

### На рынке

- Вчера на денежном рынке продолжилось постепенное увеличение объема свободной ликвидности, прирост составил 19.3 млрд руб. до 928 млрд руб. Кривая ставок MosPrime стабильна, overnight на уровне 3.84%.
- В первую неделю сентября вновь зафиксирован нулевой прирост цен. На ближайшем заседании ЦБ по вопросам процентной политики, которое должно состояться в середине следующей недели, вероятность увеличения ставок равна практически нулю.
- Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 15 млрд руб. На этот раз Минфин вернулся к практике предоставления премии к вторичному рынку, на момент объявления ориентиров она составляла 5 б.п. Достаточно неожиданно аукцион оказался успешным, объем размещенных бумаг составил 14.83 млрд руб. при спросе 18.36 млрд руб. Ставка отсечения совпала с верхней границей и составила 7.95%. Фактически, это первый успешный аукцион, начиная с конца июля.
- Обороты на внутреннем долговом рынке вчера оказались примерно на уровне предыдущего дня и составили 12 млрд руб. в госсекторе и 15 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Госбумаги, устав от нескольких последовательных дней падения, двинулись вверх, отыгрывая улучшение внешней конъюнктуры и позитивные результаты аукциона.
- Европа вчера неожиданно оказалась источником позитивных новостей, давшим повод рынкам скорректироваться вверх. Инвесторы в российские евробонды воспользовались потеплением на мировых финансовых рынках и «подняли» котировки длинных суверенных бондов на 10-25 б.п. Облигации корпоративных эмитентов подросли в среднем в том же диапазоне. Сильно смотрелись бонды нефтегазовых компаний и большинства металлургов. Сегодня в фокусе внимания мирового сообщества выступление президента США Б. Обамы с программой создания новых рабочих мест и выступление Глава ФРС Б. Бернанке с прогнозом для американской экономики. В середине дня внимание инвесторов сосредоточится на пресс-конференции главы ЕЦБ Жан-Клода Трише.
- Индексы PMI за август зафиксировали дальнейшее ухудшение мировой экономической конъюнктуры как в промышленности, так и в сфере услуг. Однако мы считаем, что нынешняя ситуация на рынках принципиально отличается от событий осени 2008 года и полагаем, что риск рецессии в мировой экономике сильно преувеличен. Мы рассматриваем текущий эпизод как временную паузу в процессе восстановления мировой экономики и сохраняем рекомендацию «покупать» в отношении российских акций.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.145	-11
RUS30_UST10 bp	↑	198	198
UST_10	↓	2.166	-5
UST_2	↑	0.192	1
UST10-UST2 bp	↓	197	-6
EU_10	↓	2.203	-12
EU_2	↓	0.657	-8
EU10-EU2 bp	↓	155	-4
EMBI+ bp	↓	331	-5
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↑	20	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	58	0
Mosprime o/n	↓	3.85	0.0
Mosprime 3m	↑	4.73	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	6.55	1.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 085.67	23.7
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	179	-8
Greece	↑	1 847	45
Portugal	↓	853	-3
Spain	↓	331	-23
Italy	↓	340	-1
<b>Индексы</b>			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	307	0.79
MSCI Russia	↑	871	1.82
Dow Jones	↑	11 410	0.04
RTSI	↑	1 664	1.93
VIX (RTS)	↓	47	-3.45
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↑	1.4439	0.24
3m FWD rate diff	↓	78	-3
RUB/USD	↑	28.798	0.43
RUB/EUR	↑	41.608	0.76
RUB BASK	↑	34.563	0.61
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	109	0.17
Золото \$ / troy	↑	1 791	0.31

### Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидность продолжает увеличиваться

Аукцион ОФЗ 26204: неожиданный успех

Вторичный рынок: рост госсектора на итогах аукциона

### Глобальные рынки

Европа помогла рынкам «отскочить»

«Бабье лето» на рынке еврооблигаций

### Мировая экономика

Пауза в начале цикла

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Сегодня

- Аукцион **ОБР-20** на 10 млрд руб.
- Оферта по выпуску **СБ Банк-03** (1.5 млрд руб.).

Экономика

- **ЦБ** обсудит вопрос об уровне процентных ставок на заседании совета директоров 14 сентября. Ранее сообщалось, что регулятор рассмотрит основные направления денежно-кредитной политики на ближайшие три года на заседании совета директоров 15 сентября. / Reuters
- По словам вице-преьера, министра финансов А. Кудрина **профицит бюджета РФ** в августе увеличился до 760 млрд руб. по итогам восьми месяцев. Дополнительные доходы бюджета РФ до конца года составят 704 млрд руб. по сравнению с утвержденным в федеральном законе уровне, что позволит выйти на нулевой дефицит бюджета. / Прайм
- За период с 30 августа по 5 сентября 2011 г. **индекс потребительских цен** составил 100.0%, с начала года – 104.7%. / Росстат

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **Башнефти** по МСФО за 1 полугодие 2011 года увеличилась на 55.8% и составила \$ 902 млн по сравнению с \$ 579 млн за 1 полугодие 2010 года. EBITDA увеличилась на 43.3% и составила \$ 1 648 млн по сравнению с \$ 1 150 млн за 1 полугодие 2010 года. / Интерфакс
- Чистая прибыль банковской группы **Альфа-Банк** по МСФО за I полугодие 2011 года составила \$ 275 млн при рентабельности капитала на уровне 16.8%. За отчетный период совокупные активы выросли на 10.6% до \$ 31.5 млрд на конец июня 2011 года. / Reuters
- **Уралвагонзавод** ведет переговоры с Второй грузовой компанией (дочерним обществом РЖД) о продаже ей 40 тысяч вагонов в 2012-2015 гг., сообщил замгендиректора УВЗ А. Шленский. Контракт предполагает поставку 10 тыс. вагонов в год. По словам представителя УВЗ «это будет крупнейший контракт в истории современного машиностроения». Контракт может быть заключен уже в этом месяце. Ранее РЖД озвучивала планы обновления парка ВГК, предполагая инвестировать 140 млрд руб. в покупку новых 76 тыс. вагонов и ремонт 61 тыс. вагонов до 2015 года. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Ростелеком** 20 октября планирует досрочно погасить облигаций серии 14 по цене 100% от номинала. / Cbonds

Кредиты и займы

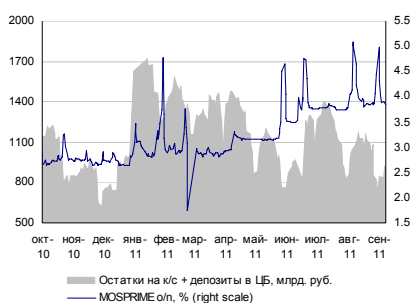
- **Сбербанк** предоставит **МОЭК** кредиты на общую сумму 11.4 млрд руб. Кредиты предназначены для финансирования текущей деятельности компании и для приобретения собственных облигаций. / Интерфакс

Рейтинговые действия

- **Fitch** подтвердило рейтинги **Внешэкономбанка** на уровне «BBB», прогноз «Стабильный». / Fitch

