



### На рынке

- Объем свободной ликвидности на денежном рынке после вчерашней выплаты акцизов и НДС вновь достаточно сильно сократился на 95.9 млрд руб. Кривая MosPrime поднялась по всей длине срочности, причем длинные ставки выросли даже сильнее коротких. Завтра участникам рынка предстоит финальный платеж текущего налогового периода – налог на прибыль.
- Вторичный рынок рублевого долга продолжает смотреть вниз, масштаб падения несколько снизился по сравнению с двумя предыдущими днями, однако все еще остается существенным. Обороты торгов несколько увеличились и составили 22 млрд руб. в госсекторе и 12.7 млрд руб. в корпоративном/муниципальном. Кривая ОФЗ поднялась еще на 20-30 б.п., большинство ликвидных бумаг подешевели в пределах одного процента.
- Рабочая неделя началась без серьезных потрясений, что дало возможность инвесторам перевести дух после стремительного падения рынков. Инвесторы искали поводы для отскока и с благосклонностью восприняли намерения властей Евросоюза обсудить на следующей неделе возможность смягчения кредитно-денежной политики. Некоторое улучшение настроений участников рынка снизило вчера спрос на Treasuries, благодаря чему кривая доходности суверенных американских бондов сместилась вверх.
- Вчера группа Sillers представила финансовую отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 года. На фоне восстановления всех сегментов российского авторыннка выручка компания существенно улучшила финансовые результаты и впервые с начала кризиса получила чистую прибыль. Соотношение Долг/ЕБИТДА сократилось до уровня 4.6х, по итогам 2011 года ожидается на уровне 2.5х. Учитывая доступность дешевого фондирования для эмитента, мы рекомендуем держать выпуск серии Соллерс БО-2 с доходностью 14.3% до оферты. Ожидания продолжения переоценки облигаций машиностроительного сектора делают непривлекательным низколиквидный длинный выпуск Соллерс 2.
- Повышение риск-аппетита на внешних рынках способствовало лишь некоторому замедлению темпов падения котировок еврооблигаций. Суверенные российские облигации вчера потеряли около фигуры 1 п.п., просев в цене по всей кривой срочности. Корпоративные выпуски продолжили движение вниз вслед за суверенными бондами, банковские бумаги и металлурги оказались слабее прочих секторов долгового рынка.

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 снова снизилась за счет акцизов и НДС.

Лимит прямого РЕПО с ЦБ увеличен до 300 млрд руб.

Вторичный рынок: инерционное падение

### Глобальные рынки

Рынок взял передышку в надежде на Европу

Российские еврооблигации: отскока не получилось

### Корпоративные новости

Соллерс в 1п 2011 года вышел на чистую прибыль

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Сегодня

- **Депозитный аукцион Минфина** на 130 млрд руб.
- Банк России увеличил лимит средств, предоставляемых на двух аукционах **прямого однодневного РЕПО** - на 50 млрд руб. до 300 млрд руб.
- Погашение: **Разгуляй-финанс-02** (2 млрд руб.)
- Оферты: **ГСС-01** (5 млрд руб.), **РМБ-03** (1 млрд руб.)

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **Аэрофлота** за 1-е полугодие 2011 г. по МСФО составила \$ 376.8 млн, что на \$ 359.3 млн превышает результат аналогичного периода 2010 г. Выручка группы увеличилась на 26.4% до \$ 2.34 млрд. Значение показателя EBITDA составило \$ 330.9 млн, что на 20.5 % превышает результат первого полугодия 2010 г. Показатель EBITDA margin составил 14.1%. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Банк Санкт-Петербург** установил ставку купона по облигациям серии БО-01 на четвертый-пятый купонные периоды в размере 8.25 % / Cbonds
- **Ростелеком** установил ставку 8-10-го купонов по облигациям 4-й серии, размещенным путем конвертации выпуска Уралсвязьинформ-8, на уровне 6.5%. / Finam
- **Внешпромбанк** рассмотрит 28 сентября вопрос о размещении 3-летних облигаций серии БО-02 на 3 млрд руб. / Cbonds
- Банк России зарегистрировал дебютный 3-летний выпуск облигаций **КБ Кольцо Урала** на 1 млрд руб. / Cbonds

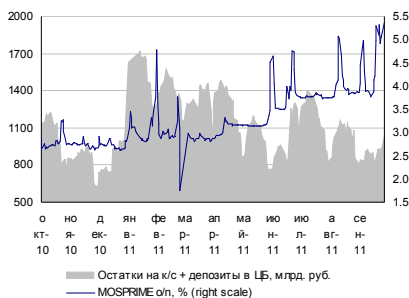
Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинги **Москвы** на уровне «BBB», прогноз «позитивный». Подтверждение рейтингов отражает сильные показатели благосостояния и экономического развития города, хороший уровень операционной маржи, гибкость капитальных расходов и сильные показатели обеспеченности долга. Рейтинги также учитывают ожидаемое сокращение прямого риска у города на конец 2011 г. и постепенное восстановление операционной маржи после ее резкого снижения в результате финансовой нестабильности и замедления национальной экономики в 2008-2009 гг. / Fitch

**Внутренний рынок**

**Денежный рынок: ликвидность снова снизилась за счет акцизов и НДС. Лимит прямого РЕПО с ЦБ увеличен до 300 млрд руб.**

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



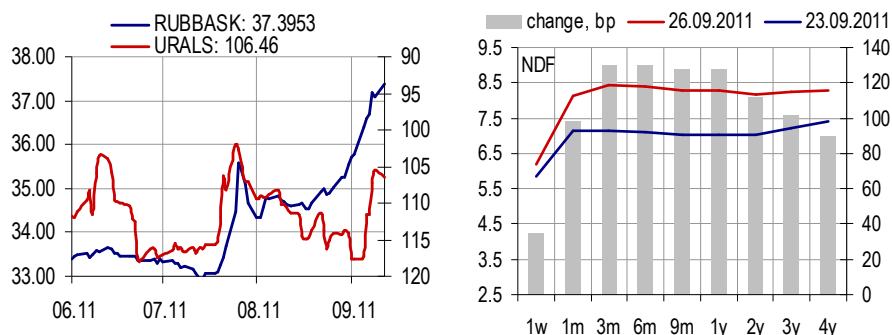
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Объем свободной ликвидности на денежном рынке после вчерашней выплаты акцизов и НДС вновь достаточно сильно сократился на 95.9 млрд руб. до 936.2 млрд руб. Снизились как остатки на корсчетах (-65 млрд руб.), так и депозиты в ЦБ (-30.9 млрд руб.). Завтра участникам рынка предстоит финальный платеж текущего налогового периода – налог на прибыль. Ставки межбанковского рынка вчера снова увеличились, кривая MosPrime поднялась по всей длине срочности, причем длинные ставки выросли даже сильнее коротких – overnight на 32 б.п. до 5.37 %, более длинные на 50-60 б.п.

