



На рынке

- Минфин разместил выпуск 25076 с дисконтом порядка 4 б.п. к уровням предыдущего дня. Рынок остаётся перегретым. Рублёвый евробонд РФ сокращает дисконт к кривой ОФЗ.
- Сегодня состоится сбор заявок по выпуску ОАК-01 на 46.28 млрд руб. Справедливая доходность – не менее 9.5 %, однако учитывая цель эмиссии, доходность при размещении может быть установлена ниже.

Глобальные рынки

- Переподписка на аукционах по размещению нового долга Греции и Португалии – не повод для радости. Динамика и форма суверенных кривых стран говорит о негативных ожиданиях рынка в отношении финансового будущего стран.
- UST локально поддерживает нестабильность на Ближнем Востоке, но ввиду максимальных с 2008 года 10-летних инфляционных ожиданий мы видим фундаментальную основу роста доходности базовой кривой.

Корпоративные новости

- Новый рублёвый евробонд РСХБ. Участие выгодно при доходности от 8.9 %. Верхняя граница нашей оценки предполагает 60 б.п. премии к локальной рублевой кривой РСХБ или 230 б.п. к CCS. Минимальная справедливая доходность по выпуску – 8.3 %.

Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↓	4.599	-1
RUS30_UST10 bp	↑	113	113
UST_10	↓	3.469	-8
UST_2	↓	0.693	-3
UST10-UST2 bp	↓	278	-5
EU_10	↓	3.290	-2
EU_2	↓	1.732	-1
EU10-EU2 bp	↓	156	0
EMBI+ bp	↑	255	6
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	21	1

RUB NDF 3m, %	↑	3.26	0.3
---------------	---	------	-----

Кредитный риск CDS 5y

Russia	↑	127	0
Greece	↑	1 037	4
Portugal	↑	498	10
Spain	↑	253	12
Italy	↑	180	5

Индексы

		цена	изм, %
MSCI BRIC	↓	357	-0.28
MSCI Russia	↓	1 056	-0.51
Dow Jones	↓	12 213	-0.01

Валюты

EUR/USD	↓	1.3900	-0.06
3m FWD rate diff	↑	-121	1
RUB/USD	↑	28.375	0.37
RUB/EUR	↑	39.443	0.31
RUB BASK	↑	33.356	0.34

Товары

Urals \$ / bbl	↑	113	2.78
Золото \$ / troy	↑	1 431	0.14

Главные новости

Денежный рынок

Отскок рубля

Первичный рынок

Облигации ОАК – выпуск специального назначения

Вторичный рынок

Минфин продал бонд с дисконтом по доходности

Система отыграла оферту, Россия-18 сокращает дисконт

Глобальный рынок

Инфляционные ожидания в США на максимуме 2008 года

Португалия и Греция: аукционы не повод для радости

Участие в рублёвом евробонде РСХБ-16 выгодно по ставке от 8.9 %

Финансовый сектор в опале

Монитор кривой ОФЗ

Рекомендации

Динамика спрэдов и кривая доходности

Новости короткоСегодня

- ФБ ММВБ приостановит с 10 марта торги облигациями Роснано в связи с прекращением деятельности из-за реорганизации
- Выход на торги бумаг: ТрансКредитБанк-5, Трансфин-М БО-6, Автоваз-4
- Открытие и закрытие книги заявок на покупку ОАК-01 (46.28 млрд руб.)

Корпоративные новости

- **Аэрофлот** подписал контракт с американской **Boeing** на покупку восьми самолетов. / Reuters
- **Evraz Group** и менеджмент «**Распадской**» наняли Deutsche Bank и Morgan Stanley для поиска покупателей на 80% акций ОАО «Распадская». / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **МДМ-банк** начал сбор заявок на биржевые облигации серии БО-02 объемом 5.0 млрд руб., ориентируя инвесторов на ставку купона на весь период обращения **8.25-8.75 %**. / Reuters
- ММВБ допустила к размещению биржевые облигации **ММК** серий БО-06-БО-15 объемом 50 млрд руб. и БО-01-02 **Комос-групп** на 3 млрд руб. / Интерфакс

Рейтинги

- Продажа **Газпромбанком 50% Сибура** компании Миракл, находящейся под контролем Леонида Михельсона, не окажет немедленного влияния на его рейтинги / Fitch

Глобальные рынки

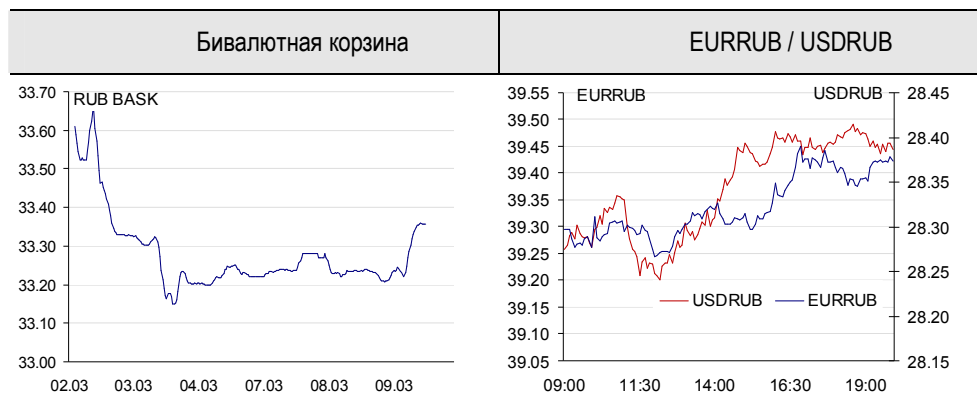
- **Moody's** понизило рейтинг шести **банкам Греции** из-за проблем с ликвидностью и качеством активов после того, как в понедельник кредитный рейтинг страны был снижен сразу на три ступени. / Интерфакс
- **Поставки нефти** из Ливии практически парализованы, так как банки отказываются проводить платежи в долларах из-за санкций США. / Интерфакс
- **ОПЕК** обсуждает повышение добычи, хотя многие ее представители не видят в этом необходимости, сообщил министр нефтяной промышленности Кувейта Шейх Ахмад аль-Абдулла аль-Сабах. / Интерфакс

Денежный рынок

Отскок рубля

Вчера под занавес торгов рубль начал сдавать позиции к доллару и евро. В итоге корзина достигла отметки в 33.35 (+7 копеек), доллар – 28.35 (+15 копеек), евро – 39.47 (+9 копеек). Следует отметить минимальное движение своп-поинтов в форвардной кривой, так что NDF оставались стабильными 1w –2.9 % 1m – 3.0 % 3m – 3.18 %. Мы полагаем, что вчерашний отскок имеет техническую основу, и рубль должен продолжить укрепление, особенно с учётом того, что апрельский Brent вновь находится у отметки 115 \$/bbl, а URALS – 109 \$/bbl. В середине месяца рубль сможет ощутить поддержку еще и со стороны «налогового» спроса.

