



На рынке

- Объем свободной ликвидности на денежном рынке вчера преодолел отметку в 1 трлн руб. Короткие ставки MosPrime продолжают движение вниз, однако все еще превышают равновесные значения – overnight на уровне 4.13 %.
- Совет директоров ЦБ оставил ключевые ставки без изменений. Согласно пресс-релизу, указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и рисков для устойчивости экономического роста.
- Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 20 млрд руб. Спрос на аукционе оказался небольшим – была размещена половина изначально запланированного объема бумаг (9.84 млрд руб.) по верхней границе ориентируемого интервала (7.48 %), спрос лишь незначительно превысил объем размещения (13.38 млрд руб.).
- Обороты на вторичном долговом рынке оказались чуть ниже среднедневных значений предыдущей недели. Госбумаги были более чувствительны к внешним негативным настроениям и в большинстве своем смотрели вниз.
- Сегодня закрывается книга заявок на приобретение выпуска **Газпром нефть** серии 4 в рамках вторичного размещения. Текущие доходность этого, а также аналогичного по дюрации выпуска, составляют 7.96%, что совпадает с верхней границей индикативной доходности при размещении. Таким образом, премии к вторичному рынку не предусматривается.
- **Евраз** объявил о повышении прогнозом по EBITDA во 2-м квартале, а также о сокращении чистого долга компании на конец полугодия. Выходящие данные подтверждают наши ожидания по улучшению кредитных метрик Евраза, которые, по всей видимости, найдут отражение уже в отчетности за 1-е полугодие 2011 года, публикация которой намечена на середину октября. Основные торговые идеи в долговых бумагах эмитента предоставляет рублевый рынок, где длинные выпуски Евраза торгуются с минимальным спрэдом (менее 10 б.п.) к бондам более загруженного долгом Мечела. Наиболее недооцененными выглядят выпуски серий 2 и 4.
- Вчерашний день на мировых рынках прошел под знаком бегства в качество. Сигналом к началу «распродаж» стала очередная порция неубедительной статистики из США и долговые проблемы в Италии и Испании. Российские евробонды завершили вчерашний день разнонаправленно. Поддержку рынку оказали слухи о возможном повышении суверенного рейтинга России, однако рост был ограничен внешним негативом.

| Доходности и спрэды | | yield,% | б.п. |
|------------------------------|---|---------|-------|
| RUS_30 | ↓ | 4.012 | -2 |
| RUS30_UST10 bp | ↑ | 139 | 139 |
| UST_10 | ↑ | 2.621 | 1 |
| UST_2 | ↑ | 0.336 | 2 |
| UST10-UST2 bp | ↓ | 229 | -1 |
| EU_10 | ↓ | 2.403 | -1 |
| EU_2 | ↓ | 1.046 | -2 |
| EU10-EU2 bp | ↑ | 136 | 1 |
| EMBI+ bp | ↑ | 277 | 0 |
| Денежный рынок | | | |
| LIBOR OIS US 3m | ↑ | 16 | 2 |
| LIBOR OIS EUR 3m | ↑ | 37 | 2 |
| Mosprime o/n | ↓ | 4.13 | -0.1 |
| Mosprime 3m | ↑ | 4.31 | 0.0 |
| RUB NDF 3m,% | ↑ | 5.96 | 0.8 |
| К/с+депоз (млрд руб) | | 974.72 | |
| Кредитный риск CDS 5y | | | |
| Russia | ↑ | 148 | 4 |
| Greece | ↑ | 1 723 | 3 |
| Portugal | ↑ | 993 | 25 |
| Spain | ↑ | 420 | 14 |
| Italy | ↑ | 366 | 7 |
| Индексы | | | |
| MSCI BRIC | ↓ | 331 | -2.21 |
| MSCI Russia | ↓ | 987 | -3.73 |
| Dow Jones | ↑ | 11 896 | 0.25 |
| RTSI | ↓ | 1 902 | -3.37 |
| VIX (RTS) | ↓ | 25 | -1.26 |
| Валюты | | | |
| EUR/USD | ↑ | 1.4302 | 0.70 |
| 3m FWD rate diff | ↓ | 107 | -2 |
| RUB/USD | ↑ | 27.871 | 0.18 |
| RUB/EUR | ↑ | 39.865 | 0.88 |
| RUB BASK | ↑ | 33.268 | 0.55 |
| Товары | | | |
| Urals \$ / bbl | ↓ | 111 | -2.98 |
| Золото \$ / troy | ↑ | 1 662 | 0.03 |

Вторичное размещение

Газпром нефть вторично продает выпуск. Премии не предвидится

Внутренний рынок

Денежный рынок: ЦБ оставил ставки без изменения

Аукцион ОФЗ 26204: наполовину полный или наполовину пустой?

Вторичный рынок: госбумаги продолжают смотреть вниз

Глобальные рынки

Рынки во власти новых страхов

Российские еврооблигации: «нефтянка» и банковский сектор – лучше рынка

Корпоративные новости

Евраз укрепляет кредитный профиль

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Заседание ЦБ по вопросам процентных ставок.
- Закрытие книги заявок на выпуск **Газпром нефть-04**, вторично размещаемый на рынке.
- Оферта по выпуску **ЛОКО-Банк-05** объемом 2.5 млрд руб.

Корпоративные новости

- Вчера **РусГидро** раскрыло основные параметры дополнительной эмиссии акций. Советом директоров была утверждена цена размещения акции Русгидро, оценка акций передаваемых акционерных обществ и гидротехнических сооружений, вносимых в оплату дополнительных акций РусГидро.
- Чистая прибыль **ФСК ЕЭС** за 1 полугодие по РСБУ выросла на 16% - до 15.25 млрд руб. EBITDA увеличилась на 27% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 48 млрд руб. Основными факторами роста показателя является рост прибыли и амортизационных отчислений. / Reuters

Экономика РФ

- За период с 26 июля по 1 августа 2011 г. индекс потребительских цен составил 99.9%, с начала августа – 100.0%, с начала года – 105.0%. / Росстат
- Как сообщает Интерфакс, первый вице-премьер Игорь Шувалов представил президенту Дмитрию Медведеву новые предложения по приватизации государственных активов. В частности, к 2017 году планируется полный выход государства из капитала **Роснефти** с использованием механизма «золотой акции». Аналогичный механизм планируется применить и к приватизации Зарубежнефти после проведения переговоров по международным контрактам, участником которых является компания. Также в докладе предложено снизить долю государства в **Транснефти** до 75 % + 1 акция, начиная с 2012 г.
- Вице-премьер Игорь Шувалов передал на рассмотрение президенту РФ Дмитрию Медведеву предложения по приватизации государственных энергетических активов. По данным Интерфакс, Шувалов предлагает к 2017 году покинуть уставные капиталы основной части энергокомпаний, сохранив контроль лишь в **ФСК**. Как и ранее, запустить процесс приватизации планируется в 2012 г.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Ставка 1-го купона по облигациям **Ренессанс Капитал** объемом 3 млрд руб. серии БО-03 установлена в размере 9,9% - на уровне верхней границы ориентиров, составлявших 9.5-9.9% (доходность 9.73-10.15%). Размещение выпуска на бирже начнется 5 августа. Срок обращения займа - 3 года, по выпуску предусмотрена 2-летняя оферта. / Cbonds
- **Томская область** выбирает организатора облигационных займов на 700 млн руб. Эмитент готовит к размещению три транша облигаций объемами 250 млн, 230 млн и 220 млн руб. / Cbonds
- **АБСОЛЮТ БАНК** разместил выпуск пятилетних облигаций 5-й серии на сумму 1.8 млрд руб. По данным торговой системы ММВБ, с облигациями банка зафиксировано 57 сделок. Доходность займа составляет 8.16% (купон 8.0%). / Cbonds

Рейтинги

- Fitch подтвердило рейтинги **Республики Татарстан** на уровне «BBB-», прогноз по рейтингу - «стабильный». / Fitch
- S&P поместил долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-» ГМК **«Норильский никель»** в список CreditWatch с «негативным» прогнозом. / S&P

Вторичное размещение

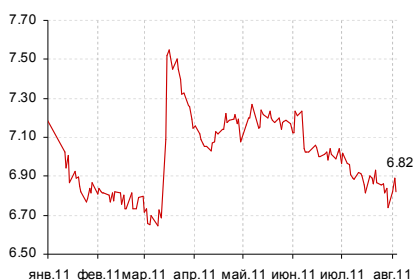
Газпром нефть вторично продает выпуск. Премии не предвидится

Сегодня закрывается книга заявок на приобретение выпуска Газпром нефть 4-й серии в рамках вторичного размещения выпуска. Книга была открыта вчера, биржевые расчеты с покупателями пройдут завтра в режиме переговорных сделок. При номинальном объеме выпуска 10 млрд руб. планируется разместить бонды на 6.2 млрд руб., выкупленных эмитентом по оферте в апреле текущего года. Организаторы ориентируют покупателей на цену вторичного размещения в диапазоне 102.0-102.5%, что транслируется в доходность 7.86-7.96% к оферте в середине апреля 2018 года.

