



### Внутренний рынок

- На фоне турбулентности на внешних рынках активизация в кривой ОФЗ и покупки на коротком конце могут косвенно сигнализировать о «закупке про запас» - на случай коррекции лучше находиться в коротких выпусках.

### Глобальные рынки

- Утром для российских активов складывается исключительно благоприятная ситуация: ливийская операция и интервенции G7 толкают цены на нефть вверх, авария на Фукусиме заставляет внешних контрагентов искать альтернативные источники энергии и повышает интерес к газовым активам, а утренний рост интереса к риску на внешних рынках сужает спреды EM.

### Первичный рынок

- ЛСР принял решение заменить размещаемый выпуск ЛСР-4 объемом 1.5 млрд руб. на выпуск ЛСР-3 объемом 2 млрд руб. Расчеты с покупателями пройдут, как и планировалось ранее, 24 марта. Несмотря на снижение премии к вторичному рынку, бумаги ЛСР все еще интересны.
- В пятницу завершился прайсинг 20-летнего выпуска РЖД в фунтах: GBP 350 млн будет размещено под 325 б.п. к UK-G. Сокращение объема выпуска с GBP 500-1000 млн и увеличение ориентира во время размещения – негативный сигнал для рынка валютных еврооблигаций. Сейчас мы склонны с осторожностью относиться к длинным евробондам.
- Справедливый ориентир по доходности для ОФЗ 26204, размещаемого в эту среду составит 7.55-7.65%. Однако при усилении негатива с внешних рынков не исключаем, Минфин может вновь заменить выпуск.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.647	-4
RUS30_UST10 bp	↑	138	138
UST_10	↑	3.270	1
UST_2	↑	0.589	0
UST10-UST2 bp	↑	268	1
EU_10	↑	3.188	2
EU_2	↑	1.631	6
EU10-EU2 bp	↓	156	-4
EMBI+ bp	↓	277	-4
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↓	17	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↓	19	-2
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↓	3.98	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	3.23	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 413	-29.5
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	133	-4
Greece	↓	962	-17
Portugal	↓	500	-42
Spain	↓	214	-9
Italy	↓	157	-1
<b>Индексы</b>			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	344	0.32
MSCI Russia	↑	1 043	0.73
Dow Jones	↑	11 859	0.71
RTSI	↑	1 963	0.88
VIX (RTS)	↓	27	-7.50
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↑	1.4165	1.11
3m FWD rate diff	↓	-139	-11
RUB/USD	↓	28.415	-0.62
RUB/EUR	↑	40.261	0.43
RUB BASK	↓	33.746	-0.06
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↓	111	-0.71
Золото \$ / troy	↑	1 419	1.08

**Новости коротко**Сегодня

- Внеочередной совет министров энергетики Евросоюза.
- Совет министров иностранных дел Евросоюза в двух форматах - по иностранным делам и по общим вопросам. В частности, Совет по иностранным делам станет продолжением серии консультаций последних дней по Ливии.

Экономика

- Просроченная **кредиторская задолженность российских предприятий** и организаций в январе 2011 г. выросла на 5.5 % по сравнению с декабрем / Росстат

Корпоративные новости

- Переговоры акционеров **АВТОВАЗа** и альянса Renault-Nissan приостановлены из-за событий в Японии. В ноябре 2010 г. глава Renault-Nissan Карлос Гон заявлял, что Renault, владеющая блоком акций крупнейшего российского производителя автомобилей, и ее партнер Nissan готовы довести свою долю в АвтоВАЗе до контрольной, они начали вести переговоры о выкупе акций компании у двух других совладельцев - Тройки Диалог и Ростеха. / Reuters
- Как сообщил Интерфакс, глава EDF (дочерней структуры EDF) Мишель Белон рассчитывает через три месяца получить в управление Томскую распределительную компанию, срок договора может составить полтора года. Первый раз о возможности такой сделки между **Холдингом МРСК** и французской энергокомпанией было объявлено в октябре прошлого года.
- **Северо-Западный Телеком** вступает в финальную стадию реорганизации в форме присоединения к Ростелекому. Предполагается, что в конце марта СЗТ подаст в регистрирующий орган заявление о внесении записи в ЕГРЮЛ о прекращении своей деятельности в связи с присоединением к Ростелекому. / Cbonds
- **Хоум Кредит Банк** разместил трехлетние еврооблигации на сумму \$ 500 млн, ставка купона установлена на уровне 7 %. Спрос на выпуск в 2.5 раза превысил предложение и привлек интерес со стороны более 120 инвесторов. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Ставка первого купона по облигациям **Транскапиталбанка** 2-й серии составила 8.15 % годовых. Книга заявок была закрыта 18 марта. Эмитент снизил ориентир по ставке купона с 8.4-8.9 % годовых до 8.0-8.3 %. Книга заявок на участие в размещении была закрыта в пятницу 18 марта, размещение состоится 22 марта в листе «В». / Cbonds
- **АВТОВАЗ** в 2012 г может выпустить облигации объемом до \$ 1 млрд для финансирования инвестпрограммы. В компании подчеркнули, что выпуск облигаций – это один из возможных способов финансирования инвестиционной программы. В текущем году АВТОВАЗ имеет от банков лимит финансирования в 20 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- **ОАК** полностью разместила 9-летний дебютный выпуск облигаций на 46.28 млрд рублей. / Cbonds

Глобальные рынки

- **Народный банк Китая** повысил нормы резервирования на 50 б.п. с 25 марта. / Reuters

## Первичный рынок

## Карта первичного рынка

В настоящий момент на рублевом рынке облигаций проводится маркетинг семи выпусков рублевых облигаций на сумму чуть менее 53 млрд руб.

Параметры маркируемых в настоящий момент рублевых облигаций

Выпуск	Объём, млн руб.	Открытие книги	Закрытие книги	Размеще- ние	Погашение /Оферта	Купон, %	Дох-ть, %
ТКБ Банк-02	1 800	03.03.11	18.03.11	22.03.11	1.5 года/ 5 лет	08.08.2 003	8.16-8.47
АФК Система-4	19 500	17.03.11	18.03.11	22.03.11	5 лет без оферты/ 3 года	7.65	7.8
ЛСР, БО-3	2 000	18.03.11	22.03.11	24.03.11	3 года	9.65- 9.9	9.88-10.14
МДМ, БО-2	5 000	09.03.11	23.03.11	25.03.11	3 года	8.75	8.42-8.94
Почта России-1	7 000	10.03.11	25.03.11	29.03.11	3 года/5 лет	8.75- 9.25	8.94-9.46
ОТП банк, 2	2 500	10.03.11	25.03.11	29.03.11	н/д/3 года 5 лет/10 лет	8.5-9 8.1- 8.35	8.68-9.2
ВЭБ, 9	15 000	16.03.11	28.03.11	31.03.11			8.26-8.52 %
<b>Всего</b>	<b>52 800</b>						

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

*Екатерина Горбунова*

## ЛСР увеличивает объем, снижая премию

## Параметры ликвидных выпусков ЛСР

Выпуск	ЛСР 02 обл	ЛСР БО-2
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	2 000
Купон, %	9.8	10.0
Дюрация, лет	1.6	2.1
УТМ/УТР	9.29	9.53
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 619	931
Число сделок за 3 мес.	328	286
Рейтинги	NR/ B2/ B-	NR/ B2/ B-
Котировальный лист	A1	A2

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

ЛСР (-/B2/B-), проводящий в настоящий момент сбор заявок по своим новым облигациям, принял решение заменить размещаемый ранее выпуск ЛСР-4 объемом 1.5 млрд руб. на выпуск ЛСР-3 объемом 2 млрд руб. Расчеты с покупателями пройдут, как и планировалось ранее, 24 марта. Облигации ЛСР мы по-прежнему считаем интересными для участия в размещении, несмотря на снижение премии к вторичному рынку.

