



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↑	4.639	2
RUS30_UST10 bp	↑	124	124
UST_10	↑	3.404	4
UST_2	↑	0.645	1
UST10-UST2 bp	↑	276	4
EU_10	↓	3.214	-4
EU_2	↓	1.651	-5
EU10-EU2 bp	↑	156	1
EMBI+ bp	↓	263	-3
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	23	1
Mosprime o/n	↑	3.17	0.0
Mosprime 3m	↑	3.97	0.0
RUB NDF 3m, %	↓	3.34	-0.4
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 310	-26.5
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	132	1
Greece	↓	1 053	-1
Portugal	↑	515	11
Spain	↓	257	0
Italy	↓	179	-4
Индексы			
		цена	изм, %
MSCI BRIC	↓	348	-0.62
MSCI Russia	↓	1 012	-0.63
Dow Jones	↑	12 044	0.50
RTSI	↓	1 930	-1.00
VIX (RTS)	↑	25	0.91
Валюты			
EUR/USD	↑	1.3878	0.42
3m FWD rate diff	↑	-117	2
RUB/USD	↑	28.608	0.22
RUB/EUR	↑	39.700	0.44
RUB BASK	↑	33.599	0.34
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	110	-1.55
Золото \$ / troy	↑	1 417	0.40

На рынке

- Бегство в качество** толкает бивалютную корзину вверх, но ставки на форвардном рынке после переоценки в четверг стабильны.
- Рынок рублёвых облигаций** показывал смешанную динамику. В середине дня доходности на сроке 3-4 года в кривой ОФЗ росли на 5-10 б.п. – по итогам дня рост составил 2 б.п. В корпоративном секторе наблюдались негативные настроения – продажи длинных выпусков Еврохима, Москвы, АПРОСы, Вымпелкома. Евраз на повышение рейтинга реагировал сдержанным ростом.
- ФГУП «Почта России»** открыла книгу заявок на дебютный бонд на 7 млрд руб. Рекомендуем участие в размещении с доходностью близкой к верхней границе индикативного диапазона – от 9.4 %.

Глобальные рынки

- Непредвиденное вновь случилось:** к долговому кризису в Европе, проблемам в Ливии добавилось сильнейшее землетрясение в Японии. Мы наблюдали бегство в качество и снижение доходностей UST до месячных минимумов. Российские евробонды были стабильны, но мы не исключаем коррекции на этой неделе, когда ущерб от японской трагедии примет более чёткие экономические очертания.

Главные новости

Денежный рынок

Из рисков бегут, рубль слабеет

Первичный рынок

Почта России: дебютный выпуск интересен по верхней границе ориентиров

Вторичный рынок

Смешанная динамика

Глобальные рынки

Непредвиденное снова случилось

Российская экономика

Федеральный бюджет в январе-феврале исполнен с профицитом

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Динамика спредов и кривая доходности

Новости коротко

Сегодня

- На вторичные торги выходят облигации **Газпром нефти** 8-10, **Банк Национальный Стандарт-1**, **Алеф Банк-1**, **Ренессанс Капитал Казначей 1**
- Размещение **ОБР-18** объемом 750 млрд руб. на трехмесячный срок

Экономика

- **Минфин** проведет 15 марта 2011 г. депозитный аукцион сумму 40 млрд руб. по ставке от 4.75 %. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **Совет директоров ТНК-ВР не одобрил рекомендации менеджмента по участию в сделке с Роснефтью.** В Париже состоялось внеочередное собрание совета директоров ТНК-ВР, единственным пунктом повестки дня которого было голосование по предложению менеджмента компании относительно участия в проекте по разработке Арктического шельфа и обмену акциями с Роснефтью вместо ВР. Данное предложение не было одобрено, поскольку все директора, номинированные ВР, проголосовали «против». По условиям акционерного соглашения ТНК-ВР, отказ совета директоров поддержать предложение менеджмента означает, что ТНК-ВР не может участвовать в сделке с Роснефтью. В то же время, судебный запрет для ВР реализовывать стратегические договоренности с Роснефтью (включая обмен акциями, соглашение о сотрудничестве в Арктике и рамочное соглашение) остается в силе.
- **Чистая прибыль ОГК-6 по РСБУ в рамках ожиданий.** Согласно сообщению о существенных фактах, чистая прибыль ОГК-6 по РСБУ составила 2.84 млрд руб., что совпало с прогнозами контролирующего акционера Газпрома. Одной из основных причин роста прибыли в 4-м квартале стало подписание в декабре 2010 г. актов на технологическое присоединение к распределительному устройству Киришской ГРЭС. Подписание актов образовало дополнительную выручку в размере 1 299 млн руб. и чистую прибыль в размере 1 039 млн руб.
- **В прошедшую пятницу Сбербанк подписал соглашение о намерениях по приобретению 100 % компании «Тройка Диалог».** Предполагается, что сделка пройдет в два этапа: первоначально банк заплатит \$ 1 млн (1.15 капитала на 30.09.2010), а спустя 3 года будет осуществлен второй платеж, размер которого будет определяться финансовыми результатами Тройки в течение данных трех лет (формула: половина от разницы между среднегодовой чистой прибылью за период 2011-2013 гг., умноженной на 13.5, и уже выплаченным \$1 млрд. В случае если среднегодовая чистая прибыль будет меньше \$ 70 млн, Сбербанк не будет выплачивать второй транш).

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ХКФ Банк** размещает трехлетние евробонды на \$ 500 млн на уровне нижней границы ориентиров - 7.0%. / Reuters
- **БНП ПАРИБА** открывает книгу заявок на покупку трехлетних дебютных облигаций объемом 2 млрд руб. Книга закрывается 25 марта 2011 г., размещение запланировано на 29 марта 2011 года. / Cbonds
- **Полипласт** установил ставку 1-го купона по облигациям 2-й серии на уровне 12.25 %. / Cbonds
- **Разгуляй** принял решение о размещении 16-го выпуска биржевых облигаций объемом 3 млрд руб. / Интерфакс
- Облигации **Промсвязьбанка** серии БО-03 вошли в ломбардный список ЦБ. / Cbonds
- Ориентир по купону облигаций серии БО-4 на 1.5 млрд руб. **Группы ЛСР** составляет 9.65-9.9 %. / Cbonds

Кредиты и займы

- **ВТБ** открыл 11 марта **Дикси** кредитную линию с лимитом в 2 млрд руб. Процентная ставка – 8.8 %. Окончательное погашение кредитов – до 9 марта 2013 г включительно. Средства привлекаются для финансирования обычной хозяйственной деятельности на цели пополнения оборотных средств и др. / Прайм-ТАСС

Рейтинги

- Рейтинги «В+» российского **ХКФ Банка** подтверждены ввиду достаточной капитализации; прогноз «стабильный». / S&P
- S&P повысило рейтинг **Евраз** до «В+» с «В», прогноз «стабильный». / S&P
- S&P повысило рейтинг **Альфа-Банк** до «ВВ-» в связи с улучшением кредитного качества и перспектив прибыльности банка; прогноз «стабильный». / S&P