На фоне начала маркетинга одного из самых длинных выпусков Газпром нефти – выпуска 4-й серии, вчера мы наблюдали довольно сильные коррекционные движения в среднесрочных и длинных выпусках эмитента. Наибольшую динамику показал недооцененный ранее выпуск Газпром нефть серии 9, прибавивший четверть фигуры: Газпрнефт9 (MD 3.46/0.24% / yield 7.49/-6 б.п.). Вчера доходность этой бумаги опустилась точно на кривую эмитента.

С размещаемым выпуском вчера крупных сделок не проводилось, его текущая доходность составляет 7.96%, что совпадает с верхней границей индикативной доходности при размещении. Близкую доходность показывает выпуск серии 10, торгуемый под 7.94% на той же дюрации. Таким образом, начальные уровни размещения не предполагают какой-либо премии к вторичному рынку.

Средневзвешенная доходность облигаций компаний с рейтингами уровня «BBB-»



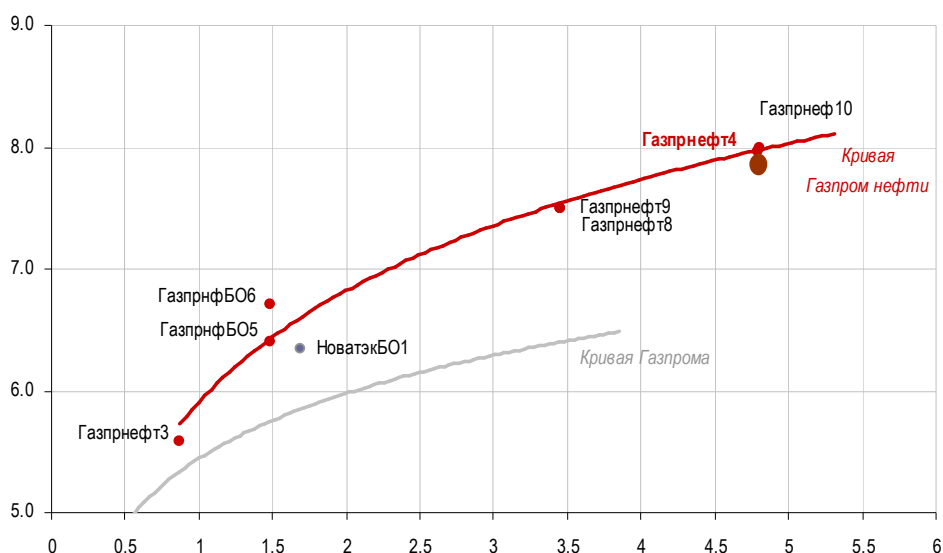
Источники: ММВБ, Аналитический департамент

Характеристики ликвидности длинных выпусков Газпром нефти

| Выпуск | 4 | 8 | 9 | 10 |
|------------------------------|--------|----------------|---------|---------|
| Номинальный объем, млн. руб. | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| Купон, % | 8.2 | 8.5 | 8.5 | 8.9 |
| Дюрация, лет | 4.8 | 3.4 | 3.5 | 4.8 |
| УТМ/УТР | 7.96 | 7.50 | 7.49 | 7.94 |
| Оборот за 3 мес, млн руб. | 2 742 | 9 611 | 6 186 | 6 829 |
| Число сделок за 3 мес. | 389 | 403 | 251 | 188 |
| Рейтинги | | BBB-/ Ваа3/ NR | | |
| Котиров. лист | Б | Внеспис | Внеспис | Внеспис |

Источники: ММВБ, Аналитический департамент

Кривые доходности Газпром нефти



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

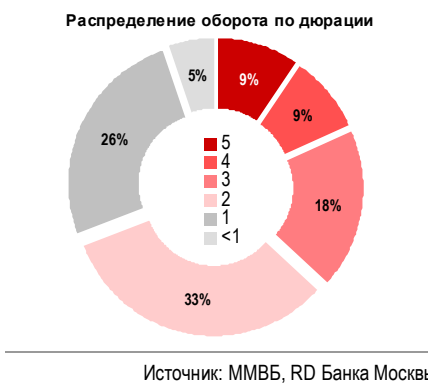
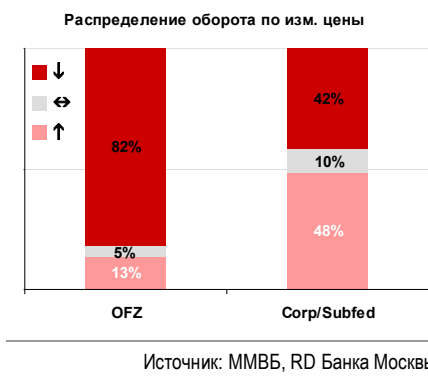
Внутренний рынок

Денежный рынок: ЦБ оставил ставки без изменения

Объем свободной ликвидности на денежном рынке вчера увеличился на 43.5 млрд руб. преодолел отметку в 1 трлн руб., часто являющуюся водоразделом между нехваткой и вполне комфортной ситуацией с ликвидностью, тем самым можно констатировать, что денежный рынок полностью восстановился после налогового периода. Отмечаем значительное увеличение депозитов в ЦБ на 142.8 млрд руб. до 328.7 млрд руб., что перекрыло снижение остатков на корсчетах, составившее почти 100 млрд руб. Короткие ставки MosPrime продолжают движение вниз, однако все еще превышают равновесные значения – overnight на уровне 4.13 %. Возможно уже по итогам сегодняшнего дня однодневная ставка опустится ниже 4 %.

На сегодняшнем заседании совета директоров ЦБ было принято решение о сохранении ключевых ставок без изменений, как и ожидало абсолютное большинство участников рынка. Согласно пресс-релизу, указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и рисков для устойчивости экономического роста, в том числе обусловленных сохранением неопределенности развития внешнеэкономической ситуации, а также снижения годовых темпов инфляции в июле. Наблюдаемая тенденция к снижению инфляционных ожиданий может способствовать замедлению инфляции в будущем. Напомним, что после трех последовательных недель с нулевой инфляцией на прошлой неделе инфляция впервые за два года составила отрицательное значение. Следующее заседание ЦБ по ставкам, на котором будут рассмотрены вопросы денежно-кредитной политики, предполагается провести в сентябре.