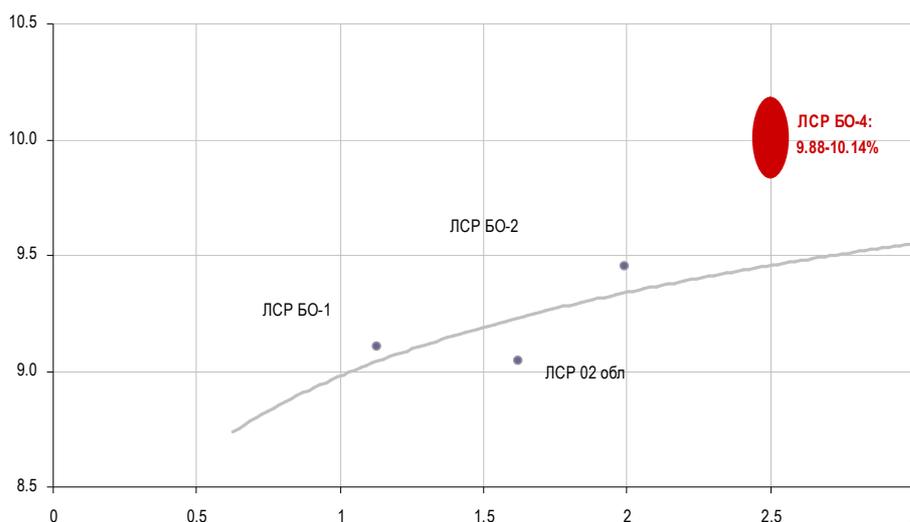
По новому выпуску организаторы объявили индикативный купон на том же уровне, что и по выпуску ЛСР-4: от 9.65 до 9.9 %, что соответствует доходности к погашению через три года на уровне 9.88-10.14 %.

Как мы и ожидали, привлекательные условия от ЛСР, предлагавшего премию к вторичному рынку в размере 50-75 б.п., заинтересовали покупателей. Очевидно, что спрос на выпуск оказался значительным, чем эмитент и решил воспользоваться, увеличив предложение бондов.

Отметим, что с даты начала маркетинга выпуска ЛСР-4 кривая доходностей этого эмитента сдвинулась на 10-15 б.п. вверх. Таким образом, старые ориентиры по доходности в настоящий момент подразумевают более скромную премию к обращающимся выпускам.

Несмотря на некоторое сокращение премии за размещение, на наш взгляд, кредитный риск этого сильнейшего эмитента в строительном секторе остается привлекательным в диапазоне озвученной доходности (УТМ 9.88-10.14 %). Учитывая, что книга по выпуску будет отрыта на короткое время, мы полагаем, что покупатели по новым бондам уже найдены.

## Кривая доходности облигаций ЛСР



Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

[Екатерина Горбунова](#)

**РЖД подает сигнал?**

В пятницу завершился прайсинг 20-летнего выпуска РЖД в фунтах. В итоге компания привлекает GBP 350 млн под 325 б.п. к сверенной кривой Великобритании UK-G. Мы полагаем, что сокращение объема выпуска (предполагалось GBP 500-1000 млн) и увеличение ориентира во время размещения – негативный сигнал для рынка валютных еврооблигаций. Руководствуясь этим сигналом, сейчас мы склонны с осторожностью относиться к длинным еврообондам.

Как сообщалось ранее, рынок Великобритании выбран в целях привлечения сверхдлинных займов – но, как оказалось, конъюнктура позволила занять только треть от максимального плана. В условиях нестабильности на мировых финансовых рынках размещение на рынке еврооблигаций затруднено даже для компаний класса РЖД.

Следует отметить, что в марте на рынок еврооблигаций в России вышло не так много эмитентов: Россия, РСХБ, РЖД. Причем первые два размещали выпуски в рублях, где спрос обеспечивался во многом укреплением национальной валюты.

*Юрий Нефёдов*

**Система воспользовалась хорошей конъюнктурой**

Согласно установленному купону по выпуску Система-04 (7.65%) - текущая премия к сопоставимому по дюрации МТС-01 составляет менее 30 б.п. Мы полагаем это справедливой премией и не ждем роста котировок выпуска на вторичном рынке.

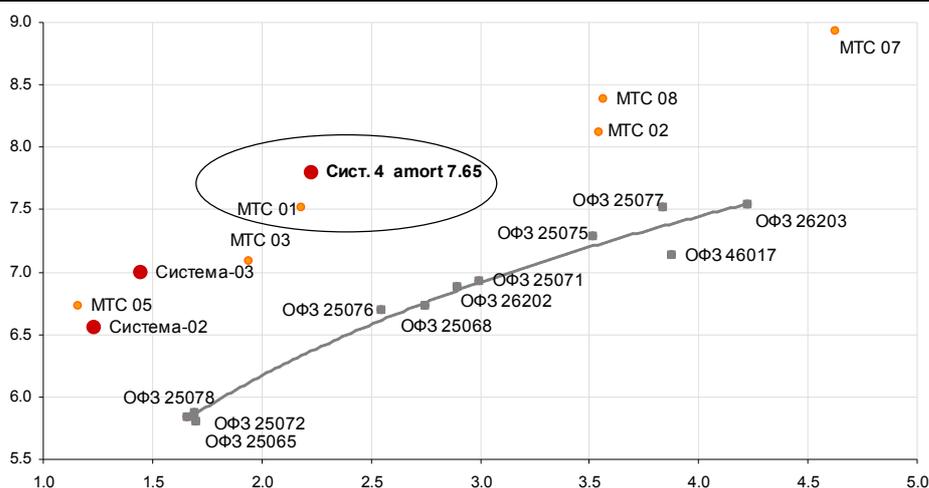
Что касается сбора заявок на выкуп облигаций второй и третьей серий, то он закончился в пятницу.

**Динамика выпусков Системы**

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR	Put Price	Put / Last
Система-02	596	64	20 000	12.08.14	14.08.12	111.3	0.41	6.38	1.24	111.25	100.00%
Система-03	697	25	19 000	24.11.16	29.11.12	109.1	0.17	6.89	1.45	109.15	100.09%

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

По итогам торгов в пятницу, цены выпусков сравнивались с ценой оферты. В специальном обзоре «Системные игры: как не заблудиться в трёх бондах» от 11 марта мы рекомендовали предъявлять к оферте третий выпуск и сохранять второй, обладающий более высоким купоном. Пока информации об объёме заявок на выкуп выпусков 2-й и 3-й серии нет.

**Выпуски Системы и МТС**

Источники: ММВБ, Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

*Юрий Нефёдов*

## Денежный рынок

## Рубль следит за внешним миром

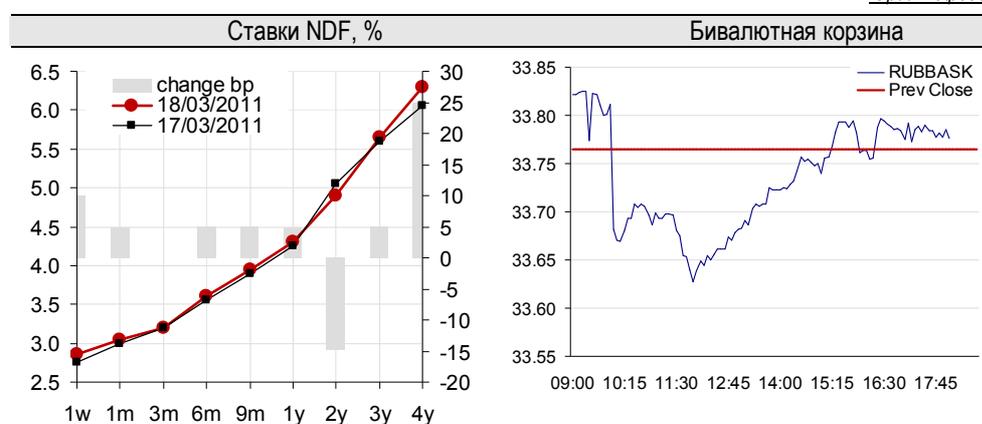
## Что было

По итогам пятничных торгов рубль укрепился на 12 копеек к доллару, но ослаб на 18 копеек к евро. В целом корзина изменилась незначительно, но интересно поведение курсов внутри дня. День открылся резким удорожанием рубля до 28.46, затем после объявления Ливией о намерениях прекратить военные действия против повстанцев и коррекции цены на нефть, рубль стабилизировался к доллару, и начал сдавать позиции к евро, за счёт чего утреннее укрепление по корзине было нейтрализовано. На денежном рынке ставки снижались на сроке 2 года по кривой NDF.