## Внутренний рынок

Динамика объемов  
ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

## Денежный рынок: ликвидность продолжает увеличиваться

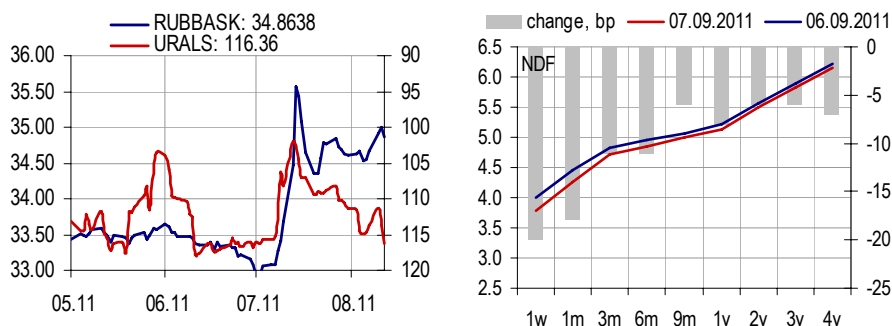
Вчера на денежном рынке продолжилось постепенное увеличение объема свободной ликвидности до 928 млрд руб., прирост составил 19.3 млрд руб. Депозиты в ЦБ увеличились на 36.4 млрд руб., что частично было вызвано поступлением бюджетных средств, размещенных во вторник на депозитном аукционе Минфина, остатки на корсчетах снизились на 17.1 млрд руб. Кривая ставок MosPrime стабильна, короткие ставки незначительно сдвинулись вниз, overnight на уровне 3.84%.

Сегодня к дополнительному оттоку ликвидности может привести аукцион ЦБ по размещению ОБР-20 совокупным объемом 10 млрд руб., однако мы не ожидаем, что на бумаги будет предъявлен заметный спрос. В настоящий момент объем рынка ОБР составляет всего 10.2 млрд руб. На следующей неделе регулятор начнет размещать новый ОБР-21 в объеме до 500 млрд руб.

Вслед за августовской дефляцией (напомним, что снижение цен по итогам месяца зафиксировано впервые с 2005 года) в первую неделю сентября вновь зафиксирован нулевой прирост цен. На ближайшем заседании ЦБ по вопросам процентной политики, которое должно состояться в середине следующей недели, вероятность увеличения ставок равна практически нулю.

На валютном рынке рубль несколько укрепился относительно бивалютной корзины, достигнув уровня в 35 руб. за корзину на торгах во вторник, вчера он вновь торговался около отметки 34.90. Этому способствовало потепление на внешних рынках и продолжающийся рост цен на нефть. По отношению к доллару торги проходили вблизи 29.50. Кривая NDF, продемонстрировавшая достаточно резко двинулась вниз, короткие ставки снизились на 15-20 б.п.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

**Аукцион ОФЗ 26204: неожиданный успех**

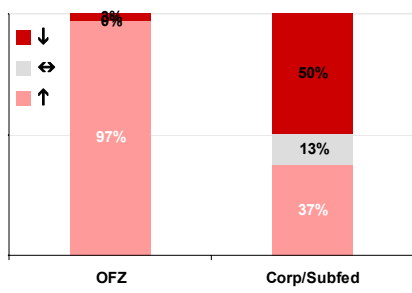
Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 15 млрд руб. Согласно объявленным ориентирам предполагаемая доходность по шестилетнему выпуску составляла 7.85-7.95%. Прошлую неделю выпуск завершил на уровне 7.85%, после достаточно сильного падения рынка в понедельник доходность бумаги поднялась до 7.90%. На этот раз Минфин решил вернуться к практике предоставления премии к вторичному рынку, на момент объявления ориентиров она составляла 5 б.п. Однако факт наличия премии привел к некоторой переоценке бумаги, и к закрытию торгов накануне аукциона доходность поднялась еще на 3 б.п. практически до верхней границы интервала.

Достаточно неожиданно аукцион оказался успешным, объем размещенных бумаг составил 14.8 млрд руб. при спросе 18.4 млрд руб. Ставка отсечения составила 7.95%, средневзвешенная ставка – 7.94%. Фактически, это первый успешный аукцион, начиная с конца июля, в августе во время шторма на глобальных рынках ведомству удавалось размещать лишь минимальные объемы бумаг. На прошлой неделе согласно графику Минфина аукцион не проводился. Таким образом, участники рынка, соскучившиеся по размещениям госбумаг, явно продемонстрировали улучшившиеся ожидания относительно дальнейшего развития ситуации как в сегменте госбумаг, так и на рынке рублевого долга в целом. Ожидания повышения ключевых ставок также отсутствуют, что способствует повышению интереса к внутреннему рынку. Помимо этого успешность размещения связываем с предоставлением премии к вторичному рынку, постепенно улучшающейся ситуацией с ликвидностью и некоторым потеплением на внешних рынках.

Напомним, что на предыдущем аукционе по данному выпуску 5 недель назад средневзвешенная доходность была практически на полфигуры ниже и составила 7.48%, объем размещения 9.84 млрд руб. при запланированном объеме 20 млрд руб.

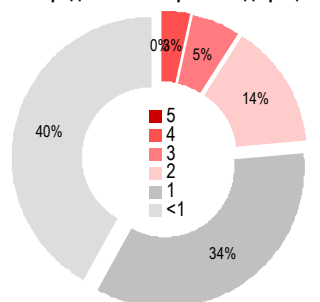
После аукциона выпуск на высоких оборотах (около 4 млрд руб.) вырос на 4 б.п. к цене и завершил торги на уровне 7.92%. Тем не менее спрэд к рублевому евробонду Russia'18 расширился до 94 б.п. за счет более резкого снижения доходности Russia'18.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

### Вторичный рынок: рост госсектора на итогах аукциона

Обороты на внутреннем долговом рынке вчера оказались примерно на уровне предыдущего дня и составили 12 млрд руб. в госсекторе (без учета аукциона по размещению ОФЗ 26204) и 15 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Госбумаги, устав от нескольких последовательных дней падения, двинулись вверх, отыгрывая улучшение внешней конъюнктуры и позитивные результаты аукциона, в корпоративном секторе ровно половина оборота пришлась на сделки с понижением цены.

В госсекторе сильно выглядели бумаги с дюрацией от трех лет, многие ликвидные выпуски прибавили 10-20 б.п. Лидерами по обороту (помимо размещаемого ОФЗ 26204) оказались ОФЗ 25079 (2 млрд руб.) и ОФЗ 25077 (3 млрд руб.), подорожавшие на 10 и 25 б.п. соответственно.

В корпоративном/муниципальном секторе три четверти (!) оборота были сосредоточены в очень коротких бумагах с дюрацией до двух лет. Более фигуры в цене прибавили выпуски Мечел-13, Сибметинвест-02, Самарская обл.-07, Система-04, Судостроительный Банк-03. Очень высокий оборот по обыкновению последних дней был зафиксирован по выпуску Транснефть-03.

Также лучше рынка выглядели бонды: ВТБ БО-01 (MD 1.33/0.2 %/ yield 7.16/-25 б.п.), ВТБ БО-02 (MD 1.33/0.2 %/ yield 7.16/-25 б.п.), ЕврХолдФ 1 (MD 1.31/0.15 %/ yield 7.99/+17 б.п.), МДМ Банк 8 (MD 1.55/0.59 %/ yield 8.12/-77 б.п.), РосселхБ14 (MD 3.11/0.37 %/ yield 7.92/+5 б.п.), Тюменэнрг2 (MD 0.5/0.25 %/ yield 7.23/-49 б.п.).