Юрий Нефёдов



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

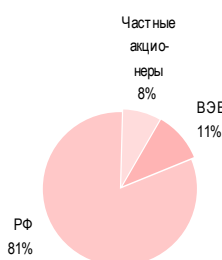
Первичный рынок

Параметры выпуска ОАК-1

Объем выпуска, млрд руб.	46.28
Срок обращения, лет	9
Оферта	Нет
Обеспечение	госгарантия на погашение основной части долга
Рейтинг эмитента	NR

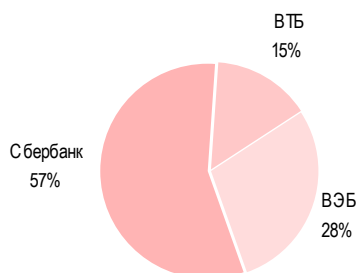
Источники: данные организатора

Текущая структура собственности ОАК



Источники: данные компании

Потенциальные держатели выпуска ОАК



Источники: РИА Новости

Характеристики облигаций Роснано

Выпуск	01	03	02
Объем выпуска, млн руб.	8 000	15 000	10 000
Купон, %	8.9	8.9	8.9
Дюрация, лет	5.0	5.0	5.0
УТМ/УТР	8.91	8.89	8.89
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 067	2 360	1 404
Число сделок за 3 мес.	129	89	80
Рейтинги	BB+//	BB+//	BB+//
Котиров. лист	Б	Б	Б

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Облигации ОАК – выпуск специального назначения

Событие.

Сегодня с 10:00 до 17:00 будет открыта книга заявок на приобретение дебютного выпуска облигаций ОАК номинальным объемом 46.28 млрд руб. со сроком обращения 9 лет. Биржевые расчеты с покупателями пройдут 15 марта. По выпуску предусмотрено обеспечение на основную часть долга в виде гарантий Правительства РФ. В госбюджет заложена специальная субсидия для компенсации процентных выплат ОАК по этой бумаге (при ставке 8%). Цель эмиссии – реструктуризации задолженности ОАК перед банками-кредиторами.

Исходя из целей размещения облигаций, очевидно, что у ОАКа и организаторов выпуска не будет сегодня проблем со сбором заявок и выпуск уйдет к заранее определенному кругу банков.

Комментарий.

Как следует из сообщений СМИ, эмиссия осуществляется в пользу Сбербанка, ВТБ и ВЭБа, предоставивших ранее ОАК и ее дочерним и зависимым обществам кредитные средства на финансирование инвестиционной и основной производственной деятельности. В том числе, предполагается, что Сбербанк заместит облигациями ОАК долги ее предприятий («Авиастар-СП», группа «Сухой», «Иркут», НАЗ «Сокол», РСК МиГ) на общую сумму 25.96 млрд руб., ВТБ – на 6.83 млрд руб. (группа «Сухой», ВАСО, НАЗ «Сокол», РСК МиГ). Держателем облигаций ОАК станет также ВЭБ, получив их в счет долгов ОАК на 7.5 млрд руб. и Группы «Сухой» – на 5.56 млрд руб.

По собственной оценке Корпорации, размещение займа позволит ОАК снизить собственные ежегодные расходы на обслуживание кредитного портфеля примерно на 4.6 млрд руб., улучшит структуру долгового портфеля (доля долгосрочной задолженности превысит 75%). Напомним, что на конец 2010 года объем долговой нагрузки эмитента составлял 147.6 млрд руб., что сопоставимо с объемом годовой выручки за этот период в размере 165 млрд руб.

С точки зрения банков-кредиторов замещение кредитов потенциально ликвидными инструментами (облигациями) также весьма выгодно. С одной стороны, это позволяет банкам ускорить процесс восстановления их резервов, с другой стороны – в случае необходимости банки смогут использовать выпуск с госгарантией для целей получения финансирования, заложив облигации в ЦБ. (Хотя в настоящий момент облигации эмитента, не имеющего кредитный рейтинг, и не принимаются в ломбард, мы не сомневаемся, что в случае необходимости, например, в кризисный период, соответствующий механизм будет создан Правительством). Третьей возможностью, является также переход права требования задолженности от банка-кредитора ОАК к покупателю облигаций при продаже выпуска на вторичном рынке.

Позиционирование

Исходя из целей размещения облигаций, очевидно, что у эмитента и организаторов выпуска не будет сегодня проблем со сбором заявок и выпуск разойдется среди заранее определенного узкого круга банков.

С точки зрения позиционирования выпуска целесообразно отталкиваться от доходности обращающихся облигаций с госгарантиями: выпусков АИЖК, а также размещенных в конце прошлого года аналогичных по структуре семилетних облигаций Роснано. Заметим, что отличительной особенностью эмиссии ОАК от эмиссии Роснано является отсутствие обеспечения по купонным платежам.

Мы подчеркиваем, что отсутствие актуальной аудированной финансовой отчетности ОАК (самая свежая доступная отчетность корпорации – за 2007 год), не позволяет оценить как текущую, так и перспективную собственную кредитоспособность эмитента. Поэтому наличие обеспечения по выпуску в виде госгарантий является ключевым фактором для инвесторов, участвующих в размещении. Заметим, что косвенным свидетельством стратегической значимости эмитента является сильный круг банков-кредиторов Корпорации.

Нюансы обеспечения по выпускам облигаций, отсутствие у ОАК кредитных рейтингов, не позволяющие в ближайшее время использовать новый выпуск для залога в ЦБ, а также более длительный срок обращения, на наш взгляд, должны вылиться в премию к кривой бондов Роснано. Семилетние долговые инструменты Роснано в настоящий момент предоставляют держателям доходность на уровне 8.9 % на дюрации 5 лет, исторический спрэд Роснано к кривой ОФЗ составляет около 150 б.п. С учетом более длинной дюрации выпуска ОАК, мы полагаем, что справедливая доходность девятилетних облигаций этого эмитента должна составлять не менее 9.5 %. Между тем, учитывая цели эмиссии и заложенный в госбюджете уровень субсидий по купонам, мы не исключаем, что при размещении этого выпуска доходность сложится ниже указанного нами значения.

Несмотря на впечатляющий список участников размещения и госгарантии по выпуску, мы отмечаем следующие риски: закрытость эмитента (70 % выручки которого приходится на доход от военной продукции), отсутствие репрезентативной информации о его финансовом положении, отсутствие гарантий на выплату процентов для покупателей бондов.

Екатерина Горбунова

Вторичный рынок

Минфин продал бонд с дисконтом по доходности

Удачный аукцион

Как мы и предполагали, аукцион 25076 вновь оказался успешным для Минфина. Было привлечено 28.7 млрд рублей под 6.83 %, что предполагает дисконт в 4 б.п. к уровням конца прошлой недели. В прошлый раз выпуск доразмещался с премией в 4 б.п. За месяц, прошедший с февральского размещения, стоимость привлечения для Минфина на трёхлетнем сроке снизилась почти на 20 б.п. Если нефть, уровень рублёвой ликвидности и сам рубль будут оставаться на исторических максимумах, то ждать от Минфина премии ко вторичному рынку не стоит.

Итоги последних размещений ОФЗ

Дата	Выпуск	Срок	План	Итог	%	Yield	Спрос	Prem	Bid / Cover
19.01.2011	ОФЗ 25076	3	30	29.8	99 %	7.03	59	2	1.95
26.01.2011	ОФЗ 25077	5	30	7.4	25 %	7.63	8	7	0.26
02.02.2011	ОФЗ 26204	7	30	Отмена					
02.02.2011	ОФЗ 25078	2	30	53.6	179 %	6.46	68	3	2.27
09.02.2011	ОФЗ 50001	0.75	5	Отмена					
09.02.2011	ОФЗ 25076	3	35	33.8	97 %	7.09	47	4	1.34
09.02.2011	ОФЗ 25078	2	25	46.5	186 %	6.45	70	2	2.80
16.02.2011	ОФЗ 25077	5	30	29.80	99 %	7.57	73	2	2.43
02.03.2011	ОФЗ 26203	5	20	18.80	94 %	7.62	38	2	1.90
09.03.2011	ОФЗ 25076	3	30	28.70	96 %	6.83	56	(4)	1.86

Источник: ММВБ, Аналитический департамент банка Москвы

Альтернатива

ОФЗ, которые мы рекомендовали, как альтернативу доразмещённому 25076, показали хорошую динамику в РПС, где прошёл основной оборот торгов. Потенциал снижения доходности в выпусках сохраняется (см. «монитор ОФЗ» ниже).