## Что будет

В эту пятницу состоится очередное заседания совета директоров ЦБ РФ, на котором будет принято решение по ставкам. Мы ждём роста ключевых ставок на 25 б.п. Также на этой неделе продолжится выплата налогов (НДС, акцизы, прибыль). Наиболее крупные платежи будут сконцентрированы в конце недели, что вместе с потенциальной реакцией на ожидаемое нами повышение ставок ЦБ, может оказать краткосрочное давление на ставки o/n, 1w. Рост этих ставок в 0.3-0.5 п.п. весьма вероятен, но, скорее всего, реализуется не ранее чем в пятницу.

Юрий Нефёдов



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Внутренний рынок

## Ралли вернулось? Читаем между строк...

Кривая ОФЗ						
		18.03		17.03.2011		
Выпуск	Оборот,	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %	
ОФЗ 25074	120	3.56	0.27	-5	0.01	
ОФЗ 25066	714	3.7	0.29	-5	0.00	
ОФЗ 25063	-	4.19	0.61	-1	0.00	
ОФЗ 25064	18	4.4	0.76	-5	0.02	
ОФЗ 26199	10	5.5	1.20	0	0.00	
ОФЗ 25073	764	5.43	1.26	-11	0.14	
ОФЗ 25067	108	5.55	1.38	-4	0.05	
ОФЗ 25072	1 080	5.86	1.66	-10	0.17	
ОФЗ 25078	560	5.91	1.70	-5	0.08	
ОФЗ 25065	504	5.8	1.70	-23	0.39	
ОФЗ 25076	655	6.71	2.55	-4	0.10	
ОФЗ 25068	595	6.73	2.75	-7	0.17	
ОФЗ 26202	622	6.89	2.89	-3	0.09	
ОФЗ 25071	735	6.97	3.00	-5	0.14	
ОФЗ 25075	313	7.29	3.52	-4	0.12	
ОФЗ 25077	2 268	7.53	3.83	-2	0.05	
ОФЗ 46017	-	7.13	3.88	0	0.00	
ОФЗ 26203	301	7.54	4.23	-3	0.15	
ОФЗ 46021	105	7.8	5.23	0	0.00	
ОФЗ 46018	1	7.89	6.47	0	0.00	
ОФЗ 46022	-	8.01	7.52	0	0.00	
ОФЗ 46020	-	8.47	10.47	0	0.00	

Источник: ММВБ

Стабильные котировки нефти и рубля вкупе со снижающимися ставками NDF поддерживали котировки рублёвых облигаций. Кривая ОФЗ на всех сроках снижалась в доходности: 25077, который мы отмечали в Ежедневном мониторе кривой ОФЗ, потерял 3 б.п. в доходности. Мы по-прежнему считаем недооценёнными 25077, 25075, 26203 – потенциалы см. в «Мониторе кривой ОФЗ» ниже. Но пока ситуация на глобальном рынке не стабилизировалась, ожидаем высокой волатильности этих ликвидных 4-летних выпусков. Кроме того, в преддверии заседания ЦБ лучше обратить внимание на более короткие инструменты.

В целом кривая потеряла 3-10 б.п., и в основном цены росли на коротком конце, хотя оборот был распределён достаточно равномерно. Хорошо прибавил рублёвый евробонд РФ, выросший почти на фигуру на 20.00 МСК в пятницу.

В корпоративном секторе тоже активнее росли бумаги с относительно короткой дюрацией: Мечел БО-3 (0.53 %/ yield 7.56/-29 б.п.), РосселхБ11 (0.23 %/ yield 7.12/-14 б.п.), Райфб-БО7 (0.6 %/ yield 7.31/-26 б.п.), ВТБ - 6 об (0.16 %/ yield 6.76/-14 б.п.).

Поскольку ситуация на внешних рынках все еще остаётся турбулентной, мы полагаем, что активизация в кривой ОФЗ и покупки на коротком конце могут косвенно сигнализировать о «закупке про запас» - на случай коррекции лучше находиться в коротких выпусках. Следует отметить, что на фоне стабильных ставок на длинном конце кривой, двухлетние ОФЗ падают в доходности с конца февраля – в итоге кривая становится более крутой за счёт падения коротких ставок.



Источник: ММВБ, ЦБ РФ, Аналитический департамент банка Москвы

Юрий Нефёдов

**ОФЗ 26204 – попытка номер два**

С точки зрения ликвидности препятствий для проведения очередного аукциона ОФЗ в эту среду нет (основные налоги сконцентрированы в конце недели, и заседание ЦБ проходит в пятницу). Минфин размещает семилетний 26204 объёмом 25 млрд руб. Это будет вторая попытка размещения выпуска. В первый раз в феврале в связи с негативной конъюнктурой он был заменён на более короткий 25078.

В настоящий момент сегмент локальной кривой, в котором Минфин планирует размещаться, не отличается высокой ликвидностью. Идеальным «прокси» для выпуска, на наш взгляд, является рублёвый евробонд, который тоже гасится в марте 2018 года. Скорее всего, Минфин, предлагая ориентир, будет смотреть как раз на этот выпуск.

В пятницу он торговался под 102.15 %, что соответствует 7.5 % доходности в пересчёте на российские конвенции.

Мы полагаем, что справедливый ориентир по доходности для 26204 составит 7.55-7.65 %. В то же время, при усилении негатива с внешних рынков в первые два дня недели не исключаем, что ведомство А. Кудрина может вновь пойти на замену выпуска. Занимать дорого и предлагать существенную премию за дюрацию Минфин не будет.

Динамика спреда доходностей длинных и коротких ОФЗ также говорит не в пользу размещения длинных выпусков (см. «Ралли вернулось? Читаем между строк...»).

