Ежедневный обзор долговых рынков

19 апреля 2011 г.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.820	12
RUS30_UST10 bp	↑	144	144
UST_10	↓	3.376	-3
UST_2	↓	0.665	-3
UST10-UST2 bp	↓	271	0
EU_10	↓	3.248	-13
EU_2	↓	1.736	-11
EU10-EU2 bp	↓	151	-2
EMBI+ bp	↑	273	8
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	18	1
Mosprime o/n	↓	3.14	0.0
Mosprime 3m	↑	3.76	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.41	-1.5
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 335	-32.1
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	139	10
Greece	↑	1 297	76
Portugal	↑	624	22
Spain	↑	247	12
Italy	↑	158	15
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↓	362	-2.17
MSCI Russia	↓	1 027	-4.39
Dow Jones	↓	12 202	-1.14
RTSI	↓	1 950	-3.95
VIX (RTS)	↑	*28*	*12.01*
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4238	-1.41
3m FWD rate diff	↓	*146*	*-6*
RUB/USD	↑	28.331	0.71
RUB/EUR	↓	40.456	-0.38
RUB BASK	↑	33.787	0.12
Товары			
Urals $ / bbl	↓	119	-1.44
Золото $ / troy	↑	1 495	0.58

На рынке

- Важнейшим событием вчерашнего дня стало **изменение прогноза по рейтингу США** по версии S&P со «стабильного» на «негативный». Рейтинг страны может быть понижен с вероятностью 30% в ближайшие два года: новость обвалила мировые фондовые рынки, но долговой рынок, в целом, устоял. Доходности UST, после резкого всплеска, вернулись на прежние уровни. Российские еврооблигации попали в волну распродаж, суверенный спрэд расширился до 144 б.п. Утренняя стабилизация динамики доходностей госдолга указывает на вероятность «отскока».
- Рублевый рынок облигаций также отреагировал на новость негативно, наибольшие продажи наблюдались в ликвидных выпусках ОФЗ.
- Вчера **Евраз** определился со сроком (7 лет) и ориентиром по доходности нового евробонда (6.7-7.0 %), что совпало с нашими ожиданиями. С учётом недавнего повышения рейтинга по версии Fitch до уровня BB- энтузиазм инвесторов по отношению к новому длинному выпуску металлурга должен только возрасти. В итоге мы советуем участвовать в выпуске по верхней границе в 7.0 %. Конъюнктурные риски - расширение суверенного спрэда и внешний негатив от S&P – компенсируются, по нашему мнению, предлагаемой премией по выпуску.
- Новость о подписании соглашения о разработке месторождений им. Требса и Титова является позитивной для **Башнефти**. Однако мы полагаем, что дальнейший потенциал сужения спрэда облигаций Башнефти к **ЛУКОЙЛу** практически исчерпан (максимум 10 б.п.), и считаем нашу рекомендацию реализованной.
- Обновленный **Разгуляй** протестирует готовность инвесторов воспринимать свой новый долг выпусков на 3 млрд руб. с офертой через 1.5 года. Наша рекомендация исключительно для инвесторов с высоким риск-аппетитом – участие в выпуске с доходностью от 13 %. При принятии решения необходимо учитывать риски, связанные со все еще очень высокой долговой нагрузкой эмитента (Чистый долг/EBITDA на конец 2010 года 5.6X) и неопределенностью относительно перспектив развития компании из-за смены стратегии ее деятельности.

Денежный рынок
Корзина сглаживает колебания
Внутренний рынок
Американский сюрприз
Первичный рынок
Евраз определился со сроком и ориентиром
Разгуляй возвращается?
Глобальные рынки
Прогноз по рейтингу США изменен на «негативный»
Российские еврооблигации: S&P расширило спрэды
Корпоративные новости
Башнефть: позитивные новости о партнерстве с ЛУКОЙЛом, однако потенциал бондов практически исчерпан
Экономика и политика
Промышленность: хорошая статистика за март
Монитор кривой ОФЗ
Текущая таблица относительной стоимости

Fixed Income Statistics
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/FI_Statistics.pdf

Индексы рублевых облигаций (BMBI)
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip

Новости коротко

Сегодня

- Размещение **АИЖК** А-19 на 6 млрд руб., **Крайинвестбанк** БО-01 на 1.5 млрд руб., **Ярославская область**-34010 на 3 млрд руб.
- Погашение **Московская область**-25006 на 12 млрд руб., **Ярославская область**-34006 на 2 млрд руб.
- Закрытие книги **Татфондбанк** БО-02 на 2 млрд руб.
- Депозитный аукцион Минфина (50 млрд руб.) сроком на 6 мес.
- США: отчетности Intel, Johnson&Johnson и Goldman Sachs, а также статистика по строительству новых домов в марте

Корпоративные новости

- Чистый убыток **Аптечная сеть 36.6** за 9 месяцев 2010 года по МСФО снизился на 6.6 % и составил 776 млн руб. по сравнению с 830.8 млн руб. за 9 месяцев 2009 г. Чистый долг группы по состоянию на конец 3 квартала 2010 г. составил 8 194.8 млн руб. / Интерфакс
- Прибыль **ОГК-6** по МСФО за 2010 год сократилась по сравнению с 2009 годом на 10 % до 2.2 млрд руб. (в 2009 году – 2.4 млрд руб.). Выручка компании в 2010 году достигла 48.6 млрд руб., что на 18 % больше, чем в предыдущем году. / Интерфакс
- **М.видео** опубликовала операционные результаты за 1 квартал 2011 года. Чистые розничные продажи компании увеличилась на 32.5 % г-к-г до 25.3 млрд рублей, вследствие роста LFL-продаж на 12 %, а также росту торговой площади на 23 % год-к-году. В первом квартале сеть магазинов М.видео увеличилась на 8 новых торговых точек нетто и на конец квартала состояла из 227 магазинов. В текущем году М.видео планирует открыть 30-40 новых магазинов (против 42 магазинов в 2011 году).
- Чистая прибыль **ОГК-2** по МСФО за 2010 год выросла в два раза и составила 2.2 млрд руб. (в 2009 году – 1.1 млрд руб.). Выручка ОГК-2 в 2010 году достигла 47.9 млрд руб., что на 23 % больше, чем в 2009 году. По сообщению компании, рост выручки обусловлен увеличением доли либерализации рынка электроэнергии и мощности, ростом средневзвешенных цен на оптовом рынке электроэнергии и мощности. / Интерфакс
- Антимонопольный орган Украины принял решение о безусловном одобрении предполагаемого присоединения **Сильвинит к Уралкалий**. Ранее были получены одобрения сделки со стороны антимонопольных органов Бразилии и Федеральной антимонопольной службы России. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Русал Братск** разместил облигации 8-й серии совокупным объемом 15 млрд руб. Спрос на облигации составил более 25 млрд руб. Ориентир по доходности был снижен с первоначальных 8.7 – 9.0 % до 8.4 – 8.7 %, в итоге ставка купонов составила 8.5 %. / Cbonds
- **Ренессанс Капитал** разместил пятилетние еврооблигации с офертой через 3 года совокупным объемом $ 325 млн с доходностью 11 %. Книга заявок составила $ 420 млн. / Прайм-ТАСС
- Спрос на облигации **ВЭБ-лизинга** совокупным объемом 15 млрд руб., размещенных 15 апреля 2011 года, составил 37.9 млрд руб. / Cbonds
- **Промсвязьбанк** 15 апреля 2011 г. закрыл книгу заявок на покупку еврооблигаций на $ 500 млн с купонной ставкой 6.2 % и погашением в 2014 году. Облигации были размещены по номиналу через дочернюю структуру PSB Finance S.A. и пройдут процедуру листинга на Лондонской фондовой бирже. / Reuters
- **Крайинвестбанк** закрыл книгу заявок на приобретение трехлетних биржевых облигаций БО-01 на 1.5 млрд руб. Общий спрос на облигации превысил 2.9 млрд руб. Крайинвестбанк снизил ориентир ставки купона с 9.5 - 10.0 % до 9.25 – 9.50 %. В результате ставка купона была определена в размере 9.25 %, что соответствует доходности к полуторагодовой оферте 9.46 %. / Cbonds
- **Город Краснодар** готовит к размещению облигации на сумму 1.1 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

