

На рынке

- Объем свободной ликвидности на денежном рынке никак не может существенно превысить отметку в 900 млрд руб., по итогам вчерашнего дня объем свободных денежных средств в системе вырос всего на 10.6 млрд руб., причем рост был вызван увеличением остатков на корсчетах на 77.4 млрд руб. На приближающееся начало налогового периода реагируют и ставки межбанковского рынка, кривая MosPrime поднялась по всей длине примерно на 10 б.п., однодневная ставка выросла на 24 б.п. и уже превышает 4%.
- Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению длинного десятилетнего ОФЗ 26205 в размере до 10 млрд руб. (изначально было запланировано размещение бумаг на 35 млрд руб.). Вчера ведомство объявило ориентиры размещения, предполагаемая доходность ожидается в пределах 8.0-8.10%. Не ожидаем, что в условиях новой волны негатива на мировых рынках, а также достаточно напряженной ситуации с ликвидностью министерству удастся успешно разместить столь длинный выпуск.
- Оборот на внутреннем долговом рынке вчера оказался примерно на уровне среднедневных значений предыдущих недель и составил 15 млрд руб. в госсекторе и 12 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. При этом госбумаги несколько воспрянули духом вслед за некоторым потеплением на мировых площадках – две трети оборота пришлось на сделки с повышением цены. Несмотря на попытку отскока глобальных рынков инвесторы в российские облигации не приостановили распродажи. Практически все корпоративные еврооблигации завершили день в красной зоне, хотя темп снижения и немного замедлился.
- В понедельник на заседание правительства по бюджетным проектировкам за основу формирования прогнозов был принят предложенный ранее МЭР метод индексации тарифов на уровне инфляции. Предполагается, что с 2012 г период индексации тарифов будет смещен с 01 января на 01 июля. Новая методология предполагает сокращение давление на инфляцию в 2012 г., что в преддверии выборов было ожидаемо рынком. Именно в этот период произойдет основное сокращение маржи энергетических компаний, которое может составить 15-30 % от уровней 2011 г. Хотя электроэнергетический сектор долгового рынка демонстрирует высокий уровень устойчивости в период глобальной нестабильности рынков, держатели бондов ряда компаний сектора проголосовали вчера «против» обсуждаемых новшеств, продав котировки некоторых выпусков на полфигуры.

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
Денежный рынок			
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
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	179	-8
Greece	↑	1 847	45
Portugal	↓	853	-3
Spain	↓	331	-23
Italy	↓	340	-1
Индексы			
		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
Валюты			
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
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	109	0.17
Золото \$ / troy	↑	1 791	0.31

Внутренний рынок

Денежный рынок: перед налоговыми выплатами ликвидность так и не достигла комфортных значений

Аукцион ОФЗ 26205: выпуск слишком длинный для удачного размещения

Вторичный рынок: временное потепление?

Глобальные рынки

Российские еврооблигации: отскока не получилось

Корпоративные новости

Правительство склоняется к инфляционному методу индексации тарифов

Экономика и политика

Рост ВВП за полугодие составил 3.7 %, но по году может достигнуть 4 %.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Заседание ЦБ по ставкам
- Аукцион по размещению **ОФЗ 26205** (10 млрд руб.)
- Размещение облигаций с ипотечным покрытием **ЮниКредит Банка серии 01-ИП** (5 млрд руб.)
- Погашение **НК Альянс-01** (3 млрд руб.)

Экономика

- По словам министра финансов А. Кудрина Россия готова помочь зоне евро, ряд стран которой переживают серьезный долговой кризис, и купить еврооблигации валютного союза, если будет принято решение об их выпуске. / Интерфакс

Корпоративные новости

- Совет директоров **ГМК** вчера одобрил обратный выкуп 14.7 млн акций компании (7.71% УК) по цене \$306 за бумагу. Цена обратного выкупа, как и объявлялось ранее, соответствует цене, по которой ГМК предлагал выкупить свои акции у UC RUSAL. Всего на обратный выкуп компания может потратить \$4.5 млрд.
- Чистая прибыль **АФК Система** за второй квартал по US GAAP выросла в 2.3 раза до \$ 332 млн по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - \$143.6 млн. Консолидированная выручка возросла на 29.5% по сравнению с предыдущим годом и на 16.6% по сравнению с предыдущим кварталом, что, в первую очередь, обусловлено сильными финансовыми и операционными показателями Башнефти. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **РЖД** не планируют до конца года размещать биржевые рублевые облигации. Ранее компания рассматривала возможность размещения до конца года биржевых облигаций в объеме 10-20 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

- **ВТБ** открыл кредитную линию **ПГК** на 5 млрд руб. Полученные средства будут направлены предприятием на финансирование текущей деятельности. / Cbonds

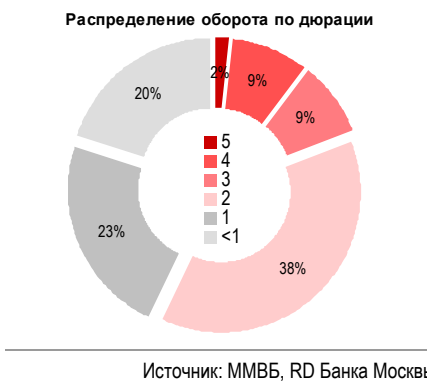
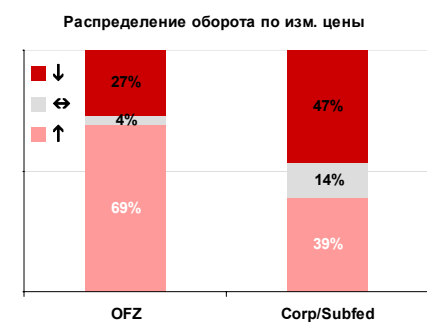
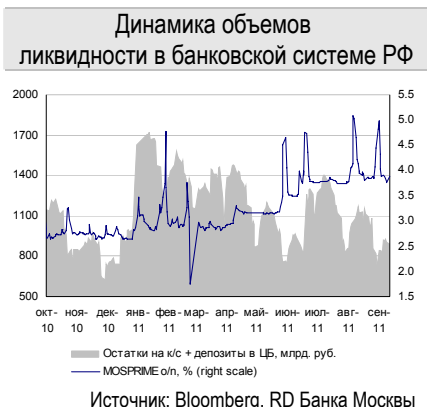
Внутренний рынок

Денежный рынок: перед налоговыми выплатами ликвидность так и не достигла комфортных значений

Объем свободной ликвидности на денежном рынке никак не может существенно превысить отметку в 900 млрд руб., а ведь уже сегодня предстоит выплата первой части налога на прибыль, а в начале следующей недели – трети НДС за второй квартал. На наш взгляд, 900 млрд руб. – достаточно низкая «отправная точка» для старта налогового периода, поэтому он может привести к нестабильности на денежном рынке. По итогам вчерашнего дня объем свободных денежных средств в системе вырос всего на 10.6 млрд руб., причем рост был вызван увеличением остатков на корсчетах на 77.4 млрд руб., депозиты в ЦБ снизились на 66.8 млрд руб. На приближающееся начало налогового периода реагируют и ставки межбанковского рынка, кривая MosPrime поднялась по всей длине примерно на 10 б.п., однодневная ставка выросла на 24 б.п. и уже превышает 4%.