Сегодня «обезглавленный» Минфин проведет очередной депозитный аукцион сроком на неделю совокупным объемом 130 млрд руб., минимальная процентная ставка установлена на уровне 4.85 %. Еще один аукцион на 70 млрд руб. запланирован на четверг. На вчерашних аукционах прямого РЕПО с ЦБ банки привлекли 185.5 млрд руб. при лимите 250 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5.3 %. На запланированном на сегодня аукционе прямого РЕПО лимит увеличен уже до 300 млрд руб. На текущей неделе помимо выплаты налога на прибыль к оттоку денежных средств из системы приведут возврат ранее размещенных депозитов Минфину, а также аукцион по размещению четырехлетнего ОФЗ 25079 совокупным объемом до 10 млрд руб. Аукционы ЦБ по размещению ОБР-21 временно приостановлены с учетом текущей конъюнктуры денежного рынка и действующих факторов формирования банковской ликвидности.

На валютном рынке рубль вчера продолжил обвальное падение, бивалютная корзина достигала 37.50, в итоге закрывшись на уровне 37.39. Доллар по итогам дня прибавил 25 копеек, евро – более 50. Пара EUR/USD торговалась вблизи отметки 1.35. Сегодня на утренних торгах рубль впервые за несколько дней укрепился на фоне дорожающей нефти и появления слухов о новых мерах помощи проблемным европейским экономикам, корзина на уровне 37.36, по отношению к доллару рубль прибавил 21 копейку, торгуется на уровне 32.21. Отметим, что председатель ЦБ Сергей Игнатьев вчера заявил, что никакой угрозы обрушения рубля нет, с национальной валютой все в порядке. Тем не менее, кривая NDF растет уже который день подряд, причем за вчерашний день ставки практически по всей длине прибавили в среднем по фигуре. Трех- и шестимесячные ставки по-прежнему остаются самыми высокими, в частности выше и трех-, и четырехлетней.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

### Вторичный рынок: инерционное падение

Вторичный рынок рублевого долга продолжает смотреть вниз, масштаб падения несколько снизился по сравнению с двумя предыдущими днями, однако все еще остается существенным. Обороты торгов несколько увеличились и составили 22 млрд руб. в госсекторе и 12.7 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.

Кривая ОФЗ поднялась еще на 20-30 б.п., большинство ликвидных бумаг подешевели в пределах одного процентного пункта. На общем «красном» фоне очень сильно выглядел обычно неликвидный выпуск ОФЗ 46018, на сверхвысоких оборотах (8.6 млрд руб.) подорожавший на 43 б.п. Кроме того, отметим, что высокие обороты (3.9 млрд руб.) прошли и по неликвидному ОФЗ 46020. Оборот 2 млрд руб. прошел по выпуску ОФЗ 26204, который подешевел ровно на фигуру и уже торгуется выше 9 % (!) по доходности на уровне 9.02 %. Спрэд к рублевому евробонду Russia'18 по-прежнему остаются узким и составляет 45 б.п. (евробонд за вчерашний день прибавил около 30 б.п. по доходности).

На наш взгляд рынок продолжает отыгрывать внешний негатив, продолжающееся падение глобальных рынков и ослабление национальной валюты, на этом фоне новости о рокировке в правящем тандеме, а также о неожиданной отставке вице-премьера и министра финансов А. Кудрина вряд ли «добавили угля» в масштабный процесс падения.

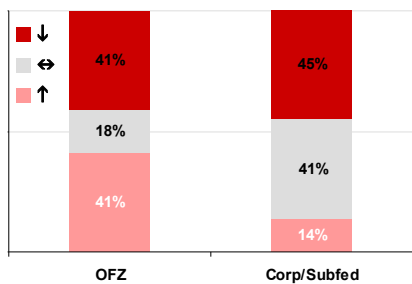
На завтра запланирован аукцион Минфина по размещению четырехлетнего ОФЗ 25079. Сегодня ведомство должно объявить интервал по доходности размещения. В настоящий момент выпуск торгуется на уровне 8.28 % (по итогам вчерашнего дня подешевел на 77 б.п.). По текущему состоянию рынка разместить выпуск будет невероятно сложно вне зависимости от наличия премия, полагаем, что аукцион, как и на прошлой неделе, может быть признан несостоявшимся.

Масштаб падения в корпоративном секторе был не столь значительным, на сделки с понижением цены пришлось 45 % оборота. Отдельные выпуски выглядели достаточно уверенно, в частности более фигуры прибавили Башнефть-02 (+1.55 %), РСХБ-14 (+1.15 %), РФА-Инвест-02 (+1.94 %).

Высокие обороты прошли по выпуску Акрон-02 (2.5 млрд руб.), проходившему вчера оферту, а также ТрансФин-М-13 (1 млрд руб.).

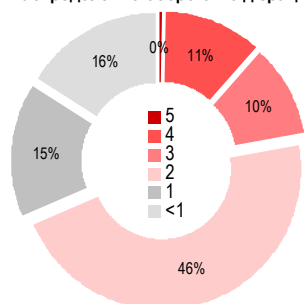
Хуже рынка выглядели бонды: ВК-Инвест6 (MD 3.11/-0.51 %/ yield 9.25/-81 б.п.), Газпрнефт8 (MD 3.4/-3.32 %/ yield 8.97/+98 б.п.), Газпрнефт9 (MD 3.4/-1.39 %/ yield 8.97/+96 б.п.), Лукойл БОЗ (MD 0.77/-0.84 %/ yield 7.62), Ростел 10 (MD 0.15/-0.21 %/ yield 7.14/+136 б.п.), Сибметин02 (MD 2.25/-4.54 %/ yield 10.55/+67 б.п.), СКБбанкБО6 (MD 1.51/-2.55 %/ yield 10.33/+166 б.п.), Ростел 10 (MD 0.15/-0.21 %/ yield 7.14/+136 б.п.).

