

На рынке

- Банк России на вчерашнем заседании Совета директоров принял решение снизить на 25 б.п. ставки, по которым ЦБ представляет ликвидность, в то время как ставки, по которым ЦБ абсорбирует ликвидность, напротив, были повышены на 25 б.п. Ряд экспертов вчера уже прокомментировали действия ЦБ, как смягчение кредитно-денежной политики, обращая внимание на снижение ставок предоставления ликвидности. На наш взгляд, это не совсем корректный вывод.
- Вчера объем свободной ликвидности на денежном рынке снизился на 53 млрд и составил 849 млрд руб. Ставки MosPrime отреагировали на сокращение ликвидности, а также на решения, принятые на вчерашнем заседании ЦБ, продолжением роста – MosPrime overnight выросла на 8 б.п. до 4.21%, более длинные ставки увеличились даже сильнее (15-30 б.п.).
- В среду Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ 26205 совокупным объемом до 10 млрд руб. Согласно объявленным ориентирам предполагаемая доходность по десятилетнему выпуску составляла 8.0-8.10%. Аукцион оказался ожидаемо слабым, объем размещенных бумаг составил всего 4.5 млрд руб. при спросе 6.45 млрд руб. Ставка отсечения и средневзвешенная ставка совпали с верхней границей интервала и составили 8.10%. Результат аукциона помимо длинной дюрации выпуска связываем с очередным витком напряженности на глобальных рынках, а также с недостаточным количеством ликвидности в системе.
- Обороты на внутреннем долговом рынке вновь были минимальными и составили всего 7 млрд руб. в госсекторе (без учета аукциона) и 8 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Очередная волна внешнего негатива опять накрыла рынок рублевого долга, большинство выпусков снижались в цене.
- Настроения участников рынка в середине текущей недели оставались чрезвычайно изменчивыми. Интенсивные словесные интервенции представителей властей еврозоны, немного снизили вчера опасения инвесторов относительно неконтролируемого дефолта Греции. Однако, попытки роста глобальных рынков не сильно «отогрели» рынок еврооблигаций российских эмитентов. Частично отыграть потери предыдущих двух торговых сессий удалось лишь некоторым выпускам. Котировки большей части российских еврооблигаций продолжили нисходящее движение.

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		
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: резкое снижение ликвидности, ставки МБК растут

Аукцион ОФЗ 26205: ожидаемо низкий объем размещения

Вторичный рынок: драйверов для роста хватило только на один день

Глобальные рынки

Рынки «заливают» словесными интервенциями

Российские еврооблигации: утешительный рост

Экономика и политика

Действия Центробанка означают скорее ужесточение монетарной политики

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- С сегодняшнего дня ЦБ повышает на 0.25 п.п. ставки по депозитным операциям на фиксированных условиях и снижает на 0.25 п.п. ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности, в частности, минимальные ставки прямого репо на 1 и 7 дней, по ломбардным кредитам, а также по кредитам, обеспеченным нерыночными активами и золотом.
- Размещение нового выпуска **ОБР-21** (совокупный объем 500 млрд руб.)
- Погашение дебютного выпуска **Запсибкомбанка** на 1.5 млрд руб.

Экономика

- За период с 6 по 12 сентября 2011 г. **индекс потребительских цен** составил 99.9%, с начала месяца – 99.9%, с начала года – 104.6%. / Росстат
- **33 российские авиакомпании могут в ближайшее время уйти с рынка.** В соответствии с недавним поручением президента РФ Дмитрия Медведева, Росавиация подготовила документы на аннулирование сертификатов эксплуатанта у трёх авиакомпаний – это мелкие перевозчики из Якутии, Ульяновской области, а также «дочка» Аэрофлота Джэтэллианс Восток. Кроме того, по словам руководителя Росавиации А. Нерадько, ещё 30 авиакомпаний находятся в зоне риска в связи с неустойчивым финансовым положением.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Синергия** приняла решение о выпуске 2-й серии биржевых облигаций на 2.5 млрд руб. сроком на три года. Синергия планирует в этом году вложить свыше \$100 млн на продвижение своих продуктов и около \$30 млн - в модернизацию птицефабрик дочернего агрохолдинга Пентаагро, сообщил в июле глава и совладелец компании А. Мечетин. Деньги могут понадобиться водочной компании и на консолидацию производителя премиальной водки Веда, 49% которой Синергия приобрела в июне. / Reuters
- **КБ Восточный** планирует в сентябре текущего года разместить трехлетние биржевые облигации серии БО-03 общим объемом 3 млрд руб. Ориентир ставки купона по облигациям находится в диапазоне 10.1-10.5%, что соответствует доходности 10.36-10.78% к оферте через год. / Reuters
- Совет директоров **ГАЗа** принял решение о размещении четырех выпусков десятилетних облигаций на общую сумму 22 млрд руб. Компания планирует разместить выпуски облигаций серии 05 и серии 07 объемом по 6 млрд руб. каждый и облигации серии 06 и серии 08 по 5 млрд руб. / Интерфакс
- **ЮниКредит Банк** разместил пятилетние облигации с ипотечным покрытием серии 01-ИП на 5 млрд руб. Ставка купона на весь срок обращения установлена в размере 8.2%, что соответствует эффективной доходности до погашения 8.37%. Диапазон ставки купона на первый купонный период в поданных заявках инвесторов составил 8.05 – 8.20%. / Cbonds

Кредиты и займы

- Автолизинговая компания **Европлан** получила долгосрочный кредит от **БНП ПАРИБА Банка** общим объемом 600 млн руб. Кредитные средства предоставляются на срок 3 года для финансирования лизинговых операций на территории России. / Cbonds

Кредитные действия

- **Fitch** подтвердило рейтинги **Санкт-Петербурга** на уровне «BBB», прогноз «Позитивный»