### Статистика торгов

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	07.09		06.09.2011		Цена, %
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	
ОФЗ 26205	383	8.06	6.25		-0.04
ОФЗ 26204	19 021	7.92	4.71		0.04
ОФЗ 26206	852	7.82	4.37		0.05
ОФЗ 26203	610	7.49	3.93		0.10
ОФЗ 25077	3 019	7.40	3.53		0.25
ОФЗ 25075	-	7.23	3.19		0.00
ОФЗ 25079	2 030	7.23	3.07		0.10
ОФЗ 25068	343	6.84	2.42		-0.18
ОФЗ 25076	555	6.68	2.11		0.10
ОФЗ 25078	-	6.00	1.29		0.00
ОФЗ 25073	115	5.58	0.84		-0.02

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

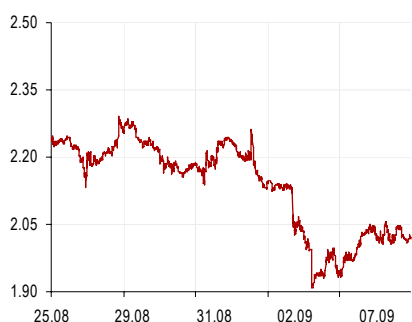
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Башнефть03	129	16	20 000	13.12.16	18.12.12	106.2	0.05	7.50	1.12
ВнешнРБ 01	249	9	1 500	14.11.12	16.11.11	98.8	0.00	15.96	0.17
ВТБ БО-01	149	7	5 000	15.03.13	-	100.9	0.20	7.16	1.33
ВТБ БО-02	203	4	5 000	15.03.13	-	100.9	0.20	7.16	1.33
ВТБ БО-05	514	15	10 000	15.03.13	-	100.9	0.20	7.16	1.33
ГазпромА13	264	10	10 000	26.06.12	-	105.8	-0.37	5.68	0.73
ЕврХолдФ 1	193	6	10 000	13.03.20	22.03.13	102.0	0.15	7.99	1.31
КраснодКрЗ	212	4	4 000	27.09.14	-	101.7	-0.05	7.57	2.11
МГор45-об	188	2	15 000	27.06.12	-	101.5	0.00	5.75	0.74
МГор54-об	140	4	15 000	05.09.12	-	101.6	-0.15	5.96	0.92
МДМ Банк 8	227	5	6 203	09.04.15	09.07.13	101.8	0.59	8.12	1.55
Мечел 13об	216	5	5 000	25.08.20	01.09.15	104.5	0.99	8.82	3.12
ММК БО-3	147	5	5 000	19.09.13	22.03.12	100.1	0.03	6.47	0.49
НЛМК БО-6	587	3	10 000	05.03.13	-	101.2	0.00	7.01	1.34
Райффзнб-4	207	6	10 000	03.12.13	06.12.11	101.9	-0.03	5.82	0.23
РЖД-14обл	256	8	15 000	07.04.15	11.10.11	102.0	0.00		0.10
РЖД-15 обл	985	18	15 000	20.06.16	26.12.11	104.3	-0.05	-3.50	0.31
РосселхБ10	154	4	5 000	29.01.20	06.02.13	102.5	-0.15	7.25	1.26
РосселхБ14	134	6	10 000	29.06.21	07.07.15	99.8	0.37	7.92	3.11
Ростел 11	389	9	3 000	24.07.19	-	104.8	-0.06	11.15	4.37
СамарОбл 4	201	14	5 000	20.06.12	-	100.4	-0.05	6.68	0.71
СамарОбл 7	187	5	12 200	30.11.16	-	100.0	1.01	7.70	2.81
Сибметин02	163	3	10 000	10.10.19	16.10.14	114.5	0.97	8.29	2.37
Система-04	425	12	19 500	15.03.16	-	101.7	1.60	6.90	1.82
СудострБ-3	350	4	1 500	03.09.12	-	100.0	1.01	10.25	0.88
Трансаэро1	194	18	3 000	23.10.13	25.04.12	100.4	0.16	11.44	0.54
Трансф 03	3325	2	65 000	18.09.19	28.09.11	109.0	-0.64		0.21
ТрКредФ 02	130	2	1 500	01.11.12	-	100.0	0.00	12.32	0.95
Тюменэнрг2	273	5	2 700	29.03.12	-	100.9	0.25	7.23	0.50
ФСК ЕЭС-13	582	7	10 000	22.06.21	-	101.9	-0.10	8.38	6.26

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

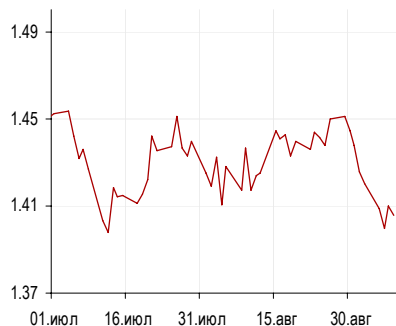
## Глобальные рынки

Динамика доходности UST\*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Европа помогла рынкам «отскочить»

Европа вчера неожиданно оказалась источником позитивных новостей, давшим повод рынкам скорректироваться вверх. Ключевым событием дня стало признание Федеральным конституционным судом Германии законности решения об оказании финансовой помощи Греции, что поддержало уверенность инвесторов в возможности принятия новых программы поддержки проблемных стран Евросоюза. Позитива добавила статистика по промышленному производству Германии, оказавшаяся существенно лучше ожиданий: показатель подскочил на 4% процента в июле по сравнению с предыдущим месяцем при прогнозах – 0.5%.

Котировки Treasuries вчера продемонстрировали снижение на всех сроках обращения, отражая повышение риск-аппетита инвесторов, при этом более длинные выпуски показали более сильную динамику. «Десятилетки» выросли в доходности на 6 б.п., вернувшись в диапазон «более 2%», доходность тридцатилетних бумаг подскочила почти на 10 б.п. до 3.36%.

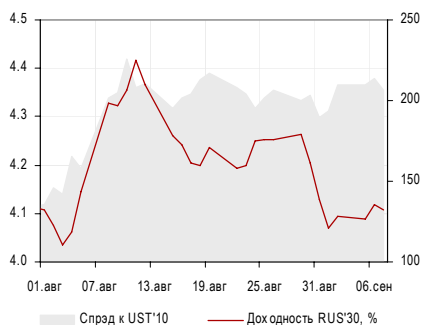
Изменение кривой UST

	YTM, %		Изменение, б.п.	
	06.сен.11	07.сен.11	День	Месяц
UST 05	0.89	0.91	3	-9
UST 10	1.98	2.04	6	-29
UST 30	3.27	3.36	9	-41

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня в фокусе внимания мирового сообщества выступление президента США Б. Обамы, который представит программу создания новых рабочих мест объемом в \$300 млрд, а также выступление Глава ФРС Б. Бернанке перед экономическим клубом штата Миннесоты с прогнозом для американской экономики. До этих ключевых событий дня внимание инвесторов сосредоточится на ежемесячной пресс-конференции главы ЕЦБ Жан-Клода Трише, проводимой по итогам заседания ЦБ по ставкам.