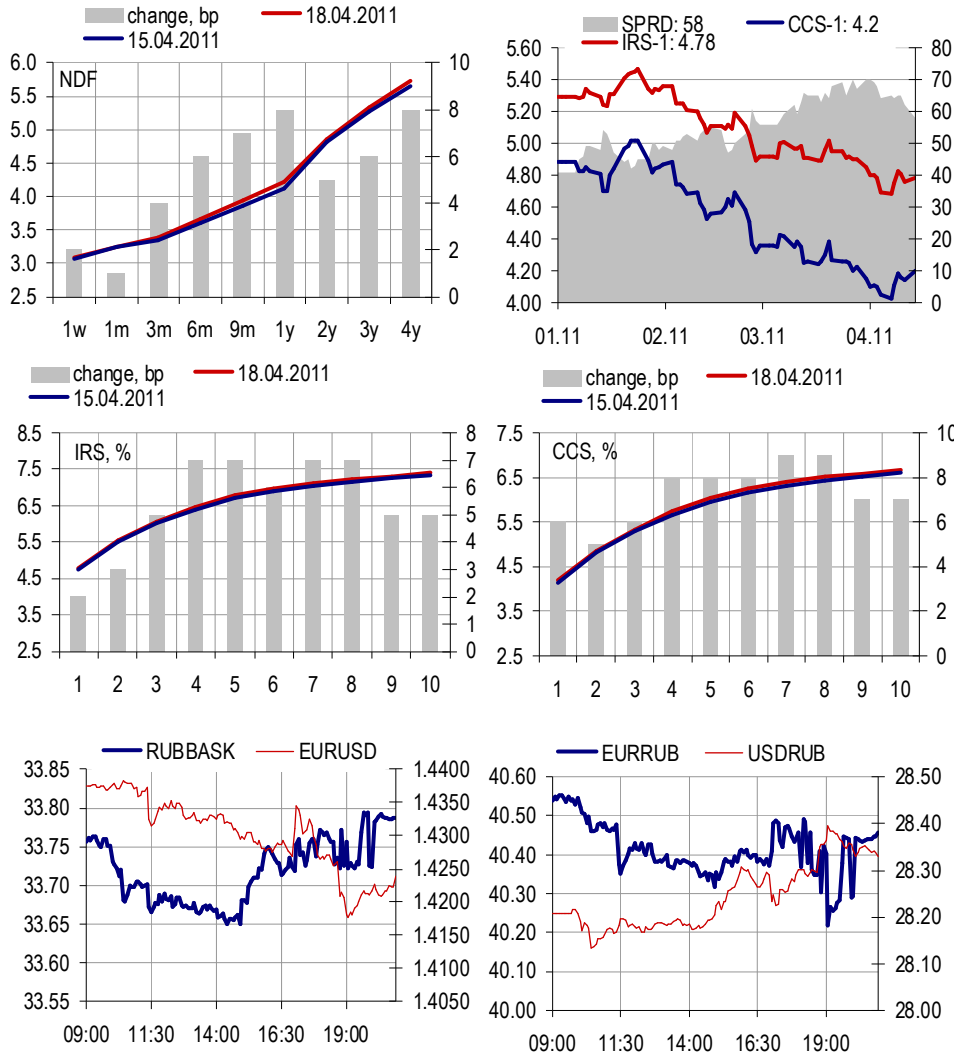
- **НОМОС Банк** принял решение об увеличении кредитного лимита, установленного на **ЧТПЗ** и его дочерние предприятия, на 3.5 млрд руб. — до 10.37 млрд руб. В рамках увеличенного лимита ЧТПЗ сможет использовать широкий ряд банковских продуктов: кредитование на пополнение оборотных средств, долгосрочное кредитование, факторинг и документарные операции. / Интерфакс
- **ДИКСИ Групп** планирует привлечь кредит в размере 4.5 млрд руб. Компания планирует использовать привлеченные средства для финансирования сделки по приобретению 100 % акционерного капитала Группы компаний Виктория. Сделка будет финансироваться как за счет выделенного на эти цели кредита, так и за счет средств акционеров. / Reuters
- **КИТ Финанс** досрочно погасил часть задолженности перед Агентством по страхованию вкладов в размере 1.7 млрд руб. После выплаты данного транша совокупная задолженность банка перед АСВ составляет 35.2 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Денежный рынок

Корзина сглаживает колебания

В очередной раз структура корзины позволила рублю ослабнуть незначительно к основному валютному ориентиру (33.78): за счет ослабления рубля к доллару на 20 копеек и роста к евро на 16, курс корзины практически не изменился. На «фронте» ставок и форвардном рынке – рост вменённых доходностей. Мы расцениваем вчерашний всплеск ставок в кривых IRS, CCS как закономерный ответ на внешний негатив и не исключаем коррекции уровня кривых сегодня. Долгосрочный тренд по CCS-1 остается понижательным, несмотря на рост последних дней, о развороте тенденции говорить пока рано.

Ставки и валюты

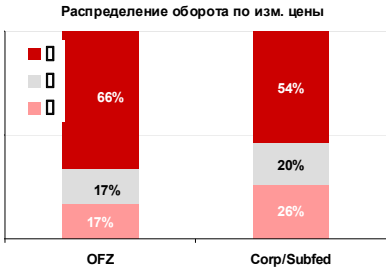


Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

Обороты и динамика



Источник: ММВБ

Американский сюрприз

Безусловно, важнейшим событием вчерашнего дня стало изменение прогноза по рейтингу США по версии S&P со «стабильного» на «негативный». Внутренний рынок долга, естественно, отреагировал на новость снижением котировок, наибольшие продажи наблюдались в ликвидных выпусках ОФЗ. Длинный 26205 вновь ушёл выше 8 % по доходности, 25077 прибавил 7 б.п., короткий 25078 вырос в доходности 5 б.п. на обороте в 1 млрд руб.

Что касается завтрашнего аукциона пятилетнего ОФЗ 25077, то ввиду внешнего неблагоприятного фона Минфин вряд ли пойдёт на предоставление существенной премии, особенно после вчерашнего роста доходности выпуска до 7.32 %. В то же время мы полагаем, что вчерашние продажи являются эмоциональной реакцией на рейтинговое действие в отношении США. Фундаментальные факторы (ликвидность, широкий спрэд к NDF), вероятно, окажут поддержку аукциону, хотя ждать ажиотажного спроса не стоит.

