



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↓	4.329	-1
RUS30_UST10 bp	↑	139	139
UST_10	↓	2.940	-6
UST_2	↓	0.383	-2
UST10-UST2 bp	↓	256	-3
EU_10	↓	3.054	-4
EU_2	↓	1.664	-4
EU10-EU2 bp	↑	139	0
EMBI+ bp	↑	292	6

Денежный рынок

LIBOR OIS US 3m	↓	14	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	14	0
Mosprime o/n	↓	3.75	0.0
Mosprime 3m	↓	4.20	0.0
RUB NDF 3m, %	↑	4.20	0.4
К/с+депоз (млрд руб)	↓	949	-8.5

Кредитный риск CDS 5y

Russia	↑	136	3
Greece	↑	1 490	91
Portugal	↑	709	30
Spain	↑	254	12
Italy	↑	158	10

Индексы

	цена	изм, %
MSCI BRIC	↓	347 -0.62
MSCI Russia	↑	1 013 0.09
Dow Jones	↓	12 049 -0.18
RTSI	↑	1 911 0.38
VIX (RTS)	↓	26 -2.43

Валюты

EUR/USD	↓	1.4605 -0.50
3m FWD rate diff	↓	140 -1
RUB/USD	↑	27.751 0.13
RUB/EUR	↓	40.482 -0.40
RUB BASK	↓	33.481 -0.16

Товары

Urals \$ / bbl	↑	115 0.88
Золото \$ / troy	↓	1 538 -0.42

На рынке

- Санкт-Петербург Телеком, российская дочка шведской **Tele2**, на прошлой неделе открыла книгу заявок на участие в размещении дебютного выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. Мы положительно относимся к появлению на долговом рынке нового эмитента телекоммуникационного сектора с низкой долговой нагрузкой и интересной стратегией развития. Ожидаем премию к кривой ВымпелКома в 60-80 б.п., которая в процессе обращения может сократиться. Нам представляется привлекательным участие в размещении, начиная от нижней границы интервала. В процессе обращения возможно сужение спреда Tele2 – ВымпелКом в случае усиления тенденции опережающей динамики по операционным показателям относительно ВымпелКома и МТС, а также по мере «знакомства» инвесторов с эмитентом.
- На денежном рынке по-прежнему все спокойно, совокупный объем свободных денежных средств вплотную приблизился к отметке в 1 трлн руб., ставки MosPrime фактически замерли на одном уровне. Обороты на внутреннем рынке вчера снова были высокими – корпоративный сектор продемонстрировал оборот выше 20 млрд руб., в госсекторе объем торгов составил 40 млрд руб., из которых 32.4 млрд руб. пришлось на сделки по размещению ОФЗ 25079 и ОФЗ 26206.
- Основное событие вчерашнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ. Размещение ОФЗ 25079 был успешным - размещен практически весь объем (19.5 млрд руб.) без премии к вторичному рынку, средневзвешенная доходность - 7.18 %, спрос превысил объем предложения более чем в два раза. Шестилетний выпуск ОФЗ 26206 был размещен по верхней границе интервала, средневзвешенная доходность составила 7.75 %, объем размещения по номиналу – 11.7 млрд руб.
- Вопреки ожиданиям рынков, вчера ОПЕК оставил квоты на добычу нефти без изменений, что оказало поддержку ценам на нефть и российскому рынку акций. Рынок же российских еврооблигаций пока, по всей видимости, не успел отыграть решение картеля. Бумаги нефтегазового сектора завершили день разнонаправленно с минимальным изменением котировок. Сегодня российские бумаги, вероятно, будут отыгрывать позитив на рынке нефти, однако динамика торгов вряд ли будет значительной, поскольку многие инвесторы, вероятно, предпочтут занять выжидательную позицию до решения ЕЦБ по процентной ставке, которое будет объявлено в 15.45 по московскому времени.

Первичный рынок

Tele 2: наступление и на долговом фронте

Внутренний рынок

Госсектор: смена тенденции?

Аукционы Минфина, ОФЗ 25079 – новый хит

Корпоративный сектор: покупки преобладают

Глобальные рынки

«Бежевая книга»: уже знакомый сюжет

Греция: формальный подход

Российские еврооблигации: шанс отыгаться

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещения **ЕвразХолдинг-5** (5 млрд руб.), **Мехпрачечная СвЖД-2** (2.48 млрд руб.), **Мечел-17** и **18** (по 5 млрд руб.), **РМК-Финанс** (5 млрд руб.)
- **Мечел** открыл книгу заявок на выпуск 19-й серии на 5 млрд руб. Сбор заявок будет осуществляться до 17.00 МСК 9 июня. Размещение запланировано на 14 июня. Во вторник 7 июня эмитент закрыл книгу заявок на выпуски серии 17 и 18 совокупным объемом 10 млрд руб. Инвесторами было подано 80 заявок, спрос составил 22 млрд руб.
- **Кузбассэнерго-Финанс** открыл книгу заявок на выпуск 1-й серии на 10 млрд руб. со сроком обращения 10 лет. Ориентир по ставке первого купона установлен на уровне 8.2-8.5%, что транслируется в доходность к 3-летней оферте на уровне 8.37-8.68%. Сбор заявок будет осуществляться до 23 июня. Размещение выпуска планируется 27 июня.

Экономика

- **ВВП России** за 1-й квартал вырос на 4.5 % до 11.53 трлн руб., профицит бюджета составил 178.1 млрд руб. – Минфин. / Прайм

Корпоративные новости

- **РЖД** направит от продажи «дочек» на финансирование инвестпрограммы 2012 года до 50 млрд руб., сообщил старший вице-президент компании Вадим Михайлов. Инвестпрограмма РЖД на 2012 г. составляет 358 млрд руб. В то же время В. Михайлов отметил, что инвестпрограмма на следующий год может быть увеличена. По его словам, это связано с многочисленными поручениями премьера и правительства о том, что нужно строить в Усть-Луге (где создается новый универсальный порт). Также РЖД планирует выпустить евробонды в 2012 г. / Интерфакс, Прайм

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Нефтяная компания «Альянс»** снизила ориентир по ставке купона по 10-летним облигациям 4-й серии на 5 млрд руб. до 9.25-9.5% с 9.5-10%. По выпуску предусмотрена 5-летняя оферта. Размещение запланировано на 14 июня.
- **ЛК «УРАЛСИБ»** готовит к размещению 3-летние амортизируемые биржевые облигации серии БО-04 на 3 млрд руб. График амортизации предусматривает погашение 83.30 руб. или 8.33% от номинала в даты выплаты 1-11 купонов, а также 83.70 руб. или 8.37% от номинала в дату выплаты 12 купона. Сбор заявок будет осуществляться в 1-й половине 2011 г. / Cbonds
- **ФСФР** 7 июня зарегистрировала 9 выпусков и проспект неконвертируемых процентных документарных облигаций на предъявителя ОАО «**ФСК ЕЭС**» серий 12 – 20 на общую сумму, не превышающую 125 млрд руб. ФСК сообщила, что на текущий момент ведет мониторинг рыночной ситуации, решение о размещении облигаций может быть принято в зависимости от рыночной конъюнктуры. / Cbonds
- **Самарская область** разместила выпуск облигации серии 35007 на сумму 12.2 млрд руб. со спросом 27 млрд руб. Срок обращения составляет 5.5 лет. По данным Торговой системы ММВБ, с облигациями области зафиксирована 41 сделка. Ставка первого купона по облигациям Самарской области выпуска 35007 установлена по результатам конкурса в размере 7.49% годовых. Ориентир ставки купона, объявленный организатором в ходе маркетинга займа, находился в диапазоне 7.5-7.85%. / Cbonds
- **РМК – ФИНАНС** закрыла книгу заявок на приобретение выпуска облигаций 4-й серии на 5 млрд руб. со сроком обращения 5 лет. По данным организаторов, в ходе маркетинга было подано 59 заявок инвесторов со ставкой купона в диапазоне от 8.95% до 9.50%. Общий объем спроса по выпуску превысил предложение в несколько раз. Ставка первого купона определена на уровне 9%. Расчеты по сделке пройдут 9 июня. / Cbonds
- **ЕБРР** установил ставку 20-го купона по облигациям 3-й серии в размере 4.21%. / Cbonds
- Торги облигациями **Группы РАЗГУЛЯЙ** серии БО-09 на 2 млрд руб. приостанавливаются. 15 июня 2011 года состоится досрочное погашение займа. Также 15 июня эмитент начнет размещение облигаций серии БО-13 на 1 млрд руб. / Cbonds, Прайм

