



### На рынке

- По итогам вчерашних торгов корзина продолжила укрепляться – рост составил 10 копеек. Волатильность в паре доллар/рубль достигла отметки 8.24 %, годовые внутренние и внешний рублёвые ставки выросли до 4.83 % (IRS) и 4.18 % (CCS). При этом спрэд кривой ОФЗ к CCS остаётся на высоком уровне порядка 160 б.п., так что длинный конец кривой все еще интересен.
- Магнит (NR)** предлагает новый трехлетний биржевой бонд на 5 млрд руб. с доходностью 7.9-8.16 %. Ориентиры, предполагающие премию к кривой эмитента в размере 20-45 б.п., выглядят привлекательно для участия в размещении на всем озвученном диапазоне.
- ХКФ Банк (В+/Ва3/NR)** открывает книгу заявок на покупку биржевых облигаций БО-01 (FRN) и БО-03 на общую сумму 7 млрд руб. ориентиры доходности по обоим выпускам интересны на всем интервале. Особенностью выпуска БО-01 является наличие плавающей ставки купона. Если войти в своп (fix-floating) ориентир трансформируется в доходность 7.45 – 7.95 %. Диапазон доходности по выпуску БО-03 составляет 8.25 – 8.56 %, премия к ОФЗ – более 210 б.п. Не исключаем возможный сдвиг ориентиров, в таком случае рекомендуем участвовать в выпуске при YTM 8.0 % и выше.
- Установленные **ВЭБ-Лизингом** купоны предполагают премию доходности этих бумаг к кривой материнской компании ВЭБ в размере 50 б.п. по выпуску с трехлетней офертой и 100 б.п. – с пятилетней офертой. Если в коротком новом выпуске мы не видим потенциала роста котировок, то у длинных бондов имеются хорошие перспективы при выходе на вторичные торги.
- Евраз** объявил о запуске нового выпуска еврооблигаций объемом \$ 500 млн. Полагаем справедливым спрэд к свопам в размере 380-390 б.п. для Евраза, что соответствует 6.8-6.9 % по доходности на сроке 7 лет (порядка 45 б.п. к текущей кривой по верхней границе). Для срока 5 лет (370-380 б.п.) доходность 6.2-6.3 %, 3 года (350-360 б.п.) – 5.0-5.1 % YTM.
- На внешних рынках кривая UST изменилась вчера незначительно – рынок ждёт публикации данных по инфляции в конце недели. Вчерашний аукцион UST-10 оказался довольно слабым: bid/cover 3.13 – минимум с начала года, кроме того доходность размещения была высокой 3.49 %. Мы продолжаем видеть рост кривой UST наиболее вероятным сценарием в ближайшее время, так как инфляционные ожидания и ожидания по ставке находятся возле исторических максимумов.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.700	-3
RUS30_UST10 bp	↑	124	124
UST_10	↓	3.460	-3
UST_2	↓	0.730	-2
UST10-UST2 bp	↓	273	-2
EU_10	↓	3.435	-1
EU_2	↑	1.862	1
EU10-EU2 bp	↓	157	-2
EMBI+ bp	↑	260	3
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	19	0
Mosprime o/n	↑	3.15	0.0
Mosprime 3m	↓	3.76	-0.1
RUB NDF 3m,%	↑	5.25	1.7
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 432	18.6
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	126	-1
Greece	↑	1 087	25
Portugal	↑	575	14
Spain	↑	222	11
Italy	↑	134	4
<b>Индексы</b>			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	370	0.39
MSCI Russia	↑	1 094	0.21
Dow Jones	↑	12 271	0.06
RTSI	↓	2 062	0.00
VIX (RTS)	↓	26	-0.35
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↓	1.4450	-0.24
3m FWD rate diff	↓	-153	-2
RUB/USD	↑	28.203	0.46
RUB/EUR	↑	40.816	0.32
RUB BASK	↑	33.871	0.36
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	118	1.19
Золото \$ / troy	↑	1 457	0.29

### Денежный рынок

Рост ставок продолжился

### Первичный рынок

Новый евробонд Евраза – оценка доходности

Магнит: новое предложение с хорошей премией

ХКФ Банк: два новых бонда интересны на всем интервале

ВЭБ-Лизинг: у длинных выпусков есть потенциал роста

### Внутренний рынок

Размещение ОФЗ не повлияло на корпоративный сектор

### Глобальные рынки

Китай поможет Испании, США сократит бюджет

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Доразмещение **ОБР-18** (на 100 млрд руб.), **Куйбышевазот-инвест-04** (2 млрд руб.), **Первобанк БО-2** (1.5 млрд руб.), **СКБ-банк БО-5** (2 млрд руб.)
- Погашения **АЦБК-Инвест-3** (1.5 млрд руб.), **Карелия-34010** (1 млрд руб.)
- **Русал-Братск** закрывает книгу заявок на выпуск облигаций 8-й серии на 15 млрд руб. со сроком обращения 10 лет. Новый ориентир по ставке купона - 8.40 - 8.70% (доходность к 4-летней оферте - 8.58 - 8.90%).
- **Альфа-банк** начинает глобальное road-show долларовых евробондов.
- **Кредит Европа Банк** открывает книгу заявок на 3-летний выпуск серии БО-1 объемом 5.0 млрд руб. (ориентир по ставке купона – 8.00-8.50 %), биржевое размещение запланировано на 27 апреля.

Экономика

- **Инфляция в России** с 1 по 11 апреля составила 0.2 %, с начала года – 4 %. Темп среднесуточного прироста цен в апреле составляет 0.016 %. / Росстат

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **X5 Retail Group** по МСФО выросла в 2010 г. на 64 % до \$ 271.2 млн, выручка выросла на 29 % до \$ 11.28 млрд. EBITDA в 2010 г. выросла на 15 % до \$ 843.6 млн. / Прайм-ТАСС
- **Башнефть** уступит **ЛУКОЙЛу** 25 % в проекте по разработке месторождений им. Требса и Титова. Структура сделки может выглядеть следующим образом: Башнефть создаст новую компанию, которой передаст лицензию на разработку месторождений, а затем 25 % плюс 1 акция новой компании будут проданы ЛУКОЙЛу. После этого JV выкупит принадлежащую ЛУКОЙЛу инфраструктуру на этих месторождениях. / Ведомости
- Переговоры BP и AAR о выкупе доли последней в **ТНК-BP** потерпели неудачу, несмотря на то, что последнее предложение BP содержало некоторую премию к рынку. AAR оценило свою долю, исходя из оценки компании свыше \$ 70 млрд (оплата деньгами и бумагами BP), что не устроило британскую компанию. BP считает ценовые ориентиры AAR нереалистичными. / FT
- **Распадская** опубликовала свою отчетность за 2010 год и операционные показатели 1-го квартала 2011 года, свидетельствующие об увеличении добычи коксующегося угля по сравнению с уровнем предыдущего квартала на 39 % до 1 775 тыс. тонн при росте средней цены реализации концентрата на 12.2 % до \$ 147 за тонну.
- Вчера апелляционный суд снял обеспечительные меры, наложенные арбитражным судом Пермского Края и препятствующие завершению сделки по объединению **Уралкалия** и **Сильвинита**. Кроме того, Уралкалий и Сильвинит отчитались о производственных результатах 1-ого квартала: выпуск хлористого калия у объединенной компании вырос до 2.605 млн тонн, что на 11.5 % выше прошлогоднего уровня.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **НФК** установила ставку первого купона по облигациям серии БО-01 на 2 млрд в размере 10%. Размещение в котировальном списке «В» запланировано на 15 апреля. Ориентир ставки купона составлял 10-10.5%, доходность к 1.5-летней оферте – 10.25-10.78%. / Reuters
- **Промсвязьбанк** завершил road-show 3-летних долларовых евробондов (LPN) на \$ 500 млн со сроком погашения в 2014 г. Первоначальный ориентир составляет 6.25-6.5%. Размещение планируется на текущей неделе. / Cbonds, Интерфакс
- **Газпром нефть** установила ставку 5-18 купонов по облигациям 4-й серии на уровне 8.2%. / Интерфакс
- **АИЖК** установило ставку 4-го купона по облигациям 13-й серии на уровне 10.5%. Размер процентной ставки равен суммарному значению ставки рефинансирования ЦБ РФ на 13 апреля 2011 г. - 8% годовых и премии в размере 2.5% годовых, установленной на весь срок обращения бумаг. / Cbonds
- **Кузбассэнерго-Финанс** (ТГК-13) вчера открыло книгу заявок на покупку 10-летних облигаций 2-й серии на 5 млрд руб. Ориентир по купону находится в диапазоне 8.85 – 9.1% годовых, что соответствует доходности 9.05 – 9.31% годовых к 5-летней оферте. / Cbonds
- **ВЭБ-Лизинг** установил ставку 1-го купона 10-летних облигаций серий 05 и 04 на уровне 8.6 %, серии 03 – 7.5 %. / Прайм-ТАСС
- **МКБ** установил ставку 1-го купона 3-летних облигаций серии БО-04 на 5 млрд руб. на уровне 8 % (первоначальный ориентир 8.25-8.5 %), по выпуску предусмотрена 1.5-летняя оферта. / Reuters
- **ТКС-банк** планирует разместить трехлетние еврооблигации и ориентирует инвесторов на доходность 11.5-11.75 %. / Reuters

