



На рынке

- Японский фактор все-таки продавил доходности на рынке рублевого долга. Вчера при обороте в 18 млрд в корпоративном и муниципальном секторе 68 % объема сгенерировали дешевеющие выпуски. В основном «просели» бумаги на сроке 2-3 года, следуя за кривой ОФЗ, которая подвинулась вверх на 3-4 б.п.
- Вчера Минфин озвучил ориентиры по доходности выпуска 25077, размещаемого сегодня – 7.5-7.6 %, что предполагает 4 б.п. премии к уровню 11 марта и практически нулевую премию к уровню закрытия 15 марта. Также вчера Минфин обнародовал программу заимствования на 2-й квартал в размере 330 млрд рублей. На текущий момент исполнено порядка 73 % плана на 1-й квартал.

Доходности и спрэды		yield, %	б.п.
RUS_30	↑	4.696	7
RUS30_UST10 bp	↑	139	139
UST_10	↓	3.305	-5
UST_2	↑	0.605	1
UST10-UST2 bp	↓	270	-6
EU_10	↓	3.137	-9
EU_2	↓	1.528	-11
EU10-EU2 bp	↑	161	2
EMBI+ bp	↑	274	7
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	25	2
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↓	3.98	0.0
RUB NDF 3m, %	↑	3.32	0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 241	-29.4
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	137	5
Greece	↑	1 007	23
Portugal	↑	507	11
Spain	↓	239	-2
Italy	↑	164	2
Индексы			
		цена	изм, %
MSCI BRIC	↓	345	-1.71
MSCI Russia	↓	1 005	-1.86
Dow Jones	↓	11 855	-1.15
RTSI	↓	1 907	-1.96
VIX (RTS)	↑	31	16.57
Валюты			
EUR/USD	↓	1.3977	-0.09
3m FWD rate diff	↓	-129	-14
RUB/USD	↑	28.727	0.77
RUB/EUR	↑	40.154	0.68
RUB BASK	↑	33.870	0.73
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	105	-4.69
Золото \$ / трой	↓	1 396	-2.15

Главные новости

Денежный рынок

Давление на рубль продолжается

Внутренний рынок

ОФЗ: ориентир по 25077 премия по верхней границе, планы на 2-й квартал

Негатив «прорвался» на рынок

Глобальные рынки

Атомный шок

В Америке устойчивое восстановление

Европу ожидает беспокойное открытие

Российские еврооблигации: ставки растут

Корпоративные новости

ТГК-1 предупреждает, что «щедрого» купона не будет

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Динамика спрэдов и кривая доходности

Новости короткоСегодня

- Размещение **ОФЗ серии 25077** в объеме 30 млрд руб. Ориентир по доходности 7.5-7.6 %.

Экономика

- **Минфин** разместил на депозитном аукционе 19.3 млрд руб. из общего объема 40 млрд руб. Ставка отсечения на аукционе составила 4.75 %, средневзвешенная процентная ставка – 4.83 % / Reuters

Корпоративные новости

- По данным Интерфакс, **Аэрофлот РА** проведет переоценку шести авиакомпаний, передаваемых ему **Ростехнологиями**. Переоценка осуществляется по просьбе госкорпорации. Оценку планируется завершить до конца марта. Ранее СМИ сообщали, что передаваемые авиакомпании были оценены в 1.8 млрд руб.
- По данным Интерфакс, **КАМАЗ** пересмотрел в сторону увеличения прогноз объема российского рынка тяжелых грузовиков с 72 до 95-96 тыс. машин в год. Выход на докризисный уровень ожидается в 2013 г. / Reuters
- Чистая прибыль **Интер РАО ЕЭС** по РСБУ за 2010 год составила 2.7 млрд руб. (в 2009 г. – чистый убыток 1.2 млрд руб.). Выручка за 2010 год составила 61.4 млрд руб., что на 14.6 млрд руб. (31.1 %) больше по сравнению с 2009 годом. Увеличение полученной выручки объясняется улучшением конъюнктуры энергетических рынков, ростом объемов продаж электроэнергии на российском и зарубежном рынках и ростом цен. Напомним, что в ближайшее время Интер РАО ЕЭС дебютирует на рублевом рынке - совет директоров компании принял решение о размещении 16 выпусков биржевых облигаций общим объемом 100 млрд рублей, выпуски должны быть зарегистрированы на ММВБ в ближайшее время. / Прайм-ТАСС
- **ФАС** одобрила все ходатайства **ИнтерРАО** по приобретению активов при проведении допэмиссии объемом 13.8 трлн акций. Тем не менее, регулирующие органы наложили на консолидацию ряд ограничений. В том числе, в течение полугода необходимо снизить долю в **ТГК-6**, **Волжской ТГК-7** и **Башкирэнерго** до уровня менее 25 % акций, в течение 4 лет – полностью продать пакеты. ИнтерРАО может сохранить долю в ТГК-7 при условии продажи контроля в сбытовой Саратовэнерго. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Внешэкономбанк** открывает книгу заявок по 9-му выпуску облигаций объем выпуска 15 млрд руб. Книга заявок будет открыта до 28 марта. / Cbonds
- **ОАК** разместила дебютные 9-летние облигации на сумму 45.1 млрд руб. Целью размещения являлась реструктуризация займов, выданных ранее Сбербанку, ВТБ и ВЭБу. Ставки купонов установлены на уровне 8 % (Ytm 8.16 %).
- **Полипласт** разместил 2-й выпуск облигаций на 800 млн руб. с доходностью 12.63 % (ставка купона – 12.25 %). / Cbonds
- **ИСО ГПБ-Ипотека** 29 марта 2011 г досрочно частично погасит дебютный выпуск 30-летних облигаций на 3 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Кредиты и займы

- **Банк «КИТ Финанс»** досрочно погасил часть задолженности перед АСВ в размере 2.36 млрд руб. 21 сентября 2009 г. АСВ предоставил банку «КИТ Финанс» заем в размере 46 млрд руб. сроком на 3 года для проведения мероприятий, предусмотренных планом финансового оздоровления банка. В 2010 г. банк осуществил плановое погашение займа АСВ в размере 5.6 млрд руб. Сейчас совокупная задолженность банка перед АСВ составляет 37.6 млрд руб. / Reuters
- **ММК** и **Банк Сосьете Женераль Восток** подписали договор об открытии возобновляемой кредитной линии на 1.5 млрд руб. / Cbonds
- **Банк Уралсиб** выиграл аукцион на выдачу **Ростелекому** банковской гарантии на 11 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Рейтинги

- **S&P** повысил рейтинг **Банка БНП Париба** до «BBB» вследствие высокой вероятности получения поддержки со стороны группы и его статуса ключевой компании; прогноз по рейтингу «стабильный». / S&P