На валютном рынке рубль ослаб почти на 20 копеек по отношению к бивалютной корзине и закрылся на уровне 33.27 руб. за корзину на фоне усиления внешнего негатива и настороженного отношения к рисковым активам, а также появления достаточного количества свободной ликвидности на денежном рынке. Относительно евро национальная валюта просела на 30 копеек, пара EUR/USD выросла до 1.43. В кривой NDF вновь практически отсутствовало какое-либо движение.



| Динамика ликвидных ОФЗ | | | | | |
|------------------------|-----------------|----------|------|----|---------|
| Выпуск | Оборот, млн руб | Yield, % | MDUR | bp | Цена, % |
| ОФЗ 26205 | 230 | 7.62 | 6.41 | -5 | 0.30 |
| ОФЗ 26204 | 11 768 | 7.49 | 4.84 | 2 | -0.09 |
| ОФЗ 26206 | 1 514 | 7.40 | 4.49 | 1 | -0.06 |
| ОФЗ 26203 | 100 | 7.12 | 3.90 | 0 | 0.00 |
| ОФЗ 25077 | 927 | 7.03 | 3.63 | 3 | -0.12 |
| ОФЗ 25075 | 368 | 6.83 | 3.29 | 0 | 0.00 |
| ОФЗ 25079 | 1 769 | 6.81 | 3.18 | 0 | -0.02 |
| ОФЗ 25068 | 383 | 6.24 | 2.41 | -2 | 0.03 |
| ОФЗ 25076 | 819 | 6.16 | 2.21 | -3 | 0.07 |
| ОФЗ 25078 | 1 002 | 5.45 | 1.35 | -2 | 0.03 |
| ОФЗ 25073 | 63 | 5.00 | 0.93 | 6 | -0.06 |

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Аукцион ОФЗ 26204: наполовину полный или наполовину пустой?

Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 20 млрд руб. Накануне ведомство объявило ориентиры доходности - предполагаемая доходность по семилетнему выпуску составляла 7.40-7.48 %. Прошлую неделю выпуск завершил на уровне 7.55 %, после существенного роста в понедельник – доходность снизилась до 7.47 % и оставалась на том же уровне вплоть до аукциона. Таким образом, несмотря на существенное снижение доходности выпуска в течение предыдущих дней, ориентиры были вновь ниже уровня вторичного рынка.

Как мы и ожидали, спрос на аукционе оказался небольшим – была размещена половина изначально запланированного объема бумаг (9.84 млрд при максимальном объеме размещения 20 млрд руб.) по верхней границе ориентируемого интервала. Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.48 %, спрос лишь незначительно превысил объем размещения (13.38 млрд руб.). Вялый интерес к аукциону связываем как с ухудшением внешней рыночной конъюнктуры, так и с агрессивными ориентирами Минфина. Напомним, что 6 июля на предыдущем аукционе по данному выпуску средневзвешенная доходность оказалась на 30 б.п. выше (7.78 %), объем размещения составил 29.9 млрд руб. при максимальном объеме 30 млрд. и спросе около 60 млрд руб.

После аукциона выпуск на достаточно высоких оборотах (чуть менее 2 млрд руб.) прибавил 1 б.п. к доходности и завершил торги на уровне 7.49 %

Вторичный рынок: госбумаги продолжают смотреть вниз

Обороты на вторичном долговом рынке оказались чуть ниже среднедневных значений предыдущей недели и составили 10 млрд руб. в госсекторе (без учета аукциона по размещению ОФЗ 26204) и 24.5 млрд руб. – в корпоративном/муниципальном. Госбумаги оказались более чувствительны к внешним негативным настроениям и в большинстве своем смотрели вниз.

Основное движение вчера происходило в среднесрочном сегменте кривой с дюрацией от трех до пяти лет, большинство выпусков снизились в цене в пределах 10 б.п. На незначительных оборотах около 30 б.п. к цене прибавили низколиквидный ОФЗ 46017 (215 млрд руб.) и длинный ОФЗ 26205 (230 млн руб.). Среди коротких бумаг отмечаем достаточно высокий оборот в 1 млрд руб. по выпуску ОФЗ 25078.

В корпоративном секторе повышенные обороты были зафиксированы в кривой Газпром нефти на фоне объявления о вторичном размещении в течение всего двух дней выпуска Газпром нефть-04 в объеме до 6.1 млрд руб. (подробнее см. в разделе «Газпром нефть вторично продает выпуск. Премии не предвидится»).

Продолжает свое триумфальное восхождение ФСК ЕЭС-13, по итогам вчерашнего дня он прибавил еще 26 б.п. к цене и торгуется на уровне 103.5 % от номинала. В целом, бонды ФСК вчера продемонстрировали максимальные обороты: ФСК ЕЭС-19 – 1.6 млрд руб., ФСК ЕЭС-13 – 1.1 млрд руб. Также высокие обороты отмечались в выпуске РСХБ-14 (1 млрд руб.), а также в кривых МТС (МТС-02 прибавил почти фигуру) и ВымпелКома.

Лучше рынка выглядели облигации: Атомэнпр06 (MD 2.46/0.16 %/ yield 7.1/-6 б.п.), ВнешпрБО-1 (MD 0.3/0.15 %/ yield 8.94/-49 б.п.), Газпрнефт9 (MD 3.46/0.24 %/ yield 7.49/-6 б.п.), Зенит БО-6 (MD 1.18/0.25 %/ yield 6.85/-21 б.п.), РЖД-16 обл (MD 3.8/0.34 %/ yield 7.53/-7 б.п.), РМК-ФИН 04 (MD 2.33/0.15 %/ yield 8.79/-7 б.п.), ФСК ЕЭС-10 (MD 3.3/0.25 %/ yield 7.34/-7 б.п.).

