



На рынке

- На внутреннем долговом рынке назревает консолидация и фиксация прибыли. Продолжает накапливаться внешний негатив, а доходности уже находятся на минимуме. На валютном рынке рубль оторвался от динамики нефти и остается стабильным к корзине – ситуация может поменяться во время налоговых выплат, когда рубль будет в цене.
- **ВЭБ-Лизинг (-/-/ВВВ)** собирает в настоящий момент заявки от покупателей на свои десятилетние облигации объемом по 5 млрд руб. с офертами через три и пять лет. Организаторы выпусков серий 3 и 4 ориентируют покупателей на доходность бумаги с трехлетней офертой в диапазоне 8.06-8.6 %, с пятилетней – 8.89-9.41 %. Данные ориентиры, по нашим оценкам, выглядят привлекательно, поскольку справедливая оценка доходности долговых бумаг этого эмитента находится на уровне нижней границы индикатива.
- ЕЦБ, как и ожидалось, повысил ставку. Сегодня евро продолжил укрепляться против доллара. Португалия получит помощь в объеме от 90 млрд евро, короткие доходности упали на 14 б.п. на новости о скорой реализации программы помощи. Рынки ждут дальнейшего роста ставок в Европе.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↑ 4.672	5
RUS30_UST10 bp	↑ 113	113
UST_10	↑ 3.547	0
UST_2	↓ 0.786	-5
UST10-UST2 bp	↑ 276	5
EU_10	↓ 3.422	-1
EU_2	↓ 1.827	-1
EU10-EU2 bp	↑ 160	0
EMBI+ bp	↑ 248	1
Денежный рынок		
LIBOR OIS US 3m	↓ 17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓ 16	-2
Mosprime o/n	↑ 3.14	0.0
Mosprime 3m	↓ 3.86	-0.1
RUB NDF 3m,%	↑ 3.27	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑ 1 482	11.3
Кредитный риск CDS 5y		
Russia	↑ 123	1
Greece	↑ 1 023	26
Portugal	↓ 549	-4
Spain	↑ 204	3
Italy	↑ 131	1
Индексы		
MSCI BRIC	↓ 377	0.00
MSCI Russia	↓ 1 112	-0.93
Dow Jones	↓ 12 409	-0.14
RTSI	↓ 2 090	-1.01
VIX (RTS)	↑ 24	1.21
Валюты		
EUR/USD	↓ 1.4299	-0.17
3m FWD rate diff	↓ -147	-4
RUB/USD	↑ 28.216	0.14
RUB/EUR	↓ 40.365	0.00
RUB BASK	↑ 33.682	0.06
Товары		
Urals \$ / bbl	↑ 119	0.50
Золото \$ / troy	↓ 1 458	-0.11

Денежный рынок

Статус-кво: нефть отдельно, рубль отдельно

Первичный рынок

ВЭБ-Лизинг: новый квазигосударственный долг

Внутренний рынок

Назревает консолидация

Глобальные рынки

ЕЦБ: начало нового цикла?

Корпоративные новости

Новые веяния в регулировании сетей: «скользящая пятилетка»

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Закрытие книги заявок на покупку выпуска **Иркутскэнерго-БО-01** объемом 3.0 млрд руб.
- X5 Retail Group: результаты продаж за 1 кв. 2011 г.

Корпоративные новости

- **РЖД** готовы дополнительно привлечь в 2012 г. 40 млрд руб. на финансирование инвестпрограммы, сообщил источник в компании. По его словам, рассматриваются варианты как евробондов, так и рублевых облигаций. «Как показало наше размещение 20-летних облигаций, которые никто никогда не делал, под 7.49 % можно взять деньги в фунтах на 20 лет. То есть, может быть любая форма заимствований, но облигации являются наиболее эффективным и дешевым инструментом», - продолжил источник. / Прайм-ТАСС
- Чистая прибыль **Росбанка** по РСБУ в 1-м квартале превысила 900 млн руб. против 2.6 млрд руб. убытка годом ранее. Глава Росбанка Владимир Голубков ранее говорил, что в 2011 г. банк выйдет на докризисный уровень прибыли (в 2008 г. чистая прибыль Росбанка по МСФО составила 0.6 млрд руб., в 2007 г. – 6.1 млрд руб.). / Прайм-ТАСС
- **НЛМК** увеличил выручку по РСБУ в 2010 г. на 40 % до 179.9 млрд руб по сравнению с 2009 г. ввиду восстановления спроса на основные виды продукции как на внутреннем, так и на внешнем рынках, отмечает НЛМК. / Прайм-ТАСС
- **НОВАТЭК** в 1-м квартале увеличил добычу газа на 34.6 % до 13.43 млрд куб. м. / Интерфакс
- По информации ряда СМИ, независимый оценщик оценил **«Первую грузовую компанию»** в 6 млрд. долл. ОАО «РЖД» планирует продать 75% ПГК через аукцион. IPO компании, скорее всего, проведено не будет. На ПГК претендуют около шести покупателей, среди них крупнейший частный оператор грузовой перевозчик в России Globaltrans.
- Вчера авиакомпания **ЮТэйр** подписала договор на поставку 20 региональных самолетов французско-итальянского производства ATR-72-500, сумма сделки — \$426 млн. Лайнеры будут взяты в операционный лизинг на срок не менее пяти лет. В течение 2011 г. должно поступить 14 лайнеров, оставшиеся 6 — в 2012 г. В 2013-2015 гг. Ютэйр может увеличить парк ATR еще на 10-15 самолетов. Новые самолеты будут летать на внутренних рейсах, как в России, так и на Украине. Кроме того, до конца 2011 г. компания может подписать твердый контракт на 24 SSJ. Всего в 2011 г. Ютэйр намерена пополнить флот более чем 30 самолетами.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- ММВБ включила облигации **ЮТэйр-Финанс серии БО-03** в котировальный список «A1». / Cbonds
- Совет директоров **Западного скоростного диаметра (ЗСД)** на заседании 6 апреля утвердил решение о выпуске 25-летних облигаций серии 01-05 на общую сумму 25 млрд руб. Объем каждого выпуска составляет 5 млрд руб. / Cbonds
- **Волгоградская область** разместит выпуск объемом 3 млрд руб. / Cbonds
- Облигации **Русфинанс Банка серий БО-01 – БО-03** зарегистрированы и допущены в процессе размещения объемом 12 млрд руб. со сроком обращения 3 года. / Cbonds
- Облигации **Иркутскэнерго серии БО-01** включены в котировальный список «A2». / Cbonds
- **Иркутскэнерго** пересмотрела ориентир ставки купона биржевых облигаций первой серии на 3 млрд руб., понизив его по верхней границе. Новый диапазон 7.6-7.9 % соответствует доходности к погашению в 7.75-8.06%. Первоначальный маркируемый купон составлял 7.6-8.1%. / Reuters
- **ФСК ЕЭС** планирует разместить облигации серии 12-20 общим объемом 125 млрд руб. Выпуски серии 12-15 включают по 10 млн ценных бумаг, серии 16-18 – по 15 млн ценных бумаг, серии 19-20 – по 20 млн ценных бумаг. Срок обращения составит 7 лет для выпусков серии 12 и 16 сроком, 10 лет – для серий 13, 14, 17 и 12 лет - 15, 18, 19 и 20. / Прайм-ТАСС
- **Мой Банк** определил ставки 3-4 купонов облигаций 5-й серии в размере 10%. / Интерфакс

Кредиты и займы

- **РосБР** открыл ЛК «КАМАЗ» кредитную линию на 300 млн руб. на 5 лет. / Прайм-ТАСС
- **Банк ВТБ** предоставил **Группе Магnezит** кредит на сумму 500 млн руб. сроком на 1 год. Кредитные средства предоставлены на условиях бланкового кредитования на цели финансирования текущей деятельности. / Cbonds

Глобальные рынки

- **ЕЦБ** принял решение о повышении ставки на 25 б.п. и намерен пристально наблюдать за инфляционными ожиданиями.