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	26.09		23.09.2011		Цена, %
		Yield, %	MDUR	bp	Yield, %	
ОФЗ 26205	0	8.63	6.14	-8	8.63	0.53
ОФЗ 26204	1957	9.02	4.76	21	9.02	-1.00
ОФЗ 26206	925	8.84	4.25	9	8.84	-0.37
ОФЗ 26203	295	8.72	3.81	32	8.72	-1.21
ОФЗ 25077	447	8.65	3.42	107	8.65	-3.66
ОФЗ 25075	304	8.07	3.11	-11	8.07	0.36
ОФЗ 25079	721	8.28	2.98	13	8.28	-0.77
ОФЗ 25068	334	7.72	2.35	38	7.72	-0.93
ОФЗ 25076	302	7.69	2.13	26	7.69	-0.55
ОФЗ 25078	752	7.53	1.23	36	7.53	-0.45
ОФЗ 25073	-	6.52	0.78	-43	6.52	0.00

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 11об	261	9	10 000	15.09.20	-	99.0	<b>0.00</b>	8.69	4.22
АИЖК 19об	162	6	6 000	15.11.24	15.05.15	99.9	<b>0.10</b>	7.96	2.94
Акрон 02	2545	67	3 500	19.09.13	-	100.0	<b>0.00</b>	9.25	1.71
АльфаБанк1	475	11	5 000	02.02.16	04.02.14	97.8	<b>-0.31</b>	9.54	1.98
Башнефть02	104	3	15 000	13.12.16	18.12.12	103.7	<b>1.55</b>	9.48	1.05
Башнефть03	222	4	20 000	13.12.16	18.12.12	103.7	<b>-0.27</b>	9.41	1.05
ВК-Инвест6	188	7	10 000	13.10.15	-	97.5	<b>-0.51</b>	9.25	3.11
ВТБ24 01	132	4	6 000	05.10.11	-	100.2	<b>0.02</b>	4.43	0.02
Газпрнефт8	100	3	10 000	02.02.16	-	99.0	<b>-3.32</b>	8.97	3.40
Газпрнефт9	331	6	10 000	26.01.21	08.02.16	99.0	<b>-1.39</b>	8.97	3.40
ЕАБР03	426	5	5 000	25.10.16	01.11.11	100.3	<b>-0.15</b>	7.38	0.09
КомосГрБО1	140	2	1 500	17.07.14	-	99.9	<b>0.00</b>	13.46	1.57
Ленэнерго3	126	2	3 000	18.04.12	-	100.0	<b>-0.55</b>	8.26	0.50
Лукойл БО3	205	7	5 000	06.08.12	-	104.8	<b>-0.84</b>	7.62	0.77
МТС 04	122	5	15 000	13.05.14	-	98.4	<b>0.41</b>	8.27	2.24
НовикомБО1	118	3	3 000	07.07.14	07.07.13	98.0	<b>0.20</b>	9.97	1.51
РосселхБ14	103	7	10 000	29.06.21	07.07.15	97.0	<b>1.15</b>	8.83	3.03
Ростел 10	200	3	1 400	21.05.13	22.11.11	100.0	<b>-0.21</b>	7.14	0.15
Ростел 14	200	4	1 000	18.10.12	20.10.11	100.2	<b>-0.60</b>	8.48	0.06
РУСАЛБАл07	145	4	15 000	22.02.18	03.03.14	96.5	<b>-0.31</b>	10.20	2.03
РФАИнвест2	170	7	1 000	17.10.13	-	99.9	<b>1.94</b>	8.44	1.46
СамарОбл 5	156	8	8 300	19.12.13	-	101.8	<b>0.00</b>	7.40	0.81
Сибметин01	699	16	10 000	10.10.19	16.10.14	108.8	<b>-1.41</b>	10.35	2.26
Сибметин02	686	13	10 000	10.10.19	16.10.14	108.3	<b>-4.54</b>	10.55	2.25
СКБбанкБО6	199	3	2 000	08.07.14	09.07.13	97.5	<b>-2.55</b>	10.33	1.51
ТранФинМ12	560	6	1 000	24.05.21	30.05.16	100.0	<b>0.00</b>	8.67	0.00
ТранФинМ13	1040	12	1 000	24.05.21	30.05.16	100.0	<b>0.00</b>	8.67	3.55
ТрКредФ 01	147	1	1 500	11.06.12	-	100.0	<b>0.00</b>	12.29	0.61
УБРР 02	139	2	2 000	01.05.14	29.10.12	99.0	<b>0.00</b>	11.75	0.92
ФСК ЕЭС-13	114	5	10 000	22.06.21	-	99.0	<b>0.48</b>	8.84	6.14

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

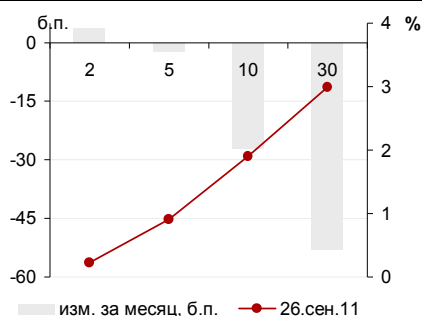
## Глобальные рынки

## Рынок взял передышку в надежде на Европу

Рабочая неделя началась без серьезных потрясений, что дало возможность инвесторам перевести дух после стремительного падения рынков на предыдущей неделе. Инвесторы искали поводы для отскока и с благосклонностью восприняли намерения властей Евросоюза обсудить на следующей неделе возможность смягчения кредитно-денежной политики. Участники рынка надеются на то, что в этот раз будут приняты конкретные шаги поддержки экономики, в том числе возобновление кредитования банков годовыми кредитами способно снять остроту проблемы дефицита ликвидности в банковской системе Евросоюза. По неофициальным данным, на встрече будут обсуждаться также возможности снижения базовой ставки и возобновления программы выкупа облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами и ссудами госсектора.

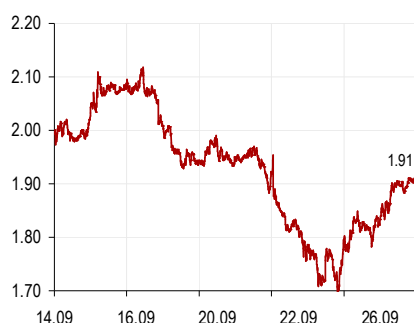
Некоторое улучшение настроений участников рынка снизило вчера спрос на Treasuries, благодаря чему кривая доходности суверенных американских бондов сместилась вверх. Более всего подрос длинный конец кривой, вплотную подобралась к психологическому уровню в 3%, на котором находилась доходность UST накануне «черного четверга». Доходность UST 10 на конец дня составила 1.9%, прибавив за день 7 б.п. В целом, наклон кривой немного увеличился, возвращаясь к своему более привычному состоянию, характерному до объявления плана по запуску ФРС операции «Твист», ставшей спусковым крючком для начала обвала рынков неделю назад.

