Ежедневный обзор долговых рынков

7 июля 2011 г.



Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.406	0
RUS30_UST10 bp	↑	130	130
UST_10	↓	3.109	-1
UST_2	↓	0.425	0
UST10-UST2 bp	↓	268	-1
EU_10	↓	2.933	-8
EU_2	↓	1.581	-6
EU10-EU2 bp	↓	135	-1
EMBI+ bp	↑	270	4
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	13	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	19	2
Mosprime o/n	↓	3.79	0.0
Mosprime 3m	↑	4.25	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	4.16	0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 376	83.4
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	144	3
Greece	↑	2 178	249
Portugal	↑	917	142
Spain	↑	294	24
Italy	↑	219	25
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↓	352	-0.78
MSCI Russia	↓	1 014	-0.92
Dow Jones	↑	12 626	0.45
RTSI	↓	1 939	-0.72
VIX (RTS)	↓	*24*	*-0.87*
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4332	-0.96
3m FWD rate diff	↓	*146*	*-4*
RUB/USD	↑	27.996	0.49
RUB/EUR	↓	40.097	-0.53
RUB BASK	↓	33.442	-0.07
Товары			
Urals $ / bbl	↑	112	0.41
Золото $ / troy	↑	1 529	0.87

На рынке

- **ММК** (-/Ba3/BB) начал маркетинг нового трехлетнего выпуска БО-6 на 5 млрд руб. Ориентиры по купонам составляют 7.45-7.65 % (доходность 7.59-7.8% к погашению). Эмитент готов предложить премию к вторичному рынку примерно в 10-30 б.п. (или 110-130 б.п. к кривой госбумаг), что выглядит весьма интересным для участия в аукционе. Поскольку последний месяц выпуски сильных и популярных эмитентов размещаются без какой-либо премии к собственным кривым, мы полагаем, что доходность сложится ближе к нижней границе первоначальных ориентиров – на уровне 7.5-7.6 %.
- Объем свободной ликвидности на денежном рынке вчера продолжил рост и преодолел отметку в 1.4 трлн руб., кривая MosPrime практически без движения.
- Как мы и ожидали, аукцион **ОФЗ 26204** оказался очень успешным – был размещен практически весь изначально запланированный объем бумаг (29.86 млрд при запланированном объеме 30 млрд руб.). На вторичном долговом рынке вчера вновь преобладал зеленый цвет – в госсекторе подавляющее количество ликвидных выпусков выросло в цене, в корпоративном секторе на сделки с повышением цены пришлось чуть более половины оборота.
- Инфляционный тренд в последние месяцы направлен вниз, что, прежде всего, связано со слабостью экономического роста. Ситуация в денежной сфере не несет в себе повышенных рисков инфляции. Масштабная денежная эмиссия, за счет которой ЦБ профинансирует санацию Банка Москвы, на наш взгляд, не создаст инфляционных рисков в краткосрочном плане, так как полученные средства, скорее всего, будут размещены в ОФЗ и осядут на бюджетных счетах; до экономики они дойдут не скоро. Мы намерены пересмотреть наш текущий прогноз годовой инфляции (10.5 %) в сторону понижения в ближайшее время.
- Индексы PMI за июнь подтвердили факт дальнейшего ухудшения мировой экономической конъюнктуры, характерного как для промышленности, так и для сферы услуг.

Первичный рынок
ММК предлагает короткие бумаги, но премии может и не быть
Внутренний рынок
Денежный рынок без движения
Аукцион ОФЗ 26204 ожидаемо успешен
Вторичный рынок: за ОФЗ не угнаться
Глобальные рынки
Бегства в качество нет
Заседание ЕЦБ и макроданные из США: повод занять выжидательную позицию
Российские еврооблигации корректируются вслед за Европой
Экономика и политика
Годовая инфляция по итогам июня снизилась до 9.4 %
Мировая экономика
Мировая экономика в июне продолжала замедляться
Монитор кривой ОФЗ
Текущая таблица относительной стоимости

Fixed Income Statistics
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/FI_Statistics.pdf

Индексы рублевых облигаций (BMBI)
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip

Новости коротко

Сегодня

- **РСХБ** сегодня до 17.00 (всего один день) принимает заявки от покупателей на выпуски серий 12 и 13 общим объемом 5 млрд руб.
- **Газпромбанк** открывает книгу заявок на 3-летний выпуск БО-02 объемом 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 6.9–7.1%, по доходностьи к двухлетней оферте - 7.02-7.23%. Заявки принимаются до 14 июля, размещение запланировано на 18 июля.
- Размещение **ЛК УРАЛСИБ** БО-04 (3 млрд руб.), **НОВИКОМБАНК** БО-01 (3 млрд руб.)
- Погашение **Стройиндустрия**-01 (1 млрд руб.), **ТрансКредитБанк**-03 (5 млрд руб.)

Экономика

- **Государственный внутренний долг**, выраженный в государственных ценных бумагах, по состоянию на 1 июля 2011 года составил 3 124.7 млрд руб.
- Минфин разместил **государственные сберегательные облигации ГСО-36005** объемом 70.65 млрд руб. с доходностью 8.21% со сроком погашения 24 февраля 2021 года.
- **Инфляция** в 3-м квартале составит 0.5 %, в целом за 2011 г. не превысит 7 %, считает первый зампред ЦБ А. Улюкаев. / Прайм

Корпоративные новости

- По результатам заседания Правления ФСТ России было принято решение об отмене положения, по которому **максимальное значение показателя Долг/EBITDA для работы на RAB** не должно превышать 4. Таким образом, территориальные сетевые организации смогут более свободно привлекать заемные средства.
- На встрече с Г. Грефом премьер-министр В. Путин призвал **Сбербанк** снизить среднюю ставку по ипотечным кредитам до 8 % годовых, передают РИА Новости. В апреле текущего года В. Путин также заявлял, что банки должны стремиться выдавать ипотечные кредиты по ставке 5-6 %. Глава Сбербанка сообщил, что сейчас средняя ставка по ипотеке у банка составляет 11.5-12.0 %, и ее снижение зависит в т.ч. от инфляции.
- **Соллерс** в первом полугодии 2011 года увеличил продажи автомобилей на 53 % до 52 430 тыс. штук. Продажи Ssang Yong выросли на 84 % до 9 107 единиц, реализация внедорожников УАЗ увеличилась на 34 % до 27 650 штук. Продажи Fiat составили 14 483 автомобиля (+71 %), продажи Isuzu оказались равны 1 190 единиц против 109 авто годом ранее.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Внешэкономбанк** планирует разместить евробонды двумя траншами на 7 и 30 лет. Банк 4 июля начал встречи с инвесторами по размещению еврооблигаций, номинированных в долларах. / Cbonds
- Биржевые облигации **ТД КОПЕЙКА** БО-01 и БО-02 совокупным объемом 6 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ФБ ММВБ. / Cbonds
- **СКБ-банк** планирует 12 июля 2011 г. разместить трехлетние облигации серии БО-06 совокупным объемом 2 млрд руб. с офертой через 2 года. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8.4-8.75%, что соответствует доходности к оферте 8.58 – 8.94%. Книга заявок будет открыта до 15:00 8 июля 2011 года. / Cbonds
- **Металлоинвест** проведет 8-13 июля в Европе и США road show выпуска еврооблигаций (8 июля на западном побережье США, 11 июля – в Бостоне, 12 июля – в Нью-Йорке, 11 июля в Женеве и Цюрихе, а 12 и 13 июля – в Лондоне). / ПРАЙМ
- **СИБУР – Минудобрения** направило в ФСФР предложение о выкупе акций и облигаций **Кемеровского открытого акционерного общества «Азот»**. / Cbonds
- **Томская область** выкупила 880 тыс. облигаций (ок. 35% выпуска) по цене 106.68% от непогашенной части номинала. / Cbonds
- **Западный скоростной диаметр** планирует разместить облигации на 10 млрд руб. в сентябре-октябре 2011 г., сообщил гендиректор компании И. Лукьянов. Он отметил, что «ставка 8.5 % – было бы неплохо, но это будет зависеть от рынка». / Прайм

Кредиты и займы

- **Альфа-Банк** установил **Группе Разгуляй** кредитный лимит в размере 3.4 млрд руб. сроком до июня 2016 года. / Интерфакс

Рейтинги

- **S&P** изменило прогноз по рейтингу **НОВАТЭКа** на «стабильный» ввиду сильных операционных показателей, подтвердив рейтинги на уровне «BBB-». / S&P

Первичный рынок

ММК предлагает короткие бумаги, но премии может и не быть

ММК (-/Ba3/BB) начал маркетинг нового трехлетнего биржевого выпуска, размещение которого планируется на 14 июля в форме обычного аукциона по купону. По выпуску серии БО-6 объемом 5 млрд руб. не предполагается оферты. Ориентиры по купонам составляют 7.45-7.65 %, что транслируется в доходность 7.59-7.8 % к погашению через три года.

