



### На рынке

- В пятницу продолжилась консолидация, наметившаяся в четверг. В кривой ОФЗ отмечаем фиксацию прибыли в 25077 и 25078, 26204, которые выросли в доходности на хорошем объеме. Полагаем, что после некоторой передышки ралли может продолжиться ввиду все еще привлекательного спреда кривой ОФЗ к CCS и позитивной динамики ставок денежного рынка.
- Синергия** в четверг опубликовала аудированные финансовые результаты за 2010 год по МСФО. Компания подтвердила свое стремление к оптимизации долгового портфеля, а также к поддержанию показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» на уровне менее 1.5X.
- Наиболее ликвидный выпуск **Синергия БО-1** (доходность 8.45 %, дюрация 1.3 года), на наш взгляд, справедливо оценивается рынком, выпуск Синергия -3 торгуемый с доходностью 8.16 % на дюрации 2.8 года выглядит перекупленным по сравнению с биржевым бондом.
- Португалия согласилась на помощь от Евросоюза. Оцениваемый размер экстренного фондирования составляет 90 млрд евро, но для того чтобы получить доступ к средствам, стране придется значительно ужесточить бюджетную дисциплину и сократить расходы. Несмотря на новости о спасении, короткие доходности Португалии снизились незначительно.
- На неделе обострились дискуссии вокруг сокращения бюджетных расходов в США, однако заметного влияния на стоимость активов они не оказали. Гораздо большее влияние на стоимость американского долга оказывают растущие быстрыми темпами инфляционные ожидания: спред UST10-TIPS подошел к отметке 260 б.п.
- В настоящее время мы наблюдаем ценовую неэффективность в некоторых евробондах **Газпрома и ЛУКОЙЛа**. А конвертируемый выпуск ЛУКОЙЛа будет интересен при коррекции цен на нефть.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.700	3
RUS30_UST10 bp	↑	112	112
UST_10	↑	3.579	3
UST_2	↑	0.810	2
UST10-UST2 bp	↑	277	1
EU_10	↑	3.481	6
EU_2	↑	1.905	8
EU10-EU2 bp	↓	158	-2
EMBI+ bp	↓	247	-1
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↓	17	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↓	14	-2
Mosprime o/n	↑	3.15	0.0
Mosprime 3m	↓	3.83	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	5.11	1.8
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 468	-14.0
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	122	-2
Greece	↓	1 023	0
Portugal	↓	538	-11
Spain	↓	197	-7
Italy	↓	127	-5
<b>Индексы</b>			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	378	0.43
MSCI Russia	↑	1 129	1.57
Dow Jones	↓	12 380	-0.24
RTSI	↑	2 124	1.63
VIX (RTS)	↑	25	3.03
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↑	1.4422	0.86
3m FWD rate diff	↓	-153	-6
RUB/USD	↓	28.022	-0.69
RUB/EUR	↑	40.404	0.10
RUB BASK	↓	33.597	-0.25
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	123	3.58
Золото \$ / troy	↑	1 475	1.16

### Денежный рынок

Укрепление продолжается

### Внутренний рынок

Фиксация в ОФЗ и консерватизм в корпоративном секторе

### Глобальные рынки

Португалия не остывает

Доллар под давлением

Идеи в евро-кривых Газпрома и ЛУКОЙЛа

### Корпоративные новости

Синергия управляет долгом

В марте российский авторынок вырос на 77 %

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**

- Оферта по биржевым облигациям **Банка Зенит БО-01**
- **АИЖК** открыла книгу заявок на покупку облигаций 19-й серии объемом 6 млрд руб. Книга закрывается 15 апреля 2011 года.
- **РусГидро** открыла книгу заявок на десятилетние облигации объемом 15 млрд руб. (см. ниже).

Корпоративные новости

- **НЛМК** принял решение о продаже 100 %-ной доли в уставном капитале Независимой Транспортной Компании холдингу UCL Rail B.V. (дочерней компании Universal Cargo Logistics Holding B.V.) за \$ 325 млн, при этом чистый долг НТК на дату завершения сделки составит примерно \$ 236 млн. / Reuters
- **Минэкономразвития РФ** ожидает роста экспортных цен на газ в ближайшие четыре года до \$ 383 за тыс. куб метров (прогноз Газпрома на этот год - \$ 352 за тыс. куб м). Так же чиновники рассчитывают на существенное увеличение чистого экспорта газа из РФ в Европу: +40 млрд куб метров к текущему уровню. / Ведомости
- Вице-премьер РФ Игорь Сечин заявил, что до 14 апреля у участников спорной ситуации вокруг сделки **ВР и Роснефти** по Арктическому шельфу есть время внести предложения по разрешению конфликта, а если соглашение не состоится, то будут предприниматься действия для обеспечения российских интересов. / Интерфакс.
- В пятницу **ТГК-1** запустила в промышленную эксплуатацию новый парогазовый энергоблок Южной ТЭЦ мощностью 450 МВт.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **РусГидро** открывает книгу заявок на покупку облигаций объемом 15 млрд руб. Закрытие книги состоится в 17:00 по московскому времени 21 апреля 2011 года. Размещение облигаций запланировано на 25 апреля 2011 года. Срок обращения каждого займа составит 10 лет, по выпускам предусмотрена 5-летняя оферта. Бизнес-планом РусГидро на 2011-2015 годы предусмотрено увеличение объема долгосрочных заимствований в 2011 году в объеме до 15 млрд руб. Полученные средства планируется направить на финансирование инвестиционной деятельности компании, а также частичное рефинансирование выпуска облигаций УК ГидроОГК, подлежащих погашению в июне 2011 года. / Интерфакс
- **Иркутскэнерго** установило ставку купона по облигациям БО-01 на уровне 7.6 % (доходность к погашению 7.75 %). Начальный ориентир по купону составлял 7.6 - 8.1 %, затем верхняя граница ориентира по ставке купона была снижена до 7.9 %. Ориентир по доходности - 7.75-8.06%. / Cbonds
- **ВЭБ-лизинг** открыл книгу заявок на еще один выпуск облигаций серии 05 общим объемом 5 млрд руб. Закрытие книги 13 апреля 2011 года. Также в настоящее время продолжается сбор заявок на размещение облигаций компании серии 03 и 04 общим объемом 10 млрд руб. / Cbonds
- ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций **Кузбассэнерго-Финанс** серии 01-04 объемом 25 млрд руб. Объем выпуска серии 01 составляет 10 млрд руб., серий 02-04 - по 5 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