Денежный рынок

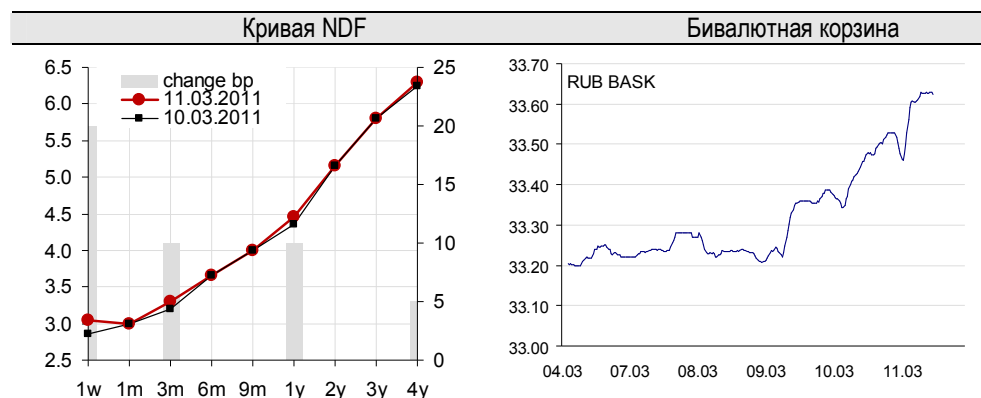
Из рисков бегут, рубль слабеет

В пятницу к проблемам в Европе и на Ближнем Востоке добавился катаклизм в Японии (мощнейшее за последние 140 лет землетрясение).

В итоге рубль потерял по отношению к корзине 15 копеек (33.62). Резкого роста ставок на форвардном рынке мы не видели, своп-поинты повысились днём ранее, а в пятницу кривая двигалась только за счёт спота. На рынке РЕПО ставка по «фишкам» сохранилась в районе 3.5-3.6 %.

Определённую поддержку на этой неделе рублю может оказать начало налогового периода. В то же время, учитывая ситуацию в Японии и тенденцию к неприятию риска, мы, скорее, увидим движение корзины вверх, нежели укрепление рубля.

Налоговый период вряд ли окажет заметное влияние на ликвидность и ставки денежного рынка. Скорее мы можем увидеть волатильность в NDF на фоне колебания валютного курса.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Параметры выпуска

	ФГУП «Почта России»
Эмитент	России»
Серия	01
Объем выпуска, млн руб.	7 000
Дата размещения	29.03.2011
Купон, %	8.75 %-9.25 %
Срок обращения, лет	5 лет
Оферта, лет	3 года
Мод. дюрация, лет	2.5 года
YTM	8.94 %-9.46 %
Рейтинги	-

Источники: данные организатора, расчеты RD BM

Основные финансовые показатели ФГУП «Почта России»

млрд руб.	2008	2009	2010O
Выручка	86.5	96.3	105.4
EBITDA	2.4	3.9	1.7
Чистая прибыль	-1.5	0.3	0.5
Активы	110.3	153.4	187.4
Долг	13.8	14.2	10.6
Чистый долг*	4.3	1.2	0.2
Рентабельность по EBITDA	2.8 %	4.0 %	1.6 %
Чистый долг/ EBITDA	1.8X	0.3X	0.1X

*без учета обязательств по переводам и доставки пенсий и пособий

Источники: данные компании, оценки RD BM

Почта России: дебютный выпуск интересен по верхней границе ориентиров

ФГУП «Почта России» с 10 по 25 марта принимает заявки от инвесторов на приобретение своего дебютного выпуска объемом 7 млрд руб., расчеты с покупателями пройдут 29 марта. По выпуску со сроком обращения 5 лет предусмотрена 3-летняя оферта. Ориентир организаторов по купону составляет 8.75-9.25 %, доходность к оферте - 8.94-9.46 % при мод. дюреции 2.5 года.

- Такие недостатки выпуска Почта России как отсутствие госгарантии по размещаемым бондам, отсутствие рейтингов у эмитента и потенциальная невозможность использования облигаций в качестве залога для получения финансирования в ЦБ должны вылиться в премию к бондам с госгарантией – выпускам РОСНАНО (BB+).
- Рекомендуем участие в размещении с доходностью от 9.4 %.

ФГУП «Почта России» – компания со 100 %-ным госучастием, обладающая статусом естественной монополии, впервые выходящая на внутренний рынок с облигациями. В 2009 году компания разместила векселя на 4.5 млрд руб. Целью маркируемого выпуска облигаций является рефинансирование всей вексельной задолженности эмитента, а также оптимизация графика погашения долгового портфеля компании.

В соответствии с информацией, представленной в меморандуме организаторов выпуска, на 28.02.2011 долговой портфель Почты России состоял из кредитов банков с погашением в 2012-2016 гг. (52 % совокупного финансового долга), а также векселей с датой исполнения обязательств в середине 2012 года. Размещение выпуска позволит компании заместить весь погашаемый в 2012 году долг, что существенно увеличит дюрецию совокупного долгового портфеля эмитента, а также сместит сроки погашения обязательств на период 2014 – 2016 гг.

С точки зрения текущей долговой нагрузки, Почту России можно охарактеризовать как консервативного эмитента. Совокупный долг на конец 2010 года, по предварительным оценкам, составлял 10.6 млрд руб. Значительный уровень собственных денежных на счетах компании, скапливающихся в конце года, приводят к низкому уровню показателя «Чистый долг/EBITDA». На конец 2010 года этот показатель составлял всего 0.1X.

К негативным моментам отчетности следует отнести тот факт, что в силу высокой социальной значимости оказываемых Почтой России услуг, рентабельность бизнеса эмитента невысока: рентабельность компании по EBITDA составляла в 2008-2010 гг. 1.6-4 %, а величина чистой прибыли близка к нулевому значению.

Между тем, именно социальная значимость ФГУПа и его монопольное положение в отрасли являются определяющими факторами господдержки эмитента. Исходя из этого, несмотря на отсутствие прямой госгарантии по облигациям Почты России, вероятность экстренной поддержки эмитента со стороны Правительства в случае необходимости, велика, что увеличивает вероятность возврата средств облигационеров. Этим объясняется невысокий уровень индикативного купона, на который ориентируют инвесторов организаторы выпуска.

С нашей точки зрения, такие недостатки выпуска как отсутствие госгарантии по размещаемым бондам, отсутствие рейтингов у эмитента и потенциальная невозможность использования облигаций в качестве залога для получения финансирования в ЦБ, должны вылиться в премию к бондам с госгарантией – выпускам РОСНАНО (BB+) – на уровне не менее 150 б.п. Мы полагаем, что доходность также гарантированного выпуска ОАК (NR), по которому на прошлой неделе был установлен купон (8 %, доходность девятилетнего выпуска – 8.16 %), не может использоваться для позиционирования ввиду специфической цели выпуска – реструктуризации задолженности перед банками.