Доходность RUS'30 и спред к UST'10



Источник: Reuters

**«Бабье лето» на рынке еврооблигаций**

Инвесторы в российские евробонды воспользовались потеплением на мировых финансовых рынках и «подняли» котировки длинных суверенных бондов на 10-25 б.п. Доходность RUS'30 повысилась до 4.1%, спред между RUS'30 к UST'10 сузился до 207 б.п.

Облигации корпоративных эмитентов торговались, преимущественно, с повышением котировок, подросших, в среднем, на 10-30 б.п. Положительная коррекция сдвинула кривую доходности евробондов Газпрома на 2-5 б.п. вниз. Сильно смотрелись также облигации металлургов: Metalloinvest'16 +24 б.п., выпуски Евраза прибавили 10-20 б.п., выпуски Северстали стали «тяжелее» на 10-30 б.п. Несмотря на то, что опубликованная отчетность МТС и ВымпелКома оказалась слабее ожиданий, облигации этих эмитентов, в целом, следовали за восходящим движением рынка.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.9	2.72	233	1.4	0.02	-5
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.25	313	4.4	0.19	-5
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.3	5.05	373	0.6	0.18	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.7	0.00	381	6.3	0.18	-3
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	108.8	5.40	327	7.7	0.33	-4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.4	6.33	401	2.4	0.11	-1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.1	6.40	363	12.2	0.22	-2
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.7	6.75	479	6.4	0.27	-4
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.0	4.97	458	1.5	-0.07	3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.6	6.69	585	3.4	0.12	-4
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	111.3	7.31	601	4.8	0.17	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.7	4.52	409	0.5	0.15	-34
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	97.6	7.09	577	4.1	0.24	-6
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.6	3.64	325	0.4	-0.08	11
MTS' 20	USD	750	22.06.20	109.7	7.12	533	6.1	0.28	-4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	101.4	5.41	496	0.7	0.02	-6
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	105.4	4.63	335	4.6	0.30	-6
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	100.9	7.40	407	9.9	0.01	0
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	100.3	7.94	130	3.2	0.17	-5
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	108.6	4.90	458	1.7	0.09	-7
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	109.6	5.25	490	2.2	0.11	-6
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	98.7	6.55	528	4.1	0.33	-8
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	99.2	6.85	525	4.8	0.30	-6
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.7	5.62	403	5.0	0.30	-6
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.1	1.99	154	0.5	0.09	-24
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	106.4	3.12	269	1.4	-0.01	-2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.1	4.68	375	4.1	0.21	-6
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.7	5.02	381	4.5	-0.03	0
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.8	4.62	422	1.5	0.06	-6
VIP' 16	USD	600	23.05.16	105.1	6.97	596	3.8	0.46	-12
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	107.8	7.60	619	4.8	0.47	-10

Источники: Bloomberg

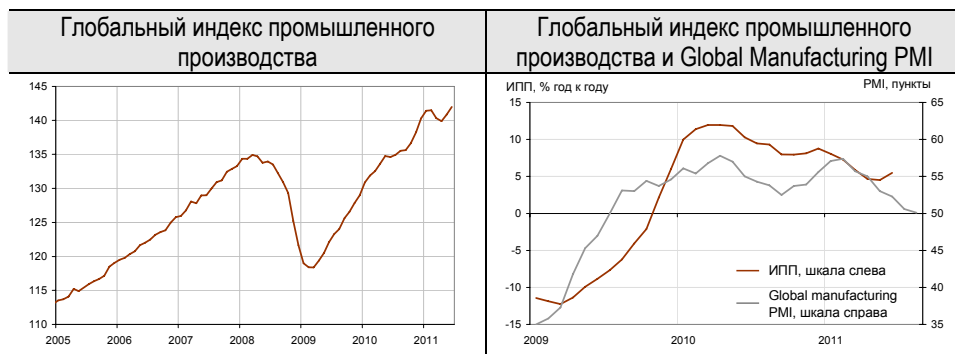
Горбунова Екатерина

## Мировая экономика

## Пауза в начале цикла

- **Global manufacturing&services PMI** упал в августе с 52.5 до 51.5
- **Global manufacturing PMI** упал с 50.7 до 50.1
- **Global services PMI** упал с 52.5 до 52.0

Индексы PMI за август зафиксировали дальнейшее ухудшение мировой экономической конъюнктуры как в промышленности, так и в сфере услуг. В то же время все основные глобальные индексы удержались выше отметки в 50 пунктов, служащей водоразделом между ростом и падением. Формально это позволяет утверждать, что мировая экономика продолжает движение вверх, хотя и с существенно более низкими темпами, нежели в начале года.



Источники: Markit, Reuters, Аналитический департамент Банка Москвы

Обвал фондовых рынков, случившийся в прошлом месяце, заставил многих экспертов проводить аналогии с крахом рынков в сентябре 2008 года. Однако тогда падение фондовых рынков сопровождалось не менее драматичными изменениями в реальной экономике, испытавшей стремительное сокращение спроса, как со стороны корпоративного сектора, так и потребителей. В результате, экономика уже в сентябре 2008 года вошла в штопор и находилась в состоянии свободного падения как минимум на протяжении следующих 6 месяцев (первые признаки оживления наметились лишь весной 2009 года). Тот факт, что рецессия началась уже в сентябре 2008 года, засвидетельствовали индексы PMI manufacturing, опустившиеся в том же месяце глубоко под отметку 50 пунктов (см. таблицу).

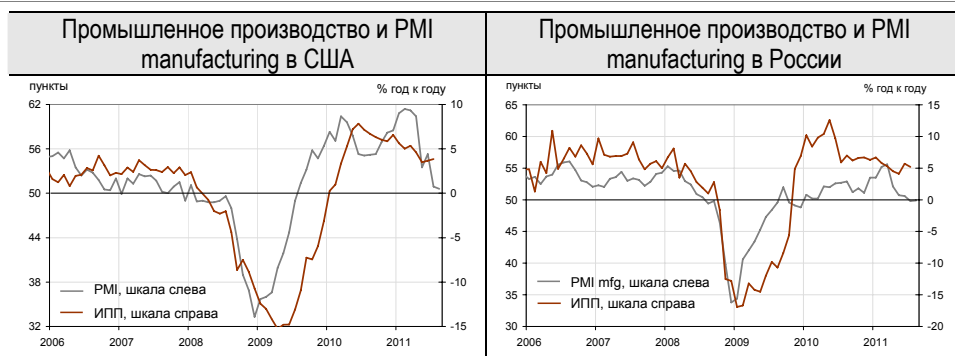
## Индексы PMI manufacturing в 2008 и 2011 гг.