Динамика кривой UST за месяц



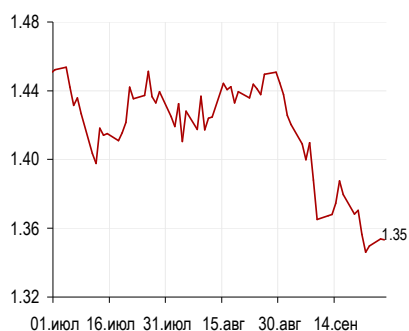
Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



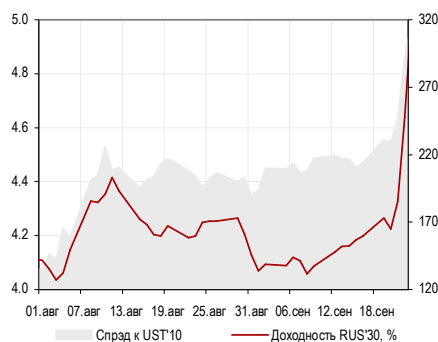
Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	23.сен.11	26.сен.11	День	Месяц
UST 02	0.22	0.23	1	4
UST 05	0.86	0.91	5	-2
UST 10	1.83	1.90	7	-27
UST 30	2.90	2.99	10	-53

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации: отскока не получилось**

Повышение риск-аппетита на внешних рынках способствовало лишь некоторому замедлению темпов падения котировок еврооблигаций. Иностранные инвесторы продолжают вывод средств из долговых бумаг российских эмитентов, невзирая на попытки роста мировых площадок. Несмотря на то, что часть политических рисков страны оказалась снята в выходные, не исключено, что вчера на настроения инвесторов оказала влияние отставка главы Минфина А. Кудрина.

Суверенные российские облигации вчера потеряли около фигуры, просев в цене по всей кривой срочности. Наибольшее давление продавцов ощутил на себе выпуск Rus'15 подешевевший на 110 б.п., доходность бумаги подскочила на треть фигуры. Прочие выпуски стали «легче» на 90 б.п., их доходности выросли примерно на 15 б.п. Доходность RUS'30 достигла 5.28 %, при этом опережающий рост доходности российского выпуска по сравнению с американским, привел к дальнейшему расширению спрэду «бенчмарка» к UST'10. Вчера спрэд составил 338 б.п., что на 11 б.п. шире, чем днем ранее.

Корпоративные выпуски продолжили вчера движение вниз вслед за суверенными бондами. Снижение котировок облигаций Газпрома, первыми среди корпоративных бондов ощутивших на себе переоценку, затормозилось до 1 п.п. Металлургические и добывающие компании продолжили терять по 1-2 п.п. в цене из-за опасений замедления роста крупнейших экономик мира. Лидером падения вчера стал выпуск Алросы, провалившийся на 3.2 п.п. Интересно, что банковский сектор, смотревшийся на прошлой неделе сильнее корпоративного, вчера выглядел аутсайдером. Банковские бумаги, догоняя кривую суверенных бондов, потеряли вчера в цене от 1 до 3 п.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	105.5	5.53	516	1.3	-0.35	26
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	99.3	6.37	503	4.2	-1.87	44
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	114.6	6.75	538	0.6	-1.13	20
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	103.2	0.00	483	6.2	-0.77	13
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	95.4	7.15	478	7.4	-1.91	26
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	113.7	7.37	504	2.3	-0.93	9
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	96.9	7.57	461	11.3	-0.95	8
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	93.9	8.73	637	6.1	-3.24	52
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	101.6	7.75	724	1.4	-0.31	22
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	97.4	9.02	781	3.3	-1.85	55
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	99.4	9.62	789	4.6	-2.08	44
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	100.5	6.70	624	0.5	-0.61	131
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	85.3	10.45	834	3.9	-1.25	32
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.2	4.39	400	0.3	-0.07	19
MTS' 20	USD	750	22.06.20	99.0	8.79	670	5.9	-2.67	45
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	99.9	7.67	714	0.6	-0.12	19
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	98.8	5.99	456	4.5	-1.28	28
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	96.5	7.85	458	10.0	-1.50	15
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	92.8	10.34	191	3.1	-1.85	58
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	102.0	8.51	802	1.6	-1.25	76
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	102.5	8.14	757	2.2	-0.51	23
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	87.3	9.59	767	3.9	-2.09	53
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	86.3	9.75	745	4.6	-1.69	36
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	91.1	7.20	534	4.9	-0.88	18
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.4	3.10	267	0.5	-0.02	3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	103.4	5.05	460	1.4	-0.64	46
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	104.2	6.46	538	4.0	-1.37	34
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	100.1	6.61	521	4.5	-0.56	12
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	101.0	7.67	714	1.4	-1.37	94
VIP' 16	USD	600	23.05.16	96.8	9.09	772	3.7	-1.17	31
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	97.4	9.67	784	4.7	-0.69	14

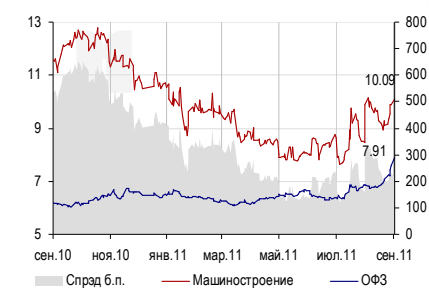
Источники: Bloomberg

Сегодня ситуация на внешних рынках выглядит несколько лучше вчерашней. Информация о том, что в Европе обсуждается возможность создания компании, которая будет выкупать долговые обязательства проблемных стран еврозоны (аналог TARP), вселяет надежду в инвесторов на скорое решение долговых проблем еврозоны. Между тем, оптимизм инвесторов, не подтвержденный пока конкретными решениями властей, не носит устойчивого характера и может очень быстро сойти на нет.

Екатерина Горбунова

## Корпоративные новости

## Индексы рублевой доходности облигаций машиностроительного сектора



Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

## Характеристики ликвидности обращающихся выпусков облигаций

Выпуск	СОЛЛЕРС2	СоллерсБО2
Объем выпуска, млн. руб.	3 000	2 000
Купон, %	12.5	13.0
Оферта	-	02.05.12
Погашение	17.07.13	01.05.13
Дюрация, лет	1.5	0.5
Индикативная цена	101.3	99.5
УТМ/УТР	12.03	14.31
Спрэд к ОФЗ	564	898
Оборот за 3 мес, млн руб.	486	1 521
Число сделок за 3 мес.	443	221
Рейтинги	//	//
Отрасль	Машиностроение	
Котировальный лист	A1	A1

Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

## Соллерс в 1п 2011 года вышел на чистую прибыль

## Событие

Вчера группа Sollers представила финансовую отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 года. На фоне восстановления всех сегментов российского авторынка выручка компании выросла на 55.7 % до 31550 млн руб., EBITDA увеличилась почти в 5 раз до 2863 млн руб. при рентабельности 9.1 %. Кроме того, впервые с начала кризиса Соллерс показал положительную чистую прибыль – 897 млн руб.