В корпоративном секторе ценовая динамика была менее однородной, но сдвиг в сторону продаж был очевиден – 54 % оборота прошло в выпуска, упавших в цене. При этом почти 50 % оборота было сконцентрировано в выпусках с дюрацией 0.5-1.5 года. Длинные выпуски пострадали не сильно, и мы полагаем, что сегодня коррекционная волна может перейти от ОФЗ к длинному первому эшелону: МТС, ФСК, ВЭБ, Газпром нефть.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
МКБ БО-04	836	30	5 000	15.04.14	15.10.12	100.2	**0.00**	8.05	1.33
АИЖК 10об	206	9	6 000	15.11.18	-	101.1	**0.33**	8.02	3.80
Атомэнпр06	140	4	10 000	15.08.14	-	100.3	**0.10**	7.37	2.73
Башнефть03	328	5	20 000	13.12.16	18.12.12	108.6	**-0.23**	7.10	1.41
ВТБ-ЛизФ04	128	3	5 000	07.06.16	14.06.11	100.3	**0.06**	5.39	0.15
ГлобэксБО3	121	3	3 000	08.12.13	08.06.12	100.8	**-0.10**	7.48	1.01
ГСС 01	284	4	5 000	26.03.17	22.09.11	101.2	**0.04**	6.48	0.40
ЕврХолдФ 1	414	19	10 000	13.03.20	22.03.13	104.3	**0.72**	6.97	1.69
ЕврХолдФ 3	152	6	5 000	13.03.20	22.03.13	103.8	**0.23**	7.21	1.68
ИркЭнерБО1	147	11	3 000	08.04.14	-	100.2	**-0.15**	7.67	2.52
КрасняярКр4	147	4	10 200	08.11.12	-	105.4	**0.10**	5.91	1.00
МБРР 05обл	180	8	5 000	12.06.14	15.12.11	101.2	**0.05**	6.53	0.60
ММК БО-4	147	3	5 000	27.02.14	-	101.0	**-0.05**	7.41	2.43
МТС 05	227	11	15 000	19.07.16	26.07.12	109.6	**-0.17**	6.12	1.09
МТС 08	252	5	15 000	03.11.20	12.11.15	100.9	**-0.05**	8.08	3.50
ПервБ БО-2	250	12	1 500	10.04.14	11.10.12	100.0	**-0.09**	8.67	1.31
РЖД-13обл	204	3	15 000	06.03.14	-	101.8	**-0.05**	0.00	2.76
Росгосстр2	152	2	5 000	02.11.17	12.11.12	101.7	**-1.02**	9.56	1.30
РосселхБ10	283	8	5 000	29.01.20	06.02.13	104.1	**0.00**	6.66	1.58
РУСАЛБАл07	400	18	15 000	22.02.18	03.03.14	100.6	**-0.10**	8.24	2.40
СевСт-БО1	207	1	15 000	18.09.12	20.09.11	103.7	**-0.33**	5.22	0.40
Система-04	131	16	19 500	15.03.16	-	100.8	**-0.20**	7.45	2.17
СКББанкБО5	300	22	2 000	10.04.14	11.10.12	100.2	**-0.02**	8.30	1.32
СУЭК-Фин01	141	9	10 000	26.06.20	05.07.13	103.0	**-0.46**	7.99	1.86
ТГК-1 02	124	7	5 000	01.07.14	11.07.11	102.5	**-0.18**	5.78	0.22
ТрансКред5	152	6	3 000	12.08.13	-	101.2	**-0.10**	7.45	1.99
Транснф 03	458	19	65 000	18.09.19	28.09.11	109.5	**-0.32**	-9.62	0.49
Тюменэнрг2	180	2	2 700	29.03.12	-	102.5	**0.00**	6.01	0.88
ФСК ЕЭС-09	211	2	5 000	16.10.20	24.10.17	100.4	**0.10**	8.07	4.65
ЯрОбл-08	115	1	3 000	30.06.11	-	100.7	**-0.03**	4.94	0.19

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Первичный рынок

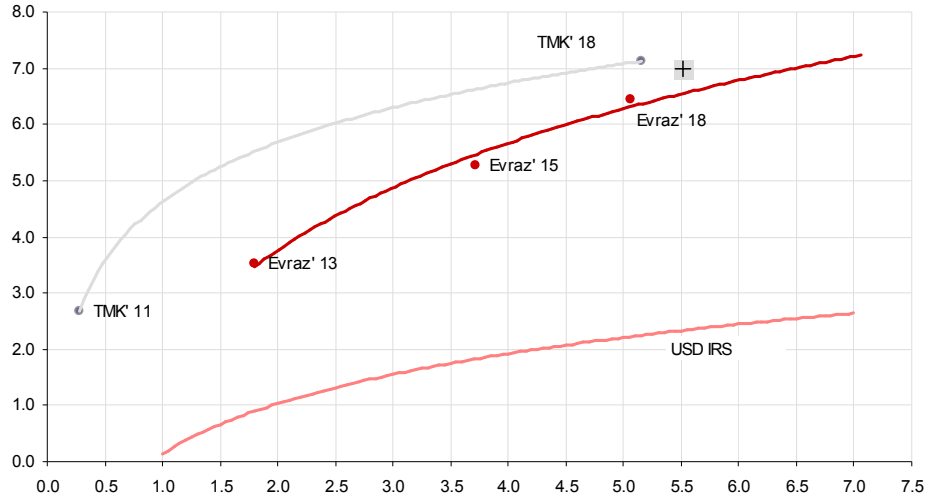
Евраз определился со сроком и ориентиром

Согласно сообщению Reuters, Евраз намерен разместить $0.75-1.00 млрд на еврорынке на срок 7 лет. В комментарии от 14 апреля («Новый евробонд Евраза – оценка доходности») мы выразили наше отношение к справедливой премии выпуска над IRS в 380-390 б.п. На момент нашего прайсинга доходность составляла 6.8-6.9 %.

Вчера же вышла новость об установлении ориентира по доходности, который полностью соответствует нашим ожиданиям 6.7-7.0 %. В настоящий момент семилетние свопы испытали шок от изменения прогноза по рейтингу США по версии S&P и выстрелили на 10 б.п. до 2.93 % - уровень закрытия пятницы. Так что даже с учётом первой реакции рынка на рейтинговое действие S&P премия по ориентиру составляет 380 б.п. к свопам или 45 б.п. к собственной кривой по верхней границе. По итогам дня IRS снизился до 2.88, что предполагает премию к свопам порядка 410 б.п.

С учётом недавнего повышения рейтинга компании по версии Fitch до уровня BB- позитивный настрой инвесторов к новому длинному выпуску металлурга должен только возрасти. В итоге мы советуем участвовать в выпуске по верхней границе в 7.0 %. Конъюнктурные риски - расширение суверенного спрэда и внешний негатив от S&P – компенсируются, по нашему мнению, предлагаемой премией по выпуску.

Позиционирование EVRAZ



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Разгуляй возвращается?

Параметры нового выпуска	
Эмитент	Группа «Разгуляй»
Серия	БО-16
Дата размещения	Конец апреля
Объем выпуска, млрд руб.	3 000
Ориентир по купону, %	11.5-12.25 %
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	1.5 года
Мод. дюрация, лет	1.2 года
YTM	11.83-12.63 %
Рейтинги	-

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

На прошлой неделе Группа «Разгуляй» начала маркетинг своего нового трехлетнего выпуска серии БО-16 на 3 млрд руб. Ориентир организаторов по купонам составляет 11.5-12.25 %, что транслируется в доходность на уровне 11.83-12.63 % к 1.5-летней оферте. Размещение планируется на конец апреля.

По выпуску заявлены следующие ковенанты, позволяющие инвестору предъявить выпуск к досрочному погашению:

- Падение годовой выручки по МСФО более чем на 30 %;
- Чистые проценты/EBITDA > 1.0X;
- Краткосрочный чистый долг/EBITDA > 2.5X.

На встрече с инвесторами, состоявшейся 12 апреля, менеджмент компании сообщил, что поступившие от размещения средства планируется использовать для пополнения оборотного капитала в период посевной, а также для рефинансирования краткосрочной задолженности Группы.

Обновленный Разгуляй протестирует готовность инвесторов воспринимать свой новый долг выпусков на 3 млрд руб. с офертой через 1.5 года. Наша рекомендация исключительно для инвесторов с высоким риск-аппетитом – участие в выпуске с доходностью от 13 %. При принятии решения необходимо учитывать риски, связанные со все еще очень высокой долговой нагрузкой эмитента (Чистый долг/EBITDA на конец 2010 года 5.6X) и неопределенностью относительно перспектив развития компании из-за смены стратегии ее деятельности.

Наш подробный комментарий о данном выпуске см. в специальном комментарии, который будет опубликован позже.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

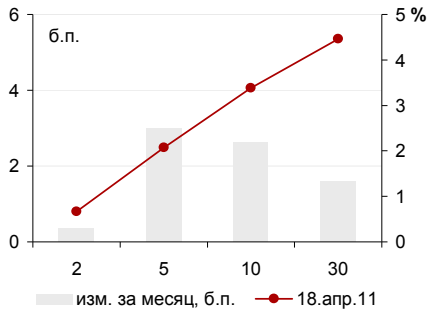
Прогноз по рейтингу США изменен на «негативный»

Не успела угроза реструктуризации греческого долга как следует потрясти рынки, как Америка перетянула одеяло на себя: и снова в центре внимания проблема увеличения госдолга. Вчера агентство S&P изменило прогноз по рейтингу США со «стабильного» на «негативный», обращая внимание на отсутствие консенсуса по вопросу сокращения бюджетного дефицита между двумя партиями власти США. Решение агентства с первого взгляда выглядит неожиданным: еще в феврале представители S&P говорили о том, что не ожидают понижения рейтинга США в обозримом будущем, и формальных поводов для изменения позиции вроде бы не было.