- **ВТБ** кредитует **Красноярский машиностроительный завод** на сумму 9 млрд руб. Кредитные ресурсы пойдут на реализацию проектов и программ, в том числе на выполнение государственного оборонного заказа в 2011-2018 годах. / Прайм-ТАСС

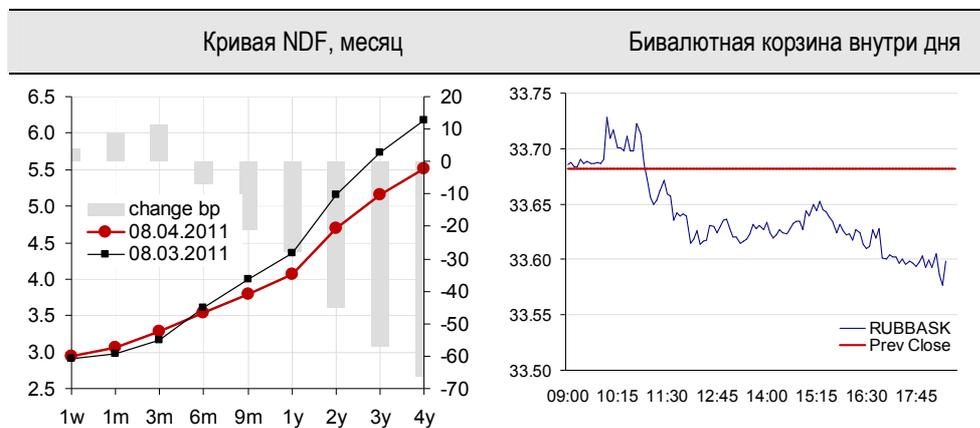
Рейтинги

- **Fitch** повысило рейтинг **КБ Ренессанс Капитал** с уровня «В-» до «В», прогноз по рейтингу «стабильный». / Fitch
- **Fitch** подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) **Сбербанка**, Банка ВТБ и Банка ВТБ24 на уровне «BBB» со «стабильным» прогнозом. / Fitch

## Денежный рынок

## Укрепление продолжается

В пятницу бивалютная корзина упала к рублю на 9 копеек – ниже уровня 33.6. Движение было в основном обеспечено ослаблением доллара. Причиной ослабления последнего стало усилившееся давление со стороны евро на мировом рынке и очевидно возросшее предложение доллара на рынке. На форвардном рынке сократились длинные своп-поинты, толкая вменённые доходности NDF еще ниже. За месяц кривая NDF на длинном конце потеряла порядка 60-70 б.п., что обусловило ралли на рынке ОФЗ в отрезке 3-4 года по дюрации.



Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы  
Юрий Нефёдов

## Внутренний рынок

## Фиксация в ОФЗ и консерватизм в корпоративном секторе

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	08.04		07.04.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 46018	42	7.75	6.44	-3	0.00
ОФЗ 26204	917	7.59	5.13	3	-0.10
ОФЗ 26203	633	7.24	4.19	1	0.08
ОФЗ 25077	3 188	7.15	3.80	2	-0.05
ОФЗ 25075	696	6.92	3.48	-2	0.09
ОФЗ 25076	410	6.26	2.51	-2	0.05
ОФЗ 25078	1 369	5.49	1.65	1	-0.03
ОФЗ 25073	602	5.03	1.21	-5	-0.01

Источник: ММВБ

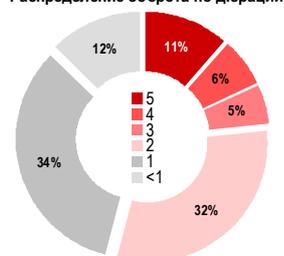
В пятницу продолжилась консолидация, наметившаяся в четверг. В кривой ОФЗ отмечаем фиксацию прибыли в 25077 и 25078, 26204, которые выросли в доходности на хорошем объеме. Полагаем, что после некоторой передышки ралли может продолжиться ввиду все еще привлекательного спреда кривой ОФЗ к CCS и позитивной динамики ставок денежного рынка.

Активизировался выпуск 46021, который не отличается высокой ликвидностью – в пятницу в нем прошло сделок более чем на 6 млрд руб. Мы отмечаем тот факт, что при сопоставимой с 26204 дюрацией, 46021 стоит на 10 б.п. выше по доходности – считаем выпуск интересным.

В корпоративном секторе большая часть оборота была сконцентрирована на сроке 1-2 года, однако мы отмечаем крупные осторожные покупки в ряде самых длинных бумаг: ВЭБ 06 (MD 4.66/0.14 %/ yield 8.1/-3 б.п.), Газпрнеф10 (MD 4.83/0.14 %/ yield 8.24/-2 б.п.). Охота на доходность продолжается, и хорошо покупают второй эшелон на сроке 2 года: УВЗ 2об (MD 2.02/0.15 %/ yield 8.48/-10 б.п.), УрлсбЛКБО1 (MD 1.29/0.06 %/ yield 8.61/-50 б.п.). Продолжает двигаться вниз по доходности спекулятивная Московская область: Мос.обл.7в (MD 2.46/0.4 %/ yield 7.73/-17 б.п.).