Семилетние долговые инструменты РОСНАНО в настоящий момент предоставляют держателям доходность на уровне 8.9 % на дюреции 5 лет, исторический спред РОСНАНО к кривой ОФЗ составляет 130-150 б.п. Исходя из текущей доходности ОФЗ на дюреции 2.5 года, полагаем, что доходность РОСНАНО составляла бы на этом сроке около 7.9 %. Справедливую доходность трехлетних облигаций Почта России мы видим на уровне не менее 9.4 %. Наша рекомендация – участие в размещении нового выпуска на уровне верхней границы ориентиров организаторов – от 9.4 %.

Екатерина Горбунова

Вторичный рынок

Смешанная динамика

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	11.03		Изм. с 10.03		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 46018	-	7.78	6.49	0	0.00
ОФЗ 26203	134	7.59	4.24	2	-0.08
ОФЗ 25077	520	7.56	3.85	0	-0.03
ОФЗ 25075	697	7.31	3.53	-1	0.04
ОФЗ 25076	202	6.83	2.57	-1	0.00
ОФЗ 25078	313	6.16	1.71	0	-0.01
ОФЗ 25073	0	5.64	1.27	0	0.00

Источник: ММББ

В пятницу в середине дня котировки облигаций заметно снижались, особенно на длинном конце кривой вслед за ростом доходности ОФЗ на 5-10 б.п. Но ближе к концу сессии ситуация немного выправилась и в итоге 4-летние ОФЗ выросли на 2 б.п., а в корпоративном секторе ситуация стабилизировалась. В целом итоги дня нельзя назвать позитивными: ВК-Инвест6 (-0.24 %/ yield 8.62/+1 б.п.), АЛРОСА 23 (-0.29 %/ yield 8.35/+6 б.п.), ЕвроХим 02 (-1.45 %/ yield 8.62/+43 б.п.). Существенно подешевели бумаги Москвы: МГор48-об (-0.35 %/ yield 8.11/+5 б.п.). На повышение рейтинга по версии S&P до В+ бумаги Евраза отреагировали достаточно сдержанно, полагаем сегодня рост в инструментах может продолжиться.

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
АЛРОСА 23	387	12	7 000	18.06.15	-	103.1	-0.29	8.35	3.27
ВК-Инвест6	677	14	10 000	13.10.15	-	99.5	-0.24	8.62	3.49
ВК-Инвест7	239	7	10 000	13.10.15	-	99.3	-0.18	8.66	3.49
ВлгТлкВТ-4	659	28	3 000	03.09.13	-	100.0	0.00	6.07	1.33
ВТБ24 01	204	11	6 000	05.10.11	-	103.1	-0.01	5.90	0.51
ВЭБ 08	439	7	15 000	13.10.20	22.10.13	99.4	0.20	7.30	2.22
ГазпромА13	234	12	10 000	26.06.12	-	108.7	0.06	6.10	1.14
ГлобэксБО1	361	8	5 000	16.02.13	-	100.7	0.25	8.08	1.69
ГлобэксБО3	260	3	3 000	08.12.13	08.06.12	100.2	-0.24	8.10	1.10
ЕвроХим 02	292	6	5 000	26.06.18	30.06.15	101.6	-1.45	8.62	3.34
ЕврХолдф 2	831	12	10 000	19.10.20	26.10.15	104.5	0.04	8.92	3.41
ИнвТоргБО1	289	13	2 000	25.11.13	25.05.12	100.5	0.10	9.34	1.04
КАМАЗ БО-2	410	6	3 000	04.02.14	-	100.7	0.05	8.49	2.41
Лукойл БО6	208	4	5 000	13.12.12	-	104.0	-0.43	6.89	1.53
МГор48-об	488	5	30 000	11.06.22	-	91.7	-0.35	8.11	6.99
МГор62-об	192	26	35 000	08.06.14	-	118.0	0.00	7.15	2.54
Мечел БО-3	296	13	5 000	24.04.13	-	104.1	1.02	7.76	1.77
НорНик БО3	189	31	15 000	30.07.13	-	100.1	0.00	7.07	2.08
ОГК-5 об-1	202	16	5 000	29.09.11	-	103.6	-0.14	5.67	0.50
Первобанк1	202	4	1 500	29.06.11	-	100.9	0.60	6.48	0.28
Райфб-БО7	236	2	5 000	27.11.13	-	100.2	0.15	7.57	2.29
Райффзнб-4	228	6	10 000	03.12.13	06.12.11	105.4	-0.14	5.97	0.67
РМК-ФИН 03	201	5	3 000	15.12.15	17.12.13	101.0	0.00	10.22	2.20
РосбанкБО1	229	6	5 000	25.06.13	25.06.12	100.8	-0.07	6.86	1.16
РосселхБ 8	171	9	5 000	14.11.19	22.11.12	105.1	-0.10	7.01	1.47
Система-02	419	24	20 000	12.08.14	14.08.12	111.0	0.05	6.69	1.25
УВЗ 1об	629	10	3 000	07.12.17	13.12.12	100.9	0.10	8.86	1.50
ФСК ЕЭС-06	181	5	10 000	15.09.20	26.09.13	100.3	0.10	7.14	2.15
ЮнКрБанк-4	152	9	10 000	10.11.15	13.11.12	100.2	0.00	7.01	1.48
ЯрОбл-08	164	2	3000	40724	-	100.8	0.00	6.46	0.28

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Непредвиденное снова случилось

UST – разнонаправленные факторы

В пятницу взоры инвесторов были прикованы к Дальнему Востоку – Японии. Произошедший катаклизм «уводил» доходности UST'10 до месячных минимумов в 3.4 %. Согласно Bloomberg, выплаты страховых компаний в связи с катастрофой в Японии могут достигнуть \$ 10 млрд, и для покрытия обязательств не исключены крупные продажи UST. С другой стороны, на этой неделе ФРС планирует выкуп \$ 18.5-25.5 млрд облигаций, так что с точки зрения баланса спроса и предложения логично предположить боковое движение доходностей в США. Однако мы полагаем, что спрос на UST сегодня усилится ввиду напряжённой ситуации на японских АЭС и доходность сможет попробовать пробить уровень 3.4 % вниз.

Последствия японской катастрофы

В настоящий момент экономические последствия землетрясения в Японии оценить сложно, но, безусловно, событие может повлиять на пересмотр прогноза по ВВП страны, поставит страховые компании США и Европы в сложное положение и в целом негативно скажется на ожиданиях инвесторов. CDS страховщиков (AIG, XL Corp) выросли в пятницу на 9-10 б.п. Учитывая величину японской экономики, темп роста мирового ВВП в этом году может быть скорректирован, но о самой корректировке и её размерах говорить пока рано – точных данных об ущербе всё ещё нет. В то же время сообщается о массивной остановке производства на ряде японских заводов Toyota, Sony, Nissan. Котировки фьючерсов на нефть показывают снижение вслед за сообщениями о пожарах на японских НПЗ.

Калейдоскоп рисков

В конце недели в центре внимания были японские события, но не стоит забывать и о неутраченных проблемах на Ближнем Востоке – все сильнее звучат призывы к военной операции в Ливии. Кроме всего прочего, Китай показывает признаки охлаждения экономики и рапортует о торговом дефиците.



