожидается сохранение долговой нагрузки компании в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» на комфортном для нее уровне чуть более 3X.
- Индексы **PMI manufacturing** за июль оказались ожидаемо слабыми, подтвердив, что замедление мирового промышленного роста носит практически повсеместный характер и затрагивает фактически все основные регионы мирового производства..

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.089	-2
RUS30_UST10 bp	↑	134	134
UST_10	↓	2.745	-5
UST_2	↑	0.369	1
UST10-UST2 bp	↓	238	-6
EU_10	↓	2.453	-9
EU_2	↓	1.096	-7
EU10-EU2 bp	↓	136	-2
EMBI+ bp	↓	270	-4
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	13	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	31	1
Mosprime o/n	↓	4.66	-0.4
Mosprime 3m	↓	4.30	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	4.15	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑	855	31.6
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	142	0
Greece	↓	1 712	-9
Portugal	↑	942	18
Spain	↑	386	23
Italy	↑	329	19
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	345	0.61
MSCI Russia	↑	1 036	0.85
Dow Jones	↓	12 132	-0.09
RTSI	↑	1 986	1.06
VIX (RTS)	↑	26	12.12
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4239	-0.99
3m FWD rate diff	↑	117	0
RUB/USD	↑	27.793	0.64
RUB/EUR	↓	39.528	-0.49
RUB BASK	↑	33.080	0.05
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	115	-0.06
Золото \$ / troy	↓	1 619	-0.55

Внутренний рынок

Денежный рынок: плавное восстановление

Госсектор: длинные бумаги нарасхват

Корпоративный сектор: совсем не летние обороты

Глобальные рынки

Оптимизм рассеялся, опасения остались

Российские еврооблигации: рост подходит к концу

Корпоративные новости

ЛСР: путешествие из Петербурга в Москву... и Екатеринбург

Мировая экономика

Мировая промышленность: июль оказался самым слабым месяцем за последние два года

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещения **Меткомбанк БО-01** (1.5 млрд руб.), **ОТП Банк БО-01** (5 млрд руб.), **Мираторг-Финанс БО-01** (3 млрд руб.)
- Выход на торги выпуска **Буровая компания Евразия-01** и **ГЛОБЭКСБАНКа БО-04, БО-06** в перечне внесписочных бумаг

Корпоративные новости

- **Структуры Globaltrans зарегистрированы в качестве кандидатов на покупку ПГК.** Дочерние структуры крупнейшего частного железнодорожного оператора Globaltrans «Новая перевозочная компания» и «Севтехнотранс» зарегистрированы в качестве кандидатов на покупку Первой грузовой компании, приватизация которой должна пройти до конца 2011 года. Стартовая цена будет определена на основании отчета независимого оценщика не позднее чем за 30 дней до объявления аукциона, ранее она планировалась на уровне 115.5 млрд руб. Кроме Globaltrans, были зарегистрированы НТК, Нефтетранссервис и Трансойл. Отметим, что требование для покупателей иметь не менее 15000 вагонов, осталось.
- **Мосэнерго опубликовало итоги деятельности за 2-й квартал 2011 года по РСБУ.** В связи с сезонным характером деятельности и сокращением спроса на тепло середина года (2-й и 3-й квартал) для Мосэнерго традиционно является убыточной. Не стал исключением и 2011 год, тем не менее, как показывают данные российской отчетности, компания в этот период может работать на грани рентабельности. Так, операционные убытки 2-го квартала уменьшились по сравнению с прошлым годом почти на 900 млн руб. до незначительных 90 млн руб.
- **По сообщению Интерфакса, Германский концерн E.ON решил обратиться в арбитраж для решения вопроса о цене на газ, поставляемый Газпром.** С 01 января 2010 г. в результате длительных переговоров были внесены корректировки в формулы цены на газ, однако через месяц немецкая компания обратилась к российской монополии о новом пересмотре ценообразования. Переговоры длились более года, однако договоренность не была достигнута, поэтому E.ON решил обратиться к арбитражным процедурам, что предусмотрено действующим контрактом. На данный момент немецкий концерн закупает порядка 15-20 млрд куб.м газа у Газпрома, являясь одним из крупнейших потребителей.
- **По сообщению Ведомостей, Газпром нефть завершила сделку по вхождению в проект разработки четырех блоков на шельфе Кубы в Мексиканском заливе.** Разведка и разработка проекта будет осуществляться в рамках СРП между российской компанией, малайской Petronas и кубинской национальной компанией CUPET. Газпром нефть получит 30 % в СРП.
- **За 7 месяцев 2011 года АвтоВАЗ нарастил продажи на 25% - до 342 тыс. автомобилей.** В июле было продано 50 518 машин, что на 9.2% меньше, чем в июне, и на 2.5% меньше, чем в июле 2010 года.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Медведь-Финанс** начнет 17 августа 2011 года размещение пятилетних облигаций серии 02 на 1 млрд руб. / Cbonds
- **Металлсервис-финанс** утвердил решение о выпуске трехлетних облигаций серии БО-01 и БО-02 на совокупным объемом 3 млрд руб. / Cbonds
- **Трансфин-М** принял решение о размещении трехлетних биржевых облигаций серий БО-08 – БО-15 совокупным объемом 10 млрд руб. / Cbonds
- **ГЛОБЭКСБАНК** вчера разместил трехлетние биржевые облигации серий БО-4 и БО-6. По данным торговой системы ММВБ по облигациям серии БО-04 прошло 32 сделки на 3 млрд руб., по бондам серии БО-06 – 24 сделки на 2 млрд руб. В ходе процедуры букбилдинга ставка первого купона была определена на уровне 6.95%. / Cbonds
- Спрос на трехлетние биржевые облигации **ОТП Банка серии БО-01** совокупным объемом 5 млрд руб. составил 12.5 млрд руб. Окончательная ставка купона установлена на уровне 7.95%, что ниже первоначального маркетингового диапазона 8.0%-8.25%. / Cbonds

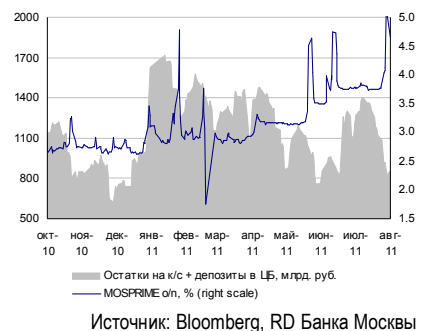
Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинги **МегаФона** на уровне «BB+», прогноз по рейтингам «позитивный». / Fitch
- **Fitch** подтвердило рейтинг **Группы ЛСР** на уровне «В», прогноз по рейтингу - «стабильный». / Fitch

Внутренний рынок

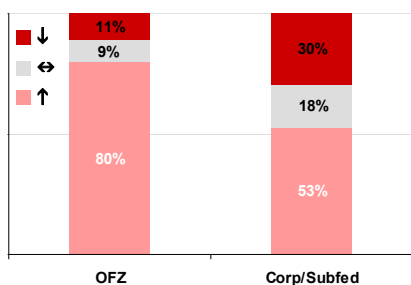
Денежный рынок: плавное восстановление

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



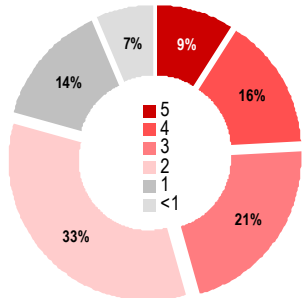
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Денежный рынок постепенно восстанавливается от потрясений предыдущей недели. На момент написания обзора ЦБ еще не опубликовал информацию об объеме свободной ликвидности по состоянию на утро сегодняшнего дня, по нашим предположениям он должен увеличиться в пределах 50 млрд руб.