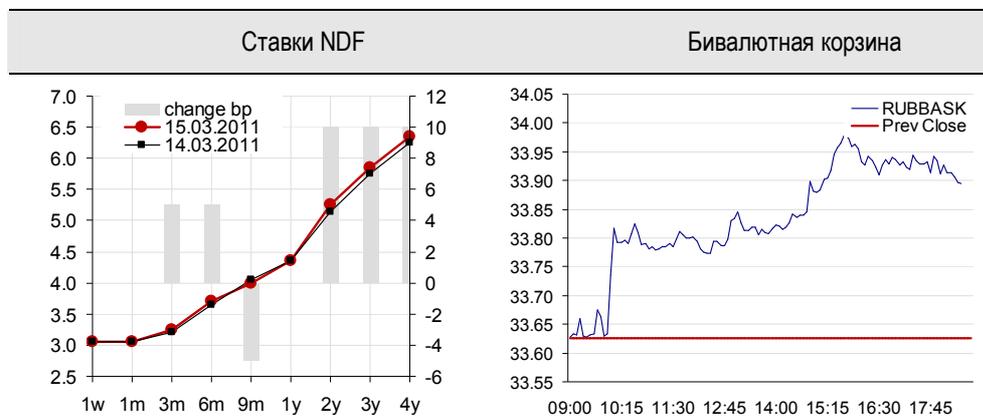
Глобальные рынки

- **Moody's** понизило кредитный рейтинг **Португалии** на две ступени до уровня «A3» в силу слабого прогноза по экономическому росту, а также возможной необходимости оказания помощи банкам. Прогноз по рейтингу – «негативный». / Moody's
- **S&P** понизило рейтинг **Белоруссии** до «B» с «B+», прогноз «негативный». / S&P
- **ФРС США** единогласно оставил базовую процентную ставку в целевом диапазоне 0-0.25 %. / Bloomberg

Денежный рынок

Давление на рубль продолжается

Внешний негатив вчера продолжил оказывать давление на денежный рынок: рубль ослаб к корзине на 24 копейки, к доллару на 22 копейки. URALS упал на 4.7 % до 104.2 \$/bbl. Кроме того, существенно «подвинулись» вверх своп-пониты по валютным форвардам, что привело к росту NDF на 10 б.п. на сроках 2-4 года и сопровождалось снижением цен на рынке ОФЗ (см. ниже). Рубль ушел вверх на 26 копеек от минимального значения, вменённого коридором ЦБ, и сейчас разрыв составляет 126 копеек.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

ОФЗ: ориентир по 25077 премия по верхней границе, планы на 2-й квартал

Аукцион

Вчера Минфин озвучил ориентиры по доходности выпуска 25077, размещаемого сегодня – 7.5-7.6 %, что предполагает 4 б.п. премии к уровню 11 марта и практически нулевую премию к уровню закрытия 15 марта. С учетом все еще высокого уровня ликвидности мы полагаем аукцион будет успешным, но спрос будет в основном со стороны локальных игроков, так как нерезиденты сейчас «спасаются» в UST. На прошлом аукционе выпуска этой серии bid/cover составил 2.4x. С точки зрения кривой ОФЗ выпуск один из наиболее интересных, так как согласно нашей оценке текущие уровни доходности предполагают 20 б.п. спреда к кривой, и снижение доходности «поставило» бы 25077 «на место» (см. Монитор ОФЗ ниже).

Планы на 2-й квартал

Также вчера Минфин обнародовал программу заимствования на 2-й квартал в размере 330 млрд руб. На текущий момент исполнено порядка 73 % плана на первый квартал, и последние аукционы были очень успешными. Объем запланированного заимствования во втором квартале (330 млрд) подразумевает реализацию заявлений А. Кудрина о возможном сокращении программы на 500 млрд руб. Так, в бюджете заложен объем порядка 1 700 млрд, что предполагает 425 млрд среднеквартального размещения, но, как мы видим, по факту объем составляет 330-340 млрд, что транслируется в аннуализированный показатель 1320 млрд, что на 400 млрд меньше заложенной программы.

В то же время, учитывая планы по наполнению резервного фонда, Минфин будет по максимуму стараться занимать, пока позволяет уровень доходности. Однако осторожный подход к аукционам и консервативная премия пока не дают нам основания говорить о сильном потенциальном давлении на кривую. Пока рынок способен «переварить» 300 млрд размещения в месяц, и ставки CCS относительно стабильны, кривая ОФЗ будет «спокойной».

Итоги последних аукционов ОФЗ

Дата	Выпуск	Срок	План	Привлечено	%	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
16.03.2011	ОФЗ 25077	5	30	x	x	7.5-7.6	x	4	x

Источники: Минфин, ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Негатив «прорвался» на рынок

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	Оборот, млн руб.	15.03		Изм. с 14.03	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена,
ОФЗ 46018	4	7.89	6.47	0	0.00
ОФЗ 26203	894	7.62	4.23	3	-0.15
ОФЗ 25077	1 652	7.60	3.84	4	-0.16
ОФЗ 25075	1 035	7.38	3.52	2	-0.07
ОФЗ 25076	1 078	6.84	2.56	3	-0.07
ОФЗ 25078	2 044	6.14	1.70	0	0.00
ОФЗ 25073	5 008	5.59	1.26	2	-0.03

Источник: ММВБ

Японский фактор все-таки продавил доходности на рынке рублевого долга. Вчера при обороте в 18 млрд в корпоративном и муниципальном секторе 68 % объема сгенерировали дешевеющие выпуски. В основном «просели» бумаги на сроке 2-3 года, следуя за кривой ОФЗ, которая подвинулась вверх на 3-4 б.п. Размещаемый сегодня выпуск 25077 достиг 7.6 % - верхней границы обозначенного Минфином диапазона. В корпоративном секторе наблюдались продажи в фишках: ЕврХолдФ 2 (-0.48 %/ yield 9.05/+13 б.п.), РЖД-10обл (-0.37 %/ yield 7.27/+15 б.п.), ФСК ЕЭС-10 (-0.3 %/ yield 7.95/+8 б.п.).

Исходя из того, что рынок остаётся перегретым, игроки могут воспользоваться поводом для фиксации прибыли на рынке облигаций, и вполне вероятно, что даже на фоне высокой ликвидности мы сможем увидеть рост доходностей.