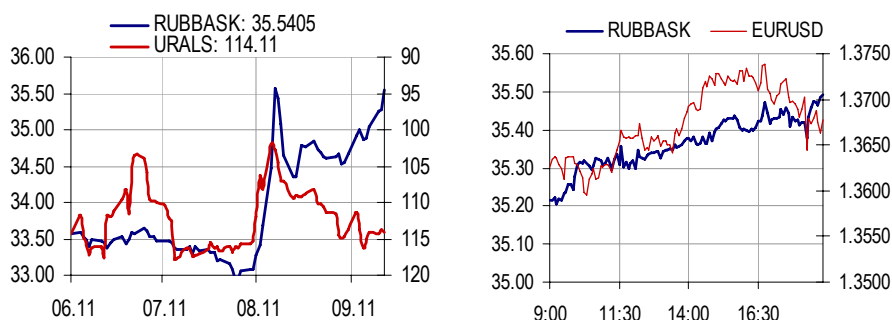
Внутренний рынок

**Денежный рынок: резкое снижение ликвидности, ставки МБК растут**

Вчера объем свободной ликвидности на денежном рынке снизился на 53 млрд руб. и составил 849 млрд руб. Снижение было вызвано уменьшением депозитов в ЦБ на 64.2 млрд руб., до 152.8 млрд руб., несмотря на поступление средств, размещенных на депозитном аукционе Минфина. Ставки MosPrime отреагировали на снижение объема свободных средств в системе, а также на решения, принятые на вчерашнем заседании ЦБ (ставки, по которым ЦБ представляет ликвидность, были снижены на 25 б.п., в то время как ставки, по которым ЦБ абсорбирует ликвидность, напротив, были повышены на такую же величину, подробнее см. в разделе Экономика и политика), продолжением роста. Однодневная ставка выросла на 8 б.п. до 4.21%, более длинные ставки увеличились даже сильнее (15-30 б.п.).

Сегодня к дополнительному оттоку ликвидности может привести аукцион ЦБ по размещению нового ОБР-21, совокупный объем выпуска составляет 500 млрд руб. Накануне регулятор объявил о завершении размещения ОБР-20, объем эмиссии составил всего 10.3 млрд руб., эта величина и составляет в настоящий момент суммарный объем рынка ОБР. Не ожидаем, что на сегодняшнем аукционе на бумаги будет предъявлен заметный спрос (напомним, что на предыдущей неделе аукцион вообще не состоялся в связи с отсутствием заявок).

На валютном рынке рубль продолжил снижение и закрылся на уровне 35.54 к бивалютной корзине. Сдержать национальную валюту от ослабления не могут ни продажа валютной выручки экспортерами, ни достаточно высокие цены на нефть. Сегодня корзина уже достигала отметки 35.60. Кривая NDF поднимается все выше, вчера рост составил 10-20 б.п.

Ставки и валюты

Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

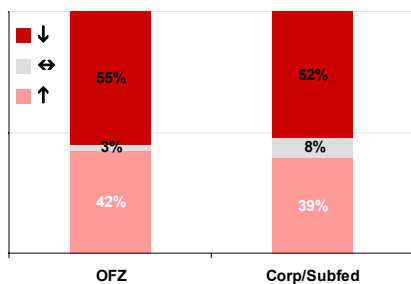
Аукцион ОФЗ 26205: ожидаемо низкий объем размещения

Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ 26205 совокупным объемом до 10 млрд руб. Предполагаемая доходность по десятилетнему выпуску составляла 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 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 к закрытию торгов накануне аукциона выпуск на минимальных оборотах подешевел на полфигуры, доходность поднялась до верхней границы интервала (8.10%)

В итоге, аукцион ожидаемо оказался неуспешным, объем размещенных бумаг составил всего 4.5 млрд руб. при спросе 6.45 млрд руб. Ставка отсека и средневзвешенная ставка совпали с верхней границей интервала - 8.10%. Таким образом, аукцион по размещению ОФЗ 26204 на прошлой неделе оказался фактически единственным успешным, начиная с конца июля. Небольшой объем размещенных бумаг помимо длинной дюрации выпуска связываем с очередным витком напряженности на глобальных рынках, а также с недостаточным количеством ликвидности. После аукциона выпуск на минимальных оборотах вырос на 5 б.п. к цене и завершил торги на уровне 8.09%.

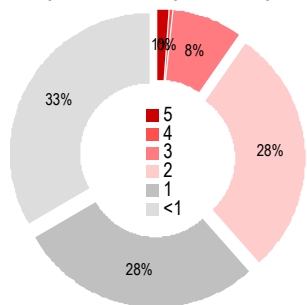
Напомним, что предыдущий аукцион по данному выпуску проводился 10 августа в самый пик падения рынков и ослабления национальной валюты после снижения агентством S&P суверенного рейтинга США. Тогда размещение оказалось провальным – было размещено бумаг всего на 25 млн руб. по ставке 7.80%.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	14.09		13.09.2011		
	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	4 495	8.09	6.22	-1	0.05
ОФЗ 26204	996	7.94	4.70	0	-0.02
ОФЗ 26206	659	7.87	4.35	6	-0.26
ОФЗ 26203	680	7.58	3.90	5	-0.19
ОФЗ 25077	965	7.44	3.51	4	-0.15
ОФЗ 25075	169	7.23	3.17	4	-0.15
ОФЗ 25079	50	7.23	3.05	2	-0.05
ОФЗ 25068	-	6.84	2.41	-1	0.00
ОФЗ 25076	583	6.83	2.09	5	-0.10
ОФЗ 25078	404	6.18	1.27	3	-0.05
ОФЗ 25073	540	5.89	0.82	13	-0.11

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Вторичный рынок: драйверов для роста хватило только на один день

Обороты на внутреннем долговом рынке вчера вновь были минимальными и составили всего 7 млрд руб. в госсекторе (без учета аукциона по размещению ОФЗ 26205) и 8 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Очередная волна внешнего негатива вновь накрыла рынок рублевого долга, большинство выпусков снижались в цене.

Вторичное потепление в госсекторе, как мы и предполагали, оказалось временным – размещенный вчера ОФЗ 26205 оказался фактически единственным выпуском, прибавившим в цене (также на невысоких оборотах (123 млн руб.) на 15 б.п. в цене вырос ОФЗ 25071). Подавляющее же большинство ликвидных бумаг падали, короткий участок кривой снизился на 10-15 б.п., среднесрочный – на 20-25 б.п. (+5 б.п. по доходности). Сильнее всего подешевели ОФЗ 26199 (-25 б.п. к цене), ОФЗ 26202 (-23 б.п. к цене), ОФЗ 46017 (-21 б.п. к цене), ОФЗ 26206 (-26 б.п. к цене).

В корпоративном секторе падение было не столь масштабным, лишь немногим более половины оборота пришлось на сделки со снижением цены. Некоторые выпуски даже вполне ощутимо подорожали, в частности, Башнефть-03 (+24 б.п.), НОМОС Банк БО-01 (+30 б.п.), РМК-Финанс-03 и -04, Сибметинвест-02 (+44 б.п.), ФСК ЕЭС-19 (+76 б.п.).