## Финансовые результаты Соллерс по МСФО за 1п 2011 г.

	1п 2011	1п 2010	Изм., %
Выручка	31 550	20 258	55.7 %
Валовые расходы	25 746	17 388	48.1 %
Валовая прибыль	5 804	2 870	102.2 %
margin	18.4 %	14.2 %	
Коммерческие расходы	3 807	3 168	20.2 %
Операционная прибыль	1 997	-298	
EBITDA	2 863	666	329.9 %
margin	9.1 %	3.3 %	
Чистая прибыль	897	-1 137	
margin	2.8 %	отр.	

## Справочно:

UAZ	27 000	21 200	27.4 %
Fiat легковые	7 900	2 800	182.1 %
Fiat Ducato	7 000	5 800	20.7 %
Ssang Yong	10 800	4 600	134.8 %
Isuzu	1 200	1 200	0.0 %

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента БМ

## Комментарий

Продукция Sollers представлена на всех основных направлениях российского авторынка – LCV (Fiat Ducato), грузовики (Isuzu), внедорожники (Ssang Yong, УАЗ) и легковые автомобили (Fiat). Рост выручки обусловлен увеличением продаж по всему модельному ряду, за исключением Isuzu (из-за укрепления йены), причем цены на модели Fiat оставались постоянными при незначительном увеличении цены Ssang Yong и УАЗа. Укрепление рубля принесло компании дополнительные 828 млн руб. выручки, что в совокупности с высокой загрузкой мощностей помогло повысить валовую рентабельность на 4.2 % до 18.4 %. Рост коммерческих и административных затрат на 20.2 % обусловлен увеличением маркетинговых расходов более чем в 2 раза в связи с запуском и продвижением модели Ssang Yong New Action.

EBITDA компании достигла 2863 млн руб., а выходу на положительную чистую прибыль впервые за два последних года поспособствовало, в том числе, снижение средней ставки по кредитам с 13 % до менее чем 9 %.

Долг Sollers вырос с 24 531 до 26 482 млн руб., однако соотношение Долг/EBITDA сократилось до уровня 4.6x. По итогам 2011 года менеджмент планирует довести данное соотношение до уровня 2.5x.

## Влияние на рынок

Основное внимание инвесторов приковано к стартующему в 4-м квартале СП Sollers с компанией Ford, куда российская компания передаст свои две основные производственные площадки – в Набережных Челнах и Елабуге. Несмотря на то, что менеджмент ждёт положительной чистой прибыли с самого начала работы СП, очевидно, что для того чтобы окупить стартовые инвестиции, потребуется как минимум несколько лет.

В сентябре были подписаны документы на выделение компании кредитной линии на 36 млрд руб. по льготной ставке со стороны ВЭБа в целях инвестиционного проекта создания СП. В этих условиях, у эмитента, по всей видимости, не возникнет проблем с прохождением оферты по выпуску серии БО-2 номинальным объемом 2 млрд руб., намеченной на начало мая следующего года. Сейчас выпуск торгуется по цене 99.5% от номинала с доходностью 14.3 % на дюрации 0.5 года. Недостатком бумаги является невозможность предъявить ее в залог ЦБ по операциям РЕПО, в отличие от другого выпуска эмитента, доходность которого на 230 б.п. ниже при дюрации на год длиннее. Между тем, учитывая доступность дешевого фондирования для эмитента, мы рекомендуем держать выпуск до оферты. Доходность в 14.3 % на наш взгляд покрывает текущие риски вложения в бумаги эмитента.

В настоящий момент средневзвешенная доходность облигаций машиностроительного сектора, согласно индексам ВМВБ, рассчитываемым Банком Москвы, составляет 10.1 % на дюрации 1 год.

Облигации этого сектора еще не затронула переоценка, распространившаяся, в большей мере на госбумаги. Мы ожидаем расширения спреда бондов машиностроительных компаний к кривой ОФЗ с текущих 200 б.п. до, как минимум, 400 б.п. в случае если ситуация на мировых рынках существенно не улучшится. В этой связи длинный и низколиквидный выпуск Соллерс-2 с доходностью 12 % на дюрации 1.5 года выглядит сейчас непривлекательно.

*Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Дмитрий Доронин*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

Кривая ОФЗ за вчерашний день поднялась еще примерно на 20-30 б.п. в зависимости от срочности, большинство выпусков лежат вне кривой, существует достаточно много дисбалансов. Семилетний ОФЗ 26204 торгуется уже выше 9% (!) по доходности (9.02%), спрэд к рублевому евробонду Russia'18 сузился до 45 б.п. из-за резкого роста доходности еврооблигации, ожидаем, что спрэд в ближайшее может вновь расширяться до привычных в предыдущие 90-100 б.п. за счет запаздывающей реакции внутреннего рынка. Сегодня Минфин должен объявить интервал по доходности размещения ОФЗ 25079, по текущему состоянию рынка разместить выпуск будет невероятно сложно вне зависимости от наличия премия, полагаем, что аукцион, как и на прошлой неделе, может быть признан несостоявшимся. В целом, падение госбумаг может продолжиться инерционно даже в отсутствие новых негативных новостей, в том числе и из-за продолжающегося ослабления национальной валюты.