	Авг.11	Сен.08
США	50.6	43.4
Еврозона	49.0	44.5
Китай (HSBC)	49.9	47.7

Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Нынешний же обвал фондовых рынков не привёл к каким-либо серьёзным изменениям в реальной экономике, по крайней мере, пока таких признаков не видно. Об этом сигнализируют не только индексы PMI, остающиеся в районе нейтральной отметки, но и динамика товарных рынков, свидетельствующая о сохранении высокого спроса на сырье. Но главным отличием текущей ситуации от осени 2008 года является сохранение относительно благоприятной конъюнктуры долговых рынков. Именно паралич кредитной системы, последовавший за банкротством LB, вызвал коллапс в реальной экономике в 2008 году. Сейчас же кредитная система продолжает исправно функционировать, и, если говорить, например, о России, то банки имеют скорее сложности с размещением ресурсов, нежели с их привлечением.

Месяц назад мы уже отмечали, что нынешняя ситуация на рынках принципиально отличается от событий осени 2008 года (см. нашу Стратегию от 10.08.2011). На этих же позициях мы остаемся и сейчас, полагая, что риск рецессии в мировой экономике сильно преувеличен. Мы рассматриваем текущий эпизод как временную паузу в процессе восстановления мировой экономики и сохраняем рекомендацию «покупать» в отношении российских акций. Без изменений остается и наш целевой уровень по индексу РТС на конец года, составляющий 2100 пунктов.



## Индексы PMI manufacturing, с учётом сезонной корректировки

	авг.11	июл.11	июн.11	май.11	апр.11	мар.11
Global manufacturing PMI	50.1	50.7	52.3	53.0	55.0	55.7
США	50.6	50.9	55.3	53.5	60.4	61.2
Япония	51.9	52.1	50.7	51.3	45.7	46.4
Еврозона	49.0	50.4	52.0	54.6	58.0	57.5
Германия	50.9	52.0	54.6	57.7	62.0	60.9
Франция	49.1	50.5	52.5	54.9	57.5	55.4
Италия	47.0	50.1	49.8	52.8	55.5	56.2
Испания	45.3	45.6	47.3	48.2	50.6	51.6
Греция	43.3	45.2	45.5	44.5	46.8	45.4
Ирландия	49.7	48.2	49.8	51.8	56.0	55.7
Австрия	50.1	50.8	53.0	55.6	57.0	60.6
Нидерланды	50.7	51.4	52.1	55.1	59.2	58.1
Великобритания	49.0	49.4	51.4	52.0	54.4	56.7
Швейцария	51.7	53.5	53.4	59.2	58.4	59.3
Канада	54.9	53.1	52.8	54.8	56.3	56.6
Швеция	48.7	50.1	52.9	56.1	59.8	58.6
Норвегия	55.5	56.8	56.4	56.8	55.7	57.4
Дания	54.4	55.2	62.0	58.2	64.6	65.1
Китай (CFLP)	50.9	50.7	50.9	52.0	52.9	53.4
Китай (HSBC)	49.9	49.3	50.1	51.6	51.8	51.8
Индия	52.6	53.6	55.3	57.5	58.0	57.9
Бразилия	46.0	47.8	49.0	50.8	50.7	53.2
Россия	49.9	49.8	50.6	50.7	52.1	55.6
Сингапур	49.4	49.3	50.4	50.8	52.5	50.1
Южная Корея	49.7	51.3	51.1	51.2	51.7	52.8
Тайвань	45.2	46.1	49.9	54.9	58.2	55.6
Австралия	43.3	43.4	52.9	47.7	48.4	47.9
ЮАР	46.7	44.2	53.9	55.1	56.4	57.2
Польша	51.8	52.9	51.2	52.6	54.4	54.8
Венгрия	50.1	52.1	54.4	52.4	56.7	53.9
Чехия	53.4	53.4	55.1	55.9	59.0	58.6
Турция	48.8	52.3	52.3	50.6	52.7	56.1

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

## Индексы PMI services, с учётом сезонной корректировки

	авг.11	июл.11	июн.11	май.11	апр.11	мар.11
Global Services PMI	52.0	53.0	52.2	52.5	51.0	53.8
США	53.3	52.7	53.3	54.6	52.8	57.3
Япония	44.3	45.3	45.4	43.8	35.0	35.3
Еврозона	51.5	51.6	53.7	56.0	56.7	57.2
Германия	51.1	52.9	56.7	56.1	56.8	60.1
Франция	56.8	54.2	56.1	62.5	62.9	60.4
Италия	48.4	48.6	47.4	50.1	52.2	53.3
Испания	45.2	46.5	50.2	50.9	50.4	48.7
Ирландия	51.1	51.7	52.4	50.5	50.2	51.1
Великобритания	51.1	55.4	53.9	53.8	54.3	57.1
Швеция	54.0	54.5	53.8	57.1	61.4	61.2
Китай (CFLP)	57.6	59.6	57.0	61.9	62.5	60.2
Китай (HSBC)	50.6	53.5	54.1	54.3	51.6	51.7
Индия	53.8	58.2	56.1	55.0	59.2	58.8
Бразилия	52.2	53.7	52.1	53.3	53.2	53.5
Россия	53.2	56.9	55.1	57.6	55.8	53.3
Австралия	52.1	48.8	48.5	49.9	51.5	46.5

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

*Тремасов Кирилл*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

Кривая ОФЗ в настоящий момент выглядит справедливо оцененной, большинство выпусков лежит практически на модельной кривой, среди ликвидных выпусков незначительный потенциал роста цены сохраняют лишь ОФЗ 26206 и размещенный вчера ОФЗ 26204. Успешные результаты аукциона свидетельствуют об улучшившихся ожиданиях участников рынка относительно дальнейшего развития ситуации как в сегменте госбумаг, так и на рынке рублевого долга в целом. Ожидания повышения ключевых ставок также отсутствуют, поэтому в ближайшее время кривая может сдвинуться вниз на 10-20 б.п.

07.09.11

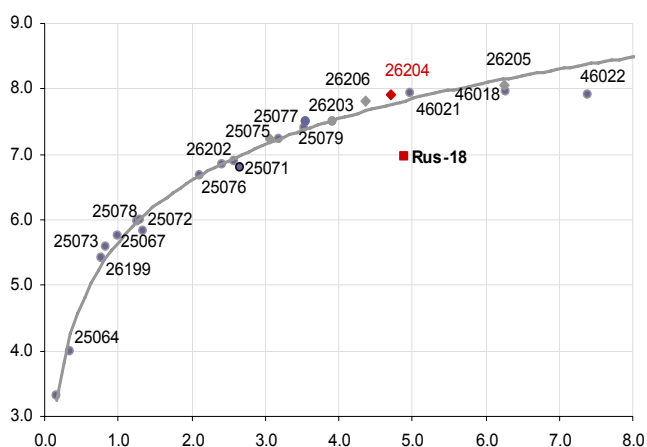
06.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25063	-	3.32	0.17		0.00	9	fair	-
ОФЗ 25064	-	3.98	0.34		0.00	-23	13	-0.04
ОФЗ 26199	0	5.41	0.78		-0.04	9	fair	-
ОФЗ 25073	115	5.58	0.84		-0.02	16	-6	0.05
ОФЗ 25067	0	5.77	0.99		-0.05	12	-2	0.02
ОФЗ 25072	-	5.97	1.26		0.00	0	fair	-
ОФЗ 25078	-	6	1.29		0.00	-1	fair	-
ОФЗ 25065	0	5.82	1.34		0.19	-24	14	-0.18
ОФЗ 25076	555	6.68	2.11		0.10	1	fair	-
ОФЗ 25068	343	6.84	2.42		-0.18	-2	fair	-
ОФЗ 26202	0	6.9	2.59		-0.04	-5	fair	-
ОФЗ 25071	-	6.81	2.67		0.00	-18	8	-0.22
ОФЗ 25079	2 030	7.23	3.07		0.10	4	fair	-
ОФЗ 25075	-	7.23	3.19		0.00	-1	fair	-
ОФЗ 25077	3 019	7.4	3.53		0.25	3	fair	-
ОФЗ 46017	1	7.5	3.55		0.52	12	-2	0.06
ОФЗ 26203	610	7.49	3.93		0.10	-3	fair	-
ОФЗ 26206	852	7.82	4.37		0.05	16	-6	0.25
ОФЗ 26204	19 021	7.92	4.71		0.04	15	-5	0.25
ОФЗ 46021	-	7.93	4.97		0.00	9	fair	-
ОФЗ 46018	0	7.97	6.28		0.11	-19	9	-0.54
ОФЗ 26205	383	8.06	6.25		-0.04	-9	fair	-
ОФЗ 46022	-	7.91	7.39		0.00	-47	37	-2.73
ОФЗ 46020	-	8.05	10.48		0.00	-80	70	-7.37