Юрий Нефёдов

Статистика торгов

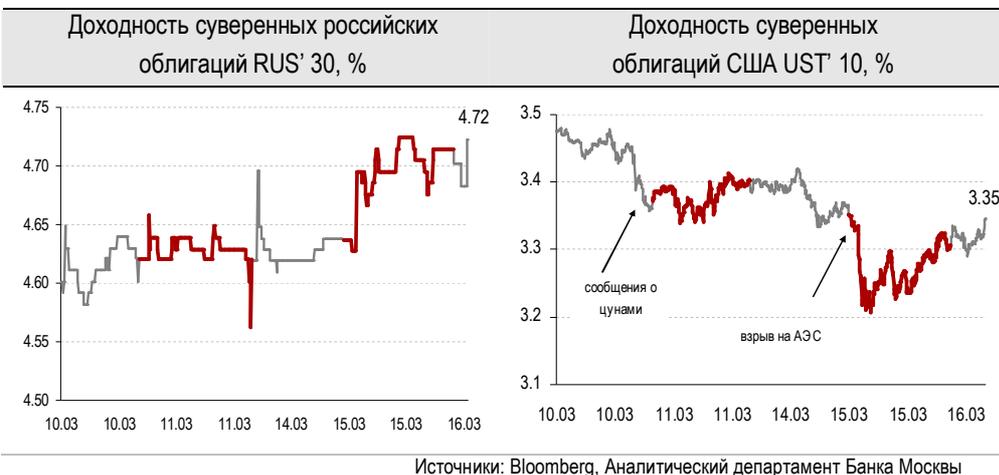
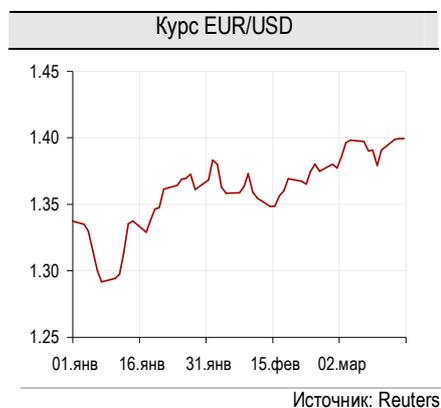
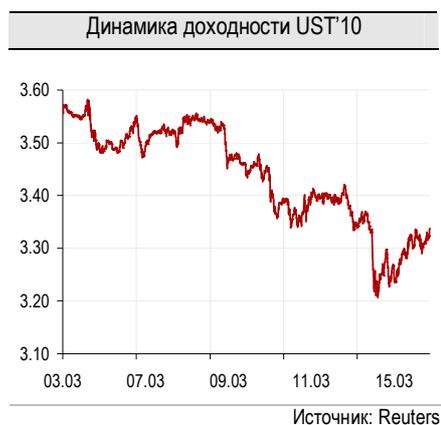
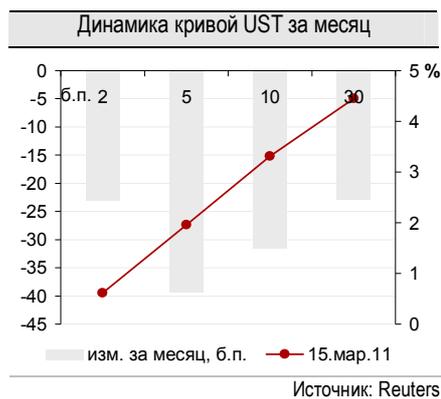
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Аэрофл БО1	253	7	6 000	08.04.13	-	101.2	-0.69	7.26	1.76
ВБД ПП БО7	154	2	5 000	27.06.13	-	101.3	-0.20	7.40	1.96
ВодФинанс1	201	3	2 000	09.12.15	-	100.3	0.01	8.90	3.58
Газпрнеф10	3025	9	10 000	26.01.21	05.02.18	101.0	-0.20	8.89	4.83
Газпрнефт9	170	19	10 000	26.01.21	08.02.16	100.4	-0.30	8.57	3.76
ГлобэксБО3	201	5	3 000	08.12.13	08.06.12	100.3	0.03	8.02	1.09
ЕвроХим 03	150	4	5 000	14.11.18	18.11.15	99.9	-0.10	8.44	3.58
ЕврХолдФ 2	790	24	10 000	19.10.20	26.10.15	104.1	-0.48	9.05	3.40
ЕврХолдФ 4	230	6	5 000	19.10.20	26.10.15	104.6	0.01	8.92	3.40
КАМАЗ БО-2	151	5	3 000	04.02.14	-	100.7	0.10	8.51	2.40
МагнитФ 02	275	13	5 000	23.03.12	-	101.3	-0.01	7.03	0.90
МГор48-об	580	6	30 000	11.06.22	-	92.0	1.00	8.06	6.99
МГор62-об	475	17	35 000	08.06.14	-	117.7	-0.25	7.24	2.53
ММК БО-4	458	6	5 000	27.02.14	-	100.4	-0.10	7.66	2.51
Мос.обл.7в	1445	22	16 000	16.04.14	-	99.0	-0.50	8.54	2.50
МТС 08	257	18	15 000	03.11.20	12.11.15	99.5	0.00	8.45	3.57
НОМОС 12в	147	8	5 000	28.08.17	25.08.13	101.3	0.26	8.04	2.09
НорНик БО3	166	17	15 000	30.07.13	-	100.0	-0.15	7.12	2.07
РЖД-10обл	319	17	15 000	06.03.14	-	120.8	-0.37	7.27	2.38
РЖД-16 обл	189	10	15 000	05.06.17	13.06.11	102.3	0.00	5.01	0.23
РосселхБ11	155	3	5 000	30.01.20	07.02.13	103.1	-0.19	7.35	1.66
СевСт-БО4	168	4	5 000	15.02.13	-	105.0	0.01	7.08	1.68
СКБбанкБО3	153	10	3 000	26.11.13	29.05.12	100.2	0.01	9.16	1.05
ТатнфтБО-1	196	3	5 000	20.09.13	-	100.8	0.10	7.02	2.12
ТГК-6 01	203	5	5 000	24.08.17	29.08.13	100.5	-0.32	8.22	2.10
ТМК БО-1	460	5	5 000	22.10.13	-	102.4	-0.34	7.96	2.14
ТрансКред3	424	7	5 000	07.07.11	-	101.6	0.05	5.09	0.30
ТрКредФ 01	196	1	1 500	11.06.12	-	100.0	0.00	12.32	1.03
ФСК ЕЭС-10	251	8	10 000	15.09.20	24.09.15	99.8	-0.30	7.95	3.49
ХКФ Банк-5	174	7	4 000	41381	40835	100.6	-0.24	7.28	0.54

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Атомный шок

Основной угрозой стабильности финансовых рынков по-прежнему остается Япония. Если в первые дни после землетрясения масштаб катастрофы был неясен, и некоторыми СМИ даже озвучивались робкие оценки суммарного ущерба «в пределах ущерба от урагана Катрина», то вчера ситуация стала развиваться по совсем драматическому сценарию. Утренний взрыв на АЭС «Фукусима» вызвал обвал азиатских индексов и глобальную переоценку рисков. На этом фоне доходность UST'10 рухнула до уровня 3.20 %, а спред RUS'30 – UST'10 расширился до 150 б.п.



В Америке устойчивое восстановление

С открытием Америки рынки получили возможность сделать некоторую передышку. Из Японии пришло сообщение о том, что уровень радиации на реакторах упал ниже опасного показателя, опубликованная макростатистика по Штатам оказалась слабо-позитивной, а последовавшее за этим заявление ФРС, в отличие от предыдущего, содержало заметное количество оптимистичных высказываний о темпах восстановления экономики США. Объем программы выкупа казначейский бума, равно как и базовая процентная ставка, как и ожидалось, были оставлены без изменений.