Кредиты и займы

- **Банк ВТБ** предоставил **Татнефти** кредиты на 14.6 млрд руб. Кредитные средства были направлены на финансирование текущей деятельности Татнефти. / Cbonds
- **ВЭБ** ведет переговоры с China Development Bank о получении кредита в юанях на эквивалент \$1.5 млрд. / Прайм-ТАСС

Глобальные рынки

- **S&P** поместило рейтинг **Исландии** в список на возможный пересмотр в сторону понижения. / S&P
- **Fitch** понизило РДЭ **Ливии** до «В» и отозвало рейтинги. / Fitch

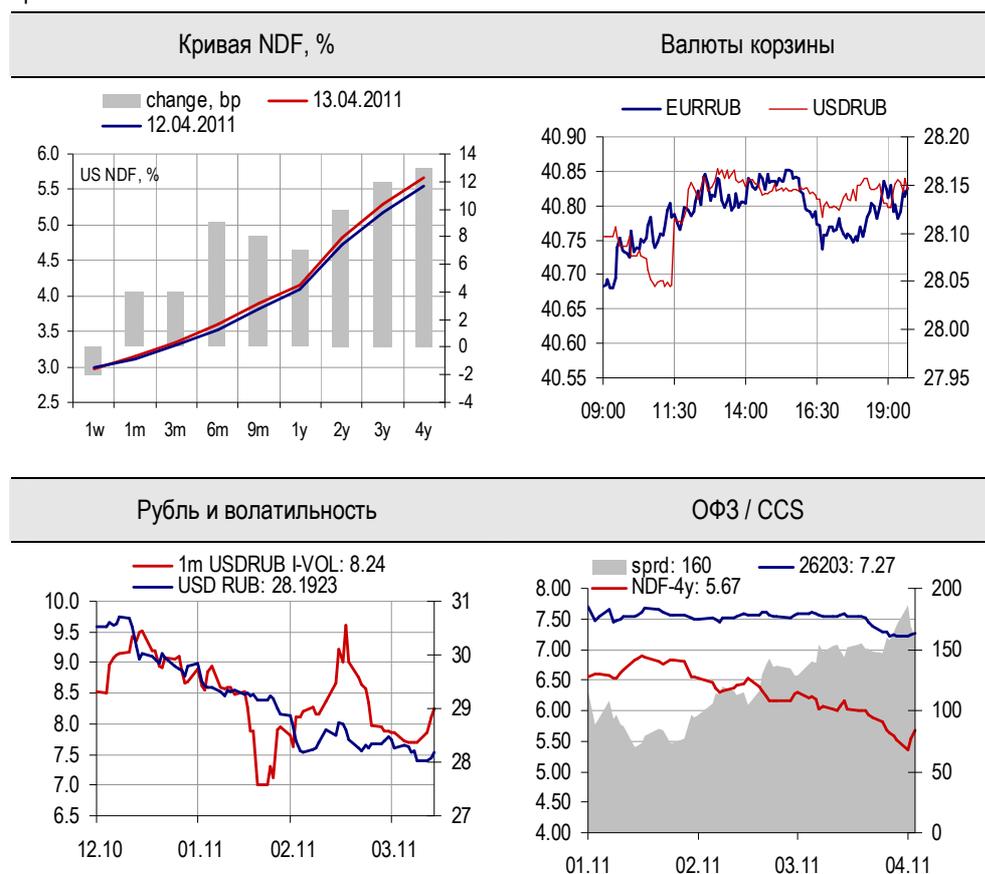
## Денежный рынок

## Рост ставок продолжился

По итогам вчерашних торгов корзина продолжила укрепляться – рост составил 10 копеек. Волатильность в паре доллар/рубль достигла отметки 8.24 %, годовые внутренние и внешние рублёвые ставки выросли до 4.83 % (IRS) и 4.18 % (CCS). При этом спрэд к CCS кривой ОФЗ остаётся на высоком уровне порядка 160 б.п., так что длинный конец кривой все еще интересен.

Скоро рынок вступит в фазу налоговых выплат, так что локально рубль может получить поддержку и отыграть ослабление последних дней. Совокупный налоговый отток может составить порядка 500 млрд рублей, но угрозы уровню ликвидности это не представляет.

Мы были свидетелями быстрого восстановления уровня корр. счетов и депозитов в конце прошлого месяца, когда за несколько дней свободные средства пополнились на 300-400 млрд. Сегодня пройдёт аукцион по размещению очередного ОБР на 100 млрд руб. Вряд ли будет размещён весь объём, хотя наличие спроса будет, особенно если ЦБ предложит интересную премию к NDF.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы  
*Юрий Нефёдов*

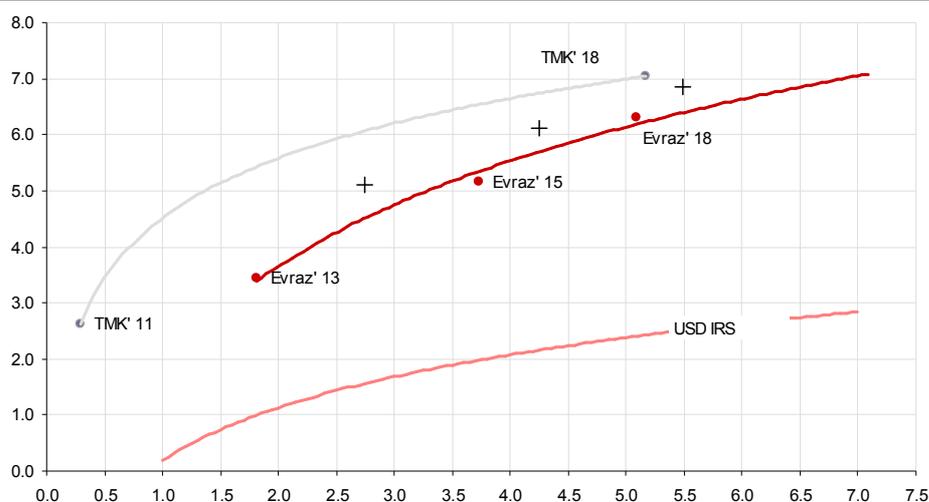
### Новый евробонд Евраз – оценка доходности

Евраз через неделю после запуска оферты по выпуску Evraz'13 на \$ 350 млн в диапазоне 109.5% - 111.5% от номинала объявил о запуске нового выпуска еврооблигаций. Вчера выпуск торговался под 110.5% - посередине диапазона оферты. Мы рекомендовали предъявлять выпуск посередине диапазона, исходя из специфики аукциона (подробнее см. daily от 6 апреля).