Наиболее длинный выпуск ММК серии БО-4 торгуется в настоящий момент с доходностью около 7.3 % на дюрации 2.3 года с премией около 100 б.п. к кривой ОФЗ. Согласно индикативным ориентирам, эмитент готов предложить премию при размещении к вторичному рынку примерно в 10-30 б.п. (или 110-130 б.п. к кривой госбумаг), что выглядит весьма интересными условиями для участия в аукционе.

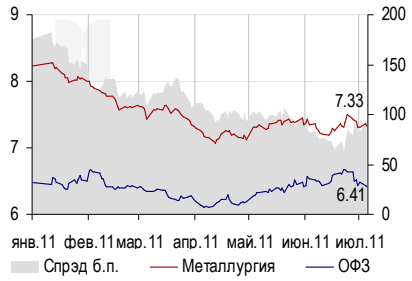
Мы видим, что последний месяц выпуски сильных и популярных эмитентов (таких как ФСК, ЭнелОГК-5, Евраз, Мечел и пр.) размещаются без какой-либо премии к собственным кривым. В связи с этим, мы полагаем, что доходность в результате аукциона сложится ближе к нижней границе первоначальных ориентиров – на уровне 7.5-7.6 %.

Параметры нового выпуска

Эмитент	ММК
Серия	БО-6
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Дата размещения	14.07.2011
Ориентир по купону, %	7.45-7.65 %
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюрация, лет	2.5 года
YTM	7.59-7.8 %
Рейтинги	/Ba3/BB+
Ломбардный список	возможен

Источники: данные организаторов

Индексы рублевой доходности облигаций металлургических компаний



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

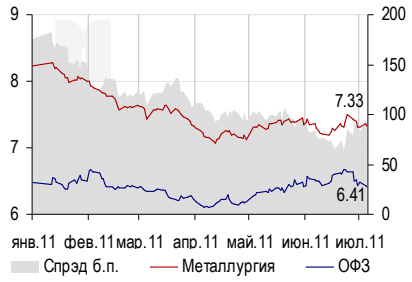
Доходность за последние 20 торговых дней*

	Послед.	ср.знач	ст.откл
Металлургия	7.33	7.32	0.08
ОФЗ	6.41	6.54	0.09
Спрэд б.п.	91	78	9

* 05.07.11

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Индексы рублевой доходности компаний с рейтингами BB-/BB+ на дюрации 3 года



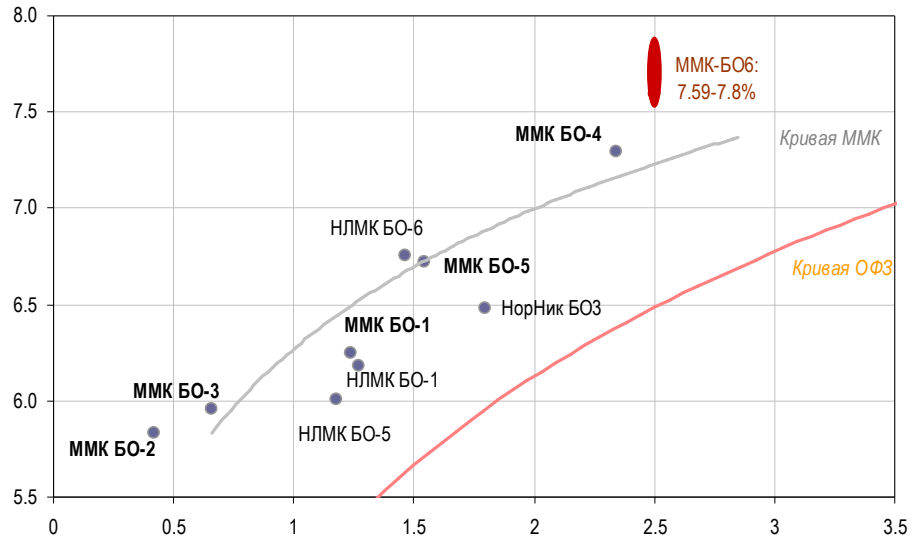
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Характеристики ликвидности обращающихся выпусков ММК

Выпуск	ММК БО-1	ММК БО-2	ММК БО-3	ММК БО-4	ММК БО-5
Объем выпуска, млн руб.	5 000	10 000	5 000	5 000	8 000
Купон, %	6.9	9.7	6.5	7.7	7.7
Оферта	-	14.12.11	22.03.12	-	-
Погашение	15.11.12	12.12.12	19.09.13	27.02.14	04.04.13
Дюрация, лет	1.2	0.4	0.7	2.3	1.5
Индикативная цена	100.7	101.8	100.5	101.0	102.1
YTM/YTP	6.25	5.83	5.96	7.29	6.77
Оборот за 3 мес, млн руб.	345	3 676	2 341	2 509	1 333
Число сделок за 3 мес.	47	181	93	97	71
Двусторонние котировки, % торговых дней	32	92	78	95	78
Рейтинги	NR/ Ba3/ BB+				
Котировальный лист	А1	А1	А1	Б	А1

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Кривые доходности некоторых металлургических компаний

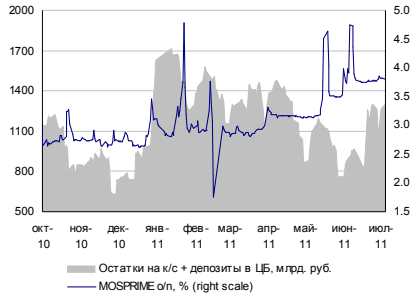


Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

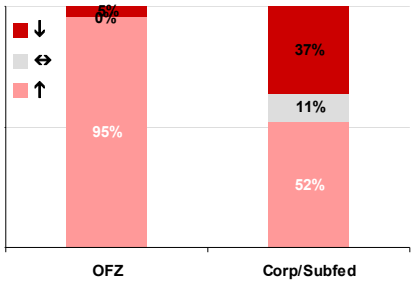
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



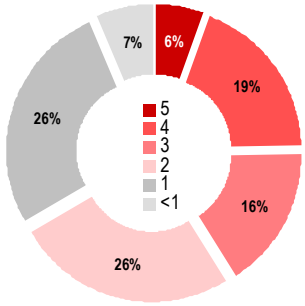
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

	06.07			05.07.2011	
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	795	8.02	6.41	-2	0.10
ОФЗ 26204	33 769	7.77	4.89	-2	0.10
ОФЗ 26206	2 972	7.67	4.54	-3	0.14
ОФЗ 26203	157	7.23	3.96	-2	0.07
ОФЗ 25077	3 059	7.17	3.57	-2	0.09
ОФЗ 25075	264	6.92	3.25	-3	0.10
ОФЗ 25079	1 015	6.91	3.24	-1	0.06
ОФЗ 25068	822	6.23	2.48	1	-0.03
ОФЗ 25076	528	6.14	2.28	-4	0.10
ОФЗ 25078	814	5.43	1.42	-1	0.01
ОФЗ 25073	466	4.93	0.98	0	-0.01

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Денежный рынок без движения

Объем свободной ликвидности на денежном рынке вчера продолжил рост и преодолел отметку в 1.4 трлн руб., увеличившись на 26.1 млрд руб. Отметим достаточно существенное снижение остатков на корсчетах на 116.3 млрд руб., однако депозиты в ЦБ увеличились на более значительную сумму – 142.2 млрд руб., что привело к общему увеличению свободных денежных средств. Кривая MosPrime практически без движения, ставка overnight впервые за несколько дней опустилась ниже уровня 3.8 %.