Распределение оборота по дюрации



Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Волгогр 05	212	3	1 000	17.12.15	-	106.1	0.00	7.76	2.94
ВЭБ 06	1209	21	10 000	13.10.20	17.10.17	99.8	0.14	8.10	4.66
Газпрнеф10	473	14	10 000	26.01.21	05.02.18	104.3	0.14	8.24	4.83
Газпрнеф8	304	11	10 000	02.02.16	-	102.9	-0.01	7.92	3.72
ГазпромА13	526	16	10 000	26.06.12	-	108.8	0.13	5.62	1.07
ГлобэксБО1	215	12	5 000	16.02.13	-	101.2	0.20	7.73	1.62
ЕвроХим 03	196	3	5 000	14.11.18	18.11.15	100.5	0.30	8.28	3.53
КраснЯрКр4	236	9	10 200	08.11.12	-	105.1	-0.28	6.31	1.03
Лукойл БО1	225	7	5 000	06.08.12	-	109.2	-0.09	6.13	1.17
Лукойл БО2	202	6	5 000	06.08.12	-	109.3	0.06	6.05	1.17
ЛукойлЗобл	188	3	8 000	08.12.11	-	101.4	0.00	4.99	0.62
МГор49-об	203	8	25 000	14.06.17	-	99.8	-0.03	7.39	4.61
МГор58-об	273	15	15 000	01.06.11	-	100.8	0.00	4.46	0.14
МГор62-об	900	29	35 000	08.06.14	-	118.7	0.08	6.74	2.48
Мечел 13об	327	9	5 000	25.08.20	01.09.15	106.0	0.00	8.51	3.37
Мечел 16об	514	8	5 000	09.02.21	18.02.14	101.1	0.30	7.96	2.40
Мос.обл.7в	1512	19	16 000	16.04.14	-	101.1	0.40	7.73	2.46
МТС 04	353	37	15 000	13.05.14	19.05.11	101.4	0.04	4.18	0.11
МТС 07	523	15	10 000	07.11.17	-	102.9	0.00	8.30	4.63
МТС 08	850	17	15 000	03.11.20	12.11.15	101.3	0.00	7.97	3.53
РЖД-08обл	222	4	20 000	06.07.11	-	100.9	0.00	4.91	0.23
РосселхБ 7	252	2	5 000	05.06.18	14.06.11	100.2	-0.02	5.64	0.17
РосселхБО1	254	8	5 000	28.08.13	29.08.12	101.4	0.13	6.24	1.26
Система-02	199	14	20 000	12.08.14	14.08.12	111.2	0.04	6.09	1.19
Система-03	448	4	19 000	24.11.16	29.11.12	109.3	0.08	6.52	1.40
Транснф 03	298	19	65 000	18.09.19	28.09.11	110.0	0.08	-9.47	0.52
УВЗ 2об	214	6	3 000	20.02.18	27.08.13	101.4	0.15	8.48	2.02
УрлсбЛКБО1	367	9	2 000	28.02.14	-	101.6	0.06	8.61	1.29
УФА-2010об	382	7	750	24.12.13	-	103.3	0.43	7.77	2.24
ЮнКрБанк-4	302	2	10 000	10.11.15	13.11.12	100.5	0.35	6.77	1.41

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы  
Юрий Нефёдов

### Португалия не остывает

Ключевым, хотя и ожидаемым событием на мировом денежном рынке на прошлой неделе стало повышение ЕЦБ ключевой ставки на 25 б.п. Гораздо более интересным были комментарии Трише после заседания: он отметил необходимость внимательного мониторинга инфляционных ожиданий и заявил, что повышение не обязательно является началом цикла роста ставок. Тем не менее, рынок ждёт роста ставки еще как минимум на 50 б.п. до конца года. В итоге растёт базовая кривая немецких облигаций, сдвигаются вверх кривые процентных свопов и падают котировки фьючерсов на ставку. В среднесрочной перспективе основной риск от роста ставки – увеличение платежей по ипотечным кредитам в проблемных странах еврозоны и в целом стоимости фондирования для членов PIIGS.

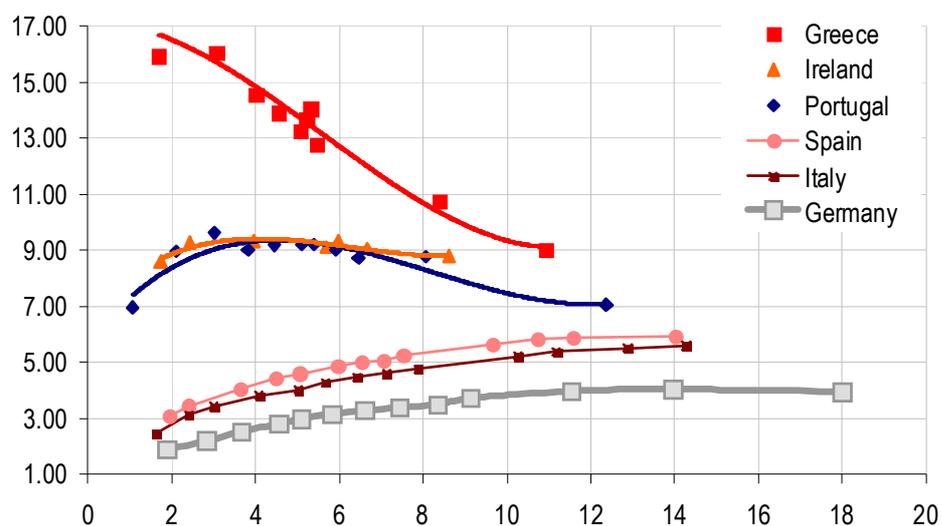
Португалия согласилась на помощь от Евросоюза. Оцениваемый размер экстренного фондирования составляет 90 млрд евро, но для того чтобы получить доступ к средствам, стране придётся значительно ужесточить бюджетную дисциплину и сократить расходы. Несмотря на новости о спасении, короткие доходности Португалии снизились незначительно. Крупнейший клиринговый центр Европы Clearnet с пятницы даже повысил маржинальные требования по португальским облигациям, что является негативным знаком. Уровень кривой Португалии уже практически сопоставим с доходностью Греции.

Мы полагаем, что рынки успокоятся только тогда, когда план оздоровления Португалии будет понятен и принят к исполнению. Показательным примером в этом отношении является Испания: жесткая бюджетная дисциплина, докапитализация банков и активные коммуникации с инвесторами привели к тому, что испанская кривая отстоит далеко от португальской и динамика доходности выглядит здоровой.

Кривые доходностей PIIGS

Страна	08.04.2011			07.04.2011			Change	
	Yield, %	dSpread*	Spread vs Bunds	Yield, %	dSpread*	Spread	dSpread*	Spread vs Bunds
Greece	16.42	756	1447	16.43	767	1448	-11	-1
Ireland	8.87	11	692	8.77	9	682	1	10
Portugal	8.76	561	681	8.67	559	672	2	9
Spain	3.15	38	120	3.08	37	113	1	7
Italy	2.77	82	82	2.72	86	77	-3	5
Germany	1.95			1.86				

\* надбавка к спреду предыдущей страны



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

### Доллар под давлением

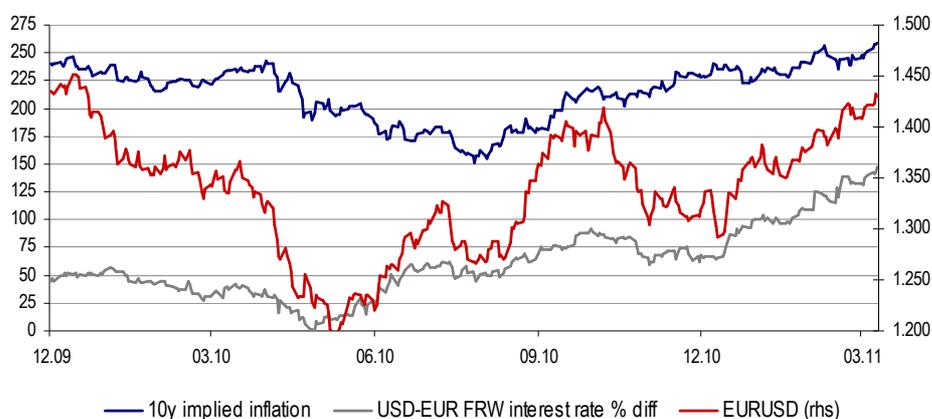
На неделе обострились дискуссии вокруг сокращения бюджетных расходов в США, однако заметного влияния на стоимость активов они не оказали. Гораздо большее влияние на стоимость американского долга оказывают растущие быстрыми темпами инфляционные ожидания: спрэд UST10-TIPS подошел к отметке 260 б.п.