Источник: Bloomberg

Доходности облигаций Греции и Португалии находятся вблизи исторических максимумов. На выходных лидеры ЕС приняли решение разрешить европейскому стабфонду выкуп облигаций на первичном рынке и ослабили условия по долгу Греции: ставка снижена на 100 б.п. до 4 %, срок выплаты продлён с 3 до 7.5 лет. Несмотря на кажущийся позитив новости, де факто смягчение условий выплаты долга равносильно реструктуризации и принятие новых мер в целом не снимает проблемы долгового кризиса.

В целом глобальная картина рисков выглядит отнюдь не радужно, и бегство в качество должно продолжиться.

Российский ответ

Тем не менее, в пятницу на 20.00 МСК еврооблигации российских эмитентов показывали неплохую динамику, отыгрывая падение четверга. Доходности снижались на 5-6 б.п. Хорошо на повышение рейтинга отреагировали кривые Евраз и Альфа-Банка. Мы полагаем, что довольно рост котировок еврооблигаций в пятницу обязан отскоку после просадки в четверг. Кроме того, на фоне японских событий на этой неделе мы сможем наблюдать коррекцию, сопровождаемую расширением суверенного спреда РФ. В настоящий момент, CDS Russia 5 отошел от минимумов и торгуется на уровне 132 б.п. (еще 7 марта показатель составлял 124 б.п.).

Юрий Нефёдов

Статистика торгов									
Выпуск	Объем, млн.	Купон	Close	Y	MD	Swap Z sprd	Y ch	Price	Z sprd ch
Russia' 15	2 000	3.625	101.02	3.36	3.765	148	1.8	-0.1 %	-3.0
Russia' 18	3 466	11	141.63	4.33	5.437	151	-6.6	0.4 %	-4.7
Russia' 20	3 500	5	101.08	4.85	7.149	154	-2.1	0.2 %	-5.2
Russia' 28	2 500	12.75	174.50	5.84	9.148	204	-0.1	0.0 %	-5.7
Russia' 30	2 122	7.5	116.45	4.64	5.433	205	1.8	-0.1 %	0.1
Russia' 18 rub	40 000	7.85	101.30	7.61	5.322	28	-1.4	0.1 %	0.5
Alfa' 12	500	8.2	106.19	3.20	1.213	275	-1.0	0.0 %	-0.9
Alfa' 13	400	9.25	109.49	4.79	2.037	389	-5.6	0.1 %	0.5
Alfa' 17	1000	7.875	104.94	6.92	4.923	426	-	0.0 %	-4.4
GazpromB' 13	500	7.933	108.44	4.02	2.081	309	1.1	0.0 %	0.6
GazpromB' 14	1000	6.25	104.31	4.97	3.290	331	2.6	-0.1 %	-1.9
GazpromB' 15	1000	6.5	104.57	5.35	3.798	334	1.4	-0.1 %	-3.3
Sber' 13	500	6.48	107.51	2.88	2.004	199	4.6	-0.1 %	0.6
Sber' 13-2	500	6.468	107.51	3.05	2.131	210	4.5	-0.1 %	0.6
Sber' 15	1500	5.499	104.51	4.34	3.799	241	-	0.0 %	-3.2
Sber' 17	1250	5.4	102.31	4.95	4.992	239	10.4	-0.5 %	-4.4
VEB' 17	600	5.45	100.51	5.36	5.466	258	-	0.0 %	-4.6
VEB' 20	1000	6.551	100.51	6.48	6.864	317	-1.2	0.1 %	-5.2
VTB' 15	1250	6.465	106.26	4.72	3.501	295	0.2	0.0 %	-2.7
VTB' 18	2000	6.875	107.91	5.53	5.609	270	-5.7	0.3 %	-4.7
TNK-BP' 13	600	7.5	109.42	2.62	1.818	183	-0.7	0.0 %	0.3
TNK-BP' 17	800	6.625	107.76	5.11	4.838	256	5.2	-0.3 %	-4.3
TNK-BP' 18	1100	7.875	115.05	5.27	5.307	248	-0.1	0.0 %	-4.7
Lukoil' 17	500	6.356	106.95	5.04	5.077	244	4.0	-0.2 %	-4.5
Lukoil' 20	1000	6.125	102.36	5.80	7.106	249	-5.7	0.4 %	-5.2
Lukoil' 22	500	6.656	104.26	6.12	7.791	259	-0.8	0.1 %	-5.8
GAZP' 13-1	1750	9.625	113.51	2.51	1.824	177	-1.3	0.0 %	0.0
GAZP' 14	1250	8.125	113.91	3.70	2.975	225	-6.9	0.2 %	-0.7
GAZP' 16	1350	6.212	107.38	4.72	4.726	222	4.7	-0.2 %	-4.2
GAZP' 18	1100	8.146	117.81	5.11	5.363	234	-8.0	0.4 %	-4.7
GAZP' 20	1250	7.201	108.98	5.89	6.575	273	-6.6	0.4 %	-0.1
GAZP' 37	1250	7.288	109.26	6.55	12.159	249	-5.4	0.7 %	-6.0
RuRail '17	1500	5.739	104.08	4.95	4.978	238	0.6	0.0 %	-4.4
SevStal' 13	1250	9.75	112.82	4.02	2.134	305	-0.8	0.0 %	0.4
SevStal' 14	375	9.25	113.19	4.62	2.646	329	-0.2	0.0 %	0.3
Evrast' 13	1300	8.875	109.35	4.18	1.888	337	-3.4	0.1 %	0.5
Evrast' 18	700	9.5	116.48	6.56	5.146	382	-8.0	0.4 %	-4.6
VIP' 16	600	8.25	110.88	5.79	4.169	356	-3.7	0.2 %	-3.9
VIP' 18	1000	9.125	113.50	6.71	5.190	392	-0.1	0.0 %	-4.6

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Федеральный бюджет в январе-феврале исполнен с профицитом

В пятницу Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения федерального бюджета. Согласно представленным данным, в феврале бюджет был исполнен с дефицитом в размере 95 млрд рублей (2.5 % ВВП), в то время как по итогам первых двух месяцев года сложился профицит – 57 млрд рублей (0.8 % ВВП). Несмотря на профицит, Правительство продолжало активно наращивать долг – положительное сальдо внутреннего долга составило с начала года 144 млрд рублей (200 млрд было привлечено и 56 млрд погашено).