Статистика торгов

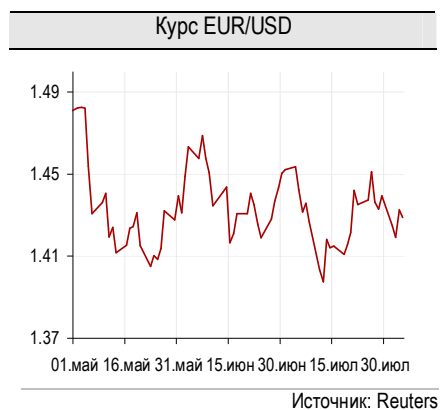
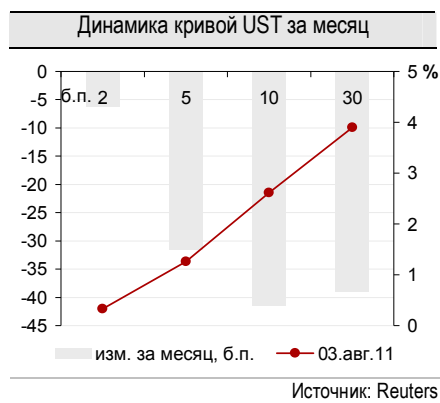
| Выпуск | Оборот, млн руб. | Сделки | Объем выпуска млн руб. | Погашение | Оферта | Last | Изм, % | Yield, % | MDUR |
|------------|---------------------|--------|---------------------------|-----------|----------|-------|--------|----------|------|
| ФСК ЭЭС-19 | 1571 | 38 | 20 000 | 06.07.23 | 18.07.18 | 100.7 | -0.05 | 7.98 | 5.06 |
| АЛРОСА 21 | 256 | 6 | 8 000 | 18.06.15 | 25.06.13 | 102.9 | 0.05 | 6.77 | 1.65 |
| Атомэнпр06 | 224 | 13 | 10 000 | 15.08.14 | - | 101.1 | 0.16 | 7.10 | 2.46 |
| ВК-Инвест3 | 923 | 46 | 10 000 | 08.07.14 | - | 100.6 | 0.09 | 7.30 | 2.50 |
| ВК-Инвест6 | 266 | 13 | 10 000 | 13.10.15 | - | 102.8 | 0.03 | 7.64 | 3.30 |
| ВнешпрБО-1 | 329 | 7 | 3 000 | 30.11.13 | 30.11.11 | 100.2 | 0.15 | 8.94 | 0.30 |
| ВТБ БО-05 | 306 | 17 | 10 000 | 15.03.13 | - | 101.6 | 0.00 | 6.71 | 1.42 |
| ВЭБ 09 | 578 | 11 | 15 000 | 18.03.21 | 24.03.16 | 101.6 | -0.10 | 7.64 | 3.61 |
| Газпрнеф10 | 250 | 9 | 10 000 | 26.01.21 | 05.02.18 | 105.6 | 0.00 | 7.94 | 4.56 |
| Газпрнефт3 | 478 | 15 | 8 000 | 12.07.16 | 23.07.12 | 108.2 | -0.21 | 6.03 | 0.88 |
| Газпрнефт9 | 311 | 40 | 10 000 | 26.01.21 | 08.02.16 | 104.4 | 0.24 | 7.49 | 3.46 |
| ГлобэксБО1 | 555 | 14 | 5 000 | 16.02.13 | - | 101.5 | -0.49 | 7.38 | 1.33 |
| Зенит БО-6 | 317 | 15 | 5 000 | 26.05.14 | 26.11.12 | 100.6 | 0.25 | 6.85 | 1.18 |
| МКБ БО-04 | 246 | 41 | 5 000 | 15.04.14 | 15.10.12 | 99.5 | -0.12 | 8.63 | 1.05 |
| ММК БО-5 | 557 | 10 | 8 000 | 04.04.13 | - | 101.7 | -0.25 | 6.69 | 1.47 |
| МТС 02 | 370 | 6 | 10 000 | 20.10.15 | - | 101.4 | 0.90 | 7.50 | 3.36 |
| МТС 07 | 254 | 48 | 10 000 | 07.11.17 | - | 104.2 | -0.06 | 7.99 | 4.54 |
| МТС 08 | 380 | 8 | 15 000 | 03.11.20 | 12.11.15 | 102.3 | -0.28 | 7.65 | 3.39 |
| НоватэкБО1 | 495 | 7 | 10 000 | 25.06.13 | - | 102.2 | -0.10 | 6.34 | 1.68 |
| РЖД-11 обл | 357 | 5 | 15 000 | 18.11.15 | - | 102.1 | 0.05 | 7.35 | 3.43 |
| РЖД-16 обл | 471 | 21 | 15 000 | 05.06.17 | 06.06.16 | 102.0 | 0.34 | 7.53 | 3.80 |
| РМК-ФИН 04 | 243 | 35 | 5 000 | 02.06.16 | 05.06.14 | 101.0 | 0.15 | 8.79 | 2.33 |
| РосселхБ14 | 1058 | 18 | 10 000 | 29.06.21 | 07.07.15 | 101.4 | 0.06 | 7.40 | 3.21 |
| РусГидро01 | 309 | 9 | 10 000 | 12.04.21 | 22.04.16 | 102.3 | -0.05 | 7.55 | 3.68 |
| Русфинанс9 | 278 | 7 | 2 000 | 15.09.15 | 18.09.12 | 101.5 | 0.00 | 6.37 | 1.01 |
| СевСт-БО2 | 225 | 12 | 10 000 | 15.02.13 | - | 105.3 | 0.05 | 6.22 | 1.33 |
| Система-04 | 825 | 8 | 19 500 | 15.03.16 | - | 102.0 | -0.01 | 6.78 | 1.92 |
| ФСК ЭЭС-10 | 317 | 7 | 10 000 | 15.09.20 | 24.09.15 | 101.9 | 0.25 | 7.34 | 3.30 |
| ФСК ЭЭС-13 | 1034 | 18 | 10 000 | 22.06.21 | - | 103.5 | 0.26 | 8.15 | 6.37 |
| ЮнКрБанк-4 | 253 | 3 | 10 000 | 10.11.15 | 13.11.12 | 101.1 | 0.00 | 6.22 | 1.16 |

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Рынки во власти новых страхов



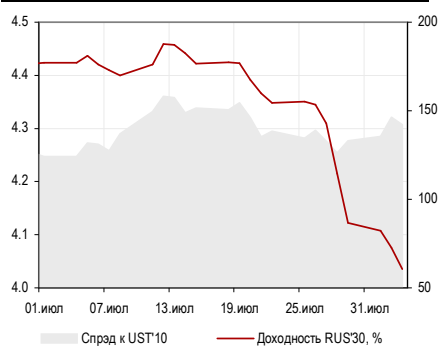
Вчерашний день на мировых финансовых рынках прошел под знаком бегства в качество. Сигналом к началу «распродаж» стала очередная порция неубедительной статистики из США, однако макроданные были не настолько плохи, чтобы объяснить масштаб падения. Помимо проблем в Америке, по всей видимости, на рост опасений инвесторов, повлияли также долговые проблемы в Италии и Испании, которые вероятно в ближайшие месяцы станут главным вопросом. Тем не менее, американскому рынку удалось полностью отыграть снижение, завершив день в небольшом «плюсе». Опять же видимых поводов для отскока не было. Возможно, некоторую поддержку рынка оказала публикация на портале WSJ видео, в котором три бывших члена руководства ФРС обсуждают возможности американского регулятора в борьбе с замедлением экономического роста, дав инвесторам некоторую надежду на возможность новых мер стимулирования роста экономики в случае замедления инфляции.

Казначейские облигации завершили вчерашний день небольшим ростом доходности, что выглядит лишь передышкой после масштабного падения доходностей в предыдущие несколько дней. По всей видимости, инвесторы закладывают в стоимость суверенных американских бумаг не только повышение «потолка» по госдолгу (в котором, в общем-то, мало кто сомневался, судя по динамике Treasuries в последние пару месяцев), но и возможность рецессии американской экономики, на перспективы которой указывают макроданные.

| Изменение кривой UST | | | | |
|----------------------|-----------|-----------|-------------|-------|
| | УТМ, % | | Изм-е, б.п. | |
| | 02.авг.11 | 03.авг.11 | День | Месяц |
| UST 02 | 0.32 | 0.33 | 1 | -6 |
| UST 05 | 1.22 | 1.26 | 4 | -32 |
| UST 10 | 2.61 | 2.61 | 0 | -42 |
| UST 30 | 3.91 | 3.90 | -2 | -39 |

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: «нефтянка» и банковский сектор – лучше рынка

Российские евробонды завершили вчерашний день разнонаправленно. Поддержку рынку оказали слухи о возможном повышении суверенного рейтинга России, однако рост был ограничен внешним негативом (в первую очередь, масштабным падением фондовых рынков). На положительной территории торговались бумаги РЖД, Alrosa и RusHydro, а также некоторые бонды GAZ, вся кривая LUKOIL, длинный конец TNK-BP и Transneft. Неплохо смотрелись еврооблигации государственных банков. Хуже рынка выглядели лидеры роста предыдущего дня – бумаги Evraz и выпуск VTB'35.

Суверенные еврооблигации подорожали на 10-35 б.п., сохраняя устойчивость к ухудшению настроений инвесторов на глобальных рынках. Спрэд индикативного RUS'30 выпуска к UST'10 сузился на 6 б.п. до 138 б.п.

До конца недели на глобальных рынках будет сохраняться повышенная волатильность в преддверии выхода важной статистики по американскому рынку труда и сегодняшней пресс-конференции по итогам заседания ЕЦБ.

Корпоративные еврооблигации: государственные банки

| Выпуск | Валюта | Объем, млн. | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спрэд | Dur | Изм-е за день | |
|-------------|--------|-------------|-----------|---------|--------|-----------|-----|---------------|-----------|
| | | | | | | | | Цена, % | YTM, б.п. |
| RSHB' 17 | USD | 1250 | 15.05.17 | 107.8 | 4.68 | 299 | 4.8 | 0.05 | -1 |
| RSHB' 18 | USD | 1000 | 29.05.18 | 116.2 | 4.87 | 303 | 5.3 | 0.09 | -2 |
| Sber' 13 | USD | 500 | 15.05.13 | 107.9 | 1.77 | 127 | 1.7 | 0.08 | -8 |
| Sber' 13-2 | USD | 500 | 02.07.13 | 108.2 | 1.97 | 145 | 1.8 | 0.04 | -4 |
| Sber' 14 | CHF | 400 | 12.11.14 | 102.1 | 2.69 | 210 | 3.0 | 0.27 | -9 |
| Sber' 15 | USD | 1500 | 07.07.15 | 106.0 | 3.78 | 270 | 3.5 | 0.03 | -1 |
| Sber' 17 | USD | 1250 | 24.03.17 | 104.2 | 4.47 | 276 | 4.7 | -0.31 | 4 |
| VEB' 20 | USD | 1600 | 09.07.20 | 109.3 | 5.53 | 310 | 6.7 | 0.05 | -1 |
| VEB' 25 | USD | 1000 | 22.11.25 | 105.2 | 6.22 | 306 | 9.1 | 0.07 | -1 |
| VEB' 16 CHF | CHF | 500 | 17.02.16 | 100.4 | 3.56 | 261 | 4.0 | 0.21 | -5 |
| VTB' 15 | USD | 1250 | 04.03.15 | 106.0 | 4.55 | 362 | 3.1 | -0.02 | 1 |
| VTB' 18 | USD | 2000 | 29.05.18 | 106.7 | 5.63 | 363 | 1.7 | -0.21 | 4 |
| VTB' 35 | USD | 1000 | 30.06.35 | 104.9 | 5.84 | 234 | 3.5 | -1.13 | 9 |