*Юрий Нефёдов*

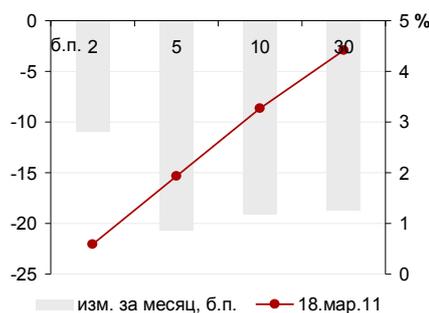
**Итоги аукционов ОФЗ в 2011 году**

Дата	Выпуск	Срок	План	Факт	%	Yield, %	Bid	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
<b>02/02/2011</b>	<b>ОФЗ 26204</b>	<b>7</b>	<b>30</b>	<b>Отмена</b>					
					179				
02/02/2011	ОФЗ 25078	2	30	53.6	%	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
					186				
09/02/2011	ОФЗ 25078	2	25	46.5	%	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	10.20	34 %	7.60	16	—	0.55
<b>23/03/2011</b>	<b>ОФЗ 26204</b>	<b>7</b>	<b>25</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Источник: Минфин, ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

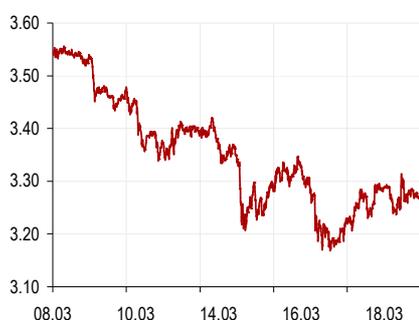
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



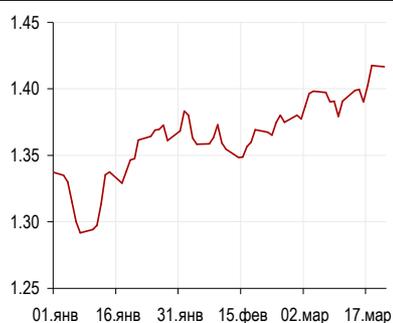
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Отсутствие новых плохих новостей – уже хорошо

Пятничные интервенции стран G7 по ослаблению курса иены в пятницу поддержали рынки и смогли удержать доходности treasuries от падения, хотя основные дестабилизирующие факторы для внешних рынков остаются актуальными: в первую очередь, мы имеем в виду аварию на АЭС в Японии и военную операцию в Ливии.

Ситуация в Японии все еще остается неопределенной. Ухудшения обстановки на реакторах за выходные не произошло, зато в экспортных пищевых продуктах было обнаружено превышение уровня радиации. Несмотря на то, что экспорт пищевых продуктов из страны ничтожно мал, данная новость снизит спрос и на другие экспортируемые товары.

Что касается Ливии, то в конце прошлой недели силы коалиции (США, Великобритания, Франция и др.) нанесли ракетно-бомбовые удары по объектам правительственных сил в стране и объявили о готовности повторить бомбардировки. Поскольку со стороны сил Каддафи прекращения огня остается под вопросом, то на данный момент успешность быстрой военной операции силами ООН является главным фактором роста цен на нефть.

## Доходности UST утром растут

В пятницу американские суверенные бумаги не показали единой динамики: дополнительные вливания со стороны центробанков «большой семерки» компенсировали старт военной операции в Ливии и неудачи японских специалистов в попытках охлаждения ядерных реакторов. К тому же, большая неопределенность в Японии и Ливии заставляла инвесторов держаться «тихой гавани» в преддверии двух неторговых дней. Однако сегодня утром рост азиатских рынков и оптимизм по поводу возможности быстрого окончания операции в Ливии вызывает распродажи в низкорисковых активах. Как следствие, доходность UST'10 за сегодня выросла до 3.34 %.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	17.мар.11	18.мар.11	День	Месяц
UST 02	0.59	0.59	0	-11
UST 05	1.91	1.93	2	-21
UST 10	3.26	3.27	1	-19
UST 30	4.44	4.42	-2	-19

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

## Российские еврооблигации: углеводородное преимущество

Для российских активов складывается исключительно благоприятная ситуация: ливийская операция и интервенции G7 толкают цены на нефть вверх, авария на Фукусиме заставляет внешних контрагентов искать альтернативные источники энергии и повышает интерес к газовым активам, а утренний рост интереса к риску на внешних рынках сужает спрэды EM.

Сегодня, по всей вероятности, российские корпоративные еврооблигации продолжают рост цен, продемонстрированный в пятницу, который, однако, может быть несколько ограничен ростом доходностей UST.

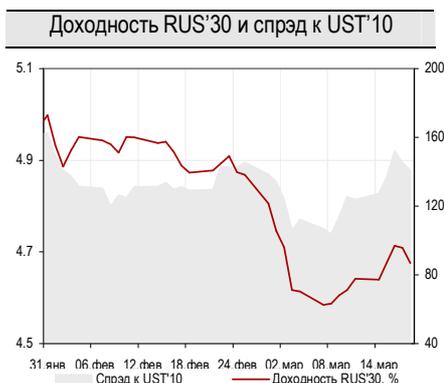
Важным для прогнозирования средне- и долгосрочной динамики спроса на российские активы является сегодняшний внеочередной совет министров энергетики Евросоюза, которая будет посвящена выводам из последствий катастрофы на АЭС в Японии для европейской энергетической отрасли.

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.6	2.39	172	1.8	0.09	-6
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.1	4.58	227	4.7	0.40	-8
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.6	5.44	278	1.0	0.24	-4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.6	0.00	286	6.5	0.28	-4
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.5	5.70	226	7.9	0.61	-8
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.6	6.55	286	2.7	0.36	-3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.3	6.62	259	12.1	0.42	-4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.5	6.81	359	6.6	0.11	-2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.6	4.03	332	1.9	0.14	-8
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.1	5.49	368	3.8	0.25	-7
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.5	6.55	408	5.1	0.58	-11
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	3.84	345	1.0	0.03	-4
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.9	2.12	174	0.8	-0.01	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.2	6.68	369	6.4	0.26	-4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.2	3.78	335	1.1	0.13	-13
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.4	4.88	238	4.9	0.29	-6
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.4	8.21	95	3.5	-0.09	2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	4.00	321	2.1	0.13	-7
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.1	4.61	348	2.6	0.10	-4
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.2	5.71	291	5.4	0.23	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	1.73	132	1.0	-0.03	1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	2.53	181	1.8	0.14	-8
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.4	4.83	273	4.4	0.19	-4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.7	5.12	270	4.9	0.18	-4
VIP' 11	USD	300	22.10.11	103.8	1.74	138	0.6	0.00	-2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.4	4.14	339	1.9	0.10	-6
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.4	5.89	387	4.1	0.05	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.3	6.74	419	5.2	0.15	-3

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон



Источник: Reuters

## Корпоративные новости

## ФСК сократят тариф на 5%?

Как сообщил Интерфаксу начальник департамента развития электроэнергетики Минэнерго Василий Никонов, министерство оценивает возможный размер сглаживания RAB-тарифа для ФСК на 2011 г. в 5%. По его мнению, сама RAB-модель не меняется, и речь идет о переносе доходов на последующие годы. Между тем первый зампред правления ФСК Дмитрий Трошенков не смог назвать окончательный объем сглаживания тарифа, пояснив, что «сейчас называются разные цифры на 2011 год».

Возможное сглаживание тарифа для ФСК в 2011 году может составить 5%. Снижение утвержденных тарифов на 2011 год приведет к необходимости привлечения ФСК дополнительных заимствований для финансирования ее масштабной инвестиционной программы.

Мы ожидаем, что эмитент в этом году выйдет на внутренний рынок со значительными объемами новых облигаций, что негативно скажется на котировках обращающихся выпусков ФСК.

Первоначальные планы ФСК оценивали объем выручки в 2011 г. в размере 150-160 млрд руб. Таким образом, объем сокращения выручки может составить до 7.5-8 млрд руб., что превышает значение в 5 млрд руб., озвученное ранее правительством.

Напомним, что в начале марта стало известно об инициативе вице-преьера Сечина, предложившего для борьбы с инфляцией сократить выручку энергетических компаний на 64 млрд руб., в том числе ФСК – на 5 млрд руб.

Исходя из объявленного размера сокращения доходов 2011 г., наиболее негативно объявленные меры, по нашим, отразятся на Холдинге МРСК: выпадающие доходы превысят всю консолидированную прибыль компании за последний отчетный период и снизят прогнозируемый показатель EBITDA на 18-20%. Влияние пересмотра тарифов на остальные компании, в том числе ФСК, на наш взгляд окажется не столь сильным: снижение EBITDA в ФСК может составить до 8%. Озвученные вчера новые условия заставляют нас ожидать более существенное снижение EBITDA для этой компании.