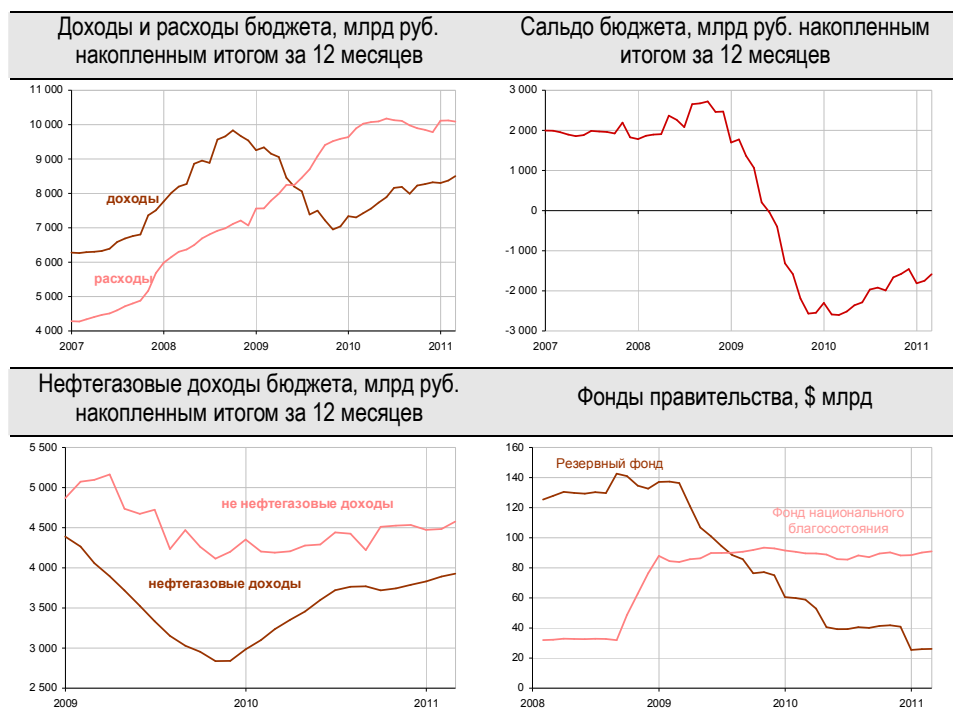
Доходы бюджета в январе-феврале выросли на 15.4 % к соответствующему периоду прошлого года, при этом рост нефтегазовых доходов составил 14.6 %. В феврале нефтегазовые доходы превысили прошлогодний уровень на 35 %. По-видимому, столь заметный рост доходов связан с разовыми поступлениями от продажи пакета акций ВТБ (97.5 млрд рублей). Без доходов от продажи акций ВТБ динамика нефтегазовых доходов год к году была бы нулевой, что косвенно свидетельствует о сохраняющейся слабости экономического роста.

Расходы в январе-феврале были умеренными, составив всего лишь 19.9 % ВВП в сравнении с 23.9 % ВВП год назад. В абсолютном выражении расходы сократились на 1.7 % год к году.

Кассовое исполнение федерального бюджета, млрд руб.

	январь-февраль 2010	январь-февраль 2011	% год к году
Доходы	1 308	1 509	15.4
% к ВВП	21.1	20.6	
Расходы	1 478	1 452	-1.7
% к ВВП	23.9	19.9	
Профицит	-169	57	-
% к ВВП	-2.7	0.8	
Нефтегазовые доходы	595	692	16.3
% к ВВП	9.6	9.5	
% к доходам	45.5	45.9	
Ненефтегазовые доходы	713	817	14.6
% к ВВП	11.5	11.2	
% к доходам	54.5	54.1	

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Исходя из среднегодовой цены Urals в размере \$ 82.5 за баррель, мы прогнозировали дефицит на текущий год на уровне 1.3 трлн рублей (2.6 % ВВП). При текущей конъюнктуре цен на нефть (\$ 115 за баррель) бюджет по итогам года может оказаться бездефицитным.

Кирилл Трёмасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

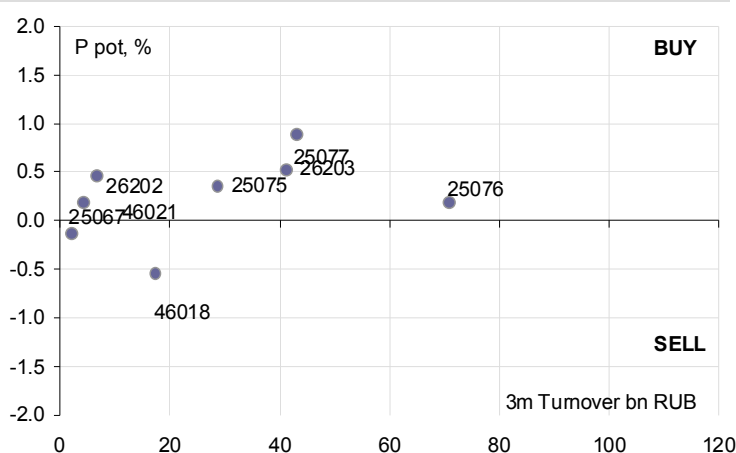
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25075, 25077. Следует обратить внимание на последний выпуск, так как на этой неделе пройдёт аукцион по его доразмещению. После «просадки» выпусков на сроке 4 года в четверг и стабилизации в пятницу текущие ценовые уровни и положение относительно кривой ОФЗ выглядят привлекательно.

Динамика за день												
11.03.11 Изм. с 10.03												
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	50	3.7	0.29	-1	0.00	11	-1	0.00	3.71	0.29	9	7 026
ОФЗ 25066	-	3.34	0.30	-6	0.00	-32	22	-0.07	3.40	0.31	-28	4 273
ОФЗ 25063	-	4.59	0.63	-1	0.00	-8	fair	-	4.60	0.63	-8	9 911
ОФЗ 25064	-	4.86	0.78	-2	0.00	-12	2	-0.01	4.88	0.78	-11	4 760
ОФЗ 26199	-	5.63	1.21	0	0.00	3	fair	-	5.63	1.22	2	3 332
ОФЗ 25073	0	5.64	1.27	0	0.00	-3	fair	-	5.64	1.28	-3	23 672
ОФЗ 25067	-	5.61	1.40	-1	0.00	-19	9	-0.13	5.62	1.40	-18	2 019
ОФЗ 25072	150	6.14	1.67	0	0.01	9	fair	-	6.14	1.68	9	8 495
ОФЗ 25078	313	6.16	1.71	0	-0.01	7	fair	-	6.16	1.71	7	108 859
ОФЗ 25065	-	6.02	1.72	-1	0.00	-7	fair	-	6.03	1.72	-6	2 964
ОФЗ 25076	202	6.83	2.57	-1	0.00	17	-7	0.19	6.84	2.57	19	70 850
ОФЗ 25068	-	6.82	2.76	-1	0.00	6	fair	-	6.83	2.77	7	6 503
ОФЗ 26202	259	7.09	2.91	14	-0.40	26	-16	0.46	6.95	2.91	12	6 482
ОФЗ 25071	-	7.01	3.01	0	0.00	13	-3	0.08	7.01	3.02	13	4 938
ОФЗ 25075	697	7.31	3.53	-1	0.04	20	-10	0.37	7.32	3.54	22	28 701
ОФЗ 25077	520	7.56	3.85	0	-0.03	33	-23	0.90	7.56	3.85	34	43 070
ОФЗ 46017	-	7.14	3.90	0	0.00	-10	fair	-	7.14	3.90	-10	9 150
ОФЗ 26203	134	7.59	4.24	2	-0.08	23	-13	0.54	7.57	4.25	21	41 216
ОФЗ 46021	-	7.8	5.25	0	0.00	14	-4	0.20	7.80	5.25	15	4 186
ОФЗ 46018	-	7.78	6.49	0	0.00	-18	8	-0.54	7.78	6.50	-17	17 406
ОФЗ 46022	3	8.09	7.53	0	0.00	-8	fair	-	8.09	7.53	-7	3 514
ОФЗ 46020	-	7.99	10.53	0	0.00	-65	55	-5.84	7.99	10.53	-64	1 919