Объем нового выпуска ожидается на уровне \$ 500 млн, индикативный спрэд к USD IRS и срок пока не объявлен. В этом году на еврорынке из металлургических компаний сопоставимого рейтинга размещалась ТМК. В конце января спрэд к IRS для 7-летнего бонда составил 485 б.п. По итогам 2010 года Net Debt / Ebitda ТМК составил 4.0х, Евраза 3.0х. Кроме того, менеджмент Евраза подтвердил планы по дальнейшему снижению показателя Net Debt / Ebitda до уровня менее 2.0х в среднесрочной перспективе. Moody's присвоило на днях новому выпуску бондов рейтинг В2. В настоящий момент длинный ТМК-18 торгуется с премией порядка 70 б.п. к Evraz'18. Мы полагаем справедливым спрэд к свопам в размере 380-390 б.п. для Евраза, что соответствует 6.8-6.9% по доходности на сроке 7 лет (порядка 45 б.п. к текущей кривой по верхней границе). Для срока 5 лет (370-380 б.п.) доходность 6.2-6.3%, 3 года (350-360 б.п.) – 5.0-5.1% УТМ.

Поскольку часть выпуска будет использована для выкупа Евраз-13, то потенциальный чистый прирост долга составит \$ 150 млн. С учётом того, что купон по новому выпуску будет ниже купона по Evraz'13 (8.875%) на 200-275 б.п., новое размещение позволит сократить обслуживание долга и увеличить дюрацию портфеля. В настоящий момент Evraz'13 торгуется с дюрацией 1.8 года.

Позиционирование нового выпуска Evraz



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы  
Юрий Нефёдов

## Параметры нового выпуска

Эмитент	ОАО «Магнит»
Серия	БО-6
Дата размещения	26.04.2011
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Ориентир по купону, %	7.75-8.0 %
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюрация, лет	2.5 года
УТМ	7.9-8.16 %
Рейтинги	NR

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

## Основные финансовые показатели Магнита по МСФО

\$ млн	2008	2009	2010	г-к-г
Выручка	5 348	5 355	7 777	45 %
ЕБИТДА	402	506	632	25 %
Чистая прибыль	188	275	334	21 %
Совокупный долг	406	419	1 007	140 %
Чистый долг	291	48	874	1726 %
В т.ч. долгоср	40 %	36 %	80 %	
СК	837	1 425	1 723	21 %
Всего активы	1 844	2 529	3 689	46 %
ЕБИТДА margin (%)	7.5 %	9.5 %	8.1 %	
Чистая рентаб. (%)	4 %	5 %	4 %	
ЕБИТДА/УТМ (x)	7.5	9.8	18.0	
Долг/ЕБИТДА	1.0	0.8	1.6	
Чистый долг/ЕБИТДА	0.7	0.1	1.4	
Долг/Активы	0.2	0.2	0.3	
Долг/СК	0.5	0.3	0.6	

Источники: отчетность, расчеты RD Банк Москвы

## Магнит: новое предложение с хорошей премией

Вчера Магнит начал сбор заявок на покупку своего биржевого выпуска серии БО-6 объемом 5 млрд руб. Ориентир по купону составляет 7-7.5-8.0 %, по доходности – 7.9-8.16 % к погашению через три года. Оферты по выпуску не предусмотрено. Книга будет закрыта 22 апреля, расчеты с покупателями запланированы на 26 апреля.

Магнит (NR) предлагает новый трехлетний биржевой бонд на 5 млрд руб. с доходностью 7.9-8.16 %. Ориентиры, предполагающие премию к кривой эмитента в размере 20-45 б.п., выглядят привлекательно для участия в размещении на всем озвученном диапазоне.

Магнит (NR) остается наименее загруженным долгами эмитентом в секторе «ритейл». Показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» Магнита не превосходит 1.5X, что является невысоким значением и подразумевает существенный запас прочности эмитента с точки зрения наращивания долгового портфеля.

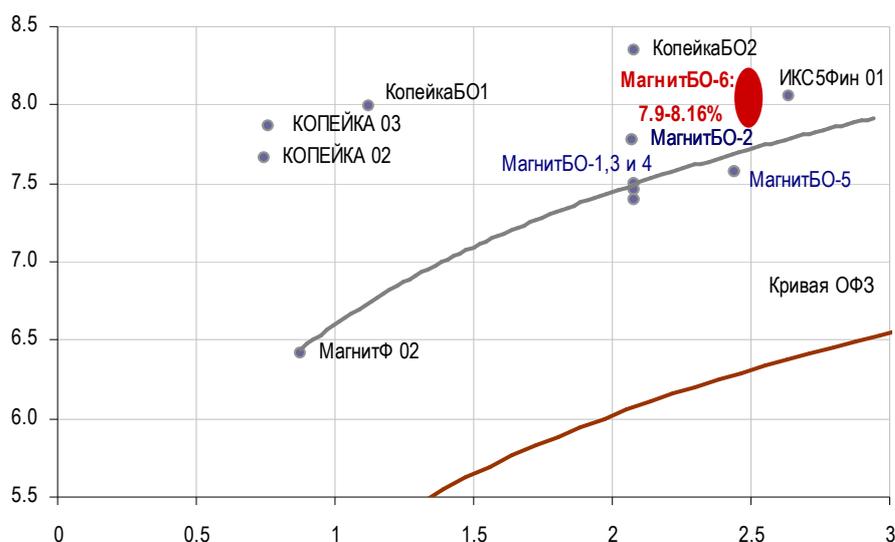
Бонды Магнита обладают относительно высокой ликвидностью в настоящее время из-за недавно размещенного трехлетнего выпуска серии БО-5 на 5 млрд руб., ставшего фаворитом среди инвесторов, проявляющих интерес к облигациям Магнита. Доходность этого выпуска в настоящий момент составляет 7.57 % на дюрации 2.4 года. Ориентиры по новому трехлетнему выпуску в диапазоне от 7.9-8.16 % предлагают премию к выпуску Магнит БО-5 в размере 30-60 б.п. или 20-45 б.п. к собственной кривой доходности. Мы считаем предлагаемые ориентиры интересными для участия в размещении на всем озвученном диапазоне.