Юрий Нефёдов

Динамика 4летних ОФЗ в РПС

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 25075	311	7.29	3.54	-9	0.30
ОФЗ 25077	966	7.5	3.86	-1	0.05

Источник: ММВБ

Система отыграла оферту, Россия-18 сокращает дисконт

Корпоративный сектор

Активность торгов в корпоративном секторе была ниже обычной. Суммарно в основном режиме и в РПС прошло сделок на 16 млрд рублей. Среди лидеров роста – бумаги 2-й и 3-й серии АФК «Система»: эмитент объявил о выкупе по оферте выпусков 22 марта по цене 111.25 и 109.5 соответственно. Бумаги сразу же после появления новости прибавили в цене, «подтянувшись» к обозначенным ориентирам.

На 30 б.п. в цене просела Башнефть, очевидно реагируя на новости о потенциальном вхождении стратега в капитал компании (подробнее см наш комментарий от 9 марта «Индийская ONGC приобретет у АФК «Система» блок-пакет Башнефти?»).

На первичном рынке прошло размещение облигаций национального стандарта первой серии на 1.5 млрд рублей – всего было совершено 36 сделок.

Госсектор

Что касается госсектора, то основной оборот был сформирован доразмещением 25076. Следует отметить, что на евторынке рублёвая Россия-18 выросла в доходности на 4 б.п. – дисконт к кривой ОФЗ начинает сужаться. Мы полагаем, что выпуск перекуплен и следует продавать рублёвый евробонд и покупать локальные ликвидные ОФЗ с сопоставимой дюрацией – например 26203 или 46021.

Юрий Нефёдов

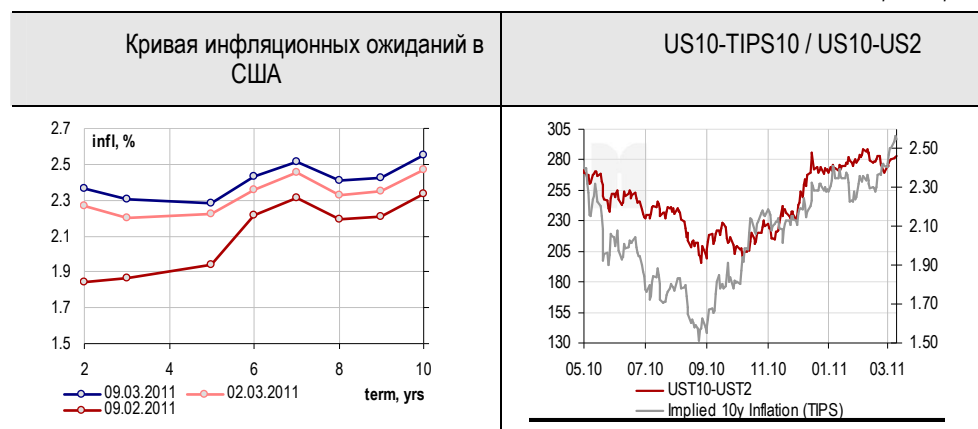
Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
Аэрофл БО1	426	10	6 000	08.04.13	-	101.4	-0.05	7.16	1.78
Башнефть02	364	20	15 000	13.12.16	18.12.12	108.6	-0.28	7.41	1.51
Башнефть03	412	28	20 000	13.12.16	18.12.12	108.5	-0.28	7.44	1.51
ВК-Инвест1	519	4	10 000	19.07.13	-	104.3	0.19	7.36	2.01
ВК-Инвест6	256	5	10 000	13.10.15	-	99.6	-0.03	8.58	3.49
ВК-Инвест7	496	11	10 000	13.10.15	-	99.7	0.15	8.55	3.50
ВТБ24 01	600	7	6 000	05.10.11	-	103.0	0.00	6.19	0.52
ЕвроХим 03	298	4	5 000	14.11.18	18.11.15	99.5	0.48	8.55	3.59
ЕврХолдФ 2	568	16	10 000	19.10.20	26.10.15	104.7	0.29	8.88	3.42
КопейкаБО1	261	13	3 000	23.07.13	24.07.12	101.8	0.00	8.39	1.20
Лукойл БО5	230	2	5 000	06.08.12	-	109.4	0.00	6.21	1.25
МГорб2-об	273	35	35 000	08.06.14	-	118.1	0.17	7.13	2.54
Мечел 13об	226	7	5 000	25.08.20	01.09.15	104.8	0.32	8.89	3.43
Мечел 14об	497	10	5 000	25.08.20	01.09.15	104.8	0.34	8.89	3.43
Мос.обл.6в	273	54	12 000	19.04.11	-	100.3	-0.02	5.99	0.11
МОЭСК-01	246	11	6 000	06.09.11	-	101.1	0.07	5.85	0.47
МТС 04	255	32	15 000	13.05.14	19.05.11	102.0	-0.20	5.75	0.18
МТС 05	245	7	15 000	19.07.16	26.07.12	109.6	0.00	6.71	1.19
НОМОС 12в	341	21	5 000	28.08.17	25.08.13	101.2	-0.05	8.13	2.10
НорНик БО3	511	25	15 000	30.07.13	-	100.1	0.00	7.07	2.09
РязОбл 01	203	2	2 100	27.11.14	-	101.6	-0.20	8.02	2.31
Система-02	193	8	20 000	12.08.14	14.08.12	111.1	0.05	6.66	1.26
Система-03	506	26	19 000	24.11.16	29.11.12	109.1	0.79	6.93	1.47
СУЭК-Фин01	259	9	10 000	26.06.20	05.07.13	103.0	-0.19	8.06	1.96
ТГК-9 01	649	11	7 000	07.08.17	12.08.13	100.4	0.05	8.09	2.08
ТМК БО-1	206	2	5 000	22.10.13	-	102.8	0.64	7.81	2.16
ТрансФБО-5	294	1	500	29.11.13	-	100.0	0.00	8.57	2.25
ФинБГ БО-1	197	1	3 000	01.07.13	-	100.0	0.00	10.24	1.90
ЮнКрБанк-5	329	7	5 000	01.09.15	03.09.13	99.9	0.20	7.71	2.15
ЮТэйрФБО-3	320	4	1500	41627	-	102.7	0.29	8.62	2.24

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Инфляционные ожидания в США на максимуме 2008 года

Вчера впервые с начала недели доходности UST немного снизились (US10 -2 б.п. 3.525 на 20.00 МСК). Поддержку суверенной кривой оказывает нестабильность в MENA, а также опасения в связи с потенциальной депрессией расходов потребителей – цены на бензин в США находятся на максимуме за 28 месяцев. В то же время мы отмечаем, что сейчас 10-летние инфляционные ожидания (257 б.п.) находятся на максимуме с 2008 года – доходности TIPS снижаются, расширяя спрэд к UST. Сейчас, несмотря на поддержку со стороны кризиса на Ближнем Востоке, мы склонны видеть рост базовой кривой в связи с повышением инфляционных ожиданий. В силу действия разнонаправленных факторов ожидаем усиления волатильности доходностей UST.