26.09.11

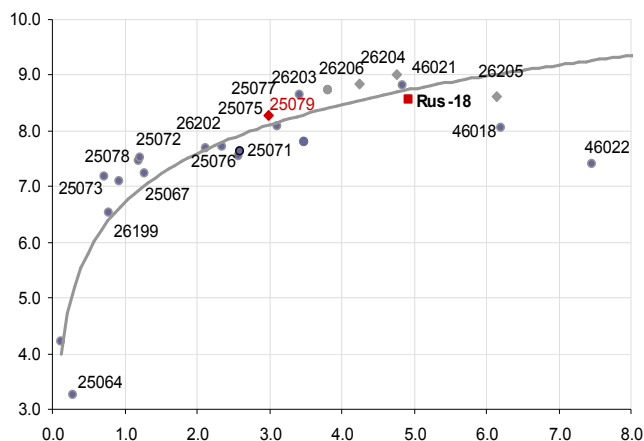
23.09.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.2	0.12	-13	0.00	22	-12	0.01	4.33	0.12
ОФЗ 25064	-	3.24	0.29	-22	0.00	-192	182	-0.54	3.46	0.30
ОФЗ 26199	56	7.19	0.72	-21	0.16	90	-80	0.57	7.40	0.72
ОФЗ 25073	-	6.52	0.78	-43	0.00	12	-2	0.01	6.95	0.79
ОФЗ 25067	270	7.09	0.93	-1	-0.19	47	-37	0.34	7.10	0.94
ОФЗ 25072	418	7.47	1.19	57	-0.75	54	-44	0.52	6.90	1.20
ОФЗ 25078	752	7.53	1.23	36	-0.45	56	-46	0.56	7.17	1.24
ОФЗ 25065	0	7.24	1.27	-2	0.00	22	-12	0.16	7.26	1.28
ОФЗ 25076	302	7.69	2.13	26	-0.55	2	fair	-	7.43	2.15
ОФЗ 25068	334	7.72	2.35	38	-0.93	-8	fair	-	7.34	2.37
ОФЗ 26202	89	7.54	2.58	-22	-0.27	-38	28	-0.72	7.76	2.59
ОФЗ 25071	1 814	7.64	2.59	31	-0.83	-28	18	-0.48	7.33	2.61
ОФЗ 25079	721	8.28	2.98	13	-0.77	18	-8	0.24	8.15	3.00
ОФЗ 25075	304	8.07	3.11	-11	0.36	-8	fair	-	8.18	3.11
ОФЗ 25077	447	8.65	3.42	107	-3.66	37	-27	0.94	7.58	3.47
ОФЗ 46017	567	7.81	3.49	1	-0.04	-49	39	-1.36	7.80	3.50
ОФЗ 26203	295	8.72	3.81	32	-1.21	31	-21	0.79	8.40	3.84
ОФЗ 26206	925	8.84	4.25	9	-0.37	29	-19	0.81	8.75	4.27
ОФЗ 26204	1 957	9.02	4.76	21	-1.00	33	-23	1.07	8.81	4.78
ОФЗ 46021	-	8.81	4.85	0	0.00	9	fair	-	8.81	4.86
ОФЗ 46018	8 564	8.04	6.22	-6	0.43	-99	89	-5.55	8.10	6.21
ОФЗ 26205	0	8.63	6.14	-8	0.53	-39	29	-1.76		
ОФЗ 46022	1	7.4	7.46	-142	11.11	-186	176	-13.16	8.82	7.19
ОФЗ 46020	3 941	8.15	10.33	0	0.00	-153	143	-14.73	8.15	10.43

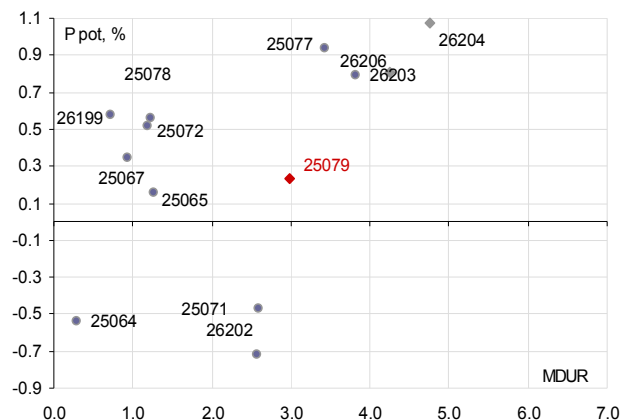
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



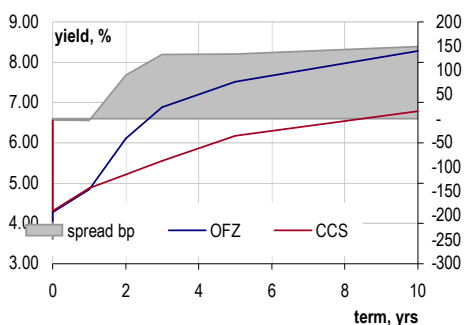
Потенциал и дюрация



Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



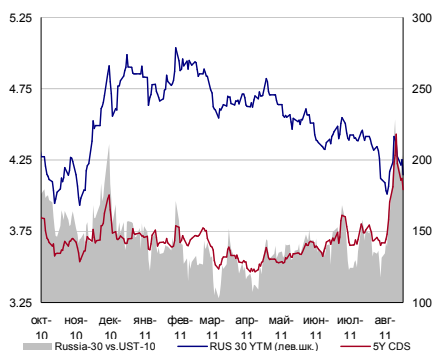
Индексы ВМВ эшелоны



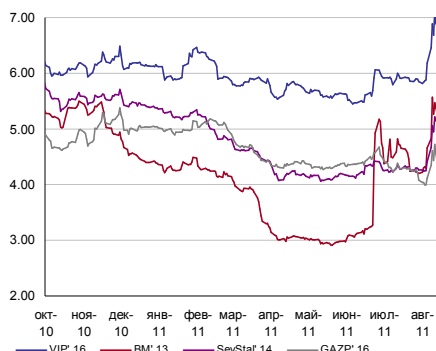
Индексы ВМВ рейтинги



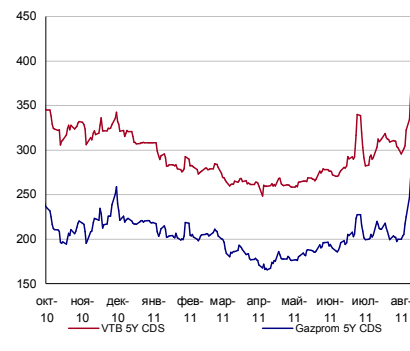
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