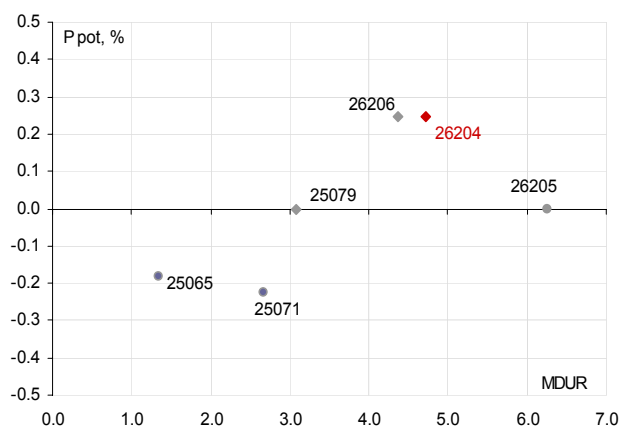
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



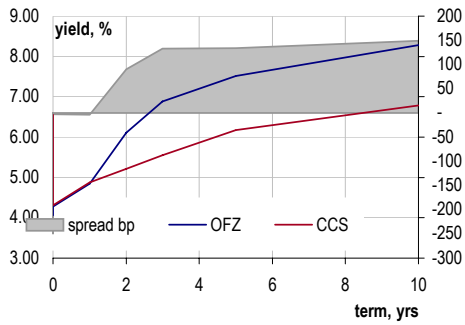
Потенциал и дюрация



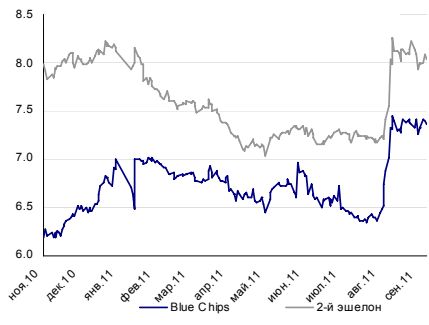
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

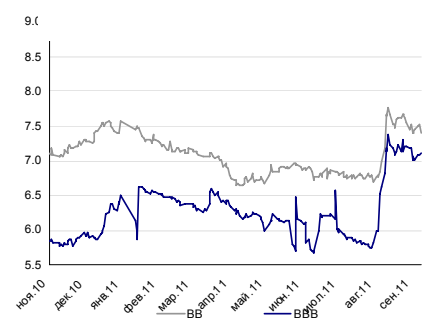
Кривые ОФЗ и СС



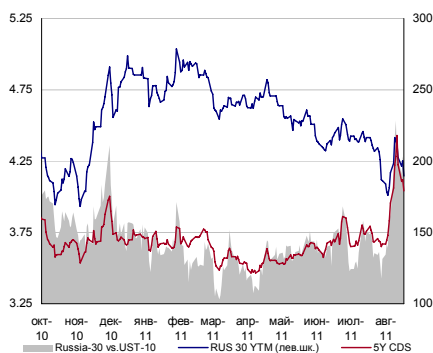
Индексы ВМВІ эшелоны



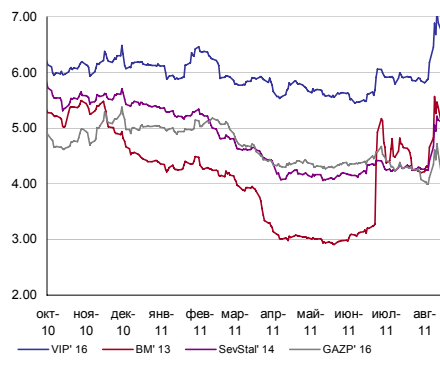
Индексы ВМВІ рейтинги



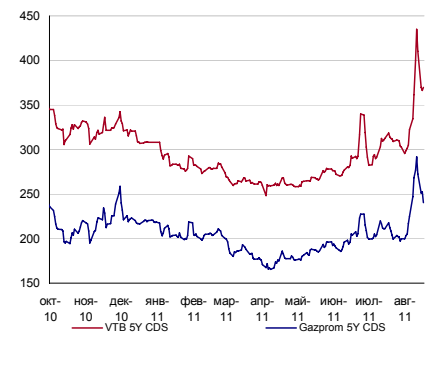
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