Денежный рынок

Параметры банковской ликвидности

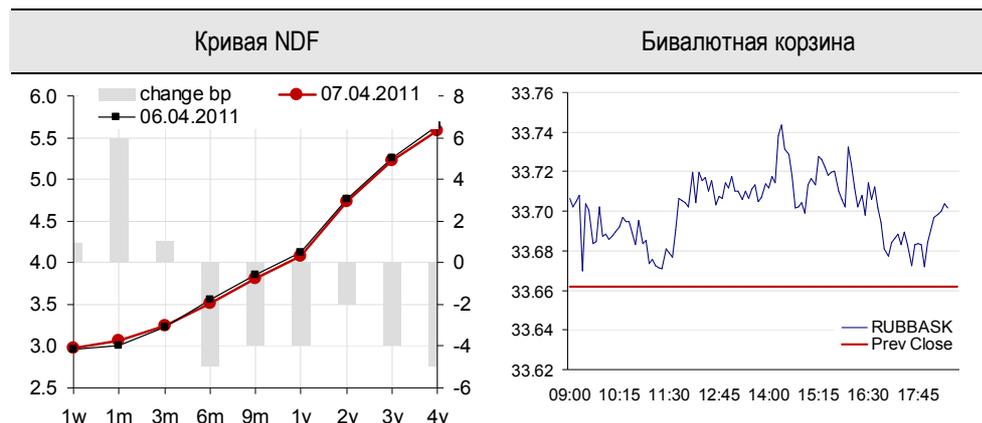
Изм.	08.04	07.04	06.04	10.03
Корсчета	30	572	542	699
Депозиты	-44	896	940	638
Всего	-14	1468	1482	1336

Источник: ЦБ РФ

Статус-кво: нефть отдельно, рубль отдельно

Рубль остается стабильным к корзине за счёт разнонаправленного движения к доллару и евро в рамках тенденции укрепления единой валюты. Несмотря на все еще высокие цены на нефть, на внутреннем рынке, по-видимому, достигнут баланс спроса и предложения доллара, который может нарушиться во время налоговых выплат в конце месяца, когда экспортёрам понадобится рубль. Корзина находится в боковом тренде, так что со стороны валютного рынка поддержка рынку бондов ослабевает. Тем не менее, мы не исключаем локальных всплесков укрепления рубля к доллару на фоне роста евро и рекордных цен на нефть.

Динамика ставок денежного рынка, наоборот, продолжает толкать доходности облигаций вниз, но за последнюю ралли-неделю спреды большинства ликвидных выпусков сузились к ОФЗ до предела, а сама кривая ОФЗ уже практически достигла справедливых уровней.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

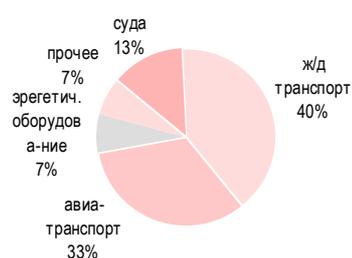
Первичный рынок

Параметры новых выпусков

	ВЭБ-Лизинг, 3	ВЭБ-Лизинг, 4
Выпуск	Лизинг, 3	Лизинг, 4
Объем, млн руб.	5000	5000
Дата размещения	15.04.11	15.04.11
Купон, %	7.9-8.4 % 8.06-8.6 %	8.7-9.2 % 8.89-9.41 %
Доходность, %		9.41 %
Оферта, лет	3	5
Срок обращения, лет	10	10
Рейтинги	-/-/BBB-	-/-/BBB-

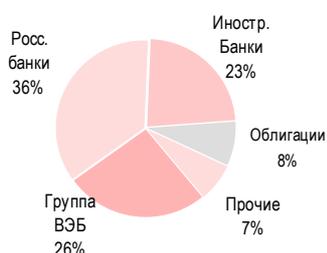
Источники: данные организаторов

Структура лизингового портфеля на 31.12.2010



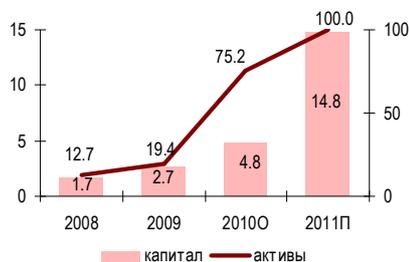
Источники: данные компании

Структура кредитного портфеля на 31.12.2010



Источники: данные компании

Динамика активов и собственного капитала



Источники: данные компании

Предварительные консолидированные финансовые показатели ВЭБ-Лизинга по МСФО за 2010 год

млн руб.	31.12.09	31.12.10	Год-к-году
Активы	19.4	75.2	+3.9X
Чистые	12.2	47.3	+3.9X

ВЭБ-Лизинг: новый квазигосударственный долг

ВЭБ-Лизинг (-/-/BBB) собирает в настоящий момент заявки от покупателей на свои десятилетние облигации объемом по 5 млрд руб. с офертами через три и пять лет. Закрытие книги состоится 13 апреля, расчеты с покупателями пройдут 15 апреля. Вчера прошла встреча с инвесторами.

Организаторы выпусков ВЭБ-Лизинга серий 3 и 4 ориентируют покупателей на доходность бумаги с трехлетней офертой в диапазоне 8.06-8.6 %, с пятилетней – 8.89-9.41 %. Данные ориентиры, по нашим оценкам, выглядят привлекательно, поскольку справедливая оценка доходности долговых бумаг этого эмитента находится на уровне нижней границы индикатива.

Риск ВЭБ-Лизинга как квазигосударственный риск

ВЭБ-Лизинг является дочерней структурой ВЭБа с июля 2008 года, после приобретения банком компании предшественника эмитента - ЗАО «Оборонпромлизинг». Рейтинговое агентство Fitch присвоило компании кредитный рейтинг эмитента на уровне суверенного, соответствующего уровню рейтинга материнской компании, что отражает высокую вероятность поддержки акционерами своей дочки в случае необходимости.

ВЭБ-Лизинг осуществляет деятельность в рамках Стратегии развития ВЭБа, приоритетом которой является финансирование инвестиционных проектов в стратегических для страны отраслях: транспорта, авиастроения, судостроения, энергетики, АПК и пр.