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 | 2.05 | 161 | 1.4 | 0.02 | -5 |
| GAZP' 16 | USD | 1350 | 22.11.16 | 110.5 | 4.00 | 249 | 4.5 | 0.17 | -4 |
| GAZP' 19 | USD | 2250 | 23.04.19 | 128.8 | 4.74 | 287 | 0.7 | -0.39 | 7 |
| GAZP' 22 | USD | 1300 | 07.03.22 | 110.6 | 5.19 | 250 | 7.6 | 0.37 | -5 |
| GAZP' 34 | USD | 1200 | 28.04.34 | 128.4 | 6.27 | 328 | 2.5 | -0.45 | 4 |
| GAZP' 37 | USD | 1250 | 16.08.37 | 112.2 | 6.32 | 295 | 12.0 | -0.73 | 6 |
| Alrosa' 20 | USD | 1000 | 03.11.20 | 110.7 | 6.21 | 378 | 6.6 | 0.11 | -2 |
| Evraz' 13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 108.8 | 3.53 | 312 | 1.6 | -0.07 | 2 |
| Evraz' 15 | USD | 750 | 10.11.15 | 110.6 | 5.43 | 438 | 3.5 | -0.24 | 6 |
| Evraz' 18 | USD | 700 | 24.04.18 | 115.5 | 6.60 | 490 | 5.0 | -0.36 | 7 |
| Metalloinvest' 16 | USD | 750 | 21.07.16 | 100.9 | 6.28 | 471 | 4.2 | -0.06 | 1 |
| MTS' 20 | USD | 750 | 22.06.20 | 114.5 | 6.45 | 420 | 6.3 | -0.14 | 2 |
| Raspadskaya' 12 | USD | 300 | 22.05.12 | 102.5 | 4.18 | 377 | 0.8 | -0.07 | 6 |
| RuRail' 17 | USD | 1500 | 03.04.17 | 107.6 | 4.21 | 253 | 4.7 | 0.17 | -4 |
| SevStal' 16 | USD | 500 | 26.07.16 | 101.3 | 5.95 | 439 | 4.2 | -0.07 | 1 |
| SevStal' 17 (LPN) | USD | 1000 | 25.10.17 | 102.7 | 6.16 | 423 | 5.0 | -0.03 | 1 |
| VIP' 16 | USD | 600 | 23.05.16 | 109.8 | 5.87 | 461 | 3.9 | -0.13 | 3 |

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

Характеристика долга Евраз

| \$ млн | 2010 | 2011П |
|--------------------|------|-------|
| Выручка | 13.4 | 21.5 |
| ЕБИТДА | 2.4 | 3.4 |
| Совокупный долг | 7.8 | 7.3 |
| Чистый долг | 7.1 | 7.2 |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 3.0 | 2.1 |

Источники: отчетность по МСФО, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Кривые доходности еврооблигаций металлургов



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Евраз укрепляет кредитный профиль

Событие

Евраз вчера объявил о том, что компания увеличивает прогноз по ЕБИТДА во 2-м квартале с \$ 750-825 до \$ 875-900 млн в связи с более высокими ценами на реализуемую продукцию, более поздним повышением цен на железную руду и металлолом, а также переносом некоторых плановых ремонтов на 3-й квартал. Кроме того, Евраз сообщил о величине чистого долга компании на конец полугодия, составившей \$ 6.3 млрд.

Комментарий

После публикации операционной отчетности Евраз в середине июля мы предполагали, что компании удастся продемонстрировать ЕБИТДА на уровне близкой к верхней границе или чуть выше опубликованного ранее прогноза, однако фактические результаты, судя по всему, окажутся несколько лучше, хотя и за счет разовых факторов. Кроме того, озвученные цифры по чистому долгу, предполагают его сокращение почти на \$ 800 млн за квартал, что является отличным результатом, демонстрирующим способность Evraz генерировать высокие денежные потоки.

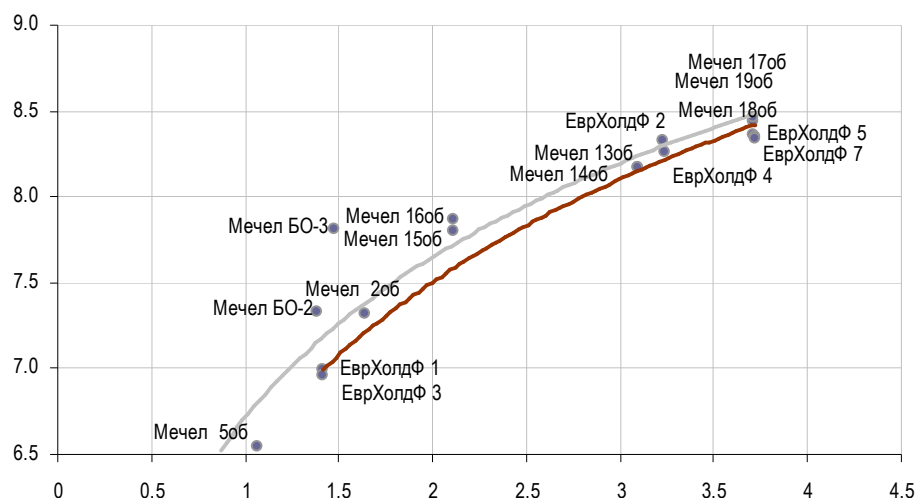
Влияние на рынок

Выходящие данные подтверждают наши ожидания по улучшению кредитных метрик Евраз, которые, по всей видимости, найдут отражение уже в отчетности за 1-е полугодие 2011 года, публикация которой намечена на середину октября.

Еврооблигации Евраза вчера выглядели хуже других бумаг металлургов, подешевев на 25-35 б.п. (рост доходности на 6-7 б.п.). Для сравнения другие бонды сектора - Северстали и Металлоинвеста - снизились в цене лишь на 6-7 б.п. (+1 б.п. по доходности). Во вторник еврооблигации Евраза находились среди лидеров роста, и более существенная просадка в среду в сравнении с сопоставимыми бумагами сектора, возможно, связана именно с фиксацией прибыли. Отметим, что спрэд между евробондами Евраза и Северстали составляет 20-25 б.п. по всей кривой, что наш взгляд соответствует справедливым уровням. Большой интерес с точки зрения торговых идей в бумагах Евраза, на наш взгляд, представляет рублевый рынок долга.

Вчера рублевые облигации Евраза не отреагировали на опубликованную информацию. Между тем, мы сохраняем наши рекомендации к покупке длинных выпусков Евраза, торгуемых с минимальным спрэдом (менее 10 б.п.) к бондам более загруженного долгом Мечела. Так, текущая доходность облигаций Евраза на дюрации 3.7 года составляет 8.35% при доходности сопоставимых по сроку облигаций Мечела 8.44%. Наиболее недооцененными среди рублевых долговых бумаг Евраза выглядят выпуски серий 2 и 4, которые при дюрации 3.2 года предоставляют ту же доходность, что и выпуски на полгода длиннее. По отношению к бондам Мечела эти выпуски выглядят также привлекательно, располагаясь точно на кривой менее сильного в кредитном плане конкурента.

