



### На рынке

- Вчерашний день на денежном рынке был относительно спокойным. Кривая ставок MosPrime оставалась стабильной. Совокупный объем свободных денежных средств в системе составляет 958.9 млрд руб., отток за день составил 36.5 млрд руб. Сегодня участникам рынка предстоит осуществить выплаты по акциям и НДПИ за апрель.
- Основное событие сегодняшнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ совокупным объемом 40 млрд руб. Объявленные ориентиры по доходности ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077 составляют 6.50-6.60 % и 7.45-7.55 % соответственно. По итогам вчерашнего дня доходность ОФЗ 25076 снизилась до верхнего диапазона интервала - 6.60 %, ОФЗ 25077, наоборот, прибавил в доходности до 7.52 %. Таким образом, по текущему состоянию вторичного рынка отмечаем отсутствие премии за первичное размещение для первого выпуска и минимальную премию (3 б.п.) для второго. Мы сомневаемся, что выпуски будут размещены в полном объеме.
- Российские еврооблигации вчера двигались в русле мировых рынков, завершив день в небольшом плюсе. Сегодня азиатские индексы торгуются в «красной зоне», европейские рынки потеряли около 1% на открытии, подтверждая, что вчерашнее мини-ралли являлось не более чем краткосрочным «отскоком» на общем «медвежьем» тренде.

### Внутренний рынок

Денежный рынок: день относительного спокойствия, сегодня возобновление платежей  
Минфин удваивает предложение  
Госбумаги показали отскок  
Корпоративные бонды – без единой динамики

### Глобальные рынки

«Греческий вопрос» двигает рынки  
UST растут наперекор всему  
Российские еврооблигации: «Отскок» на медвежьем рынке

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

| Доходности и спреды          |   | yield, % | б.п.  |
|------------------------------|---|----------|-------|
| RUS_30                       | ↓ | 4.568    | -4    |
| RUS30_UST10 bp               | ↑ | 145      | 145   |
| UST_10                       | ↓ | 3.115    | -1    |
| UST_2                        | ↓ | 0.505    | -2    |
| UST10-UST2 bp                | ↑ | 261      | 1     |
| EU_10                        | ↑ | 3.069    | 6     |
| EU_2                         | ↑ | 1.706    | 1     |
| EU10-EU2 bp                  | ↑ | 136      | 4     |
| EMBI+ bp                     | ↑ | 283      | 2     |
| <b>Денежный рынок</b>        |   |          |       |
| LIBOR OIS US 3m              | ↓ | 14       | -1    |
| LIBOR OIS EUR 3m             | ↓ | 20       | -2    |
| Mosprime o/n                 | ↓ | 3.73     | 0.0   |
| Mosprime 3m                  | ↑ | 4.21     | 0.0   |
| RUB NDF 3m, %                | ↑ | 4.37     | 0.2   |
| К/с+депоз (млрд руб)         | ↑ | 995      | 25.9  |
| <b>Кредитный риск CDS 5y</b> |   |          |       |
| Russia                       | ↓ | 140      | -1    |
| Greece                       | ↑ | 1 480    | 67    |
| Portugal                     | ↑ | 664      | 4     |
| Spain                        | ↓ | 260      | -13   |
| Italy                        | ↓ | 166      | -4    |
| <b>Индексы</b>               |   |          |       |
| MSCI BRIC                    | ↑ | 341      | 1.17  |
| MSCI Russia                  | ↑ | 951      | 2.48  |
| Dow Jones                    | ↓ | 12 356   | -0.20 |
| RTSI                         | ↑ | 1 800    | 1.98  |
| VIX (RTS)                    | ↓ | 28       | -6.50 |
| <b>Валюты</b>                |   |          |       |
| EUR/USD                      | ↑ | 1.4089   | 0.34  |
| 3m FWD rate diff             | ↑ | 142      | 0     |
| RUB/USD                      | ↓ | 28.365   | -0.50 |
| RUB/EUR                      | ↑ | 39.995   | 0.04  |
| RUB BASK                     | ↓ | 33.595   | -0.25 |
| <b>Товары</b>                |   |          |       |
| Urals \$ / bbl               | ↑ | 110      | 2.54  |
| Золото \$ / troy             | ↑ | 1 527    | 0.63  |

## Новости коротко

Сегодня

- Уплата акцизов, НДС
- Размещение **двух выпусков ОФЗ** на общую сумму 40 млрд руб.
- Открытие книги заявок на 10-летний выпуск облигаций **ЕвразХолдинг Финанс** 7-й серии на 15 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.5–8.75% (доходность к 5-летней оферте 8.68–8.94%). Книга будет закрыта 3 июня, размещение запланировано на 7 июня.
- В списке «А1» начнут торговаться облигации банка «**Стройкредит**», в списке «Б» - облигации **Евраз** и **ЛОКО-Банка**, в списке «В» - бумаги «**Кузбассэнерго-Финанс**».

Корпоративные новости

- По данным Коммерсанта, **РусГидро** ведет переговоры по продаже своих казначейских акций с китайскими Yangtze Power и China State Grid, итальянской Enel, испанской Iberdrola и французской Electricite de France. Продажу казначейских акций РусГидро намерено совместить с пакетом, принадлежащим СУЭК. Суммарно предлагаемый к продаже пакет РусГидро составляет 10 %, окончательно определиться с покупателем компания планирует в первой половине 2012 года.
- ЦБ РФ рассматривает возможность **ужесточения требований к капиталу и ликвидности «системнозначимых» банков**, сообщает Reuters со ссылкой на директора департамента финансовой стабильности ЦБ В. Чистюхина. Таким образом, российский регулятор движется в одном ключе с мировой тенденцией по ужесточению надзора за крупными финансовыми институтами, при этом допуская введение регулятивных послаблений в обмен на устойчивость. В качестве «компенсации» вероятного снижения рентабельности предлагается разработать механизм доступа к более выгодному финансированию от ЦБ. Косвенными преференциями, на которые смогут рассчитывать «банки повышенной надежности», являются высокие кредитные рейтинги и, следовательно, лучшие условия привлечения на финансовых рынках. Заметим, что ЦБ продолжает работу над определением критериев «системнозначимых» банков, т.е. финального списка российских «too big to fail» банков пока нет.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Банк Зенит по итогам сбора заявок установил ставку купона по размещаемому выпуску серии БО-6 объемом 5 млрд руб. на уровне 7.25%. Ориентир организаторов составлял 7.2-7.4%, что по нашему мнению было интересно для участия в размещении. (см. Ежедневный обзор рынка от 24.05.2011 года).
- **Ханты-Мансийский банк** сообщил о переносе на неопределенный срок даты размещения трехлетних облигаций серии БО-01 на 5 млрд руб. / Cbonds
- **Калужская область** разместит 26 мая 5-летний выпуск облигации серии 34005 с амортизацией долга на сумму 2.5 млрд руб. Ставка 1-го купона по результатам букбилдинга определена эмитентом в размере 8.2%. График амортизации долга предполагает погашение в дату выплаты 16 купона – 50% выпуска, в дату выплаты 20 купона – 50%. Дата начала размещения облигаций - 26 мая 2011 г. / Cbonds
- ЦБ РФ зарегистрировал 5-летние облигации **ОАО АКБ «Держава»** 2-й серии на 1 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Кредиты и займы