С другой стороны, изменение прогноза не равнозначно снижению рейтинга. Следовательно, рейтинговое действие глобального пересмотра портфелей вызвать не должно, но послужит хорошим аргументом в поддержку Барака Обамы в споре с республиканцами, выступающими против ряда предложений президента по сокращению госрасходов, а также по увеличению налогов. При этом время для обнародования пресс-релиза было выбрано довольно удачно: в США началась короткая праздничная неделя, способствующая низкому объему торгов.

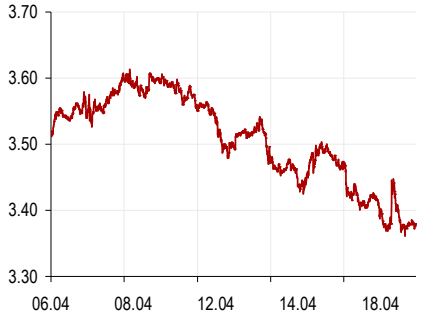
Долговый рынок, в отличие от рынков фондовых, не стал реагировать на новость обвалом котировок: краткосрочный всплеск доходностей UST к концу дня исчез, и кривая treasuries немного сдвинулась вниз. Поддержку американским долговым обязательствам также оказал министр финансов Японии, назвав их «привлекательными».

Динамика кривой UST за месяц



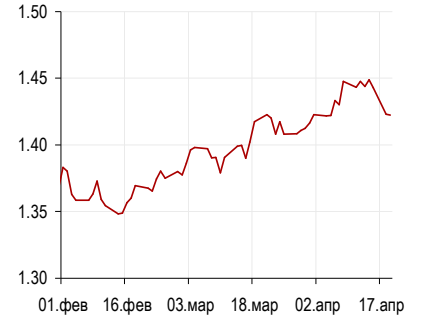
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

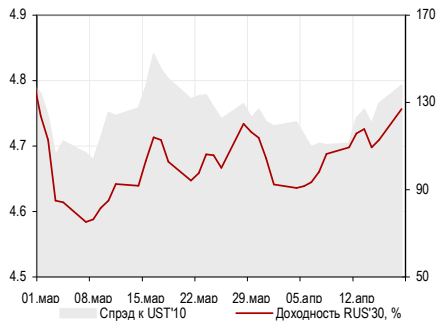
Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	15.апр.11	18.апр.11	День	Месяц
UST 02	0.69	0.67	-3	0
UST 05	2.12	2.07	-5	3
UST 10	3.41	3.38	-3	3
UST 30	4.47	4.46	-1	2

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: S&P расширило спрэды

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Неожиданное выступление рейтингового агентства S&P с изменением прогноза по рейтингу США на «негативный» заставило вчера инвесторов понервничать и продавать наиболее рисковые активы, к которым, в частности, и относятся российские еврооблигации. Доходность RUS'30 выросла на целых 10 б.п., а спрэд к UST утром расширился до 144 б.п. Корпоративный долг вчера также «просел». На красном фоне слабо зеленели лишь еврооблигации Газпрома, номинированные в швейцарских франках.

Утром эмоциональная реакция на вчерашнюю новость прошла, динамика суверенных доходностей как в США, так и в России, стабилизировалась, и в ближайшие дни не исключен отскок.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.6	2.11	143	1.7	-0.03	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.38	201	4.6	-0.14	3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.7	5.40	268	1.0	-0.24	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.7	0.00	277	6.5	-0.16	2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.1	5.75	225	7.8	-0.31	4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	123.8	6.60	287	2.6	-0.29	3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.0	6.64	256	12.0	-0.22	2
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.5	6.68	341	6.6	-0.40	6
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	110.3	3.52	281	1.8	-0.11	5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.9	5.27	340	3.7	-0.29	8
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	117.0	6.45	392	5.2	-0.60	11
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.0	3.43	306	0.9	-0.06	5
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.6	1.96	157	0.7	-0.05	4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.4	6.65	358	6.3	-0.27	4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.2	3.53	313	1.0	-0.02	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.5	8.17	147	3.5	-0.57	16
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.7	3.84	305	2.0	-0.17	8
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.9	4.25	311	2.6	-0.16	6
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	97.9	5.77	292	5.3	-0.59	11
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.43	103	0.9	-0.02	1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.3	2.44	173	1.8	-0.09	4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.0	4.87	271	4.3	-0.23	5
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.0	5.22	274	4.9	-0.32	6
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.58	284	1.8	-0.07	3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.5	5.84	375	4.0	-0.26	6
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.1	6.59	399	5.1	-0.33	6

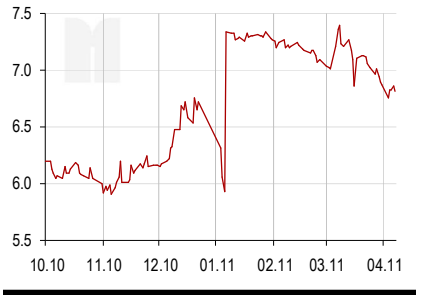
Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

Башнефть: позитивные новости о партнерстве с ЛУКОЙЛом, однако потенциал бондов практически исчерпан

Индексы рублевой доходности облигаций нефтегазового сектора



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Основные параметры обращающихся рублевых выпусков Башнефти

Выпуск	Башн-01	Башн-02	Башн-03
Объем выпуска, млн. руб.	15 000	15 000	20 000
Купон, %	12.5	12.5	12.5
Оферта	18.12.12	18.12.12	18.12.12
Погашение	13.12.16	13.12.16	13.12.16
Дюрация, лет	1.4	1.4	1.4
Индикат. цена	108.7	108.8	108.7
YTM/YTP	6.97	6.97	6.97
Спрэд к ОФЗ	196	192	197
Оборот за 3 мес, млн руб.	6 469	7 021	10 149
Число сделок за 3 мес.	626	588	934
Котиров. лист	Б	Б	Б

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика спрэда ЛУКОЙЛ БО-07 – Башнефть-02

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Событие

В конце прошлой недели окончательно подтвердилась информация о том, что ЛУКОЙЛ стал партнером Башнефти по разработке месторождений им. Требса и Титова с запасами нефти в размере около 140 млн т. О потенциальной возможности данной сделки мы писали в нашей апрельской ежемесячной стратегии.

Согласно Коммерсанту за 25.1 %-ную долю в проекте ЛУКОЙЛ заплатил 4.7 млрд руб. (стоимость приобретенных Башнефтью в феврале текущего года лицензий на разработку составляла 18.5 млрд руб.) Дальнейшие инвестиции в проект будут осуществляться совместно пропорционально долям партнеров. По словам главы ЛУКОЙЛа В. Алекперова месторождения будут введены в эксплуатацию в конце 2013 – начале 2014 года.

Новость о подписании соглашения о разработке месторождений им. Требса и Титова является позитивной для Башнефти – компания получает партнера с развитой транспортной и прочей инфраструктурой на участке. Капитальные затраты на проект будут осуществляться совместно пропорционально долям партнеров, что позволит Башнефти снизить будущий рост долговой нагрузки.

Однако мы полагаем, что дальнейший потенциал сужения спрэда облигаций Башнефти к ЛУКОЙЛу практически исчерпан (максимум 10 б.п.), и считаем нашу рекомендацию реализованной.

Комментарий

В целом, данная сделка была ожидаемым событием. Башнефть и ЛУКОЙЛ обсуждали совместную работу на данных месторождениях с момента завершения конкурса. Транспортная инфраструктура на территории участка и до Варандейского терминала принадлежит ЛУКОЙЛу, кроме того, ЛУКОЙЛ владеет 29 поисковыми и разведочными скважинами на месторождении. Вице-президент компании Л. Федун некоторое время назад заявлял, что реализовать проект по разработке месторождения Башнефти без участия ЛУКОЙЛа будет затруднительно и неэффективно, так как в таком случае компании придется самостоятельно строить трубопровод до Варандея и развивать прочую инфраструктуру участка.