Кривые доходности Евраза и Мечела



Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Волков, CFA, Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

После незначительной коррекции госсектора двух предыдущих дней рекомендуемые нами ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 сохраняют потенциал роста цены около 20 б.п. ОФЗ 26204 вчера был размещен по верхней границе интервала на уровне 7.48 %. Спрэд ОФЗ 26204 к рублевому евробонду Russia'18 сейчас составляет около 70 б.п.

03.08.11

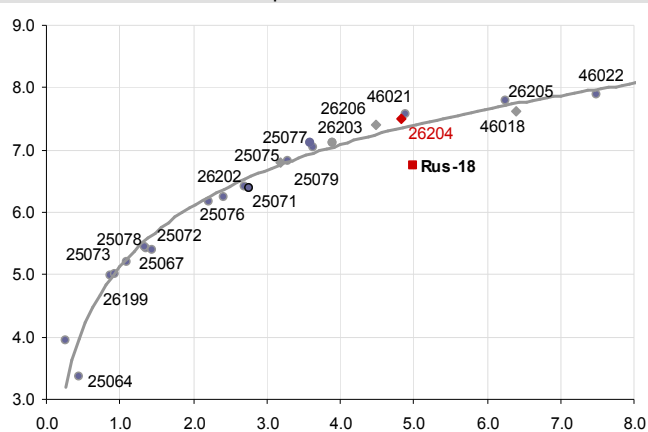
02.08.11

| Выпуск | Оборот, млн руб | Yield,% | MDUR | bp | Цена,% | Текущ. Спрэд (б.п.)* | yield, bp** | Потенциал (цена) | Yield,% | MDUR |
|-----------|-----------------|---------|-------|-----|--------|----------------------|-------------|------------------|---------|-------|
| ОФЗ 25063 | - | 3.94 | 0.26 | -2 | 0.00 | 74 | -64 | 0.16 | 3.96 | 0.26 |
| ОФЗ 25064 | - | 3.37 | 0.44 | -5 | 0.00 | -59 | 49 | -0.21 | 3.42 | 0.44 |
| ОФЗ 26199 | 40 | 4.98 | 0.87 | 5 | -0.05 | 5 | fair | - | 4.93 | 0.88 |
| ОФЗ 25073 | 63 | 5 | 0.93 | 6 | -0.06 | -3 | fair | - | 4.94 | 0.91 |
| ОФЗ 25067 | 99 | 5.21 | 1.09 | 3 | -0.05 | -3 | fair | - | 5.18 | 1.09 |
| ОФЗ 25072 | 587 | 5.42 | 1.35 | -1 | 0.00 | -13 | 3 | -0.04 | 5.43 | 1.36 |
| ОФЗ 25078 | 1 002 | 5.45 | 1.35 | -2 | 0.03 | -9 | fair | - | 5.47 | 1.35 |
| ОФЗ 25065 | - | 5.4 | 1.43 | -1 | 0.00 | -23 | 13 | -0.19 | 5.41 | 1.44 |
| ОФЗ 25076 | 819 | 6.16 | 2.21 | -3 | 0.07 | -9 | fair | - | 6.19 | 2.21 |
| ОФЗ 25068 | 383 | 6.24 | 2.41 | -2 | 0.03 | -13 | 3 | -0.07 | 6.26 | 2.41 |
| ОФЗ 26202 | 14 | 6.4 | 2.69 | 3 | -0.09 | -12 | 2 | -0.07 | 6.37 | 2.70 |
| ОФЗ 25071 | - | 6.38 | 2.77 | 0 | 0.00 | -19 | 9 | -0.24 | 6.38 | 2.77 |
| ОФЗ 25079 | 1 769 | 6.81 | 3.18 | 0 | -0.02 | 5 | fair | - | 6.81 | 3.18 |
| ОФЗ 25075 | 368 | 6.83 | 3.29 | 0 | 0.00 | 2 | fair | - | 6.83 | 3.30 |
| ОФЗ 25077 | 927 | 7.03 | 3.63 | 3 | -0.12 | 8 | fair | - | 7.00 | 3.64 |
| ОФЗ 46017 | 215 | 7.12 | 3.59 | -10 | 0.36 | 19 | -9 | 0.31 | 7.22 | 3.59 |
| ОФЗ 26203 | 100 | 7.12 | 3.90 | 0 | 0.00 | 7 | fair | - | 7.12 | 3.91 |
| ОФЗ 26206 | 1 514 | 7.4 | 4.49 | 1 | -0.06 | 15 | -5 | 0.24 | 7.39 | 4.49 |
| ОФЗ 26204 | 11 768 | 7.49 | 4.84 | 2 | -0.09 | 14 | -4 | 0.18 | 7.47 | 4.84 |
| ОФЗ 46021 | - | 7.58 | 4.89 | 0 | 0.00 | 21 | -11 | 0.55 | 7.58 | 4.89 |
| ОФЗ 46018 | 2 | 7.78 | 6.26 | 6 | -0.42 | 6 | fair | - | 7.72 | 6.27 |
| ОФЗ 26205 | 230 | 7.62 | 6.41 | -5 | 0.30 | -13 | 3 | -0.19 | - | - |
| ОФЗ 46022 | - | 7.89 | 7.49 | 0 | 0.00 | -8 | fair | - | 7.89 | 7.49 |
| ОФЗ 46020 | - | 7.92 | 10.20 | 0 | 0.00 | -49 | 39 | -3.94 | 7.92 | 10.20 |

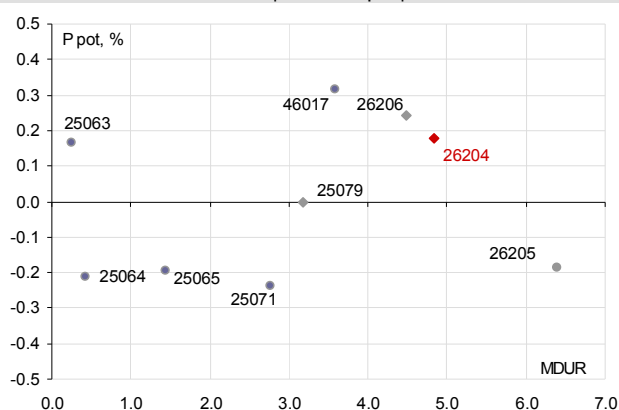
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



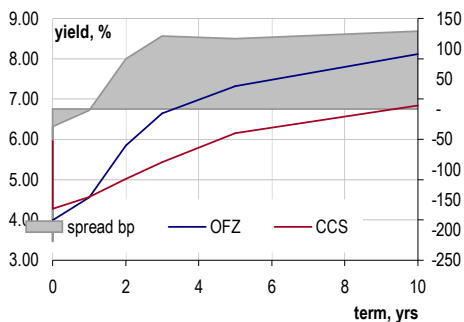
Потенциал и дюрация



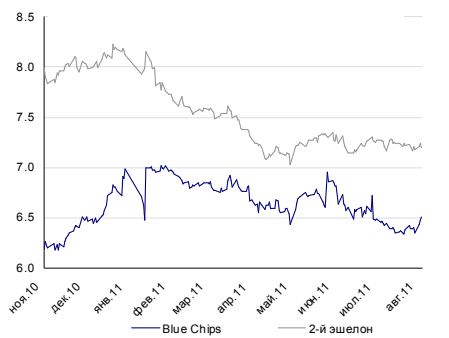
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