Несмотря на небольшую долю услуг компании в конечной цене электроэнергии, в результате пересмотра утвержденного ранее роста тарифов ФСК на 33% в 2011 г., в ближайший год компания столкнется с необходимостью снижения объемов финансирования инвестпрограммы за счет потребителей. Как сообщалось ранее, объем планируемой инвестиционной программы ФСК на 2011 год составляет около 210 млрд руб. Мы ожидаем, что для финансирования инвестпрограммы ФСК будет вынуждена увеличивать объем привлекаемых средств с публичного рынка. Мы полагаем, что эмитент в 2011 году выйдет с предложением существенного объема новых бумаг, что приведет к давлению на котировки обращающихся в настоящий момент выпусков компании.

## Характеристики обращающихся выпусков облигаций ФСК

Выпуск	ФСК ЕЭС-04	ФСК ЕЭС-06	ФСК ЕЭС-07	ФСК ЕЭС-08	ФСК ЕЭС-09	ФСК ЕЭС-10	ФСК ЕЭС-11
Объем выпуска, млн руб.	6 000	10 000	5 000	10 000	5 000	10 000	10 000
Купон, %	7.3	7.2	7.5	7.2	8.0	7.8	8.0
Дюрация, лет	0.5	2.1	3.6	2.1	4.7	3.5	4.7
УТМ/УТР	5.50	7.16	7.83	7.12	8.20	7.95	8.20
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 359	7 009	99	7 190	621	4 440	677
Число сделок за 3 мес.	108	255	21	199	71	187	70
Рейтинги	BBB/ Baa2/ NR						
Котировальный лист	Внеспис	B	B	B	B	B	B

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA, Екатерина Горбунова*

### Укрепление рубля стимулировало потребительский спрос

Статистика за февраль зафиксировала оживление в секторе розничной торговли, возобновление роста реальных зарплат, снижение безработицы. В то же время в строительном секторе сохранилась негативная динамика, особенно заметное в сегменте жилищного строительства.

Достаточно существенный рост товарооборота в секторе розничных продаж мы связываем с резким укреплением рубля, которое произошло в феврале. Это же обстоятельство, по-видимому, сыграло ключевую роль и в замедлении инфляционных процессов, что, в свою очередь, положительно сказалось на динамике зарплат и доходов населения в реальном выражении. Нет сомнений в том, что укрепление национальной валюты оказало позитивное влияние на спрос со стороны потребителей, причем это влияние проявилось достаточно быстро. В то же время пока нет достаточных оснований утверждать, что укрепление рубля негативно сказалось на самочувствии производителей (возможно, негативное влияние сильного рубля на обрабатывающие сектора промышленности будет видно из статистики последующих месяцев).

Продолжающаяся инвестиционная пауза, на наш взгляд, связана с резким скачком инвестиций в конце прошлого года. Мы ожидаем увидеть некоторое улучшение инвестиционной активности и оживление в строительном секторе в ближайшие месяцы.

Нельзя не обратить внимание на динамику безработицы. В феврале было зафиксировано снижение общего уровня безработицы с 7.6 до 7.4%. Это нехарактерная динамика для февраля – обычно в этом месяце традиционно наблюдается небольшой рост безработицы в сравнении с январем. Важно, что снижение безработицы происходит на фоне роста экономически активного населения – этот показатель в начале года примерно на 1% превышает прошлогодние уровни.

В целом макро статистику за февраль мы бы охарактеризовали как умеренно-позитивную. Объем реального ВВП в январе-феврале превышал прошлогодний уровень, по нашим оценкам, примерно на 2.5%. Мы ожидаем ускорение роста ВВП в ближайшие месяцы на фоне роста инвестиционной активности и оживления в строительном секторе. Мы подтверждаем наш прогноз роста ВВП в 2011 г. на уровне 4.1%.

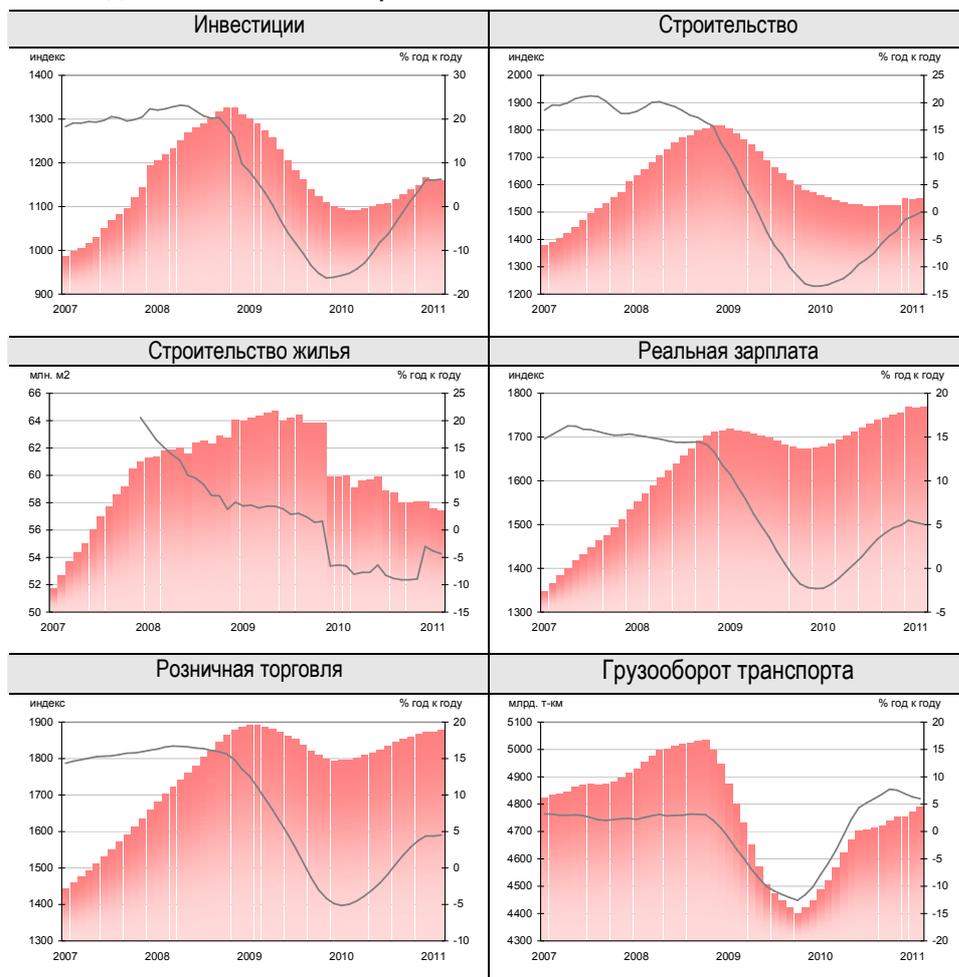
Подчеркнем, что позитивные сигналы в отношении потребительского спроса служат дополнительным аргументом для Центробанка в вопросе повышения процентных ставок. Заседание совета директоров ЦБ состоится на этой неделе, 25 марта. Мы ждем повышения основных ставок на 25 б.п.

Основные макропоказатели, % год к году

	Дек.10	Янв.11	Фев.11	2010	Янв-фев. 2011	2011 П
Промышленность	6.3	6.7	5.8	8.2	6.3	4.4
Розничная торговля	3.4	0.5	3.3	4.4	1.9	5.0
Строительство	11.6	-1.1	0.4	-0.6	-0.3	5.5
Жилищное строительство	-0.2	-16.3	-6.4	-3.0	-11.5	1.0
Сельское хозяйство	0.6	0.7	0.8	-11.9	0.7	5.5
Грузооборот транспорта	-0.3	5.0	5.5	6.9	5.3	4.0
Инвестиции	10.1	-4.7	-0.4	6.0	-2.3	6.0
Номинальная зарплата	15.6	11.0	12.1	11.8	11.5	12.5
Реальная зарплата	6.3	1.3	2.4	4.6	1.8	3.8
Безработица, %	7.2	7.6	7.4	7.2	7.4	7.0

Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика основных макропоказателей накопленным итогом за 12 мес.