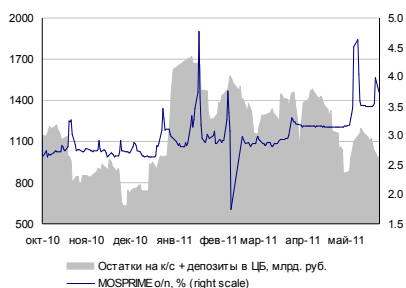
- **Внешэкономбанк** привлек от WestLB AG, London Branch кредит на сумму 80 млн евро в целях финансирования реального сектора экономики. / Cbonds

Глобальные рынки

- Еврокомиссия от имени Механизма финансовой стабильности (МФС) разместила 10-летние облигации на сумму 4.75 млрд евро с купоном 3.5% годовых, прайсинг прошел на уровне среднерыночных свопов плюс 14 базисных пунктов, средства привлекались для предоставления траншей финподдержки Португалии и Ирландии. Книга заявок на новый выпуск была закрыта быстро - в течение полутора часа после открытия. / РИА Новости

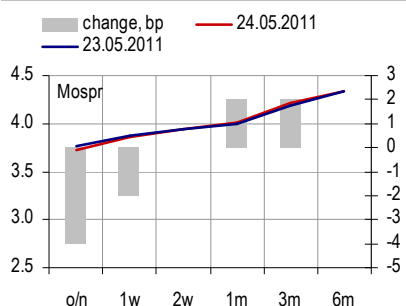
## Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ставок МБК



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

## Денежный рынок: день относительного спокойствия, сегодня возобновление платежей

Вчерашний день на денежном рынке был, как и понедельник, еще одним днем относительного спокойствия между налоговыми платежами. Кривая ставок MosPrime практически не сдвинулась с места – изменения отдельных ставок не превышали 2-4 б.п. Однако необходимо отметить тенденцию, что короткие ставки (o/n и 1w) сдвинулись вниз, в то время как месячные ставки смотрели вверх. Ставка овернайт составила 3.73 %, что по-прежнему является несколько выше равновесного уровня и отражает некоторую напряженность участников рынка перед очередными налоговыми выплатами.

Остатки денежных средств на корреспондентских счетах также остались примерно на уровне предыдущего дня и составили 706.7 млн руб. (703.8 млн руб. накануне), в то время как депозиты в ЦБ сократились с 291.6 млн руб. до 252.2 млн руб. Таким образом, совокупный объем свободных денежных средств в системе составляет 958.9 млн руб., совокупный отток за день – 36.5 млн руб.

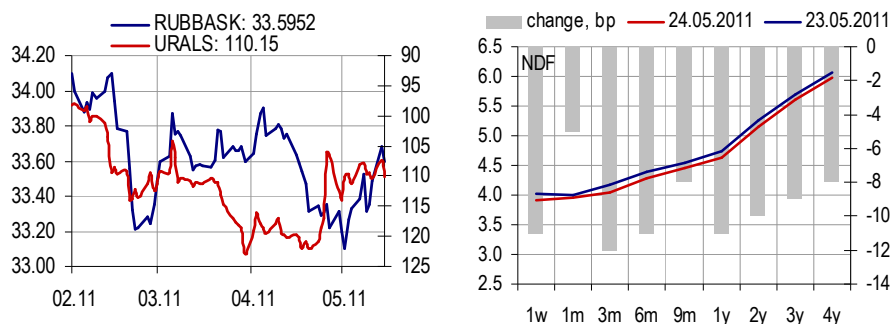
Сегодня возобновляются налоговые платежи - участникам рынка предстоит осуществить выплаты по акцизам и НДС за апрель. В начале следующей недели (30 мая) майский налоговый период завершится выплатой налога на прибыль. Также на отток ликвидности сегодня повлияет аукцион Минфина по размещению выпусков ОФЗ совокупным объемом 40 млрд руб. (об этом подробнее в следующем разделе), поэтому до конца недели ожидаем рост напряженности и ставок на денежном рынке.

Вчера Минфин провел еще один депозитный аукцион на 70 млрд руб., в этот раз на четыре месяца для пополнения средств в банковской системе. На аукционе была размещена достаточно значительная сумма – Минфин разместил на банковские депозиты 40 млрд руб., минимальная процентная ставка размещения составила 4 %, средневзвешенная ставка - 4.06 %. Напомним, что в понедельник ведомство проводило подобный аукцион, но на три месяца, однако на нем было размещено лишь 13 млрд руб. по средневзвешенной ставке 4 %.

Таким образом, еще раз отмечаем относительную стабильность на денежном рынке, однако ближе к концу недели напряженности будет нарастать.

Рубль вчера отыгрывал позиции относительно бивалютной корзины, потерянные по итогам предыдущего дня. Поддержку национальной валюте оказала продажа валютной выручки экспортерами, предъявляющими спрос на рубли в преддверии сегодняшних выплат по акцизам и НДС, а также отскок нефтяных цен. Начав торговую сессию на уровне 33.72 руб. за корзину, рубль постепенно укрепился до 33.59 руб. Интересно, что кривая NDF по всей длине синхронно двинулась вниз на 8-10 б.п., что отражает ожидания инвесторов относительно укрепления национальной валюты, вероятно в связи продолжающимся налоговым периодом.

Ставки и валюты



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

### Минфин удваивает предложение

Основное событие сегодняшнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ. Вчера Минфин объявил о размещении сразу двух выпусков ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077 в объеме 20 млрд каждый. Министерство, ранее планировавшее разместить на аукционе трехлетний выпуск ОФЗ на сумму 20 млрд руб., решило удвоить предложение за счет пятилетнего выпуска.

Минфин размещает более длинный выпуск вопреки рыночной конъюнктуре из-за чрезмерного сокращения дюрации внутреннего госдолга. Данное решение министерства является достаточно неожиданным, учитывая продолжающиеся сжатие ликвидности из-за предстоящего оттока средств по налогам.

Объявленные вчера ориентиры по доходности ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077 составляют 6.50-6.60 % и 7.45-7.55 % соответственно. По состоянию на конец понедельника данные бумаги торговались на уровне 6.66 % и 7.45 %, прибавив по итогам дня по 8 и 5 б.п. к доходности. По итогам вчерашнего дня доходность ОФЗ 25076 снизилась до верхнего диапазона интервала - 6.60 %, ОФЗ 25077, наоборот, прибавил в доходности до 7.52 %. Таким образом, по текущему состоянию вторичного рынка премия за первичное размещение является минимальной – 3 б.п. для второго выпуска и вовсе отсутствует для первого. Мы сомневаемся, что выпуски будут размещены в полном объеме в рамках озвученных ориентиров.

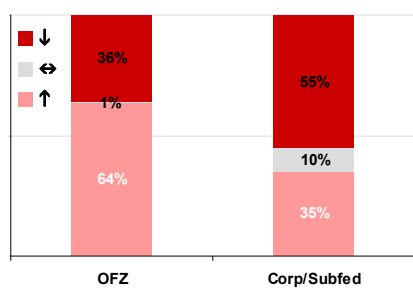
### Госбумаги показали отскок

Вчера на рублевом рынке единой динамики котировок не сложилось. Умеренно позитивный внешний фон позволил госбумагам «отскочить» после распродаж понедельника. При возросших оборотах двум третям ОФЗ удалось закрыть в плюсе. Совокупные обороты в государственном и корпоративном секторах увеличились по сравнению с понедельником в два раза и составили 23.6 млрд руб. (12.6 млрд руб. и 11.0 млрд руб. соответственно). Более половины оборота (56 %) составили сделки с короткими бумагами с дюрацией до двух лет.