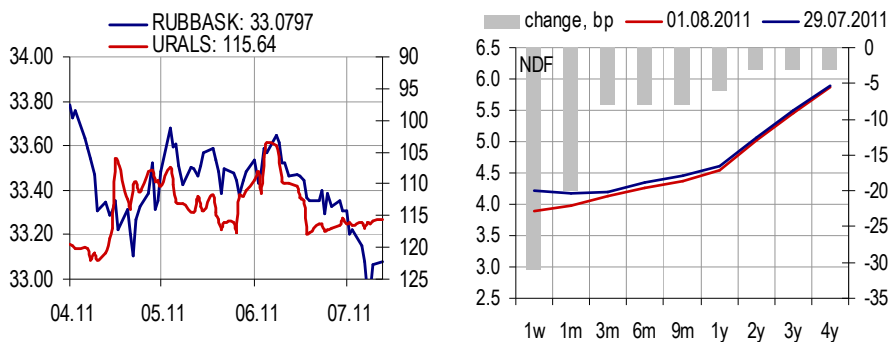
Вместе с окончанием налогового периода и снижением потребности в ликвидности ставки MosPrime демонстрируют снижение, однако все еще остаются повышенными, overnight снизилась с 5.03% до 4.66%, недельная - с 4.52% до 4.36%. Ожидаем, что ближе к концу недели однодневная ставка опустится до равновесных значений в районе 3.75-3.85%.

Вчера состоялся еще один аукцион РЕПО ЦБ, отмечаем, что по сравнению с аукционами в конце прошлой недели снизился как объем привлечения, так и средневзвешенная ставка – объем спроса составил 2.15 млрд руб. (9.1 млрд руб. в пятницу), ставка – 5.5% (5.55% на прошлой неделе). На текущей неделе на объем денежных средств в системе повлияет размещение в среду семилетнего ОФЗ 26204 совокупным объемом до 20 млрд руб., а в четверг – ОБР-20 в размере до 10 млрд руб. Для компенсации оттока ликвидности на сегодня запланирован депозитный аукцион Минфина незначительным объемом в 10 млрд руб.

По предварительной информации на сегодня было назначено заседание ЦБ по ставкам. Однако пока мы не обнаружили подтверждения этой информации. В любом случае полагаем, что заседание состоится на этой неделе, и не ожидаем повышения ставок и вообще какого-либо ужесточения кредитно-денежной политики на фоне замедления темпов инфляции (нулевой прирост цен на протяжении уже нескольких последовательных недель).

На валютном рынке в первой половине дня рубль укрепился почти на 10 копеек относительно бивалютной корзины, однако затем растерял практически все достигнутое преимущество и закрылся почти на утреннем уровне – 33.08 руб. за корзину. Относительно доллара рубль потерял почти 25 копеек (27.78 USD/RUB) на фоне укрепления американской валюты – EUR/USD 1.425. Кривая NDF сдвинулась вниз, короткие ставки снизились на 25-30 б.п., среднесрочные и длинные - в пределах 5 б.п.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	01.08		29.07.2011		Цена, %
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	
ОФЗ 26205	301	7.71	6.39	1	-0.10
ОФЗ 26204	5 891	7.47	4.85	-8	0.40
ОФЗ 26206	1 837	7.36	4.49	-11	0.49
ОФЗ 26203	790	7.11	3.90	-8	0.32
ОФЗ 25077	1 868	6.99	3.64	-10	0.34
ОФЗ 25075	461	6.83	3.30	-4	0.14
ОФЗ 25079	3 001	6.81	3.18	-4	0.14
ОФЗ 25068	-	6.21	2.41	-2	0.00
ОФЗ 25076	1 808	6.18	2.22	-4	0.10
ОФЗ 25078	2 137	5.47	1.35	-1	0.00
ОФЗ 25073	41	4.95	0.91	-2	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Госсектор: длинные бумаги нарасхват

Обороты на вторичном долговом рынке вчера были очень высокими – 24 млрд руб. в госсекторе и 38 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Госбумаги на фоне потепления внешней конъюнктуры (в первую очередь, решение проблемы с госдолгом США) продемонстрировали очень уверенный рост, корпоративные бонды не могли похвастаться столь существенной динамикой, однако, в целом, тоже смотрелись неплохо.

В госсекторе вновь отмечаем масштабную переоценку в длинном конце кривой, ликвидные бонды с дюрацией от четырех лет дорожают в среднем на 30-40 б.п. Лидером по обороту оказался размещаемый на этой неделе ОФЗ 26204 (5.9 млрд руб.), подорожавший на 40 б.п. и торгующийся на уровне 7.47% (-8 б.п. по доходности). Сегодня Минфин объявит ориентиры по доходности размещения – ожидаем, что на этой неделе ведомство вновь не предоставит премию к вторичному рынку и озвучит интервал 7.40-7.45%. В случае размещения на этих уровнях спред к рублевому евробонду Russia'18 сократится уже до 65 б.п.

Также высокие обороты зафиксированы по ОФЗ 26206 (1.8 млрд руб., +49 б.п. к цене), ОФЗ 46021 (1.3 млрд руб., +56 б.п. к цене) и даже по очень длинному ОФЗ 46020 с погашением в 2036 году (1.2 млрд руб., +39 б.п. к цене). Обычно малоликвидный 10-летний ОФЗ 46018 прибавил к цене более трех процентных пунктов. В среднесрочном сегменте хорошо смотрелись ОФЗ 25079 и ОФЗ 25077, однако рост в данном сегменте был более скромным по сравнению с длинным. В короткой части кривой вообще практически отсутствует какое-либо движение.

Корпоративный сектор: совсем не летние обороты

В корпоративном секторе рост не такой всеобъемлющий, однако объем торгов оказался гораздо выше среднедневных значений, причем спрос, как и в госсегменте, в основном, был сосредоточен в длинных бондах. В частности, вышедшие в четверг на вторичный рынок новые выпуски ФСК ЕЭС-13 и -19 (десятилетний ФСК ЕЭС-13 уже торгуется по цене 103.5% от номинала на уровне 8.14%) продемонстрировали суммарный оборот почти в 5 млрд руб. Еще недавно находившийся в состоянии дефолта Промтрактор-03 вчера успешно прошел оферту, выкупив 849 тыс. облигаций (17% от объема выпуска), совокупный оборот по бумаге, торгующейся уже практически по номиналу, составил 2.9 млрд руб. Оборот свыше 1 млрд руб. зафиксирован и по РусГидро-01 (1.6 млрд руб., -8 б.п. к цене), а в муниципальном секторе по выпуску Московской обл-07 (1.7 млрд руб.), прибавившему в цене почти полфигуры. Характерные для последних дней повышенные обороты прошли в кривых АИЖК, ВымпелКома, РЖД и РСХБ.

Лучше рынка выглядели бонды: АИЖК 17об (MD 5.71/0.43 %/ yield 8.47/-7 б.п.), Атомэнпр06 (MD 2.47/0.25 %/ yield 7.1/-9 б.п.), ВЭБ 09 (MD 3.61/0.36 %/ yield 7.58/-10 б.п.), ЕвроХим 02 (MD 3.13/0 %/ yield 7.86/-28 б.п.), МТС 07 (MD 4.55/0.38 %/ yield 7.95/-8 б.п.), ПромТр03об (MD 1.63/2.49 %/ yield 11.61/-151 б.п.), РЖД-16 обл (MD 3.81/0.16 %/ yield 7.51/-9 б.п.), РосселхБ14 (MD 3.22/0.5 %/ yield 7.38/-16 б.п.), ФСК ЕЭС-07 (MD 3.39/1.32 %/ yield 7.55/-38 б.п.).