Около 90% (!) оборота были сосредоточены в бумагах с дюрацией, не превышающей трех лет. Ни по одному из выпусков не было оборотов свыше 1 млрд руб. Определенную активность отмечаем в кривых Алросы и ФСК ЕЭС, а также выпусках РМК-Финанс и НЛМК.

Хуже рынка выглядели бонды: ВТБ24 1-ИП (MD 0.23/-0.3 %/ yield 6.6/+122 б.п.), ВЭБ 09 (MD 3.46/-0.45 %/ yield 8.33/+12 б.п.), Газпрнефт3 (MD 0.77/-0.14 %/ yield 6.37/+15 б.п.), РУСАЛБал07 (MD 2.08/-0.41 %/ yield 9.53/+19 б.п.), ФСК ЕЭС-19 (MD 4.94/0.76 %/ yield 8.16/-15 б.п.), ЮТэйрФБО-3 (MD 1.86/-0.57 %/ yield 8.79/+29 б.п.).

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АЛРОСА 20	122	2	3 000	23.06.15	-	103.2	0.00	8.23	2.95
АЛРОСА 23	137	3	7 000	18.06.15	-	103.2	0.10	8.20	2.94
Башнефть02	106	2	15 000	13.12.16	18.12.12	106.0	0.00	7.34	1.10
Башнефть03	77	6	20 000	13.12.16	18.12.12	106.1	0.24	7.51	1.10
ВТБ24 1-ИП	69	7	15 000	10.12.14	14.12.11	100.8	-0.30	6.60	0.23
ВЭБ 09	206	7	15 000	18.03.21	24.03.16	99.0	-0.45	8.33	3.46
Газпрнефт3	94	4	8 000	12.07.16	23.07.12	107.0	-0.14	6.37	0.77
Кокс БО-2	100	2	5 000	28.05.14	-	100.0	-0.05	8.90	2.21
ЛукойлЗобл	165	3	8 000	08.12.11	-	100.5	-0.04	5.10	0.22
МГор62-об	234	20	35 000	08.06.14	-	115.1	-0.15	7.02	2.20
МКБ 08обл	298	4	3 000	08.04.15	12.10.11	100.2	0.07	6.75	0.07
НЛМК БО-6	607	18	10 000	05.03.13	-	101.2	-0.04	6.99	1.33
НОМОС БО1	100	4	5 000	24.02.14	24.02.12	100.4	0.30	6.28	0.42
ОФЗ 25063	227	11	30 000	09.11.11	-	100.2	0.00	4.65	0.15
ПочтаРос01	70	4	7 000	22.03.16	25.03.14	100.6	0.10	8.16	2.08
РМК-ФИН 03	269	6	3 000	15.12.15	17.12.13	102.2	0.44	9.53	1.85
РМК-ФИН 04	398	2	5 000	02.06.16	05.06.14	99.7	0.60	9.33	2.22
РосбанкБО1	101	19	5 000	25.06.13	25.06.12	100.6	-0.09	6.76	0.71
РосселхБО6	201	3	10 000	29.10.13	01.05.12	100.4	0.15	6.02	0.58
РУСАЛБал07	113	6	15 000	22.02.18	03.03.14	97.8	-0.41	9.53	2.08
СевСт-БО1	457	50	15 000	18.09.12	20.09.11	100.3	-0.18		0.02
Сибметин02	249	4	10 000	10.10.19	16.10.14	113.5	0.44	8.62	2.34
СПб-Б БО-1	253	7	5 000	09.04.13	11.10.11	100.1	-0.06	6.72	0.07
Транснф 03	694	9	65 000	18.09.19	28.09.11	109.5	0.03		0.31
ФСК ЕЭС-06	70	2	10 000	15.09.20	26.09.13	100.3	0.00	7.09	1.74
ФСК ЕЭС-07	69	1	5 000	16.10.20	27.10.15	99.3	-0.52	7.85	3.26
ФСК ЕЭС-19	100	2	20 000	06.07.23	18.07.18	99.8	0.76	8.16	4.94
ХКФ Банк-7	112	6	5 000	23.04.15	26.04.12	100.6	-0.04	8.21	0.55
ЮгФинСер01	94	5	900	20.05.14	-	98.0	-2.00		2.48
ЮТэйрФБО-3	291	1	1 500	19.12.13	-	101.9	-0.57	8.79	1.86

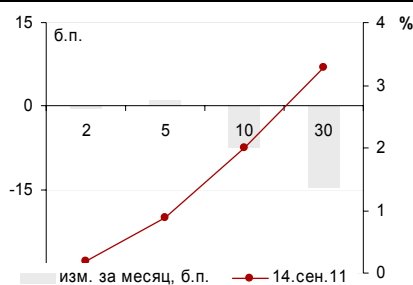
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

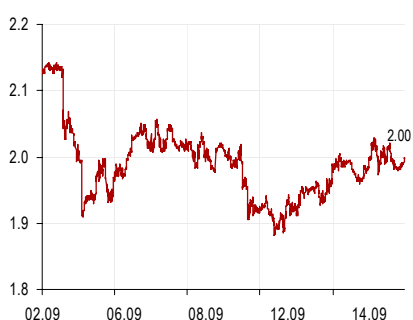
Рынки «заливают» словесными интервенциями

Динамика кривой UST за месяц



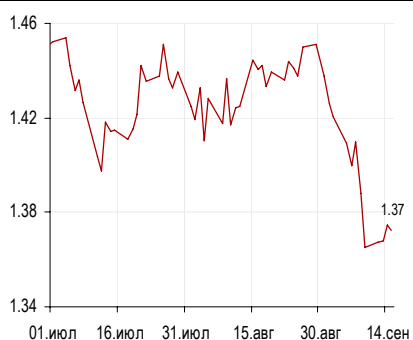
Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Настроения участников рынка в середине текущей недели оставались чрезвычайно изменчивыми. Утро началось нерадостно на фоне снижения рейтинговым агентством Moody's кредитного рейтинга трем европейским банкам из-за значительной доли портфеля в облигациях Греции. Однако, к середине дня стали поступать новости, приободрившие инвесторов: председатель Еврокомиссии Барозо заявил, что поддерживает введения единой европейской облигации, китайские власти подтвердили свою готовность покупать облигации стран Евросоюза. Главным позитивным событием стала телеконференция канцлера Германии, президента Франции и премьер-министра Греции на которой были сняты сомнения относительно перспектив Греции в составе еврозоны. Заявления Меркель и Саркози о сохранении приверженности помощи Греции поддержало рынки.