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

*Кирилл Тремасов, к.э.н.*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

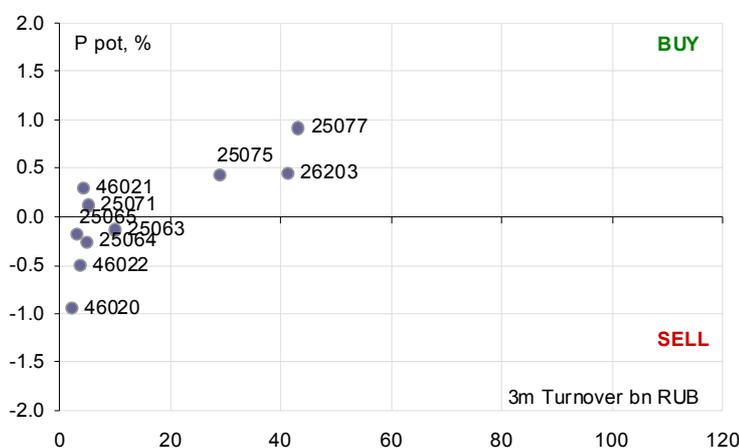
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 26203, 25075. Однако реализация потенциала ограничена внешним негативом и ожиданием решения ЦБ по ставке.

Динамика за день												
18.03.11												17.03.11
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	120	3.56	0.27	-5	0.01	24	-14	0.04	3.61	0.28	21	7 026
ОФЗ 25066	714	3.7	0.29	-5	0.00	31	-21	0.06	3.75	0.29	28	4 273
ОФЗ 25063	-	4.19	0.61	-1	0.00	-31	21	-0.13	4.20	0.61	-36	9 911
ОФЗ 25064	18	4.4	0.76	-5	0.02	-43	33	-0.25	4.45	0.77	-44	4 760
ОФЗ 26199	10	5.5	1.20	0	0.00	1	fair	-	5.50	1.20	-4	3 332
ОФЗ 25073	764	5.43	1.26	-11	0.14	-13	3	-0.04	5.54	1.26	-7	23 672
ОФЗ 25067	108	5.55	1.38	-4	0.05	-14	4	-0.06	5.59	1.38	-15	2 019
ОФЗ 25072	1 080	5.86	1.66	-10	0.17	-10	fair	-	5.96	1.66	-5	8 495
ОФЗ 25078	560	5.91	1.70	-5	0.08	-9	fair	-	5.96	1.70	-8	108 859
ОФЗ 25065	504	5.8	1.70	-23	0.39	-20	10	-0.17	6.03	1.70	-1	2 964
ОФЗ 25076	655	6.71	2.55	-4	0.10	12	-2	0.04	6.75	2.55	12	70 850
ОФЗ 25068	595	6.73	2.75	-7	0.17	3	fair	-	6.80	2.75	6	6 503
ОФЗ 26202	622	6.89	2.89	-3	0.09	11	-1	0.04	6.92	2.90	10	6 482
ОФЗ 25071	735	6.97	3.00	-5	0.14	14	-4	0.12	7.02	3.00	15	4 938
ОФЗ 25075	313	7.29	3.52	-4	0.12	23	-13	0.44	7.33	3.52	23	28 701
ОФЗ 25077	2 268	7.53	3.83	-2	0.05	34	-24	0.92	7.55	3.84	33	43 070
ОФЗ 46017	-	7.13	3.88	0	0.00	-8	fair	-	7.13	3.88	-11	9 150
ОФЗ 26203	301	7.54	4.23	-3	0.15	21	-11	0.46	7.57	4.23	20	41 216
ОФЗ 46021	105	7.8	5.23	0	0.00	16	-6	0.30	7.80	5.23	13	4 186
ОФЗ 46018	1	7.89	6.47	0	0.00	-6	fair	-	7.89	6.47	-9	17 406
ОФЗ 46022	-	8.01	7.52	0	0.00	-17	7	-0.49	8.01	7.52	-19	3 514
ОФЗ 46020	-	8.47	10.47	0	0.00	-19	9	-0.93	8.47	10.47	-21	1 919