Самый интересный вопрос о методах выхода из программы QE 2 остался без комментариев. Из слов ФРС о том, что «программа будет сохранена в прежнем объеме до конца второго квартала 2011 года» не следует вывод ни о ее резкой остановке в июне 2011, ни о вероятности ее плавного продления. Мы полагаем, что до тех пор, пока последствия катастрофы в Японии не будут хоть как-то оценены, решительных шагов от ФРС ожидать не стоит. Следующее заседание состоится 27 апреля.

Европу ожидает неспокойное открытие

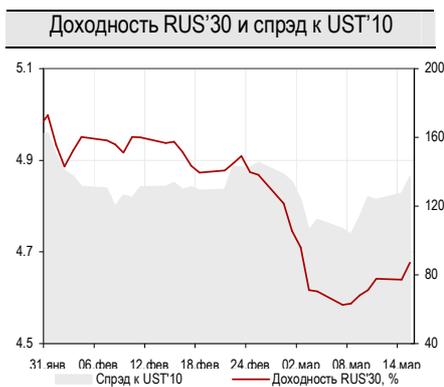
Европа на фоне панических настроений на глобальных рынках вчера радовала новостями, которые, хотя и не смогли оказать значимое влияние на действия инвесторов, но достойны быть упомянутыми. Во-первых, занятость в еврозоне в четвертом квартале 2010 года увеличилась на 0.1 % по отношению к третьему кварталу, и на 0.3 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. А во-вторых, Испания сумела успешно разместить 12- и 18-месячные векселя на 5.5 млрд евро с доходностью, меньшей, чем на предыдущих февральских аукционах.

Тем не менее, вечером агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Португалии на две ступени, с «А1» до «А3», указав на высокую стоимость государственных заимствований и слабые перспективы экономики. Новость наверняка окажет дополнительное давление на европейские индексы при открытии.

Российские еврооблигации: ставки растут

Расширение спрэдов EM продолжается и Россия не остается в стороне. За вчерашний день доходность RUS'30 выросла на 7 б.п., корпоративные еврооблигации прибавили в среднем по 5-10 б.п.

Утренняя динамика UST свидетельствует о продолжающемся бегстве от рисков и сегодняшняя макростатистика по индексу цен производителей США и рынку недвижимости не сможет повлиять на этот тренд.



Источник: Reuters

Выпуск	Объем, млн.	Close	Y	MD	Swap Z sprd	Y ch	Price	Z sprd ch
Russia' 15	2 000	101.27	3.29	3.76	151	- 6.1	0.2%	0.8
Russia' 18	3 466	140.63	4.46	5.42	174	12.8	-0.7%	3.0
Russia' 20	3 500	101.06	4.86	7.14	164	1.7	-0.1%	4.8
Russia' 28	2 500	174.00	5.87	9.13	216	4.6	-0.4%	6.3
Russia' 30	2 122	116.08	4.70	5.41	216	6.9	-0.4%	0.0
Russia' 18 rub	40 000	101.15	7.63	5.31	30	7.9	-0.4%	2.3
Alfa' 12	500	106.31	3.09	1.20	263	3.8	-0.1%	1.8
Alfa' 13	400	109.31	4.86	2.03	402	3.4	-0.1%	1.4
Alfa' 17	1 000	104.81	6.94	4.91	438	2.9	-0.1%	2.6
GazpromB' 13	500	108.37	4.05	2.07	315	3.0	-0.1%	1.4
GazpromB' 14	1 000	104.21	5.00	3.28	341	4.9	-0.2%	0.1
GazpromB' 15	1 000	104.53	5.36	3.79	344	0.6	0.0%	0.9
Sber' 13	500	107.58	2.83	1.99	199	4.3	-0.1%	1.4
Sber' 13-2	500	107.60	3.01	2.12	210	3.2	-0.1%	1.3
Sber' 15	1 500	104.47	4.35	3.79	251	2.3	-0.1%	0.8
Sber' 17	1 250	102.26	4.96	4.98	253	2.1	-0.1%	2.3
VEB' 17	600	100.18	5.42	5.45	274	6.7	-0.4%	2.9
VEB' 20	1 000	99.82	6.58	6.84	336	6.4	-0.5%	4.8
VTB' 15	1 250	105.87	4.82	3.49	314	8.1	-0.3%	0.5
VTB' 18	2 000	107.51	5.59	5.59	287	0.8	0.0%	3.2
TNK-BP' 13	600	109.30	2.66	1.87	191	7.8	-0.2%	1.7
TNK-BP' 17	800	107.53	5.15	4.82	270	7.8	-0.4%	2.2
TNK-BP' 18	1 100	114.17	5.41	5.47	272	11.7	-0.6%	2.9
Lukoil' 17	500	106.61	5.10	5.06	258	5.3	-0.3%	2.4
Lukoil' 20	1 000	101.42	5.93	7.08	268	5.2	-0.4%	4.9
Lukoil' 22	500	104.02	6.15	7.78	272	4.8	-0.4%	5.0
GAZP' 13-1	1 750	113.48	2.51	1.81	178	0.8	0.0%	1.9
GAZP' 14	1 250	113.57	3.79	2.96	245	2.7	-0.1%	0.8
GAZP' 16	1 350	107.37	4.72	4.71	236	4.8	-0.2%	1.9
GAZP' 18	1 100	117.19	5.21	5.34	255	2.8	-0.2%	2.9
GAZP' 20	1 250	108.20	5.99	6.55	293	3.6	-0.2%	0.0
GAZP' 37	1 250	107.69	6.66	12.06	270	4.6	-0.6%	7.3
RuRail '17	1 500	103.79	5.01	4.96	252	7.5	-0.4%	2.3
SevStal' 13	1 250	112.65	4.08	2.12	315	5.4	-0.1%	1.5
SevStal' 14	375	113.07	4.65	2.63	338	3.5	-0.1%	1.0
Evraz' 13	1 300	109.25	4.22	1.88	346	5.7	-0.1%	1.5
Evraz' 18	700	115.61	6.70	5.12	407	4.4	-0.2%	2.9
VIP' 16	600	110.32	5.91	4.15	377	6.2	-0.3%	1.3
VIP' 18	1 000	112.99	6.79	5.17	410	6.1	-0.3%	2.9

Источник: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

ТГК-1 предупреждает, что «щедрого» купона не будет

Событие

Вчера Reuters опубликовал выдержки из интервью главы компании ТГК-1 Б. Вайнзихера, на которой были озвучены планы менеджмента касательно долговой политики в 2011 году. Планируется, что к концу 2011 г. размер чистого долга эмитента вырастет на 7 млрд руб. до 27 млрд руб. Средства необходимы для выполнения инвестиционной программы, утвержденной на 2011 год в размере 15.3 млрд руб. Глава компании отметил, что ТГК-1 имеет возможность привлекать банковское финансирование под 6.75 %, и не исключил возможности полного выкупа выпуска ТГК-1 2 по оферте в июле 2011 года. При определении ставки купона по выпуску компания планирует ориентироваться на ставку банковского кредитования.