Кредиты и займы

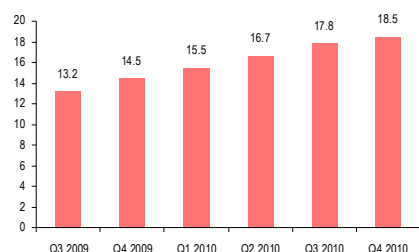
- **Сбербанк** России подписал клубную сделку по предэкспортному финансированию в размере \$ 650 млн, организованную тремя банками: Commerzbank AG, The Royal Bank of Scotland и Bank of America. Финансирование привлечено банком на срок до 3 лет. Средства, полученные по кредиту, были направлены на кредитование корпоративного клиента Сбербанка, сообщает банк. / Прайм
- **ВымпелКом** привлек финансирование на 5.6 млрд руб. сроком на 7 лет. Кредитная линия предназначена для финансирования поставок оборудования и предоставления услуг для ВымпелКома телекоммуникационной компанией Ericsson AB (Швеция). / Прайм
- **Соллерс** и **Ford** подписали с ВЭБом соглашение о кредите финансирования создания совместного предприятия по выпуску автомобилей в России. / РИА Новости

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинг **АК БАРС Банка** на уровне «BB», прогноз «стабильный». Рейтинги отражают потенциал поддержки со стороны правительства Республики Татарстан. / Fitch
- **Fitch** подтвердило рейтинги **Россельхозбанка** на уровне «BBB», прогноз «стабильный». / Fitch
- **Moody's** отзывало рейтинг **Вимм-Билль-Данна ВаЗ** по запросу компании в связи с ее реорганизацией. Отзыв рейтингов позволит сократить расходы компании и является запланированным ранее шагом в процессе его интеграции. / Moody's

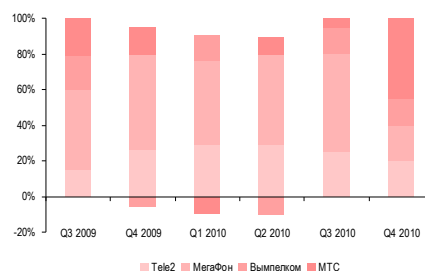
Первичный рынок

Рост абонентской базы Tele2 в России



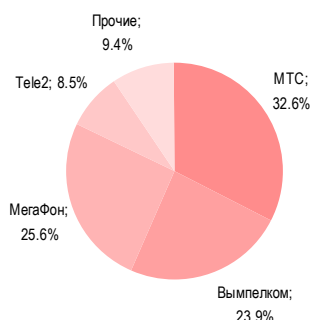
Источник: данные компании

Динамика подключений



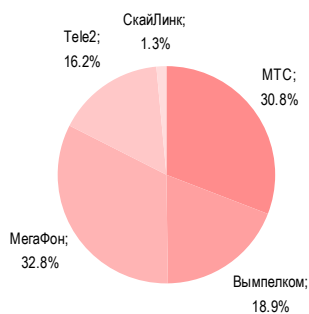
Источник: данные компании, ACM-Consulting

Доли рынка операторов в России



Источник: ACM-Consulting

Доли рынка операторов в СПб



Источник: ACM-Consulting

Tele2: наступление и на долгом фронте

Санкт-Петербург Телеком, российская дочка шведской Tele2, на прошлой неделе открыла книгу заявок на участие в размещении дебютного выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 10 лет с офертой через 5 лет. Ориентир организаторов по купону определен на уровне 9.0-9.50%. Книга будет открыта до 22 июня 2011 г., размещение предварительно запланировано на 24 июня. Выпуск обеспечен поручительством в виде оферты от Tele2 Russia Holding AB, недавно получившей рейтинг «BB+» от Fitch, а также Tele2 Financial Services AB.

Привлеченные средства компания планирует направить на рефинансирование внутренней текущей задолженности. Дебют четвертого по величине игрока в сегменте интересен прежде всего тем, что, потеснив операторов «большой тройки» на телекоммуникационном рынке, Tele2 может перетянуть на себя часть инвесторов и на долгом рынке.

Всего у компании зарегистрировано 7 выпусков рублевых облигаций сроком на 10 лет совокупным объемом 30 млрд руб. (5 млн облигаций серии 01 и 02, по 3 млн облигаций серии 03 и 04, по 4 млн облигаций серии 05 и 06 и 6 млн облигаций серии 07)

Мы положительно относимся к появлению на долгом рынке нового эмитента телекоммуникационного сектора с низкой долговой нагрузкой и интересной стратегией развития. Ожидаем премию к кривой ВымпелКома в 60-80 б.п., которая в процессе обращения может сократиться.

Нам представляется привлекательным участие в размещении, начиная от нижней границы интервала. В процессе обращения возможно сужение спреда Tele2 – ВымпелКом в случае сохранения опережающей динамики по операционным показателям относительно ВымпелКома и МТС, а также по мере «знакомства» инвесторов с эмитентом.

Tele2 Russia – «мобильный дискаунтер»

Tele2 Financial Services AB (NR) – одна из ведущих телекоммуникационных компаний в Европе. По состоянию на конец 2010 года Tele2 обслуживала более 31 млн абонентов в 11 странах, предлагая услуги мобильной и фиксированной телефонии, широкополосного доступа в Интернет, а также кабельного ТВ. Основой маркетинговой стратегии Tele2 является предложение максимально низких цен на рынке.

Tele2 Russia Holding AB (NR/NR/BB+), которой принадлежат региональные российские операторы, является важной составляющей шведской публичной телекоммуникационной группы. В России компания присутствует с 2003 года и за прошедшее время сумела завоевать около 8.5 % рынка. При этом компания продолжает активно наращивать абонентскую базу (прирост за 2010 год - 4 млн абонентов, около 25% всех новых подключений в России), в основном, за счет вытеснения Мегафона и ВымпелКома. Tele2 имеет лицензии на оказание услуг сотовой связи в 43 регионах России и обслуживает более 19 млн. абонентов (при этом в регионах присутствия компания является лидером со средней долей рынка 29.5% на конец 2010 г. и 30.6% на конец 1 кв. 2011 г.). Главными конкурентными преимуществами являются высокая эффективность затрат и более низкие по сравнению с конкурентами цены, которые позволяют демонстрировать значительную рентабельность и генерировать положительный свободный денежный поток.

Российский сегмент чрезвычайно важен для Группы - абонентская база в нашей стране составляет порядка 60% общего количества абонентов. Финансовые итоги деятельности российского подразделения в 2010 году также были очень успешны. Выручка выросла за год на 36% (против роста на 1.8% для всей Группы), EBITDA – на 45%. Вклад Tele2 Россия в EBITDA группы составил 35 %, вклад в общую выручку – 26 %.

Перспективы

По всей видимости, на достигнутом Tele2 останавливаться не собирается. Компания имеет существенный потенциал развития бизнеса: средняя доля компании в традиционном регионе присутствия (Северная Европа и Прибалтика) в среднем составляет 20 %, в то время как в целом по России показатель не превышает 8.5 % от общей абонентской базы. Однако необходимо отметить наличие у компании существенных ограничений в развитии, заключающихся в отсутствии лицензий на предоставлении услуг 3G и LTE (на сегодняшний день соответствующие лицензионные соглашения позволяют Tele2 использовать лишь технологии 2G и 2.5G). До достижения определенной доли рынка (по нашей оценке 10-15 %) они будут являться не слишком значимыми, учитывая региональность оператора и ориентацию на low-ARPU абонентов, однако затем могут серьезно ограничить дальнейшее развитие. Одними из основных рисков компании являются потенциальная невозможность получить доступ к новым регионам, а также отсутствие возможности предоставлять услуги в стандартах 3G/4G.