Подписание соглашения можно назвать позитивным для обеих компаний, однако все-таки в большей степени для Башнефти. Капитальные затраты на разработку проекта оцениваются в $ 6 млрд (ранее Башнефть называла сумму порядка $ 8 млрд). Таким образом, текущая невысокая долговая нагрузка Башнефти – Долг/EBITDA на уровне примерно 1.5X – в случае самостоятельной разработки проекта могла бы значительно увеличиться.

Влияние на рынок

В нашей апрельской стратегии «На рубль надейся, но сам не плошай» мы рекомендовали к покупке бонды Башнефти в ожидании сужения спрэда к ЛУКОЙЛу с 70-80 б.п. до 50 б.п. В настоящее время данная идея частично отыграна – спрэд составляет порядка 60 б.п. На наш взгляд, дальнейший потенциал сужения, даже несмотря на позитивный характер новостей, составляет максимум 10 б.п., поэтому мы считаем рекомендацию реализованной.

Антон Дроздов, CFA

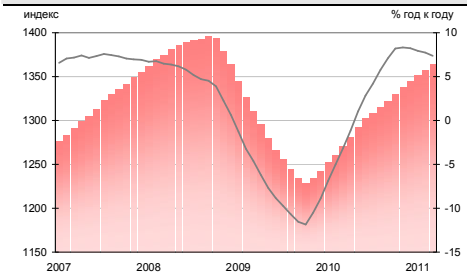
Экономика и политика

Промышленность: хорошая статистика за март

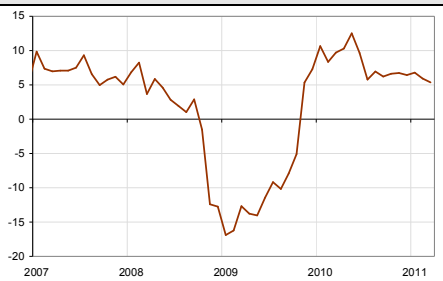
Статистика за март зафиксировала ускорение роста в промышленности после краткосрочной паузы в феврале: сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос на 0.7 % месяц к месяцу (в феврале наблюдалось снижение на 0.1 %); рост год к году составил 5.3 % в сравнении с 5.8 % в феврале. Снижение показателя «год к году» не должно вводить в заблуждение, т.к. во многом объясняется эффектом базы (уверенный рост весной прошлого года).

По итогам первого квартала промышленное производство увеличилось на 5.9 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, при этом в обрабатывающей промышленности рост составил 10.6 % (11.8 % в 2010 году), в добывающих отраслях – 3.3 % (3.6 %), в секторе производства и распределения электроэнергии, воды и газа было отмечено снижение на 1.0 % (4.1 %).

Индекс промышленного производства накопленным итогом за 12 мес.



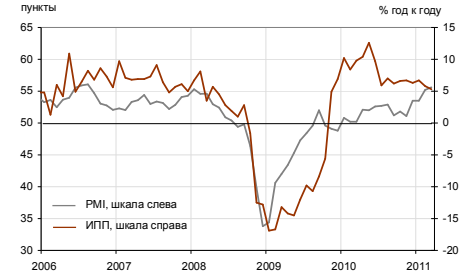
Промышленное производство, % год к году



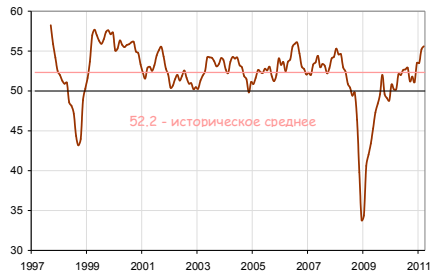
Источники: Росстат

О том, что в марте ускорился рост в обрабатывающих отраслях промышленности, свидетельствовал ранее опубликованный индекс PMI manufacturing – напомним, что в минувшем месяце он достиг максимального с августа 2006 года уровня – 55.6. При этом, как отмечалось в пресс-релизе, основным фактором улучшения ситуации в промышленности в марте являлся внутренний спрос.

Индекс промышленного производства и индекс PMI manufacturing



PMI manufacturing – вся история

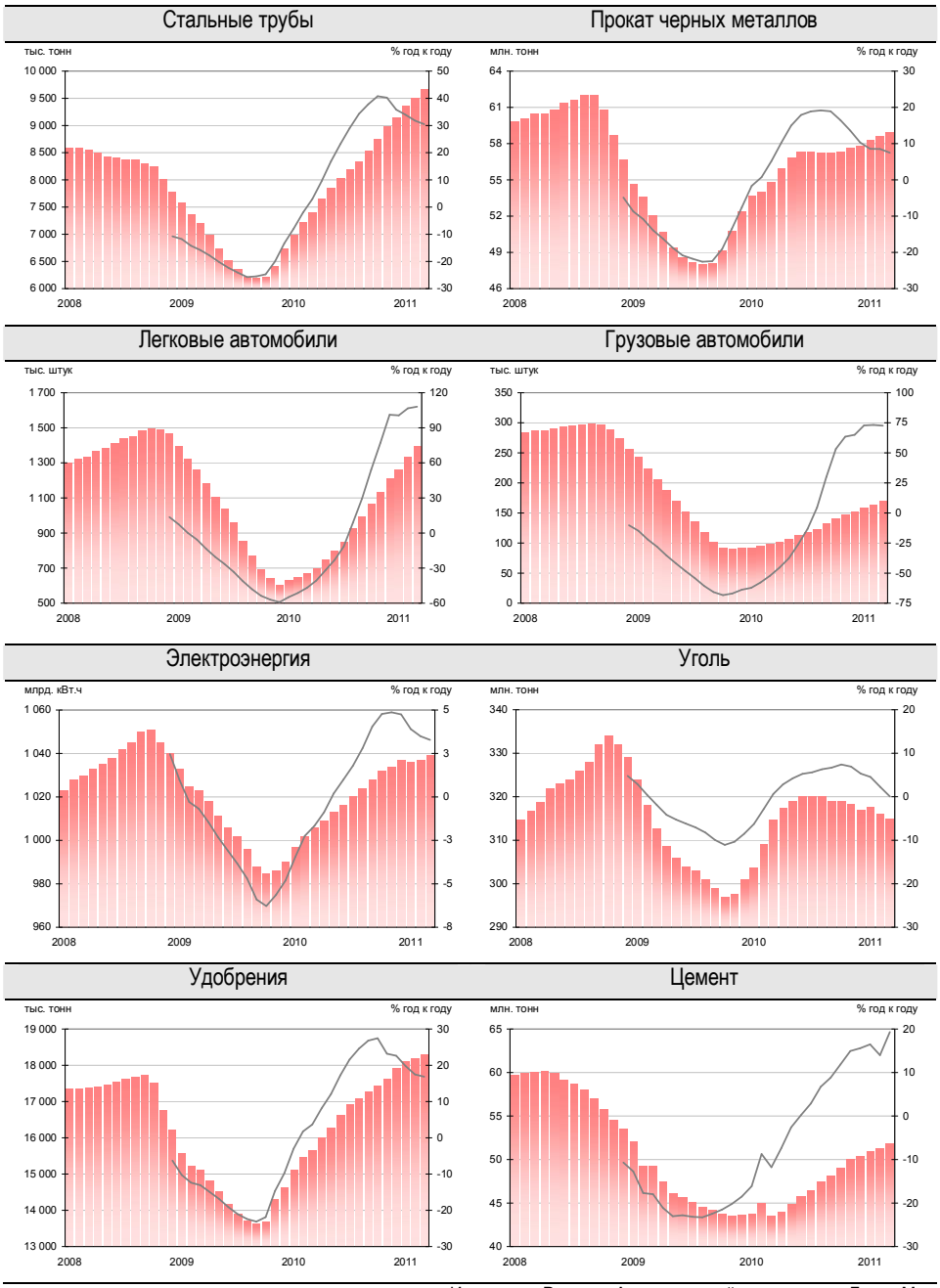


Источники: Росстат

Нижеприведенные графики позволяют выделить отрасли-фавориты, являющиеся локомотивами промышленного роста – это, прежде всего, трубная промышленность, производство легковых автомобилей, производство удобрений. Стоит отметить ускорившееся восстановление в цементной промышленности, которая пока что весьма далека от своих докризисных уровней производства. Положительная динамика сохраняется в черной металлургии. При этом достаточно слабо выглядит динамика нефтегазового сектора – на фоне высоких цен на нефть добыча нефти в первом квартале выросла лишь на 0.8 % год к году, добыча газа увеличилась на 0.4 %. Слабой динамикой нефтегазового сектора, по-видимому, объясняется и фактическая стагнация в производстве электроэнергии (0.8 % по итогам 1-го квартала).