Кроме того дополнительное давление на стоимость UST оказывает падающий доллар. Но в целом обесценение доллара, движимое ростом процентного дифференциала и ростом инфляционных ожиданий в США, выгодно, так как в долгосрочной перспективе стимулирует экспорт и обесценивает долг.

Учитывая этот факт, риторика ФРС о «транзитном» влиянии нефтяных цен на инфляцию и высказывания глав региональных ФРБ о необходимости сохранения стимулирующей политики выглядят логичными. Тем временем улучшение на рынке труда, хорошие данные по заказам промышленных товаров продолжают косвенно свидетельствовать о разгоне экономической машины. И рынок видит логичным повышение ставки, выражая это снижением котировок процентных фьючерсов – тем не менее, политика ФРС может пойти вразрез с ожиданиями рынка, и ставка останется неизменной до конца года. А в случае появления экономических поводов вроде ослабления рынка труда – и дальше.

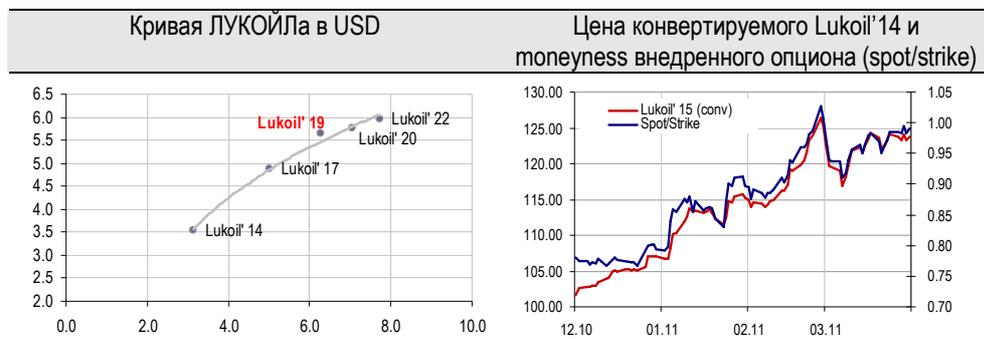
*Юрий Нефёдов*

Пара EURUSD, форвардный процентный дифференциал и инфляционные ожидания



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы





Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

## Корпоративные новости

## Синергия управляет долгом

## Параметры выпусков облигаций Синергии

Выпуск	Синерг БО-1	Синергия-3
Объем выпуска, млн руб.	3 000	2 500
Купон, %	9.75	8.0
Оферта	04.10.12	-
Погашение	03.10.13	18.08.14
Дюрация, лет	1.3	2.8
Индикативная цена	102.0	100.3
УТМ/УТР	8.45	8.16
Спрэд к ОФЗ	358	149
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 048	565
Число сделок за 3 мес.	169	11
Рейтинги	// В	// В
Котировальный лист	A2	Внеспис

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Событие

Синергия в четверг опубликовала аудированные финансовые результаты за 2010 год по МСФО, которые оказались несколько хуже наших ожиданий в части полученной рентабельности в пищевом сегменте, связанной с разовыми факторами. В то же время основной сегмент – алкогольной продукции – показал отличные результаты. Долговой портфель компании за год практически не изменился - 6.2 млрд руб., однако произошло заметное улучшение его структуры и стоимости обслуживания. Показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» снизился к концу года до 1.2X из-за роста ЕБИТДА и увеличения денежных средств.

- Синергия подтвердила свое стремление к оптимизации долгового портфеля, а также к поддержанию показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» на уровне менее 1.5X.
- В 2010 году компании удалось существенно сократить стоимость заимствований и увеличить срок своего долгового портфеля, рефинансировав большую часть краткосрочной задолженности. Хотя величина долга за год и практически не изменилась, долговая нагрузка сократилась до 1.2X из-за роста ЕБИТДА и увеличения денежных средств после размещения новых акций.
- Наиболее ликвидный выпуск Синергия БО-1 (доходность 8.45 %, дюрация 1.3 года) на наш взгляд справедливо оценивается рынком, выпуск Синергия -3 торгующийся с доходностью 8.16 % на дюрации 2.8 года выглядит перекупленным по сравнению с биржевым бондом.

## Комментарий

- **Выручка алкогольного сегмента** увеличилась на 19 % г-к-г на фоне роста продаж в натуральном выражении на 15 % г-к-г и изменения структуры продаж в пользу премиальных брендов. В течение 2010 года Синергия существенно расширила свою дистрибьюторскую платформу, увеличив персонал на 60 %, что позволило улучшить представленность брендов в магазинах. Таким образом, доля продаж трех ключевых брендов компания (Beluga, Мягков, Беленькая) достигла 50 % в 2010 году от общих продаж алкогольного сегмента против 40 % годом ранее. В результате улучшения структуры продаж валовая и ЕБИТДА рентабельность сегмента увеличились на 2 п.п. до 36 % и 18 % соответственно.
- **Сегмент «продукты питания»** показал рост выручки на 6 % г-к-г, в то время как рентабельность ЕБИТДА снизилась на 10 п.п. до 11 % в 2010 году. По данным компании, на снижение рентабельности сегмента негативно повлияли рост цен на сухое молоко, а также значительные колебания цен на мясо птицы.
- **Консолидированная выручка группы** в 2010 году увеличилась на 17 % год-к-году, при этом рентабельность ЕБИТДА сократилась на 0.4 п.п до 15.8 %.
- **Общие долговые обязательства** компании за год практически не изменились и составили на конец периода 6.2 млрд руб. Как и многие другие участники рынка, компания своей целью в прошедшем году ставила снижение стоимости обслуживания долгового портфеля и достигла в этом успеха: средневзвешенная процентная ставка снизилась до 11 % с 20 % в 2009 году. Благодаря рефинансированию краткосрочной задолженности компания увеличила средний срок погашения долга с 1 до 3 лет, а также улучшила структуру портфеля, сократив долю коротких кредитов до 19 %.
- Благодаря опережающему росту ЕБИТДА, а также трехкратному увеличению денежных средств на счетах после размещения новых акций, показатель **«Чистый долг/ЕБИТДА»** снизился к концу года с 1.9X до 1.2X.
- Существенное снижение средней стоимости долга благоприятно повлияло на величину **чистой прибыли**, увеличившейся в 2010 году на 42 % год-к-году при росте чистой рентабельности на 130 б.п. до 7.2 %.