Наиболее важным позитивным фактором для внутреннего рынка долга стало некоторое улучшение ситуации на мировых площадках, прежде всего товарных, чему способствовало улучшение прогноза цен на сырье Goldman Sachs, которое привело к росту цен на металлы и нефть. Стоимость нефти поднялась во вторник на 2 %, цены на медь и другие металлы также выросли.

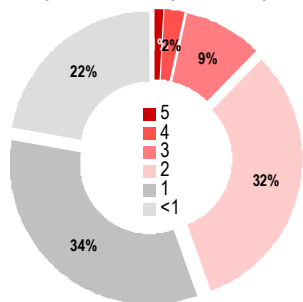
Среди ликвидных ОФЗ после объявления ориентиров по доходности лучшую и худшую динамику демонстрируют доразмещаемые выпуски: ОФЗ 25076 прибавил 0.14 % к цене (-6 б.п. по доходности), ОФЗ 25077 снизился на 0.26 % по цене (+7 б.п. к доходности). Также на высоких оборотах 13 б.п. к доходности (-0.15 % к цене) прибавил ОФЗ 25073.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

| Выпуск    | 24.05           |          | 23.05.2011 |    |         |  |
|-----------|-----------------|----------|------------|----|---------|--|
|           | Оборот, млн руб | Yield, % | MDUR       | bp | Цена, % |  |
| ОФЗ 26205 | 2               | 8.04     | 6.52       | -2 | 0.12    |  |
| ОФЗ 26204 | 372             | 7.84     | 4.99       | 2  | -0.10   |  |
| ОФЗ 26203 | -               | 7.45     | 4.06       | 0  | 0.00    |  |
| ОФЗ 25077 | 851             | 7.52     | 3.66       | 7  | -0.26   |  |
| ОФЗ 25075 | 795             | 7.24     | 3.35       | -3 | 0.12    |  |
| ОФЗ 25068 | -               | 6.55     | 2.58       | 0  | 0.00    |  |
| ОФЗ 25076 | 876             | 6.60     | 2.38       | -6 | 0.14    |  |
| ОФЗ 25078 | 15              | 5.81     | 1.53       | -6 | 0.10    |  |
| ОФЗ 25073 | 1 274           | 5.38     | 1.08       | 13 | -0.15   |  |
|           | 2               | 3        | 4          | 5  | 6       |  |

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

**Корпоративные бонды – без единой динамики**

В корпоративном сегменте оборот по изменению цены распределялся более равномерно, однако в отличие от госсектора более половины оборота пришлось на сделки со снижением цены.

В лидерах роста оказались: Альянс-03 (MD 1.82/0.58 %/ yield 7.99/-32 б.п.), АльянсБО1 (MD 2.21/0.24 %/ yield 8.25/-11 б.п.), ИКС5Фин 04 (MD 0.04/0.1 %/ yield 4.47/-288 б.п.), НЛМК БО-5 (MD 1.29/0.27 %/ yield 6.17/-22 б.п.), СамарОбл 6 (MD 1.31/4.83 %/ yield 6.98/-369 б.п.).

Под наибольшим давлением находятся: Акрон 02 (MD 0.31/-0.57 %/ yield 6.31/+171 б.п.), ГлобэксБО2 (MD 0.61/-0.17 %/ yield 6.75/+26 б.п.), ЗолСелигд3 (MD 0.84/-1.47 %/ yield 9.11/+161 б.п.), Лукойл БО6 (MD 1.35/-0.24 %/ yield 6.39/+17 б.п.), Трансф 03 (MD 0.41/-0.45 %/ yield -14.5/+88 б.п.).

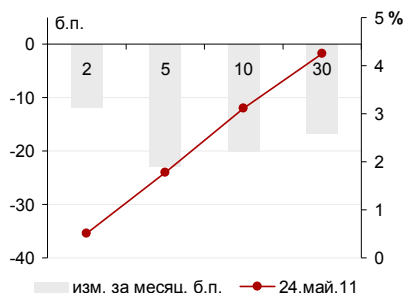
| Статистика торгов |                     |        |                           |           |          |       |              |          |      |
|-------------------|---------------------|--------|---------------------------|-----------|----------|-------|--------------|----------|------|
| Выпуск            | Оборот,<br>млн руб. | Сделки | Объем выпуска<br>млн руб. | Погашение | Оферта   | Last  | Изм, %       | Yield, % | MDUR |
| АИЖК 19об         | 159                 | 5      | 6 000                     | 15.11.24  | 15.05.15 | 100.5 | <b>0.00</b>  | 7.77     | 3.21 |
| Акрон 02          | 104                 | 5      | 3 500                     | 19.09.13  | 22.09.11 | 102.5 | <b>-0.57</b> | 6.31     | 0.31 |
| АЛРОСА 21         | 565                 | 5      | 8 000                     | 18.06.15  | 25.06.13 | 102.6 | <b>-0.15</b> | 7.11     | 1.79 |
| Альянс-03         | 276                 | 4      | 5 000                     | 21.07.20  | 30.07.13 | 103.8 | <b>0.58</b>  | 7.99     | 1.82 |
| АльянсБО1         | 401                 | 7      | 5 000                     | 04.02.14  | -        | 102.8 | <b>0.24</b>  | 8.25     | 2.21 |
| Башнефть01        | 109                 | 4      | 15 000                    | 13.12.16  | 18.12.12 | 108.2 | <b>-0.06</b> | 7.03     | 1.32 |
| ВК-Инвест1        | 281                 | 4      | 10 000                    | 19.07.13  | -        | 104.0 | <b>0.00</b>  | 7.33     | 1.82 |
| ВЭБ 08            | 311                 | 8      | 15 000                    | 13.10.20  | 22.10.13 | 99.9  | <b>-0.05</b> | 7.06     | 2.11 |
| Газпрнеф10        | 135                 | 2      | 10 000                    | 26.01.21  | 05.02.18 | 103.7 | <b>0.10</b>  | 8.34     | 4.71 |
| ГлобэксБО2        | 131                 | 8      | 5 000                     | 22.07.13  | 22.01.12 | 100.9 | <b>-0.17</b> | 6.75     | 0.61 |
| ГлобэксБО3        | 188                 | 3      | 3 000                     | 08.12.13  | 08.06.12 | 101.1 | <b>-0.08</b> | 7.08     | 0.92 |
| ЕврХолдФ 1        | 149                 | 6      | 10 000                    | 13.03.20  | 22.03.13 | 103.3 | <b>0.00</b>  | 7.41     | 1.59 |
| ЗолСелигд3        | 516                 | 13     | 1 500                     | 29.05.14  | 31.05.12 | 107.3 | <b>-1.47</b> | 9.11     | 0.84 |
| ИКС5Фин 04        | 268                 | 13     | 8 000                     | 02.06.16  | 09.06.11 | 100.6 | <b>0.10</b>  | 4.47     | 0.04 |
| КрЕврБ-БО1        | 273                 | 5      | 5 000                     | 27.04.14  | -        | 100.0 | <b>-0.58</b> | 8.25     | 2.45 |
| ЛадьяФин-1        | 110                 | 2      | 500                       | 13.09.12  | -        | 100.0 | <b>-0.99</b> | 13.58    | 1.05 |
| Лукойл БО6        | 489                 | 3      | 5 000                     | 13.12.12  | -        | 104.3 | <b>-0.24</b> | 6.39     | 1.35 |
| Лукойл БО7        | 125                 | 2      | 5 000                     | 13.12.12  | -        | 104.4 | <b>-0.30</b> | 6.31     | 1.35 |
| Мосэнерго3        | 196                 | 4      | 5 000                     | 28.11.14  | 06.12.12 | 105.9 | <b>-0.04</b> | 6.30     | 1.32 |
| МТС 04            | 748                 | 20     | 15 000                    | 13.05.14  | -        | 100.2 | <b>0.10</b>  | 7.52     | 2.57 |
| НЛМК БО-5         | 451                 | 7      | 10 000                    | 30.10.12  | -        | 106.3 | <b>0.27</b>  | 6.17     | 1.29 |
| Промсвб-06        | 119                 | 26     | 5 000                     | 17.06.13  | -        | 101.4 | <b>-0.06</b> | 7.63     | 1.75 |
| РЖД-18 обл        | 1251                | 13     | 15 000                    | 15.07.19  | 25.07.11 | 113.5 | <b>-0.15</b> | -46.06   | 0.31 |
| РусГидро01        | 103                 | 9      | 10 000                    | 12.04.21  | 22.04.16 | 100.2 | <b>0.14</b>  | 8.12     | 3.83 |
| СамарОбл 5        | 174                 | 4      | 8 300                     | 19.12.13  | -        | 102.2 | <b>0.03</b>  | 6.16     | 0.63 |
| СамарОбл 6        | 112                 | 1      | 2 425                     | 10.05.13  | -        | 111.7 | <b>4.83</b>  | 6.98     | 1.31 |
| СУ-155 Зоб        | 148                 | 16     | 3 000                     | 15.02.12  | -        | 97.7  | <b>0.04</b>  | 16.73    | 0.60 |
| ТПК-6 01          | 338                 | 10     | 5 000                     | 24.08.17  | 29.08.13 | 100.5 | <b>-0.35</b> | 8.23     | 1.92 |
| ТрансКонт1        | 105                 | 4      | 3 000                     | 26.02.13  | -        | 104.5 | <b>-0.19</b> | 6.85     | 1.53 |
| Трансф 03         | 375                 | 21     | 65 000                    | 18.09.19  | 28.09.11 | 109.6 | <b>-0.45</b> | -14.50   | 0.41 |