О нехватке ликвидности свидетельствуют и результаты вчерашнего пятимесячного депозитного аукциона Минфина объемом 20 млрд руб. Был размещен весь запланированный объем бюджетных средств, спрос превысил объем предложения в пять с половиной (!) раз (111.1 млрд руб.). Средневзвешенная процентная ставка составила 6.17%, ставка отсека – 5.84% при установленной минимальной ставке 4.5%. К оттоку ликвидности на неделе помимо налога на прибыль и возврата части депозитов Минфину могут привести аукционы по размещению ОФЗ 26205 и нового ОБР-21 (каждый по 10 млрд руб.), однако не ожидаем, что на бумагу будет предъявлен заметный спрос.

На валютном рынке рубль вчера был относительно стабилен к корзине и торговался в диапазоне 35.20-35.25. В первой половине дня национальная валюта укрепилась почти на 20 копеек по отношению к евро, однако затем растеряла все отыгранное на фоне роста евро на глобальных площадках до EUR/USD 1.37. Сегодня утром рубль продолжил падение и торгуется около 35.32 руб. за корзину – уровень начала августа. Приближающийся налоговый период и связанная с ним продажа валюты экспортерами, а также возможные интервенции ЦБ должны помочь рублю удержаться от дальнейшего снижения. Кривая NDF вчера продолжила движение вверх, короткие и среднесрочные ставки выросли на 20-30.



Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	13.09		12.09.2011		Цена, %
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	
ОФЗ 26205	15	8.10	6.22	8	-0.51
ОФЗ 26204	4 993	7.94	4.70	-3	0.17
ОФЗ 26206	1 972	7.81	4.35	-6	0.26
ОФЗ 26203	590	7.53	3.91	0	0.00
ОФЗ 25077	2 196	7.40	3.51	-8	0.28
ОФЗ 25075	0	7.19	3.17	-1	0.05
ОФЗ 25079	590	7.21	3.06	-28	0.86
ОФЗ 25068	273	6.85	2.41	1	-0.03
ОФЗ 25076	2 499	6.78	2.09	7	-0.16
ОФЗ 25078	409	6.15	1.28	12	-0.15
ОФЗ 25073	425	5.76	0.82	25	-0.21

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Аукцион ОФЗ 26205: выпуск слишком длинный для удачного размещения

Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению длинного десятилетнего ОФЗ 26205 в размере до 10 млрд руб. (напомним, что изначально было запланировано размещение бумаг на 35 млрд руб.). Вчера ведомство объявило ориентиры размещения, предполагаемая доходность ожидается в пределах 8.0-8.10%. Прошлую неделю выпуск завершил на уровне 7.99%, после достаточно сильного падения рынка в понедельник доходность бумаги поднялась до 8.02%. Минфин в условиях нестабильной внешней конъюнктуры вновь прибегнул к практике предоставления премии к вторичному рынку, на момент объявления ориентиров она составляла 8 б.п. Однако факт наличия премии привел лишь к дальнейшей переоценке бумаги, и уже к вечеру выпуск на минимальных оборотах подешевел на полфигуры, доходность поднялась ровно до верхней границы интервала (8.10%).

Не ожидаем, что в условиях новой волны негатива на мировых рынках, а также достаточно напряженной ситуации с ликвидностью министерству удастся успешно разместить столь длинный выпуск. Более того, в настоящий момент премия к вторичному рынку уже нивелирована, а снижение объема размещения было ожидаемым и не повлияет на

успешность аукциона. Некоторую поддержку госбумагам может оказать лишь факт общего сокращения объема внутренних заимствований до конца года, что приведет к снижению давления первичных размещений на кривую, однако опять же об этом можно говорить в среднесрочной перспективе, а не относительно сегодняшнего аукциона. Ожидаем размещения минимального количества бумаг очень близко к верхней границе ориентиров доходности.

Вторичный рынок: временное потепление?

Оборот на внутреннем долговом рынке вчера оказался примерно на уровне средневневных значений предыдущих недель и составил 15 млрд руб. в госсекторе и 12 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. При этом госбумаги несколько воспрянули духом вслед за некоторым потеплением на мировых площадках – две трети оборота пришлось на сделки с повышением цены, корпоративные бонды двигались в боковом направлении.

В кривой ОФЗ лучше всего смотрелся среднесрочный участок, в то время как короткие выпуски продолжали снижаться, в длинных бумагах вообще практически не было оборотов. Лидером роста оказался выпуск ОФЗ 25079, прибавивший в цене почти фигуру (-28 б.п. по доходности). На высоких оборотах подорожали ОФЗ 25077 (2.2 млрд руб., +28 б.п. в цене), ОФЗ 26206 (2 млрд руб., +26 б.п. в цене), ОФЗ 26204 (5 млрд руб., +17 б.п. в цене). Среди снизившихся выпусков значительный оборот был лишь по ОФЗ 25076 (2.5 млрд руб., -16 б.п. в цене).

В корпоративном секторе интерес по-прежнему смещен в сторону коротких бумаг – 80% оборота пришлось на облигации с дюрацией до трех лет. Отмечаем повышенную активность в кривых Башнефти, Мечела (Мечел-14 прибавил полторы фигуры) и Системы. Лидером по обороту оказался выпуск Транснефть-03 (970 млн руб.).

Достаточно сильно вчера просели выпуски Иркутскэнерго БО-01, Кредит Европа Банк БО-01, ХКФ Банк БО-03 и ФСК ЕЭС-19. Лучше рынка выглядели бонды: БКЕвразия1 (MD 3.66/0.3 %/ yield 8.46/-8 б.п.), ГГЭС 01 (MD 0.7/0.4 %/ yield 7.78/-57 б.п.), ММК БО-5 (MD 1.35/0.35 %/ yield 7.36/-25 б.п.), СПбТел 02 (MD 3.64/0.26 %/ yield 8.54/-7 б.п.), РМК-ФИН 04 (MD 2.21/0.1 %/ yield 9.59/-5 б.п.).