Умеренная долговая нагрузка

Головная компания Tele2 Financial Services AB планирует стратегически поддерживать отношение чистого долга к EBITDA на уровне группы в пределах 1.25-1.75X (на конец 2010 г. - 0.1X). Для российской Tele2 Russia Holding AB установлен такой же целевой уровень долговой нагрузки. По итогам 2010 года совокупный долг российского подразделения состоял из номинированных в валюте кредитов головной организации и составлял чуть более \$ 2 млрд. По данным организаторов размещения в марте 2011 г. Tele2 AB провела докапитализацию российского подразделения, заместив примерно 40% кредитов. Таким образом, по итогам первого квартала 2011 года Чистый долг/EBITDA Tele2 Россия составляет 1.7X. В текущем году компания планирует заменить значительную часть оставшихся внутригрупповых кредитов рублевым публичным долгом (зарегистрированы выпуски на 30 млрд руб.), что позволит поменять валюту долгового портфеля на ту, в которой номинирована выручка компании.

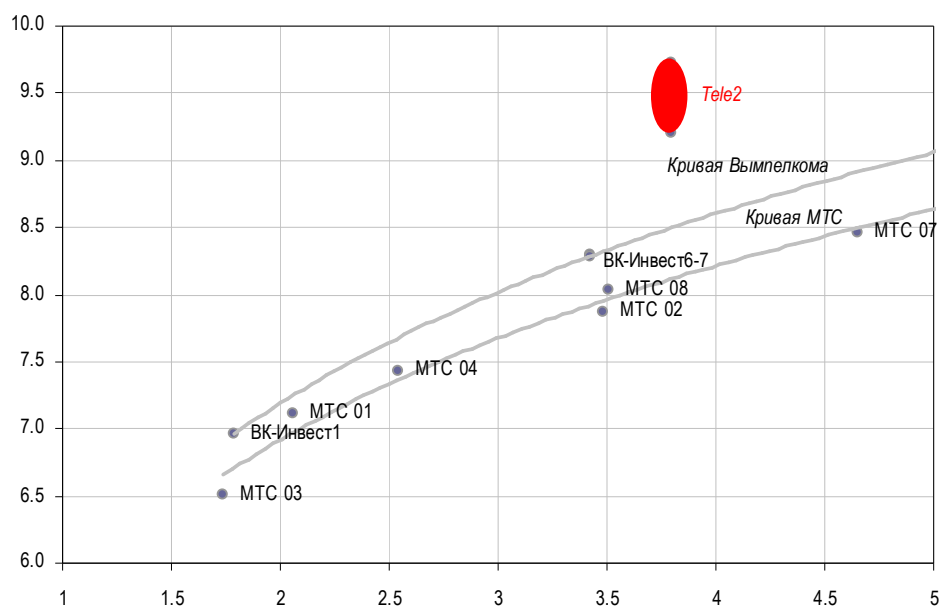
По состоянию на конец первого квартала 2011 г. показатель Чистый долг/OIBDA ВымпелКома достиг 2.5X в результате приобретения Wind Telecom, показатель МТС составляет 1.2X. Недавно полученный рейтинг Теле2 «BB+» от Fitch со стабильным прогнозом находится на одном уровне с МТС и Мегафоном, однако масштабы бизнеса и активов компании, очевидно, должны учитываться при оценке справедливой доходности облигаций. Таким образом, по нашему мнению, справедливая доходность облигаций Tele2 Россия и премия к кривым выпусков ВымпелКома и МТС должна складываться, исходя из следующих факторов:

- Малая величина активов непосредственного эмитента Санкт-Петербург Телеком (3.9 млрд руб.), для размещения привлекаются поручители.
- Меньший масштаб бизнеса – группа Tele2 уступает ВымпелКому и МТС по размерам активов и EBITDA почти в 3 раза.
- Меньшая публичность, отсутствие консолидированной отчетности российского подразделения.
- Значительный объем потенциального предложения новых долговых бумаг эмитента.
- Отсутствие обращающихся бондов компании на внутреннем долговом рынке, требующее традиционную премию за дебют.

В настоящий момент самым длинным выпуском в телекоммуникационном сегменте рынка является МТС-07, который на дюрацию 4.65 торгуется под 8.46 %. Длинные выпуски ВымпелКома (ВК-Инвест 6 и 7) торгуются на уровне 8.29 %. Относительно Tele2, мы полагаем справедливой премию в 60-80 б.п. к ВымпелКому из-за перечисленных выше факторов. Таким образом, нам представляется интересным участие в размещении, начиная от нижней границы интервала.

Нам нравится возможность приобретения облигаций нового эмитента телекоммуникационного сектора с достаточно низкой долговой нагрузкой. Отмечаем, что в процессе обращения возможно сужение спреда Tele2 – ВымпелКом в случае появления дополнительных гарантий со стороны материнской компании группы, усиления тенденции опережающей динамики по операционным показателям относительно ВымпелКома и МТС, а также по мере «знакомства» инвесторов с эмитентом.

Карта доходности рублевых облигаций телекоммуникационного сектора

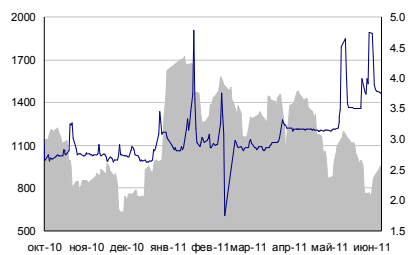


Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

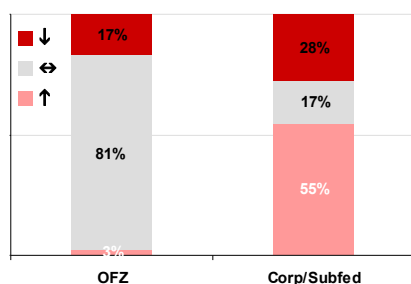
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



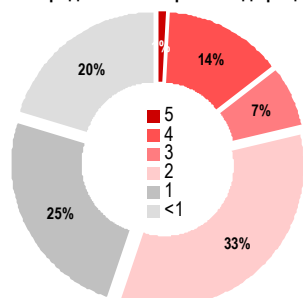
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: MMB, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: MMB, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	871	8.19	6.46	2	-0.08
ОФЗ 26204	1 084	7.85	4.95	2	-0.10
ОФЗ 26206	12 114	7.75	4.60	0.00	0.00
ОФЗ 26203	84	7.43	4.02	1	-0.03
ОФЗ 25077	860	7.41	3.63	-1	0.03
ОФЗ 25075	123	7.18	3.31	4	-0.13
ОФЗ 25079	20 357	7.17	3.31	0	0.00
ОФЗ 25068	47	6.49	2.54	4	-0.13
ОФЗ 25076	2 858	6.40	2.35	5	-0.14
ОФЗ 25078	871	5.64	1.49	1	-0.03
ОФЗ 25073	0	5.19	1.05	0	0.00

Источник: MMB, RD Банка Москвы

Госсектор: смена тенденции?

На денежном рынке по-прежнему все спокойно, совокупный объем свободных денежных средств вплотную приблизился к отметке в 1 трлн руб., ставки MosPrime фактически замерли на одном уровне (изменения составили не более 1 б.п.). Ожидаем, что в подобном равновесии рынок будет находиться вплоть до начала следующего периода, который начнется 20 июня с выплаты трети НДС за первый квартал.