Юрий Нефёдов



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Португалия и Греция: аукционы не повод для радости

Итоги аукционов

Последние аукционы по размещению облигаций Греции и Португалии, несмотря на значительный уровень переподписки – 3.5x и 1.6x служат негативным сигналом для обеих стран.

Как мы отмечали во вчерашнем обзоре, во вторник Греция привлекла короткий шестимесячный долг под 4.75 % с премией в 10 б.п. к предыдущему размещению. Вчерашний португальский аукцион бумаг с погашением в 2013 году под 6 % также свидетельствует о неослабевающем росте стоимости фондирования. Потенциальное повышение ключевой ставки ЕЦБ только усилит давление на доходности PIIGS, особенно на коротком конце кривой, а более длинные займы будут обходиться дороже ввиду еще более высокой неопределённости в отношении финансовой стабильности стран в течение жизни подобных бумаг.

Динамика спреда PIIGS к BUNDS

Yield 10y bond	09.03.11	Спрэд	Изменение спреда к BUNDS			
			1D	1W	1M	YTD
Portugal	7.54	426	3	12	30	65
Ireland	9.53	624	-2	6	55	18
Italy	4.99	171	7	11	27	-10
Spain	5.06	178	6	9	22	-41
Greece	12.89	960	7	72	165	13
Germany-10	3.28					

Источник: Bloomberg

Динамика кривых

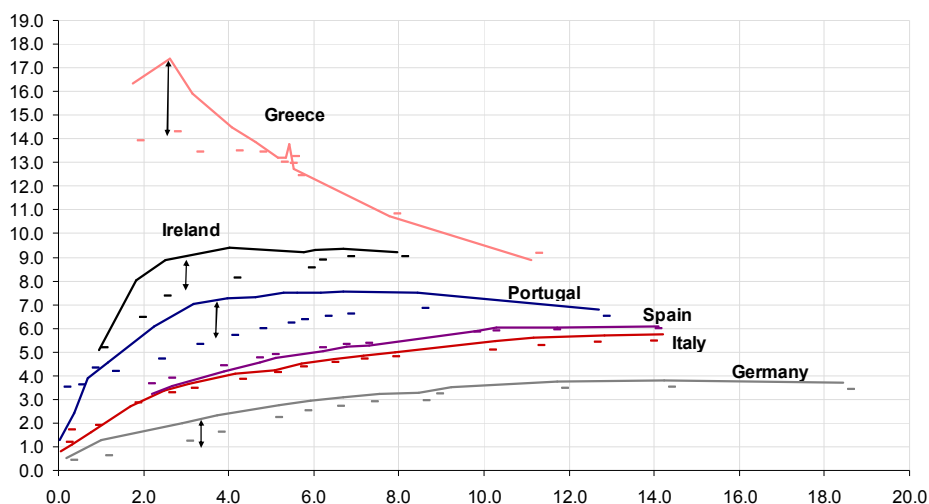
С начала года среди PIIGS самыми стабильными кривыми могут похвастаться Испания и Италия. Доходность испанских долгов даже снизилась с начала года на коротком конце, а в итальянском сегменте «пострадали» только длинные ставки свыше 10 лет. Заметно выросла в доходности кривая немецких облигаций на сроке 2-6 лет. Мы связываем это с негативными ожиданиями инвесторов в отношении Германии в том свете, что именно локомотиву ЕС, скорее всего, придётся решать проблемы периферийных стран. Что интересно, длинные ставки изменились незначительно и это несмотря на позитивные макроэкономические данные из Германии – на лицо уплощение немецкой кривой.

Что касается Греции, Ирландии и Португалии – кривые этих стран существенно прибавили в доходности и особенно сильно на коротком конце. Инвертированная кривая Греции говорит сама за себя.

Фактор стабилизации

Мы считаем, что сейчас ключом к стабилизации ситуации с PIIGS является именно снижение стоимости привлечения нового долга. Напомним, что в конце месяца (23-24 марта) должен пройти саммит ЕС, на котором, как ожидается, будут приняты решения по вопросу долгового кризиса в Европе. До этого момента доходности PIIGS будут оставаться волатильными, напоминая инвесторам, что кроме Ближнего Востока существует еще и проблема «периферийной» Европы.

Кривые доходностей стран Европы (пунктиром 30.12.10)



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

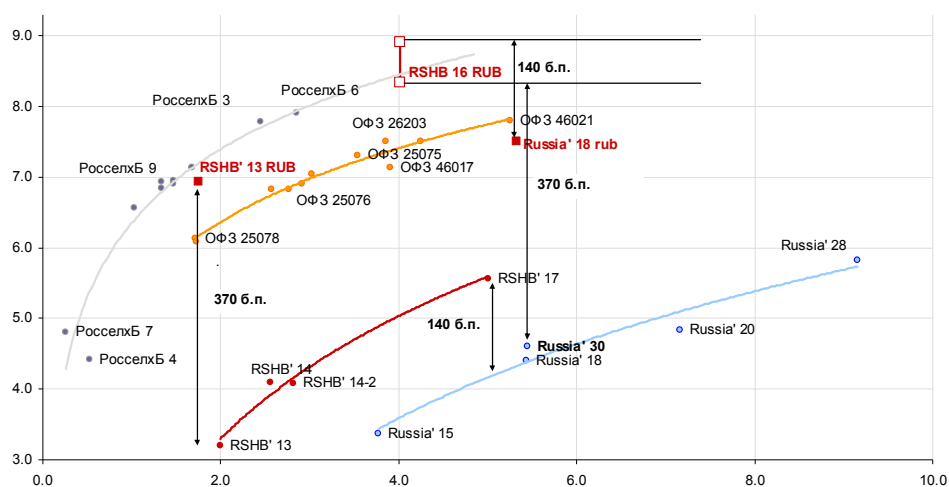
Участие в рублёвом евробонде РСХБ-16 выгодно по ставке от 8.9 %

Вчера стало известно, что сегодня может состояться размещение пятилетнего выпуска РСХБ на евторынке в рублях. В настоящий момент межвалютная премия для РСХБ, посчитанная как спрэд между RSHB'13 RUB и RSHB'13 USD составляет 370 б.п. Если в качестве отправной точки для прайсинга еврооблигаций использовать доходность Russia'30 с дюрацией порядка 5 лет, то добавление межвалютной премии транслируется в доходность RSHB'16 RUB на уровне 8.3 % - уровень локальной рублёвой кривой банка.

С другой стороны, спрэд RSHB'17 USD к суверенной кривой в долларах составляет 140 б.п. – следовательно, применяя данную премию к рублёвому евробонду РФ (дюрация 5.3 года, yield 7.6 %), получим RSHB'16 RUB в районе 8.9 %. Мы полагаем верхнюю границу нашего индикативного диапазона выгодной для участия, так как она предполагает 60 б.п. к локальной кривой или 230 б.п. к CCS. Следовательно, если эмитент предложит доходность в районе 8.9 % или выше, участвовать в выпуске будет выгодно.