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Антон Дроздов, CFA*

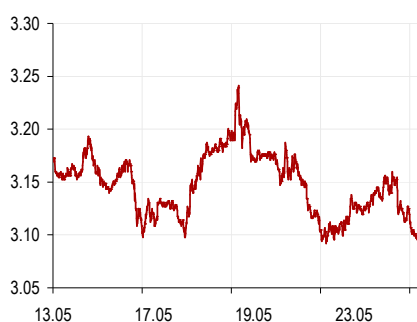
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



Источник: Reuters

Динамика доходности UST\*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## «Греческий вопрос» двигает рынки

Основной темой для мировых рынков остается и еще долго будет оставаться «греческий вопрос». Хотя ничего принципиально нового для разрешения ситуации пока не предпринимается, участники рынка настолько на взводе, что любое сообщение на эту тему может вызвать резкую переоценку на рынках как в одну, так и в другую сторону. Более того, даже в отсутствие новостного фона по этому вопросу проблемы Греции могут менять свою значимость в глазах инвесторов.

Вчера первыми волну оптимизма поймали азиатские рынки, завершив день в значительном «плюсе». Европейские площадки приняли эстафету, прибавив по итогам биржевой сессии более четверти фигуры.

Прервать мини-ралли не смогло даже агентство Moody's, заявившее о том, что реструктуризация долга Греции может оказать влияние на рейтинги других европейских стран и почти наверняка приведет к понижению рейтингов греческих банков. Хотя европейские монетарные власти все более настойчиво уверяют рынки в том, что реструктуризации не будет, ощущение неотвратимости этой меры лишь возрастает. Стоимость пятилетней страховки от дефолта Греции продолжает рост, подбираясь все ближе и ближе к отметке 1500 пунктов, что соответствует 75% вероятности дефолта в течение 5 лет.

## UST растут наперекор всему

Настроения американским участникам рынков подпортил производственный индекс ФРБ Ричмонда, снизившийся в мае после семимесячного роста (до -6 с 10). Данные по продажам нового жилья в США в апреле оказались неоднозначными. Показатель превысил прогнозы, прибавив 7.3 % к предыдущему месяцу. Отметим, что по сравнению с тем же периодом предыдущего года количество продаж снизилось, однако в апреле 2010 г. завершилась программа налоговых льгот на покупку недвижимости, поэтому ухудшение может быть связано с эффектом высокой базы.

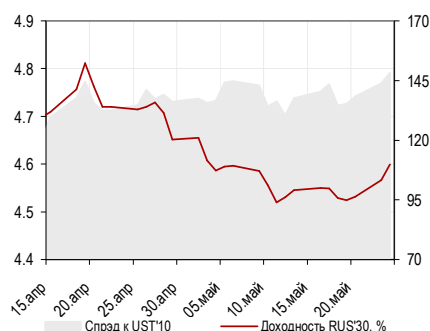
На фоне усиления неприятия риска, Treasuries вновь пользовались спросом. Несмотря на аукцион по продаже «двухлеток» на \$ 35 млрд (доходность размещения 0.56 % на фоне высокого спроса – переподписка 3.46х), доходности UST опустились на 1-2 б.п. по всей кривой. Итоги размещения показали, что проблемы еврозоны, по всей видимости, перевешивают перспективы завершения QE II в конце июня и достижения «потолка» по госдолгу США через пару месяцев, и инвесторы все еще считают Treasuries «тихой гаванью».

Изменение кривой UST

|        | YTM, %    |           | Изм-е, б.п. |       |
|--------|-----------|-----------|-------------|-------|
|        | 23.май.11 | 24.май.11 | День        | Месяц |
| UST 02 | 0.53      | 0.51      | -2          | -12   |
| UST 05 | 1.78      | 1.78      | -1          | -23   |
| UST 10 | 3.13      | 3.12      | -1          | -20   |
| UST 30 | 4.27      | 4.25      | -2          | -17   |

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

## Российские еврооблигации: «Отскок» на медвежьем рынке

Российские еврооблигации вчера двигались в русле мировых рынков, завершив день в небольшом плюсе. В лидерах роста находились долгосрочные бумаги GAZP, прибавив 40-50 б.п. на фоне повышения нефтяных котировок, и евробонды телекоммуникационных компаний. Под давлением оказались бумаги VEB на всех сроках.

Несмотря на значительные внутридневные колебания, индикативный суверенный RUS'30 завершил день без значительных изменений, опустившись на 1 б.п. Спрэд «тридцатки» к UST'10 остается относительно стабильным в районе 147 б.п.