Обороты на внутреннем рынке вчера снова были высокими – корпоративный сектор продемонстрировал оборот выше 20 млрд руб., в госсекторе объем торгов составил 40 млрд руб., из которых 32.4 млрд руб. пришлось на сделки по размещению ОФЗ 25079 и ОФЗ 26206. Большинство государственных выпусков в отличие от предыдущих дней снижались в цене. Примерно на 15 б.п. опустили котировки ликвидных выпусков ОФЗ 25076, ОФЗ 25072, ОФЗ 25075. Больше фигуры потерял длинный ОФЗ 46020. Рост цены (+0.03 %) на неплохих оборотах продемонстрировал лишь ОФЗ 25077.

Аукционы Минфина, ОФЗ 25079 – новый хит

Основное событие вчерашнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ. Объявленные ориентиры по доходности четырехлетнего ОФЗ 25079 и нового шестилетнего ОФЗ 26206 составляли 7.10-7.20 % и 7.65-7.75 % соответственно. Таким образом, непосредственно перед размещением можно было отметить минимальную премию к вторичному рынку по ОФЗ 25079 лишь по верхней границе озвученного интервала, в то время как по длинному выпуску предлагалась более значительная премия.

Как мы и ожидали, аукцион по размещению ОФЗ 25079 был успешен – размещен практически весь изначально запланированный объем бумаг (19.5 млрд при максимальном объеме размещения 20 млрд руб.). Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.18 %, спрос превысил объем предложения более чем в два раза (46.1 млрд руб.). Соответственно, практически весь запланированный объем ушел в рынок по уровню закрытия предыдущего дня без премии к вторичному рынку. Успешность размещения связываем с сохраняющимся интересом инвесторов к госсектору, «удобной» срочностью выпуска, а также с несколько улучшившейся внешней конъюнктурой. Напомним, что данный выпуск успешно дебютировал на прошлой неделе и разместился в полном объеме с трехкратной переподпиской также без премии к рынку. Неделю назад ориентиры составляли 7.20-7.29 %, ставка размещения была установлена на уровне 7.25 %. Как мы и предполагали, ОФЗ 25079 может стать одним из так называемых эталонных выпусков, и в ближайшее время Минфин может доразмещать его достаточно активно.

Шестилетний выпуск ОФЗ 26206 был размещен по верхней границе интервала, средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.75 %, объем размещения по номиналу – 11.7 млрд руб. при спросе 13 млрд руб. Учитывая размещение по верхней границе, инвесторы продемонстрировали желание покупать длинную бумагу лишь с определенной премией к рынку, на что Минфин оказался согласен, исходя из реализации стратегии на удлинение дюрации портфеля. Также необходимо отметить, что в настоящий момент данный выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ порядка 50 б.п., с потенциалом роста цены около 1.7 %.

Корпоративный сектор: покупки преобладают

Корпоративный сектор вчера вновь продемонстрировал высокие обороты (около 25 млрд руб.), причем боковой тренд предыдущих дней сменился некоторым преобладанием роста – более половины оборота пришлось на сделки по покупке. По-прежнему сделки с относительно короткими бумагами составляют значительную часть оборота – около 80 % объема торгов приходится на бонды с дюрацией менее трех лет. Среди отдельных бумаг выделяем существенные обороты по новому выпуску РусГидро-01 (1.6 млрд руб.), второй день подряд высокие объемы по Райффайзенбанк-04 (3.8 млрд руб.), который отыграл падение предыдущего дня, а также традиционно высокий оборот Лукойл БО-04.

Значительно лучше рынка выглядели бонды: Мечел БО-3 (MD 1.63/0.34 %/ yield 7.41/-21 б.п.) и РМК-ФИН 03 (MD 2.02/0.53 %/ yield 8.7/-25 б.п.), которые пытались найти равновесие после закрытия книги заявок по новым выпускам, а также МТС 08 (MD 3.51/0.25 %/ yield 7.95/-7 б.п.), СПб-Б БО-4 (MD 1.3/0.54 %/ yield 7.39/-40 б.п.)

В муниципальном секторе по-прежнему наблюдались повышенные обороты в облигациях Московской области-07 (1.5 млрд руб.), снизившихся в цене на 5 б.п.

В ближайшие дни ожидаем разнонаправленной динамики торгов в случае, если на внешних рынках не случится очередной порции негатива. Кроме того, сегодня состоится биржевые размещения Евраз, Мечела и РМК совокупным объемом 35 млрд руб., которые могут отвлечь покупателей от вторичного рынка. Вчера Мечел решил разместить еще один дополнительный выпуск на 5 млрд руб., собрав по итогам букбилдинга для облигаций серий 17-18 совокупным объемом 10 млрд руб. 80 заявок на 22 млрд руб. Книга заявок на новый выпуск открылась сегодня и всего на несколько часов – до 17.00 по московскому времени. Ориентир по ставке купона составляет 8.4 %, что соответствует доходности к 5-летней оферте на уровне 8.58%. Размещение состоится в первый рабочий день следующей недели – 14 июня. Предполагается, что новый выпуск будет идентичным уже размещаемым бумагам по структуре. Напомним, что ранее Евраз также решил воспользоваться относительно благоприятной конъюнктурой на рынке рублевого долга, предложив инвесторам незапланированный бонд.

Статистика торгов

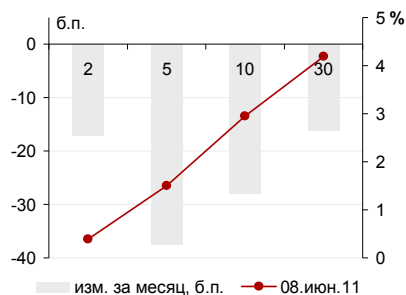
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВК-Инвест7	331	8	10 000	13.10.15	-	100.3	-0.40	8.40	3.41
ВЭБ 08	391	4	15 000	13.10.20	22.10.13	100.1	-0.05	6.97	2.07
ВЭБ 09	251	3	15 000	18.03.21	24.03.16	100.1	0.05	8.04	3.73
Газпрнефт8	258	8	10 000	02.02.16	-	102.6	0.10	7.97	3.57
ГазпромА13	298	14	10 000	26.06.12	-	107.8	-0.06	5.48	0.92
ЕврХолдФ 4	284	11	5 000	19.10.20	26.10.15	106.1	0.00	8.43	3.37
ИРКУТ БО-1	323	4	5 000	10.09.13	-	102.8	0.05	8.02	1.90
Лукойл БО4	566	7	5 000	06.08.12	-	108.7	0.00	5.59	1.02
МГор45-об	268	1	15 000	27.06.12	-	102.5	0.00	5.85	0.94
МДМ БО-2	240	8	5 000	21.03.14	-	101.1	0.00	7.87	2.33
Мечел 2об	291	13	5 000	12.06.13	15.06.11	100.1	0.00	3.20	0.02
Мечел БО-3	232	9	5 000	24.04.13	-	104.3	0.34	7.41	1.63
Мос. обл. 7в	1536	71	16 000	16.04.14	-	100.9	-0.05	7.80	2.40
МТС 05	253	13	15 000	19.07.16	26.07.12	108.9	0.00	5.91	0.96
МТС 08	632	15	15 000	03.11.20	12.11.15	101.3	0.25	7.95	3.51
НорНик БО3	278	14	15 000	30.07.13	-	100.9	0.09	6.65	1.86
ПочтаРос01	542	16	7 000	22.03.16	25.03.14	100.9	0.00	8.03	2.33
ПромсвбБО3	444	15	5 000	04.02.14	-	101.6	-0.05	8.07	2.20
Райффзб-4	3751	8	10 000	03.12.13	06.12.11	104.4	0.49	4.58	0.47
РМК-ФИН 03	573	27	3 000	15.12.15	17.12.13	104.2	0.53	8.70	2.02
РосселхБ10	406	6	5 000	29.01.20	06.02.13	103.6	-0.10	6.79	1.45
РУСАЛБАп07	428	11	15 000	22.02.18	03.03.14	100.4	-0.02	8.30	2.27
РусГидро01	1642	31	10 000	12.04.21	22.04.16	100.6	0.09	8.01	3.79
Сибметин01	244	11	10 000	10.10.19	16.10.14	116.1	-0.09	8.10	2.60
СПб-Б БО-4	369	7	3 000	12.12.13	13.12.12	101.8	0.54	7.39	1.30
СтрТрГаз02	326	12	5 000	13.07.12	-	95.3	1.04	13.63	0.91
СУ-155 3об	254	46	3 000	15.02.12	-	97.1	-0.24	17.98	0.56
СУЭК-Фин01	565	8	10 000	26.06.20	05.07.13	103.8	0.09	7.47	1.74
ТрансКред5	234	10	3 000	12.08.13	-	101.5	0.05	7.29	1.86
ФСК ЕЭС-07	404	5	5 000	16.10.20	27.10.15	100.0	0.10	7.65	3.52