Ослабление опасений инвесторов в неконтролируемом развитии ситуации с Грецией, привело вчера к некоторому повышению спроса на рискованные активы. Доходности Treasuries снизились в пределах 5 б.п. В том числе, доходность UST 30 «просела» на 5 б.п., доходность UST 10 - не изменилась. В течение дня евро удалось немного укрепиться по отношению к доллару, однако валютная пара EUR/USD осталась на уровне 1.37.

Отметим, что на фоне интенсивных словесных интервенций представителей властей еврозоны, старающихся успокоить рынки, факт выделения двум европейским банкам долларовой ликвидности от ЕЦБ вчера остался почти не замеченным. Между тем, данный факт говорит о нарастании кризиса ликвидности в банковской системе Евросоюза. Устойчивого роста рынков до принятия конкретных мер по решению назревших проблем в этом регионе ожидать не приходится.

Изменение кривой UST

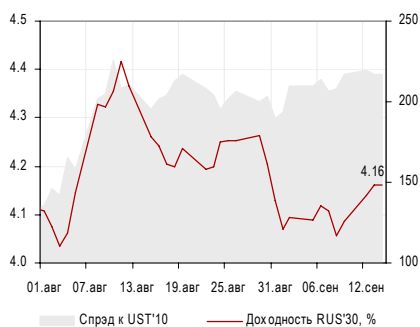
	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	13.сен.11	14.сен.11	День	Месяц
UST 02	0.20	0.19	-2	-1
UST 05	0.89	0.89	1	1
UST 10	1.99	1.99	0	-8
UST 30	3.33	3.28	-5	-15

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня выходит большое количество заслуживающих внимание статистических данных. Среди наиболее важных выделяем:

- Евросоюз: Индекс потребительских цен (год к году) в августе
- США: Индекс потребительских цен (год к году) в августе
- США: Индекс деловой активности в производственном секторе Нью-Йорка в сентябре
- США: Первичные заявки на пособие по безработице на 10 сентября, общее количество получающих пособие по безработице на 3 сентября
- США: Рост объемов промышленного производства в августе

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: утешительный рост

Потепление на внешних рынках дало возможность некоторым ликвидным еврооблигациям российских эмитентов частично отыграть потери предыдущих двух торговых сессий. Длинные выпуски Газпрома (GAZP' 34, GAZP' 37) прибавили за день 75 и 113 б.п. соответственно. Между тем, среднесрочные и короткие выпуски продолжили понижательную динамику, потеряв в цене еще до четверти фигуры.

В целом, попытки роста глобальных рынков не сильно «отогревает» рынок еврооблигаций российских эмитентов. Облигации РЖД, Металлоинвеста, Северстали, РусГидро и пр. двигаются вниз без остановки с начала недели. Банковские бумаги вчера также преимущественно оставались под давлением, хотя тем снижения и замедлился. Наиболее сильная «просадка» была заметна в выпусках РСХБ: облигации разной срочности стали дешевле за день на 20-30 б.п. Закрыться в «плюсе» удалось выпускам VEB' 17 (+ 26 б.п.) и VTB' 35(+74 б.п.).

Суверенные облигации России потеряли вчера в цене 10-25 б.п. В том числе, котировки Russia' 30 опустились на 21 б.п., доходность выпуска поднялась на 4 б.п. до 4.16%. Спрэд к UST'10 составил 219 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	241	1.4	-0.04	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.3	4.40	327	4.4	-0.11	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.8	5.11	380	0.6	0.13	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.1	0.00	389	6.3	-0.26	4
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.5	5.55	341	7.6	-0.23	3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.3	6.34	406	2.3	0.75	-7
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.2	6.40	367	12.2	1.13	-9
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.0	6.85	488	6.4	-0.20	3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	105.2	5.44	502	1.4	-0.03	0
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.0	6.83	597	3.4	-0.03	1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.7	7.41	610	4.8	0.04	-1
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.6	4.73	427	0.5	-0.05	5
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	96.7	7.31	595	4.0	-0.07	2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.5	3.81	340	0.4	0.03	-17
MTS' 20	USD	750	22.06.20	108.9	7.24	543	6.1	-0.01	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	101.3	5.53	504	0.6	0.06	-12
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	105.0	4.70	340	4.6	-0.07	1
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	100.7	7.42	417	9.9	-0.20	2
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.6	8.14	143	3.2	-0.23	7
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	108.2	5.10	475	1.7	-0.12	5
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	109.1	5.44	506	2.2	-0.05	1
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	97.9	6.75	544	4.1	-0.14	4
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	98.1	7.09	544	4.8	-0.22	5
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.2	5.72	411	5.0	-0.08	2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.1	2.00	153	0.5	0.02	-11
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	106.0	3.33	288	1.4	-0.12	6
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.3	4.84	389	4.0	-0.04	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.4	5.26	402	4.6	-0.14	3
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.6	4.72	430	1.5	0.00	-2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	104.8	7.03	601	3.8	0.04	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	106.9	7.76	631	4.8	-0.07	1

Источники: Bloomberg

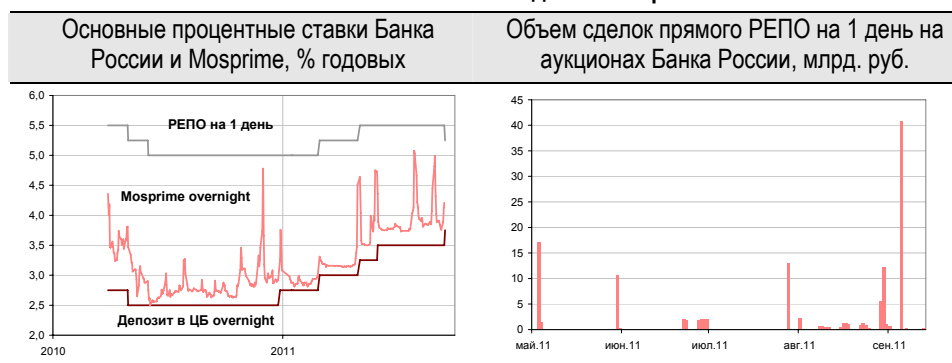
Екатерина Горбунова

Экономика и политика

Действия Центробанка означают скорее ужесточение монетарной политики

Банк России на состоявшемся вчера заседании Совета директоров принял достаточно неожиданное решение: ставки, по которым ЦБ представляет ликвидность, были снижены на 25 б.п., в то время как ставки, по которым ЦБ абсорбирует ликвидность, напротив, были повышены на 25 б.п. Таким образом, минимальная ставка по аукционам прямого РЕПО на 1 день с сегодняшнего дня составляет 5.25 %, ставка по депозитам на 1 день – 3.75 %. Ставка рефинансирования осталась без изменений на уровне 8.25 %.