Материнская компания является крупнейшим кредитором ВЭБ-Лизинга (на 01.01.2011 на ее долю приходилось 25 % кредитного портфеля), а также осуществляет докапитализацию эмитента. В частности, по данным компании, в 1-м квартале 2011 года планируется увеличение его капитала с 5 млрд до 15 млрд руб.

Тесная взаимосвязь ВЭБа и ее дочернего общества ВЭБ-Лизинга позволяет воспринимать риск этой лизинговой компании как риск квазигосударственного заемщика. Аналогичным примером на рынке облигаций является риск ВТБ-Лизинга, который оценивается инвесторами с премией к кривой ВТБ.

Мы отмечаем следующие сильные стороны ВЭБ-лизинга:

- Высокий темп развития бизнеса, в том числе трехкратное наращивание лизингового портфеля в 2010 году до 127.6 млрд руб. Лидирующие позиции в РФ по объему заключенных новых сделок, составивших у ВЭБ-Лизинга 106 млрд руб., что превосходит аналогичные показатели ближайших конкурентов Сбербанк-Лизинг и ВТБ-Лизинг, с объемами 99 млрд и 93 млрд руб. соответственно.
- Фокусирование бизнеса компании в наиболее востребованных секторах лизинга со стабильно высоким спросом на лизинговые услуги: в сегменте железнодорожного (40 % портфеля) и авиационного транспорта (33 % портфеля). Долгосрочный спрос на железнодорожный транспорт обеспечен необходимостью ежегодной замены РЖД около 60 тысяч единиц подвижного состава, в то время как производство вагонов в 2009-2010 году составляло 30 и 50 тыс. соответственно. Возникший дефицит вагонов и необходимость обновления парка РЖД обеспечит компанию спросом в этом сегменте минимум до 2015 года.
- Наличие поддержки от ВЭБа, что с одной стороны позволяет бизнесу активно развиваться без увеличения рисков платежеспособности благодаря своевременной докапитализации, с другой - выставлять конкурентные условия по лизинговым контрактам из-за предоставления ей дешевого финансирования. В 2010 году компания двукратно увеличила собственный капитал – до 4.8 млрд руб. В 1-м кв. 2011 году принято решение нарастить его еще на 10 млрд руб.
- Бизнес-модель лизинговых сделок подразумевает сохранение на балансе ВЭБ-Лизинга имущества, передаваемого по договорам лизинга. В этой связи, в случае неисполнения контрагентом своих обязательств возникает риск сбоев в своевременном получении платежей, который относительно несложно устраняется передачей оборудования другому лизингополучателю. Со стороны держателей облигаций сохранение лизингодателем титула собственника на имущество в течение всего срока лизинга, позволяет надеяться на возмещение понесенных инвестиционных затрат путем реализации, в случае необходимости, его имущества.

инвестиции в лизинг			
Собств. капитал	2.7	4.7	77.9%
Долг	14.3	62.2	+4.4X
Чистые процентные доходы после обесценения			
проц. активов	1.3	2.0	52.8%
Операц. прибыль	1.1	1.1	3.6%
Чистая прибыль	1.0	0.9	-5.6%

Источники: данные компании

Риски эмитента мы видим в следующем:

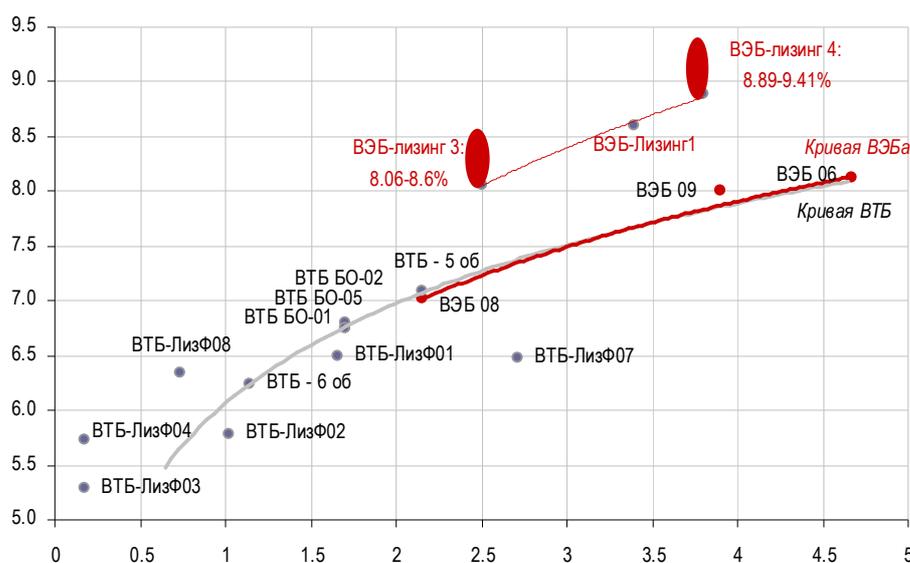
- Масштабная рыночная экспансия в 2010 г. сказалась на лизинговой марже ВЭБ-Лизинга, которая составила, по данным компании, около 5-6%. Отметим, что рентабельность собственного капитала (ROAE), хотя и снизилась почти в два раза с 2009 года, осталась довольно высокой – около 24%.
- Процедура привлечения финансирования от ВЭБа сопряжена с длительным согласованием, что привело к сокращению доли ВЭБа в структуре кредитного портфеля эмитента с 50% на начало 2010 года до 26% на начало 2011 года.
- Отсутствие аудированной отчетности по МСФО за 2010 год не позволяет провести подробный анализ финансового состояния компании. В настоящий момент доступны только некоторые показатели отчетности эмитента, аудированная отчетность будет опубликована уже после размещения новых облигаций ВЭБ-лизинга – в середине апреля.
- Бурное развитие компании, выражающееся как в кратном росте операционных показателей, так и долговой нагрузки, усложняет прогнозирование возможности компании самостоятельно рассчитаться по принятым обязательствам. Например, при величине собственного капитала на начало 2011 года в размере 4.8 млрд руб. для дальнейшего своего развития компания размещает бонды, объем которых двукратно превышает этот показатель, и рассчитывает на докапитализацию на 10 млрд руб. в 2011 году от материнской компании. В таких условиях мы полагаем целесообразным рассматривать кредитоспособность ВЭБ-лизинг только в связке с ВЭБом.

Позиционирование выпуска

ВЭБ-Лизинг в июле прошлого года дебютировал на рынке с выпуском объемом 5 млрд руб., разместив его среди квалифицированных инвесторов. В настоящий момент эти облигации торгуются в соответствующей секции с доходностью около 8.6% к оферте в июле 2015 года. Отметим, что специфика размещения выпуска отразилась на ликвидности бумаги, уровень которой можно охарактеризовать как достаточно невысокий. Спрэд ВЭБ-Лизинга к материнской компании (ВЭБу) составляет около 80 б.п.