Статистика торгов

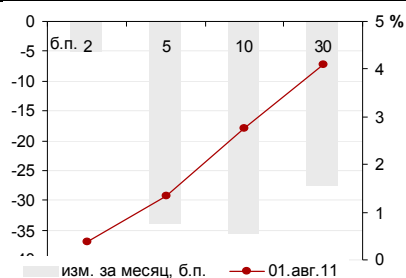
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 17об	316	3	8 000	15.04.22	-	105.2	0.43	8.47	5.71
АИЖК 18об	849	2	7 000	15.07.23	15.04.16	101.6	-0.04	7.81	3.68
АИЖК 19об	910	2	6 000	15.11.24	15.05.15	101.2	0.00	7.55	3.04
АИЖК 9об	661	2	5 000	15.02.17	-	101.2	-0.05	7.26	2.69
Атомэнпр06	468	3	10 000	15.08.14	-	101.1	0.25	7.10	2.47
ВК-Инвест1	365	5	10 000	19.07.13	-	104.8	-0.05	6.74	1.72
ВК-Инвест3	370	11	10 000	08.07.14	-	100.5	-0.10	7.34	2.50
ВТБ - 5 об	398	4	15 000	17.10.13	-	101.3	0.00	6.93	1.93
ВЭБ 09	551	13	15 000	18.03.21	24.03.16	101.7	0.36	7.58	3.61
ЕвроХим 02	361	1	5 000	26.06.18	30.06.15	103.0	0.00	7.86	3.13
КузбЭнрФ01	538	4	10 000	14.06.21	23.06.14	100.4	0.38	8.05	2.43
Лукойл БО1	374	1	5 000	06.08.12	-	107.8	0.00	4.89	0.00
МГор62-об	716	13	35 000	08.06.14	-	117.5	-0.26	6.39	2.27
Мос.обл.7в	1728	20	16 000	16.04.14	-	101.9	0.42	7.33	2.27
МТС 07	912	28	10 000	07.11.17	-	104.4	0.38	7.95	4.55
ПромТр03об	2898	123	5 000	24.07.13	-	99.9	2.49	11.61	1.63
РЖД-15 обл	558	11	15 000	20.06.16	26.12.11	106.6	-0.04		0.43
РЖД-16 обл	782	18	15 000	05.06.17	06.06.16	102.1	0.16	7.51	3.81
РМК-ФИН 04	295	105	5 000	02.06.16	05.06.14	100.8	0.08	8.88	2.34
РосселхБ14	622	27	10 000	29.06.21	07.07.15	101.5	0.50	7.38	3.22
РосселхБ06	826	13	10 000	29.10.13	01.05.12	100.9	0.19	5.49	0.70
РУСАЛБал08	759	17	15 000	05.04.21	15.04.15	100.2	0.05	8.61	2.93
РусГидро01	1587	18	10 000	12.04.21	22.04.16	102.4	-0.08	7.52	3.68
РусГидро02	602	6	5 000	12.04.21	22.04.16	102.3	-0.24	7.56	3.68
СУЭК-Фин01	454	12	10 000	26.06.20	05.07.13	104.0	-0.14	7.22	1.68
ТатнфтБО-1	302	1	5 000	20.09.13	-	100.8	0.00	6.97	1.84
УВЗ 2об	326	2	3 000	20.02.18	27.08.13	101.0	0.00	8.59	1.72
ФСК ЕЭС-07	1214	20	5 000	16.10.20	27.10.15	100.3	1.32	7.55	3.39
ФСК ЕЭС-13	2848	96	10 000	22.06.21	-	103.5	0.34	8.14	6.33
ФСК ЕЭС-19	1929	31	20 000	06.07.23	18.07.18	100.6	0.00	7.99	5.07

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

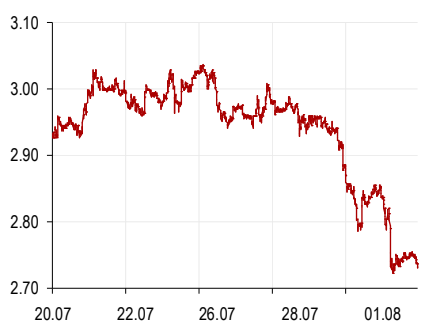
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



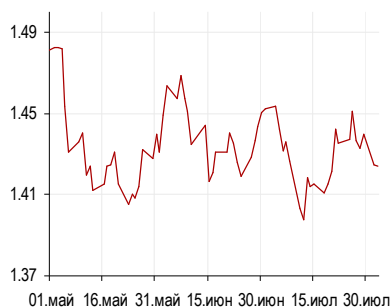
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Оптимизм рассеялся, опасения остались

В понедельник утром мировые финансовые рынки были полны оптимизма, вызванного достижением договоренности в США по вопросу повышения предельного уровня государственного долга США. Однако к вечеру на первый план вышли опасения инвесторов относительно роста мировой экономики, подкрепленные слабыми индексами PMI (подробнее см. комментарий «Мировая промышленность: июль оказался самым слабым месяцем за последние два года»). Плохая экономическая статистика дополнила мрачные данные по ВВП США в пятницу, и наряду с проблемами в еврозоне, пожалуй, являются главными сдерживающими факторами для мировых рынков в настоящий момент.

На фоне возвращения тенденции к «бегству в качество» доходности Treasuries возобновили движение вниз, опустившись еще на 2-4 б.п. до новых годовых минимумов.

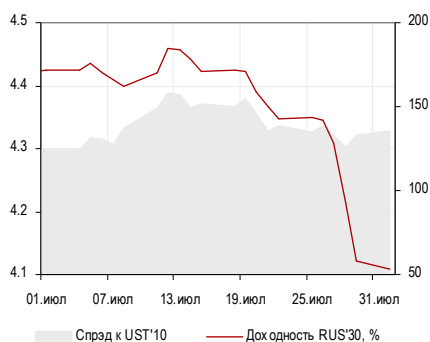
В ближайшее время, по мере снижения остроты долгового кризиса по обе стороны Атлантики, основное влияние на мировые финансовые рынки будет оказывать новая статистическая информация. В частности, данные по индексам PMI в сфере услуг, которые будут опубликованы сегодня-завтра и, безусловно, данные по рынку труда из США, которые будут поступать на рынок со среды по пятницу.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	29.июл.11	01.авг.11	День	Месяц
UST 02	0.36	0.38	2	-5
UST 05	1.35	1.33	-2	-34
UST 10	2.79	2.75	-4	-36
UST 30	4.12	4.09	-3	-28

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: рост подходит к концу

Инвесторы в российские еврооблигации сохранили позитивный настрой. Большинство выпусков завершили день в «зеленой» зоне. Среди лидеров роста находились бумаги GAZP' 20, GAZP' 22, Alrosa' 20, SevStal' 16, Sovkomflot' 17, VEB' 20, VTB' 20, подорожавшие на 50-100 б.п. Продажи отмечались по всей кривой Evraz и Transneft, снижение котировок составило 5-20 б.п. На вторичные торги вышел новый евробонд МКБ, подешевев почти на 2 п.п. (рост доходности составил 75 б.п.).

Суверенные еврооблигации прибавили в цене 5-25 б.п. Спрэд индикативного RUS'30 к американскому «бенчмарку» UST'10 расширился на 7 б.п. до 134 б.п.

Настроения на рынке ощутимо ухудшились на фоне слабой мировой статистики. Цены на сырьевые товары и, в частности, нефть снижаются, что, вероятно, окажет давление на российские еврооблигаций в ближайшие дни.