До начала очередного налогового периода заметно повлиять на объем ликвидности может только запланированный на следующую неделю аукцион по размещению нового выпуска ОБР-20 в объеме до 500 млрд руб.

Аукцион ОФЗ 26204 ожидаемо успешен

Главное событие вчерашнего дня – аукцион Минфина по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 30 млрд руб. Объявленные ориентиры доходности составляли 7.75-7.80 %. Торги в понедельник выпуск завершил с доходностью 7.85 %, что выше обозначенного интервала, после объявления ориентиров накануне аукциона доходность снизилась на 6 б.п. – чуть ниже верхней границы. Таким образом, министерство решило вновь применить тактику, опробованную на прошлой неделе и не предоставлять премии к вторичному рынку и тем самым попытаться продавить кривую доходностей ОФЗ вниз.

Как мы и ожидали, аукцион оказался очень успешным – был размещен практически весь изначально запланированный объем бумаг (29.86 млрд руб.). Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.78 %, спрос превысил объем предложения более чем в два раза (60.6 млрд руб.). Соответственно, почти весь объем доразмещения ушел в рынок ниже уровня закрытия предыдущего дня без премии к вторичному рынку. Успешность размещения связываем с достаточным объемом свободной ликвидности, в т.ч. за счет погашения ОФЗ 25066 в размере 40 млрд руб., а также всплеском интереса инвесторов к госбумагам. После аукциона доходность выпуска снизилась еще на один базисный пункт до 7.77 %.

Вторичный рынок: за ОФЗ не угнаться

На вторичном долговом рынке вчера вновь преобладал зеленый цвет – в госсекторе подавляющее количество ликвидных выпусков выросло в цене, в корпоративном секторе на сделки с повышением цены пришлось чуть более половины оборота. Объем торгов был чуть выше среднего – 18 млрд руб. по госбумагам (без учета аукциона по ОФЗ 26204) и 28 млрд руб. по корпоративным/муниципальным выпускам.

В кривой ОФЗ лучше всего выглядел среднесрочный отрезок, который еще совсем недавно был наиболее перепроданным. Повышенная ликвидность данного сегмента, а также действия Минфина по продавливанию кривой могут привести к тому, что скоро от былой недооцененности участка не останется и следа. Короткий отрезок кривой (с дюрацией до полутора лет) испытывал заметное давление, в то время как на долгосрочном участке не было заметно какого-либо существенного движения.

По 5-10 б.п. к цене на достаточно высоких оборотах прибавили ОФЗ 25071 (1.2 млрд руб.), ОФЗ 25079 (1 млрд руб.), ОФЗ 25077 (3.1 млрд руб.) и ОФЗ 26206 (3 млрд руб.). Оборот по размещенному ОФЗ 26204 после аукциона составил около 4 млрд руб.

В корпоративном секторе не сложилось какой-то определенной динамики, хотя можно сказать о некотором преобладании покупок. Значительные обороты прошли по бумагам Внешэкономбанк-09 (1.7 млрд руб.), Сибметинвест-02 (1.2 млрд руб.) и обоим выпускам РусГидро (по каждому более 1 млрд руб.). Появилось движение в облигациях МТС на фоне вторичного размещения выпуска МТС-02 – МТС-08, наиболее близкий по дюрации к размещаемому, снизился в доходности до 7.86 %. Бонды ММК пока никак особо не отреагировали на новость о размещении нового выпуска.

Лучше рынка выглядели облигации: ВЭБ 09 (MD 3.66/0.15 %/ yield 7.87/-4 б.п.), Мечел 19об (MD 3.8/0.2 %/ yield 8.39/-5 б.п.), МТС 08 (MD 3.45/0.2 %/ yield 7.86/-5 б.п.), РосселхБ 3 (MD 2.16/0.6 %/ yield 7.17/-28 б.п.), РУСАЛБАл07 (MD 2.2/0.23 %/ yield 8.11/-10 б.п.), Сибметин02 (MD 2.54/0.22 %/ yield 7.94/-8 б.п.), СтрТрГаз02 (MD 0.85/0.41 %/ yield 12.43/-44 б.п.).

Полагаем, что до конца недели подобная динамика может сохраниться, поддержку рынку должен оказать запас свободной ликвидности и некоторое замедление активности на первичном рынке. С другой стороны, продолжается давление с внешних рынков – рейтинговые действия Moody's относительно Португалии и очередное увеличение китайским ЦБ ставок на 25 б.п.

Статистика торгов

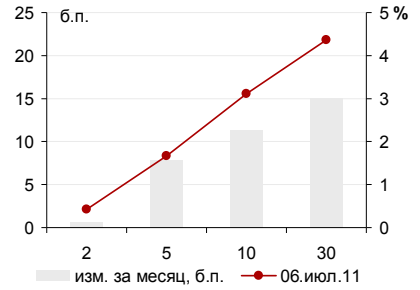
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВЭБ 09	1701	28	15 000	18.03.21	24.03.16	100.7	0.15	7.87	3.66
АИЖК 6об	333	7	2 500	15.07.14	-	101.5	-0.02	6.74	1.72
ВК-Инвест3	553	19	10 000	08.07.14	-	100.4	0.05	7.45	2.38
ВЭБ 06	796	15	10 000	13.10.20	17.10.17	100.0	-0.32	8.06	4.63
Газпрнефт8	221	6	10 000	02.02.16	-	102.2	-0.78	8.07	3.49
ЕврХолдФ 4	319	3	5 000	19.10.20	26.10.15	106.2	-0.19	8.37	3.30
ЕврХолдФ 7	487	8	15 000	25.05.21	02.06.16	100.3	-0.25	8.49	3.78
КраснЯрКр4	420	7	10 200	08.11.12	-	104.3	-0.04	5.90	0.83
Мечел 19об	461	7	5 000	01.06.21	07.06.16	100.7	0.20	8.39	3.80
Мос.обл.7в	914	29	16 000	16.04.14	-	101.4	-0.05	7.56	2.33
МТС 05	629	13	15 000	19.07.16	26.07.12	108.4	-0.09	5.86	0.89
МТС 08	380	13	15 000	03.11.20	12.11.15	101.6	0.20	7.86	3.45
ОГК-5 БО15	223	5	4 000	18.06.13	19.06.12	101.5	0.00	5.95	0.88
РЖД-12обл	243	21	15 000	16.05.19	24.11.11	104.0	-0.19	4.36	0.37
РосбанкБО1	253	15	5 000	25.06.13	25.06.12	101.7	0.00	5.65	0.91
РосселхБ 3	307	24	10 000	09.02.17	13.02.14	105.2	0.60	7.17	2.16
РУСАЛБАл07	246	28	15 000	22.02.18	03.03.14	100.8	0.23	8.11	2.20
РУСАЛБАл08	381	24	15 000	05.04.21	15.04.15	100.1	0.02	8.64	2.99
РусГидро01	1031	23	10 000	12.04.21	22.04.16	101.0	0.12	7.89	3.73
РусГидро02	1005	14	5 000	12.04.21	22.04.16	100.9	-0.02	7.92	3.73
Сибметин01	630	17	10 000	10.10.19	16.10.14	116.1	0.13	7.99	2.53
Сибметин02	1230	24	10 000	10.10.19	16.10.14	116.3	0.22	7.94	2.54
СтрТрГаз02	332	19	5 000	13.07.12	-	96.7	0.41	12.43	0.85
ТГК-9 01	370	12	7 000	07.08.17	12.08.13	100.5	0.09	7.99	1.78
ТрансКонт1	471	5	3 000	26.02.13	-	104.7	0.14	6.54	1.43
УВЗ 2об	551	7	3 000	20.02.18	27.08.13	101.3	0.25	8.47	1.79
ФСК ЕЭС-06	364	12	10 000	15.09.20	26.09.13	101.5	0.00	6.51	1.94
ФСК ЕЭС-08	377	13	10 000	15.09.20	26.09.13	101.5	0.04	6.52	1.94
ФСК ЕЭС-11	611	8	10 000	16.10.20	24.10.17	100.5	0.00	8.04	4.63
ЮнКрБанк-4	597	6	10 000	10.11.15	13.11.12	100.8	-0.08	6.47	1.23