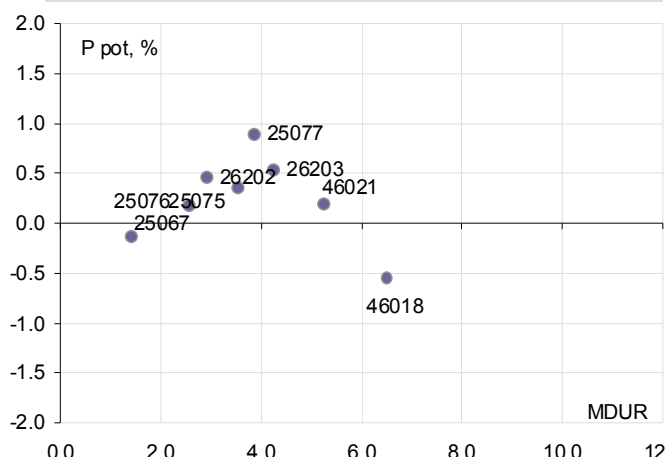
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

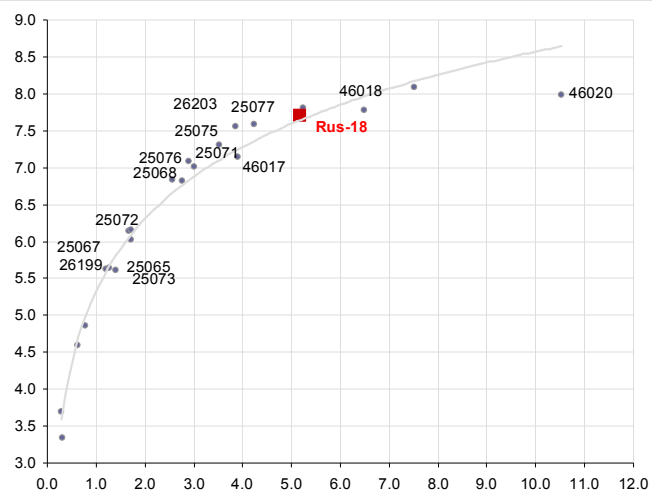


Потенциал и дюрация

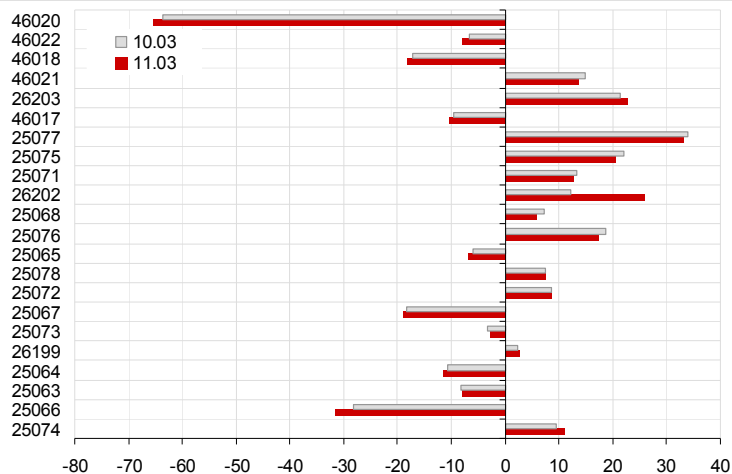


Динамика спредов и кривая доходности

Кривая доходностей



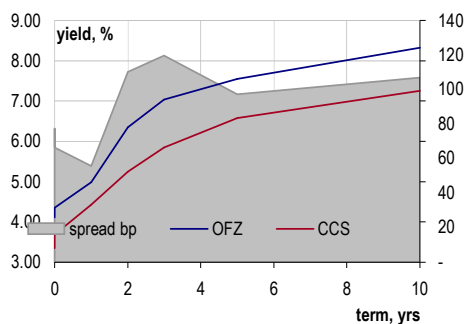
Динамика спредов



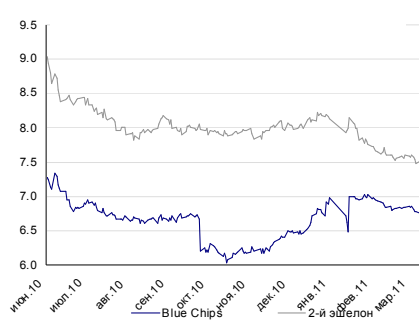
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

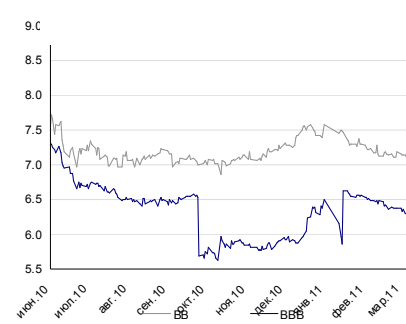
Кривые ОФЗ и CCS



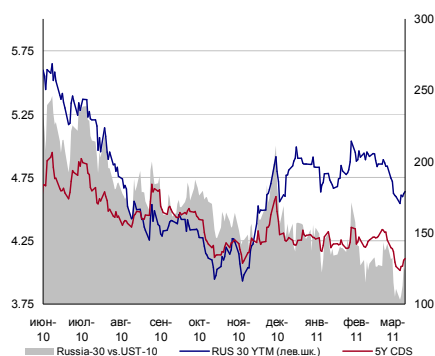
Индексы BMBI эшелоны



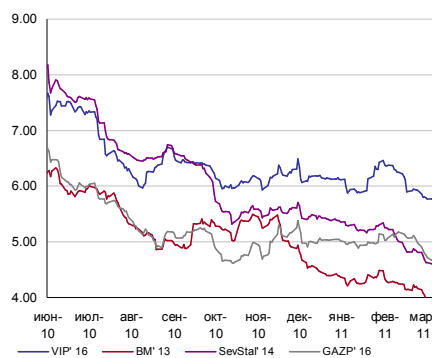
Индексы BMBI рейтинги



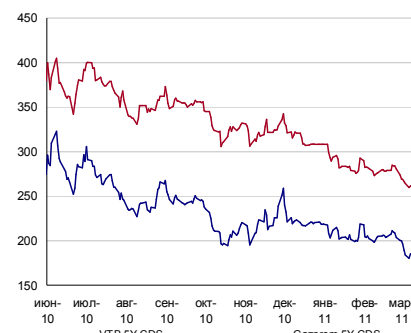
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