Статистика торгов

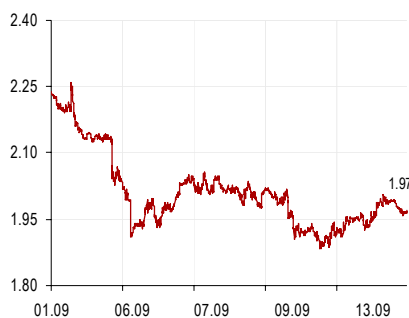
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Башнефть02	159	4	15 000	13.12.16	18.12.12	106.3	-0.08	7.35	1.10
Башнефть03	163	6	20 000	13.12.16	18.12.12	105.8	-0.38	7.73	1.10
БКЕвразия1	212	10	5 000	20.06.18	22.06.16	100.4	0.30	8.46	3.66
ГГЭС 01	201	4	1 500	20.06.12	-	100.3	0.40	7.78	0.70
ЕврХолдФ 2	209	6	10 000	19.10.20	26.10.15	103.0	-0.19	9.26	3.09
ИркЭнерБО1	198	4	3 000	08.04.14	-	99.0	-0.50	8.20	2.13
КрЕврБ-БО1	219	9	5 000	27.04.14	-	99.2	-0.77	8.60	2.16
МГор62-об	343	20	35 000	08.06.14	-	115.3	-0.41	6.96	2.21
Мечел 2об	394	4	5 000	12.06.13	-	98.2	-0.51	8.70	1.51
Мечел 13об	221	6	5 000	25.08.20	01.09.15	103.2	0.15	9.24	3.09
Мечел 14об	162	10	5 000	25.08.20	01.09.15	102.3	1.48	9.51	3.08
ММК БО-5	212	18	8 000	04.04.13	-	100.6	0.35	7.36	1.35
Мосэнерго2	135	1	5 000	18.02.16	23.02.12	100.5	0.00	5.88	0.42
ПочтаРос01	397	7	7 000	22.03.16	25.03.14	100.5	-0.35	8.21	2.08
Разг.БО-16	134	1	3 000	07.05.14	07.11.12	100.0	0.00	12.32	0.95
РЖД-12обл	266	14	15 000	16.05.19	24.11.11	101.8	0.03	5.41	0.19
РМК-ФИН 03	165	6	3 000	15.12.15	17.12.13	101.7	0.29	9.76	1.85
РМК-ФИН 04	252	5	5 000	02.06.16	05.06.14	99.1	0.10	9.59	2.21
РУСАЛБАл07	135	23	15 000	22.02.18	03.03.14	98.2	-0.05	9.34	2.08
Русфинанс8	351	12	2 000	14.09.15	17.09.12	100.2	-0.18	7.61	0.89
СевСт-БО1	294	19	15 000	18.09.12	20.09.11	100.4	-0.09		0.02
Сибметин02	199	7	10 000	10.10.19	16.10.14	113.0	-0.35	8.80	2.34
Система-03	147	2	19 000	24.11.16	29.11.12	106.3	0.00	7.14	1.06
Система-04	418	16	19 500	15.03.16	-	100.5	0.00	7.53	1.79
СПбТел 02	450	8	5 000	11.06.21	17.06.16	100.1	0.26	8.54	3.64
СУЭК-Фин01	216	15	10 000	26.06.20	05.07.13	102.1	-0.10	8.23	1.55
Транснф 03	970	16	65 000	18.09.19	28.09.11	109.5	0.06		0.28
УВЗ 2об	375	2	3 000	20.02.18	27.08.13	99.5	-0.22	9.45	1.67
ФСК ЕЭС-19	162	18	20 000	06.07.23	18.07.18	99.0	-0.50	8.31	4.93
ХКФБанкБО3	387	4	4 000	22.04.14	22.10.13	99.2	-0.95	8.61	1.79

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

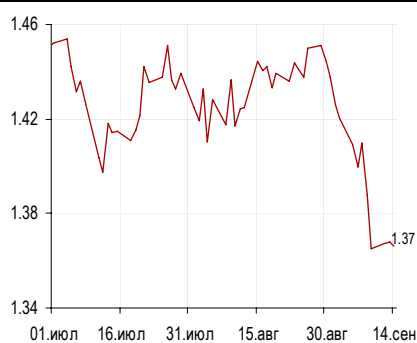
Глобальные рынки

Динамика доходности UST'10



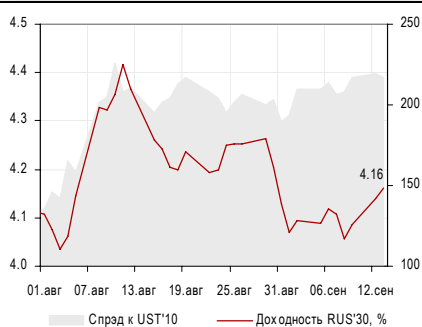
Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: отскока не получилось

Несмотря на попытку отскока глобальных рынков на новостях о возможном выкупе Китаем итальянских суверенных облигаций, а также словесных интервенций канцлера Германии А. Меркель, стремящуюся снизить градус ожиданий неконтролируемого дефолта Греции, инвесторы в российские облигации не приостановили распродажи.

Практически все корпоративные еврооблигации завершили день в красной зоне. Длинные бонды Газпрома «просели» на 40-60 б.п., короткие – до 10 б.п., кривая продолжила смещение вверх, поднявшись еще на 3-5 б.п. Схожая динамика наблюдалась и в выпусках TNK-BP. Облигации металлургов продолжили нисходящее движение, снизившись, в среднем, на треть фигуры. ВымпелКом вчера догонял рынок, теряя 30-45 б.п.

Отскок суверенных облигаций России Rus'30, дорожавший в начале дня примерно на 10 б.п., к концу торговой сессии сошел «на нет». Выпуск завершил день с доходности в 4.14% - как и днем ранее. Поскольку доходность UST'10 подросла на 4 б.п., то спрэд Rus'30 к нему немного сузился, составив 214 б.п.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

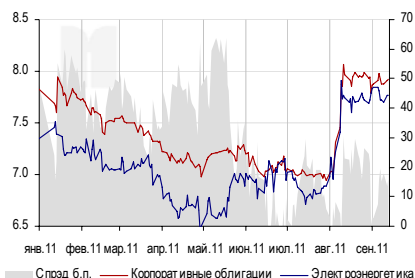
Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.6	2.82	237	1.4	-0.06	3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.4	4.38	327	4.4	-0.17	4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.6	5.14	385	0.6	-0.08	1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.4	0.00	388	6.3	-0.02	0
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.8	5.52	341	7.6	-0.36	5
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.3	6.40	410	2.3	-0.56	5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.0	6.49	372	12.1	-0.58	5
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.2	6.82	488	6.4	-0.39	6
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	105.2	5.44	499	1.4	-0.12	7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.1	6.82	597	3.4	-0.29	8
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.7	7.42	613	4.8	-0.29	6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.6	4.68	417	0.5	-0.01	1
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	96.8	7.30	595	4.0	-0.35	9
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.4	3.97	350	0.4	-0.07	17
MTS' 20	USD	750	22.06.20	108.9	7.23	545	6.1	-0.36	6
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	101.2	5.65	513	0.6	-0.03	4
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	105.1	4.69	342	4.6	-0.12	3
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	100.9	7.40	418	9.9	-0.21	2
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.9	8.07	143	3.2	-0.03	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	108.3	5.05	467	1.7	-0.10	5
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	109.1	5.43	503	2.2	-0.21	9
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	98.1	6.72	543	4.1	-0.20	5
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	98.3	7.04	543	4.8	-0.11	2
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.3	5.70	412	5.0	-0.22	4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.0	2.11	158	0.5	-0.05	7
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	106.1	3.26	278	1.4	-0.09	6
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.4	4.83	390	4.0	-0.39	10
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.6	5.23	402	4.5	-0.59	13
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.6	4.74	429	1.5	-0.02	1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	104.7	7.04	603	3.8	-0.28	7
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	107.0	7.75	633	4.8	-0.45	9

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова

Корпоративные новости

Динамика спреда средневзвешенных доходностей облигаций энергетического сектора и корпоративных бондов в целом



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

	Послед.	ср.знач	ст.откл.
Корпоративные облигации	7.93	7.92	0.05
Электроэнергетика	7.77	7.75	0.06
Спрэд б.п.	16	17	8

* 13.09.11

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Правительство склоняется к инфляционному методу индексации тарифов

Событие.