- Существенный рост долговой нагрузки (на 35 %) в 2011 году, по нашим оценкам, не приведет к ухудшению кредитных метрик эмитента.
- Компания имеет возможность привлекать дешевое банковское финансирование и в преддверии оферты, назначенной на июль 2011 года, по бондам объемом 5 млрд руб. «готовит» инвесторов к низкому купону. Справедливую доходность по выпуску до погашения мы видим на уровне около 8 % при мод. дюрации 2.5 года.

Комментарий

Уровень долговой нагрузки ТГК-1 в 2010 году, по нашим оценкам, составлял 2-2.4X. Мы полагаем, что рост объема долга на 7 млрд руб. в 2011 году не приведет к существенному ухудшению кредитного профиля эмитента – показатель Чистый долг/EBITDA удержится в диапазоне до 3X.

Заявления менеджмента относительно перспектив обращения выпуска, по всей вероятности, являются «прощупыванием» рынка в попытке оставить выпуск у инвесторов, предложив им минимально возможную ставку.

Напомним, что в обращении сейчас находятся два выпуска эмитента, размещенные в 2007 и 2009 годах. Наиболее дорогим с точки зрения обслуживания является выпуск ТГК-1 02, вышедший на «первичку» в посткризисный период со ставкой купона 16.99 % до оферты в июле 2011 года. Как и прочие эмитенты, привлечшие в этот период дорогие деньги, ТГК-1 стремится рефинансировать эти старые и обременительные долги на текущих крайне выгодных для заемщиков условиях.

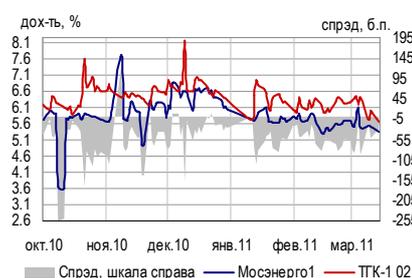
Характеристики обращающихся выпусков облигаций ТГК-1 и Мосэнерго

Выпуск	ТГК-1 01	ТГК-1 02	Мосэнерго1	Мосэнерго2	Мосэнерго3
Объем выпуска, млн руб.	4 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Купон, %	8.5	17.0	12.5	7.7	10.3
Оферта	13.03.12	25.07.11	-	23.02.12	30.11.12
Погашение	11.03.14	01.07.14	13.09.11	18.02.16	28.11.14
Дюрация, лет	0.9	0.4	0.5	0.9	1.5
Индикативная цена	101.8	103.6	103.5	101.3	105.7
УТМ/УТР	6.79	5.97	5.51	6.38	6.83
Спрэд к ОФЗ	200	46	125	161	116
Оборот за 3 мес, млн руб.	705	3 388	2 005	6 284	2 962
Число сделок за 3 мес.	118	306	221	263	121
Двусторонние котировки, % торговых дней	95	96	96	95	100
Рейтинги	//	//	BB-/ NR/ NR	BB-/ NR/ NR	BB-/ NR/ NR
Котировальный лист	A2	A2	A1	A1	A1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

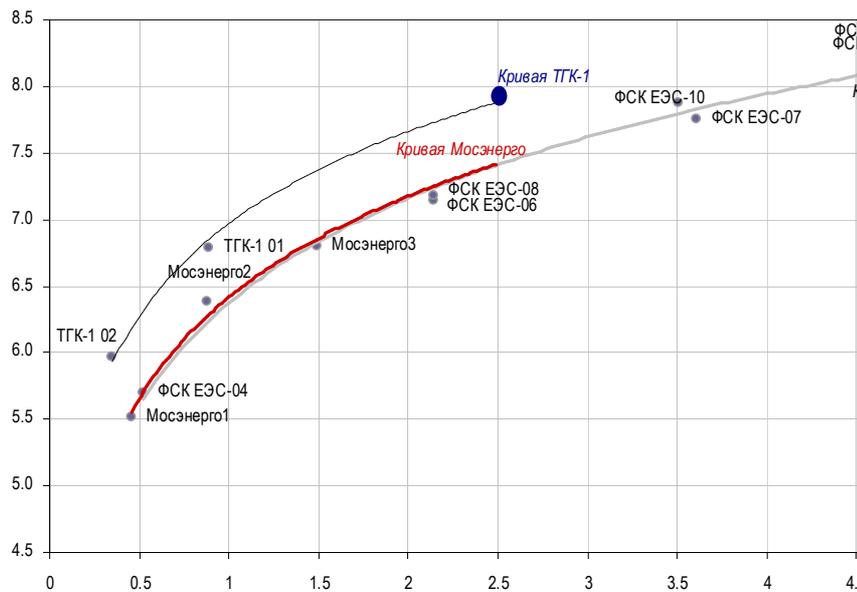
В настоящий момент выпуск ТГК-1 02 торгуется с доходностью около 6 % к оферте через три месяца. Исторический спрэд этого выпуска к сопоставимым по срочности бондам еще одной дочки Газпрома – Мосэнерго – составляет около 50 б.п. В связи с этим, мы считаем целесообразным не предлагать бумагу к оферте, если до погашения эмитент предоставит доходность на уровне не менее 7.9 %.

Динамика спреда между выпусками ТГК-1 и Мосэнерго



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Кривые доходности облигаций некоторых компаний энергетического сектора



Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

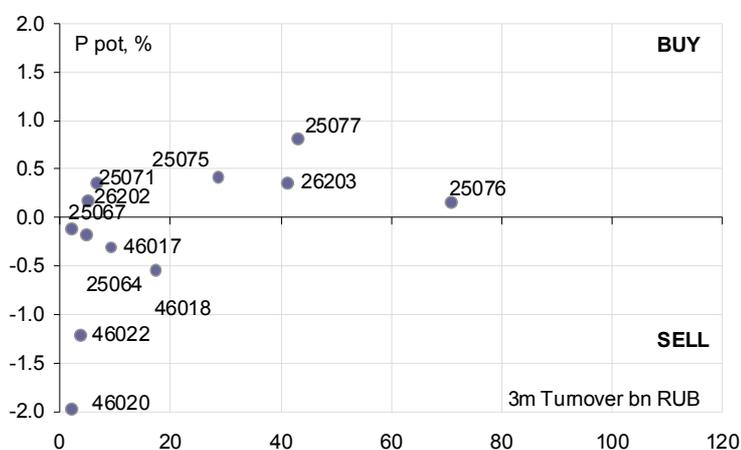
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 25075.