Корпоративные еврооблигации: негосударственные банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
Alfa' 17	USD	1000	25.09.17	105.6	6.74	487	4.7	0.10	-2
CBM' 14	USD	200	05.08.14	100.3	8.15	723	2.6	-1.96	75
HCFB' 14 (LPN)	USD	500	18.03.14	103.4	5.60	493	2.3	0.04	-2
Nomos' 15	USD	350	21.10.15	105.8	7.12	598	3.4	-0.08	2
PromSvyaz' 16s	USD	200	08.07.16	114.6	7.63	655	3.8	0.18	-5

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	110.3	4.04	250	4.5	0.18	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	128.8	4.75	281	0.7	0.17	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	112.9	0.00	293	6.5	0.97	-15
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	110.1	5.25	245	7.6	0.75	-10
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.9	6.30	317	2.5	0.16	-2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	112.0	6.34	283	12.0	-0.08	1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	110.5	6.23	371	6.6	0.40	-6
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.8	3.55	315	1.6	-0.04	2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	110.7	5.40	433	3.6	-0.20	5
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.6	6.59	483	5.0	-0.19	4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.0	3.10	274	0.6	-0.09	13
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	101.0	6.25	466	4.2	0.14	-3
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.0	6.38	405	6.3	0.14	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.6	4.17	379	0.8	-0.11	13
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	107.5	4.23	251	4.8	0.31	-6
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	101.9	7.31	366	10.0	0.05	0
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.6	3.64	325	1.8	0.03	-3
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	101.4	5.93	434	4.2	0.44	-11
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	102.8	6.15	417	5.0	0.41	-8
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	101.2	5.15	313	5.2	0.55	-10
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.4	4.25	292	4.2	0.07	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	110.0	4.59	295	4.6	0.08	-2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.1	5.81	453	3.9	0.13	-3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.3	6.64	482	5.0	0.09	-2

Источники: Bloomberg

Юрий Волков, CFA, Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

ЛСР: путешествие из Петербурга в Москву... и Екатеринбург

Вчера ЛСР (-/B2/B) – сильнейший представитель строительного сектора на внутреннем долгом рынке отчитался о своих производственных показателях за 1-е полугодие 2011 года. Чуть позже глава совета директоров Группы ЛСР И. Левитин прокомментировал опубликованные данные и озвучил некоторые аспекты среднесрочной стратегии компании. Остановимся на наиболее важных, с нашей точки зрения, моментах опубликованных данных.

Рынок восстанавливается, объемы передачи жилья растут

За 1-е полугодия 2011 года объем передачи жилья Группой во всех регионах составил 110 тыс. кв. м, что на четверть выше соответствующего показателя 2010 года. Признаком посткризисного восстановления рынка недвижимости является тот факт, что передача площадей ЛСР проходила не преимущественно по госконтрактам, как это было годом ранее, а уже рыночным покупателям. Напомним, что именно продажи жилья государству позволили эмитенту благополучно пережить кризис, в полной мере рассчитываясь по взятым долговым обязательствам. Между тем, такие контракты привели к снижению маржинальности бизнеса из-за низкой цены реализации. В будущем компания не планирует работать с властями как девелопер, но собирается выступать господрядчиком, получая по этим проектам доходность на уровне рыночной.

ЛСР собирается утроить площади к продаже...

Согласно пресс-релизу, за 6 мес. 2011 года объем новых контрактов составил 118 тыс. кв. м на сумму 9.6 млрд руб., что почти в два раза выше уровня аналогичного периода прошлого года. Всего в 2011 году ЛСР планирует вывести в продажу почти 300 тыс. кв. м жилья, что на треть больше чем в 2010 году, и утроить показатель 2011 года в 2012 году (вывести около 1 млн кв. м). Драйверами роста в среднесрочной перспективе, по мнению И. Левитина, останутся отложенный спрос на недвижимость, сформировавшийся в 2008-2010 гг., и развитие ипотеки.

... за счет региональной диверсификации

В среднесрочной перспективе ЛСР собирается делать ставку не только на Санкт-Петербург, где преимущественно строила ранее, а также на Москву и Екатеринбург. В ближайшие пару лет предполагается строить около 500 тыс. кв. м жилья в Питере и столько же в столичном регионе и на Урале. Для этих целей Группа планирует наращивать земельный банк в московском и уральском регионах.

Стройматериалы выйдут в паритет с продажей жилья

Второе по значимости направление бизнеса ЛСР – производство стройматериалов также демонстрирует заметный рост. Объем продаж по разным категориям продукции вырос на 10-30 % по сравнению с 1-м полугодием 2010 года благодаря оживлению рынка недвижимости. Собственные заводы по производству стройматериалов, доля которых в совокупной EBITDA Группы составит в ближайшее время около половины, повышают маржу ЛСР, что выделяет ее среди прочих девелоперов.

Фактически, спрос на железобетон в Питере уже достиг докризисных показателей, однако наращивать мощности в этом регионе эмитент не планирует. Развитие Группа видит в завоевании московского рынка, где планируется строительство цементного завода мощностью около 2 млн тонн в год – такого же, как и в Ленинградской области, обошедшегося Группе в 450 млн евро. Стройка может начаться уже в 2013 году.

В 2011 году маржа вырастет, долговая нагрузка останется умеренной

Значительное увеличение новых контрактов найдет отражение в отчетности Группы ЛСР, вероятно, только 2013-2014 гг. по мере ввода проектов. В 2011-2012 году резкого роста признанной выручки мы не ожидаем. Тем не менее, уже в 2011 году вероятно существенное улучшение показателей рентабельности (17 % в 2010 году) из-за повышения маржинальности как девелоперского направления бизнеса, так и производства стройматериалов. В 2013-2014 гг. маржа EBITDA может составить 24-27 %, как пишут сегодня Fitch, в пресс-релизе, сопровождающем подтверждение рейтингов ЛСР на уровне «В».

Группа ЛСР не планирует снижать уровень долговой нагрузки, который в настоящий момент оценивается как комфортный. В терминах «Чистый долг/EBITDA» он составляет чуть более 3X, до конца года ожидается на том же уровне. Увеличение общего долга в 2011 году по планам менеджмента составит 5-6 млрд руб., средства пойдут на строительство нового кирпичного завода и приобретение земельных участков.

Характеристики долга ЛСР

МСФО, млрд руб.	2008	2009	2010
Выручка	49.8	51.0	50.0
EBITDA	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/EBITDA* (x)	2.8	2.7	3.6
Чистый долг/EBITDA* (x)	2.6	2.5	3.5

Источники: отчетность, RD Банка Москвы

Влияние на рынок

Опубликованные ЛСР данные за 1-е полугодие 2011 года демонстрируют значительное восстановление рынка недвижимости и подтверждают наши ожидания по улучшению производственных показателей компании. Между тем, из-за специфики бухучета строительного сектора, существенное улучшение финансовых метрик Группы стоит ждать только через пару лет.

Текущий кредитный профиль эмитента выглядит весьма устойчивым, что подтверждает сегодняшний пресс-релиз агентства Fitch. Новый рублевый выпуск ЛСР серии БО-3, дебютировавший в конце прошлой неделе на вторичном рынке, торгуется в настоящий момент с доходностью 8.64 % на дюрации 2.5 года, что выглядит справедливо по сравнению с доходностью чуть менее длинной бумаги ЛСР БО-3, предоставляющей покупателям 8.48 % годовых на дюрации 2.1 года. Г-н Левитин сообщил, что ЛСР планирует привлекать средства с рынка облигаций как в 2011 так и в 2012 году. Мы полагаем, что инвесторы с охотой поучаствуют в новых размещениях этого открытого для инвестиционного сообщества эмитента.