В понедельник на заседании правительства по бюджетным проектировкам за основу формирования прогнозов был принят предложенный ранее МЭР метод индексации тарифов на уровне инфляции. Кроме того, предполагается, что с 2012 г период индексации тарифов будет смещен с 01 января на 01 июля.

Комментарий.

Вместе с ограничением роста цен на электроэнергию будут изменен и период регулирования. Таким образом, в первый год действия новых правил, повышение цен на электроэнергию окажется еще меньше. При ожидаемом ранее росте тарифов в 2012 г на 5.5 – 6.5 %, реальное увеличение составит 2.8 – 3.3 %. При этом цены на газ (также с учетом сдвинутых сроков повышения) увеличатся на 7.5 %, а транспортная составляющая в цене угля на 6 %.

Новая методология предполагает сокращение давления на инфляцию в 2012 г., что в преддверии выборов было ожидаемо рынком. Именно в этот период произойдет основное сокращение маржи энергетических компаний. По нашим оценкам, снижение может составить 15-30 % от уровней 2011 г. Отметим, что если принимать в расчет ранее планируемую индексацию тарифов сетевых компаний – 2.5 - 3 %, то снижение прибыли генерирующих компаний может оказаться ближе к 15 %.

Влияние на рынок.

Несмотря на обсуждаемые с начала года изменения правил тарифообразования и ожидаемое в связи с этим снижение рентабельности энергетических компаний, инвесторы не спешат избавляться от облигаций этого сектора. Отметим, что с начала коррекционного снижения этого года (с начала августа), ценовой индекс бондов электроэнергетического сектора потерял 97 б.п., что в двое лучше потерь корпоративных бондов в целом - ценовой индекс корпоративных выпусков снизился за последние 1.5 месяца на 193 б.п.

	YTM, %	M.dur	Ценовой	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Ключевые индикаторы вторичного рынка облигаций (02.08.10-12.09.11)					
	12.09.2011		Динамика индексов (02.08.10-12.09.11)		
Сегмент	YTM, %	M.dur	Ценовой	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	7.91	1.92	-1.93	-77	25
Отраслевые индексы					
Нефть и газ	7.38	1.79	-4.39	-77	-19
Электроэнергетика	7.77	2.28	-1.31	-122	56
Связь	8.21	2.12	-3.86	-10	115
Металлургия	8.14	1.92	-0.90	-98	-12
Машиностроение	9.19	1.07	0.17	-465	-391
Добывающая пром-ть	8.20	1.75	0.99	-446	-364
Потребительский сектор	8.46	1.28	-6.68	-224	-134
Транспорт	8.11	1.67	-0.62	-29	30
Розничный сектор	9.14	1.71	-5.52	-263	-134
Стр-во и недвижимость	14.27	0.80	5.18	-34	47
Ипотека	8.45	4.07	2.83	-141	-2
Химия и нефтехимия	7.63	2.19	-1.21	-228	-80
Финансовый сектор	8.01	1.49	-1.46	-13	86
Лизинг	8.33	1.87	-1.57	-115	47
Муниципальные облигации	7.77	1.91	-2.02	-39	58
Москва	6.79	2.57	-4.01	-27	23
Облигации др. регионов	8.01	1.74	-1.56	-41	67
Государственные облигации					
ОФЗ	6.85	2.94	-2.08	0	71

Источники: ММВБ, расчеты Банка Москвы

Таким образом, электроэнергетический сектор долгового рынка демонстрирует высокий уровень устойчивости в период глобальной нестабильности рынков. Мы не ждем значительной реакции внутреннего рынка на новые методы расчетов тарифов, хотя держатели бондов ряда компаний сектора и проголосовали вчера «против» обсуждаемых новшества, продавив котировки некоторых выпусков на полфигуры. На оборотах менее 200 млн руб. вчера «просели» ИркЭнерБО1 (MD 2.13/-0.5 %/ yield 8.2/+23 б.п.), ФСК ЕЭС-19 (MD 4.93/-0.5 %/ yield 8.31/+10 б.п.).

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин

Экономика и политика

Рост ВВП за полугодие составил 3.7 %, но по году может достигнуть 4 %.

На прошлой неделе Росстат опубликовал оценку ВВП за 2-й квартал. Цифры зафиксировали существенное замедление экономики. Так рост ВВП с устранением сезонных факторов составил в апреле-июне лишь 0.2 % по отношению к 1-му кварталу, что в пересчете на годовые темпы роста дает скромные 0.7 %. Для сравнения, в 1-м квартале этот же показатель (годовые темпы роста) составлял 4.0 %, а кварталом ранее – 9.4 %.

Основные показатели ВВП

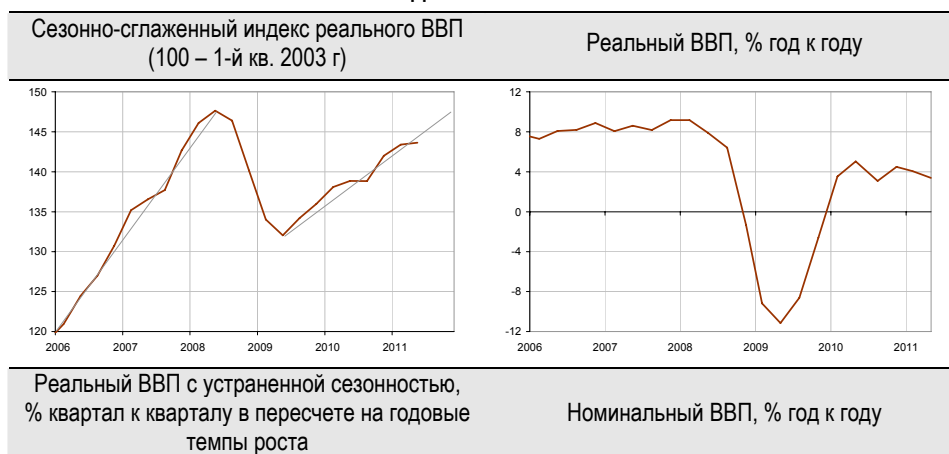
	4 кв. 10	1 кв. 11	2 кв. 11	Янв.-июнь 11
Реальный ВВП				
% квартал к кварталу с устраненной сезонностью	2.3	1.0	0.2	-
% год к году	4.5	4.1	3.4	3.7
Номинальный ВВП (в текущих ценах)				
млрд. руб.	12 971	11 410	12 757	24 167
% год к году	19.9	19.2	20.1	19.7
Дефлятор ВВП				
% год к году	14.7	14.6	16.1	-