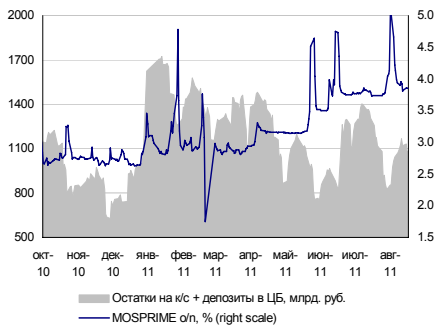


CDS корпораций

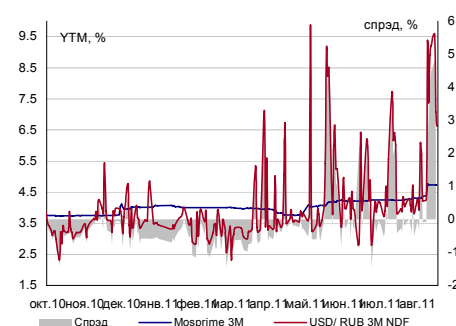


Денежно-валютный рынок

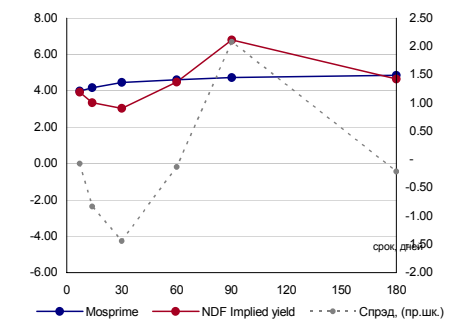
Ликвидность и ставки



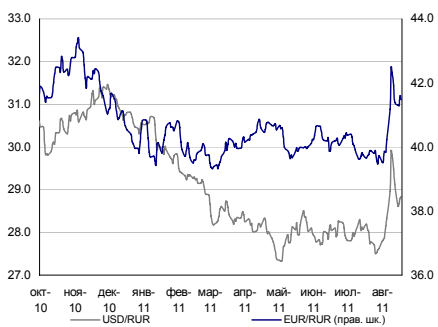
Форвардный базис



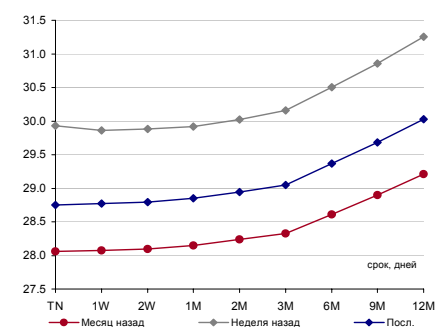
Спрэды денежного рынка



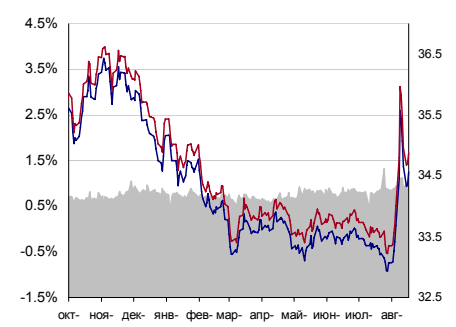
Курс рубля



Форвардные кривые



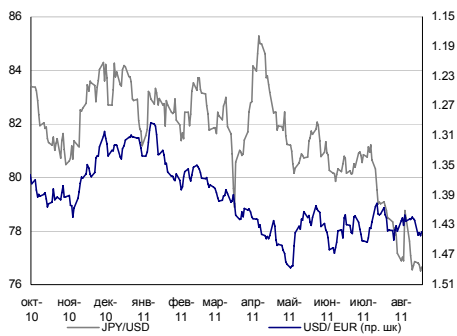
Своп-поинты 3 месяца



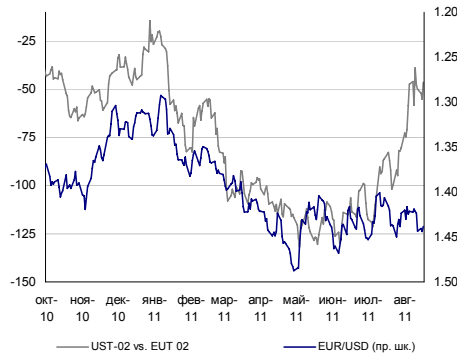
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

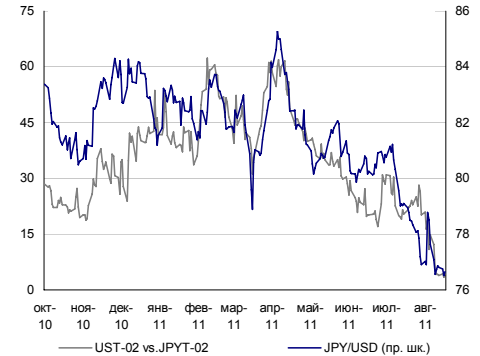
Основные валюты



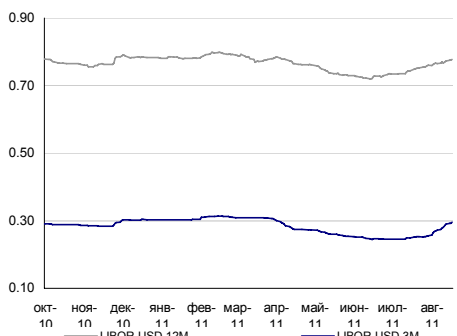
Ставки и курсы евро/доллар



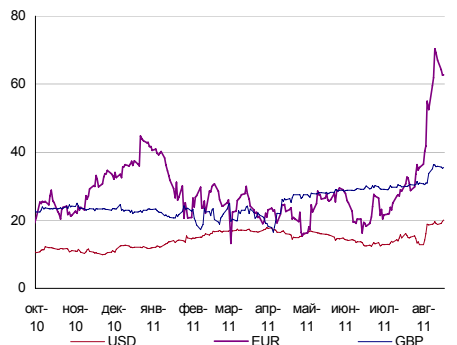
Ставки и курсы иена/доллар



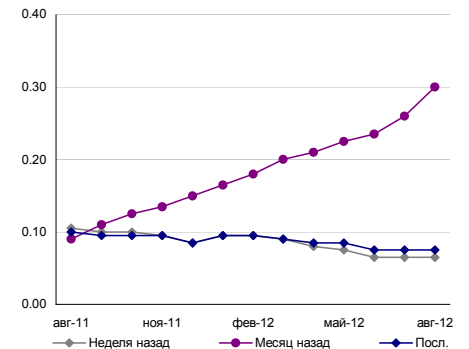
LIBOR USD



LIBOR-OIS

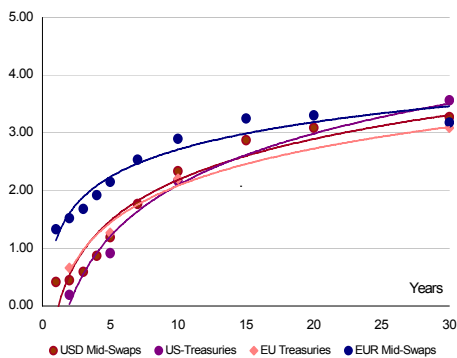


FED RATE ожидания

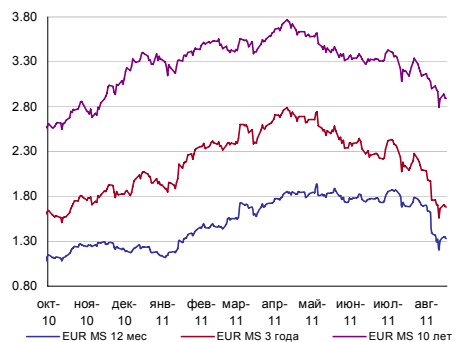


Глобальный долговой рынок

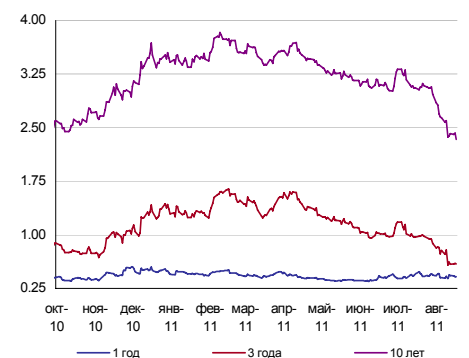
Базовые кривые



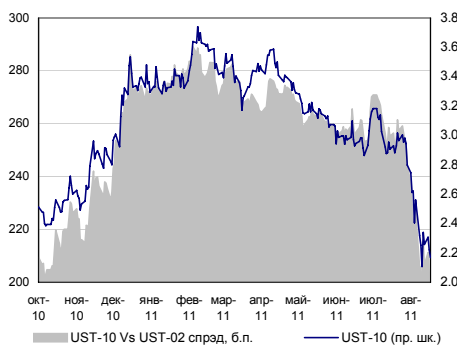
EUR IRS (mid)