Сегодня азиатские индексы торгуются в «красной зоне», европейские рынки потеряли около 1% на открытии, подтверждая, что вчерашнее мини-ралли являлось не более чем краткосрочным «отскоком» на общем «медвежьем» тренде.

## 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  | 113.3   | 1.92   | 138       | 1.6  | 0.03          | -3        |
| GAZP' 16        | USD    | 1350  | 22.11.16  | 109.1   | 4.34   | 228       | 4.7  | -0.02         | 0         |
| GAZP' 19        | USD    | 2250  | 23.04.19  | 126.6   | 5.11   | 270       | 0.9  | 0.46          | -8        |
| GAZP' 20        | USD    | 1250  | 01.02.20  | 109.8   | 0.00   | 292       | 6.4  | 0.05          | -1        |
| GAZP' 22        | USD    | 1300  | 07.03.22  | 107.8   | 5.54   | 234       | 7.7  | -0.04         | 0         |
| GAZP' 34        | USD    | 1200  | 28.04.34  | 126.4   | 6.41   | 296       | 2.6  | 0.37          | -3        |
| GAZP' 37        | USD    | 1250  | 16.08.37  | 111.2   | 6.40   | 261       | 12.1 | 0.52          | -4        |
| Alrosa' 20      | USD    | 1000  | 03.11.20  | 109.7   | 6.37   | 342       | 6.7  | -0.03         | 0         |
| Evraz' 13       | USD    | 1300  | 24.04.13  | 109.8   | 3.51   | 297       | 1.8  | 0.06          | -4        |
| Evraz' 15       | USD    | 750   | 10.11.15  | 112.3   | 5.12   | 356       | 3.7  | 0.17          | -5        |
| Evraz' 18       | USD    | 700   | 24.04.18  | 116.4   | 6.52   | 429       | 5.1  | 0.20          | -4        |
| EuroChem' 12    | USD    | 300   | 21.03.12  | 103.6   | 3.38   | 306       | 0.8  | -0.02         | 0         |
| MTS' 12         | USD    | 400   | 28.01.12  | 104.0   | 1.91   | 155       | 0.6  | 0.02          | -5        |
| MTS' 20         | USD    | 750   | 22.06.20  | 114.8   | 6.44   | 369       | 6.2  | 0.07          | -1        |
| Raspadskaya' 12 | USD    | 300   | 22.05.12  | 104.1   | 3.28   | 293       | 0.9  | 0.01          | -2        |
| RuRail' 17      | USD    | 1500  | 03.04.17  | 106.7   | 4.42   | 221       | 4.9  | 0.13          | -3        |
| SevStal' 13     | USD    | 1250  | 29.07.13  | 112.7   | 3.63   | 302       | 1.9  | 0.02          | -2        |
| SevStal' 14     | USD    | 375   | 19.04.14  | 113.8   | 4.14   | 325       | 2.5  | 0.01          | -1        |
| Sovkomflot' 17  | USD    | 800   | 27.10.17  | 100.4   | 5.30   | 280       | 5.3  | 0.08          | -2        |
| TNK-BP' 12      | USD    | 500   | 20.03.12  | 104.0   | 1.13   | 76        | 0.8  | -0.01         | 0         |
| TNK-BP' 13      | USD    | 600   | 13.03.13  | 109.3   | 2.19   | 162       | 1.7  | -0.01         | 0         |
| TNK-BP' 16      | USD    | 1000  | 18.07.16  | 114.0   | 4.43   | 258       | 4.2  | -0.02         | 0         |
| TNK-BP' 17      | USD    | 800   | 20.03.17  | 108.8   | 4.86   | 271       | 4.8  | 0.01          | 0         |
| VIP' 16         | USD    | 600   | 23.05.16  | 111.3   | 5.62   | 385       | 4.1  | 0.06          | -2        |
| VIP' 18         | USD    | 1000  | 30.04.18  | 115.0   | 6.41   | 413       | 5.2  | 0.11          | -2        |

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и размещаемый сегодня ОФЗ 25077, который после вчерашнего объявления индикативных ориентиров прибавил сразу 7 б.п. к доходности (-0.15 % к цене). Второй размещаемый сегодня выпуск ОФЗ 25076 на наш взгляд оценен справедливо, в настоящий момент его доходность совпадает с верхней границей ориентируемого интервала. Итоги сегодняшнего аукциона по размещению ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077 могут вызвать переоценку госбумаг средней срочности.