## Характеристики обращающихся выпусков Магнита

Выпуск	Магнит БО-1	Магнит БО-2	Магнит БО-3	Магнит БО-4	Магнит БО-5	Магнит Ф 02
Объем выпуска, млн руб.	1 000	1 000	1 500	2 000	5 000	5 000
Купон, %	8.3	8.3	8.3	8.3	8.0	8.2
Дюрация, лет	2.1	2.1	2.1	2.1	2.4	0.9
УТМ/УТР	7.49	7.78	7.46	7.39	7.57	6.42
Оборот за 3 мес, млн руб.	784	709	2 041	2 070	3 837	2 821
Число сделок за 3 мес.	98	54	42	102	261	549
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1	A1	Б

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Кривые доходности облигаций сектора «ритейл»



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

## ХКФ Банк: два новых бонда интересны на всем интервале

## Параметры выпуска ХКФБ БО-01

Номинальный объем, млн руб.	3 000
Способ размещения	Book-building
Дата размещения	12-22.04 26.04.2011
Купон, %	MOSPRIME 3M + 275-325 б.п.
Доходность, %	7.45-7.95 % (swap)
Оферта, лет	1 год
Мод. дюрация, лет	0.8
Срок обращения, лет	3 года
Рейтинги	B+/Ba3/NR

Источники: Cbonds, данные организаторов

## Событие

Хоум Кредит энд Финанс Банк (B+/Ba3/NR) открывает книгу заявок на покупку биржевых облигаций БО-01 и БО-03 на общую сумму 7 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 3 года, по выпускам предусмотрены оферты: для выпуска БО-01 – через 1 год, для выпуска БО-03 – через 2.5 года. Книга будет открыта до 22 апреля 2011 г. Размещение предварительно запланировано на 26 апреля 2011 г.

На наш взгляд, ориентиры доходности по обоим выпускам интересны на всем интервале.

Особенностью выпуска БО-01 является наличие плавающей ставки купона, привязанной к трехмесячной ставке MOSPRIME. Если войти в своп (fix-floating) ориентир трансформируется в доходность 7.45 – 7.95 %.

Диапазон доходности по выпуску БО-03 составляет 8.25 – 8.56 %, премия к ОФЗ – более 210 б.п. Не исключаем возможный сдвиг ориентиров, в таком случае рекомендуем участвовать в выпуске при YTM 8.0 % и выше.

## Параметры выпуска ХКФБ БО-03

Номинальный объем, млн руб.	4 000
Способ размещения	Book-building
Дата размещения	12-22.04 26.04.2011
Купон, %	8.0 – 8.3 %
Доходность, %	8.25 – 8.56 %
Оферта, лет	2,5 года
Мод. дюрация, лет	2.1
Срок обращения, лет	3 года
Рейтинги	B+/Ba3/NR

Источники: Cbonds, данные организаторов

**Выпуск биржевых облигаций БО-01** интересен плавающим купоном, ставка которого определяется трехмесячным MOSPRIME плюс премия, устанавливаемая в процессе букбилдинга. В настоящий момент MOSPRIME составляет 3.83 %, ориентир организаторов по премии к годовой оферте 275-325 б.п. Купонный период составляет три месяца.

Индикативная ставка по займу, согласно материалам к выпуску, составляет 6.58 – 7.08 %. Однако если в настоящий момент войти в своп с ежеквартальной выплатой плавающего купона и получением фиксированного, то можно ожидать доходность в диапазоне 7.45 – 7.95 %. В связи с ожиданием роста ставок на денежном рынке, мы считаем, что данный выпуск будет иметь потенциал для роста при вторичном обращении и должен торговаться с дисконтом к сопоставимому по дюрации выпуску ХКФ Банк-7 (доходность 7.23 % на дюрации 0.92).

Таким образом, участие в данном выпуске представляется нам интересным по всему диапазону.

Более длинный выпуск **биржевых облигаций БО-03** имеет стандартный фиксированный купон и оферту через 2.5 года. Ориентир по доходности составляет 8.0 – 8.3 %, что соответствует доходности 8.25 – 8.56 %. На наш взгляд, озвученные ориентиры являются интересными и по нижней границе предоставляют премию почти в 50 б.п. к собственной кривой ХКФБ и около 200-220 б.п. к ОФЗ. Самый длинный из обращающихся выпусков банка ХКФ Банк-6 торгуется с доходностью 7.36 % на дюрации 1.47.

Мы также рекомендуем участие в данном выпуске на всем озвученном диапазоне доходности. Кроме того, не исключаем возможный сдвиг ориентиров, в таком случае рекомендуем участвовать в выпуске при YTM 8.0 % и выше.

## Основные параметры обращающихся рублевых выпусков ХКФ Банка

Выпуск	ХКФБ-4	ХКФБ-5	ХКФБ-6	ХКФБ-7
Объем выпуска, млн руб.	3 000	4 000	5 000	5 000
Купон, %	7.1	8.2	7.8	9.0
Оферта	-	19.10.11	11.12.12	26.04.12
Погашение	12.10.11	17.04.13	10.06.14	23.04.15
Дюрация, лет	0.5	0.5	1.5	0.9
Индикативная цена	100.2	101.2	101.0	102.0
YTM/УТР	6.88	6.02	7.36	7.02
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 499	3 208	6 866	3 623
Число сделок за 3 мес.	48	120	148	105
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1

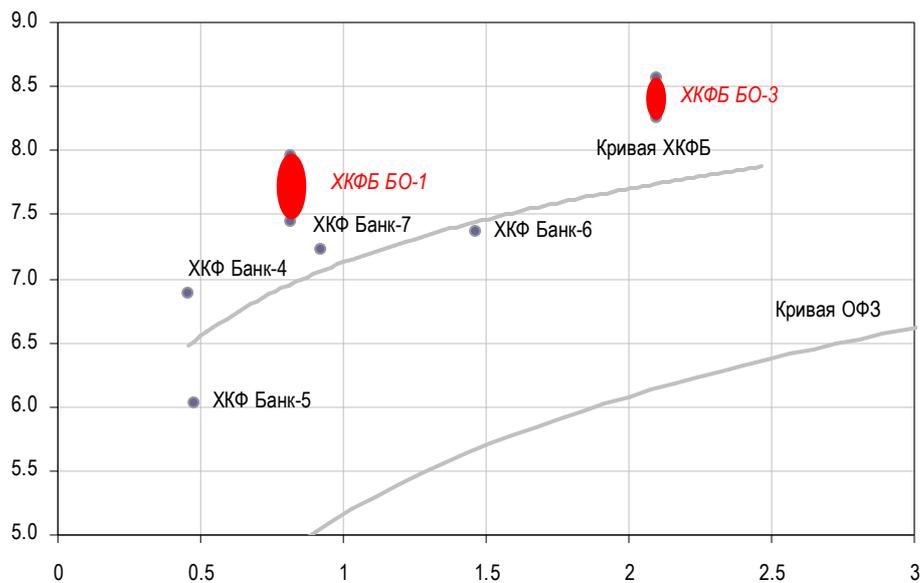
Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Индекс рублевой доходности облигаций финансового сектора с рейтингом B+



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Карта доходности рублевых облигаций ХКФ Банка



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Антон Дроздов, CFA*

## ВЭБ-Лизинг: у длинных выпусков есть потенциал роста

ВЭБ-Лизинг (-/-/BBB) закрыл книгу заявок на три выпуска облигаций совокупным объемом 15.0 млрд руб. По выпуску 3-й серии с офертой через три года установлен купон на уровне 7.5 % (ориентиры составляли 7.9-8.4 %), по выпускам серий 04 и 05 с пятилетней офертой – в размере 8.6 % (ориентир составлял 8.7-9.2 %). Биржевые расчеты с покупателями состоятся 15 апреля.