В ходе телеконференции с аналитиками и инвесторами менеджмент компании подтвердил собственные прогнозы по росту объемов реализации алкогольного сегмента в размере 10 % в 2011 году при росте продаж на 13-14 %. Долгосрочно менеджмент видит возможность увеличить рентабельность EBITDA алкогольного сегмента с текущих 18 % до 20 %. По расчетам менеджмента дистрибуция виски в рамках контракта с William Grant & Sons способна добавить около \$ 5 млн к общей EBITDA компании. Также Синергия рассчитывает увеличить долю WGS на рынке импортного виски с текущих 8 % до 20 % в обозримой перспективе.

Компания сообщила, что приоритетом ее стратегии управления долгом является оптимизация долгового портфеля и стремление к оптимальному показателю «Чистый долг/ EBITDA» – не более 1.5X.

#### Влияние на рынок

Воспользовавшись благоприятной рыночной конъюнктурой, полгода назад Синергия разместила дебютный биржевой бонд на 3 млрд руб. с доходностью 9.99 % к двухлетней оферте. За полгода обращения доходность бумаги снизилась примерно на 1.5 фигуры и составляет в настоящий момент 8.45 % на мод. дюрации 1.3 года. На наш взгляд, выпуск торгуется на уровне его справедливого значения. Последние сделки с выпуском Синергия-3 при вдвое более длинной дюрации проходили с доходностью около 8.2 %. Этот выпуск, на наш взгляд, переоценен, что видно при сопоставлении доходности значительно более ликвидного биржевого бонда Синергии.

#### Основные финансовые показатели Синергии по МСФО

МСФО, млн руб.	2009	2010	год-к-году
Выручка	18 073	21 128	17 %
ЕБИТДА	2 924	3 340	14 %
Чистая прибыль	1 068	1 513	42 %
Совокупный долг	6 173	6 161	0 %
Денежные средства	734	2 000	172 %
Чистый долг	5 439	4 161	-23 %
Собственный капитал	12 965	19 395	50 %
Всего активы	20 514	25 059	22 %
ЕБИТДА margin (%)	16.2 %	15.8 %	-2 %
Чистая рентабельность (%)	6 %	7 %	21 %
ЕБИТДА/проценты (x)	2.5	4.4	76 %
Долг/ЕБИТДА* (x)	2.1	1.8	-13 %
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	1.9	1.2	-33 %
Долг/Активы (x)	0.3	0.2	-18 %
Долг/Собственный капитал (x)	0.5	0.3	-33 %
Долгосрочный долг/ Долг (%)	42 %	81 %	94 %

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы  
*Виталий Купеев, Екатерина Горбунова*

### В марте российский авторынок вырос на 77 %

Событие. По данным АЕВ, в марте рост продаж на российском автомобильном рынке составил 77 %. За месяц в стране было реализовано 223,5 тыс автомобилей.

Комментарий. Примечательным является то, что впервые с введения программы утилизации старых автомобилей, взамен которых автовладелец получал сертификат на 50 тыс. руб. на приобретение нового, лидер отрасли АвтоВАЗ стал отставать по динамике продаж. Ранее автопроизводитель сообщал о росте продаж на 46 %.

#### Динамика продаж на российском рынке



Источники: АЕВ, Аналитический департамент Банка Москвы

ближайшие месяцы замедление темпов роста АвтоВАЗа вполне ожидаемо и связано с эффектом высокой базы прошлого года. Крупнейшее российское предприятия начало год с неплохих результатов, сохранение текущих объемов продаж вполне может позволить удержать прошлогодний уровень прибыли.

Таким образом, можно отметить, что март отразил органический рост рынка, в условиях которого даже выделение 5 млрд руб. на продление программы утилизации может оказать поддержку.

Влияние на рынок. По нашему мнению, отражение сильного спроса способно оказать долгосрочную поддержку российским автопроизводителям. Тем не менее, сравнение объемов рынка с первыми 3-мя месяцами прошлого года не является показательным. В данной связи мы полагаем, что давать характеристики текущим тенденциям будет можно после публикации данных за апрель – май.

*Михаил Лямин, Дмитрий Доронин*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

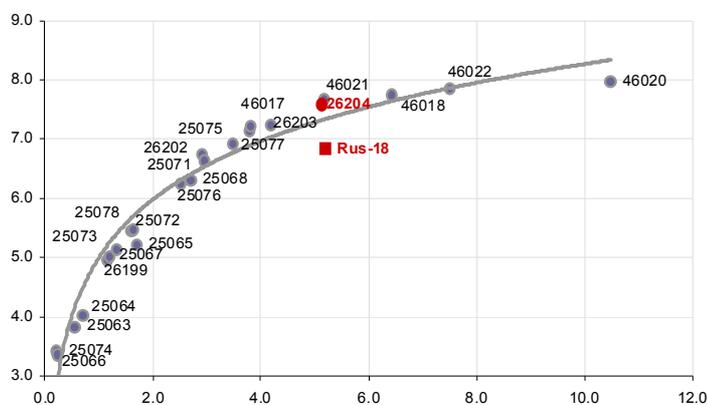
Мы отмечаем тот факт, что при сопоставимой с 26204 дюрации 46021 стоит на 10 б.п. выше по доходности; считаем выпуск интересным.