Юрий Нефёдов

Позиционирование RSHB'16 RUB



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Финансовый сектор в опале

Вчера на рынке еврооблигаций произошла разбалансировка – популярностью пользовались бумаги нефтяников и металлургов, а финансовый сектор в лице Сбербанка, ВЭБа, ВТБ продавали. Бумаги Сбера прибавили в доходности 7-8 б.п., трёхлетний ВТБ – в районе 5 б.п., ВЭБ – 3 б.п. Альфа и Газпромбанк показывали положительную динамику, так как до этого немного отставали от рынка. Суверенный спрэд расширился на 20.00 по Москве на 2 б.п. до 108 б.п., а по CDS мы видели котировки в районе 129-130 (+3 б.п. к уровню вторника).

Юрий Нефёдов

Статистика торгов на рынке еврооблигаций

Выпуск	Объем, млн.	Купон	Close	Y	MD	Swap Z sprd	Y ch	Price	Z sprd ch
Russia' 15	2 000	3.625	100.96	3.37	3.770	140	-1.3	0.0 %	6.9
Russia' 18	3 466	11	141.13	4.40	5.436	148	-0.5	0.0 %	2.9
Russia' 20	3 500	5	101.16	4.84	7.155	142	-6.2	0.5 %	3.3
Russia' 28	2 500	12.75	174.75	5.83	9.159	193	1.4	0.1 %	2.8
Russia' 30	2 122	7.5	116.68	4.61	5.444	194	-0.2	0.0 %	0.2
Russia' 18 rub	40 000	7.85	101.85	7.51	5.321	27	3.7	0.2 %	-1.9
Alfa' 12	500	8.2	106.19	3.22	1.218	276	-3.1	0.0 %	0.4
Alfa' 13	400	9.25	109.44	4.82	2.042	383	-3.2	0.0 %	2.6
Alfa' 17	1000	7.875	105.00	6.91	4.929	414	-1.2	0.1 %	3.2
GazpromB' 13	500	7.933	108.53	3.99	2.087	299	-2.5	0.0 %	2.4
GazpromB' 14	1000	6.25	104.45	4.93	3.297	317	-2.5	0.1 %	3.4
GazpromB' 15	1000	6.5	104.64	5.33	3.804	323	0.7	0.0 %	3.3
Sber' 13	500	6.48	107.51	2.88	2.009	194	8.0	0.2 %	2.6
Sber' 13-2	500	6.468	107.51	3.06	2.136	205	6.8	0.2 %	2.7
Sber' 15	1500	5.499	104.51	4.34	3.805	231	1.9	0.1 %	3.3
Sber' 17	1250	5.4	102.32	4.95	4.999	227	2.7	0.1 %	3.0
VEB' 17	600	5.45	100.50	5.36	5.472	248	-0.1	0.0 %	3.2
VEB' 20	1000	6.551	100.51	6.48	6.870	306	3.3	0.2 %	2.9
VTB' 15	1250	6.465	106.26	4.72	3.506	286	5.0	0.2 %	3.4
VTB' 18	2000	6.875	107.75	5.55	5.615	258	-2.5	0.1 %	3.3
TNK-BP' 13	600	7.5	109.41	2.64	1.823	180	-2.1	0.0 %	2.2
TNK-BP' 17	800	6.625	108.01	5.07	4.846	241	1.7	0.1 %	3.3
TNK-BP' 18	1100	7.875	114.95	5.29	5.312	239	-0.2	0.0 %	3.1
Lukoil' 17	500	6.356	107.07	5.02	5.085	230	2.0	0.1 %	3.2
Lukoil' 20	1000	6.125	102.13	5.83	7.111	238	-2.5	0.2 %	3.1
Lukoil' 22	500	6.656	104.44	6.10	7.801	246	-0.9	0.1 %	2.7
GAZP' 13-1	1750	9.625	113.53	2.52	1.830	172	-2.3	0.0 %	2.2
GAZP' 14	1250	8.125	113.83	3.73	2.980	217	-3.8	0.1 %	3.2
GAZP' 16	1350	6.212	107.38	4.72	4.729	216	2.5	0.1 %	3.3
GAZP' 18	1100	8.146	117.52	5.16	5.368	225	-3.0	0.2 %	3.4
GAZP' 20	1250	7.201	108.78	5.91	6.581	261	-2.5	0.2 %	0.4
GAZP' 37	1250	7.288	108.88	6.58	12.172	239	-1.3	0.2 %	2.8
RuRail '17	1500	5.739	104.20	4.93	4.985	224	-2.4	0.1 %	3.5
SevStal' 13	1250	9.75	112.90	4.00	2.139	297	-1.9	0.0 %	2.5
SevStal' 14	375	9.25	113.24	4.61	2.651	320	-1.1	0.0 %	3.2
Evrax' 13	1300	8.875	109.31	4.21	1.893	332	-3.1	0.0 %	2.3
Evrax' 18	700	9.5	116.01	6.64	5.148	376	-3.0	0.1 %	3.4
VIP' 16	600	8.25	110.88	5.79	4.174	346	0.7	0.0 %	3.2
VIP' 18	1000	9.125	113.88	6.65	5.200	376	-2.2	0.1 %	3.0

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Монитор кривой ОФЗ

Рекомендации

В настоящий момент локально недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 25075.