Ориентиры организаторов новых выпусков к трехлетней оферте составляют 8.06-8.6% и к пятилетней 8.89-9.41%, что подразумевает премию к кривой ВЭБа на уровне от 70 до 160 б.п. С нашей точки зрения даже премия по нижней границе интересна для участия в аукционе. Не слишком ликвидный бонд ВЭБ-Лизинга, на наш взгляд, может выиграть от размещения из-за его переоценки в ходе продажи новых выпусков эмитента.

Кривые доходности облигаций ВЭБа, ВТБ и их лизинговых компаний



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Назревает консолидация

Настроения на рынке остаются позитивными, но движение цен замедлилось – назревает консолидация и фиксация прибыли. Поскольку рубль стабилен к корзине, доходности находятся на минимумах, ликвидность сама по себе в отсутствие ярких диспаратетов на вторичном рынке не может дальше толкать доходности вниз. Скорее, участники станут еще более активны на первичном рынке, где сохраняется возможность получения премии.

В целом объем торгов на рынке был достаточно высоким – порядка 20 млрд рублей в корпоративном секторе (основной режим + РПС), кривая ОФЗ сдвинулась на 1-2 б.п. вниз, а среди ярких моментов можно отметить продолжение покупок в длинных МТС: МТС 07 (MD 4.64/0.75 %/ yield 8.11/-16 б.п.). Однако другие выпуски кривой корректировались – игроки фиксировали прибыль: МТС 08 (MD 3.53/-0.66 %/ yield 8.09/+18 б.п.), МТС 04 (MD 0.11/-0.03 %/ yield 4.52/0 б.п.).

На евrorынке котировки Россия-18 приблизились к 106 %, что предполагает 70 б.п. дисконта к 26204 – этот уровень считаем чрезвычайно завышенным и в случае фиксации в Россия-18 вполне сможем увидеть сокращение дисконта до 20-30 б.п.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 10об	154	6	6 000	15.11.18	-	101.0	0.30	8.04	3.82
АИЖК 11об	110	1	10 000	15.09.20	-	100.2	-1.09	8.42	4.48
Альянс-03	207	3	5 000	21.07.20	30.07.13	103.8	0.73	8.09	1.94
Башнефть02	109	8	15 000	13.12.16	18.12.12	108.9	0.00	6.97	1.44
ВК-Инвест6	143	11	10 000	13.10.15	-	101.1	0.30	8.18	3.44
ВК-Инвест7	234	13	10 000	13.10.15	-	101.1	0.03	8.16	3.44
ВЭБ 06	643	10	10 000	13.10.20	17.10.17	99.7	0.14	8.13	4.67
Газпрнеф10	262	7	10 000	26.01.21	05.02.18	104.2	-0.19	8.26	4.83
Газпрнеф8	836	21	10 000	02.02.16	-	103.1	0.10	7.86	3.73
ГазпромА13	221	10	10 000	26.06.12	-	108.7	0.05	5.75	1.08
ЕвроХим 02	207	6	5 000	26.06.18	30.06.15	103.4	-0.05	8.11	3.29
Зенит БО-1	351	15	5 000	07.04.13	07.04.12	100.6	0.33	6.60	0.93
МГор58-об	112	12	15 000	01.06.11	-	100.8	-0.06	4.56	0.14
МГор62-об	404	18	35 000	08.06.14	-	118.7	-0.05	6.76	2.48
МГор64-об	557	2	40 000	16.11.15	-	121.2	-0.02	7.40	3.30
МДМ БО-2	541	15	5 000	21.03.14	-	101.0	0.04	7.92	2.48
Мечел 15об	167	2	5 000	09.02.21	18.02.14	101.1	0.30	7.98	2.40
Мечел БО-1	173	7	5 000	09.11.12	11.11.11	104.0	-0.10	5.65	0.54
МойБанк 5	201	2	1 603	16.04.15	22.04.11	100.3	-0.24	5.25	0.04
МТС 04	246	19	15 000	13.05.14	19.05.11	101.3	-0.03	4.52	0.11
МТС 07	312	12	10 000	07.11.17	-	103.8	0.75	8.11	4.64
МТС 08	725	32	15 000	03.11.20	12.11.15	100.8	-0.66	8.09	3.53
НовПерКом1	124	5	3 000	10.07.15	-	103.0	0.44	8.00	1.83
РЖД БО-01	798	15	15 000	05.12.12	-	105.3	-0.14	6.09	1.45
РУСАЛБАл07	620	13	15 000	22.02.18	03.03.14	100.7	-0.09	8.20	2.43
РязОбл 01	443	13	2 100	27.11.14	-	102.4	0.29	7.63	2.25
СамарОбл 5	182	5	8 300	19.12.13	-	102.7	0.00	6.07	0.75
Система-02	122	4	20 000	12.08.14	14.08.12	111.1	0.00	6.21	1.19
Транснф 03	696	15	65 000	18.09.19	28.09.11	110.0	0.09	-9.38	0.53
ЯрОбл-08	131	6	3 000	30.06.11	-	100.7	0.00	5.52	0.22

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Глобальные рынки

Кривая Португалии

	Y	MD	Y ch	Price
Portugal	6.75	1.1	- 14	0.2%
	8.67	2.1	0	0.0%
	9.27	3.0	13	-0.4%
	8.62	3.8	- 1	0.0%
	8.92	4.5	6	-0.3%
	9.00	5.1	11	-0.6%
	9.02	5.4	9	-0.5%
	8.89	5.9	4	-0.2%
	8.61	6.5	4	-0.3%
	8.74	8.1	9	-0.7%
	7.05	12.4	4	-0.5%

Источник: ММВБ

ЕЦБ: начало нового цикла?

Как стало известно вчера, Португалия получит помощь довольно скоро, так как подготовка велась еще до официального объявления планов спасения – бюджет спасения Португалии составит от 90 млрд евро. Страна стала третьей «спасённой» после Греции и Ирландии. Доходности коротких облигаций Португалии снизились на 14 б.п. Во многом рынок ожидал такого развития событий, так что дополнительной поддержки евро это не окажет. Гораздо важнее для единой валюты процентная политика ЕЦБ.

На пресс конференции по итогам вчерашнего заседания Ж.-К. Трише указал на тот факт, что последнее повышение (на 25 б.п.) не является началом серии. Тем не менее, рынки ожидают дальнейшего роста ставок в Европе.

В целом риторика главы ЕЦБ очень сильно напоминает недавнее выступление Б. Бернанке: оба говорят о внимательном мониторинге инфляции и том факте, что при текущих уровнях ставки денежно-кредитная политика остается стимулирующей.

Разница только в том, что в Европе есть ряд проблемных стран (о чем тоже упомянул Трише), и ЕЦБ уже начал повышать ставку. В США же ключевая ставка остаётся на уровне 0-0.25%, что продолжает оказывать давление на доллар по мере роста ставок в других странах мира. Кроме того сейчас активно идут дискуссии о сокращении бюджета США, неопределённость в отношении которого, по словам Б. Обамы, может повредить зарождающемуся рынку труда, так как в целях снижения госрасходов возможно придётся сокращать некоторые департаменты госучреждений. Сегодня кривая UST растёт в доходности на 2-3 б.п. UST10 – 3.59%.