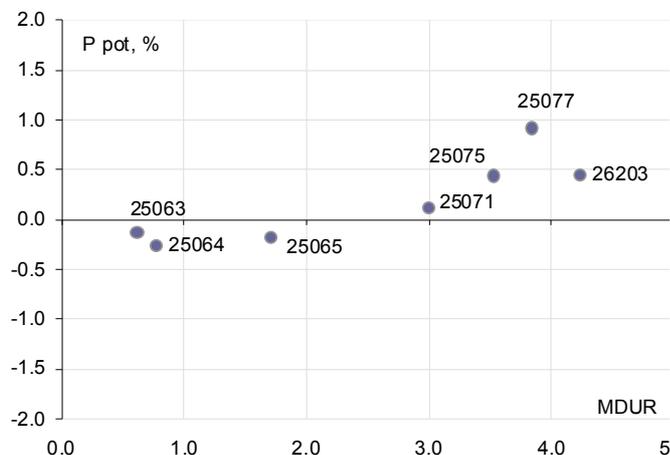
\*к модельной кривой ОФЗ

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

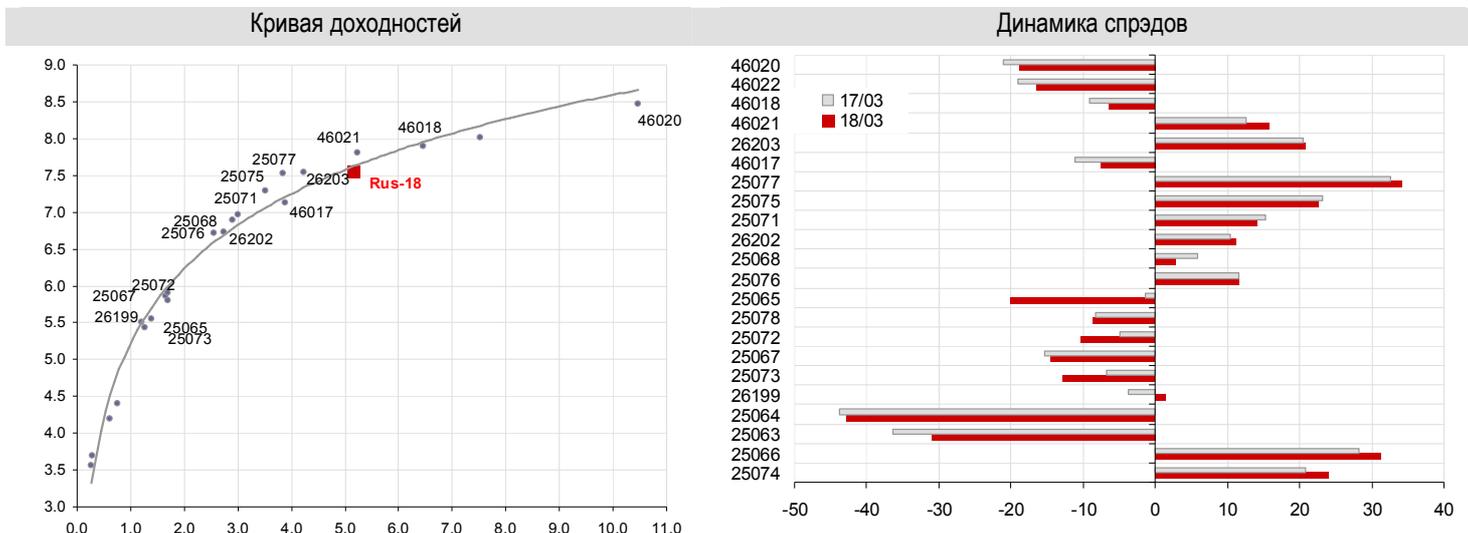
Потенциал и ликвидность



Потенциал и дюрация



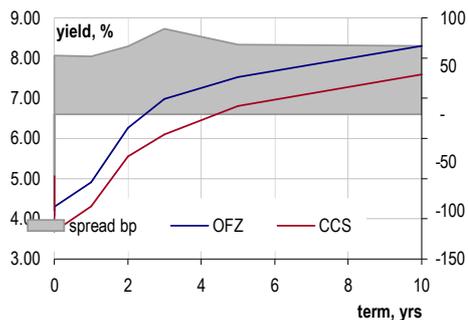
Динамика спрэдов и кривая доходности



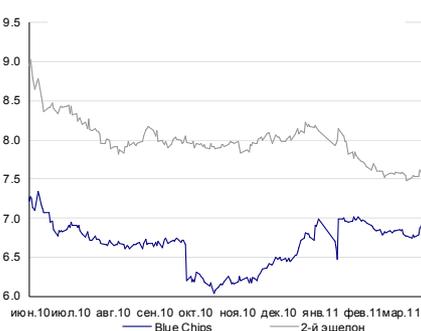
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и CCS



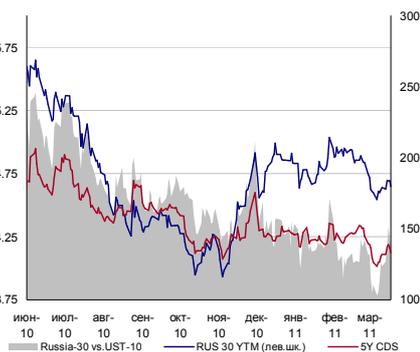
Индексы ВМБИ эшелоны



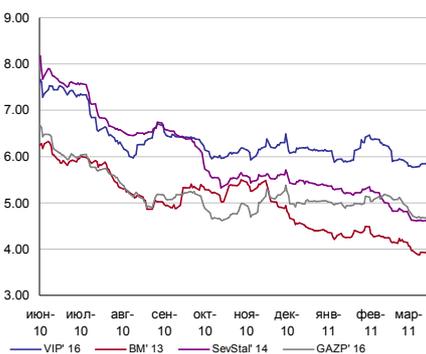
Индексы ВМБИ рейтинги



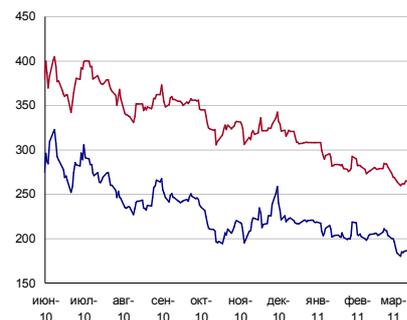
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