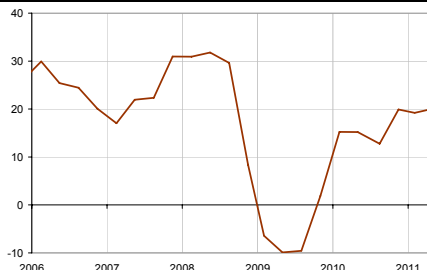
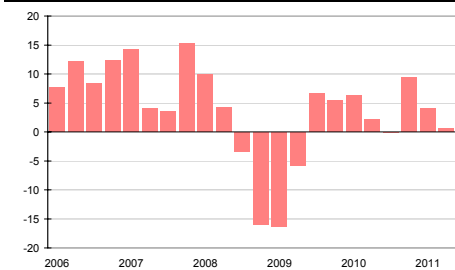
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Данные Росстата по ВВП выглядят странно, т.к. ежемесячная статистика свидетельствовала, напротив, об улучшении экономической динамики во 2-м квартале по сравнению с началом года. Так совершенно очевидным фактом во 2-м квартале явилось оживление инвестиционной активности и увеличение потребительского спроса на фоне одновременного снижения и инфляции, и безработицы. Скорее всего, квартальные данные в дальнейшем будут пересмотрены – за 1-й квартал в сторону понижения, а за 2-й квартал – в сторону повышения.

Рост ВВП по итогам полугодия Росстат оценил на уровне 3.7 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. На наш взгляд, эта оценка выглядит достаточно адекватной и согласуется с динамикой основных макроиндикаторов, публикуемых на ежемесячной основе. В 3-м квартале за счет эффекта базы (сокращение ВВП в 3-м квартале прошлого года) рост ВВП должен превысить 4 % год к году. Если наблюдаемые тренды сохранятся и в 4-м квартале, то по итогам года рост экономики должен быть близок к 4 %. Докризисный максимум, на котором экономика находилась во 2-м квартале 2008 года, по нашим расчетам, будет достигнут в 1-м квартале 2012 года.

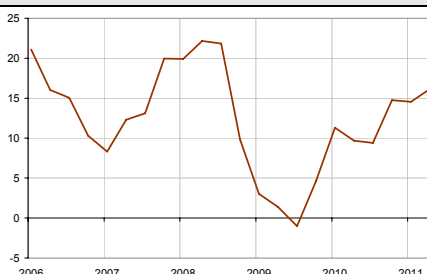
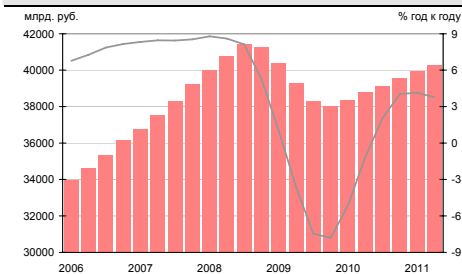
На основании поступающей макростатистики, а также новостей из корпоративного сектора никаких признаков рецессии в российской экономике не наблюдается.

Динамика ВВП



ВВП в постоянных ценах 2008 года
накопленным итогом за 4 квартала

Дефлятор ВВП, % год к году



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

В кривой ОФЗ после достаточно волатильных торгов предыдущих дней вновь появилось достаточно много дисбалансов. В частности, снова имеется потенциал роста цены около 50-70 б.п. у ликвидных выпусков ОФЗ 26206 и ОФЗ 26204. Спрэд последнего к рублевому евробонду расширился до 101 б.п. В случае определенной стабилизации на глобальных рынках можно присмотреть к наиболее подешевевшим выпускам. Кроме того, дополнительную поддержку сегменту должно оказать снижение запланированного до конца года объема заимствований на внутреннем рынке. Размещаемый сегодня ОФЗ 26205 (объем аукциона снижен с 35 до 10 млрд руб.) в настоящий момент лежит чуть выше модельной кривой, однако с учетом происходящего на глобальных рынках, напряженной ситуации с ликвидностью и длинной дюрацией выпуска не ожидаем, что аукцион будет успешным.

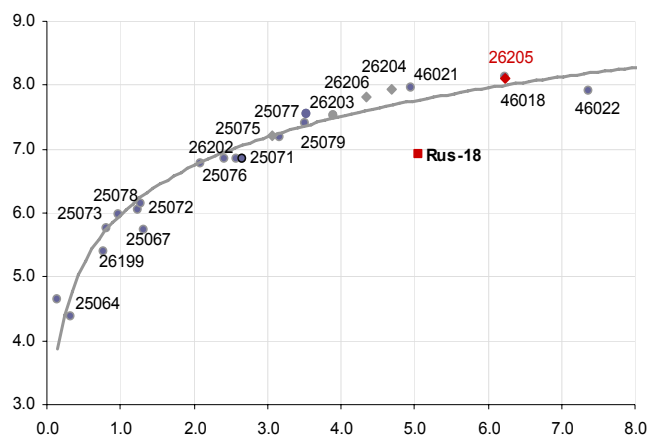
13.09.11 12.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.65	0.15	-3	0.00	78	-68	0.10	4.68	0.15
ОФЗ 25064	51	4.39	0.33	52	-0.19	-34	24	-0.08	3.87	0.33
ОФЗ 26199	0	5.4	0.76	0	0.00	-28	18	-0.13	5.40	0.77
ОФЗ 25073	425	5.76	0.82	25	-0.21	1	fair	-	5.51	0.83
ОФЗ 25067	85	5.97	0.97	27	-0.28	3	fair	-	5.70	0.98
ОФЗ 25072	97	6.05	1.24	2	-0.02	-16	6	-0.08	6.03	1.24
ОФЗ 25078	409	6.15	1.28	12	-0.15	-9	fair	-	6.03	1.28
ОФЗ 25065	0	5.73	1.32	-1	0.00	-55	45	-0.60	5.74	1.33
ОФЗ 25076	2 499	6.78	2.09	7	-0.16	-1	fair	-	6.71	2.10
ОФЗ 25068	273	6.85	2.41	1	-0.03	-10	fair	-	6.84	2.41
ОФЗ 26202	56	6.85	2.57	-2	0.04	-17	7	-0.18	6.87	2.58
ОФЗ 25071	5	6.84	2.65	2	-0.06	-21	11	-0.30	6.82	2.65
ОФЗ 25079	590	7.21	3.06	-28	0.86	0	fair	-	7.49	3.05
ОФЗ 25075	0	7.19	3.17	-1	0.05	-6	fair	-	7.20	3.18
ОФЗ 25077	2 196	7.4	3.51	-8	0.28	4	fair	-	7.48	3.51
ОФЗ 46017	26	7.56	3.53	-1	0.05	19	-9	0.32	7.57	3.54
ОФЗ 26203	590	7.53	3.91	0	0.00	5	fair	-	7.53	3.91
ОФЗ 26206	1 972	7.81	4.35	-6	0.26	21	-11	0.47	7.87	4.35
ОФЗ 26204	4 993	7.94	4.70	-3	0.17	25	-15	0.72	7.97	4.70
ОФЗ 46021	44	7.95	4.95	-3	0.17	21	-11	0.53	7.98	4.95
ОФЗ 46018	4	8.12	6.24	15	-0.90	12	-2	0.12	7.97	6.27
ОФЗ 26205	15	8.1	6.22	8	-0.51	10	fair	-	-	-
ОФЗ 46022	-	7.91	7.38	0	0.00	-28	18	-1.30	7.91	7.38
ОФЗ 46020	-	8.05	10.47	0	0.00	-52	42	-4.44	8.05	10.47