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

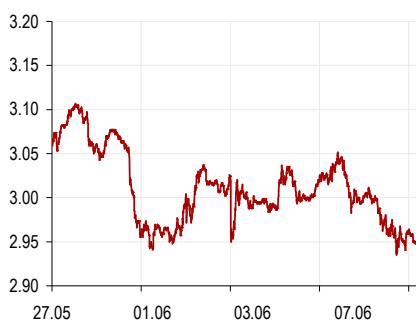
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



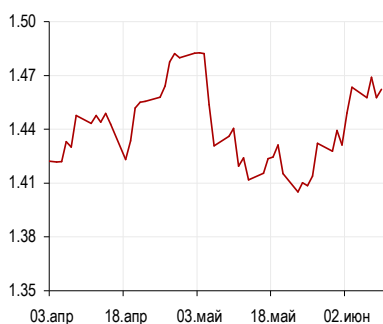
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

«Бежевая книга»: уже знакомый сюжет

Вчерашний день проходил под знаком ожидания позитива от публикации «Бежевой книги». Однако чуда не произошло, и по сути ничего нового по сравнению с основными тезисами выступления главы ФРС Б. Бернанке накануне представлено не было. Вновь были отмечены проблемы в экономике, негативные внешние факторы, которые привели к перебою в поставках автомобилей, запчастей и высокотехнологичных товаров и росту цен, которые, как и ранее, были признаны транзитными. Таким образом, выход «Бежевой книги», по всей видимости, не смог развеять опасения инвесторов по поводу замедления экономического роста страны. В итоге, Treasuries обновили минимумы по доходности.

Поддержку казначейским облигациям США оказали и аукционы по размещению 10-летних бумаг, которые прошли весьма успешно. Доходность при размещении составила минимальное значение с начала года – 2.967%, а переподписка – 3.25 раза, что выше среднего значения последних восьми аукционов. Интересно, что американские госбумаги пользуются колоссальным спросом несмотря ни на огромные объемы предложения, ни на нерешенные проблемы госдолга, ни на предупреждения рейтинговых агентств о возможном дефолте (вчера Fitch последним из ведущих мировых агентств пригрозило США понижением рейтинга).

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	07.июн.11	08.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.40	0.38	-2	-17
UST 05	1.57	1.50	-7	-37
UST 10	3.00	2.95	-5	-28
UST 30	4.25	4.19	-7	-16

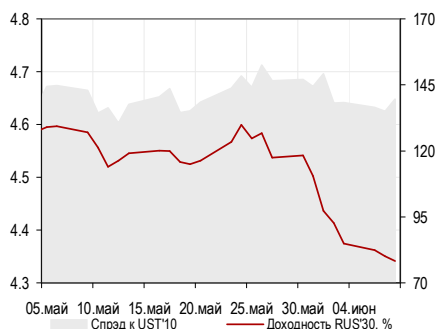
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Греция: формальный подход

Вчера в распоряжение некоторых СМИ попал проект официального отчета так называемой «Тройки» (ЕЦБ, ЕС и МВФ) о состоянии экономики Греции и ее достижениях на пути реформирования и соблюдения взятых на себя обязательств перед кредиторами. В отчете сообщается, что Греция, по всей видимости, не сможет вернуться на рынки капитала в 2012 г. Рецессия в стране будет более продолжительной и глубокой, чем ожидалось, а стране придется принимать дополнительные меры по снижению долговой нагрузки. По мнению инспекторов, Греции удалось достичь целей по сокращению бюджетного дефицита в 1-м квартале лишь формально – посредством прекращения исполнений обязательств по расходам и увеличения задолженности, в первую очередь в сфере здравоохранения, а судьба греческих банков практически полностью зависит от того, смогут ли власти рассчитаться по своим долгам перед ними. Таким образом, реформы, начатые летом 2010 г., фактически не реализуются в настоящий момент. По мнению комиссии, ВВП Греции сократится на 3.8% в 2011 г., а рост возобновит, возможно, уже в следующем году.

Таким образом, хотя отчет обосновывает решение МВФ о выделении Греции 12 млрд евро по формальным признакам, перспективы Греции, по мнению инспекторов, не внушают оптимизма. Кроме того, предлагаемые меры по сокращению госрасходов вызывают массовые протесты населения. Германия все активнее продвигает идею «добровольного» участия частных кредиторов в спасении Греции, что, безусловно, не добавляет привлекательности суверенным бумагам страны. Стоимость 5-летней страховки от дефолта Греции повысилась вчера на 58 б.п. до 1486 б.п.

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: шанс отыгаться

Вопреки ожиданиям рынков, вчера ОПЕК оставил квоты на добычу нефти без изменений, что оказало поддержку ценам на нефть и российскому рынку акций. Рынок же российских еврооблигаций пока, по всей видимости, не успел отыграть решение картеля. Бумаги нефтегазового сектора завершили день разнонаправлено с минимальным изменением котировок. Неплохо смотрелись евробонды PCXB и Сбербанка. Долговые инструменты VIP все еще остаются под давлением, еврооблигации Sovkomflot'17 продолжает рост.

Суверенный индикативный RUS'30 опустился в доходности на 1 б.п., расширив спрэд к UST'10 до 138 б.п. за счет резкого падения доходности американских суверенных бумаг. Среди государственных облигаций России более высоким спросом пользовался выпуск RUS'20, который прибавил в цене 33 б.п. Отметим продажи в RUS'28 (-15 б.п.) по итогам дня.

Сегодня российские бумаги, вероятно, будут отыгрывать позитив на рынке нефти, однако динамика торгов вряд ли будет значительной, поскольку многие инвесторы, вероятно, предпочтут занять выжидательную позицию до решения ЕЦБ по процентной ставке, которое будет объявлено в 15.45 по московскому времени. В 16.30 будут опубликованы данные о числе заявок на пособие по безработице в США за минувшую неделю, что также окажет сдерживающее влияние на инвестиционную активность в первой половине дня.

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	113.0	1.88	147	1.6	-0.03	-2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.9	4.36	253	4.6	0.02	-1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.7	5.08	287	0.9	-0.14	2
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.6	0.00	297	6.4	-0.02	0
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.7	5.55	246	7.7	-0.10	1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.9	6.30	294	2.6	0.06	-1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	112.4	6.31	260	12.1	0.01	0
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	111.3	6.15	338	6.7	0.01	0
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.37	296	1.7	-0.04	0
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.8	4.98	367	3.7	-0.03	0
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.9	6.42	441	5.1	-0.03	0
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.6	3.18	288	0.7	-0.03	-2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.8	1.92	161	0.6	-0.03	-3
MTS' 20	USD	750	22.06.20	116.1	6.26	368	6.2	0.06	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.9	3.24	292	0.9	-0.02	-1
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	107.3	4.31	232	4.9	-0.07	1
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	101.0	7.75	132	3.5	0.00	0
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.6	3.57	313	1.9	0.00	-2
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.7	4.12	346	2.5	0.04	-3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	101.2	5.16	288	5.3	0.10	-2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.8	1.17	84	0.7	-0.05	2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.2	2.13	169	1.6	-0.04	0
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.6	4.28	268	4.2	0.07	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	110.0	4.64	273	4.8	0.04	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.2	3.29	286	1.7	-0.02	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.9	5.47	395	4.1	-0.03	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.6	6.29	423	5.2	-0.08	1

Источники: Bloomberg

Антон Дроздов, CFA, Ольга Сибиричева

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077. Данные выпуски продолжают торговаться со спрэдом к кривой ОФЗ в 40-50 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-1.5 %. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех лет до пяти лет. Успешно размещенный вчера ОФЗ 25079 все еще торгуется со спрэдом в 20 б.п. к кривой и сохраняет потенциал роста цены 0.35 %. Мы ожидаем, что данный выпуск будет достаточно ликвидным и может сузить спрэд к кривой, впрочем как и весь среднесрочный участок. После размещения нового ОФЗ 26206 мы получили новую точку на кривой с дюрацией 4.6 года, выпуск также разместился выше кривой и сохраняет потенциал роста.