Мы полагаем, что если не будет внешних шоков, промышленное производство в целом уже в этом году восстановится до докризисных уровней. Мы подтверждаем наш прогноз по росту промышленности в 2011 году на уровне 4.4 %.

Динамика производства отдельных товаров накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

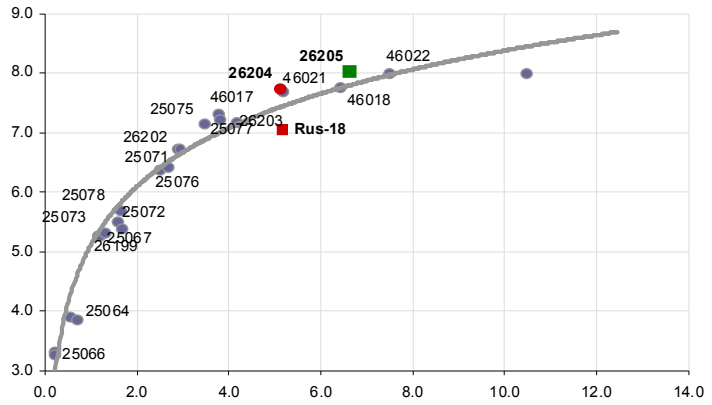
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски на длинном конце кривой. Несмотря на внешний негатив, высокая ликвидность и спрэд к NDF делают этот сегмент ОФЗ привлекательным.

Динамика за день									15.04.11	
	18.04.11		15.04.11							
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25074	-	3.32	0.19	-5	0.00	56	-46	0.09	3.37	0.20
ОФЗ 25066	6	3.27	0.21	-12	-0.03	38	-28	0.06	3.39	0.22
ОФЗ 25063	17	3.9	0.53	14	-0.10	-31	21	-0.11	3.76	0.54
ОФЗ 25064	-	3.84	0.69	-8	0.00	-74	64	-0.44	3.92	0.69
ОФЗ 26199	0	5.27	1.14	7	-0.10	-2	fair	-	5.20	1.15
ОФЗ 25073	161	5.25	1.18	7	-0.09	-10	fair	-	5.18	1.19
ОФЗ 25067	218	5.3	1.30	10	-0.18	-19	9	-0.12	5.20	1.31
ОФЗ 25072	-	5.51	1.58	0	0.00	-26	16	-0.25	5.51	1.59
ОФЗ 25078	918	5.68	1.62	5	-0.10	-12	2	-0.03	5.63	1.63
ОФЗ 25065	-	5.37	1.67	-3	0.00	-47	37	-0.63	5.40	1.68
ОФЗ 25076	102	6.36	2.48	-2	0.05	-4	fair	-	6.38	2.49
ОФЗ 25068	586	6.42	2.68	11	-0.34	-9	fair	-	6.31	2.69
ОФЗ 26202	345	6.73	2.89	-1	0.00	11	-1	0.03	6.74	2.90
ОФЗ 25071	628	6.72	2.93	0	0.00	8	fair	-	6.72	2.93
ОФЗ 25075	242	7.14	3.44	7	-0.25	27	-17	0.59	7.07	3.45
ОФЗ 25077	381	7.32	3.77	7	-0.30	32	-22	0.85	7.25	3.78
ОФЗ 46017	-	7.22	3.79	0	0.00	21	-11	0.43	7.22	3.80
ОФЗ 26203	614	7.16	4.17	-11	0.48	2	fair	-	7.27	4.17
ОФЗ 26204	811	7.74	5.09	4	-0.20	32	-22	1.10	7.70	5.10
ОФЗ 46021	135	7.69	5.16	-9	0.45	25	-15	0.76	7.78	5.16
ОФЗ 46018	-	7.75	6.41	0	0.00	0	fair	-	7.75	6.42
ОФЗ 26205	435	8.03	6.61	4	-0.25	23	-13	0.89		
ОФЗ 46022	-	8	7.47	0	0.00	3	fair	-	8.00	7.48
ОФЗ 46020	-	8.00	10.45	0	0.00	-45	35	-3.61	8.00	10.45

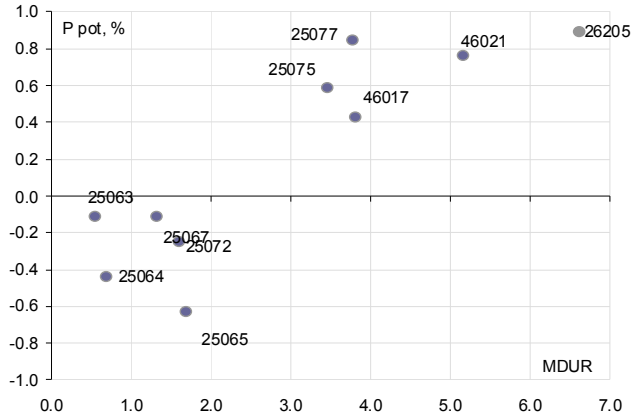
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



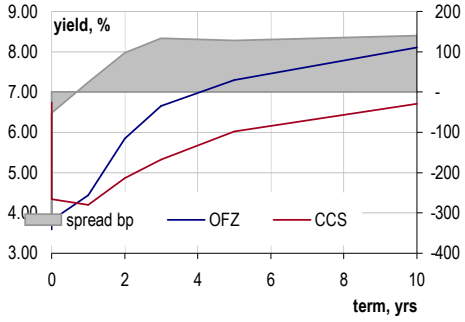
Потенциал и дюрация



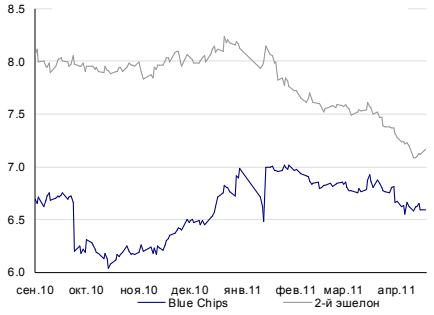
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

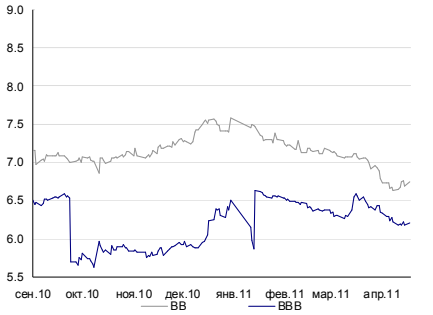
Кривые ОФЗ и CCS



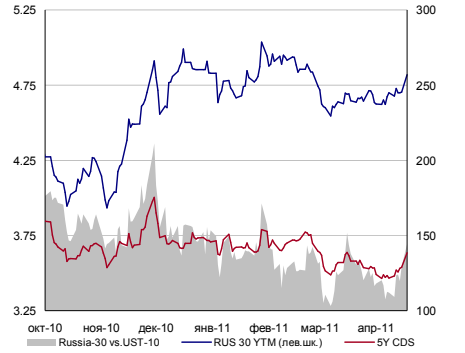
Индексы BMBI эшелоны



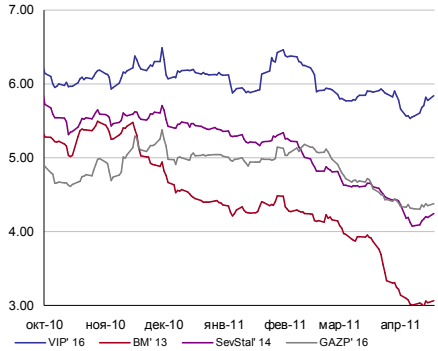
Индексы BMBI рейтинги



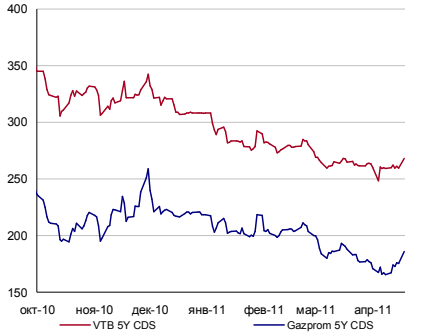
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