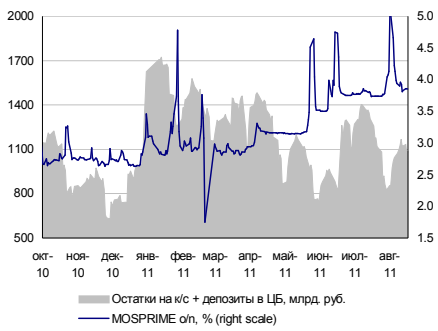


CDS корпораций

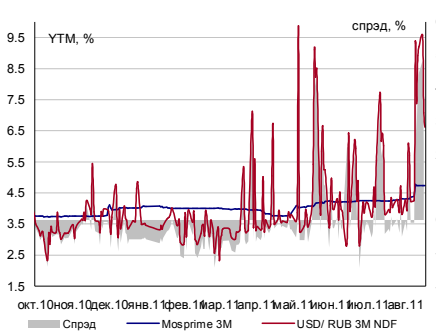


Денежно-валютный рынок

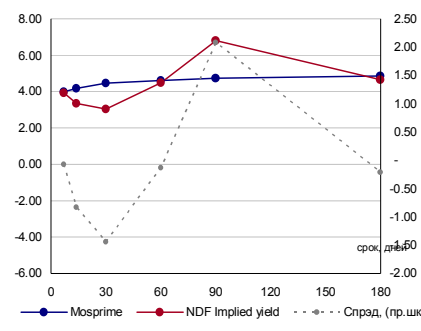
Ликвидность и ставки



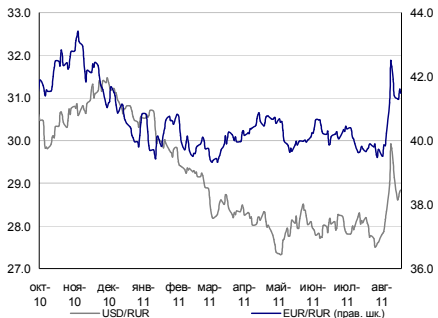
Форвардный базис



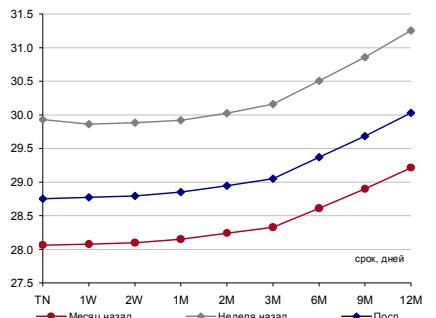
Спрэды денежного рынка



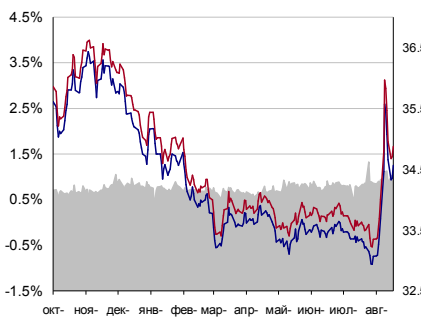
Курс рубля



Форвардные кривые



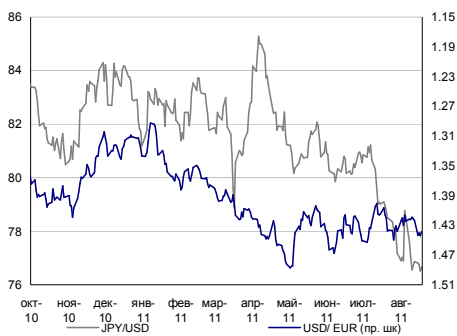
Своп-поинты 3 месяца



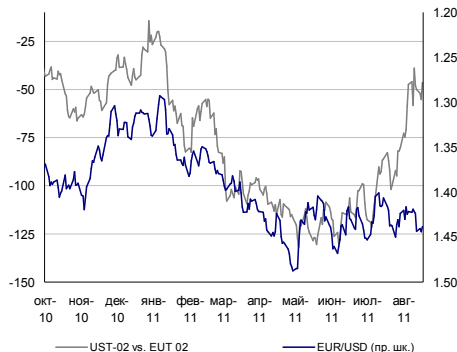
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

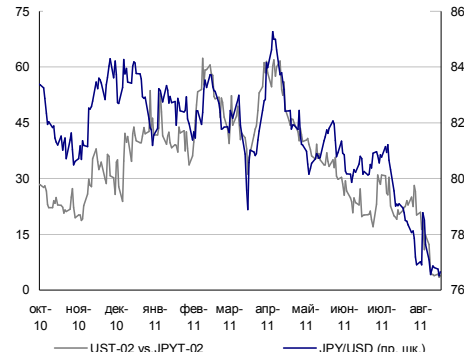
Основные валюты



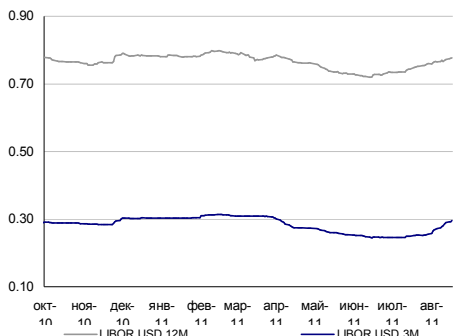
Ставки и курсы евро/доллар



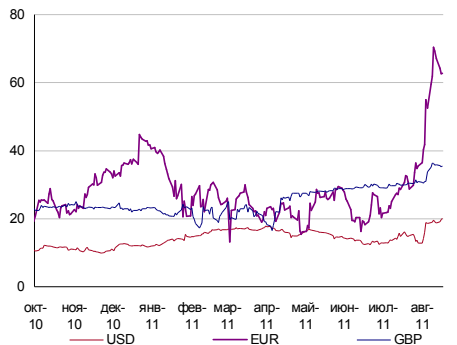
Ставки и курсы иена/доллар



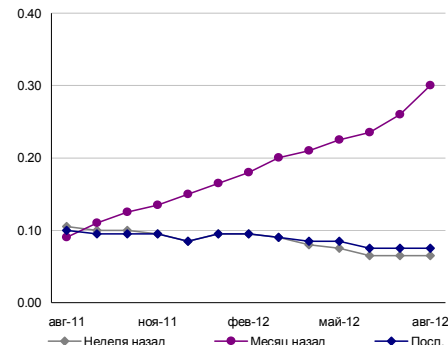
LIBOR USD



LIBOR-OIS

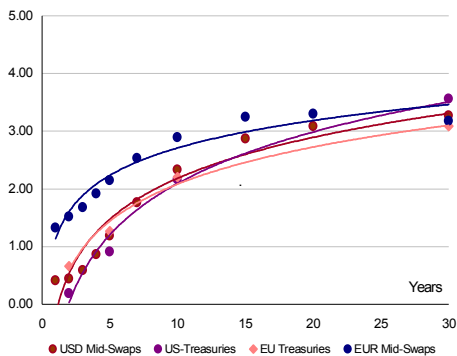


FED RATE ожидания

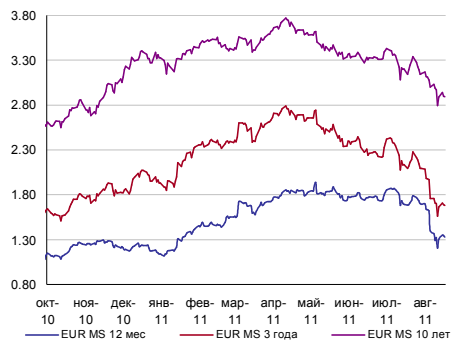


Глобальный долговой рынок

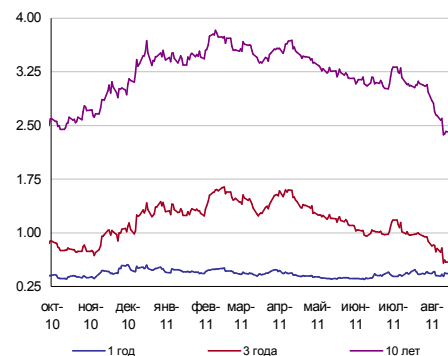
Базовые кривые



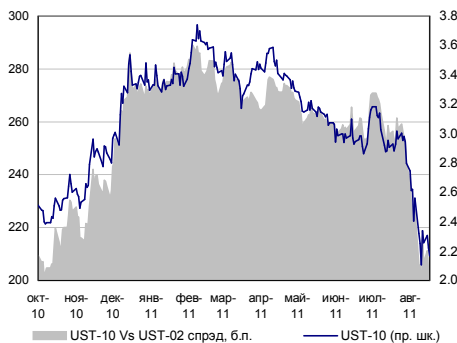
EUR IRS (mid)