## Параметры новых выпусков

	ВЭБ-Лизинг, 3	ВЭБ-Лизинг, 4 и 5
Выпуск	3	4 и 5
Объем, млн руб.	5 000	10 000
Дата размещения	15.04.11	15.04.11
Купон, %	7.5 %	8.6 %
Индикативный купон, %	7.9-8.4 %	8.7-9.2 %
Доходность, %	8.06-8.6 %	8.89-9.41 %
Оферта, лет	3	5
Срок обращения, лет	10	10
Рейтинги	-/-/BBB	-/-/BBB

Источники: данные организаторов

## 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 инвестиции в лизинг	12.2	47.3	+3.9X
Собств. капитал	2.7	4.7	77.9 %
<b>Долг</b>	<b>14.3</b>	<b>62.2</b>	<b>+4.4X</b>
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 %

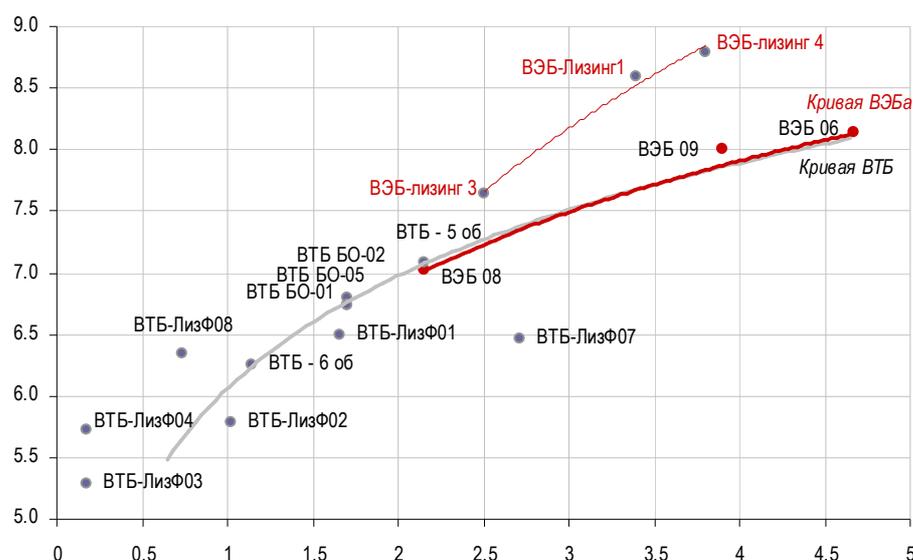
Источники: данные компании

Установленные ВЭБ-Лизингом купоны предполагают премию доходности этих бумаг к кривой материнской компании ВЭБ в размере 50 б.п. по выпуску с трехлетней офертой и 100 б.п. – с пятилетней офертой. Если в коротком новом выпуске мы не видим потенциала роста котировок, то у длинных бондов имеются хорошие перспективы при выходе на вторичные торги.

Спрос на выпуски ВЭБ-Лизинга – квазигосударственного заемщика с рейтингом на уровне странового «BBB» – оказался очень высок, что позволило эмитенту увеличить предложение своих бондов с первоначального объема 10 млрд руб. до 15 млрд руб. за счет предложения дополнительно длинного выпуска.

Индикативные купоны, предполагали размещение новых бондов ВЭБ-Лизинга с премией в размере от 70 до 160 б.п. к кривой материнской компании ВЭБа, что выглядело привлекательно для инвесторов даже по нижней границе ориентиров. Установленные купоны предполагают более скромную премию к кривой ВЭБа: в размере около 50 б.п. по короткой бумаге и около 100 б.п. по длинной. На наш взгляд, спред ВЭБ-лизинга к кривой ВЭБа в размере 50 б.п. близок к справедливому, и мы не видим в этой бумаге идей при выходе на вторичные торги, а вот выпуски ВЭБ-Лизинг 3 и 4 имеет хороший потенциал снижения доходности после начала вторичного обращения.

## Кривые доходности облигаций ВЭБа, ВТБ и их лизинговых компаний



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Екатерина Горбунова*

## Внутренний рынок

## Размещение ОФЗ не повлияло на корпоративный сектор

Довольно удачное размещение ОФЗ (86 % размещено с bid/cover 1.33) прошло по верхней границе диапазона (7.99 %), доказав, что длинный бонд в условиях нестабильности на внешних рынках приходится размещать с премией. Мы полагали справедливым уровень 7.75-7.8. В итоге процентный риск длинного выпуска видим интересным. По итогам торгов доходность бумаги снизилась на 1 б.п. В длинном секторе корпоративного долга наблюдались продажи, но скорее мы видели продолжение фиксации прибыли: Газпрнеф10 (MD 4.81/-0.14 %/ yield 8.34/+8 б.п.), ФСК ЕЭС-11 (MD 4.67/-0.1 %/ yield 8/0 б.п.), ФСК ЕЭС-09 (MD 4.66/-0.2 %/ yield 8.02/+2 б.п.).

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 9об	342	4	5 000	15.02.17	-	99.8	-0.35	7.77	2.89
АПРОСА 21	234	9	8 000	18.06.15	25.06.13	103.1	0.19	6.90	1.90
АПРОСА 22	386	11	8 000	23.06.15	28.06.13	102.9	-0.15	7.00	1.91
Башнефть03	274	11	20 000	13.12.16	18.12.12	108.8	0.01	6.98	1.43
ВК-Инвест6	847	21	10 000	13.10.15	-	100.7	-0.25	8.29	3.42
ВК-Инвест7	765	16	10 000	13.10.15	-	100.7	-0.26	8.28	3.42
ВТБ - 5 об	246	7	15 000	17.10.13	-	101.2	0.07	7.06	2.13
ВТБ - 6 об	279	14	15 000	06.07.16	11.07.12	101.4	0.14	6.19	1.13
ВЭБ 08	412	11	15 000	13.10.20	22.10.13	100.0	-0.10	7.02	2.14
Газпрнеф10	311	13	10 000	26.01.21	05.02.18	103.8	-0.14	8.34	4.81
Газпрнефт4	383	48	10 000	09.04.19	25.04.11	100.4	-0.06	4.44	0.03
Газпрнефт8	747	15	10 000	02.02.16	-	102.8	-0.08	7.93	3.71
ГлобэксБО1	231	5	5 000	16.02.13	-	100.8	-0.15	8.00	1.61
ЕврХолдФ 2	296	17	10 000	19.10.20	26.10.15	106.2	-0.09	8.45	3.35
ИркЭнерБО1	1347	55	3 000	08.04.14	-	100.3	0.00	7.63	2.54
МГор62-об	216	20	35 000	08.06.14	-	118.6	-0.04	6.74	2.47
Мечел 5об	270	4	5 000	09.10.18	16.10.12	108.3	0.06	6.87	1.28
МТС 07	480	20	10 000	07.11.17	-	102.6	0.10	8.35	4.61
МТС 08	295	12	15 000	03.11.20	12.11.15	100.9	-0.29	8.08	3.51
НорНик БО3	649	10	15 000	30.07.13	-	100.7	-0.10	6.77	2.00
ОТПБанк 02	232	112	2 500	25.03.14	-	101.0	-0.04	8.04	2.47
РЖД БО-01	334	8	15 000	05.12.12	-	105.3	0.04	6.06	1.44
РосселхБ 3	235	15	10 000	09.02.17	13.02.14	105.5	0.19	7.20	2.37
РосселхБ11	436	9	5 000	30.01.20	07.02.13	104.2	-0.03	6.65	1.60
РУСАЛБАл07	304	17	15 000	22.02.18	03.03.14	100.5	-0.06	8.25	2.41
Система-04	248	9	19 500	15.03.16	-	101.0	0.10	7.36	2.19
СтрТрГаз02	248	25	5 000	13.07.12	-	92.0	-1.18	16.36	1.02
ТатфондБ 4	398	7	1 500	01.06.11	-	101.0	-0.10	5.74	0.13
ФСК ЕЭС-09	257	7	5 000	16.10.20	24.10.17	100.6	-0.20	8.02	4.66
ФСК ЕЭС-11	314	3	10 000	16.10.20	24.10.17	100.7	-0.10	8.00	4.67

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы  
Юрий Нефёдов

**Китай поможет Испании, США сократит бюджет**

Вчера стало известно о том, что китайские банки намерены проинвестировать около \$ 13 млрд в испанские финансовые институты. Безусловно, новость позитивна, однако она не привела к падению доходностей суверенной кривой – кривая Испании выросла на 5-7 б.п. Важным событием сегодня станет аукцион итальянских облигаций на 6 млрд евро.