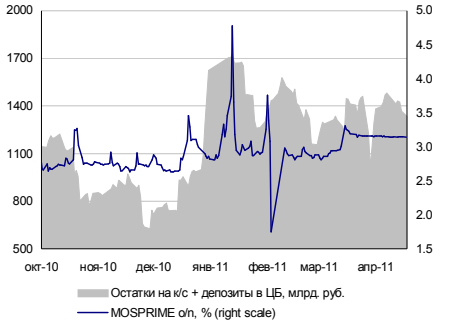


CDS корпораций

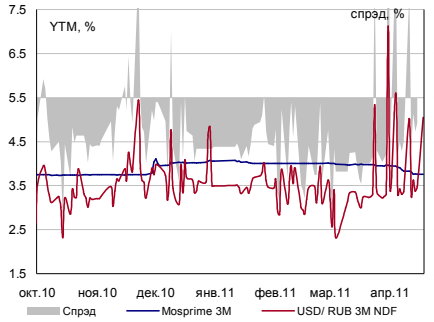


Денежно-валютный рынок

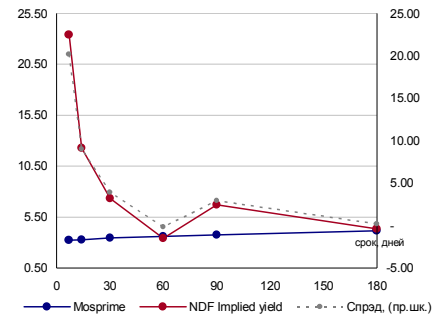
Ликвидность и ставки



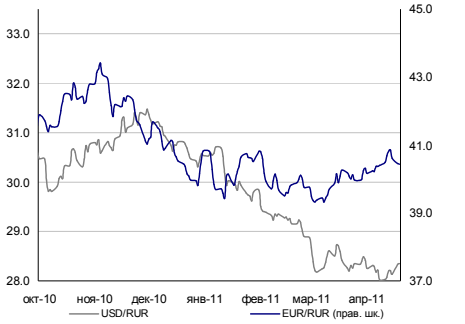
Форвардный базис



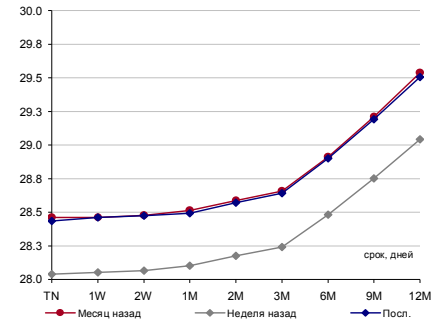
Спрэды денежного рынка



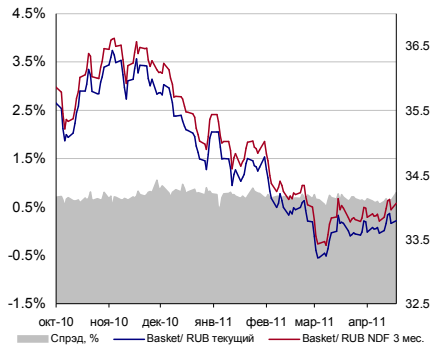
Курс рубля



Форвардные кривые



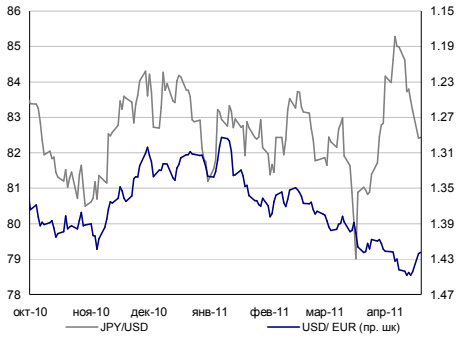
Своп-поинты 3 месяца



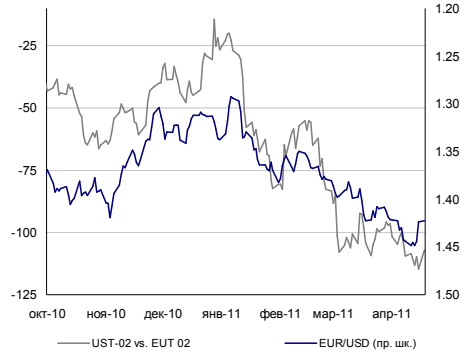
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