Характеристики обращающихся выпусков облигаций ЛСР

Выпуск	ЛСР 02 обл	ЛСР БО-1	ЛСР БО-2	ЛСР БО-3	ЛСР БО-5
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	1 500	2 000	2 000	2 000
Купон, %	9.8	10.5	10.0	9.5	8.5
Оферта	31.01.13	26.06.12	-	-	-
Погашение	01.08.13	25.06.13	10.09.13	20.03.14	24.07.14
Дюрация, лет	1.3	0.8	1.8	2.1	2.5
Индикативная цена	103.3	102.9	103.9	103.0	100.0
УТМ/УТР	7.62	7.07	8.11	8.48	8.64
Спрэд к ОФЗ	268	293	253	237	231
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 477	508	775	2 307	337
Число сделок за 3 мес.	223	126	228	676	25
Рейтинги			NR/ B2/ B		
Отрасль			Строительство, недвижимость		
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1	A1
Доля портфеля, %	15.4	4.6	6.2	6.2	6.2

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Мировая промышленность: июль оказался самым слабым месяцем за последние два года

- **Global manufacturing PMI** упал в июле с **52.3** до **50.6** – минимум с июля 2009 г.
- **Russia manufacturing PMI** упал с **50.6** до **49.7**, впервые за последние 19 месяцев опустившись ниже 50 пунктов
- **USA manufacturing PMI** упал с **55.3** до **50.9** – минимум с июля 2009 г.

Индексы PMI manufacturing за июль, опубликованные в первый день месяца, оказались ожидаемо слабыми, подтвердив, что замедление мирового промышленного роста носит практически повсеместный характер и затрагивает фактически все основные регионы мирового промышленного производства. Судя по динамике индекса Global manufacturing PMI, который в июле упал до двухлетнего минимума, нынешнее замедление мировой промышленности носит более серьезный характер в сравнении с прошлогодним эпизодом.

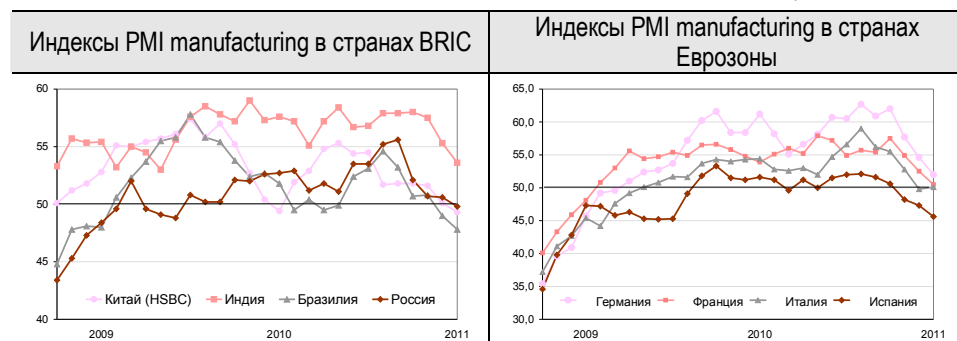
Природа наблюдаемого ухудшения промышленной конъюнктуры обусловлена, на наш взгляд, тремя ключевыми факторами:

- 1) последствиями катастрофы в Японии,
- 2) целенаправленной политикой китайских властей по охлаждению перегретой экономики,
- 3) растущими опасениями в отношении суверенных дефолтов в Европе.

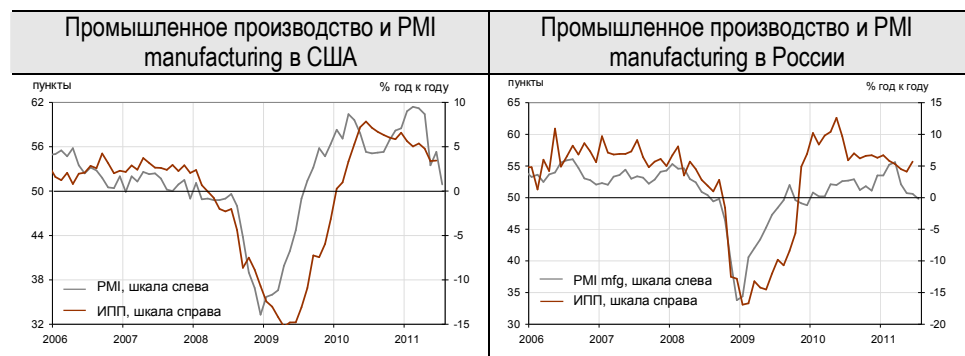
Последний фактор представляет, по нашему мнению, ключевую угрозу для мировой экономики и финансовых рынков и будет в ближайший месяц оставаться доминирующим. Выделение второго пакета финансовой помощи Греции может быть осуществлено уже в сентябре. Возможно, в это же время ЕС и ЕЦБ предпримут дополнительные меры по обеспечению финансовой стабильности в еврозоне. При локализации европейского долгового кризиса можно ожидать оживления мировой экономики в 4-м квартале текущего года. В ближайшие 1-2 месяца мы, скорее всего, продолжим получать негативную макростатистику, которая явно не добавит оптимизма участникам фондового рынка.



Источники: Markit, Reuters, Аналитический департамент Банка Москвы



Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы



Источники: Markit, Reuters, Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Индексы PMI manufacturing, с учётом сезонной корректировки

	июл.11	июн.11	май.11	апр.11	мар.11	фев.11
Global manufacturing PMI	50.6	52.3	53.0	55.0	55.7	57.4
США	50.9	55.3	53.5	60.4	61.2	61.4
Япония	52.1	50.7	51.3	45.7	46.4	52.9
Еврозона	50.4	52.0	54.6	58.0	57.5	59.0
Германия	52.0	54.6	57.7	62.0	60.9	62.7
Франция	50.5	52.5	54.9	57.5	55.4	55.7
Италия	50.1	49.8	52.8	55.5	56.2	59.0
Испания	45.6	47.3	48.2	50.6	51.6	52.1
Греция	45.2	45.5	44.5	46.8	45.4	42.8
Ирландия	48.2	49.8	51.8	56.0	55.7	56.7
Австрия	50.8	53.0	55.6	57.0	60.6	61.9
Нидерланды	51.4	52.1	55.1	59.2	58.1	60.7
Великобритания	49.1	51.4	52.0	54.4	56.7	61.2
Швейцария		53.4	59.2	58.4	59.3	63.5
Канада		52.8	54.8	56.3	56.6	
Швеция	50.1	52.9	56.1	59.8	58.6	60.9
Норвегия		56.1	56.8	55.7	57.4	58.7
Дания	55.3	62.0	58.2	64.6	65.1	66.4
Китай (CFLP)	50.7	50.9	52.0	52.9	53.4	52.2
Китай (HSBC)	49.3	50.1	51.6	51.8	51.8	51.7
Индия	53.6	55.3	57.5	58.0	57.9	57.9
Бразилия	47.8	49.0	50.8	50.7	53.2	54.6
Россия	49.8	50.6	50.7	52.1	55.6	55.2
Сингапур		50.4	50.8	52.5	50.1	52.3
Южная Корея	51.3	51.1	51.2	51.7	52.8	53.4
Тайвань	46.1	49.9	54.9	58.2	55.6	55.8
Австралия	43.4	52.9	47.7	48.4	47.9	51.1
ЮАР	44.2	53.9	55.1	56.4	57.2	54.8
Польша	52.9	51.2	52.6	54.4	54.8	53.8
Венгрия	52.2	54.4	52.4	56.7	53.9	57.0
Чехия	53.4	55.1	55.9	59.0	58.6	59.8
Турция	52.3	52.3	50.6	52.7	56.1	58.5

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

После масштабной переоценки длинного отрезка кривой в течение нескольких предыдущих дней большинство выпусков практически полностью реализовали потенциал роста цены. У рекомендуемых нами ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 в настоящий момент он составляет всего 10 б.п. В настоящий момент практически все выпуски лежат очень близко к модельной кривой и каких-либо явно диспропорций мы не видим. Ожидаем, что Минфин вновь объявит ориентиры по размещаемому завтра ОФЗ 26204 ниже уровня вторичного рынка, что может привести к дальнейшему снижению доходностей бумаг сегмента. Спрэд ОФЗ 26204 к рублевому евробонду Russia'18 сейчас составляет около 70 б.п.