Динамика за день												
15.03.11												14.03.11
Изм. с 14.03												
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	1 985	3.66	0.28	-8	0.02	30	-20	0.06	3.74	0.28	25	7 026
ОФЗ 25066	-	3.09	0.29	-6	0.00	-35	25	-0.07	3.15	0.30	-41	4 273
ОФЗ 25063	97	4.56	0.62	-15	0.09	2	fair	-	4.71	0.62	10	9 911
ОФЗ 25064	61	4.56	0.77	11	-0.11	-32	22	-0.17	4.45	0.77	-48	4 760
ОФЗ 26199	389	5.54	1.20	-8	0.10	-1	fair	-	5.62	1.21	5	3 332
ОФЗ 25073	5 008	5.59	1.26	2	-0.03	-3	fair	-	5.57	1.27	-7	23 672
ОФЗ 25067	603	5.58	1.39	-14	0.19	-18	8	-0.11	5.72	1.39	-5	2 019
ОФЗ 25072	1 468	6.07	1.66	-3	0.04	4	fair	-	6.10	1.67	6	8 495
ОФЗ 25078	2 044	6.14	1.70	0	0.00	7	fair	-	6.14	1.70	7	108 859
ОФЗ 25065	50	6.04	1.71	4	-0.09	-3	fair	-	6.00	1.71	-7	2 964
ОФЗ 25076	1 078	6.84	2.56	3	-0.07	16	-6	0.16	6.81	2.56	16	70 850
ОФЗ 25068	1 724	6.88	2.75	-1	0.00	9	fair	-	6.89	2.75	13	6 503
ОФЗ 26202	252	7.09	2.90	3	-0.09	22	-12	0.36	7.06	2.90	23	6 482
ОФЗ 25071	420	7.08	3.00	4	-0.13	16	-6	0.18	7.04	3.00	16	4 938
ОФЗ 25075	1 035	7.38	3.52	2	-0.07	22	-12	0.43	7.36	3.52	25	28 701
ОФЗ 25077	1 652	7.6	3.84	4	-0.16	31	-21	0.81	7.56	3.84	32	43 070
ОФЗ 46017	-	7.13	3.89	0	0.00	-18	8	-0.30	7.13	3.89	-12	9 150
ОФЗ 26203	894	7.62	4.23	3	-0.15	19	-9	0.36	7.59	4.23	21	41 216
ОФЗ 46021	-	7.8	5.24	0	0.00	5	fair	-	7.80	5.24	12	4 186
ОФЗ 46018	4	7.89	6.47	0	0.00	-18	8	-0.54	7.89	6.48	-10	17 406
ОФЗ 46022	172	8.04	7.53	-5	0.35	-26	16	-1.20	8.09	7.52	-11	3 514
ОФЗ 46020	0	8.47	10.24	48	-4.83	-29	19	-1.97	7.99	10.52	-69	1 919

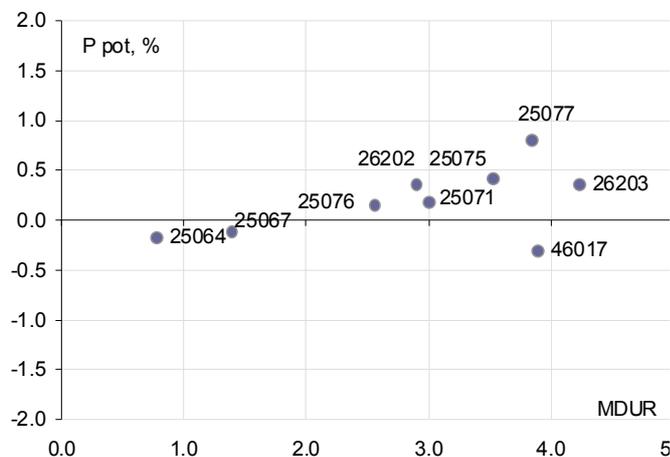
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

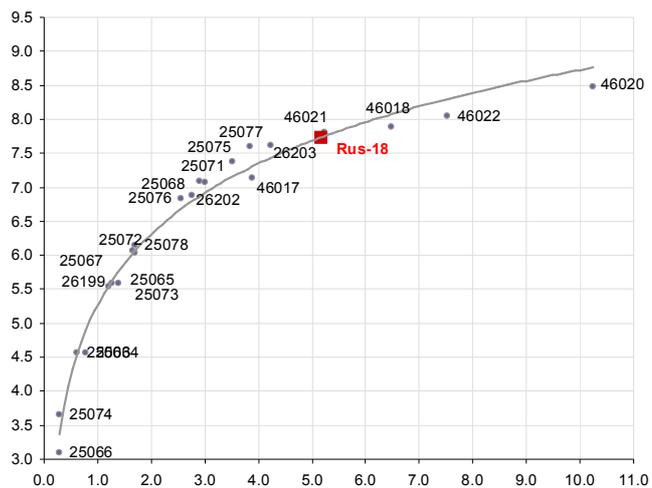


Потенциал и дюрация

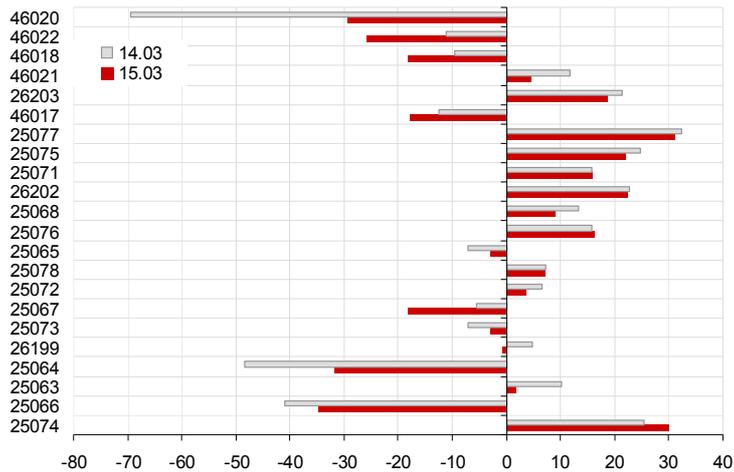


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей



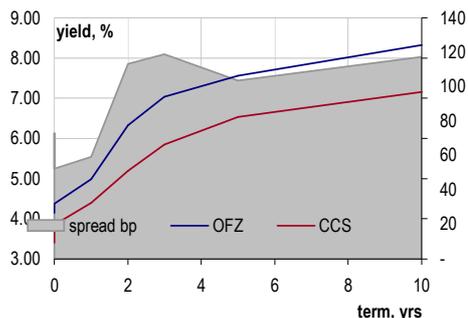
Динамика спрэдов



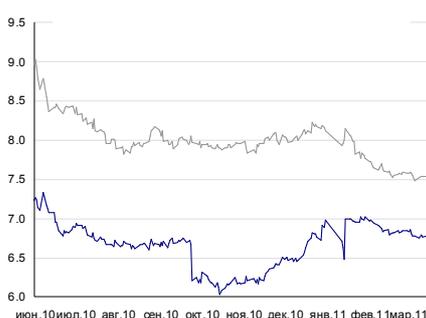
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