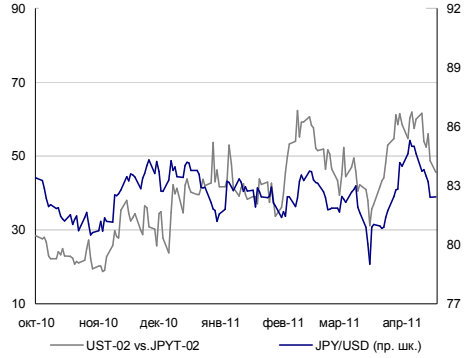
Основные валюты



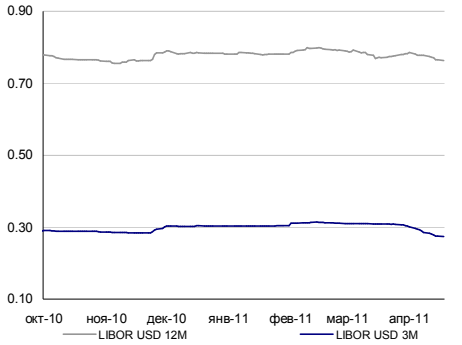
Ставки и курсы евро/доллар



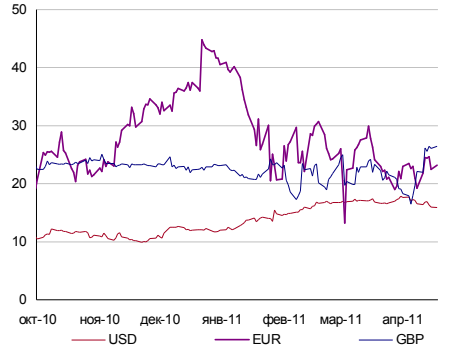
Ставки и курсы иена/доллар



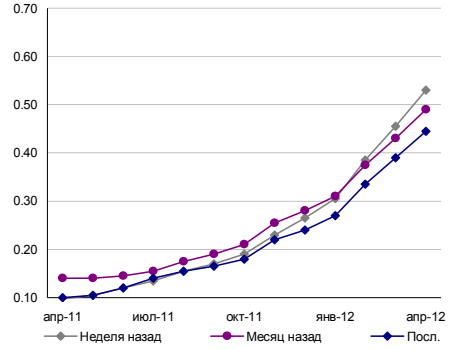
LIBOR USD



LIBOR-OIS

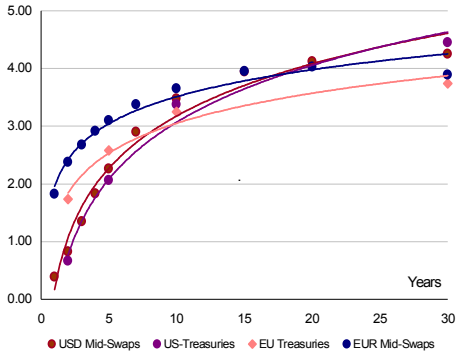


FED RATE ожидания

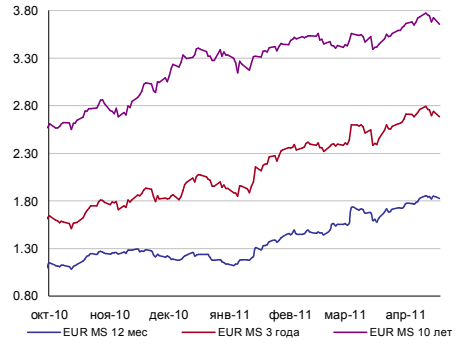


Глобальный долговой рынок

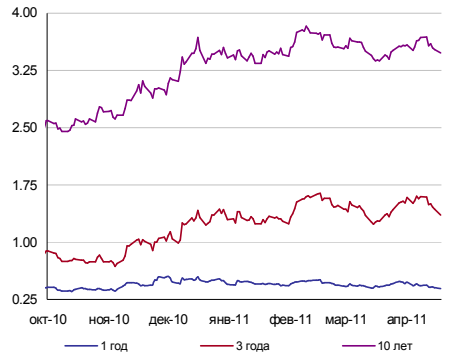
Базовые кривые



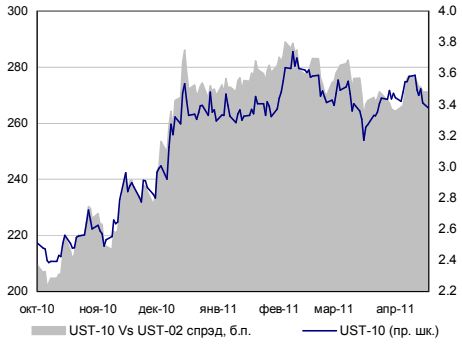
EUR IRS (mid)



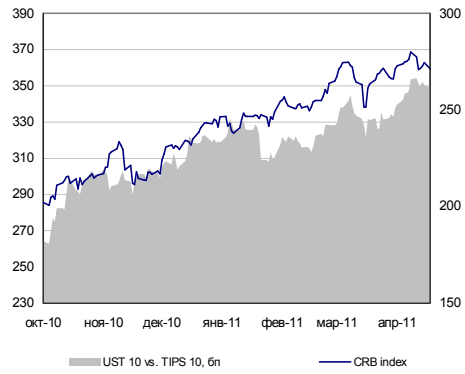
USD IRS (mid)



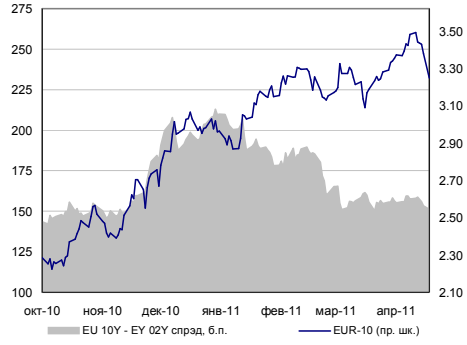
UST



Инфляционные ожидания



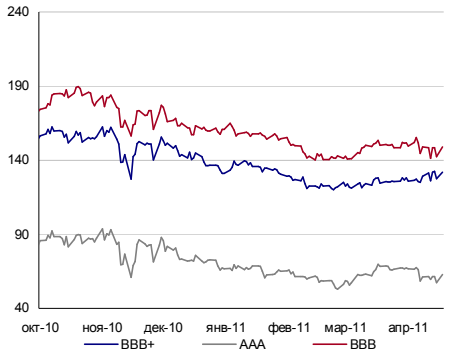
Bundes



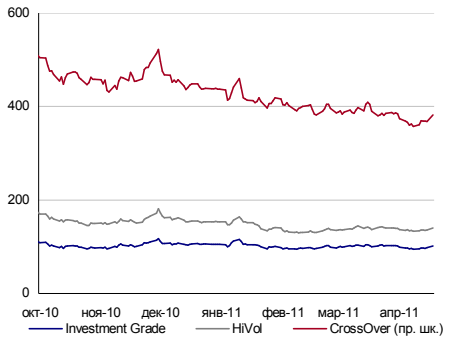
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

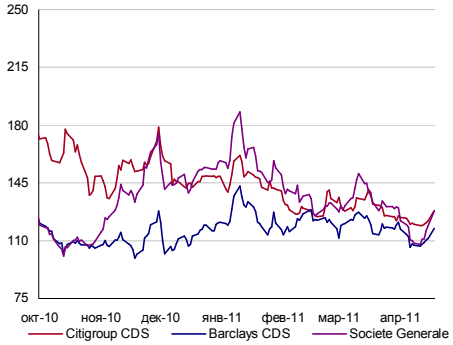
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

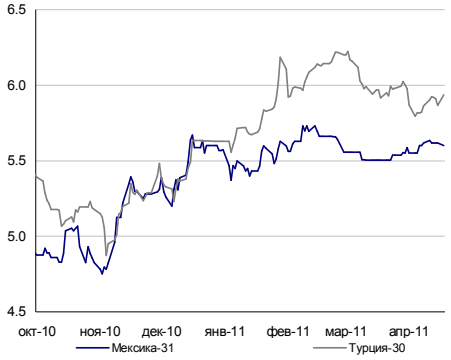


CDS Global Banks

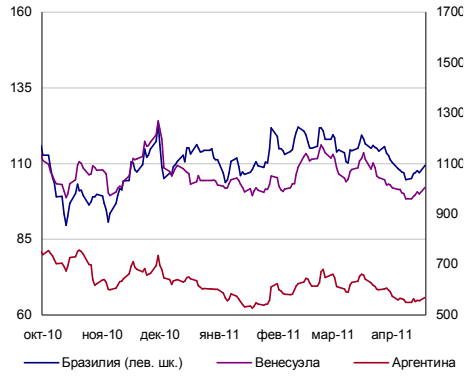


Emerging markets

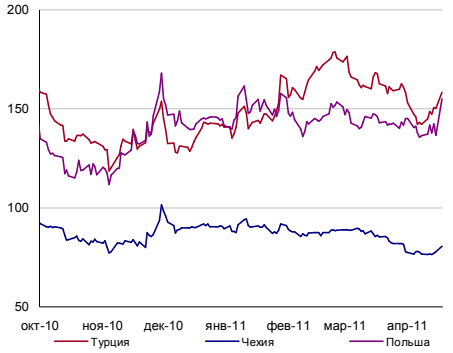
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

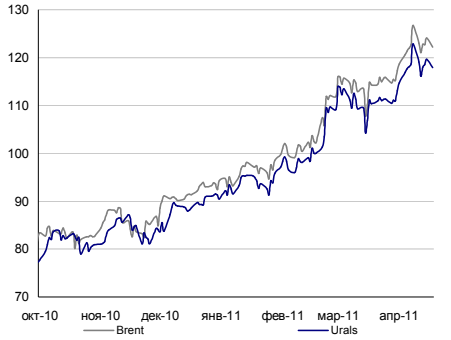


EMEA CDS

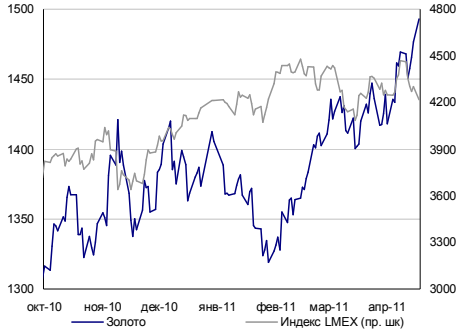


Товарные рынки

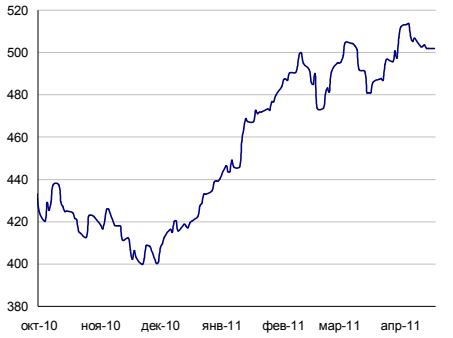
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

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

Металлургия
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика
Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт
Михаил Лямин
Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин
Doronin_DA@mmbank.ru

Экономика
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Финансовый сектор
Виктория Чичуа
Chichua_VT@mmbank.ru

Потребсектор
Виталий Купеев
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Кирилл Горячих
Goryachih_KA@mmbank.ru

Стратегия
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов
Nefedov_YA@mmbank.ru

Минеральные удобрения
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@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

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 абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.
Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.
Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.