Негатив на рынках продолжает накапливаться:

- рост ставки ЕЦБ;
- рост инфляционных ожиданий и ожиданий по ставке США
- еще одно сильное землетрясение в Японии, которое, судя по последним данным, не привело к цунами и таким же серьезным последствиям как мартовское, но, тем не менее, напоминает о возможности повторения негативного сценария в Стране восходящего солнца.

В итоге этот негатив немного затормозил сужение спредов российских валютных еврооблигаций. Хорошо выглядели выпуски Газпромбанка и Северстали. Но спред к базовым кривым расширился. Будет логично, если консолидационная динамика на рынке еврооблигаций сегодня продолжится.

Статистика торгов									
Выпуск	Объем, млн.	Купон	Close	Y	MD	Swap Z sprd	Y ch	Price	Z sprd ch
Russia' 15	2 000	3.625	101.19	3.31	3.694	129	9.1	-0.3%	5.0
Russia' 18	3 466	11	142.50	4.17	5.379	121	4.6	-0.3%	3.0
Russia' 20	3 500	5	101.17	4.84	7.079	140	6.2	-0.5%	1.6
Russia' 28	2 500	12.75	176.35	5.72	9.125	181	0.1	0.0%	0.4
Russia' 30	2 122	7.5	116.66	4.67	5.694	146	5.0	-0.3%	1.9
Russia' 18 rub	40 000	7.85	105.90	6.77	5.309	16	7.2	0.4%	0.3
Alfa' 12	500	8.2	106.31	2.82	1.144	238	1.2	0.0%	2.0
Alfa' 13	400	9.25	109.83	4.50	1.971	344	3.3	0.1%	3.9
Alfa' 17	1000	7.875	106.18	6.68	5.051	389	0.8	0.0%	5.0
GazpromB' 13	500	7.933	109.98	3.22	2.020	222	11.9	0.2%	5.8
GazpromB' 14	1000	6.25	105.87	4.50	3.231	266	4.8	0.2%	5.1
GazpromB' 15	1000	6.5	106.99	4.74	3.863	258	4.8	0.2%	5.3
Sber' 13	500	6.48	108.67	2.22	1.940	124	0.7	0.0%	3.8
Sber' 13-2	500	6.468	108.79	2.38	2.067	133	0.3	0.0%	4.1
Sber' 15	1500	5.499	105.43	4.09	3.735	201	0.4	0.0%	5.0
Sber' 17	1250	5.4	102.51	4.91	5.053	223	4.1	0.2%	4.0
VEB' 17	600	5.45	102.06	5.08	5.412	218	0.3	0.0%	3.6
VEB' 20	1000	6.551	101.97	6.27	6.817	287	0.4	0.0%	1.5
VTB' 15	1250	6.465	107.64	4.31	3.440	240	0.2	0.0%	4.9
VTB' 18	2000	6.875	108.51	5.42	5.549	241	1.8	0.1%	3.1
TNK-BP' 13	600	7.5	109.50	2.41	1.811	156	1.4	0.0%	3.6
TNK-BP' 17	800	6.625	107.44	5.15	4.912	247	2.6	-0.1%	4.0
TNK-BP' 18	1100	7.875	114.48	5.34	5.412	243	2.3	-0.1%	3.3
Lukoil' 17	500	6.356	107.86	4.86	5.018	209	0.3	0.0%	3.8
Lukoil' 20	1000	6.125	102.80	5.74	7.048	227	0.1	0.0%	1.4
Lukoil' 22	500	6.656	105.67	5.95	7.752	230	1.1	-0.1%	1.0
GAZP' 13-1	1750	9.625	113.77	2.14	1.757	131	1.1	0.0%	2.3
GAZP' 14	1250	8.125	114.89	3.32	2.913	166	3.8	0.1%	4.3
GAZP' 16	1350	6.212	109.40	4.31	4.672	173	1.1	0.1%	4.7
GAZP' 18	1100	8.146	118.30	5.01	5.302	207	4.2	0.2%	3.2
GAZP' 20	1250	7.201	108.92	5.89	6.510	256	0.8	0.1%	1.9
GAZP' 37	1250	7.288	108.96	6.57	12.083	242	3.3	0.4%	0.6
RuRail '17	1500	5.739	104.73	4.82	5.049	209	1.6	-0.1%	3.8
SevStal' 13	1250	9.75	113.26	3.68	2.067	259	0.2	0.0%	3.4
SevStal' 14	375	9.25	114.55	4.08	2.585	262	4.4	0.1%	5.5
Evraz' 13	1300	8.875	110.67	3.40	1.826	245	1.1	0.0%	3.7
Evraz' 18	700	9.5	118.28	6.25	5.103	333	1.3	0.1%	3.2
VIP' 16	600	8.25	111.93	5.54	4.109	316	0.6	0.0%	4.0
VIP' 18	1000	9.125	114.94	6.45	5.139	354	4.3	-0.2%	3.2

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Новые веяния в регулировании сетей: «скользящая пятилетка»

Как сообщает Интерфакс, ФСТ рассматривает возможность ежегодного продления периода RAB-регулирования тарифов ФСК на один год («скользящая пятилетка»). По словам главы службы Сергея Новикова, введение «скользящей пятилетки» по RAB является предложением самой ФСК.

Как в свою очередь пояснил Интерфаксу первый зампредправления ФСК Дмитрий Трошенков, скользящий период регулирования соответствует циклу принятия инвестпрограммы: каждый год компания корректирует инвестпрограмму на 5 лет с добавлением еще одного года с сохранением пятилетнего периода инвестпланирования.

Отвечая на вопрос о том, рассматривается ли для ФСК альтернативное продление RAB с 5 на 7 лет, С.Новиков сказал: «Такой вопрос со стороны коллег из ФСК не ставился».

С переходом ФСК на RAB для предотвращения резкого роста тарифов регулирующие органы прибегают к методу сглаживания, предполагающий перенос части планируемой выручки на последние годы регуляторного периода. При пятилетнем периоде переносы могут приводить не к разглаживанию высоких темпов роста тарифов, а скорее к их откладыванию на последние годы (4-5 год). Соответственно, в случае с удлинением периода до 7 лет вся выручка, недополученная ФСК в первые годы, могла бы быть размазана на 5-7-ой годы. Тогда, с учетом выплаты процентов на выпадающие доходы, справедливая стоимость компании не меняется.

На наш взгляд, при использовании «скользящего» периода регулирования финансовые риски компании вырастают: регулятор больше не обязан вернуть выпадающие доходы до какой-то фиксированной даты и имеет право неоднократно смещать денежные потоки во времени. Тем не менее, исходя из того, что предложение о «скользящей пятилетке» разработала сама компания, итоговые параметры регулирования могут оказаться не хуже, чем при использовании 7-летнего срока регулирования.

Мы считаем, обсуждение очередных методик сглаживания тарифов вслед за недавним удлинением регулирования с 3 до 5 лет показывает, что формирование тарифного регулирования далеко от окончательного завершения. Сохранение неопределенности относительно доходов сетевых компаний, на наш взгляд, в ближайшие месяцы будет продолжать оказывать давление на рынок ценных бумаг сетевых компаний.

Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

В настоящий момент, несмотря на наличие потенциала в длинных выпусках, полагаем весьма вероятной фиксацию прибыли.

Динамика за день

06.04.11

07.04.11

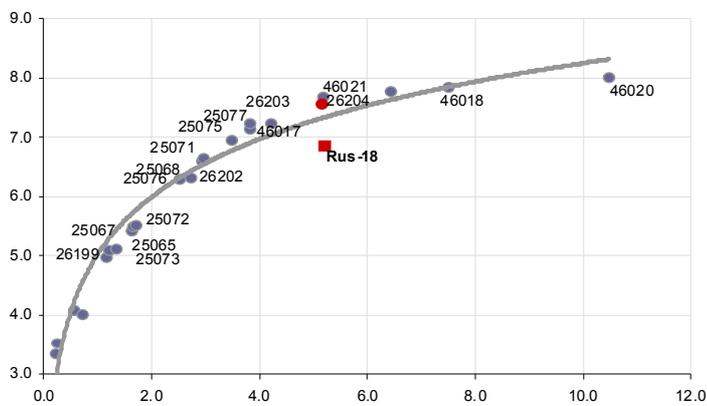
06.04.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1
ОФЗ 25074	-	3.35	0.22	-1	0.00	44	-34	0.08	3.36	0.22	42
ОФЗ 25066	-	3.52	0.24	-8	0.00	50	-40	0.10	3.60	0.24	56
ОФЗ 25063	1	4.08	0.56	5	0.00	-13	3	-0.02	4.03	0.56	-20
ОФЗ 25064	-	4.01	0.71	-3	0.00	-55	45	-0.32	4.04	0.72	-53
ОФЗ 26199	-	4.96	1.15	0	0.00	-26	16	-0.19	4.96	1.15	-28
ОФЗ 25073	696	5.08	1.21	6	-0.09	-21	11	-0.14	5.02	1.21	-29
ОФЗ 25067	496	5.11	1.33	-1	0.00	-32	22	-0.30	5.12	1.34	-33
ОФЗ 25072	4	5.42	1.61	-5	0.07	-28	18	-0.29	5.47	1.62	-24
ОФЗ 25078	0	5.48	1.65	-2	0.04	-25	15	-0.25	5.50	1.65	-24
ОФЗ 25065	0	5.52	1.70	3	-0.09	-25	15	-0.26	5.49	1.70	-30
ОФЗ 25076	41	6.28	2.51	-6	0.15	-4	fair	-	6.34	2.51	1
ОФЗ 25068	1 151	6.31	2.71	-11	0.38	-11	1	-0.04	6.42	2.71	-2
ОФЗ 26202	237	6.6	2.92	-6	0.04	7	fair	-	6.66	2.93	12
ОФЗ 25071	11	6.64	2.96	-9	0.29	9	fair	-	6.73	2.96	17
ОФЗ 25075	491	6.94	3.48	-3	0.08	17	-7	0.23	6.97	3.48	18
ОФЗ 25077	138	7.13	3.80	-3	0.07	23	-13	0.50	7.16	3.80	25
ОФЗ 46017	49	7.22	3.83	10	-0.41	31	-21	0.82	7.12	3.83	20
ОФЗ 26203	557	7.23	4.20	-1	0.07	19	-9	0.39	7.24	4.19	19
ОФЗ 26204	465	7.56	5.14	-2	0.07	24	-14	0.72	7.58	5.13	25
ОФЗ 46021	-	7.67	5.18	0	0.00	34	-24	1.23	7.67	5.19	32
ОФЗ 46018	-	7.78	6.43	0	0.00	14	-4	0.29	7.78	6.44	13
ОФЗ 46022	-	7.84	7.50	0	0.00	-1	fair	-	7.84	7.50	-2
ОФЗ 46020	45	8	10.47	2	-0.14	-32	22	-2.28	7.98	10.48	-35

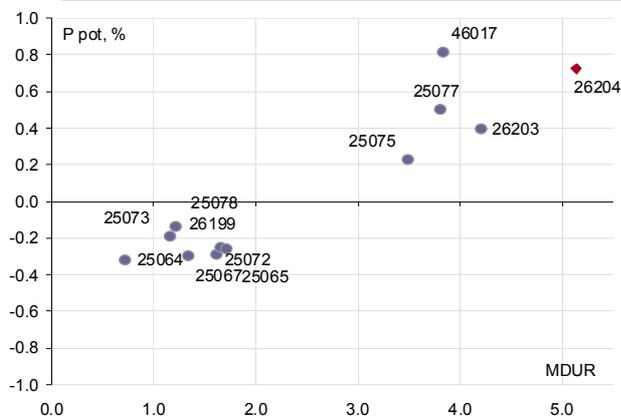
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



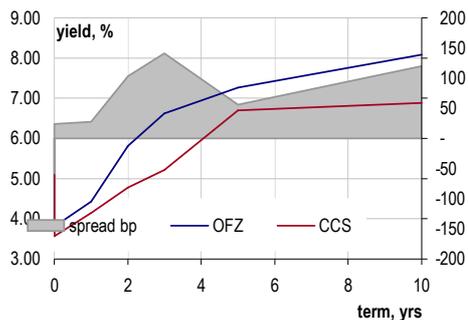
Потенциал и дюрация



Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



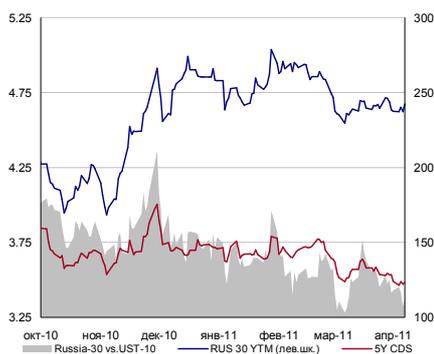
Индексы ВМВІ эшелоны



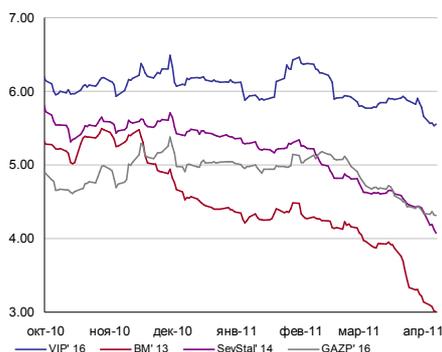
Индексы ВМВІ рейтинги



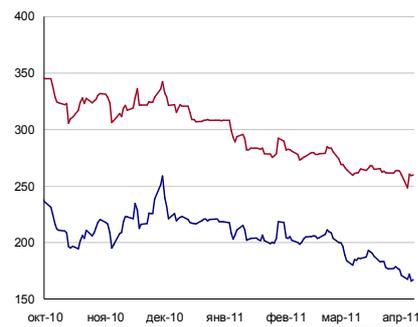
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