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

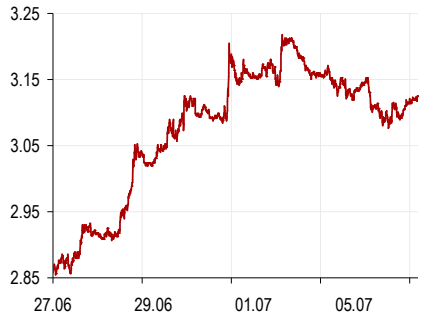
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



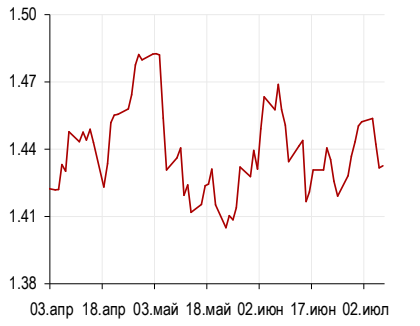
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Бегства в качество нет

Вчера настроения инвесторов на европейских площадках несколько ухудшились. Инвесторы отыгрывали понижение рейтинга Португалии на четыре ступени от агентства Moody's, а также повышение ставки Народным банком Китая. Отметим, что масштабного бегства в качество не случилось, поскольку оба действия были прогнозируемы, хотя и неожиданны. Проблемы Португалии уже были известны и поэтому частично учтены в котировках.

Что касается повышения ставки Народного банка Китая, то официальные лица китайского регулятора в понедельник заявляли о сохранении высоких рисков инфляции, что, как правило, предшествует ужесточению денежно-кредитной политики. Однако ранее НБК предпринимал шаги в отношении монетарной политики преимущественно на выходных или в праздники, когда рынки закрыты.

Американские же рынки и вовсе завершили день в «плюсе». Treasuries сползли в доходности лишь на 1 б.п. Вероятно, инвесторы рассчитывают на позитивные корпоративные отчетности, публикация которых начнется на следующей неделе с релиза показателей Alcoa. Кроме того, отмечается некоторая стабилизация макроданных, которые выглядят уже не так печально.

Изменение кривой UST

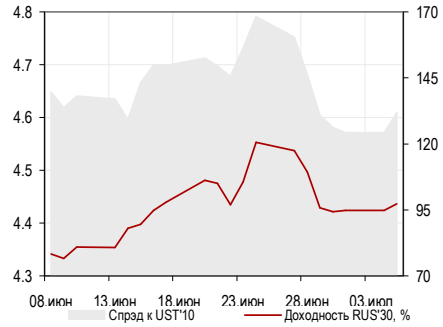
	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	05.июл.11	06.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.43	0.43	-1	1
UST 05	1.68	1.67	-1	8
UST 10	3.12	3.11	-1	11
UST 30	4.37	4.37	0	15

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Заседание ЕЦБ и макроданные из США: повод занять выжидательную позицию

Сегодняшний день будет насыщенным событиями. Сегодня состоится заседание ЕЦБ, где европейский регулятор, как ожидается, повысит процентную ставку на 25 б.п. Кроме того, участники рынка ждут пресс-конференции Ж.-К. Трише, по тону и формулировкам которого постараются предсказать дальнейшие планы ЕЦБ в отношении монетарной политики, а также понять мнение европейского регулятора в отношении участия частных инвесторов в реструктуризации греческого долга. В 16.15 будут опубликованы данные об изменении количества рабочих мест в США вне сельского хозяйства в июне (ожидается рост на 70 тыс.), а в 16.30 – недельная статистика о числе заявок на пособие по безработице (ожидается снижение до 420 тыс.). Таким образом, в первой половине дня инвесторы, вероятно, будут действовать весьма осторожно.

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации корректируются вслед за Европой

Рынок российских еврооблигаций последовал вниз за европейскими площадками на фоне не самого позитивного новостного потока. Тем не менее, снижение котировок редко превышало четверти пункта. В лидерах падения находились бумаги SevStal'17 (-44 б.п.), GAZP'19 (-25 б.п.), GAZP'34 (-18 б.п.), GAZP'37 (-28 б.п.), Evraz'15 (-25 б.п.), RuRail'17 (-24 б.п.), Sovkomflot' 17 (-23 б.п.). Очагами роста стали выпуски Sber'14 (+14 б.п.), GazpromB'14 (+10 б.п.), GAZP'20 (+9 б.п.).

Суверенные российские бумаги подешевели на 3-4 б.п. Хуже других бондов выглядел Russia'20, потеряв в цене 14 б.п. Доходность индикативного RUS'30 остается относительно стабильной, спрэд к UST'10 незначительно расширился до 128 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	111.9	2.20	176	1.5	-0.01	-3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.31	231	4.5	-0.03	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.4	5.23	281	0.8	-0.25	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.4	0.00	280	6.3	0.09	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.8	5.65	239	7.6	-0.02	0
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.1	6.50	294	2.5	-0.18	2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.9	6.57	266	11.8	-0.28	2
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.1	6.44	345	6.6	-0.10	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.0	3.64	316	1.6	-0.04	0
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.6	5.22	373	3.6	-0.25	6
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.4	6.64	441	5.0	-0.14	3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.0	3.47	319	0.7	0.00	-5
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.2	2.06	170	0.5	-0.01	-6
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.1	6.52	373	6.4	-0.16	2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.9	4.06	370	0.8	-0.02	-1
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.4	4.46	228	4.8	-0.24	5
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	101.3	7.36	340	10.1	-0.15	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.4	7.62	103	3.4	0.05	-1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.9	3.67	314	1.8	-0.03	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.0	4.23	345	2.4	-0.03	0
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	99.5	5.48	298	5.2	-0.23	4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.2	1.42	107	0.7	-0.01	-4
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.4	2.35	184	1.6	-0.06	2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.8	4.40	263	4.1	-0.04	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.7	4.87	277	4.7	-0.11	2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.8	3.86	336	1.7	-0.06	2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.7	5.93	421	4.0	-0.07	1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.2	6.68	439	5.1	-0.21	4

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Экономика и политика

Годовая инфляция по итогам июня снизилась до 9.4 %

По данным Росстата, рост потребительских цен в июне составил 0.2 %; годовой показатель инфляции снизился до 9.4 % по сравнению с 9.6 % в мае; с начала года цены выросли на 5.0 %.

Цены на продовольствие в июне снизились на 0.2 %; годовой показатель продовольственной инфляции упал с 13.4 до 12.5 %; с начала года продовольствие подорожало на 5.0 %.

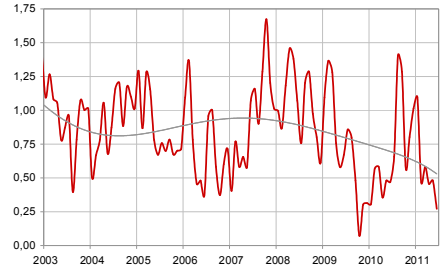
Инфляционный тренд в последние месяцы направлен вниз, что, прежде всего, связано со слабостью экономического роста. Ситуация в денежной сфере не несет в себе повышенных рисков инфляции, так как с помощью Минфина Центробанк изъял значительную часть избыточной ликвидности из системы. Масштабная денежная эмиссия, за счет которой ЦБ профинансирует санацию Банка Москвы, на наш взгляд, не создаст инфляционных рисков в краткосрочном плане, так как полученные средства, скорее всего, будут размещены в ОФЗ и осядут на бюджетных счетах; до экономики они дойдут не скоро.

При сохранении низких темпов роста экономики наш текущий прогноз годовой инфляции (10.5 %) начинает выглядеть малореалистичным. Мы намерены пересмотреть его в сторону понижения в ближайшее время.