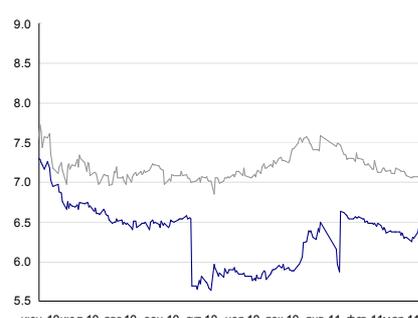
Кривые ОФЗ и СС



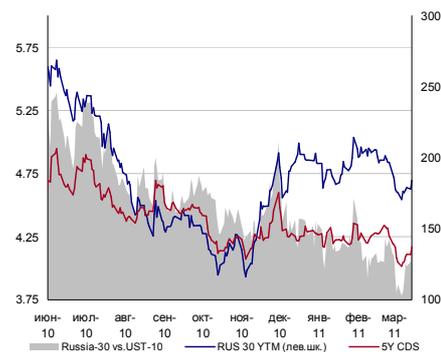
Индексы ВМВБ эшелоны



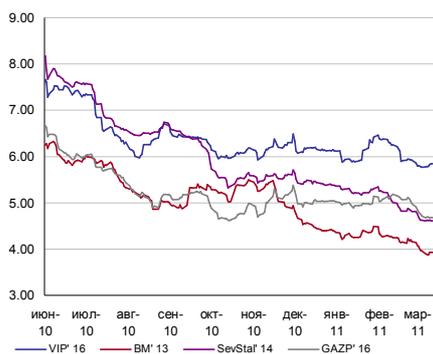
Индексы ВМВБ рейтинги



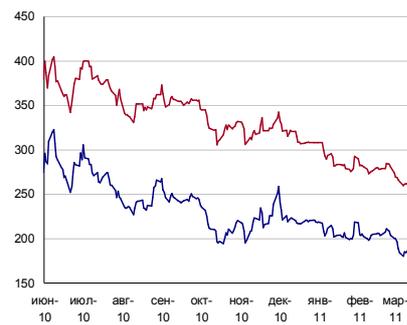
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

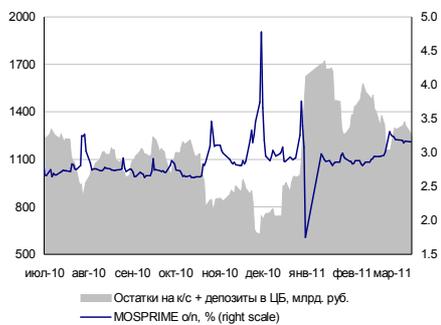


CDS корпораций

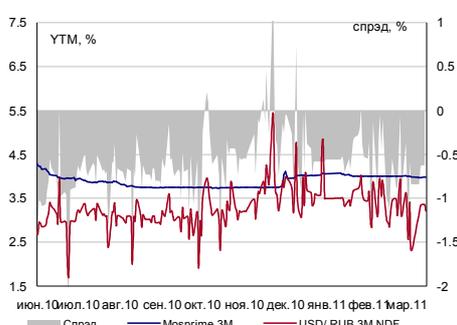


Денежно-валютный рынок

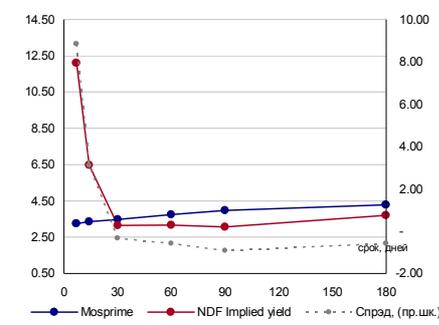
Ликвидность и ставки



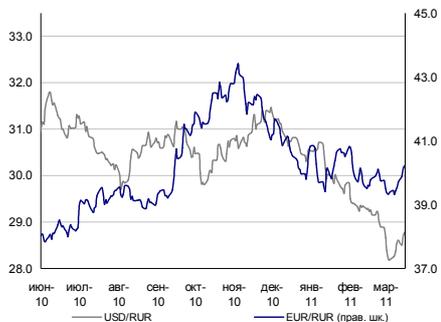
Форвардный базис



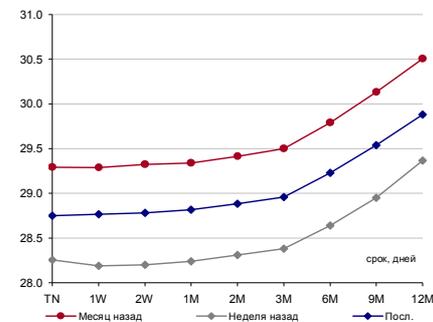
Спрэды денежного рынка



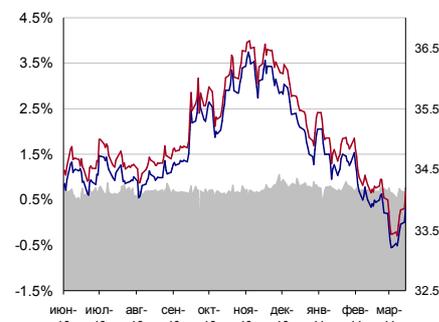
Курс рубля



Форвардные кривые



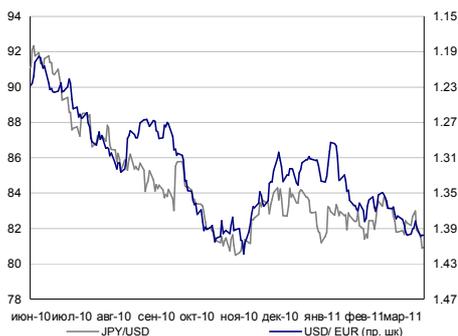
Своп-поинты 3 месяца



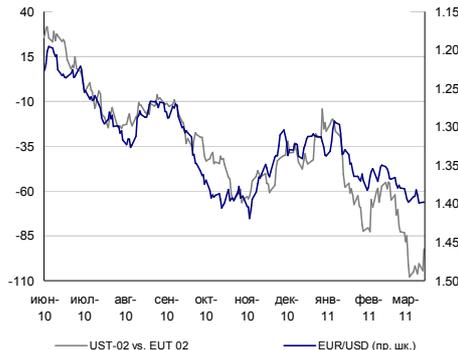
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