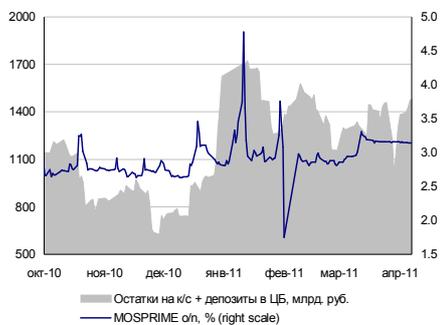


CDS корпораций

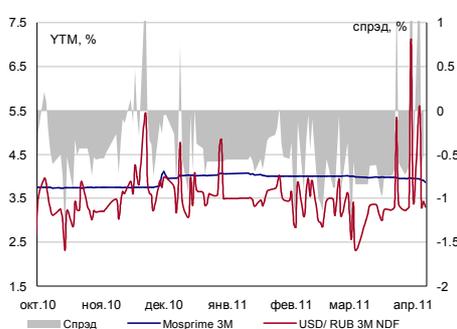


Денежно-валютный рынок

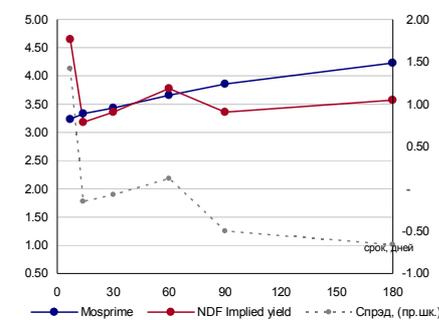
Ликвидность и ставки



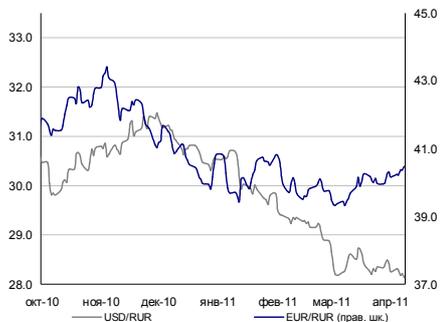
Форвардный базис



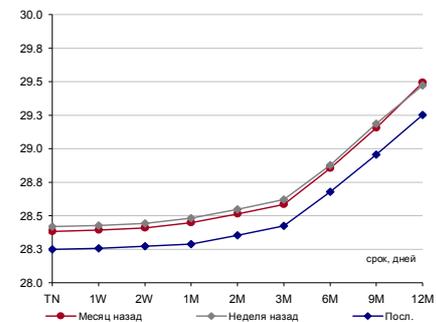
Спреды денежного рынка



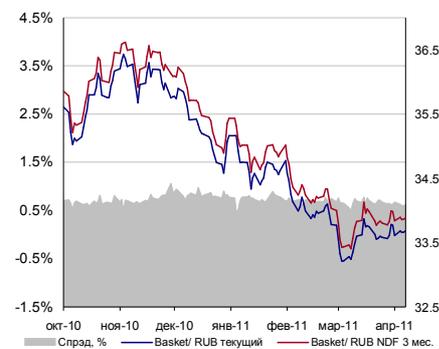
Курс рубля



Форвардные кривые



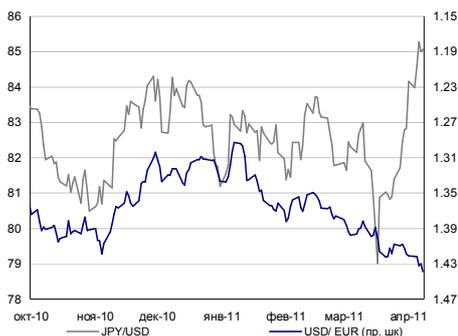
Своп-поинты 3 месяца



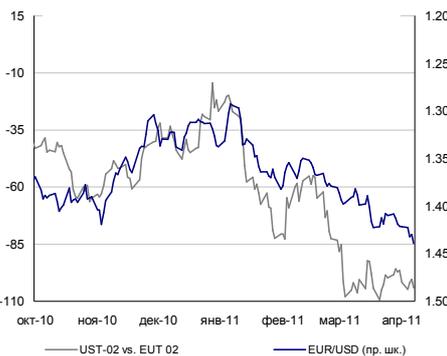
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