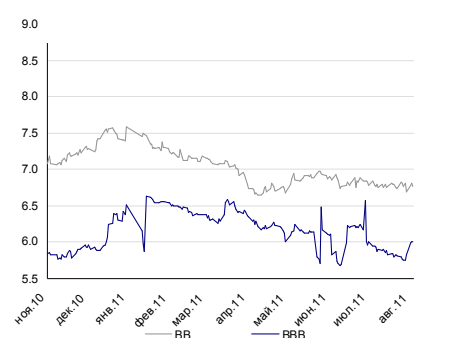
Кривые ОФЗ и CCS



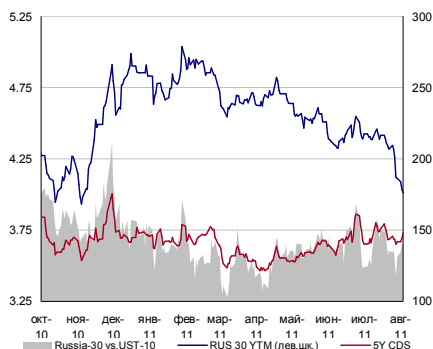
Индексы ВМБИ эшелоны



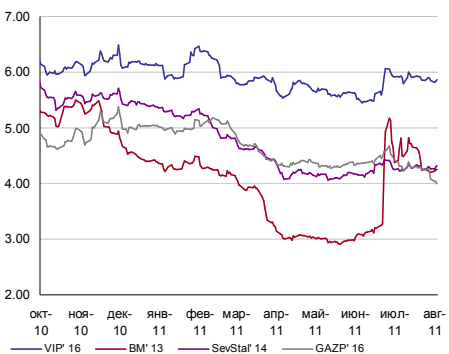
Индексы ВМБИ рейтинги



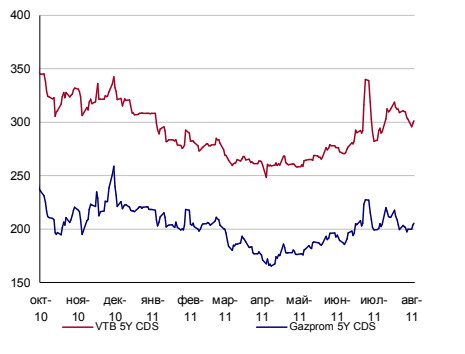
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

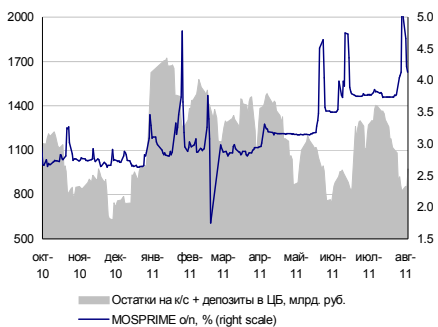


CDS корпораций

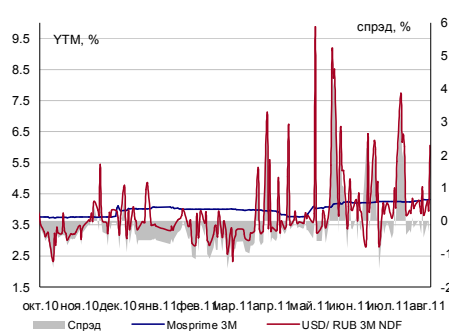


Денежно-валютный рынок

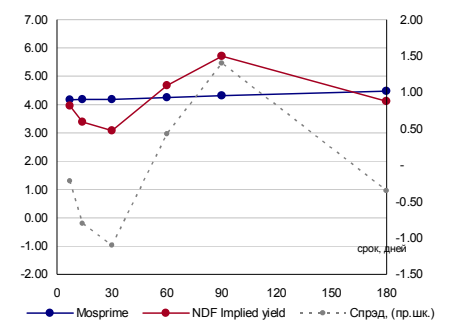
Ликвидность и ставки



Форвардный базис



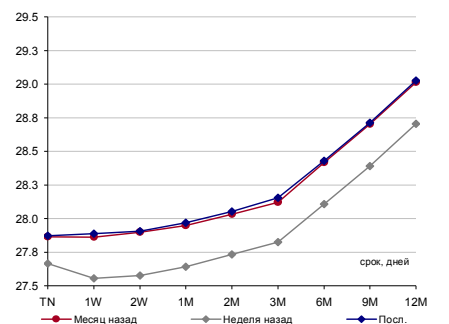
Спрэды денежного рынка



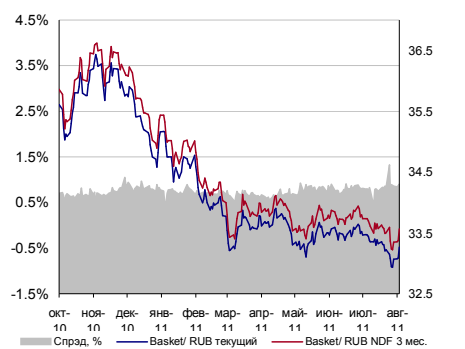
Курс рубля



Форвардные кривые



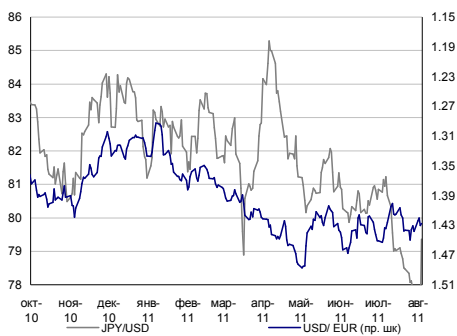
Своп-поинты 3 месяца



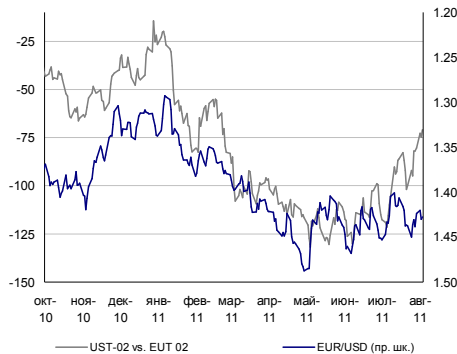
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