Динамика за день

05.03.11

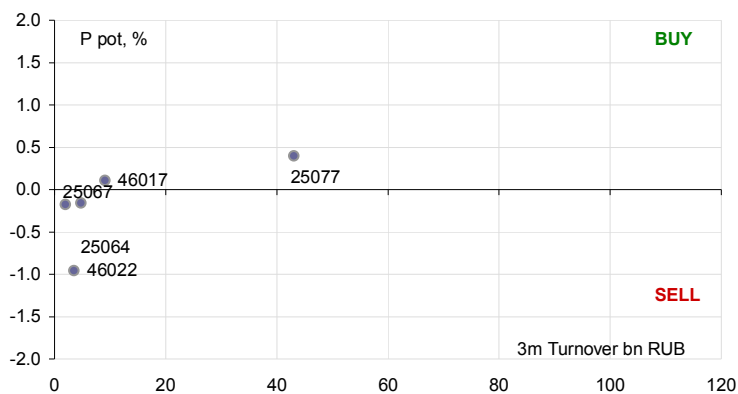
09.03.11 Изм. с 05.03

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1	3m Оборот
ОФЗ 25074	20	3.72	0.30	-3	0.00	12	-2	0.01	3.97	0.31	11	7 026
ОФЗ 25066	-	3.46	0.31	-22	0.00	-21	11	-0.03	3.93	0.32	-1	4 273
ОФЗ 25063	97	4.36	0.63	27	-0.19	-31	21	-0.13	4.41	0.64	-29	9 911
ОФЗ 25064	6	4.9	0.78	-9	0.00	-7	fair	-	4.84	0.80	-41	4 760
ОФЗ 26199	-	5.67	1.22	-1	0.00	7	fair	-	5.60	1.23	8	3 332
ОФЗ 25073	527	5.67	1.28	7	-0.10	1	fair	-	5.62	1.29	-7	23 672
ОФЗ 25067	-	5.63	1.40	-4	0.00	-16	6	-0.09	5.69	1.41	-14	2 019
ОФЗ 25072	92	6.11	1.68	-3	0.04	6	fair	-	6.15	1.69	5	8 495
ОФЗ 25078	306	6.14	1.72	0	0.00	6	fair	-	6.16	1.73	7	108 859
ОФЗ 25065	-	6.09	1.72	-3	0.00	1	fair	-	6.14	1.73	4	2 964
ОФЗ 25076	30 334	6.83	2.57	-6	0.15	18	-8	0.21	6.88	2.58	23	70 850
ОФЗ 25068	623	6.83	2.77	-10	0.23	8	fair	-	6.94	2.78	15	6 503
ОФЗ 26202	-	6.91	2.92	-1	0.00	8	fair	-	6.91	2.93	10	6 482
ОФЗ 25071	312	7.05	3.02	-6	0.17	18	-8	0.23	7.05	3.03	14	4 938
ОФЗ 25075	393	7.31	3.54	-9	0.30	21	-11	0.40	7.38	3.55	23	28 701
ОФЗ 25077	1 017	7.51	3.86	-1	0.05	29	-19	0.73	7.51	3.87	26	43 070
ОФЗ 46017	-	7.14	3.90	0	0.00	-10	fair	-	7.44	3.91	-9	9 150
ОФЗ 26203	421	7.51	4.25	-3	0.15	15	-5	0.23	7.52	4.26	19	41 216
ОФЗ 46021	58	7.8	5.25	0	0.00	15	-5	0.25	8.47	5.26	13	4 186
ОФЗ 46018	11	7.89	6.49	0	0.00	-6	fair	-	7.92	6.37	-3	17 406
ОФЗ 46022	3	8.07	7.53	0	0.00	-9	fair	-	8.01	7.57	-13	3 514
ОФЗ 46020	22	7.99	10.55	0	0.00	-65	55	-5.77	8.25	10.53	-61	1 919

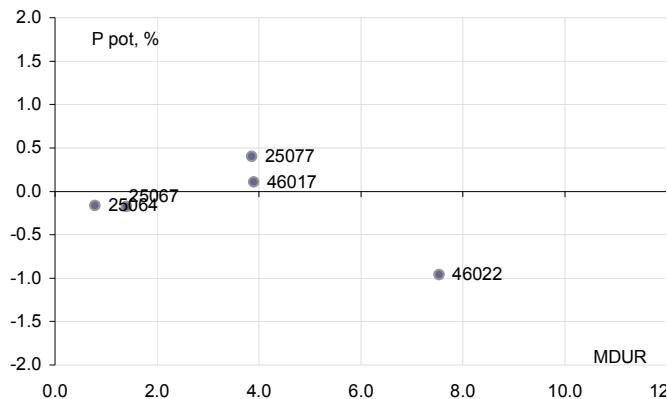
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

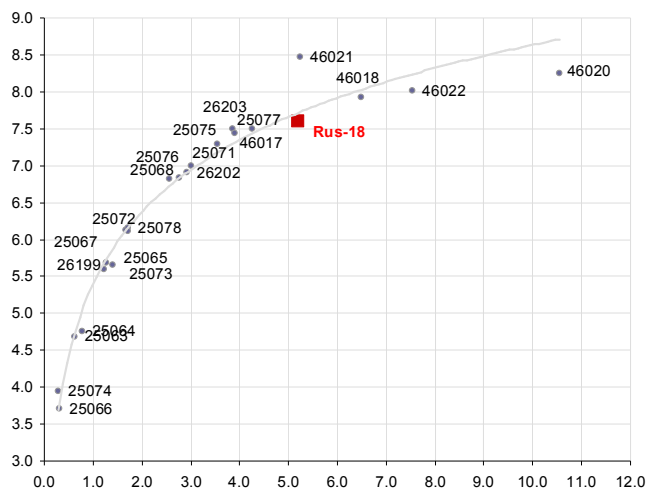


Потенциал и дюрация

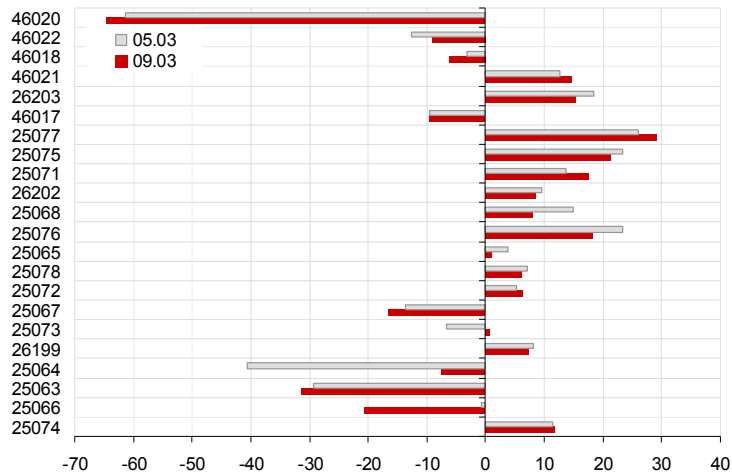


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей

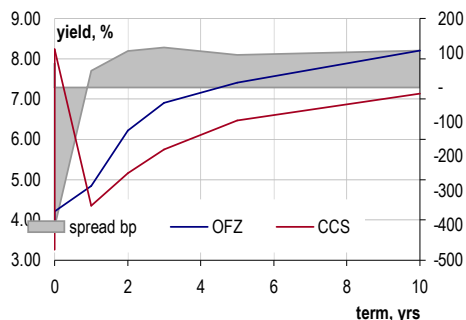


Динамика спрэдов

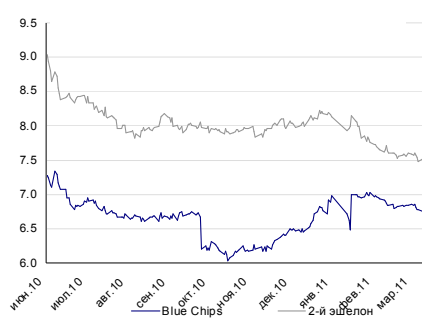


Российский долговой рынок

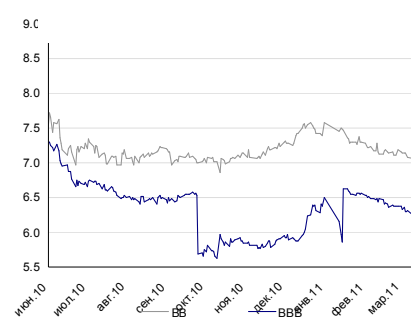
Кривые ОФЗ и СС



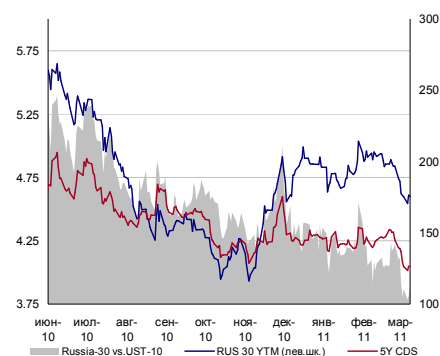
Индексы ВМБИ эшелоны



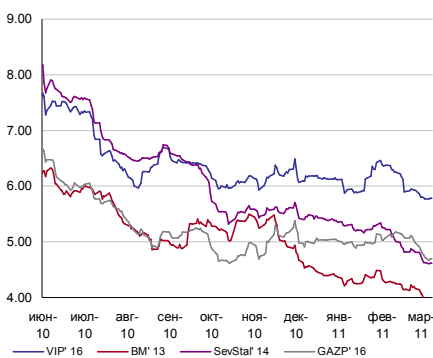
Индексы ВМБИ рейтинги



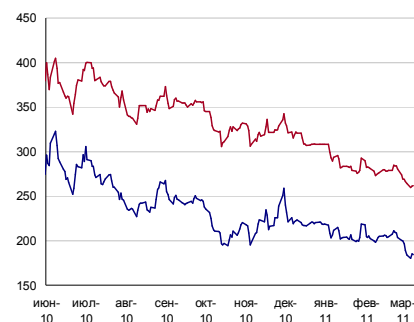
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