24.05.11

23.05.11

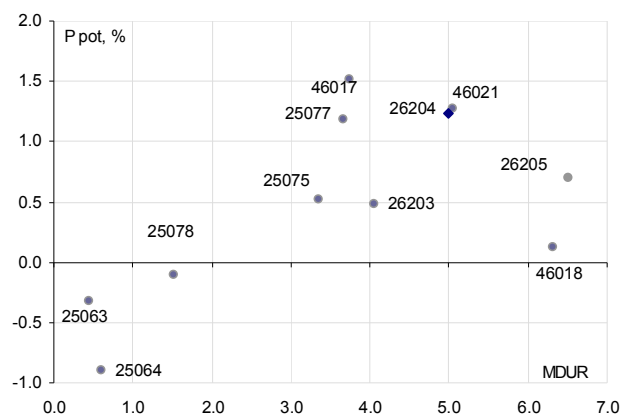
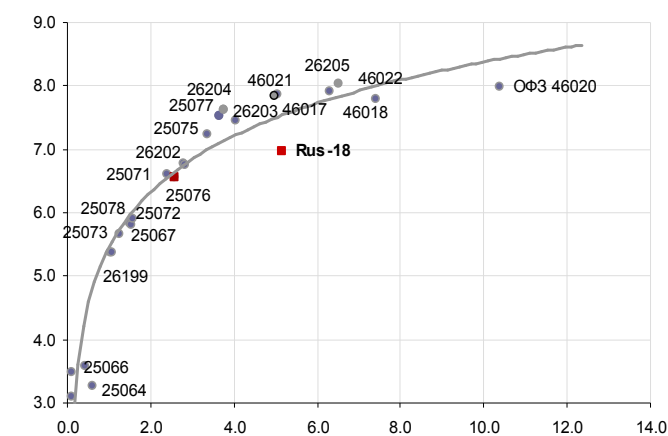
| Выпуск    | Оборот, млн руб | Yield, % | MDUR  | bp  | Цена, % | Текущ. Спрэд (б.п.)* | yield, bp** | Потенциал (цена) | Yield, % | MDUR  |
|-----------|-----------------|----------|-------|-----|---------|----------------------|-------------|------------------|----------|-------|
| ОФЗ 25074 | -               | 3.1      | 0.10  | -4  | 0.00    | 65                   | -55         | 0.05             | 3.14     | 0.10  |
| ОФЗ 25066 | -               | 3.48     | 0.11  | -17 | 0.00    | 81                   | -71         | 0.08             | 3.65     | 0.12  |
| ОФЗ 25063 | -               | 3.57     | 0.44  | -1  | 0.00    | -84                  | 74          | -0.33            | 3.58     | 0.45  |
| ОФЗ 25064 | -               | 3.26     | 0.61  | -3  | 0.00    | -156                 | 146         | -0.89            | 3.29     | 0.62  |
| ОФЗ 26199 | 252             | 5.37     | 1.04  | -1  | 0.02    | -13                  | 3           | -0.03            | 5.38     | 1.05  |
| ОФЗ 25073 | 1 274           | 5.38     | 1.08  | 13  | -0.15   | -17                  | 7           | -0.07            | 5.25     | 1.09  |
| ОФЗ 25067 | 738             | 5.67     | 1.24  | 15  | -0.19   | -5                   | fair        | -                | 5.52     | 1.24  |
| ОФЗ 25072 | 138             | 5.83     | 1.49  | 7   | -0.10   | -12                  | 2           | -0.03            | 5.76     | 1.49  |
| ОФЗ 25078 | 15              | 5.81     | 1.53  | -6  | 0.10    | -17                  | 7           | -0.11            | 5.87     | 1.53  |
| ОФЗ 25065 | 443             | 5.9      | 1.57  | 15  | -0.26   | -12                  | 2           | -0.03            | 5.75     | 1.58  |
| ОФЗ 25076 | 876             | 6.6      | 2.38  | -6  | 0.14    | 5                    | fair        | -                | 6.66     | 2.38  |
| ОФЗ 25068 | -               | 6.55     | 2.58  | 0   | 0.00    | -10                  | fair        | -                | 6.55     | 2.58  |
| ОФЗ 26202 | 0               | 6.77     | 2.80  | 18  | -0.52   | 2                    | fair        | -                | 6.59     | 2.81  |
| ОФЗ 25071 | 582             | 6.74     | 2.83  | -5  | 0.12    | -3                   | fair        | -                | 6.79     | 2.83  |
| ОФЗ 25075 | 795             | 7.24     | 3.35  | -3  | 0.12    | 26                   | -16         | 0.52             | 7.27     | 3.35  |
| ОФЗ 25077 | 851             | 7.52     | 3.66  | 7   | -0.26   | 42                   | -32         | 1.18             | 7.45     | 3.67  |
| ОФЗ 46017 | 4 393           | 7.63     | 3.75  | -14 | 0.52    | 50                   | -40         | 1.51             | 7.77     | 3.75  |
| ОФЗ 26203 | -               | 7.45     | 4.06  | 0   | 0.00    | 22                   | -12         | 0.49             | 7.45     | 4.06  |
| ОФЗ 26204 | 372             | 7.84     | 4.99  | 2   | -0.10   | 35                   | -25         | 1.23             | 7.82     | 5.00  |
| ОФЗ 46021 | 0               | 7.86     | 5.05  | 1   | -0.05   | 35                   | -25         | 1.27             | 7.85     | 5.06  |
| ОФЗ 46018 | -               | 7.91     | 6.31  | 0   | 0.00    | 12                   | -2          | 0.12             | 7.91     | 6.31  |
| ОФЗ 26205 | 2               | 8.04     | 6.52  | -2  | 0.12    | 21                   | -11         | 0.70             |          |       |
| ОФЗ 46022 | -               | 7.78     | 7.39  | 0   | 0.00    | -21                  | 11          | -0.84            | 7.78     | 7.40  |
| ОФЗ 46020 | 6               | 7.98     | 10.37 | 0   | 0.00    | -44                  | 34          | -3.57            | 7.98     | 10.35 |

\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ

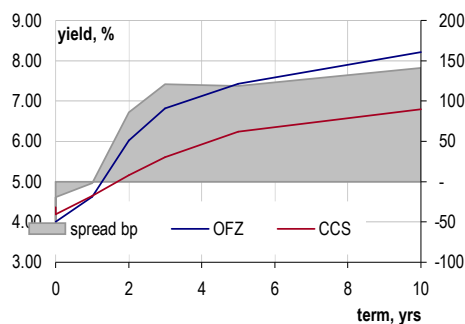
Потенциал и дюрация



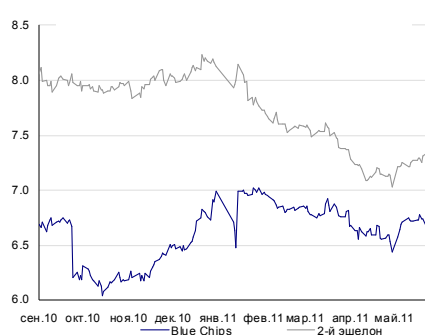
Антон Дроздов, CFA

## Российский долговой рынок

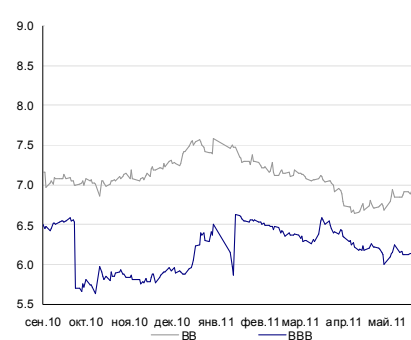
Кривые ОФЗ и CCS



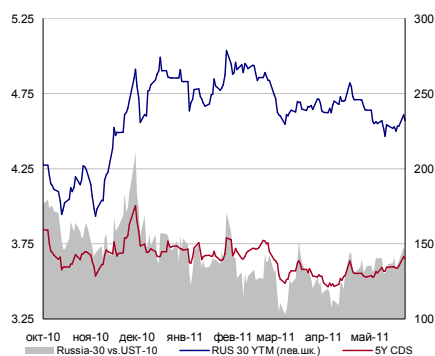
Индексы BMBI эшелоны



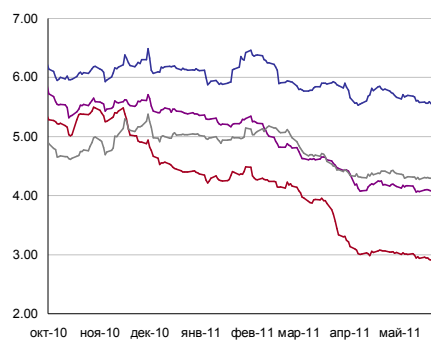
Индексы BMBI рейтинги



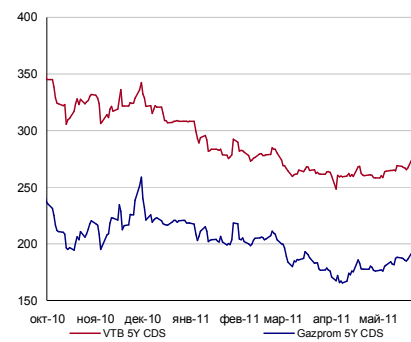
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