Инфляция в целом и цены на продовольственные товары, % год к году



Инфляция, % месяц к месяцу с устраненной сезонностью



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Мировая экономика

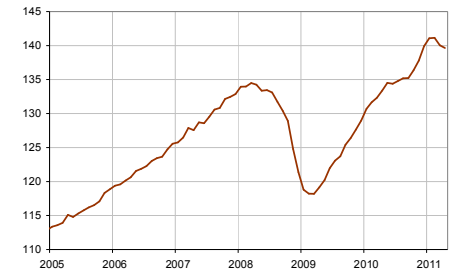
Мировая экономика в июне продолжала замедляться

- **Global manufacturing&services PMI** упал в июне **с 52.7 до 52.2** (за весь посткризисный период более низкое значение было только в апреле – 51.8)
- **Global manufacturing PMI** упал **с 53.0 до 52.3** (минимум за последние 23 месяца)
- **Global services PMI** упал **с 52.5 до 52.1** (за весь посткризисный период более низкое значение было только в апреле – 51.0)

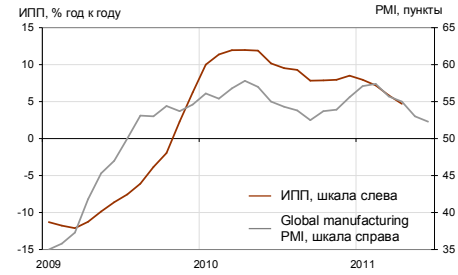
Индексы PMI за июнь подтвердили факт дальнейшего ухудшения мировой экономической конъюнктуры, характерного как для промышленности, так и для сферы услуг.

Глобальный manufacturing PMI снизился в июне до минимального уровня за последние 23 месяца, что позволяет характеризовать нынешнее замедление мирового промышленного производства как более существенное в сравнении с прошлогодним эпизодом.

Глобальный индекс промышленного производства



Глобальный индекс промышленного производства и Global Manufacturing PMI

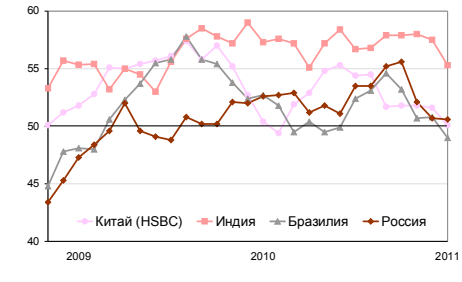


Источники: Markit, Reuters, Аналитический департамент Банка Москвы

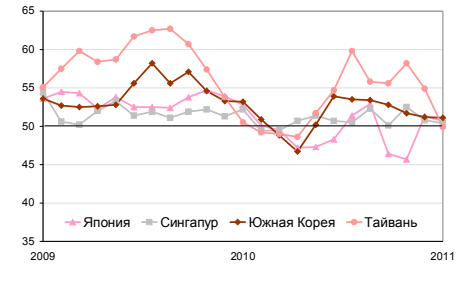
Во 2-м квартале наиболее резкое ухудшение промышленной конъюнктуры наблюдалось в еврозоне, что неудивительно на фоне обострившегося долгового кризиса. В июне сразу в 4 странах еврозоны – Италии, Испании, Ирландии и Греции – индекс PMI manufacturing опустился ниже отметки 50 пунктов, причем в Италии этот индекс оказался в зоне отрицательных темпов роста впервые с осени 2009 года. Общий индекс PMI manufacturing еврозоны составил в июне всего лишь 52 пункта – минимум за 18 месяцев.

К «красной зоне» вплотную подошел Китай (июньское значение индекса PMI – 50.1). Однако взаимосвязь между индексами PMI manufacturing и реальным состоянием дел в промышленности Китая не столь однозначна. Официальная статистика по промышленному производству в Китае свидетельствует, что промышленность по-прежнему демонстрирует двузначные темпы роста, хотя и замедляется.

Индексы PMI manufacturing в странах BRIC



Индексы PMI manufacturing в странах ЮВА



Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

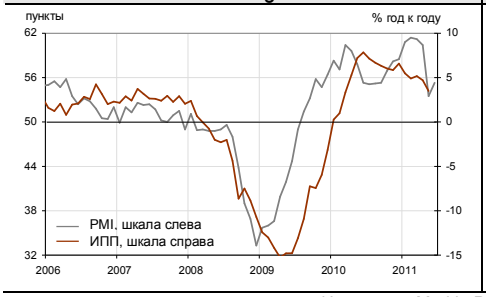
В Японии индекс PMI manufacturing второй месяц подряд находится выше 50 пунктов, что позволяет говорить о прекращении спада, вызванного природной катастрофой. Однако, судя по низкому значению этого индекса, говорить об уверенном восстановлении промышленности пока рано. Сами японцы ожидают начала уверенного восстановления японской экономики после мартовской трагедии ближе к осени.

Сюрприз в июне преподнесла статистика по США, где индекс PMI manufacturing подскочил с 53.5 до 55.3. В США, в отличие от Китая, корреляция между индексом PMI и официальной статистикой по промышленному выпуску достаточно высокая. Так что есть все основания полагать, что и официальные данные по промышленности за июнь будут хорошими. Однако, не совсем понятно, за счет чего могло произойти ускорение промышленного роста в США в минувшем месяце. Для американской промышленности важным фактором выхода из кризиса явился внешний спрос – расширение экспорта за счет слабого доллара стало одним из

ключевых факторов преодоления спада. Мы сомневаемся, что в условиях ухудшения общемировой конъюнктуры рост в промышленном секторе США может носить устойчивый характер.

Статистика по России не порадовала – здесь в июне наблюдалось ухудшение экономической конъюнктуры. Композитный индекс, характеризующий совокупный выпуск в сфере услуг и в обрабатывающей промышленности, снизился по итогам месяца до 53.8 пунктов, что явилось минимальным значением с ноября прошлого года.

Промышленное производство и PMI manufacturing в США



Промышленное производство и PMI manufacturing в России



Источники: Markit, Reuters, Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Индексы PMI manufacturing, с учётом сезонной корректировки

	июн.11	май.11	апр.11	мар.11	фев.11	янв.11
Global manufacturing PMI	52.3	53.0	55.0	55.7	57.4	57.1
США	55.3	53.5	60.4	61.2	61.4	60.8
Япония	50.7	51.3	45.7	46.4	52.9	51.4
Еврозона	52.0	54.6	58.0	57.5	59.0	57.3
Германия	54.6	57.7	62.0	60.9	62.7	60.5
Франция	52.5	54.9	57.5	55.4	55.7	54.9
Италия	49.9	52.8	55.5	56.2	59.0	56.6
Испания	47.3	48.2	50.6	51.6	52.1	52.0
Греция	45.5	44.5	46.8	45.4	42.8	42.8
Ирландия	49.8	51.8	56.0	55.7	56.7	55.8
Австрия	53.0	55.6	57.0	60.6	61.9	60.3
Нидерланды	52.1	55.1	59.2	58.1	60.7	57.5
Великобритания	51.3	52.0	54.4	56.7	61.2	61.5
Швейцария	53.4	59.2	58.4	59.3	63.5	60.5
Канада	52.8	54.8	56.3	56.6		
Швеция	52.9	56.1	59.8	58.6	60.9	61.5
Норвегия	56.1	56.8	55.7	57.4	58.7	56.0
Дания	62.5	58.2	64.6	65.1	66.4	62.9
Китай (CFLP)	50.9	52.0	52.9	53.4	52.2	52.9
Китай (HSBC)	50.1	51.6	51.8	51.8	51.7	54.5
Индия	55.3	57.5	58.0	57.9	57.9	56.8
Бразилия	49.0	50.8	50.7	53.2	54.6	53.1
Россия	50.6	50.7	52.1	55.6	55.2	53.5
Сингапур	50.4	50.8	52.5	50.1	52.3	50.5
Южная Корея	51.1	51.2	51.7	52.8	53.4	53.5
Тайвань	49.9	54.9	58.2	55.6	55.8	59.8
Австралия	52.9	47.7	48.4	47.9	51.1	46.7
ЮАР	53.9	55.1	56.4	57.2	54.8	54.6
Польша	51.2	52.6	54.4	54.8	53.8	55.6
Венгрия	54.4	52.4	56.7	53.9	57.0	54.7
Чехия	55.1	55.9	59.0	58.6	59.8	60.5
Турция	52.3	50.6	52.7	56.1	58.5	57.2