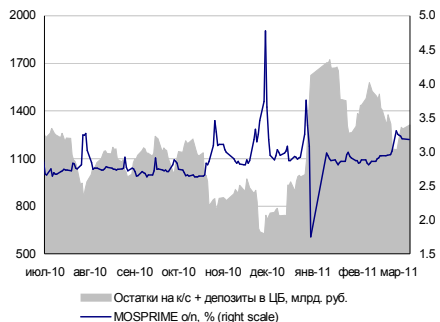


CDS корпораций

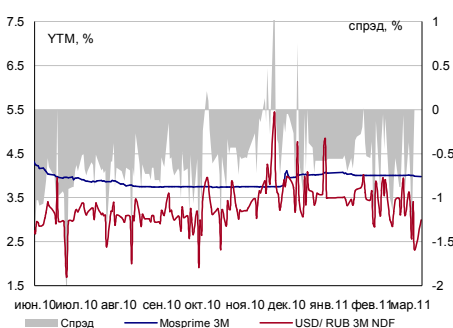


Денежно-валютный рынок

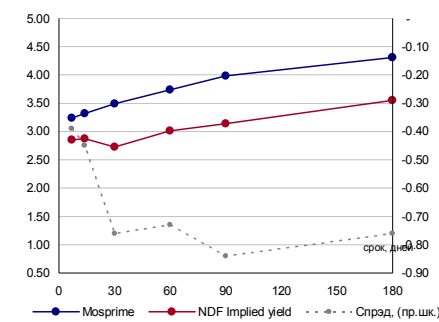
Ликвидность и ставки



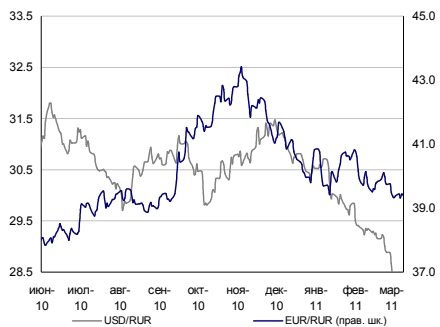
Форвардный базис



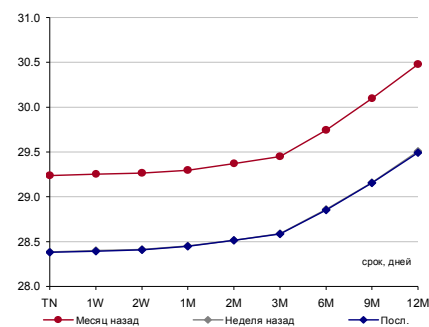
Спрэды денежного рынка



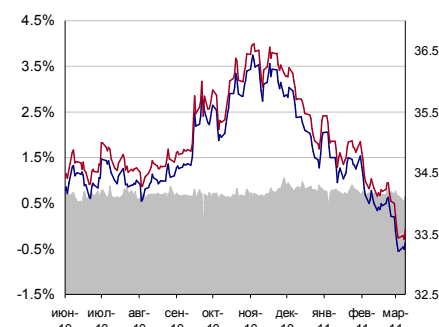
Курс рубля



Форвардные кривые



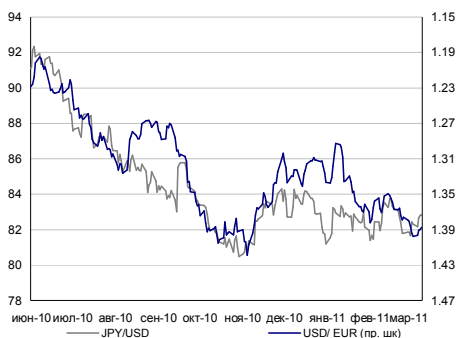
Своп-поинты 3 месяца



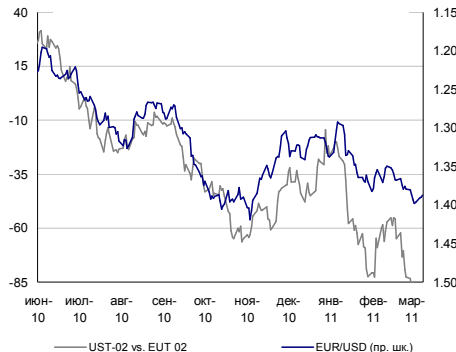
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