Динамика за день												
07.04.11												
08.04.11						07.04.11						
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1	
ОФЗ 25074	-	3.43	0.22	8	0.00	60	-50	0.11	3.35	0.22	44	
ОФЗ 25066	-	3.37	0.24	-15	0.00	42	-32	0.08	3.52	0.24	50	
ОФЗ 25063	38	3.84	0.56	-24	0.13	-33	23	-0.13	4.08	0.56	-13	
ОФЗ 25064	15	4.04	0.71	3	-0.04	-47	37	-0.27	4.01	0.71	-55	
ОФЗ 26199	-	4.96	1.15	0	0.00	-24	14	-0.16	4.96	1.15	-26	
ОФЗ 25073	602	5.03	1.21	-5	-0.01	-24	14	-0.16	5.08	1.21	-21	
ОФЗ 25067	109	5.14	1.33	3	-0.05	-27	17	-0.22	5.11	1.33	-32	
ОФЗ 25072	208	5.46	1.61	4	-0.07	-22	12	-0.19	5.42	1.61	-28	
ОФЗ 25078	1 369	5.49	1.65	1	-0.03	-22	12	-0.20	5.48	1.65	-25	
ОФЗ 25065	128	5.23	1.70	-29	0.31	-52	42	-0.72	5.52	1.70	-25	
ОФЗ 25076	410	6.26	2.51	-2	0.05	-5	fair	-	6.28	2.51	-4	
ОФЗ 25068	1 076	6.31	2.71	0	0.00	-10	fair	-	6.31	2.71	-11	
ОФЗ 26202	244	6.75	2.92	15	-0.46	23	-13	0.38	6.60	2.92	7	
ОФЗ 25071	-	6.64	2.95	0	0.00	10	fair	-	6.64	2.96	9	
ОФЗ 25075	696	6.92	3.48	-2	0.09	15	-5	0.17	6.94	3.48	17	
ОФЗ 25077	3 188	7.15	3.80	2	-0.05	26	-16	0.59	7.13	3.80	23	
ОФЗ 46017	-	7.22	3.82	0	0.00	32	-22	0.83	7.22	3.83	31	
ОФЗ 26203	633	7.24	4.19	1	0.08	21	-11	0.44	7.23	4.20	19	
ОФЗ 26204	917	7.59	5.13	3	-0.10	27	-17	0.86	7.56	5.14	24	
ОФЗ 46021	6 165	7.68	5.18	1	-0.05	34	-24	1.27	7.67	5.18	34	
ОФЗ 46018	42	7.75	6.44	-3	0.00	11	-1	0.04	7.78	6.43	14	
ОФЗ 46022	0	7.86	7.51	2	-0.14	0	fair	-	7.84	7.50	-1	
ОФЗ 46020	42	7.98	10.48	-2	0.17	-36	26	-2.69	8.00	10.47	-32	

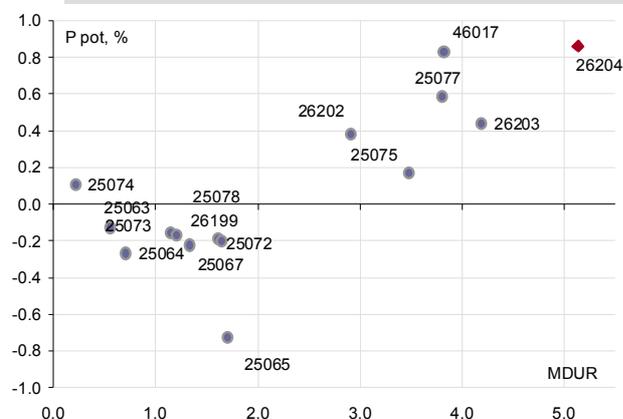
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



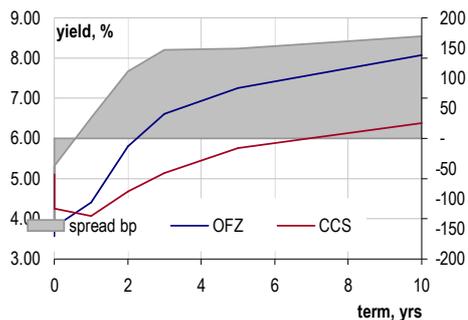
Потенциал и дюрация



Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



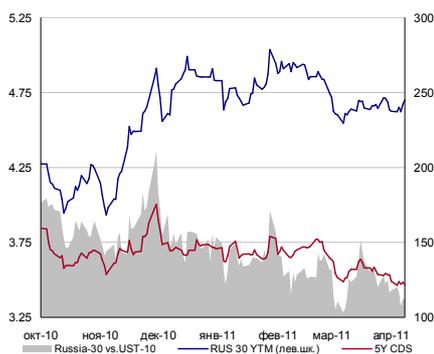
Индексы ВМВБ эшелоны



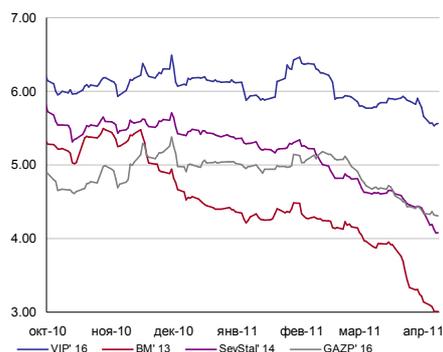
Индексы ВМВБ рейтинги



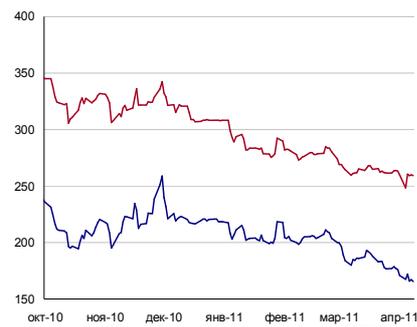
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