01.08.11

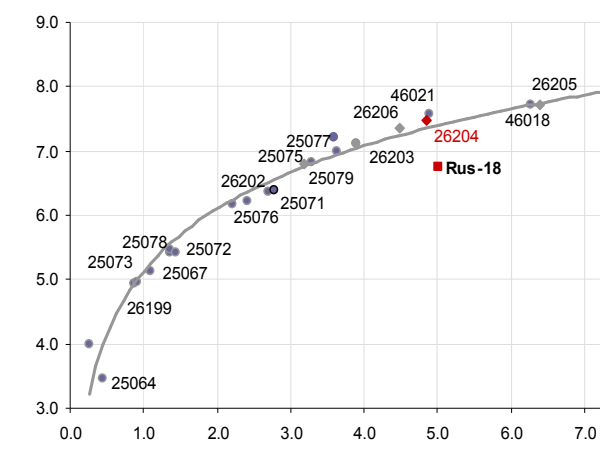
29.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	3.98	0.26	-7	0.00	75	-65	0.17	4.05	0.27
ОФЗ 25064	-	3.47	0.44	-14	0.00	-50	40	-0.18	3.61	0.45
ОФЗ 26199	51	4.94	0.88	3	-0.03	0	fair	-	4.91	0.89
ОФЗ 25073	41	4.95	0.91	-2	0.00	-4	fair	-	4.97	0.92
ОФЗ 25067	114	5.13	1.09	-6	0.02	-12	2	-0.02	5.19	1.10
ОФЗ 25072	124	5.41	1.36	-2	0.02	-15	5	-0.06	5.43	1.37
ОФЗ 25078	2 137	5.47	1.35	-1	0.00	-8	fair	-	5.48	1.36
ОФЗ 25065	-	5.42	1.44	-3	0.00	-22	12	-0.17	5.45	1.45
ОФЗ 25076	1 808	6.18	2.22	-4	0.10	-7	fair	-	6.22	2.22
ОФЗ 25068	-	6.21	2.41	-2	0.00	-16	6	-0.14	6.23	2.42
ОФЗ 26202	161	6.37	2.70	-6	0.13	-15	5	-0.15	6.43	2.71
ОФЗ 25071	-	6.39	2.78	0	0.00	-17	7	-0.20	6.39	2.79
ОФЗ 25079	3 001	6.81	3.18	-4	0.14	5	fair	-	6.85	3.19
ОФЗ 25075	461	6.83	3.30	-4	0.14	2	fair	-	6.87	3.30
ОФЗ 25077	1 868	6.99	3.64	-10	0.34	4	fair	-	7.09	3.64
ОФЗ 46017	-	7.22	3.59	0	0.00	29	-19	0.69	7.22	3.60
ОФЗ 26203	790	7.11	3.90	-8	0.32	7	fair	-	7.19	3.91
ОФЗ 26206	1 837	7.36	4.49	-11	0.49	12	-2	0.08	7.47	4.49
ОФЗ 26204	5 891	7.47	4.85	-8	0.40	12	-2	0.10	7.55	4.85
ОФЗ 46021	1 277	7.58	4.90	-11	0.56	22	-12	0.57	7.69	4.90
ОФЗ 46018	310	7.72	6.27	-1	3.23	1	fair	-	7.73	6.28
ОФЗ 26205	301	7.71	6.39	1	-0.10	-3	fair	-	7.89	7.50
ОФЗ 46022	-	7.89	7.49	0	0.00	-7	fair	-	7.89	7.50
ОФЗ 46020	1 178	7.92	10.23	-4	0.39	-48	38	-3.93	7.96	10.29

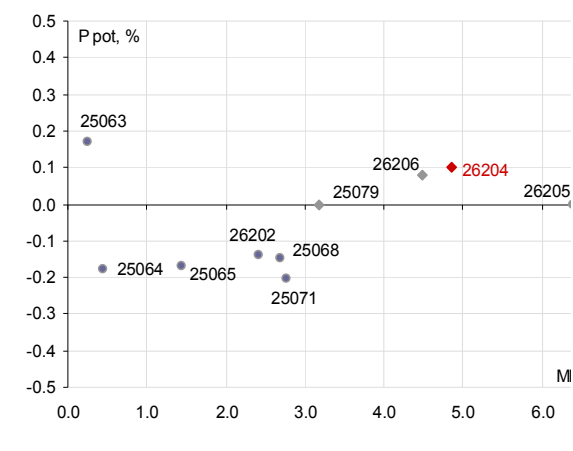
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



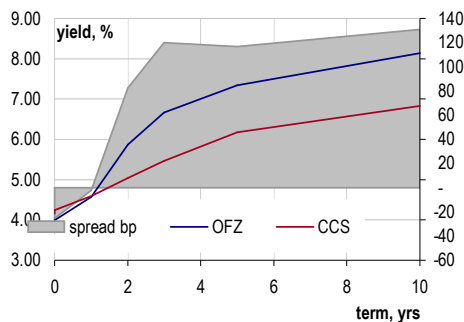
Потенциал и дюрация



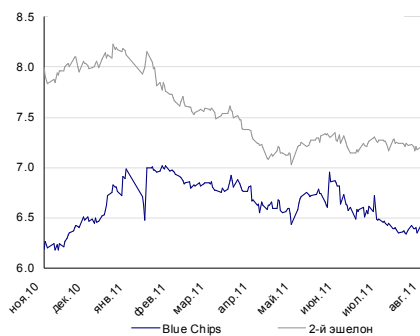
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и CCS



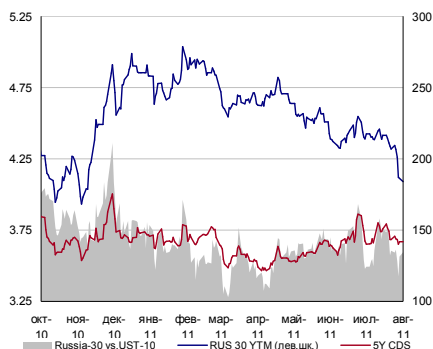
Индексы BMBI эшелоны



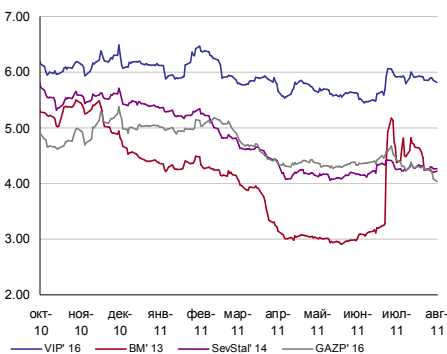
Индексы BMBI рейтинги



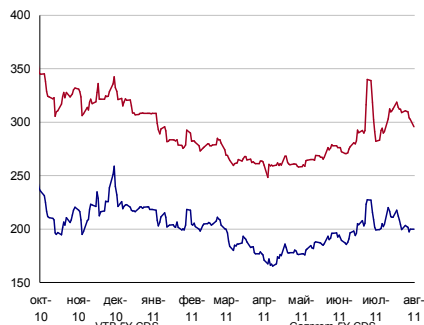
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