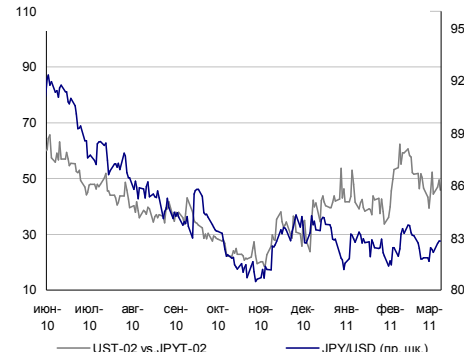
Основные валюты



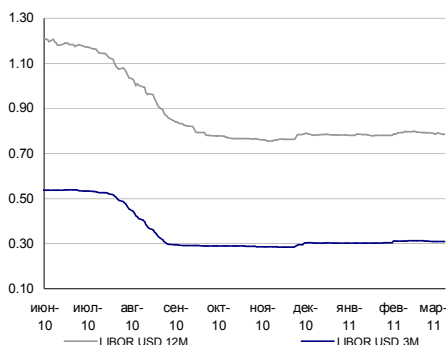
Ставки и курсы евро/доллар



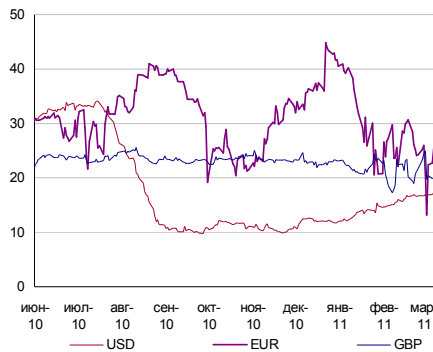
Ставки и курсы иена/доллар



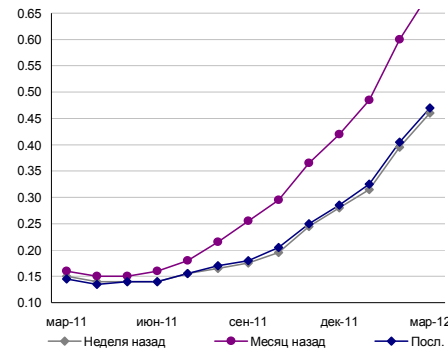
LIBOR USD



LIBOR-OIS

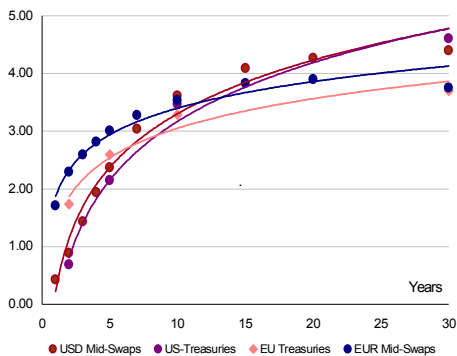


FED RATE ожидания

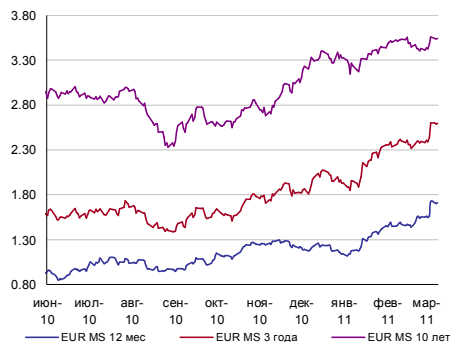


Глобальный долговой рынок

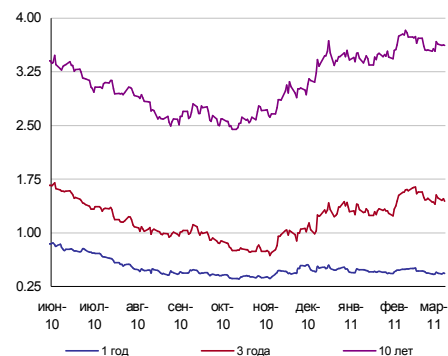
Базовые кривые



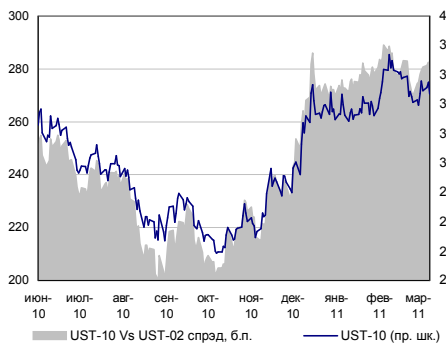
EUR IRS (mid)



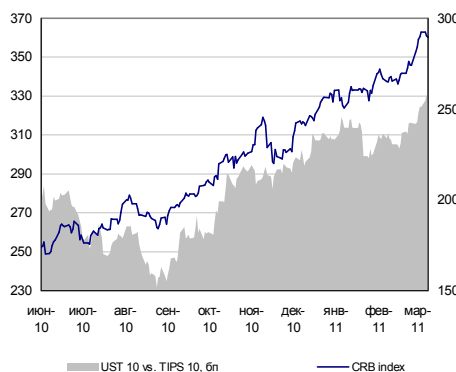
USD IRS (mid)



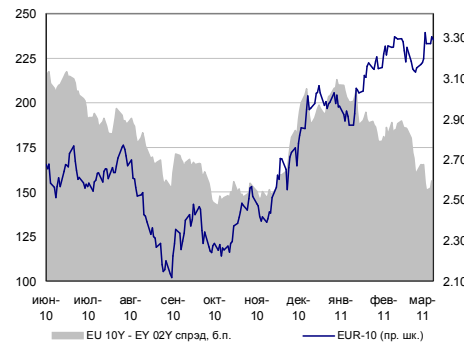
UST



Инфляционные ожидания

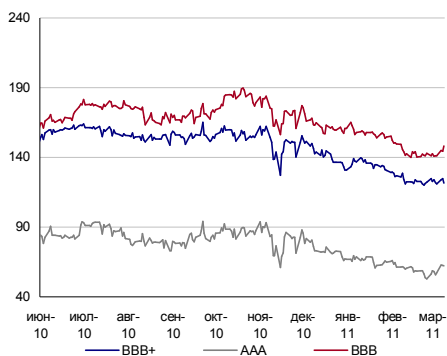


Bundes

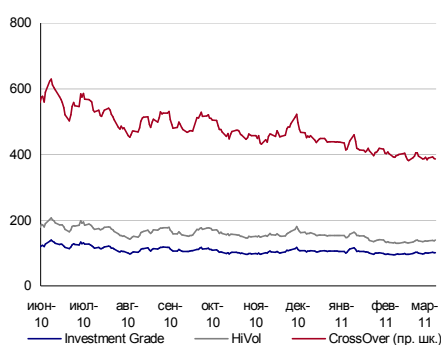


Глобальный кредитный риск

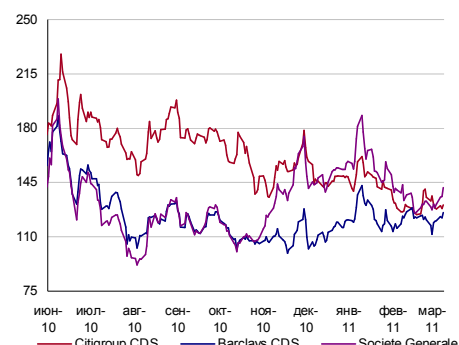
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

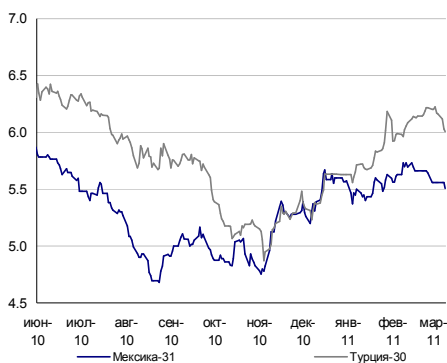


CDS Global Banks



Emerging markets

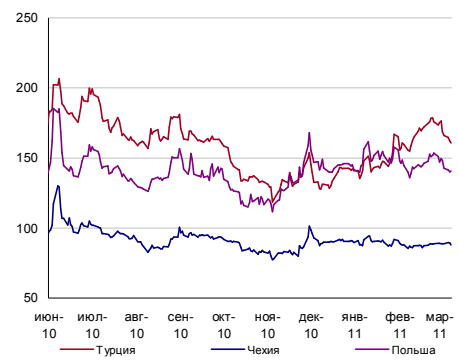
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

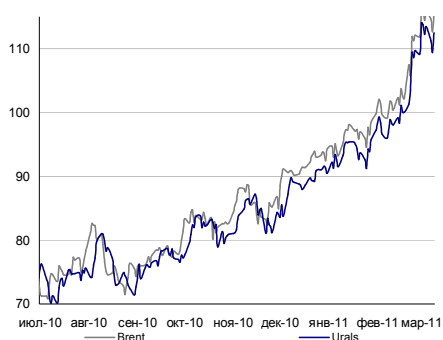


EMEA CDS

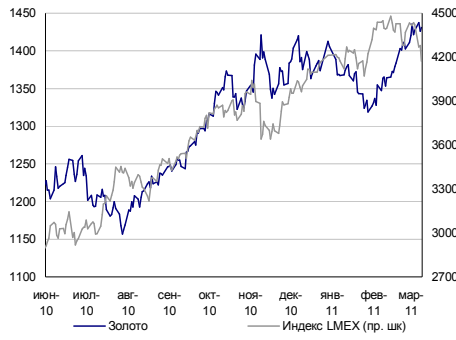


Товарные рынки

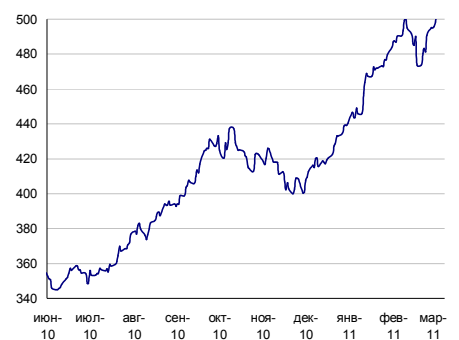
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

KucheroV_AA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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.