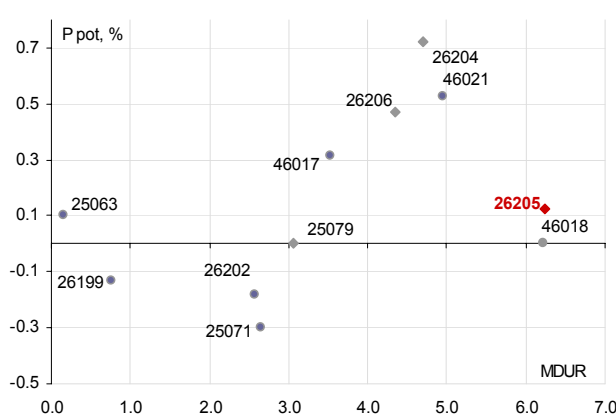
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



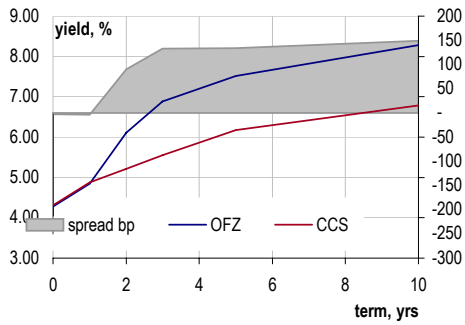
Потенциал и дюрация



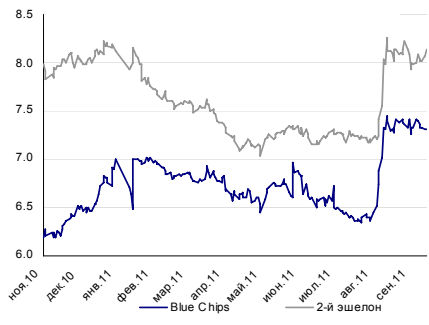
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

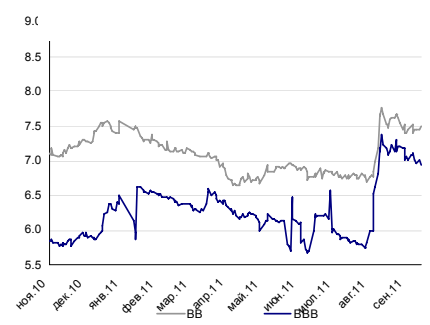
Кривые ОФЗ и CCS



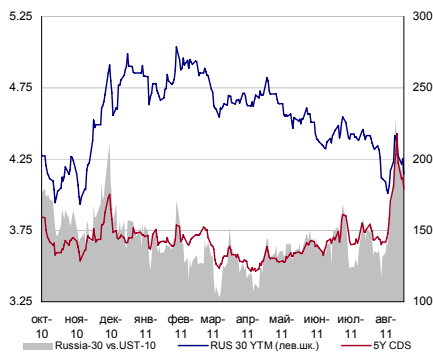
Индексы ВМВІ эшелоны



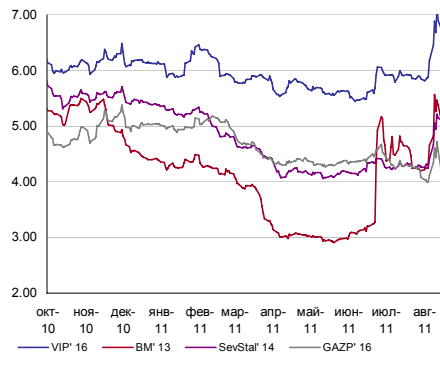
Индексы ВМВІ рейтинги



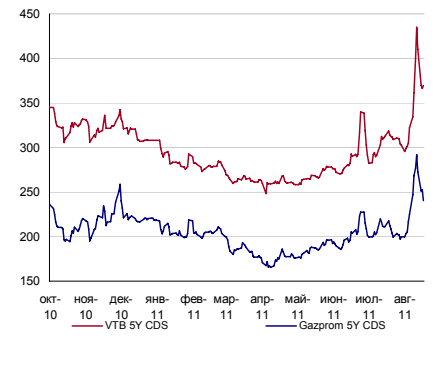
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