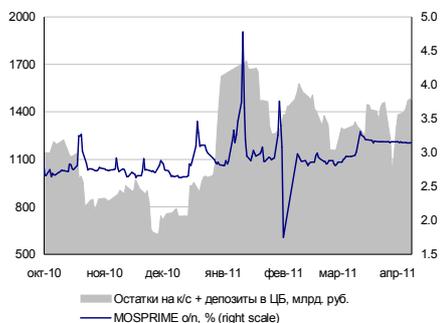


CDS корпораций

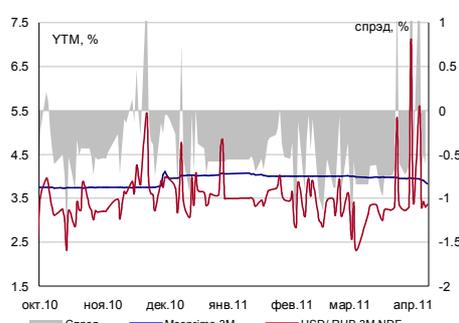


Денежно-валютный рынок

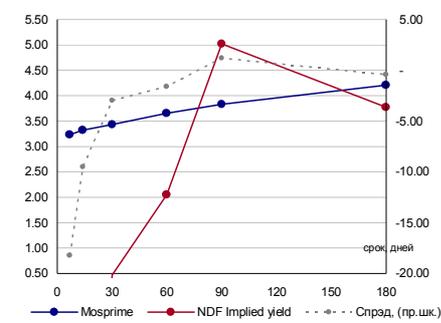
Ликвидность и ставки



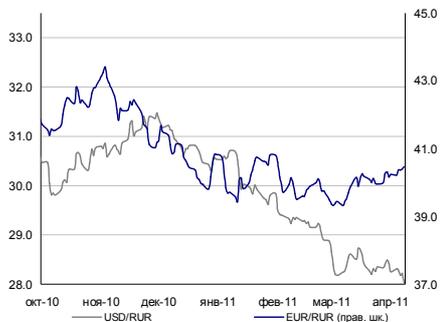
Форвардный базис



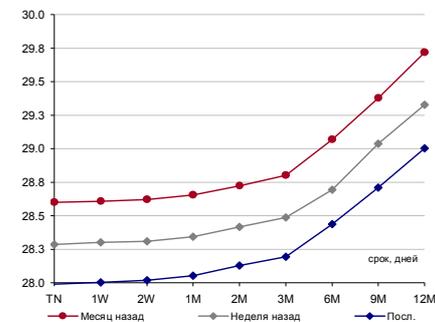
Спреды денежного рынка



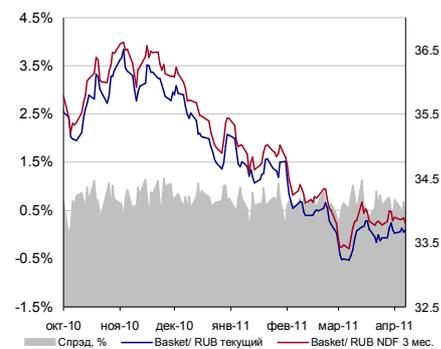
Курс рубля



Форвардные кривые



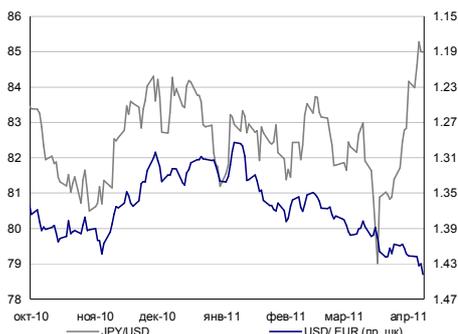
Своп-поинты 3 месяца



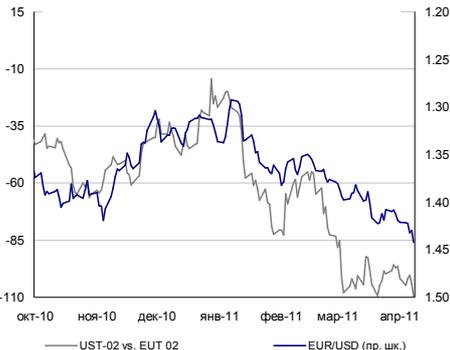
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