Как показано на нижеследующем графике, ставка по депозитам фактически служит нижней границей для ставки межбанковского рынка (Mosprime), в то время как ставка РЕПО ограничивает рыночную ставку сверху. Сужая диапазон между депозитной ставкой и ставкой РЕПО, Центробанк, по сути, снижает волатильность ставки Mosprime, при этом среднее значение Mosprime скорее повышается, т.к. теперь она ограничена снизу уровнем 3.75 %, а не 3.5 %, как было ранее.

Ставки Банка России и денежный рынок

Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Ряд экспертов вчера уже прокомментировали действия ЦБ, как смягчение кредитно-денежной политики, обращая внимание на снижение ставок предоставления ликвидности. На наш взгляд, это не совсем корректный вывод, т.к. объемы операций РЕПО банков с ЦБ, хотя и заметно выросли с конца июля, но, по-прежнему, остаются незначительными в сравнении с объемом денег, которые банки держат на депозитах в ЦБ (более 200 млрд. рублей). Другое дело, что если мы столкнемся с ситуацией острого дефицита ликвидности в банковской системе и замораживания межбанковского рынка, то тогда снижение ставки РЕПО окажется полезным, т.к. банки смогут привлекать деньги дешевле. Однако пока ситуация с ликвидностью не является критической, хотя она и ухудшилась за последние месяцы. Так что в нынешних условиях определяющей ставкой для money market остается ставка по депозитным операциям ЦБ.

Ликвидность банковского сектора

Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Если на мировых рынках будет сохраняться напряженная ситуация, то, скорее всего, ЦБ уже в следующем месяце ещё раз снизит ставку РЕПО. Что касается депозитных ставок, то их дальнейшее повышение в условиях слабости экономического роста и замедляющейся инфляции выглядит, как минимум, нелогичным. Если ЦБ хочет сократить спред между двумя ключевыми ставками до 100 б.п. с нынешних 150, то в текущей ситуации лучше это делать, снижая ставку РЕПО.

Кирилл Тремасов

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

В кривой ОФЗ после предыдущих волатильных торговых сессий вновь появилось достаточно много дисбалансов. В частности, снова имеется потенциал роста цены около половины фигуры у ликвидных выпусков ОФЗ 26206 и ОФЗ 26204. Спрэд последнего к рублевому евробонду сузился до 98 б.п., однако по-прежнему остается чрезмерно широким. Учитывая нестабильную ситуацию на внешних рынках, текущий момент считаем неподходящим для приобретения госбумаг. Размещенный вчера в объеме 4.6 млрд руб. ОФЗ 26205 в настоящий момент лежит ровно на модельной кривой.

14.09.11

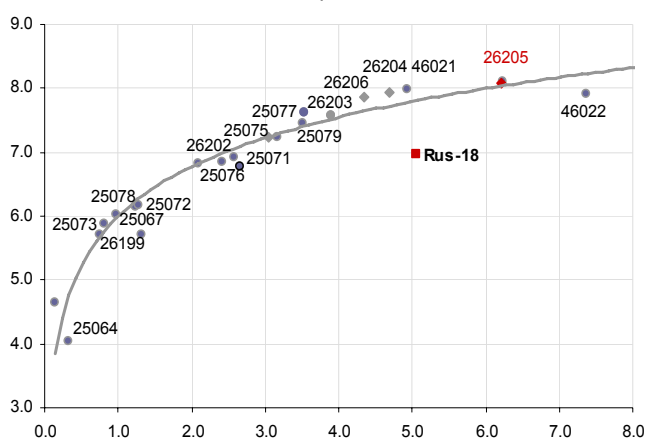
13.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	227	4.65	0.15	0	0.00	80	-70	0.10	4.65	0.15
ОФЗ 25064	154	4.04	0.32	-35	0.10	-70	60	-0.19	4.39	0.33
ОФЗ 26199	100	5.72	0.76	32	-0.25	3	fair	-	5.40	0.76
ОФЗ 25073	540	5.89	0.82	13	-0.11	12	-2	0.02	5.76	0.82
ОФЗ 25067	272	6.03	0.97	6	-0.08	7	fair	-	5.97	0.97
ОФЗ 25072	2	6.15	1.24	10	-0.13	-8	fair	-	6.05	1.24
ОФЗ 25078	404	6.18	1.27	3	-0.05	-9	fair	-	6.15	1.28
ОФЗ 25065	1	5.72	1.32	-1	0.00	-59	49	-0.65	5.73	1.32
ОФЗ 25076	583	6.83	2.09	5	-0.10	1	fair	-	6.78	2.09
ОФЗ 25068	-	6.84	2.41	-1	0.00	-14	4	-0.09	6.85	2.41
ОФЗ 26202	169	6.93	2.57	8	-0.23	-12	2	-0.06	6.85	2.57
ОФЗ 25071	123	6.78	2.65	-6	0.15	-31	21	-0.55	6.84	2.65
ОФЗ 25079	50	7.23	3.05	2	-0.05	-1	fair	-	7.21	3.06
ОФЗ 25075	169	7.23	3.17	4	-0.15	-6	fair	-	7.19	3.17
ОФЗ 25077	965	7.44	3.51	4	-0.15	4	fair	-	7.40	3.51
ОФЗ 46017	346	7.61	3.53	5	-0.21	20	-10	0.37	7.56	3.53
ОФЗ 26203	680	7.58	3.90	5	-0.19	6	fair	-	7.53	3.91
ОФЗ 26206	659	7.87	4.35	6	-0.26	23	-13	0.57	7.81	4.35
ОФЗ 26204	996	7.94	4.70	0	-0.02	21	-11	0.54	7.94	4.70
ОФЗ 46021	9	7.98	4.94	3	-0.17	20	-10	0.48	7.95	4.95
ОФЗ 46018	5	8.11	6.24	-1	0.05	7	fair	-	8.12	6.24
ОФЗ 26205	4 495	8.09	6.22	-1	0.05	5	fair	-	-	-
ОФЗ 46022	-	7.91	7.38	0	0.00	-32	22	-1.62	7.91	7.38
ОФЗ 46020	4	8.15	10.36	10	-1.06	-46	36	-3.72	8.05	10.47