08.06.11

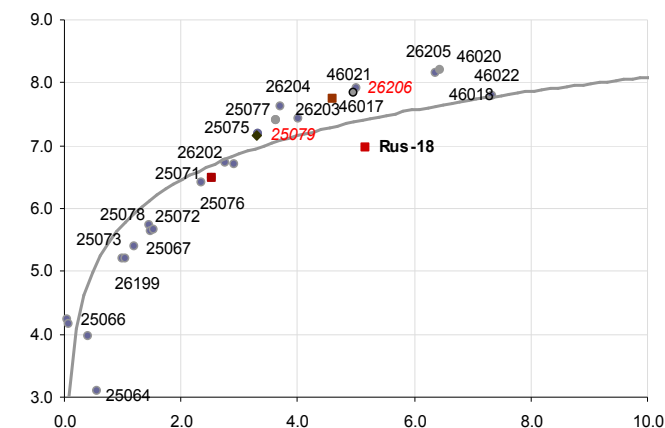
07.06.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	-	4.23	0.06	-2	0.00	144	-134	0.07	4.25	0.06
ОФЗ 25066	-	4.17	0.07	-23	0.00	109	-99	0.07	4.40	0.08
ОФЗ 25063	36	3.97	0.40	56	-0.23	-85	75	-0.30	3.41	0.41
ОФЗ 25064	-	3.1	0.57	-4	0.00	-208	198	-1.13	3.14	0.58
ОФЗ 26199	-	5.2	1.01	-1	0.00	-55	45	-0.45	5.21	1.01
ОФЗ 25073	0	5.19	1.05	0	0.00	-60	50	-0.52	5.19	1.05
ОФЗ 25067	162	5.39	1.20	7	-0.09	-54	44	-0.53	5.32	1.21
ОФЗ 25072	307	5.73	1.45	9	-0.13	-39	29	-0.42	5.64	1.45
ОФЗ 25078	871	5.64	1.49	1	-0.03	-51	41	-0.61	5.63	1.49
ОФЗ 25065	17	5.66	1.54	-1	0.00	-52	42	-0.65	5.67	1.54
ОФЗ 25076	2 858	6.4	2.35	5	-0.14	-21	11	-0.27	6.35	2.35
ОФЗ 25068	47	6.49	2.54	4	-0.13	-21	11	-0.27	6.45	2.55
ОФЗ 26202	-	6.72	2.76	0	0.00	-6	fair	-	6.72	2.76
ОФЗ 25071	21	6.69	2.91	0	-0.01	-14	4	-0.12	6.69	2.91
ОФЗ 25079	20 357	7.17	3.31	0	0.00	21	-11	0.35	7.17	3.31
ОФЗ 25075	123	7.18	3.31	4	-0.13	22	-12	0.38	7.14	3.32
ОФЗ 25077	860	7.41	3.63	-1	0.03	35	-25	0.92	7.42	3.63
ОФЗ 46017	9	7.63	3.71	0	0.00	55	-45	1.67	7.63	3.71
ОФЗ 26203	84	7.43	4.02	1	-0.03	27	-17	0.67	7.42	4.03
ОФЗ 26206	12 114	7.75	4.60		0.00	45	-35	1.61	#Н/Д	#Н/Д
ОФЗ 26204	1 084	7.85	4.95	2	-0.10	48	-38	1.86	7.83	4.96
ОФЗ 46021	-	7.90	5.01	0	0.00	51	-41	2.08	7.90	5.01
ОФЗ 46018	-	8.15	6.36	0	0.00	52	-42	2.68	8.15	6.23
ОФЗ 26205	871	8.19	6.46	2	-0.08	55	-45	2.88		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.35	0	0.00	0	fair	-	7.78	7.35
ОФЗ 46020	40	8.14	10.26	15	-1.56	2	fair	-	7.99	10.33

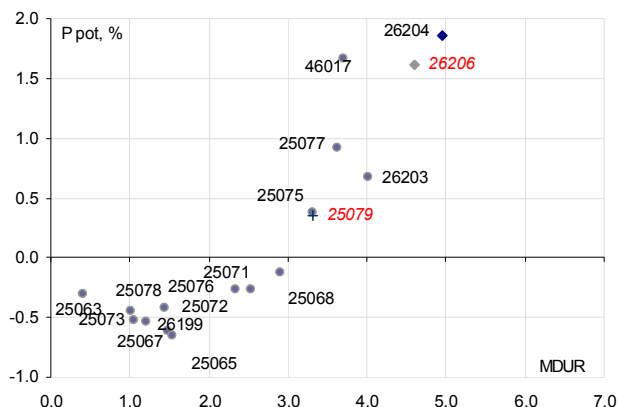
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



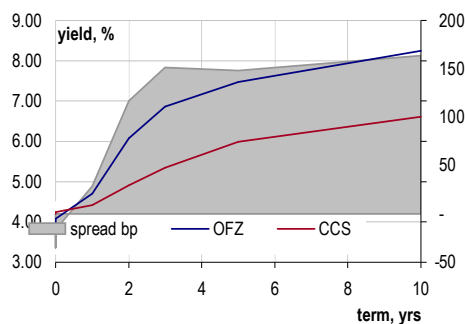
Потенциал и дюрация



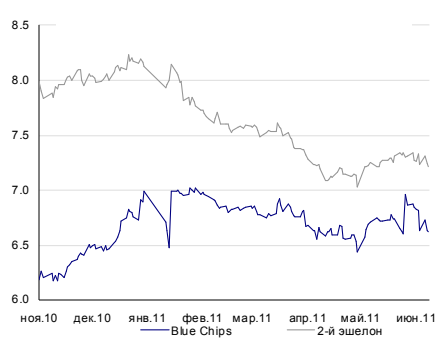
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

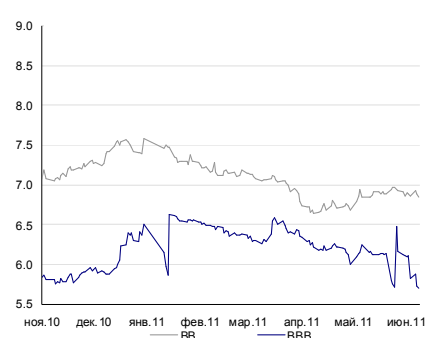
Кривые ОФЗ и CCS



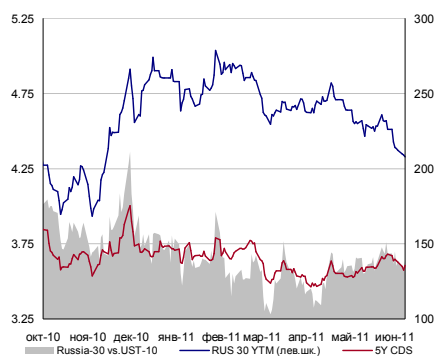
Индексы BMBI эшелоны



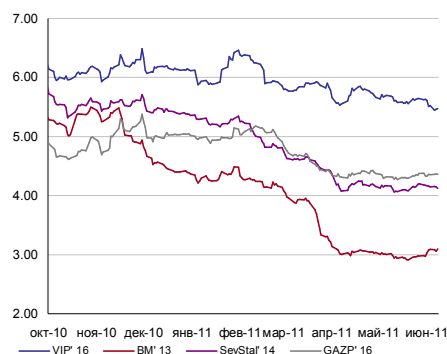
Индексы BMBI рейтинги



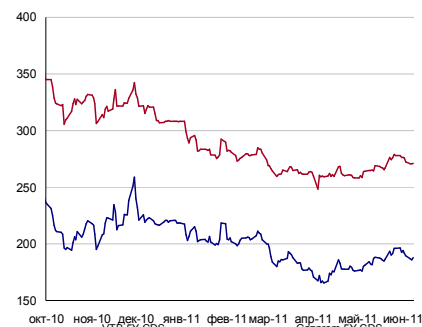
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