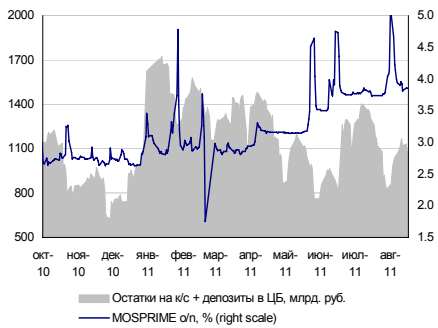


CDS корпораций

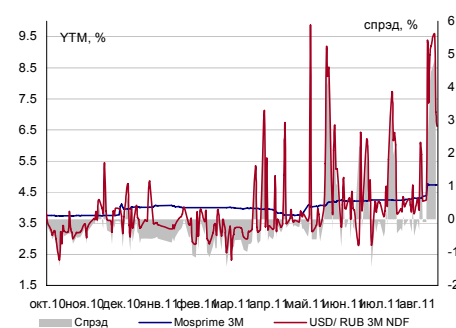


Денежно-валютный рынок

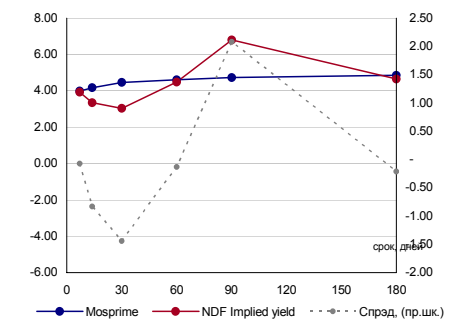
Ликвидность и ставки



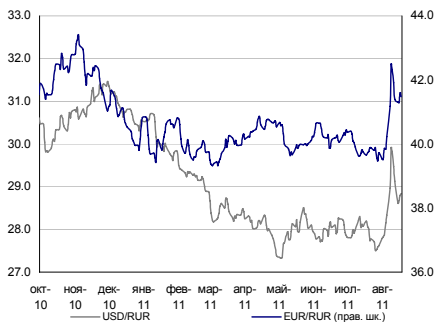
Форвардный базис



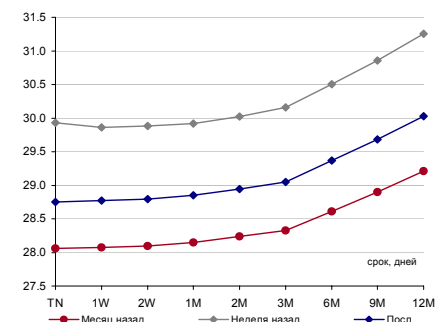
Спрэды денежного рынка



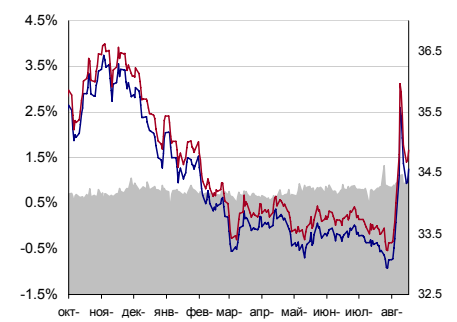
Курс рубля



Форвардные кривые



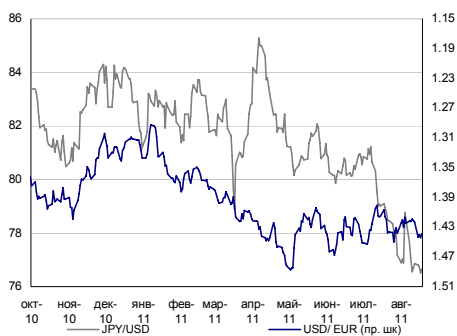
Своп-поинты 3 месяца



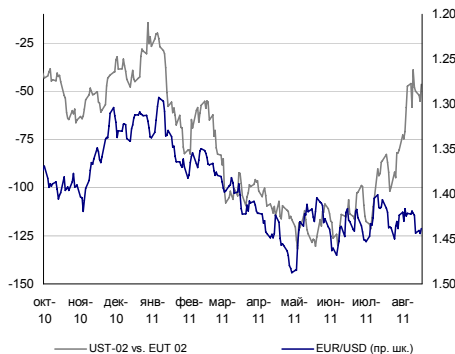
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

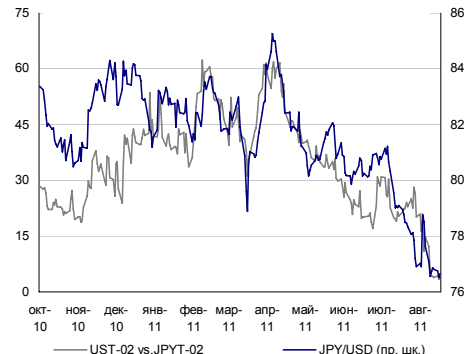
Основные валюты



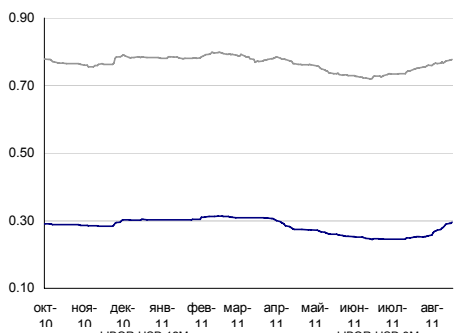
Ставки и курсы евро/доллар



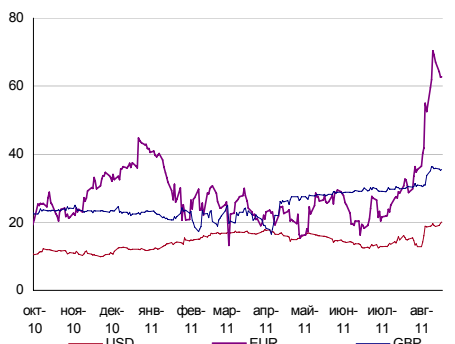
Ставки и курсы иена/доллар



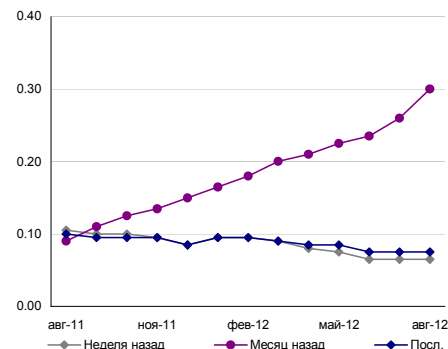
LIBOR USD



LIBOR-OIS

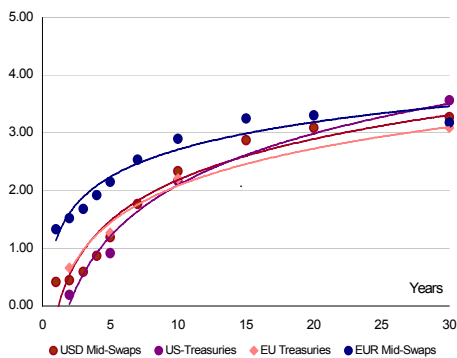


FED RATE ожидания

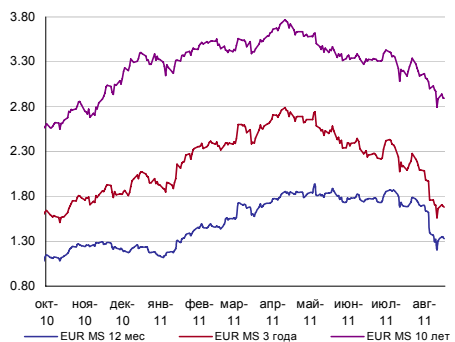


Глобальный долговой рынок

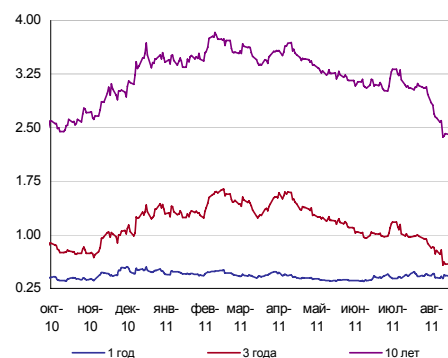
Базовые кривые



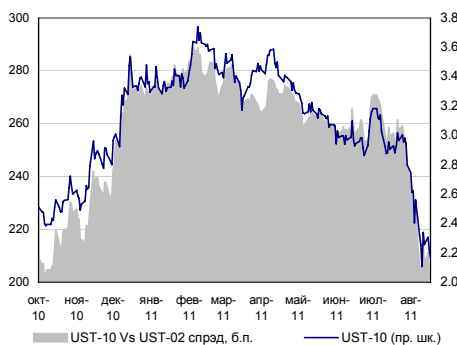
EUR IRS (mid)