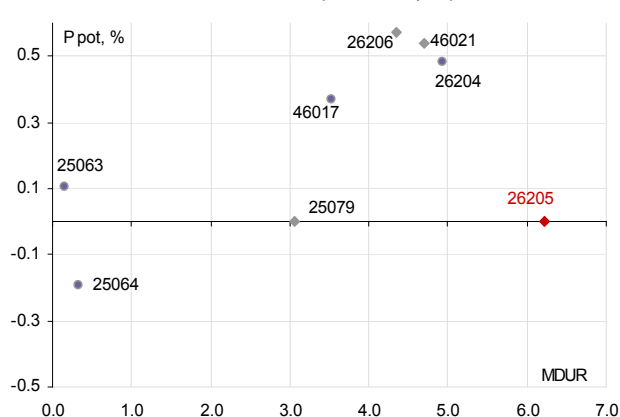
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



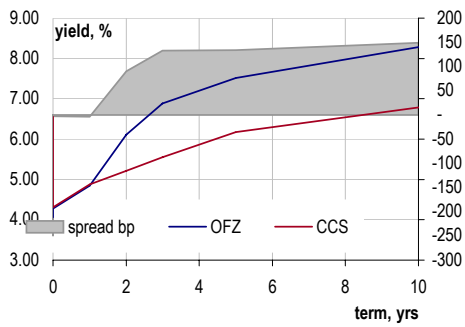
Потенциал и дюрация



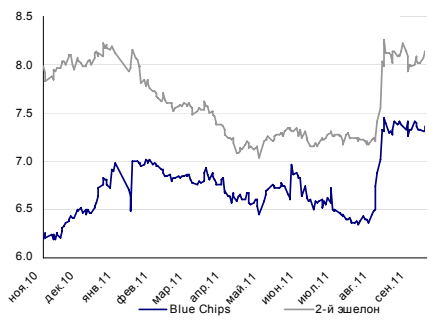
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

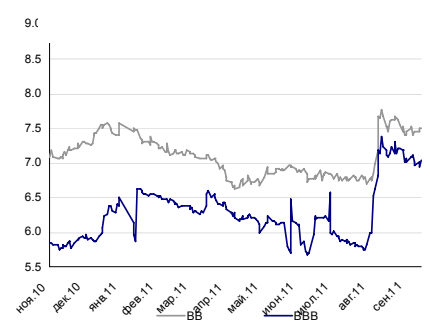
Кривые ОФЗ и CCS



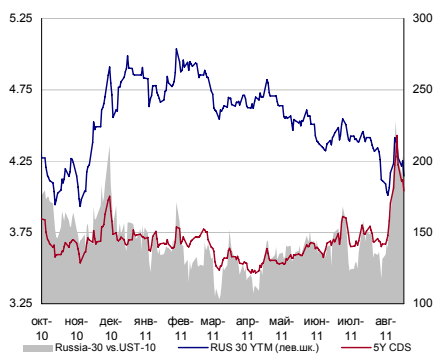
Индексы ВМВБ эшелоны



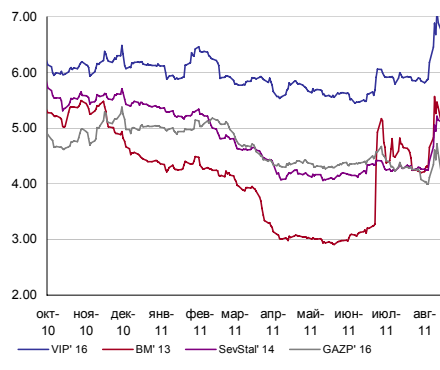
Индексы ВМВБ рейтинги



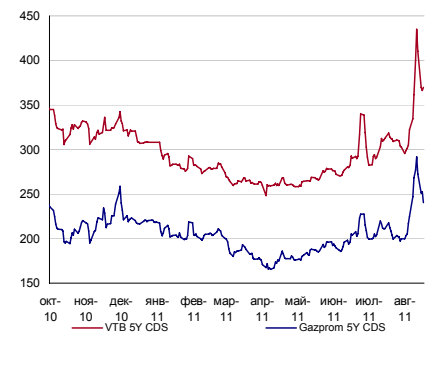
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