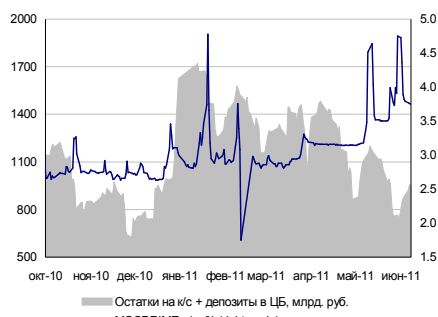


CDS корпораций

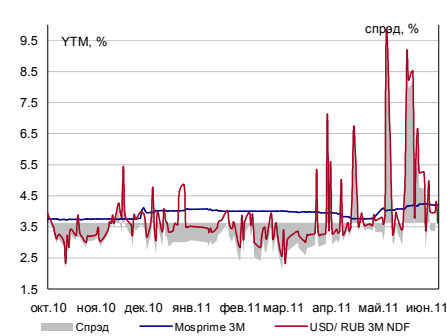


Денежно-валютный рынок

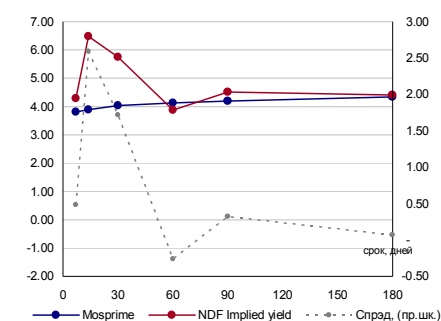
Ликвидность и ставки



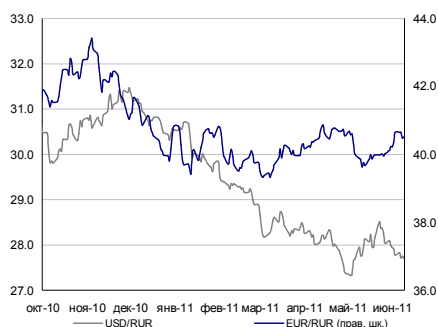
Форвардный базис



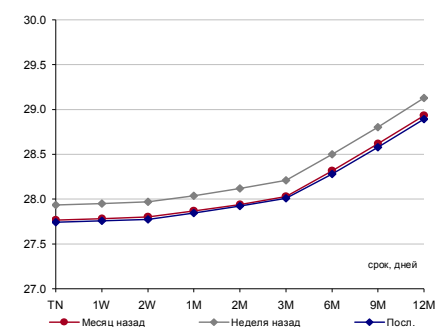
Спрэды денежного рынка



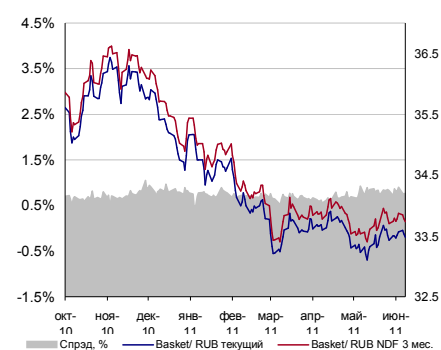
Курс рубля



Форвардные кривые



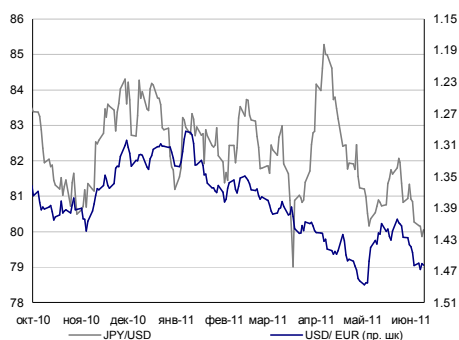
Своп-поинты 3 месяца



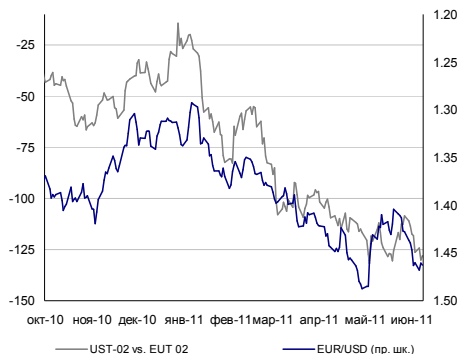
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