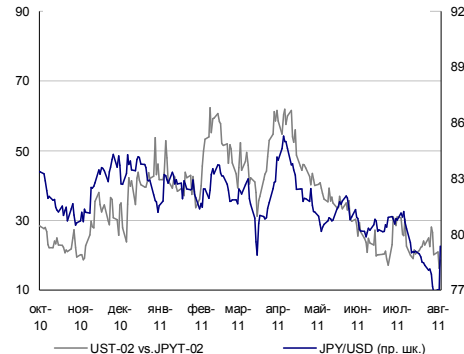
Основные валюты



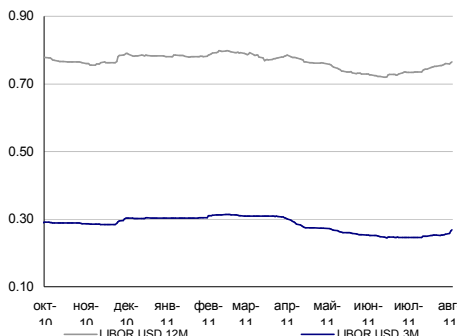
Ставки и курсы евро/доллар



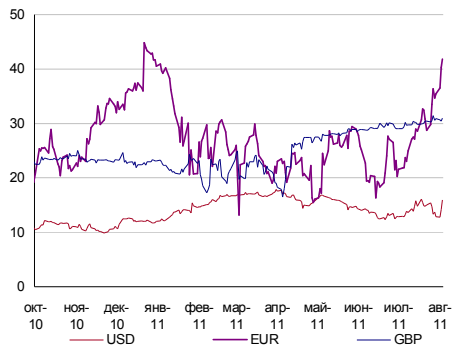
Ставки и курсы иена/доллар



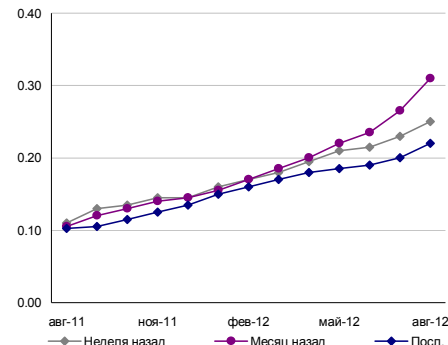
LIBOR USD



LIBOR-OIS

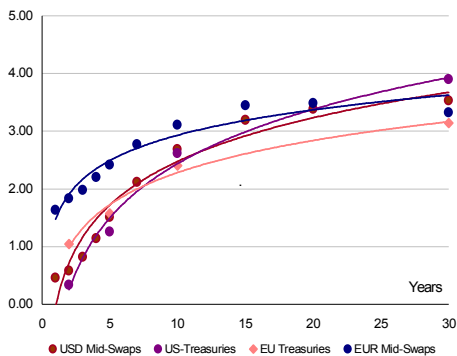


FED RATE ожидания

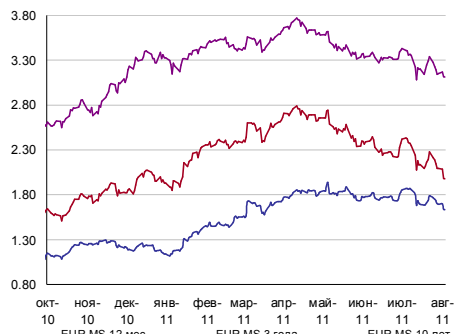


Глобальный долговой рынок

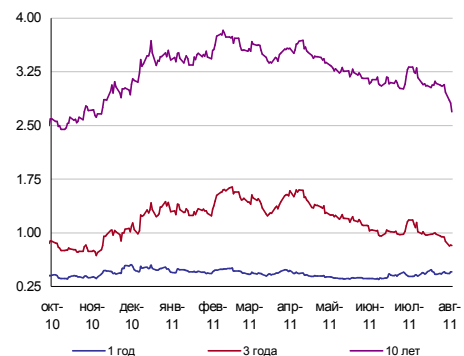
Базовые кривые



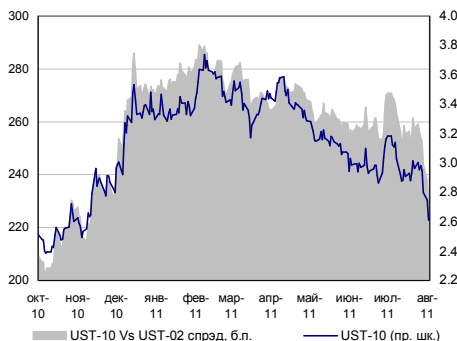
EUR IRS (mid)



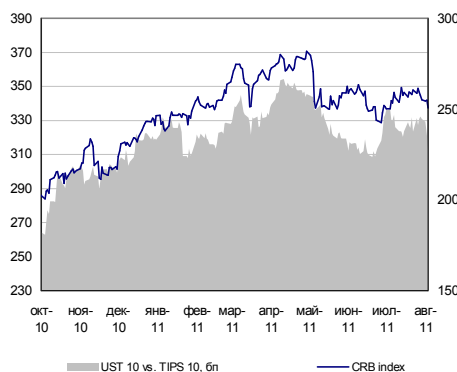
USD IRS (mid)



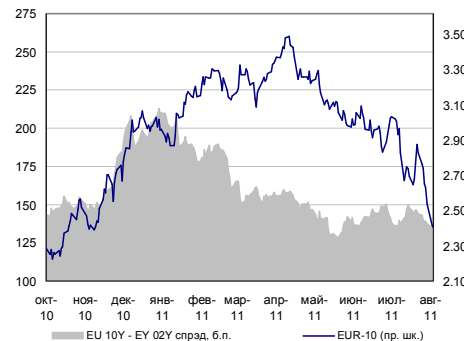
UST



Инфляционные ожидания



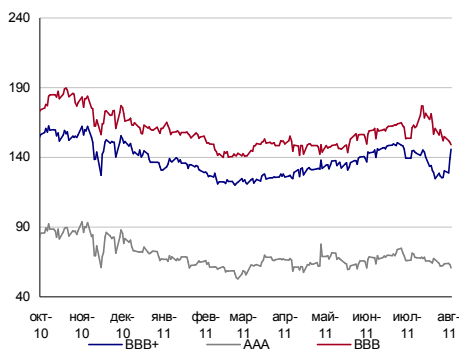
Bundes



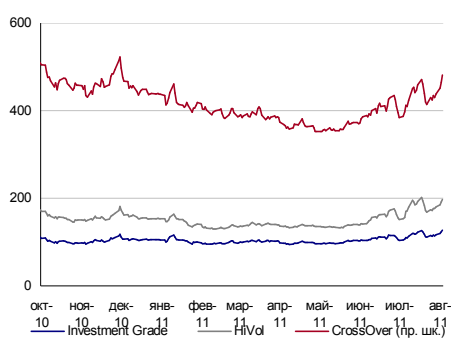
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

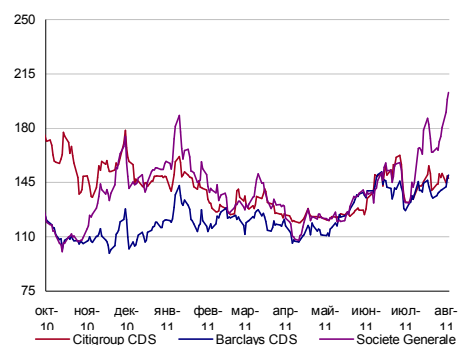
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

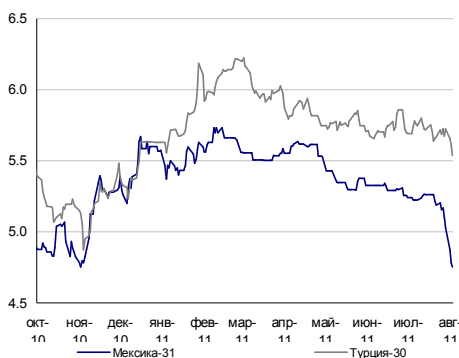


CDS Global Banks

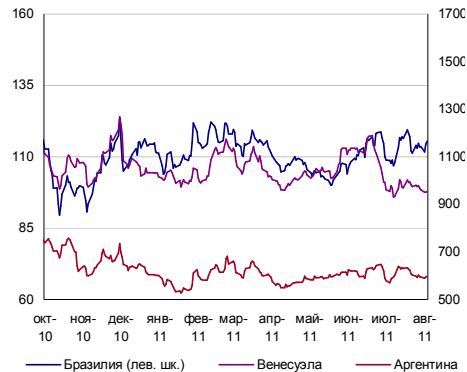


Emerging markets

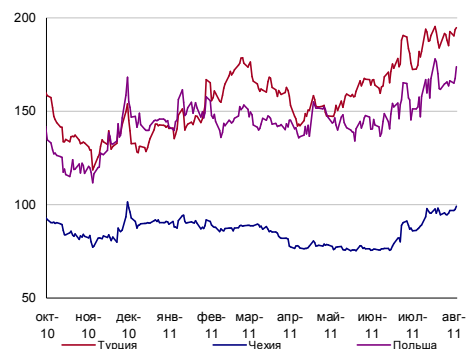
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

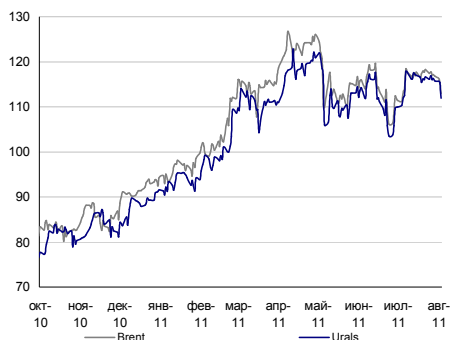


EMEA CDS

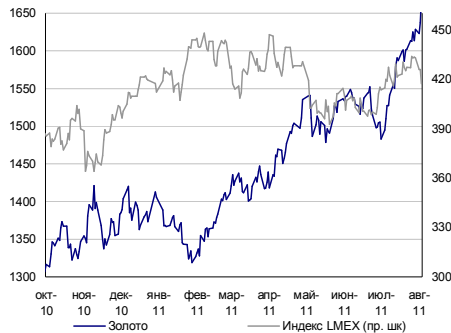


Товарные рынки

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.