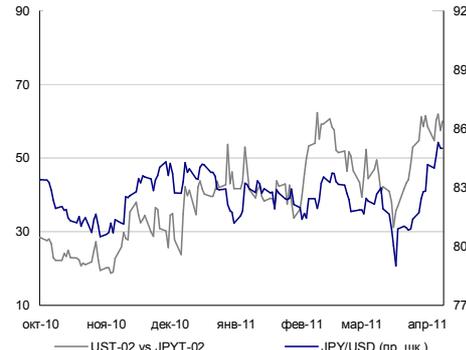
Основные валюты



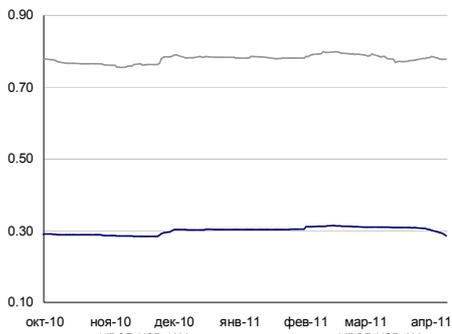
Ставки и курсы евро/доллар



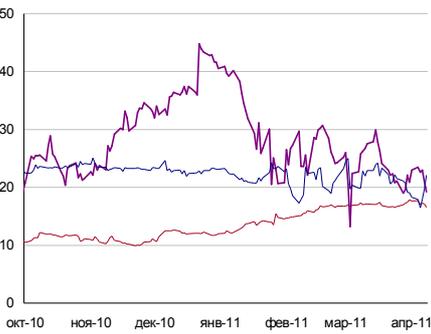
Ставки и курсы иена/доллар



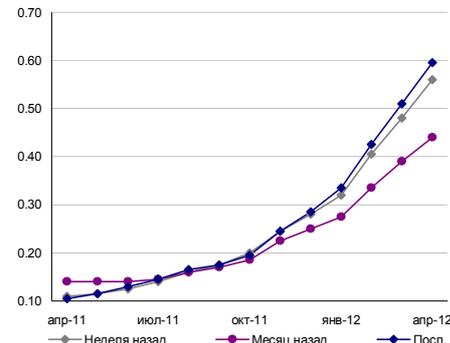
LIBOR USD



LIBOR-OIS

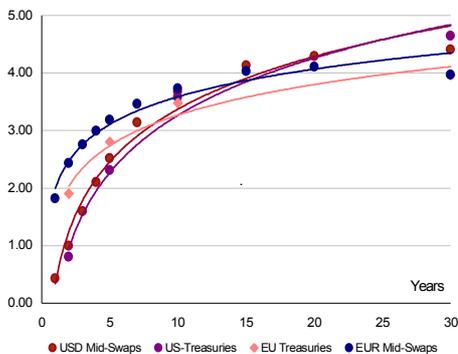


FED RATE ожидания

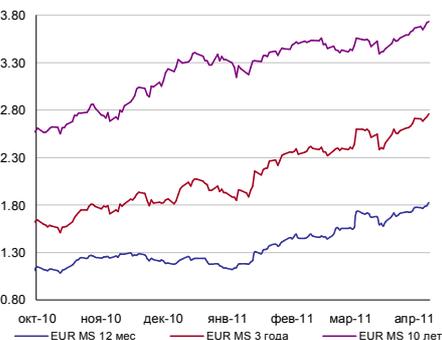


Глобальный долговой рынок

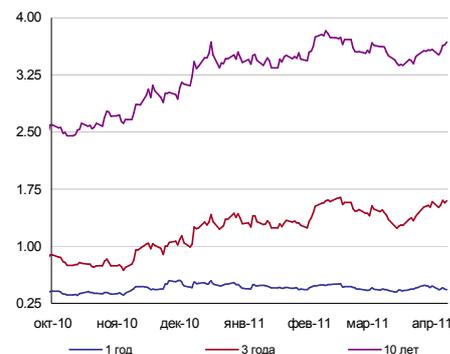
Базовые кривые



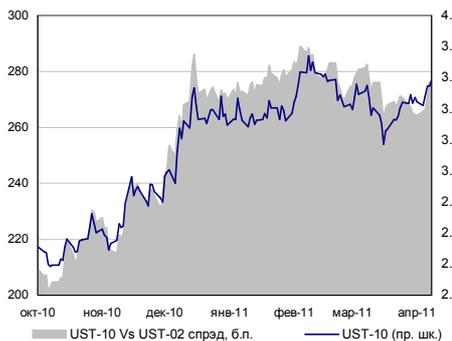
EUR IRS (mid)



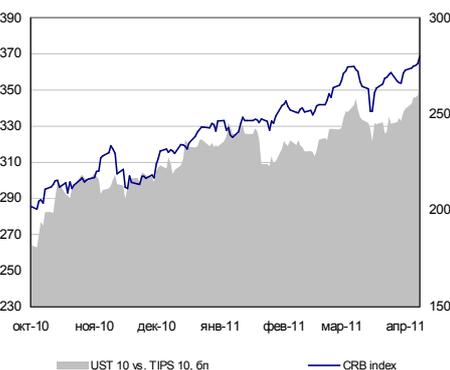
USD IRS (mid)



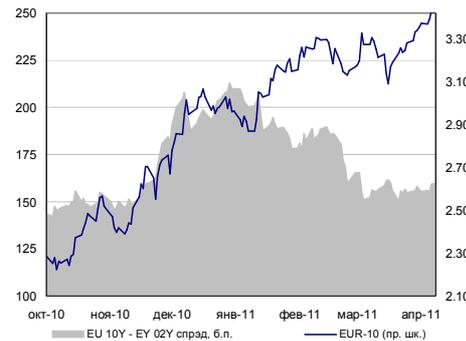
UST



Инфляционные ожидания

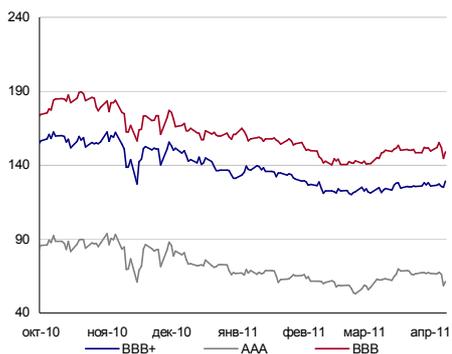


Bundes

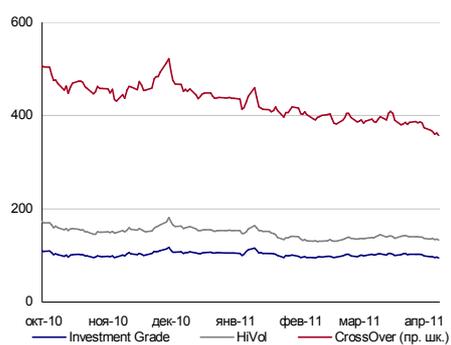


Глобальный кредитный риск

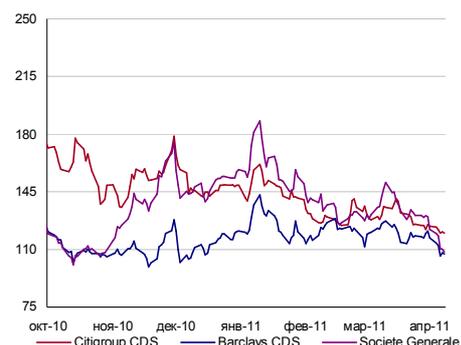
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

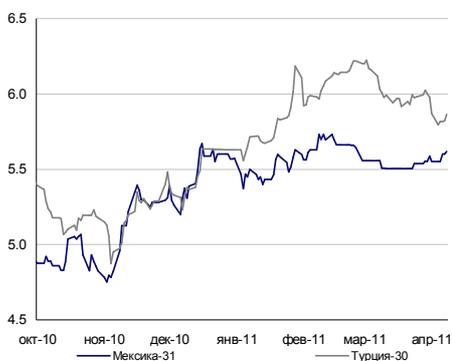


CDS Global Banks

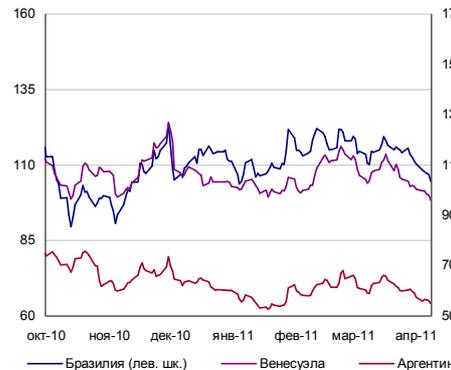


Emerging markets

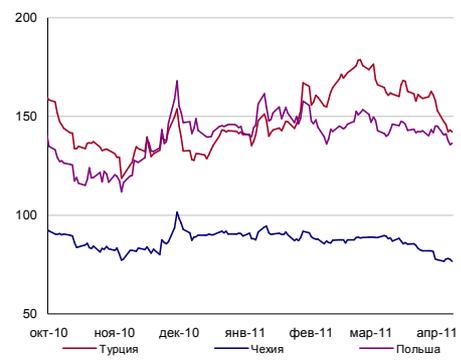
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

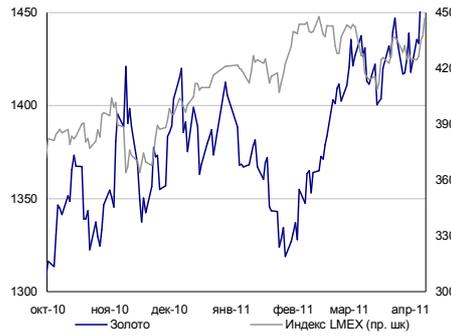


Товарные рынки

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

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 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.