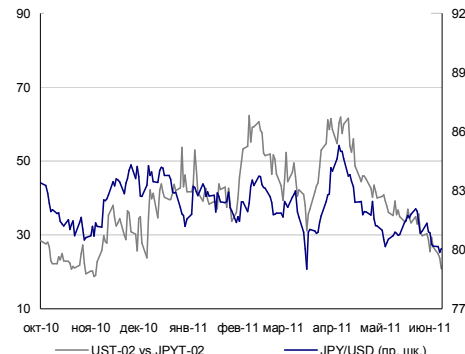
Основные валюты



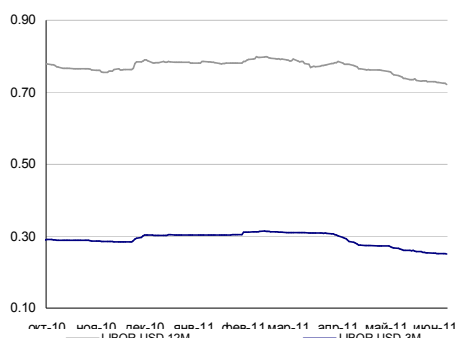
Ставки и курсы евро/доллар



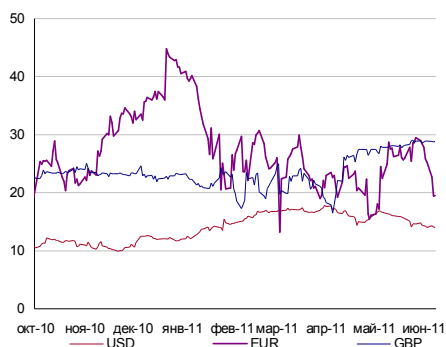
Ставки и курсы иена/доллар



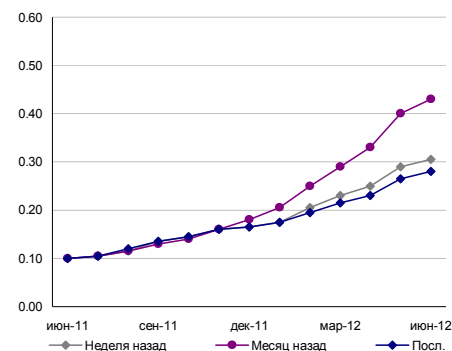
LIBOR USD



LIBOR-OIS

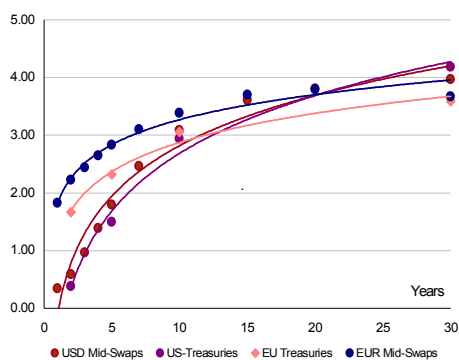


FED RATE ожидания

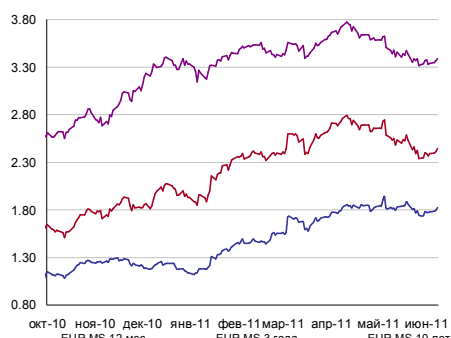


Глобальный долговой рынок

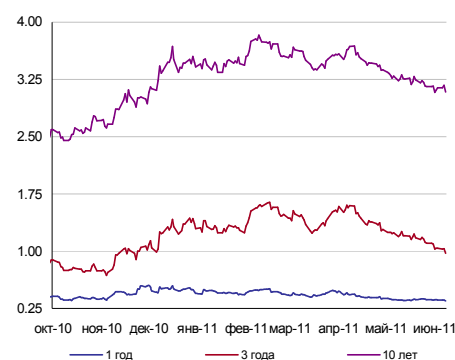
Базовые кривые



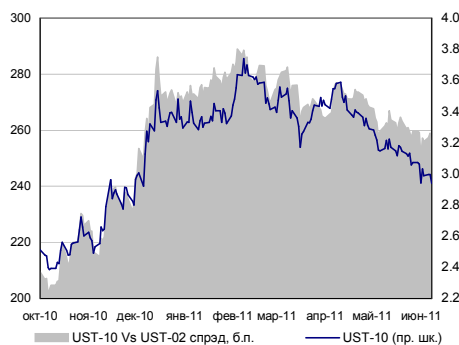
EUR IRS (mid)



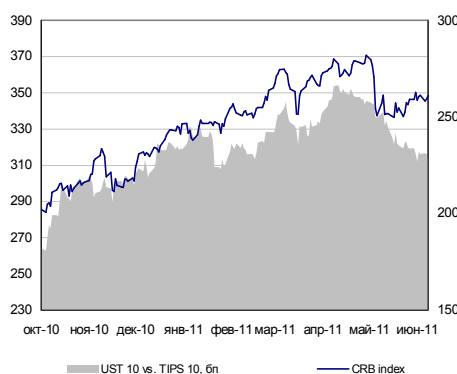
USD IRS (mid)



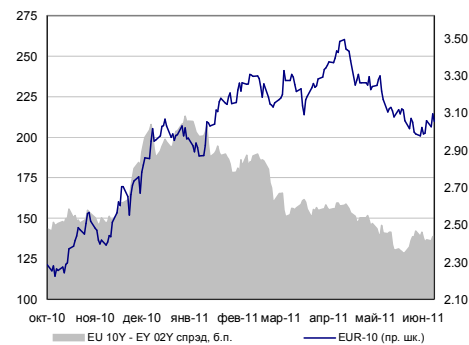
UST



Инфляционные ожидания

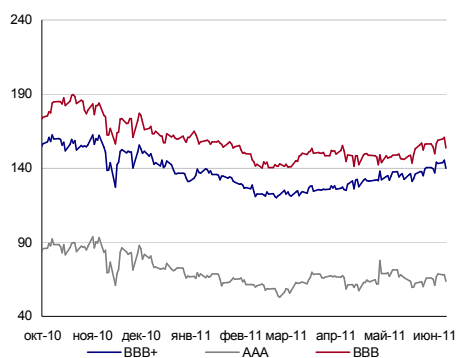


Bundes

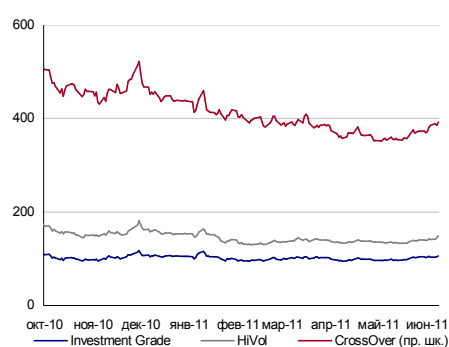


Глобальный кредитный риск

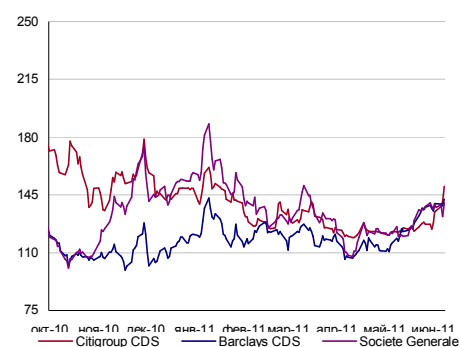
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

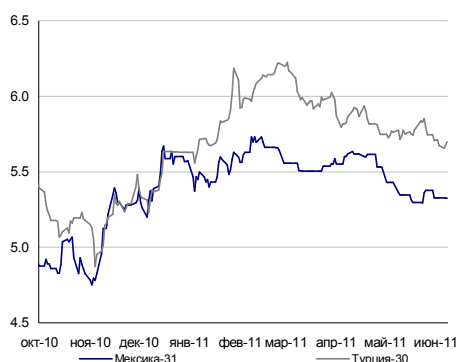


CDS Global Banks

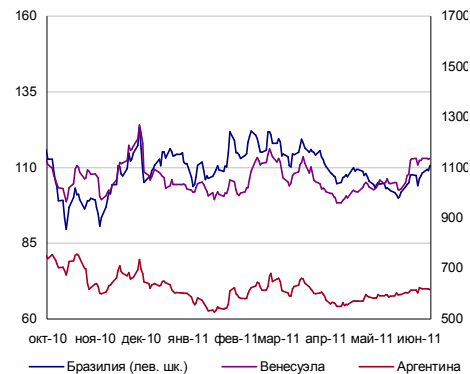


Emerging markets

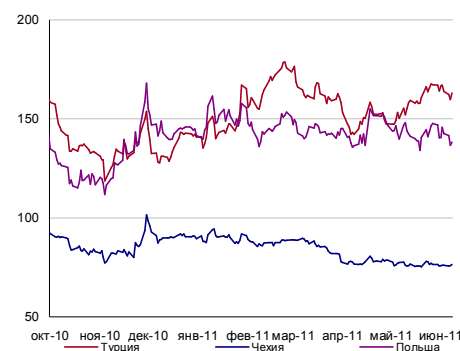
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

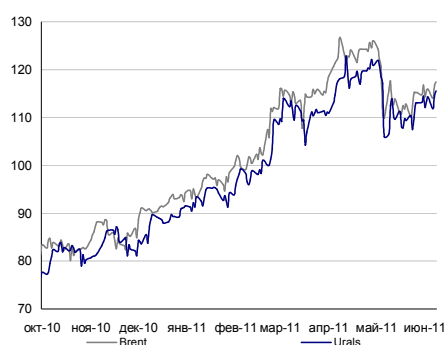


EMEA CDS

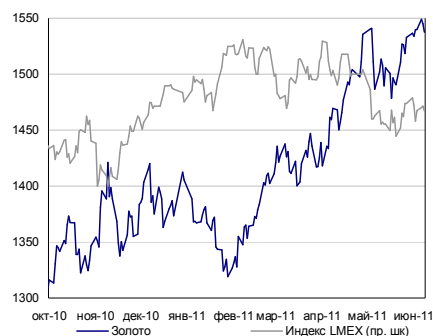


Товарные рынки

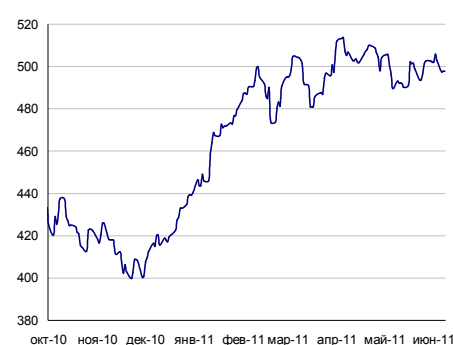
Нефть



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**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки**

Максим Кошелев

Koshelev_ME@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**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdvov_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 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.