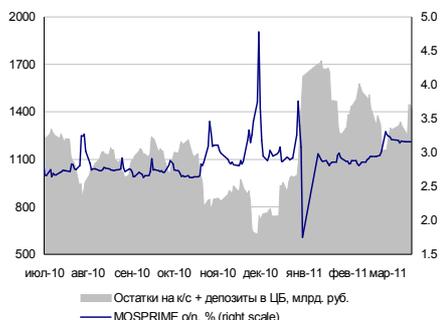


CDS корпораций

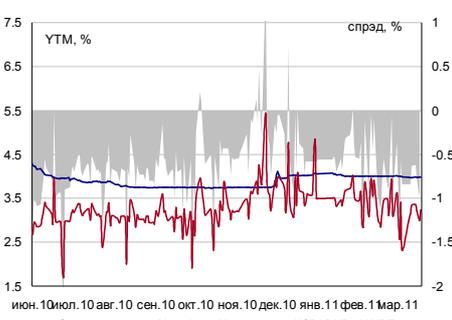


Денежно-валютный рынок

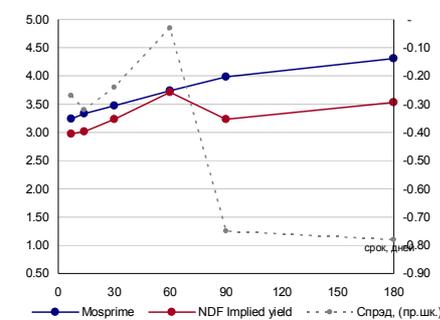
Ликвидность и ставки



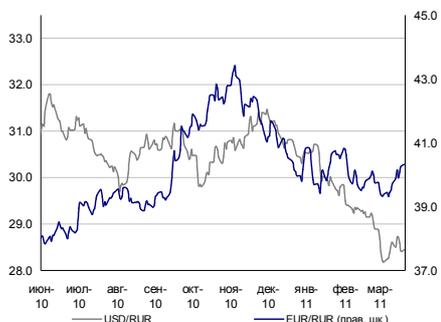
Форвардный базис



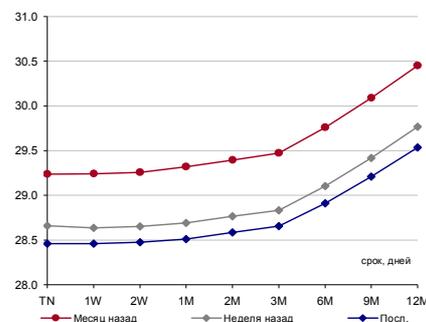
Спрэды денежного рынка



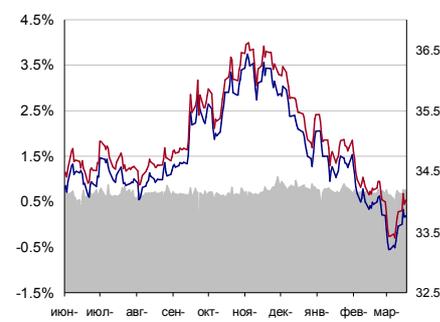
Курс рубля



Форвардные кривые



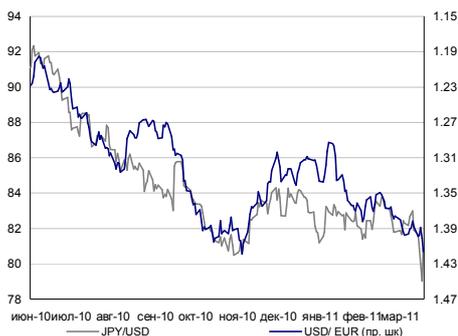
Своп-поинты 3 месяца



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

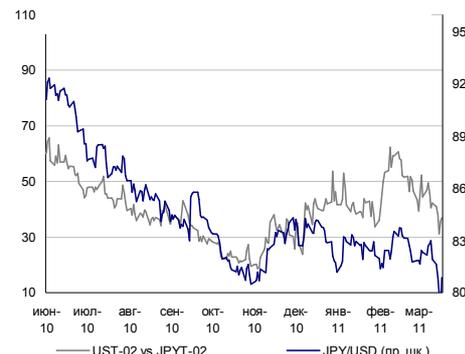
Основные валюты



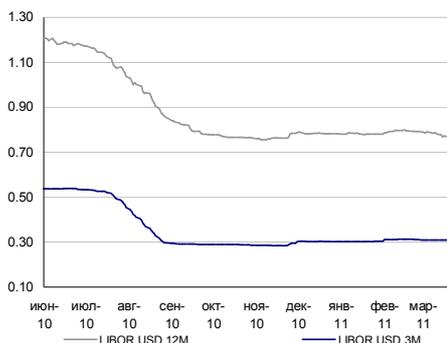
Ставки и курсы евро/доллар



Ставки и курсы иена/доллар



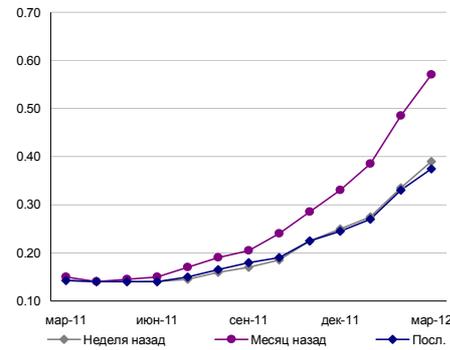
LIBOR USD



LIBOR-OIS

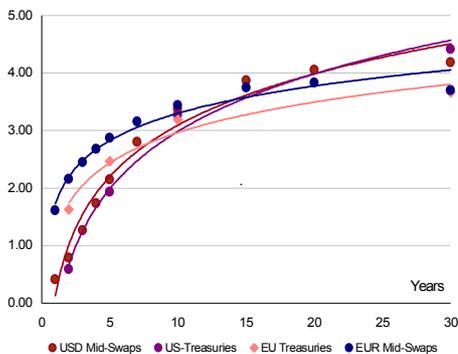


FED RATE ожидания



Глобальный долговой рынок

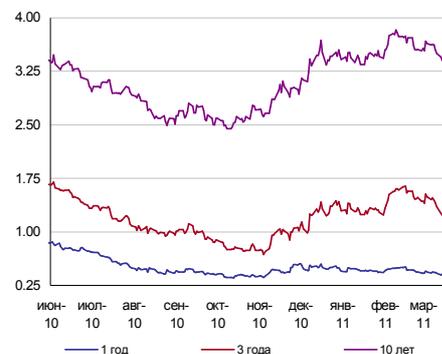
Базовые кривые



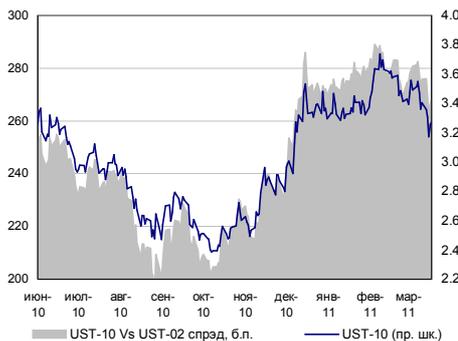
EUR IRS (mid)



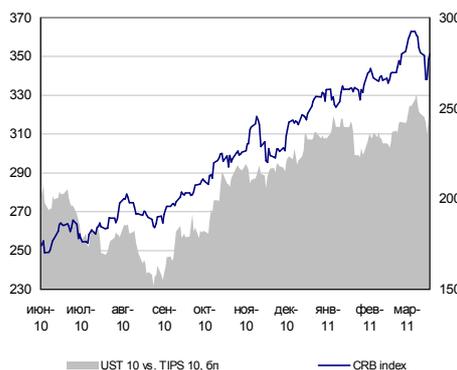
USD IRS (mid)



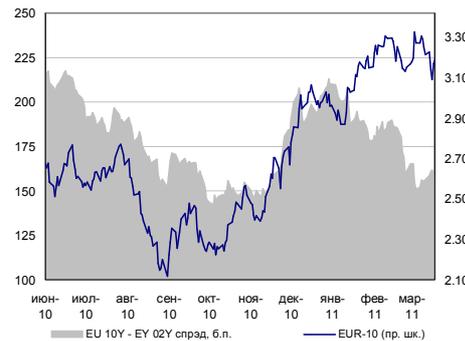
UST



Инфляционные ожидания



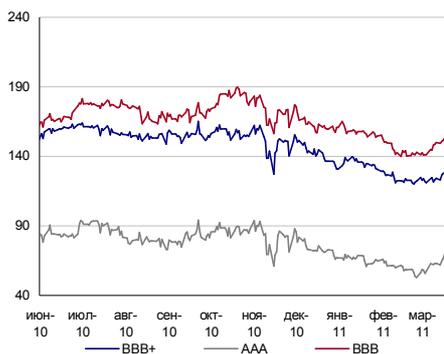
Bundes



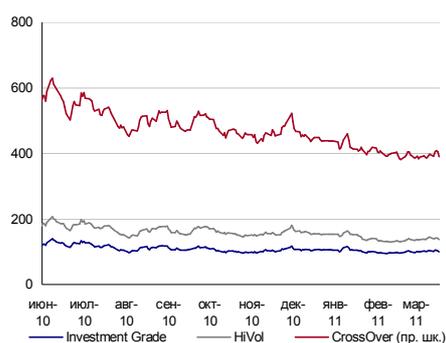
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

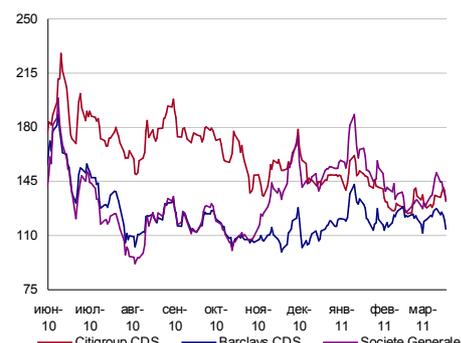
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y



CDS Global Banks

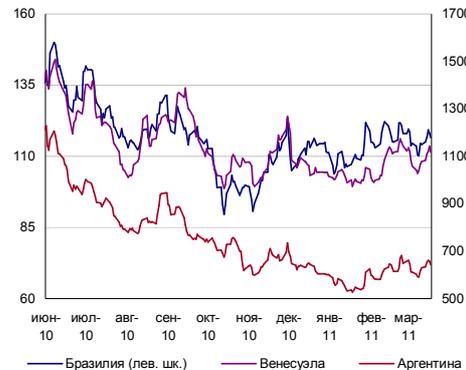


Emerging markets

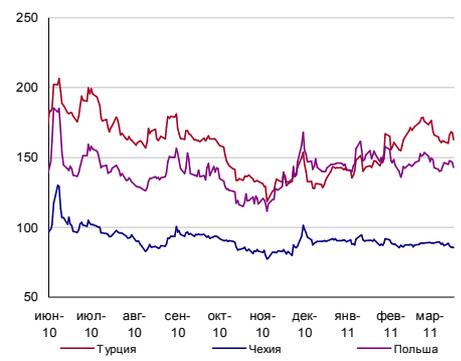
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

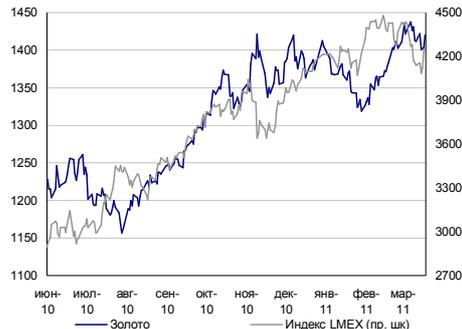


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research@mmbank.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@mmbank.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@mmbank.ru

Сергей Вахрамеев

Vahrameev\_SS@mmbank.ru

**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@mmbank.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov\_YA@mmbank.ru

**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров

Kucherov\_AA@mmbank.ru

**Финансовый сектор**

Виктория Чичуа

Chichua\_VT@mmbank.ru

**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@mmbank.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov\_IV@mmbank.ru

**Потребсектор**

Виталий Купеев

Kupееv\_VS@mmbank.ru

**Долговые рынки**

Юрий Нефедов (руководитель группы)

Nefedov\_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson\_AY@mmbank.ru

Екатерина Горбунова

Gorbunova\_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdov\_AY@mmbank.ru

**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin\_DA@mmbank.ru

**Телекоммуникации**

Кирилл Горячих

Goryachih\_KA@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.