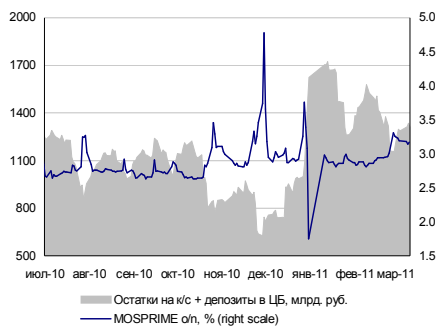


CDS корпораций

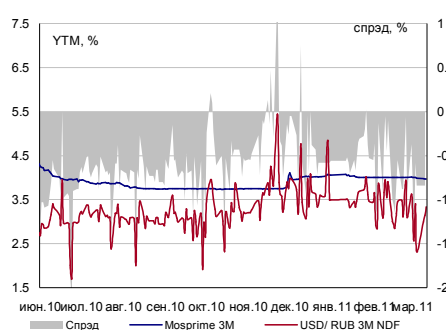


Денежно-валютный рынок

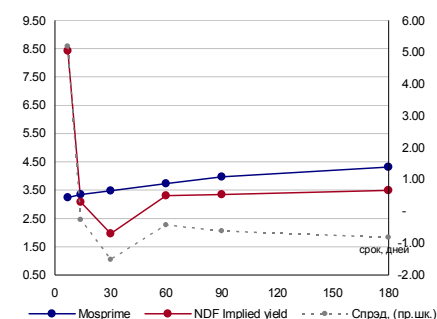
Ликвидность и ставки



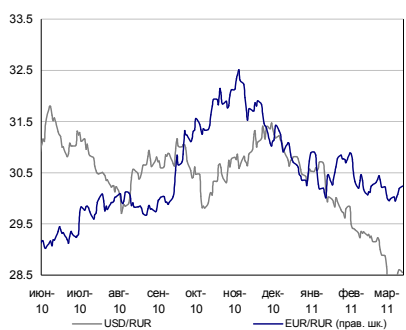
Форвардный базис



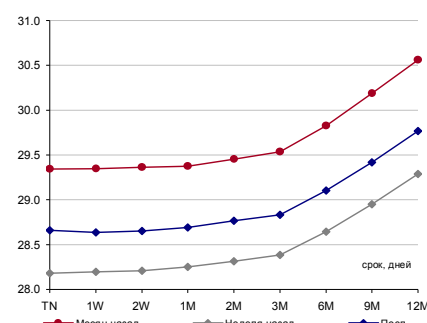
Спрэды денежного рынка



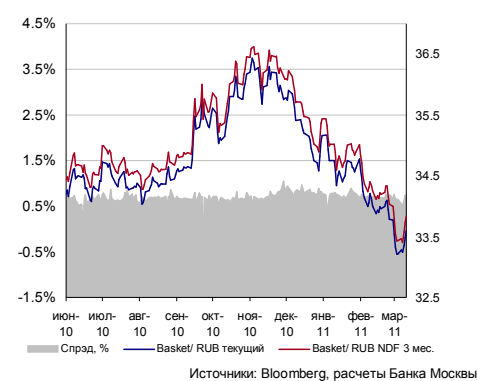
Курс рубля



Форвардные кривые

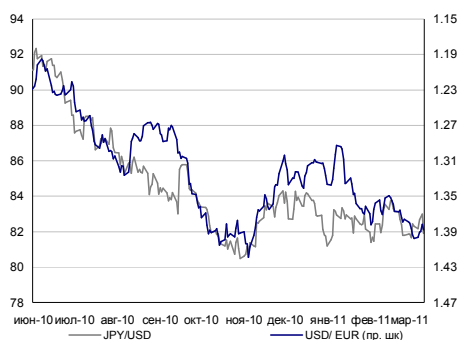


Своп-поинты 3 месяца

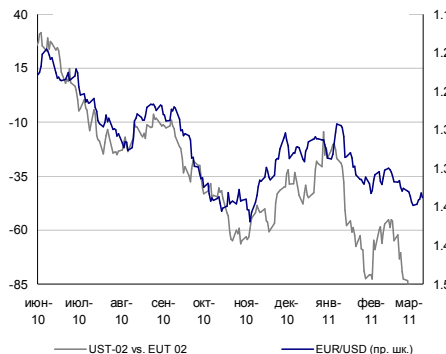


Глобальный валютный и денежный рынок

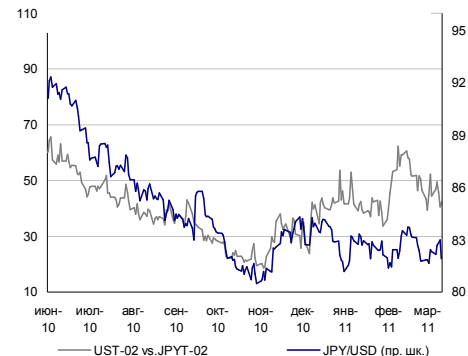
Основные валюты



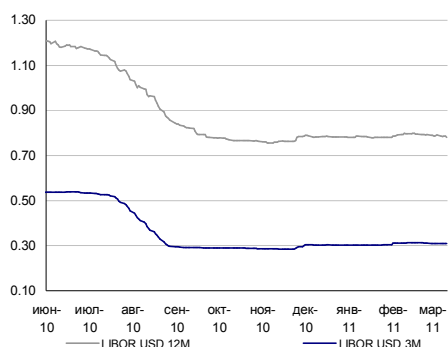
Ставки и курсы евро/доллар



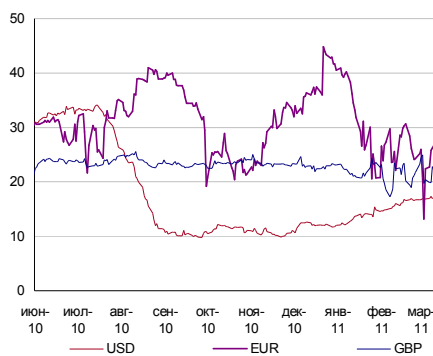
Ставки и курсы иена/доллар



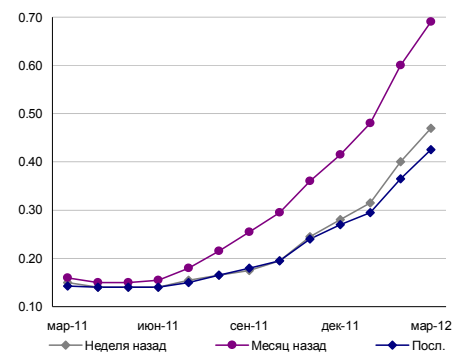
LIBOR USD



LIBOR-OIS

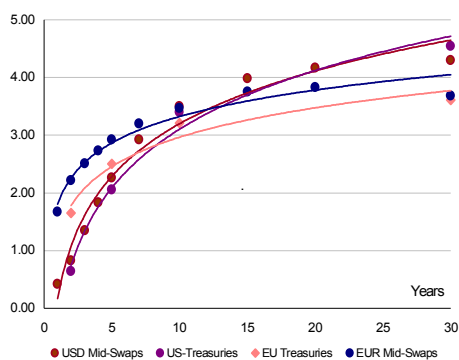


FED RATE ожидания

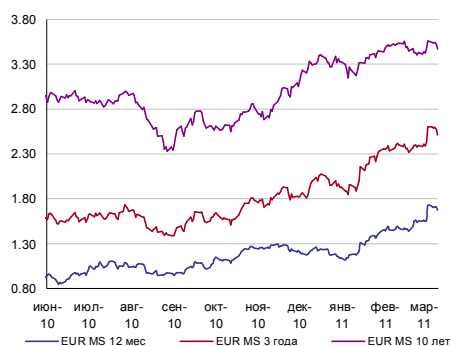


Глобальный долговой рынок

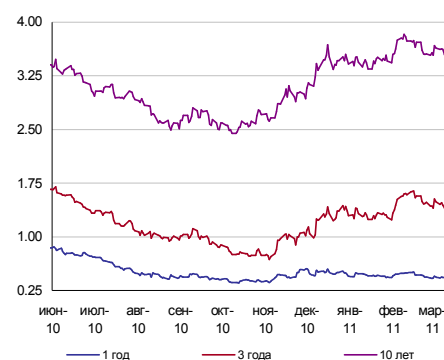
Базовые кривые



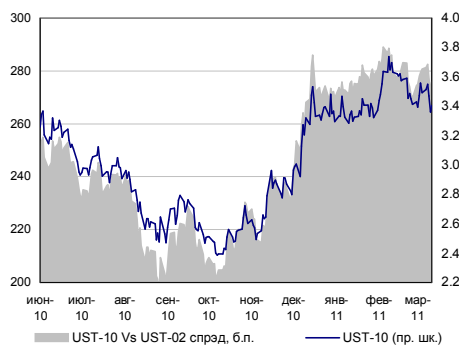