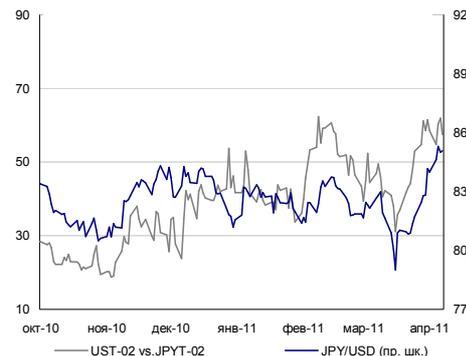
Основные валюты



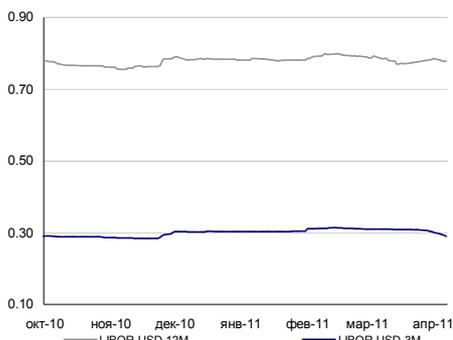
Ставки и курсы евро/доллар



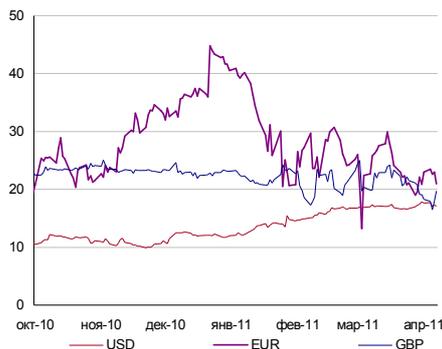
Ставки и курсы иена/доллар



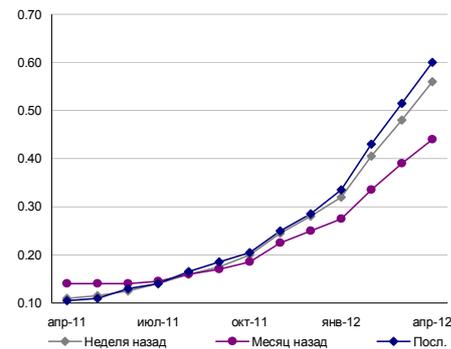
LIBOR USD



LIBOR-OIS

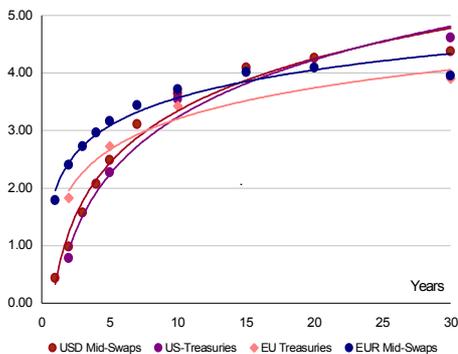


FED RATE ожидания

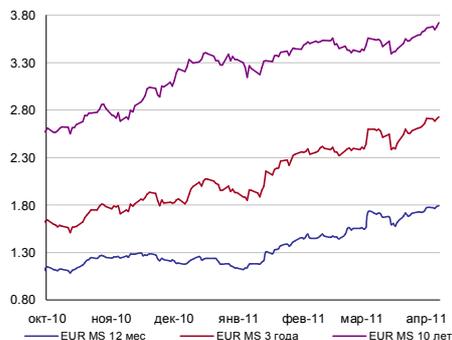


Глобальный долговой рынок

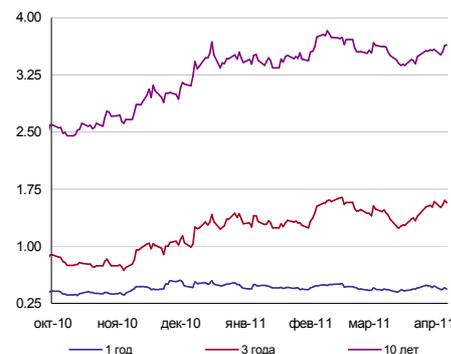
Базовые кривые



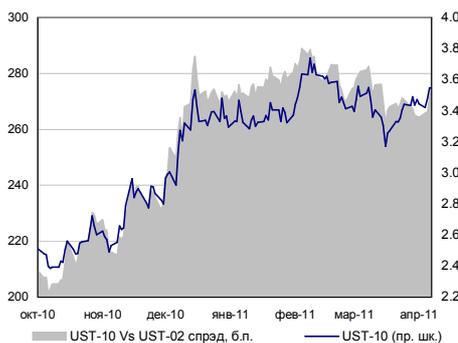
EUR IRS (mid)



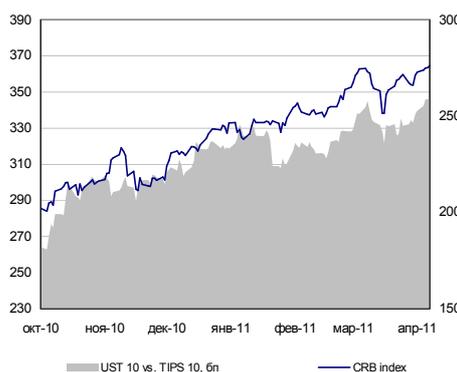
USD IRS (mid)



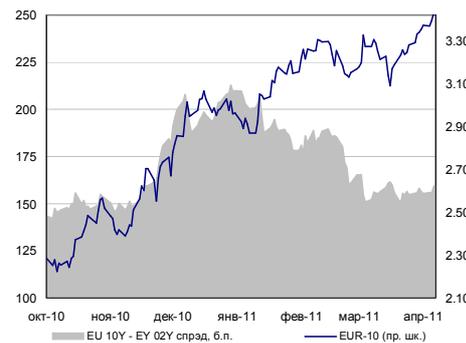
UST



Инфляционные ожидания

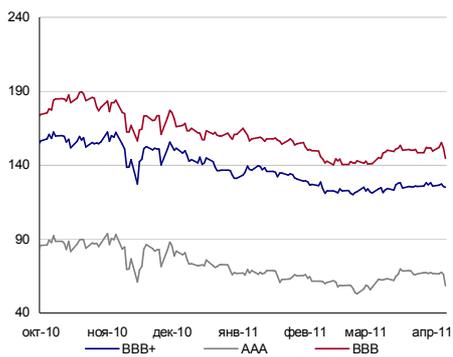


Bundes

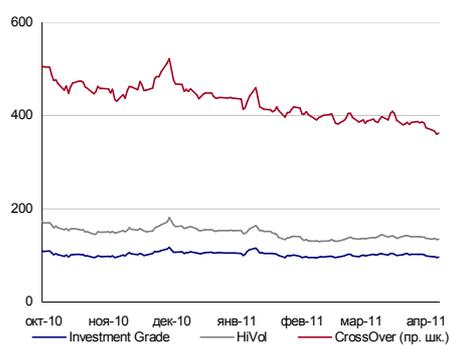


Глобальный кредитный риск

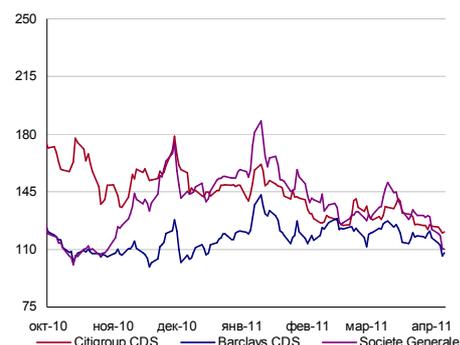
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

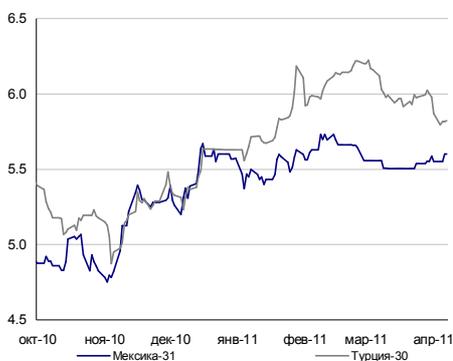


CDS Global Banks

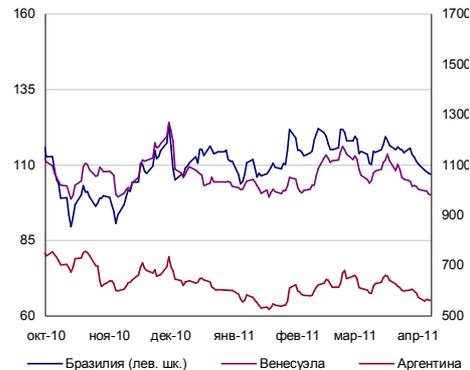


Emerging markets

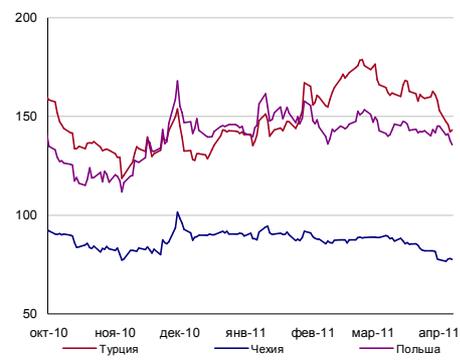
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

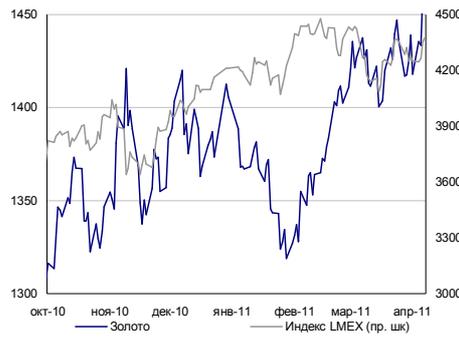


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru

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

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

Drozdvov_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 исключительно 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.