Кривая UST изменилась вчера незначительно – рынок ждёт публикации данных по инфляции в конце недели. Вчерашний аукцион UST-10 оказался довольно слабым: bid/cover 3.13 – минимум с начала года, кроме того доходность размещения была высокой 3.49 %. Мы продолжаем видеть рост кривой UST наиболее вероятным сценарием в ближайшее время, так как инфляционные ожидания и ожидания по ставке находятся возле исторических максимумов. Вчера Б. Обама обнародовал план по сокращению дефицита бюджета до 2 % ВВП с нынешних 11 % - после чего UST10 упали в доходности на 4 б.п. В среднесрочной перспективе бюджетные инициативы внесут еще большую волатильность в поведение базовой кривой.

В секторе российского евродолга продолжалась коррекция. Немного подрос рублёвый евробонд и Россия-30 (4.7 % YTM). Суверенный спред сократился до 124 б.п. В корпоративном секторе цены упали на 10-20 б.п. Немного подросли евровый ВТБ-16 и номинированный во франках ВЭБ-16.

*Юрий Нефёдов*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

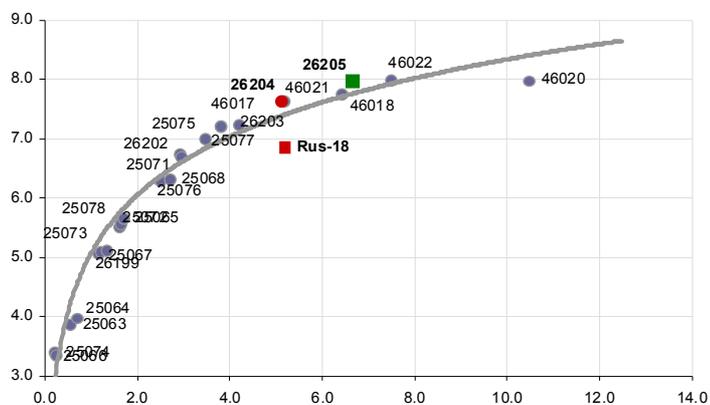
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем длинный конец ОФЗ, перекуплен короткий конец.

Динамика за день										
12.04.11										
13.04.11										
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	57	3.4	0.20	3	-0.01	59	-49	0.10	3.37	0.21
ОФЗ 25066	30	3.35	0.22	8	-0.04	41	-31	0.07	3.27	0.23
ОФЗ 25063	5	3.87	0.54	8	-0.05	-33	23	-0.13	3.79	0.55
ОФЗ 25064	409	3.98	0.70	-3	-0.02	-58	48	-0.34	4.01	0.70
ОФЗ 26199	0	5.07	1.15	0	0.02	-20	10	-0.12	5.07	1.14
ОФЗ 25073	286	5.1	1.19	-5	-0.05	-22	12	-0.15	5.15	1.20
ОФЗ 25067	-	5.12	1.32	-1	0.00	-34	24	-0.32	5.13	1.32
ОФЗ 25072	154	5.52	1.60	0	-0.10	-21	11	-0.18	5.52	1.60
ОФЗ 25078	1 583	5.57	1.63	2	-0.04	-20	10	-0.16	5.55	1.64
ОФЗ 25065	7	5.66	1.68	18	-0.36	-15	5	-0.08	5.48	1.69
ОФЗ 25076	246	6.31	2.50	7	-0.18	-6	fair	-	6.24	2.50
ОФЗ 25068	176	6.32	2.70	-2	0.03	-16	6	-0.16	6.34	2.70
ОФЗ 26202	738	6.74	2.90	7	-0.22	16	-6	0.16	6.67	2.91
ОФЗ 25071	80	6.69	2.94	3	-0.10	9	fair	-	6.66	2.94
ОФЗ 25075	2 306	7	3.46	6	-0.13	16	-6	0.22	6.94	3.47
ОФЗ 25077	972	7.22	3.78	9	-0.25	26	-16	0.60	7.13	3.79
ОФЗ 46017	-	7.22	3.81	0	0.00	25	-15	0.57	7.22	3.81
ОФЗ 26203	223	7.25	4.18	0	-0.10	15	-5	0.21	7.25	4.18
ОФЗ 26204	1 716	7.65	5.11	5	-0.28	26	-16	0.83	7.60	5.12
ОФЗ 46021	360	7.63	5.17	-5	0.28	23	-13	0.65	7.68	5.17
ОФЗ 46018	-	7.75	6.42	0	0.00	4	fair	-	7.75	6.43
ОФЗ 26205	18 095	7.98	6.63	0	0.00	22	-12	0.81	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.48	0	0.00	7	fair	-	8.00	7.49
ОФЗ 46020	-	7.98	10.47	0	0.00	-43	33	-3.41	7.98	10.47

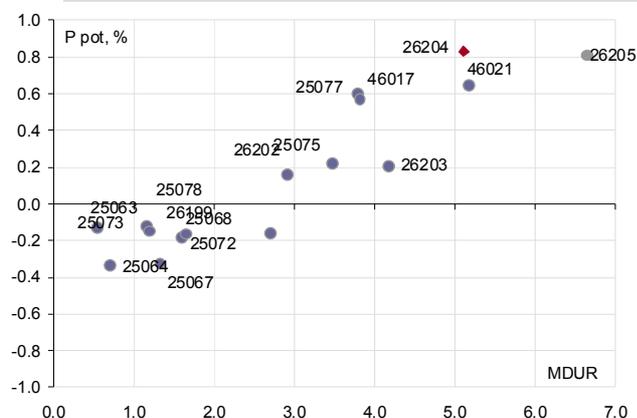
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