EUR IRS (mid)



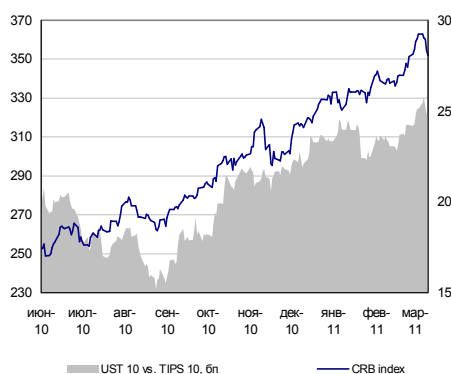
USD IRS (mid)



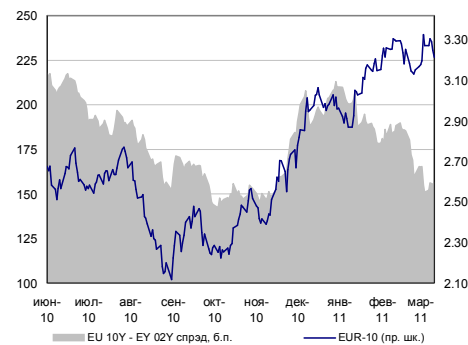
UST



Инфляционные ожидания

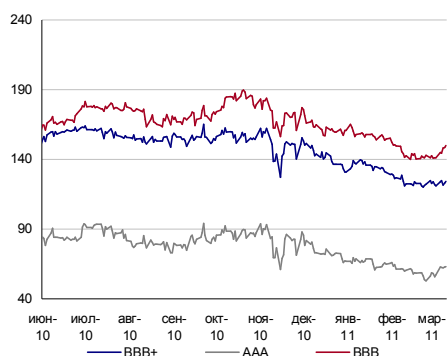


Bundes

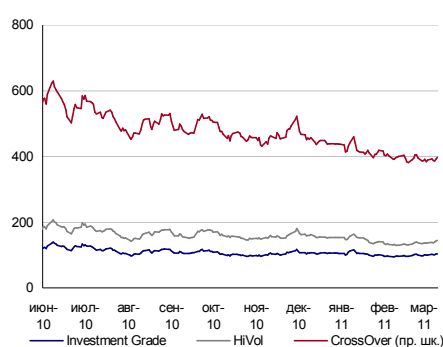


Глобальный кредитный риск

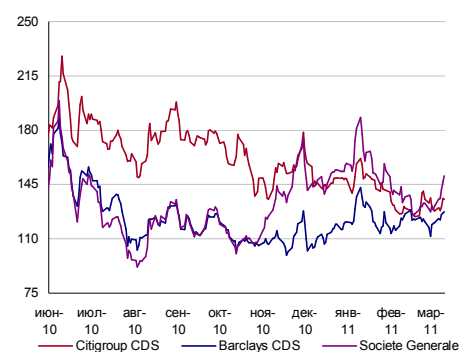
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

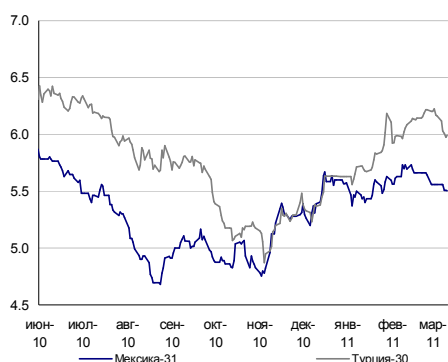


CDS Global Banks

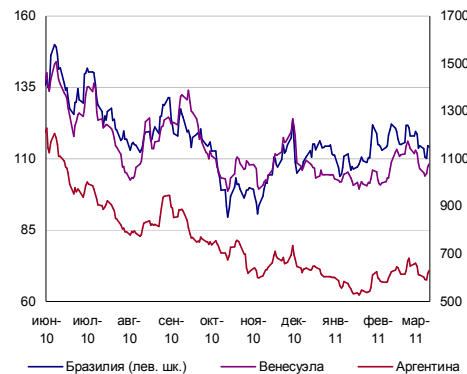


Emerging markets

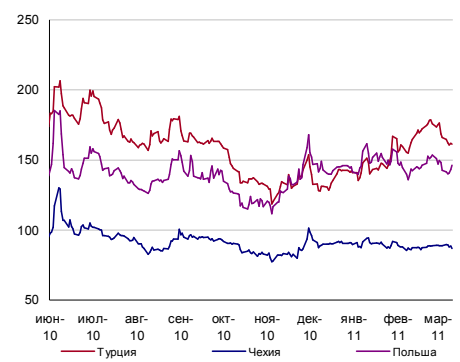
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

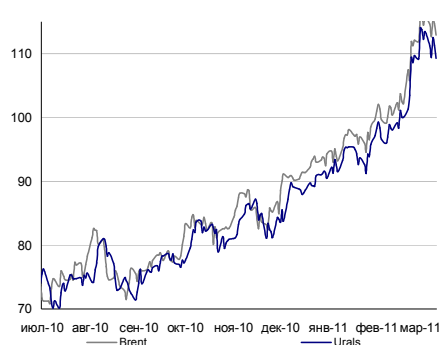


EMEA CDS

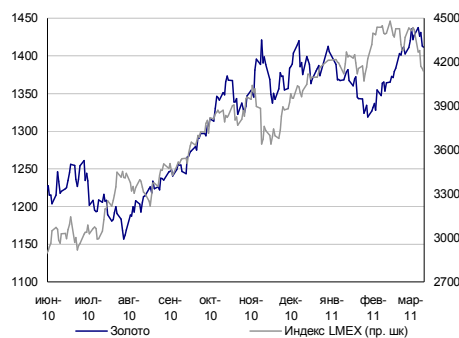


Товарные рынки

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**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

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

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucharov_AA@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@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.