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Индексы PMI services, с учётом сезонной корректировки

	июн.11	май.11	апр.11	мар.11	фев.11	янв.11
Global Services PMI	52.1	52.5	51.0	53.8	59.2	58.2
США	53.3	54.6	52.8	57.3	59.7	59.4
Япония	45.4	43.8	35.0	35.3	49.8	50.4
Еврозона	53.7	56.0	56.7	57.2	56.8	55.9
Германия	56.7	56.1	56.8	60.1	58.6	60.3
Франция	56.1	62.5	62.9	60.4	59.7	57.8
Италия	47.4	50.1	52.2	53.3	53.1	49.9
Испания	50.2	50.9	50.4	48.7	50.8	49.3
Ирландия	52.4	50.5	50.2	51.1	55.1	53.9
Великобритания	53.9	53.8	54.3	57.1	52.6	54.5
Швеция		57.1	61.4	61.2	62.4	65.9
Китай (CFLP)	57.0	61.9	62.5	60.2	44.1	56.4
Китай (HSBC)	54.1	54.3	51.6	51.7	51.9	52.0
Индия	56.1	55.0	59.2	58.8		
Бразилия	52.1	53.3	53.2	53.5	52.7	52.7
Россия	55.1	57.6	55.8	53.3	53.4	54.1
Австралия	48.5	49.9	51.5	46.5	48.7	45.5

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

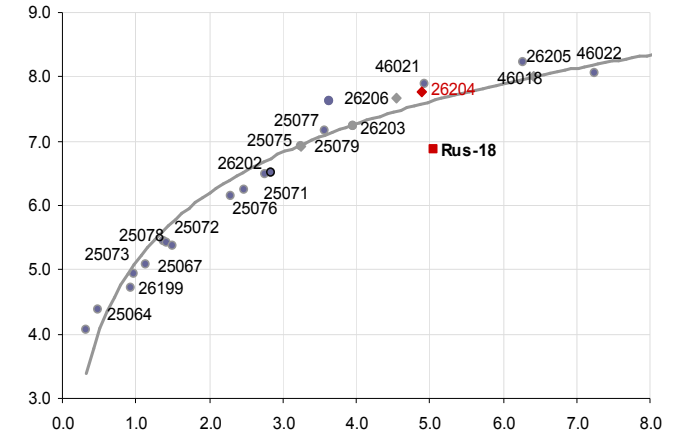
Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 (спрэд к кривой ОФЗ примерно 20 б.п., потенциал роста цены около половины процента), из менее ликвидных – ОФЗ 46021 и ОФЗ 46018. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех с половиной до пяти лет, однако отмечаем постепенное снижение выпуклости и приближение к более справедливой оценке сегмента после действий Минфина и активного роста предыдущих дней.

	06.07.11				05.07.11					
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.06	0.33	-2	0.00	66	-56	0.18	4.08	0.33
ОФЗ 25064	0	4.39	0.49	34	-0.19	36	-26	0.13	4.05	0.50
ОФЗ 26199	49	4.71	0.94	4	-0.05	-31	21	-0.20	4.67	0.94
ОФЗ 25073	466	4.93	0.98	0	-0.01	-15	5	-0.05	4.93	0.98
ОФЗ 25067	270	5.08	1.13	-2	0.01	-24	14	-0.15	5.10	1.14
ОФЗ 25072	616	5.45	1.38	4	-0.07	-17	7	-0.09	5.41	1.38
ОФЗ 25078	814	5.43	1.42	-1	0.01	-23	13	-0.19	5.44	1.42
ОФЗ 25065	114	5.37	1.51	2	-0.05	-39	29	-0.43	5.35	1.51
ОФЗ 25076	528	6.14	2.28	-4	0.10	-26	16	-0.37	6.18	2.29
ОФЗ 25068	822	6.23	2.48	1	-0.03	-30	20	-0.49	6.22	2.48
ОФЗ 26202	768	6.48	2.76	-2	0.04	-22	12	-0.32	6.50	2.77
ОФЗ 25071	1 243	6.5	2.84	-2	0.05	-24	14	-0.39	6.52	2.84
ОФЗ 25079	1 015	6.91	3.24	-1	0.06	-3	fair	-	6.92	3.25
ОФЗ 25075	264	6.92	3.25	-3	0.10	-3	fair	-	6.95	3.25
ОФЗ 25077	3 059	7.17	3.57	-2	0.09	8	fair	-	7.19	3.57
ОФЗ 46017	-	7.63	3.64	0	0.00	51	-41	1.48	7.63	3.65
ОФЗ 26203	157	7.23	3.96	-2	0.07	-2	fair	-	7.25	3.96
ОФЗ 26206	2 972	7.67	4.54	-3	0.14	21	-11	0.48	7.70	4.54
ОФЗ 26204	33 769	7.77	4.89	-2	0.10	19	-9	0.45	7.79	4.89
ОФЗ 46021	125	7.88	4.94	-1	0.07	28	-18	0.91	7.89	4.94
ОФЗ 46018	0	8.23	6.27	0	0.00	27	-17	1.04	8.23	6.28
ОФЗ 26205	795	8.02	6.41	-2	0.10	2	fair	-		
ОФЗ 46022	-	8.05	7.25	0	0.00	-14	4	-0.28	8.05	7.24
ОФЗ 46020	-	8.08	10.19	0	0.00	-64	54	-5.47	8.08	10.19

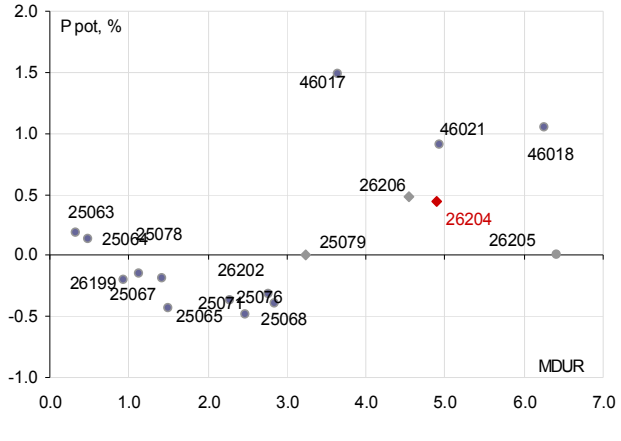
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



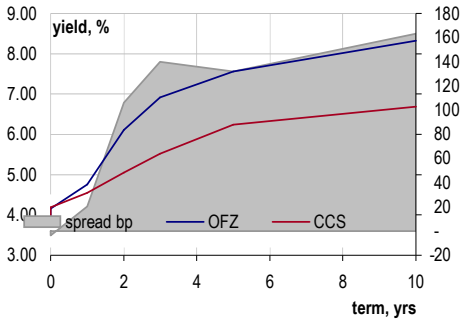
Потенциал и дюрация



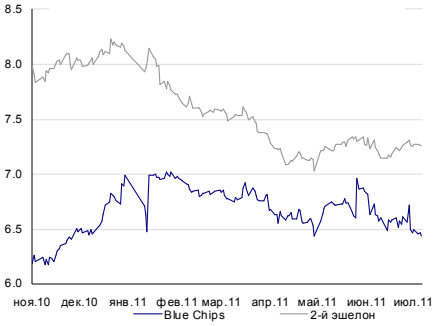
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