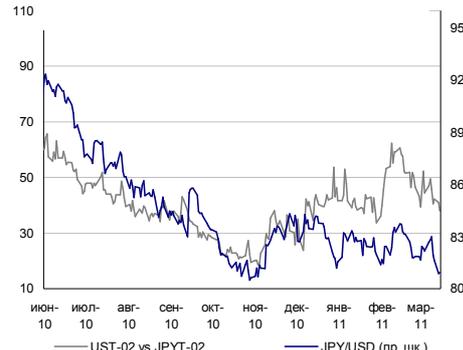
Основные валюты



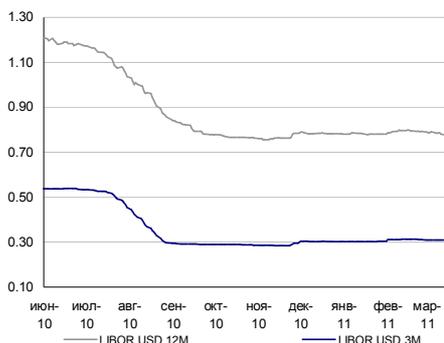
Ставки и курсы евро/доллар



Ставки и курсы иена/доллар



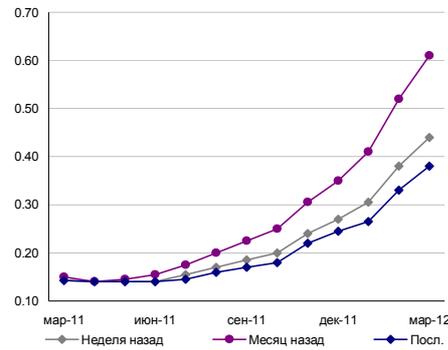
LIBOR USD



LIBOR-OIS

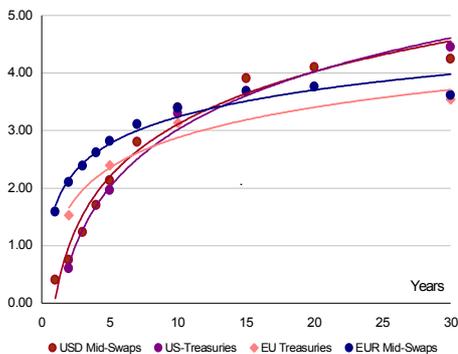


FED RATE ожидания

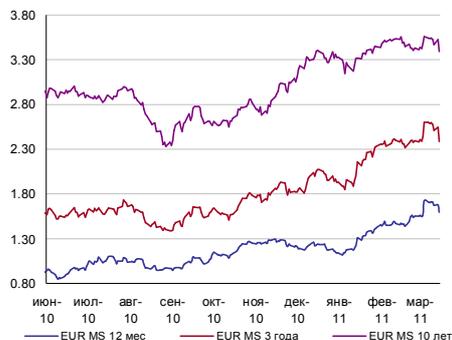


Глобальный долговой рынок

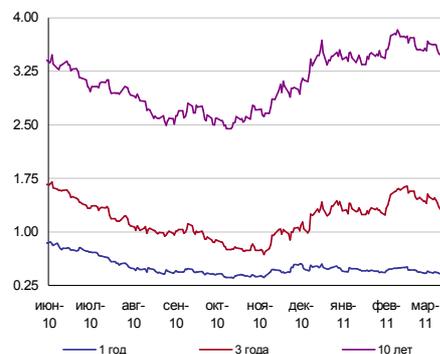
Базовые кривые



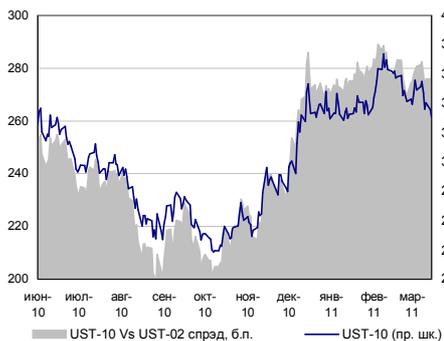
EUR IRS (mid)



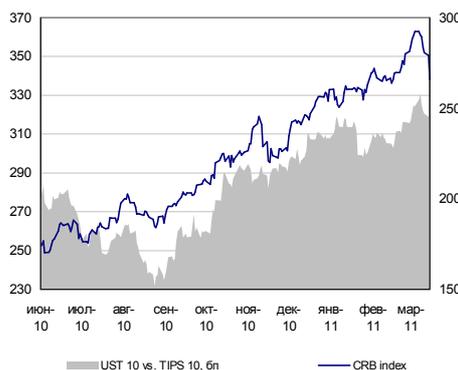
USD IRS (mid)



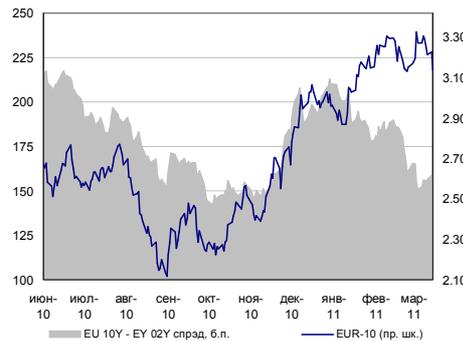
UST



Инфляционные ожидания



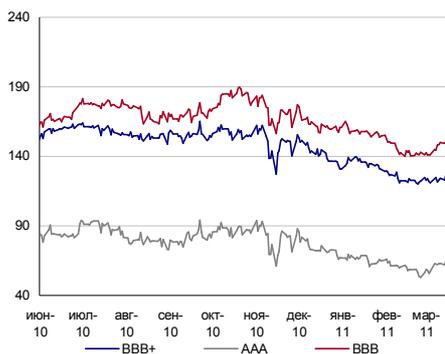
Bundes



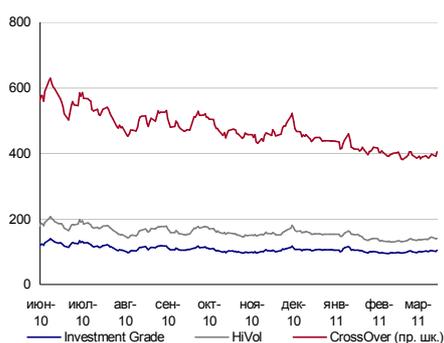
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

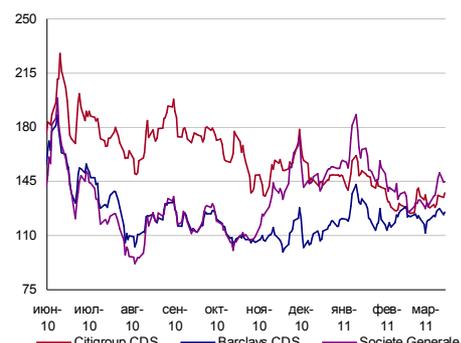
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y



CDS Global Banks



Emerging markets

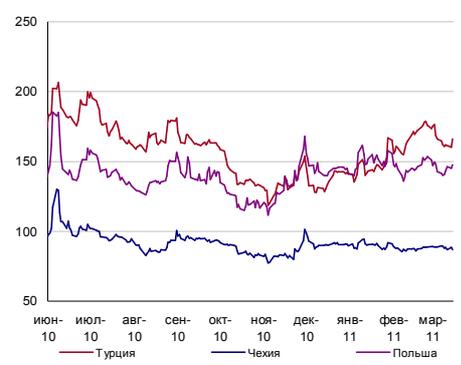
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS



Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

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.