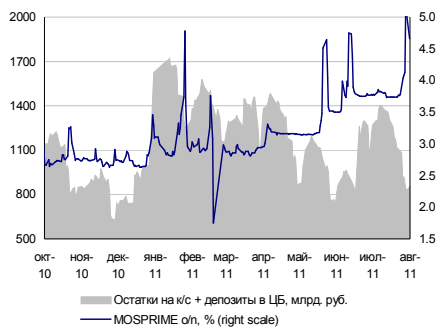


CDS корпораций

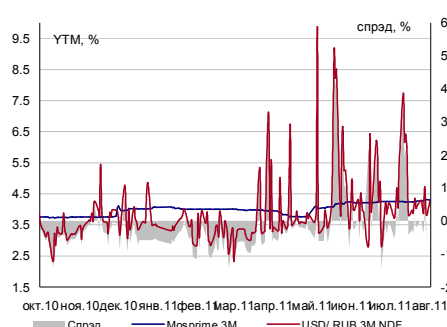


Денежно-валютный рынок

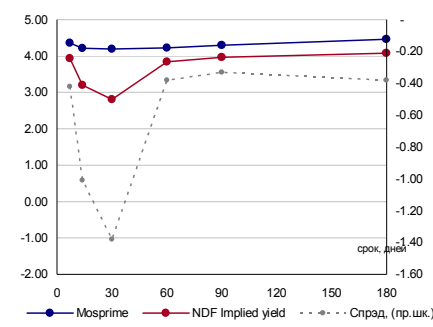
Ликвидность и ставки



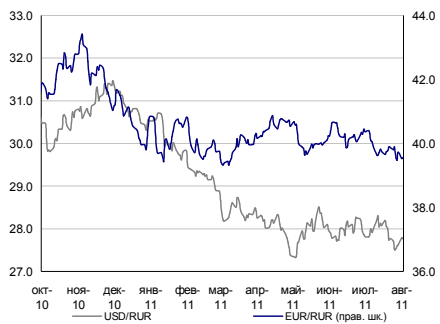
Форвардный базис



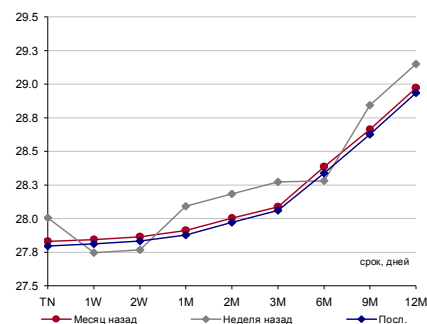
Спрэды денежного рынка



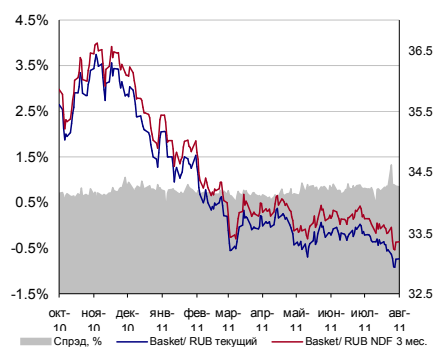
Курс рубля



Форвардные кривые



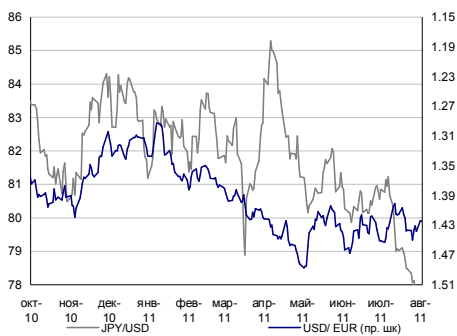
Своп-поинты 3 месяца



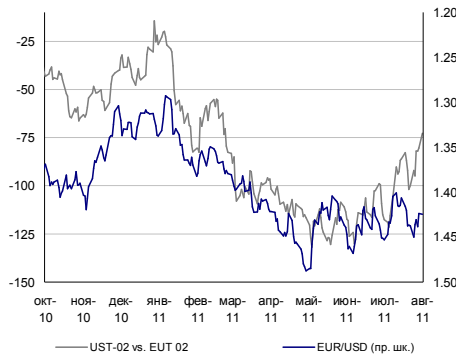
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