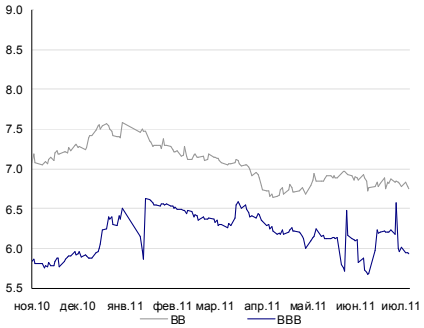
Кривые ОФЗ и CCS



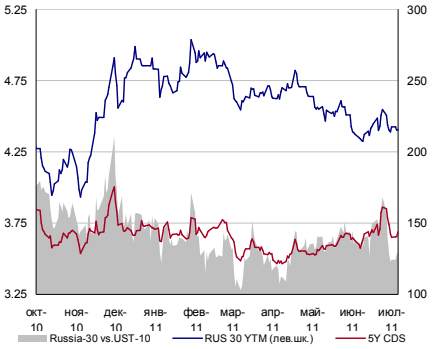
Индексы BMBI эшелоны



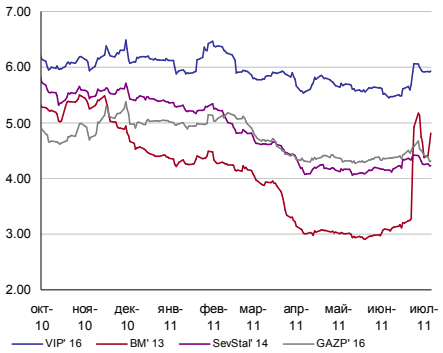
Индексы BMBI рейтинги



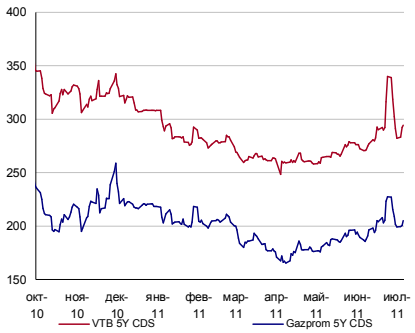
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

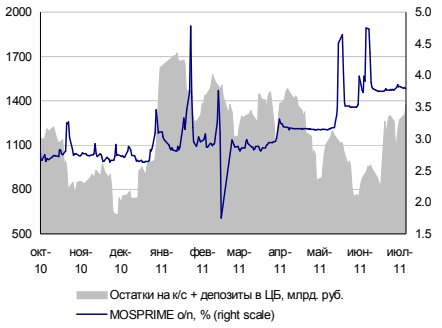


CDS корпораций

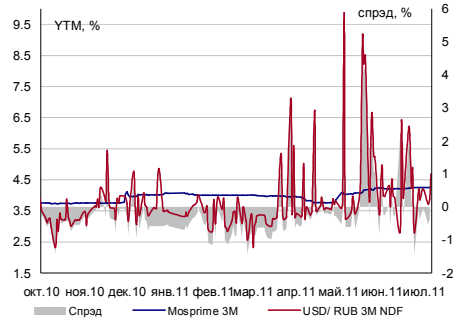


Денежно-валютный рынок

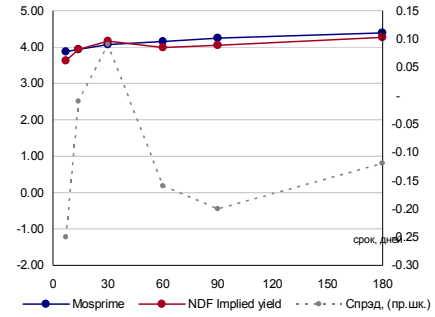
Ликвидность и ставки



Форвардный базис



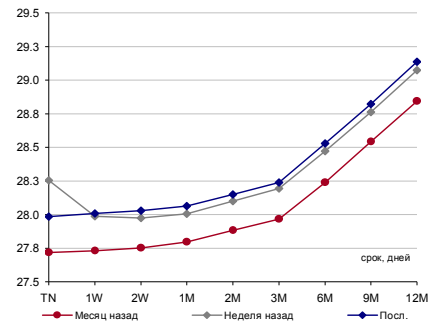
Спрэды денежного рынка



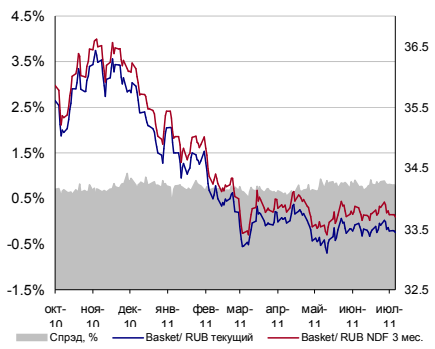
Курс рубля



Форвардные кривые



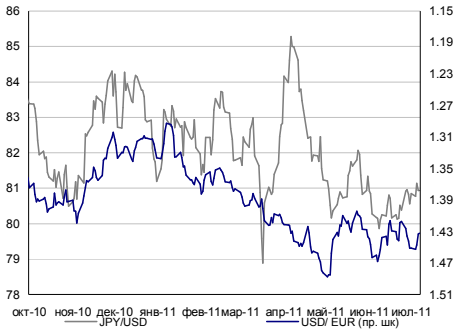
Своп-поинты 3 месяца



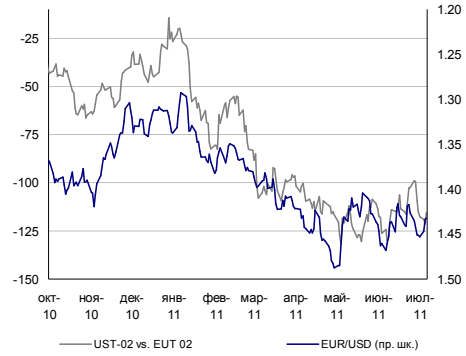
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