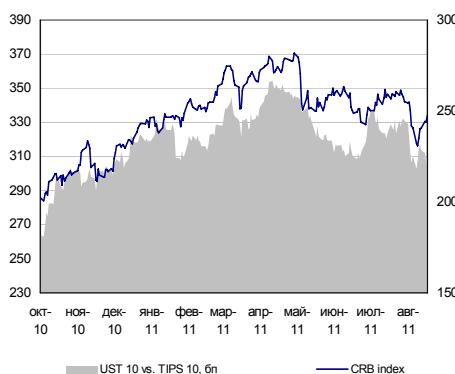
USD IRS (mid)



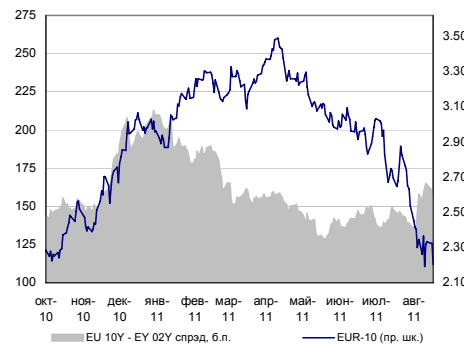
UST



Инфляционные ожидания



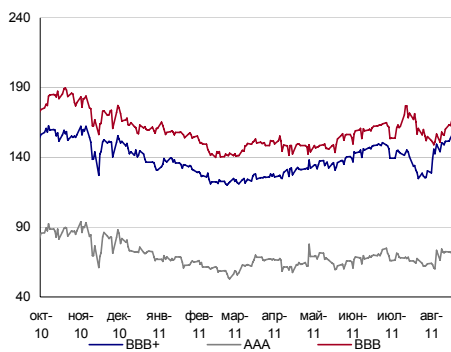
Bundes



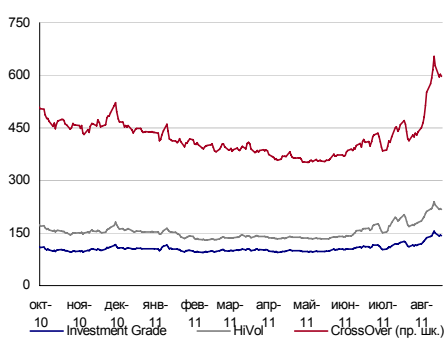
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

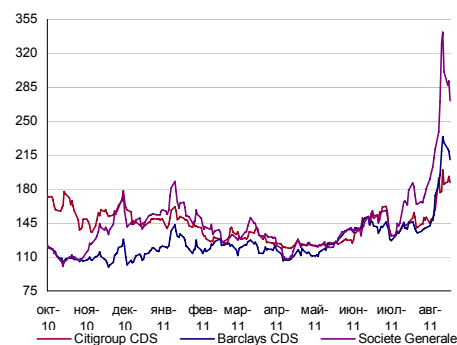
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

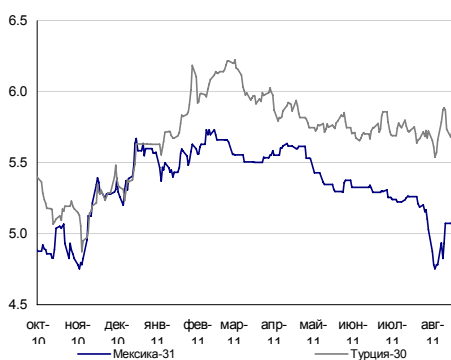


CDS Global Banks

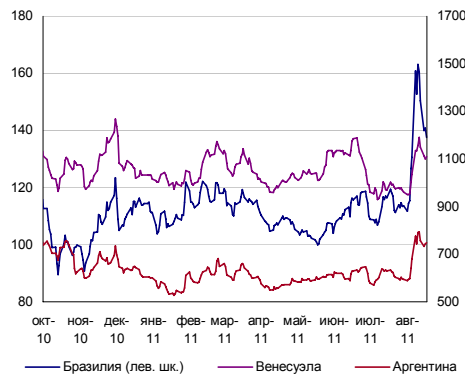


Emerging markets

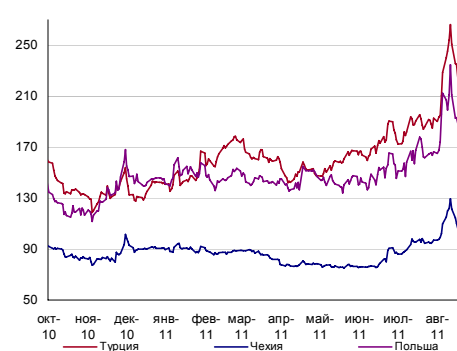
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

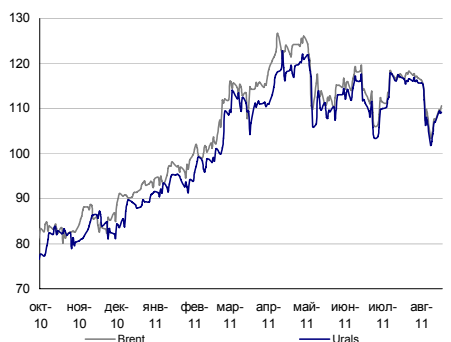


EMEA CDS

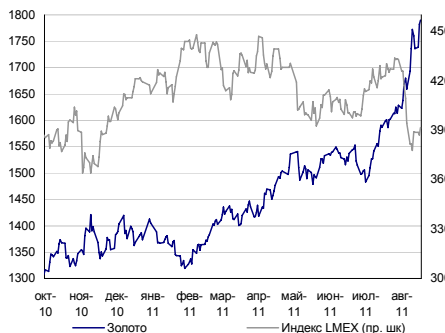


Товарные рынки

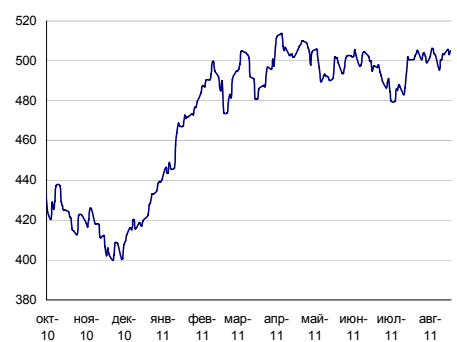
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Дмитрий Доронин
Doronin_DA@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Банки

Максим Кошелев
Koshelev_ME@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова
Gorbunova_EB@mmbank.ru
Антон Дроздов, CFA
Droz dov_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно 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.