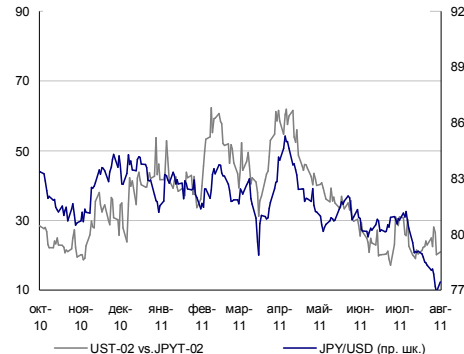
Основные валюты



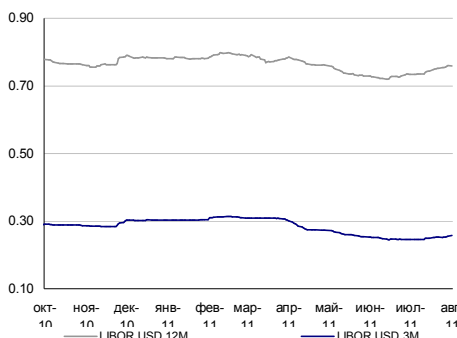
Ставки и курсы евро/доллар



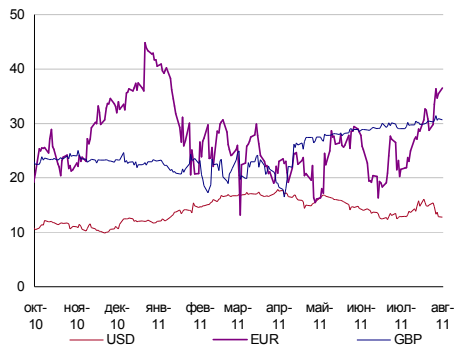
Ставки и курсы иена/доллар



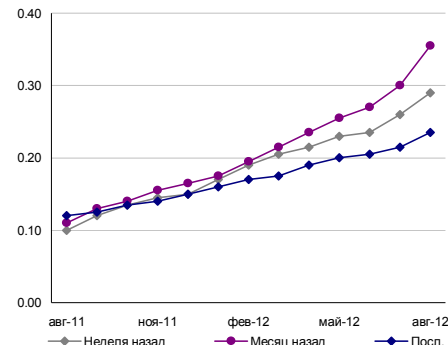
LIBOR USD



LIBOR-OIS

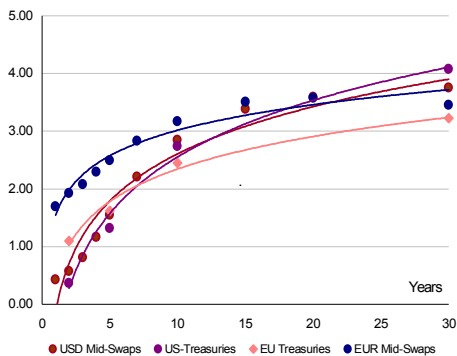


FED RATE ожидания

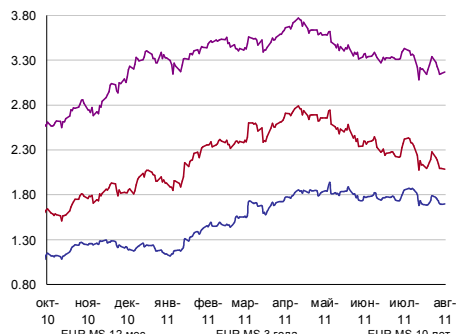


Глобальный долговой рынок

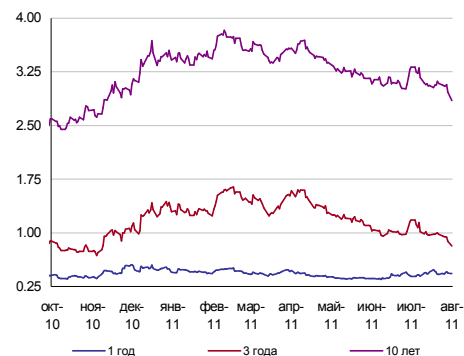
Базовые кривые



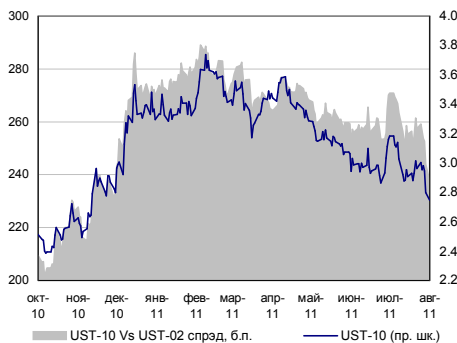
EUR IRS (mid)



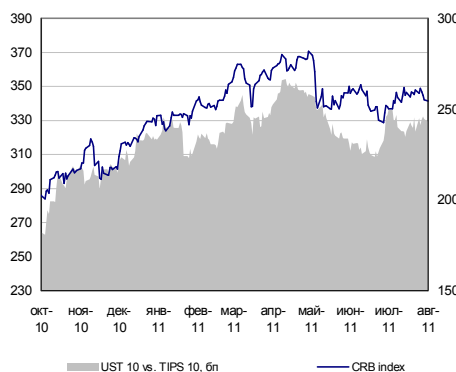
USD IRS (mid)



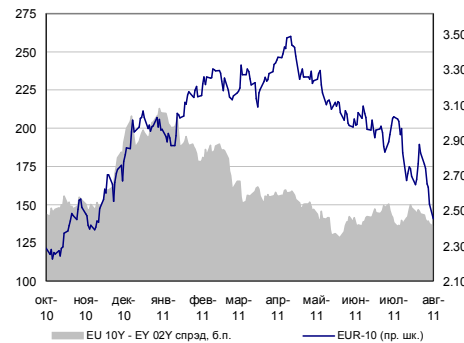
UST



Инфляционные ожидания



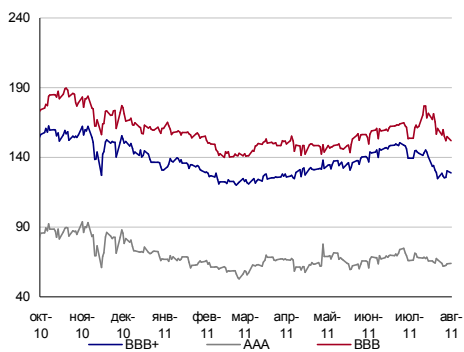
Bundes



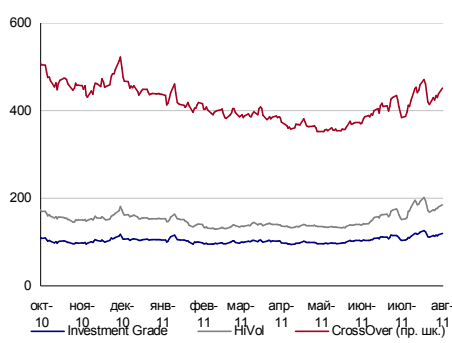
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

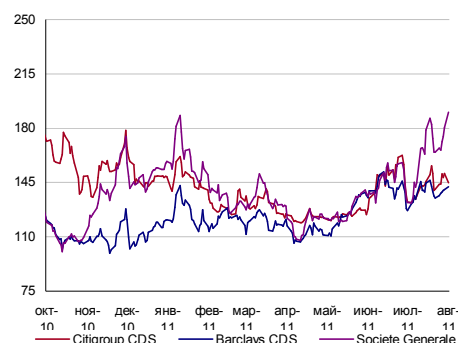
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

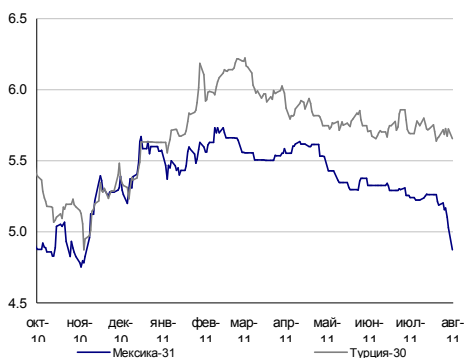


CDS Global Banks

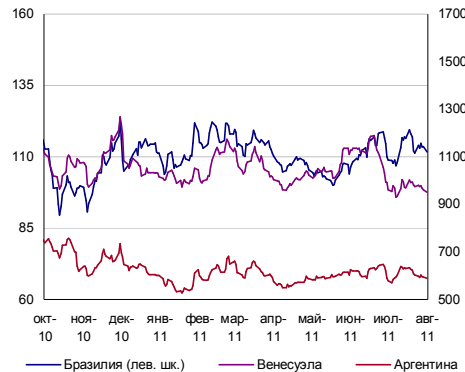


Emerging markets

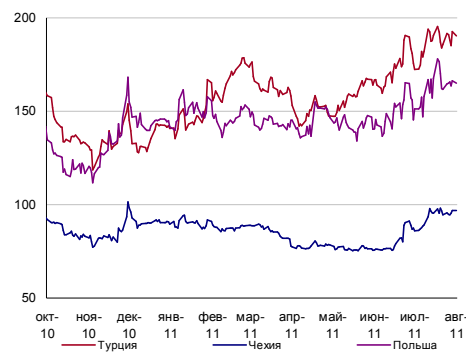
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

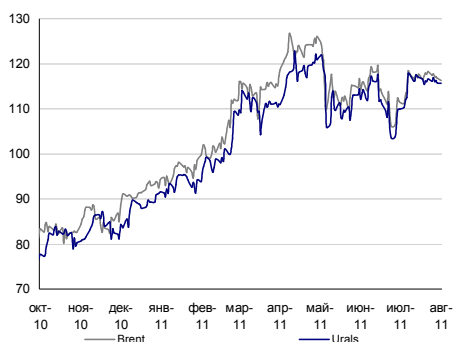


EMEA CDS

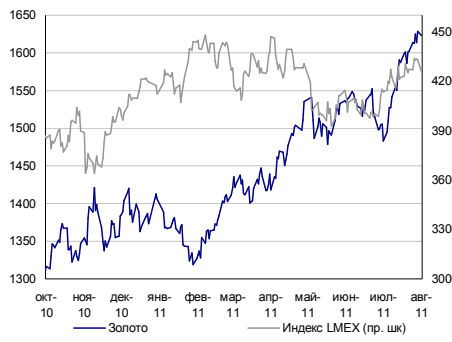


Товарные рынки

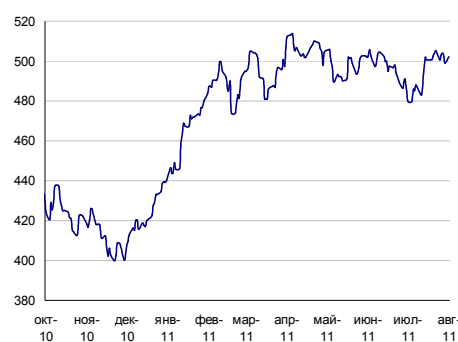
Нефть



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

Drozдов_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.