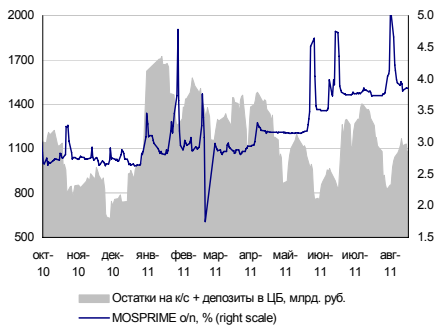


CDS корпораций

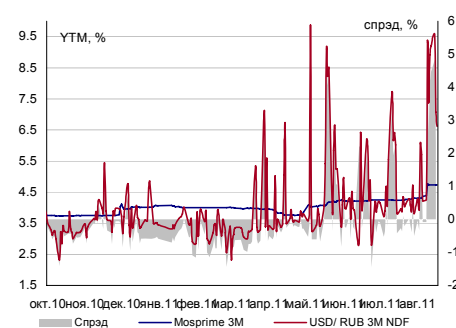


Денежно-валютный рынок

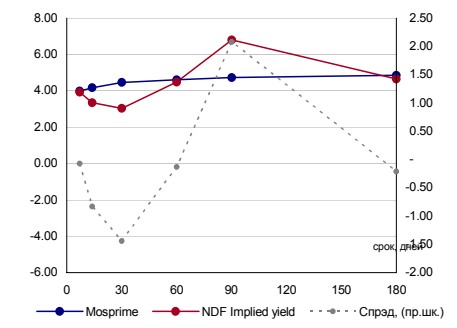
Ликвидность и ставки



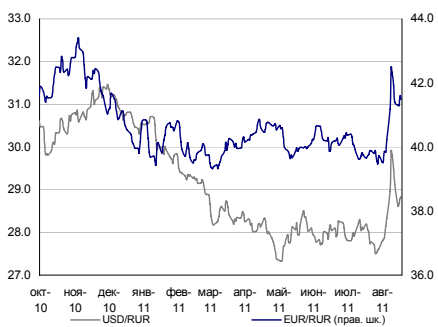
Форвардный базис



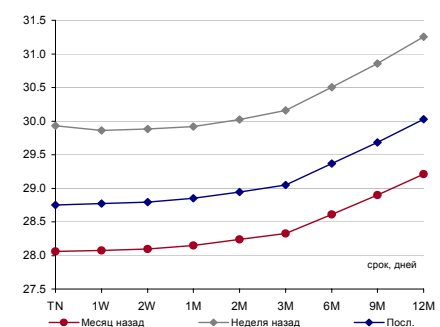
Спрэды денежного рынка



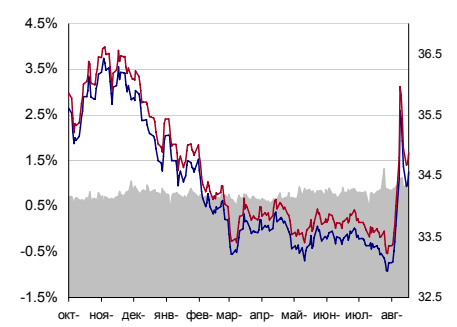
Курс рубля



Форвардные кривые



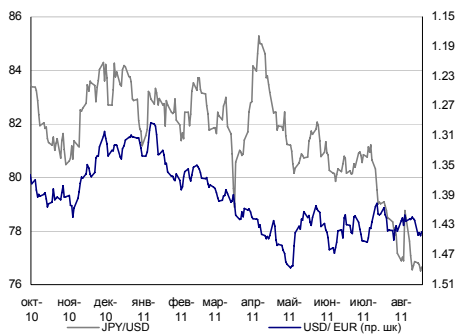
Своп-поинты 3 месяца



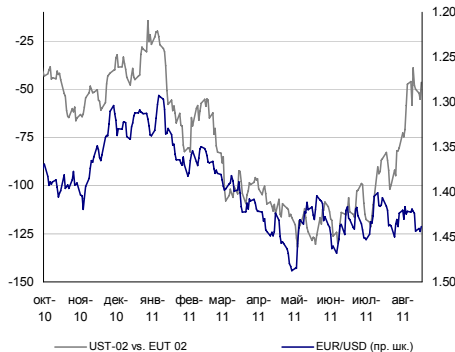
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

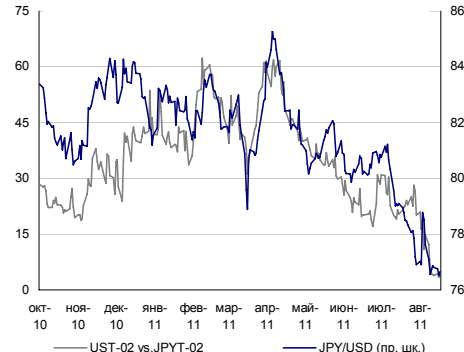
Основные валюты



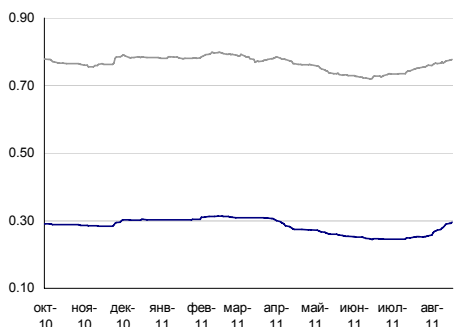
Ставки и курсы евро/доллар



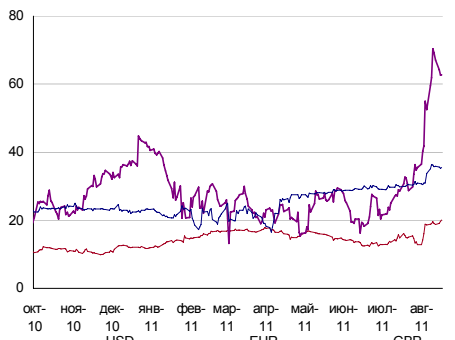
Ставки и курсы иена/доллар



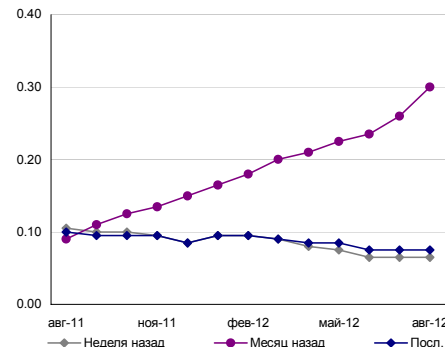
LIBOR USD



LIBOR-OIS

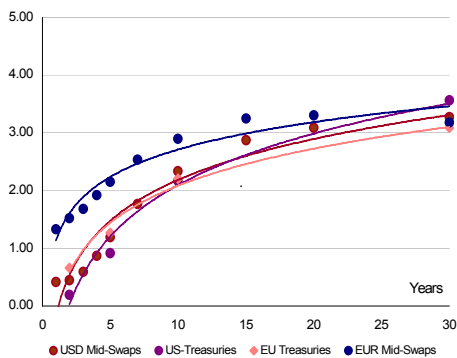


FED RATE ожидания

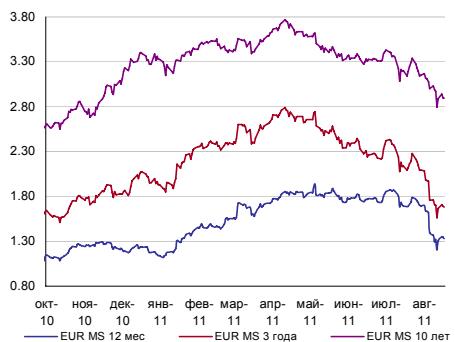


Глобальный долговой рынок

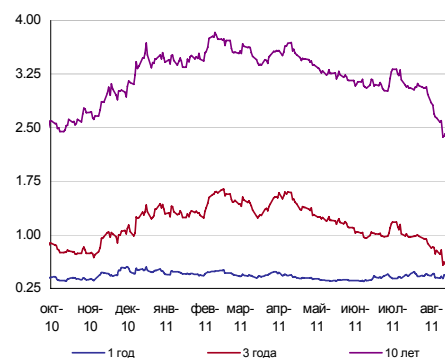
Базовые кривые



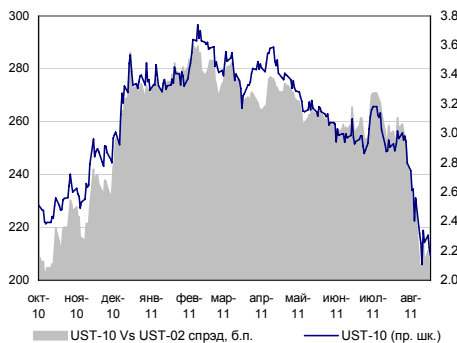
EUR IRS (mid)