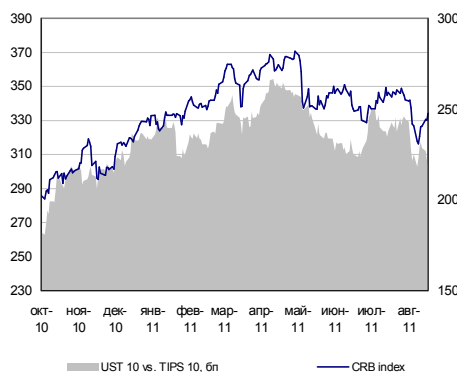
USD IRS (mid)



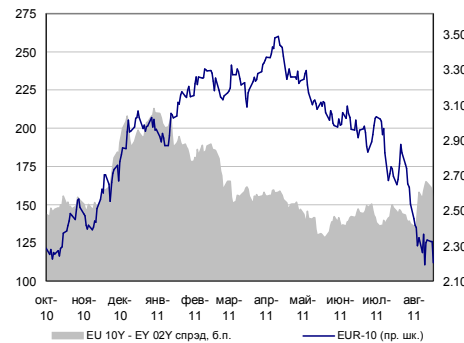
UST



Инфляционные ожидания



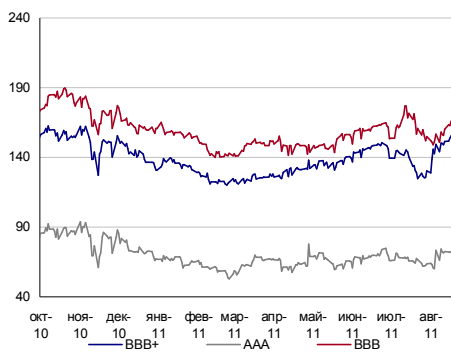
Bundes



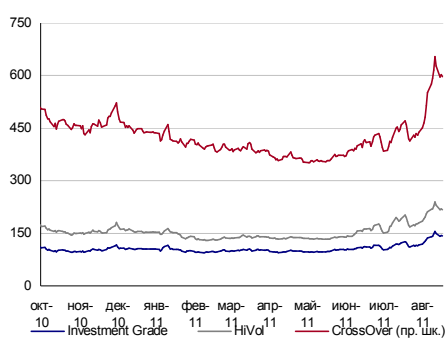
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

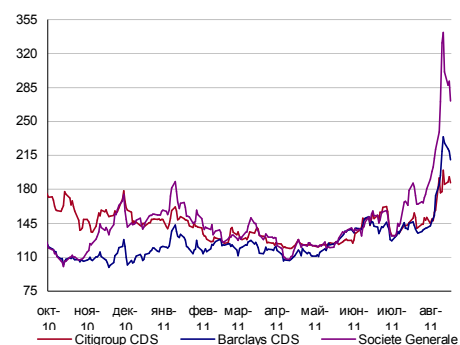
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

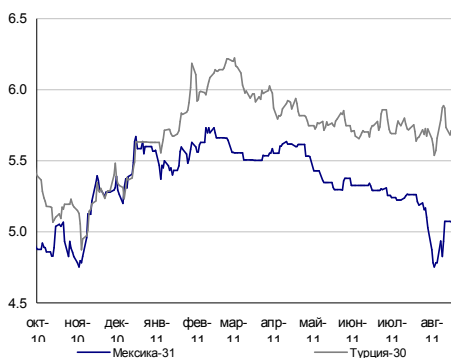


CDS Global Banks

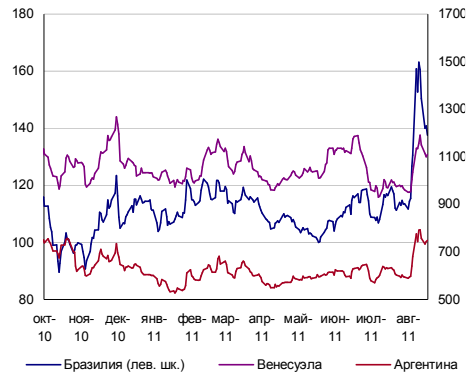


Emerging markets

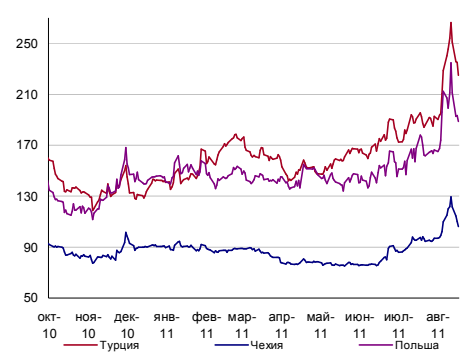
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

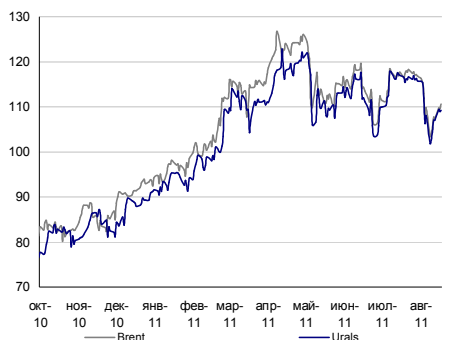


EMEA CDS

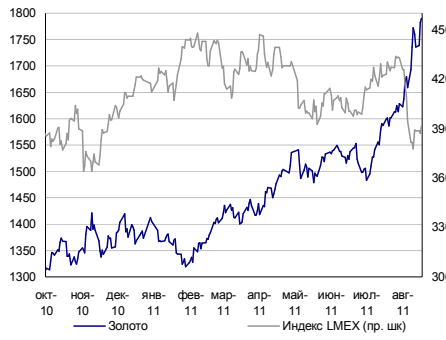


Товарные рынки

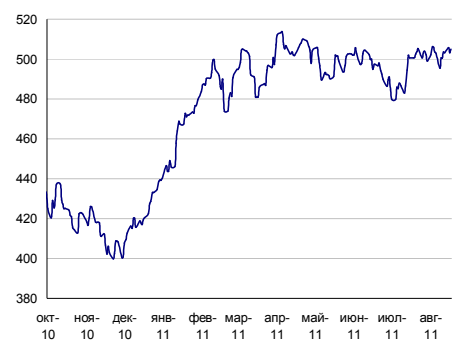
Нефть



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](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)

**Металлургия**

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

**Электроэнергетика**

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

**Машиностроение / транспорт**

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

**Минеральные удобрения**

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

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

**Стратегия**

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

**Экономика**

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

**Банки**

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

**Долговые рынки**

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