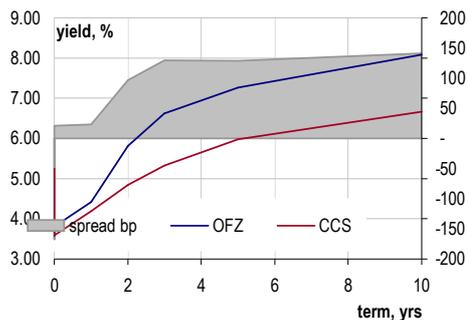
Потенциал и дюрация



Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

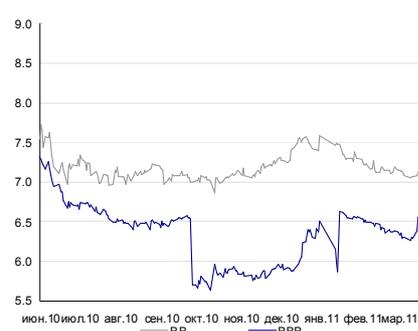
Кривые ОФЗ и CCS



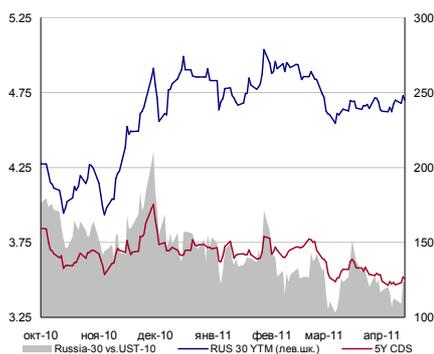
Индексы BMBI эшелоны



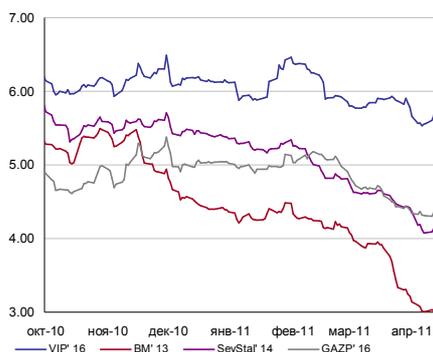
Индексы BMBI рейтинги



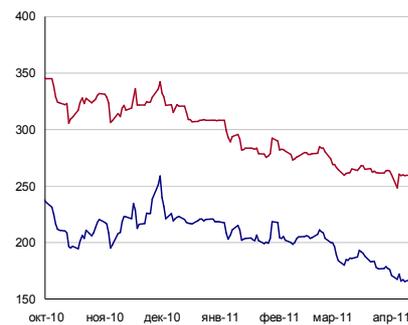
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

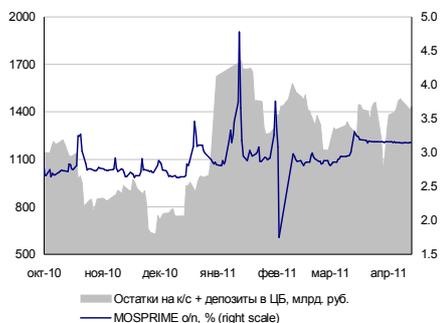


CDS корпораций

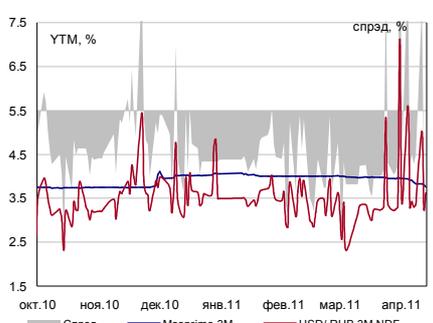


Денежно-валютный рынок

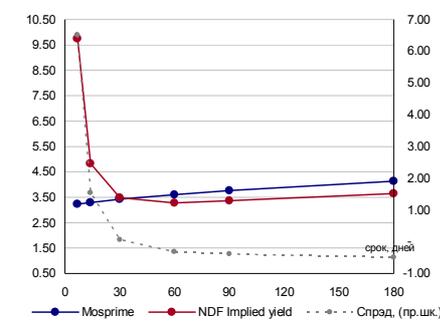
Ликвидность и ставки



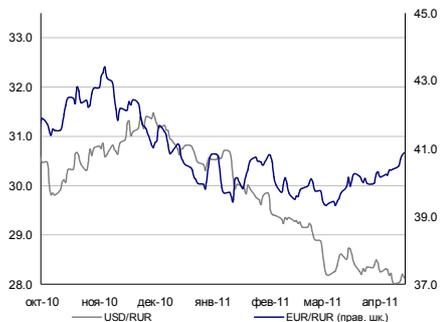
Форвардный базис



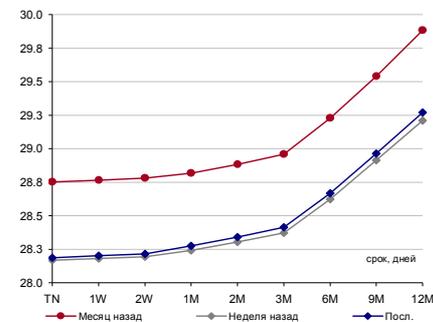
Спрэды денежного рынка



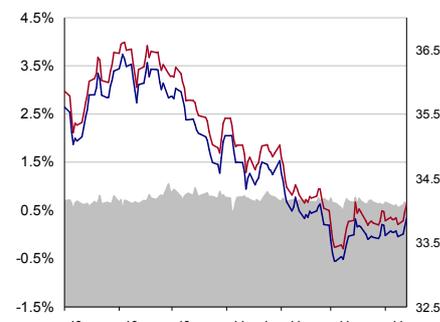
Курс рубля



Форвардные кривые



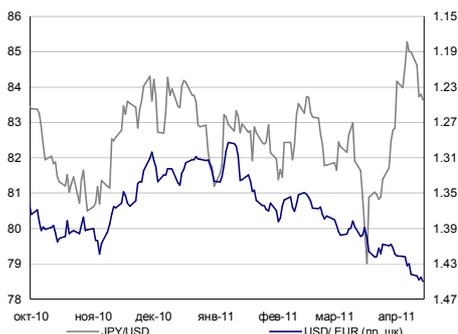
Своп-пойнты 3 месяца



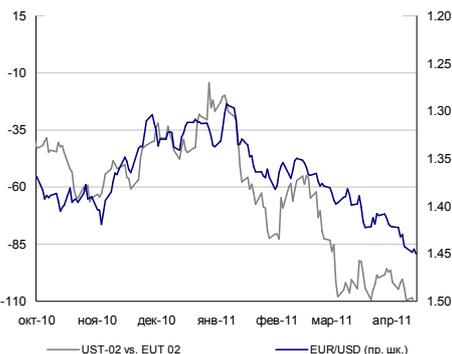
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