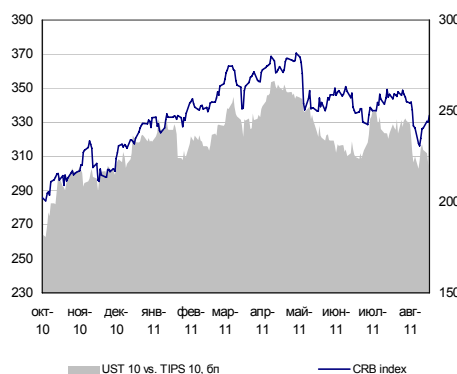
USD IRS (mid)



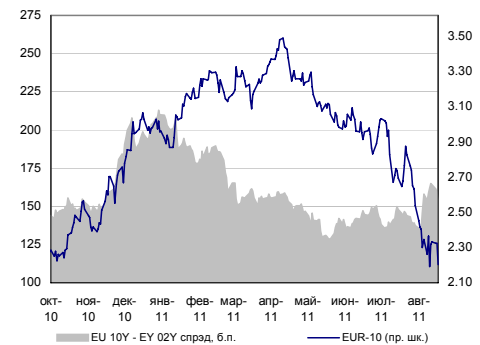
UST



Инфляционные ожидания

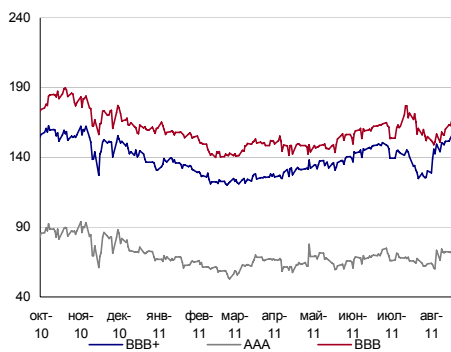


Bundes

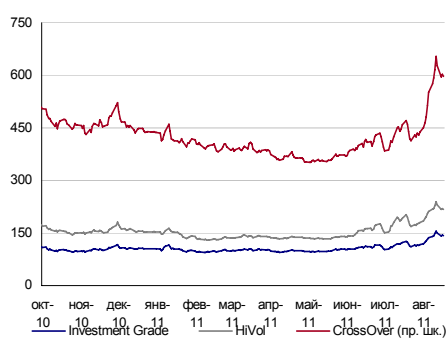


Глобальный кредитный риск

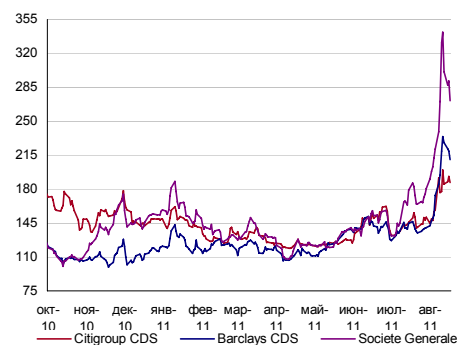
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

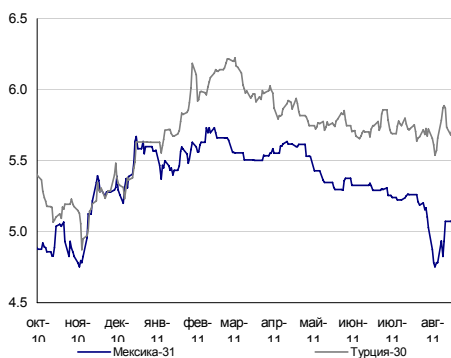


CDS Global Banks

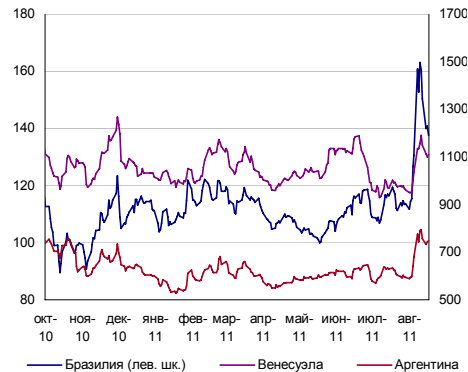


Emerging markets

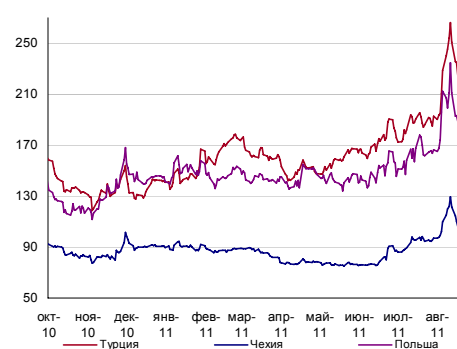
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

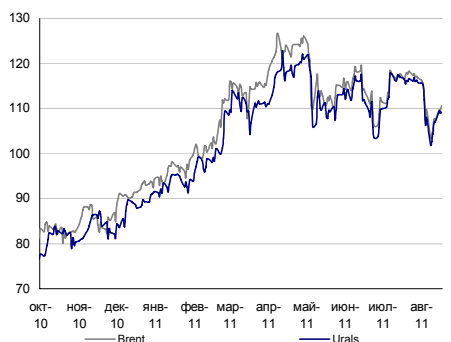


EMEA CDS

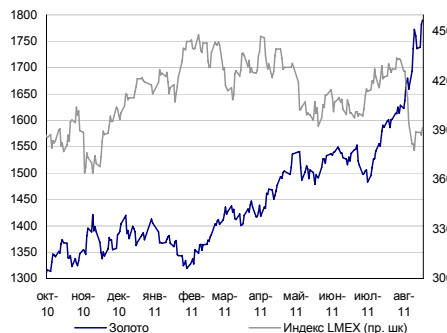


Товарные рынки

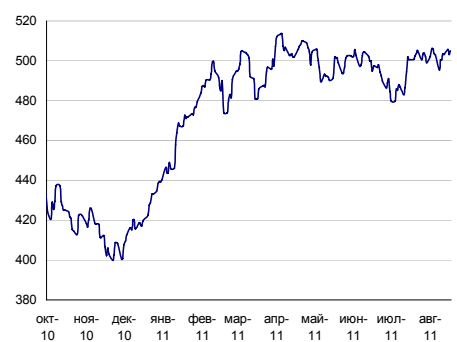
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404  
 Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

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

**Нефть и газ**

Денис Борисов  
[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)

**Экономика**

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

**Стратегия**

Кирилл Тремасов  
[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)  
 Юрий Волков, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Металлургия**

Юрий Волков, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Банки**

Максим Кошелев  
[Koshelev\\_ME@mmbank.ru](mailto:Koshelev_ME@mmbank.ru)

**Электроэнергетика**

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

Иван Рубинов, CFA  
[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)

**Машиностроение / транспорт**

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

Дмитрий Доронин  
[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@mmbank.ru)

**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова  
[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)  
 Антон Дроздов, CFA  
[Drozdvov\\_AY@mmbank.ru](mailto: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.