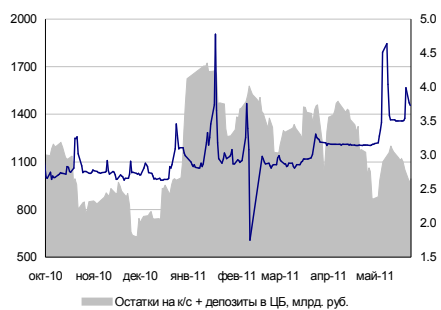


CDS корпораций

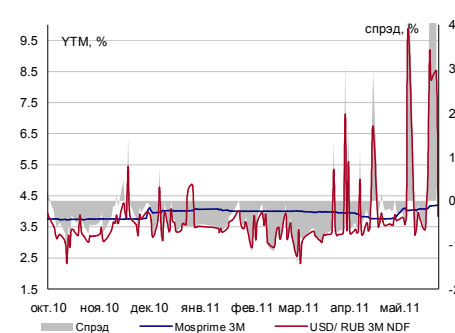


## Денежно-валютный рынок

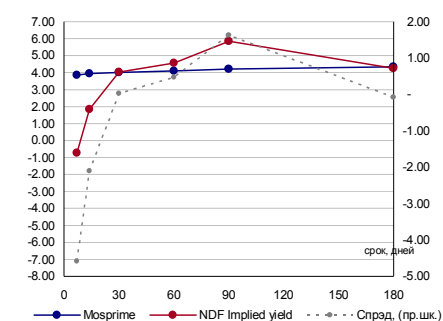
Ликвидность и ставки



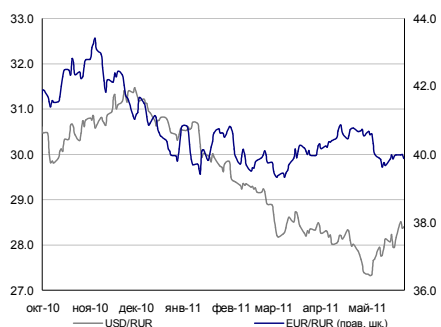
Форвардный базис



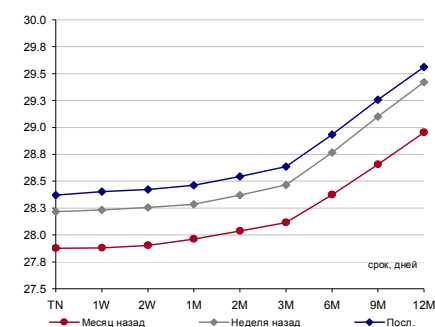
Спрэды денежного рынка



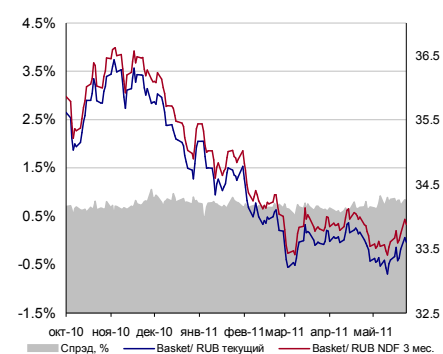
Курс рубля



Форвардные кривые



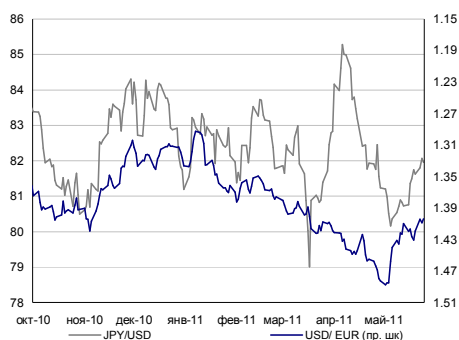
Своп-поинты 3 месяца



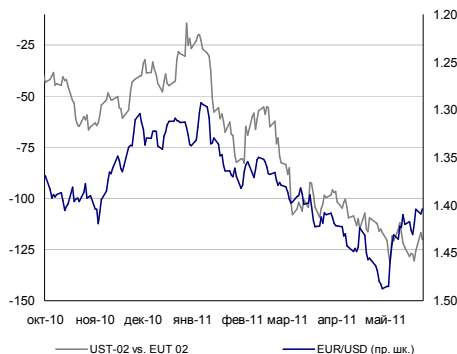
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## Глобальный валютный и денежный рынок

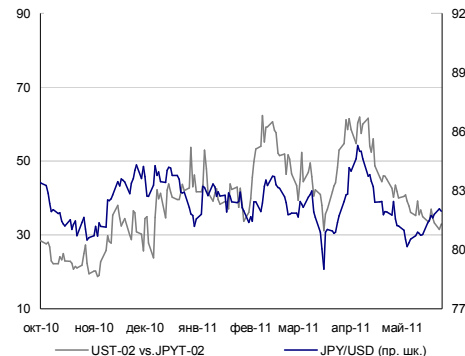
Основные валюты



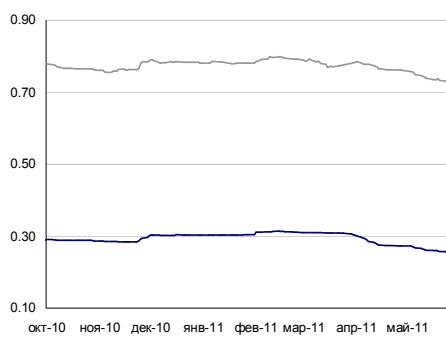
Ставки и курсы евро/доллар



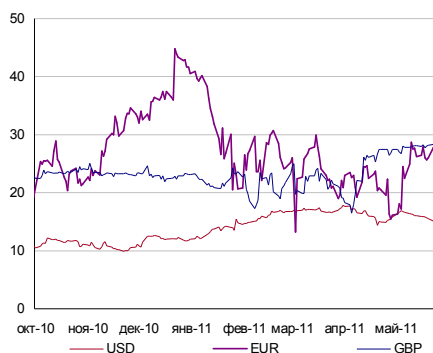
Ставки и курсы иена/доллар



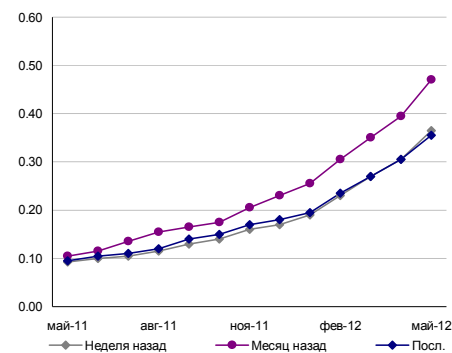
LIBOR USD



LIBOR-OIS

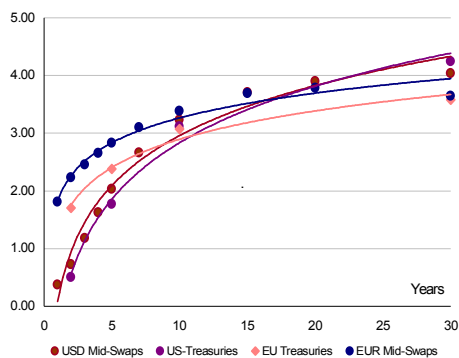


FED RATE ожидания

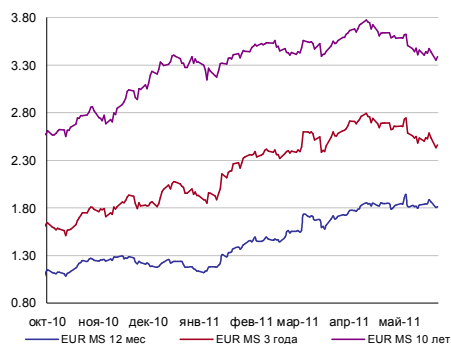


## Глобальный долговой рынок

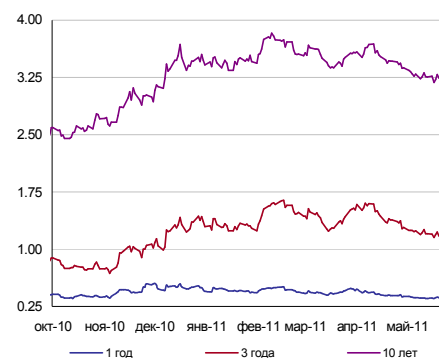
Базовые кривые



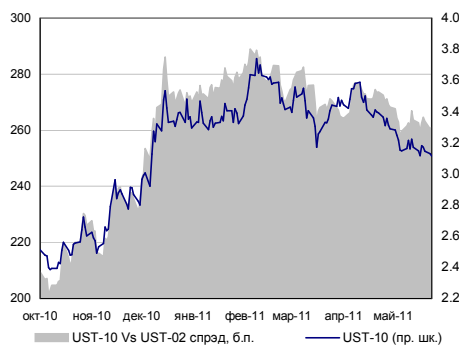
EUR IRS (mid)