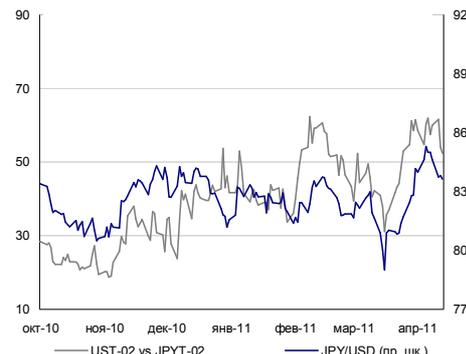
Основные валюты



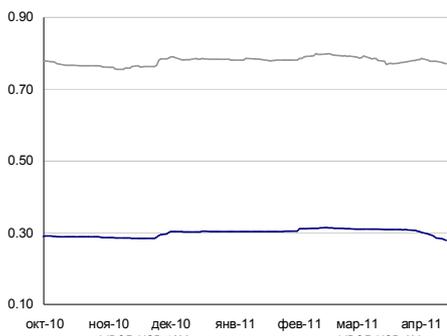
Ставки и курсы евро/доллар



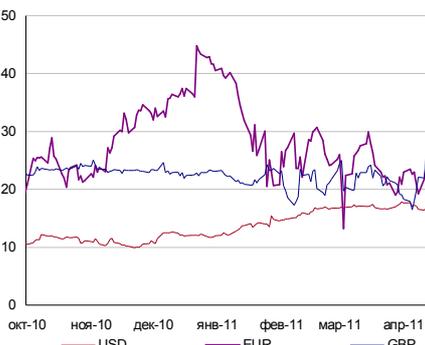
Ставки и курсы иена/доллар



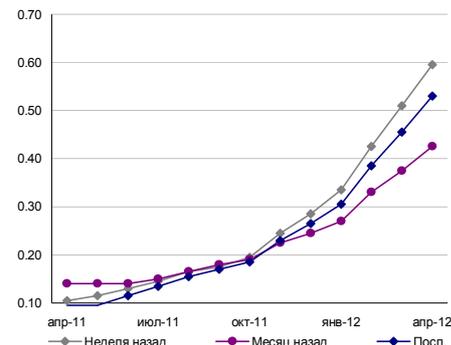
LIBOR USD



LIBOR-OIS

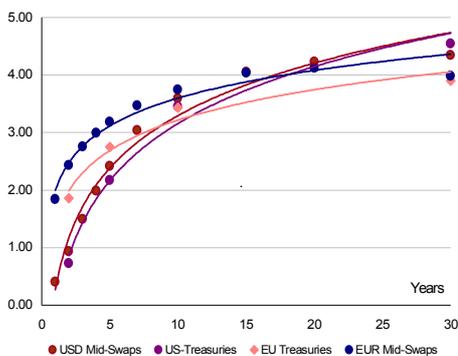


FED RATE ожидания

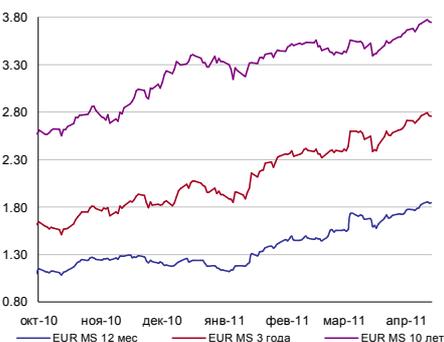


Глобальный долговой рынок

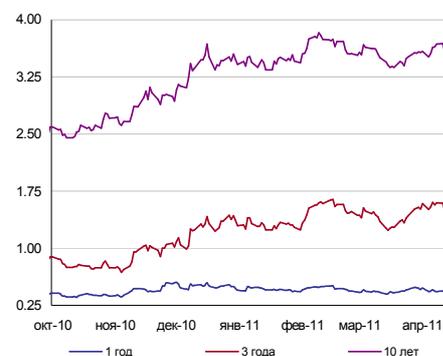
Базовые кривые



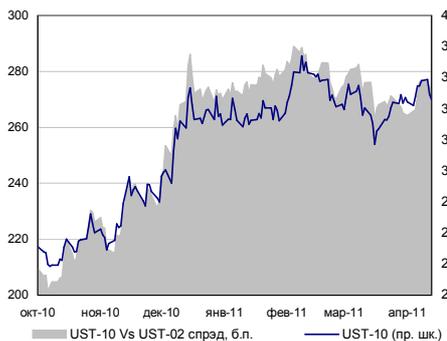
EUR IRS (mid)



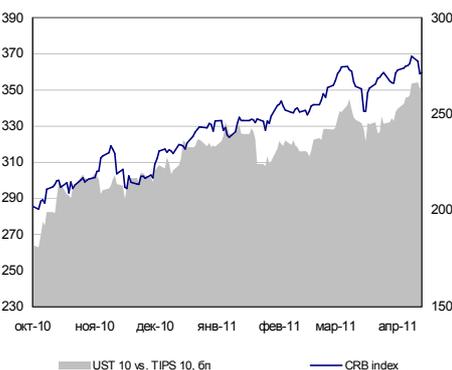
USD IRS (mid)



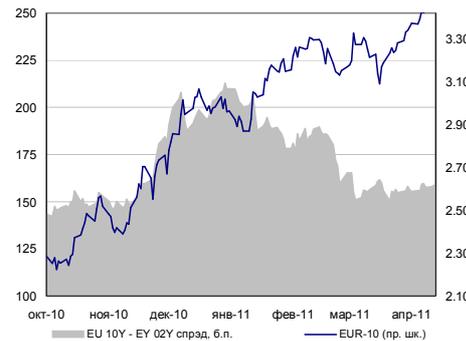
UST



Инфляционные ожидания



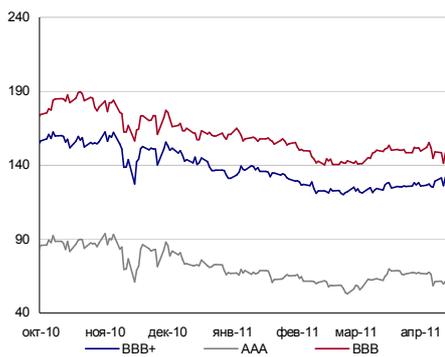
Bundes



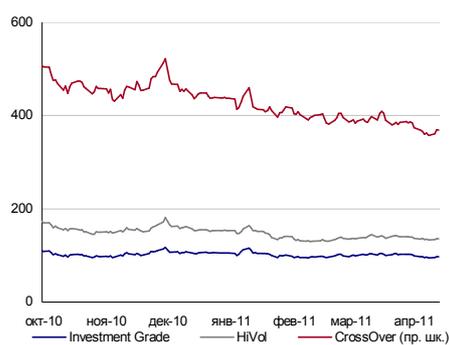
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

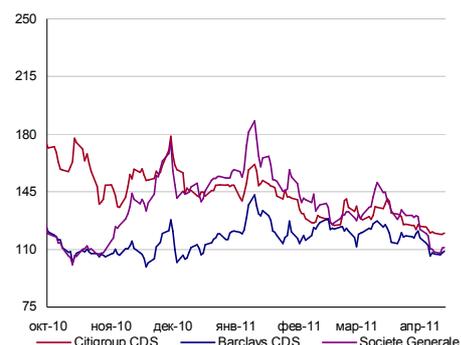
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

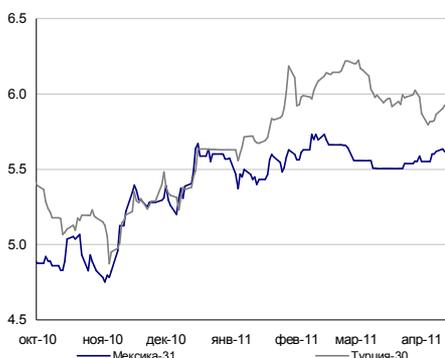


CDS Global Banks

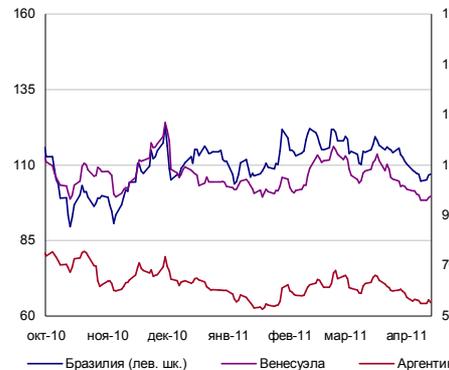


Emerging markets

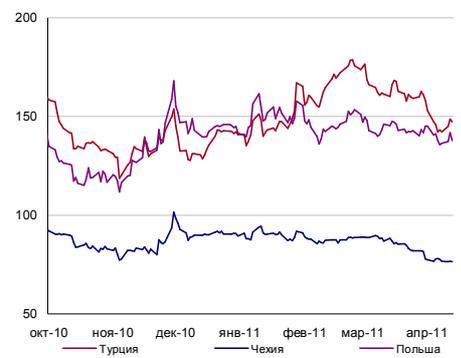
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

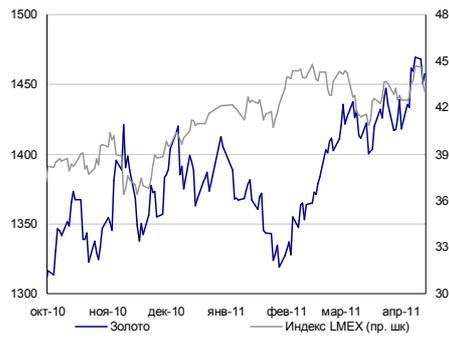


Товарные рынки

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 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.