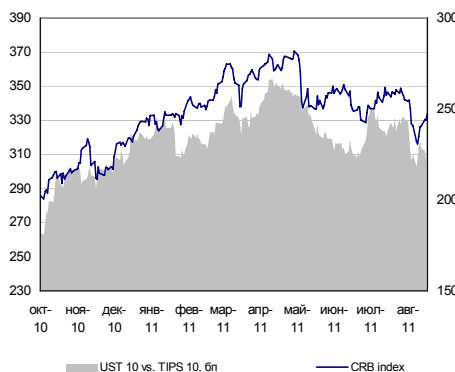
USD IRS (mid)



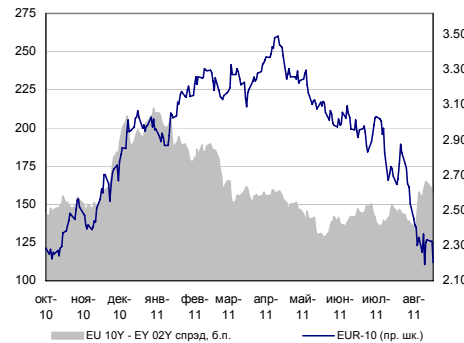
UST



Инфляционные ожидания



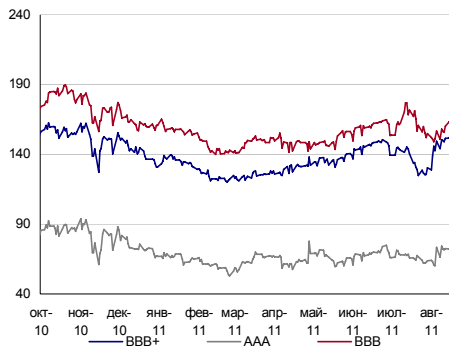
Bundes



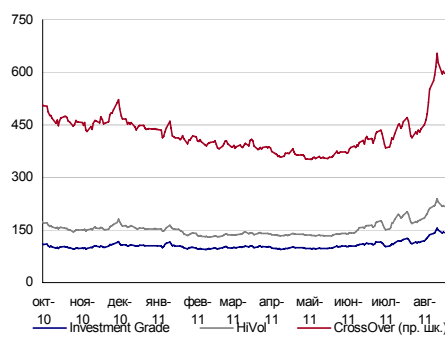
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

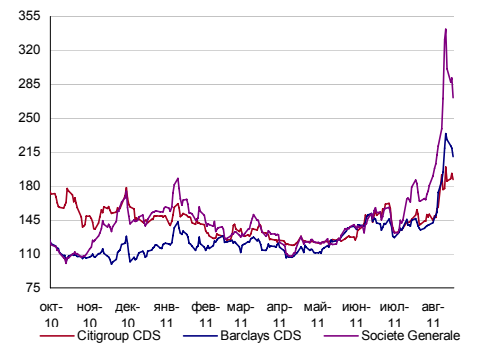
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

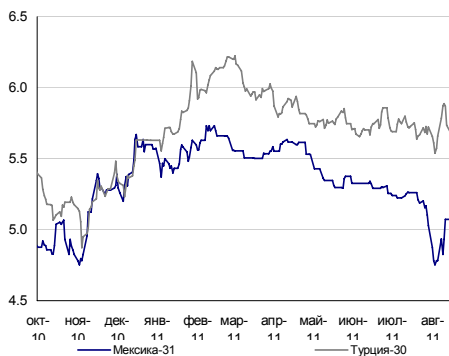


CDS Global Banks

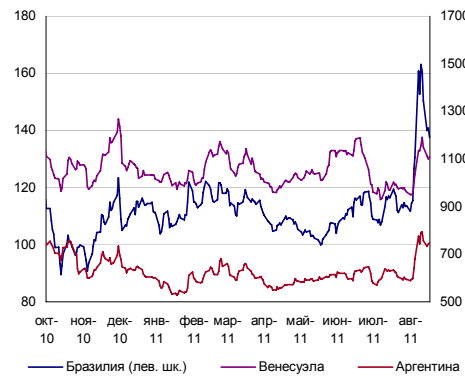


Emerging markets

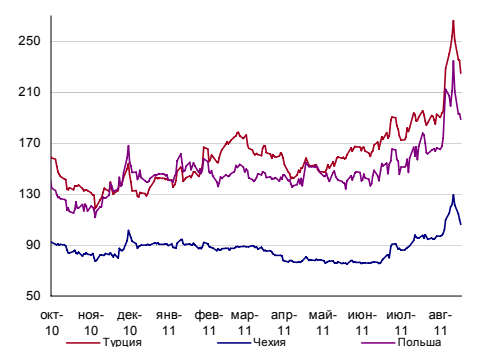
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

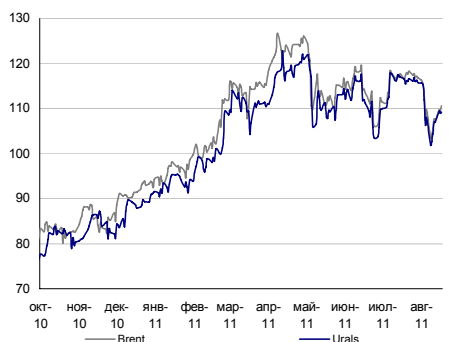


EMEA CDS

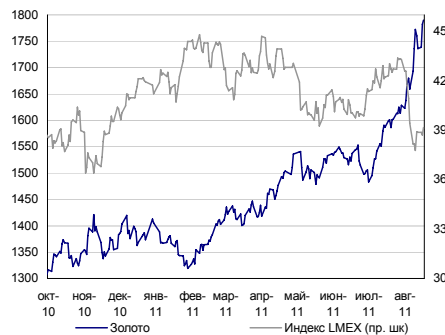


Товарные рынки

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
Drozdov_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.