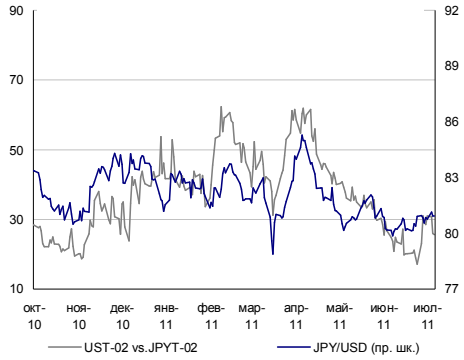
Основные валюты



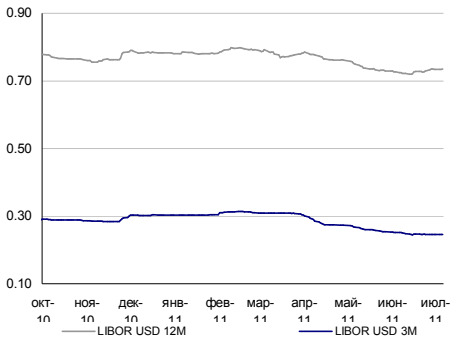
Ставки и курсы евро/доллар



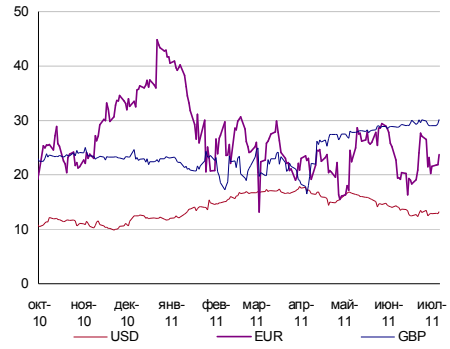
Ставки и курсы иена/доллар



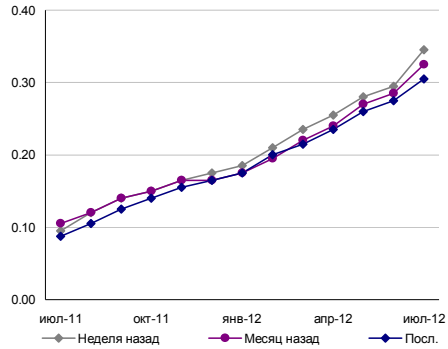
LIBOR USD



LIBOR-OIS

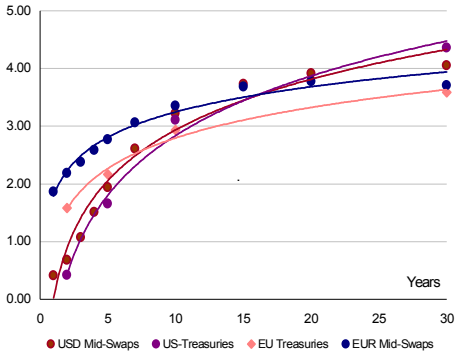


FED RATE ожидания

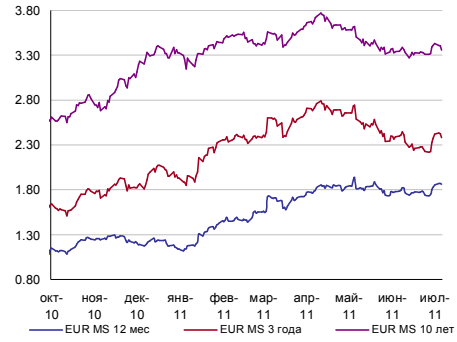


Глобальный долговой рынок

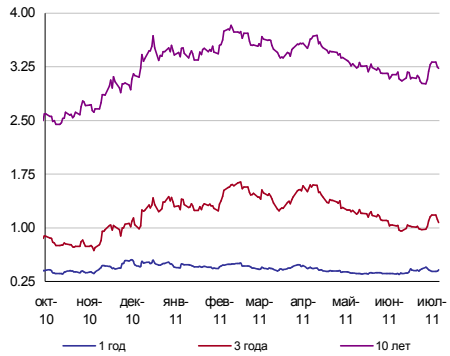
Базовые кривые



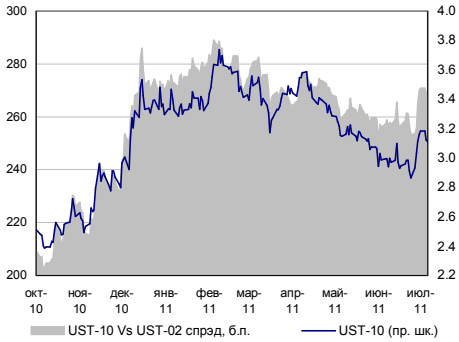
EUR IRS (mid)



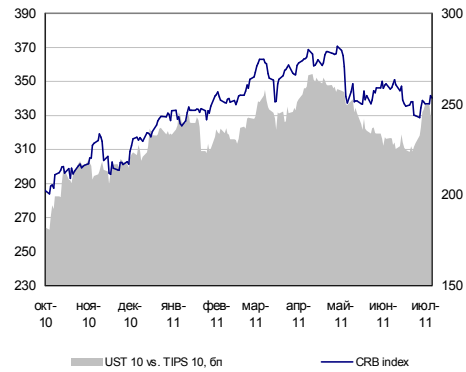
USD IRS (mid)



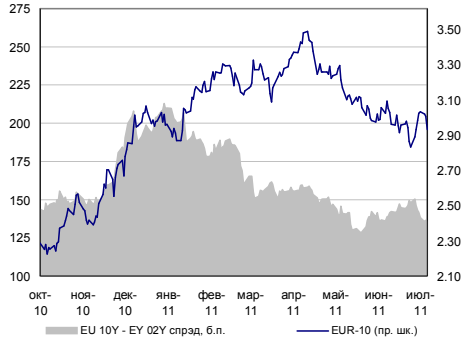
UST



Инфляционные ожидания



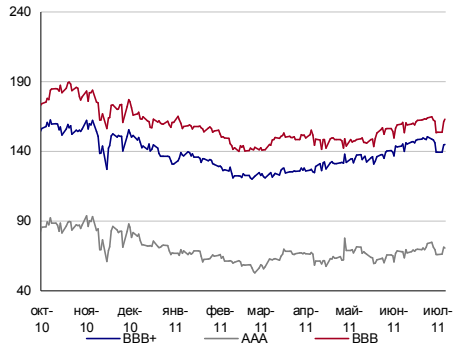
Bundes



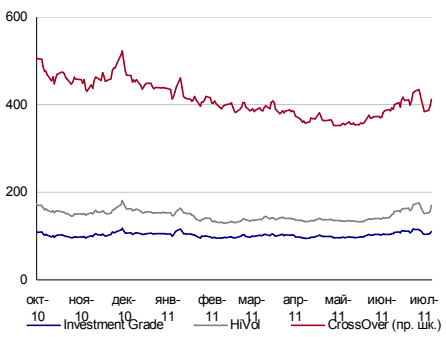
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

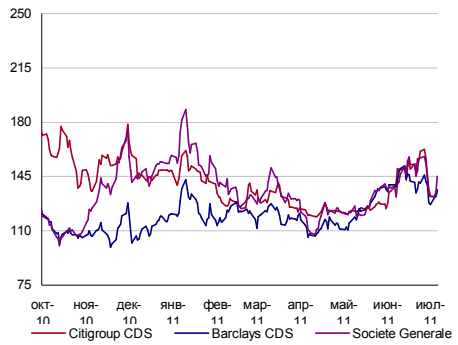
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

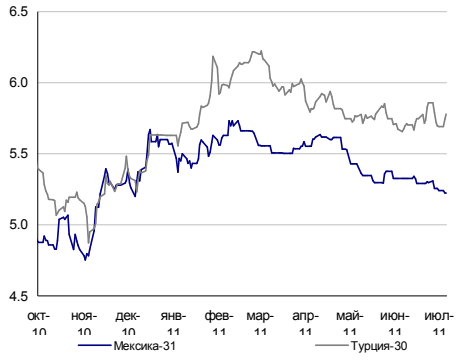


CDS Global Banks

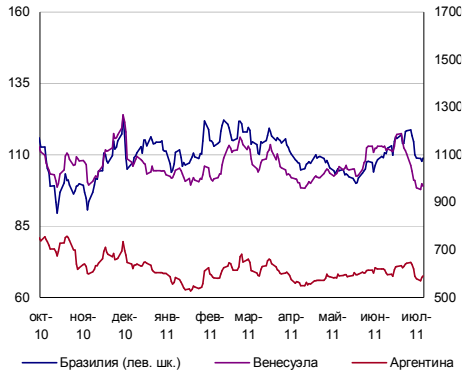


Emerging markets

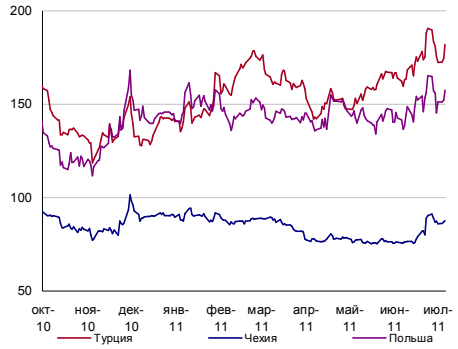
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

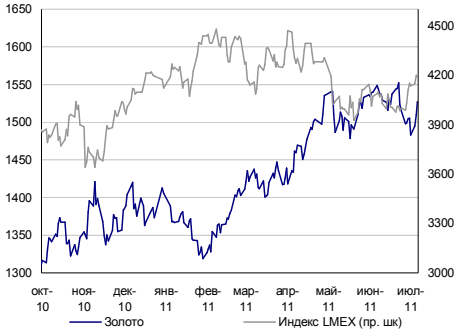


Товарные рынки

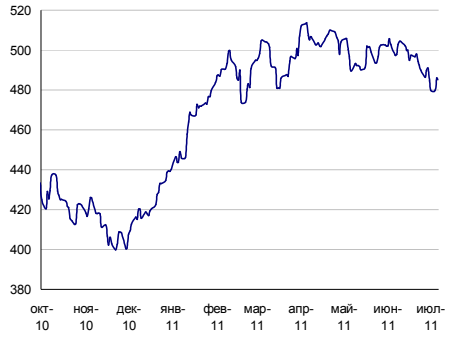
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

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

Экономика
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

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

Металлургия
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Минеральные удобрения
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Банки
Максим Кошелев
Koshelev_ME@mmbank.ru

Электроэнергетика
Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт
Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин
Doronin_DA@mmbank.ru

Долговые рынки
Екатерина Горбунова
Gorbunova_EB@mmbank.ru
Антон Дроздов, CFA
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 абсолютные 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.