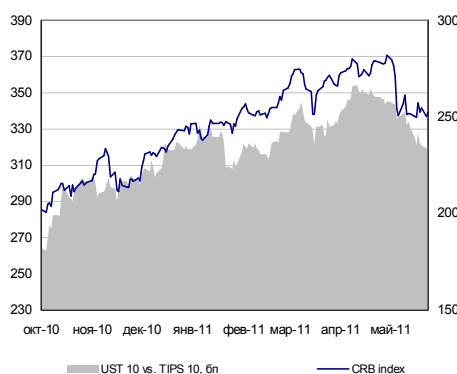
USD IRS (mid)



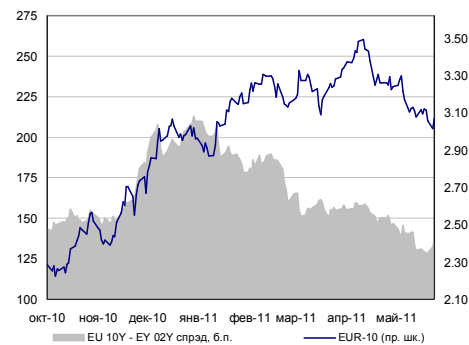
UST



Инфляционные ожидания

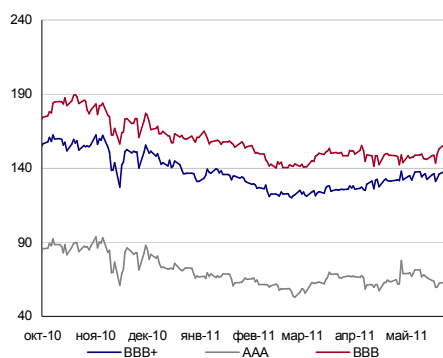


Bundes

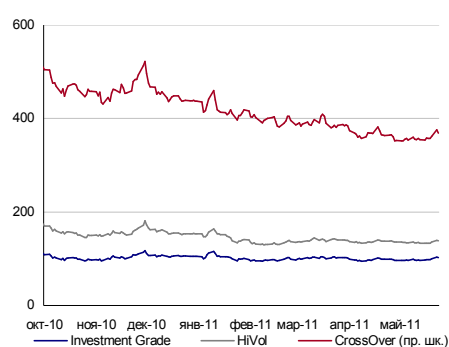


## Глобальный кредитный риск

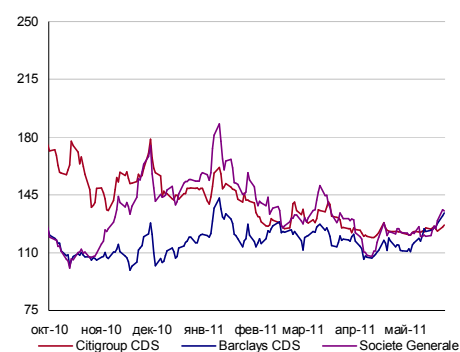
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

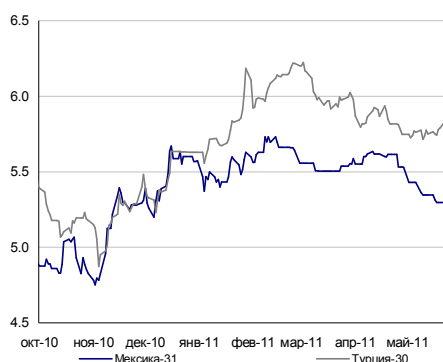


CDS Global Banks

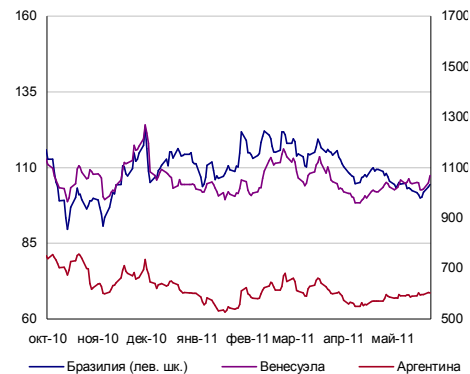


## Emerging markets

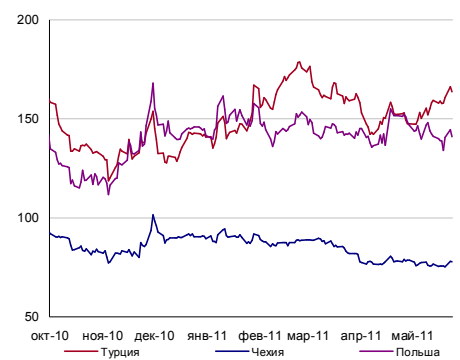
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

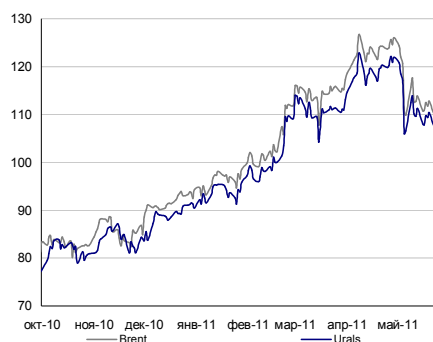


EMEA CDS

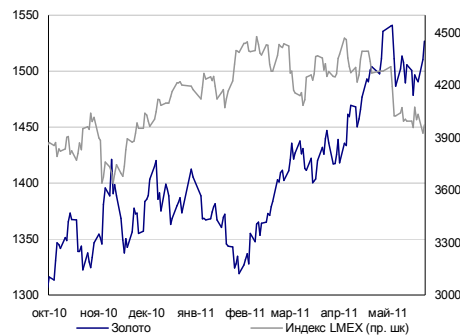


## Товарные рынки

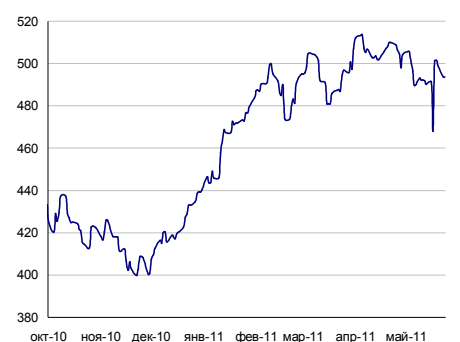
Нефть



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

**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

**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

Drozдов\_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.