Ежедневный обзор долговых рынков

10 июня 2011 г.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.324	0
RUS30_UST10 bp	↑	133	133
UST_10	↑	2.998	6
UST_2	↑	0.418	4
UST10-UST2 bp	↑	258	2
EU_10	↓	3.030	-2
EU_2	↓	1.616	-5
EU10-EU2 bp	↑	141	2
EMBI+ bp	↓	286	-6
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	13	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↓	13	-1
Mosprime o/n	↑	3.75	0.0
Mosprime 3m	↑	4.20	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.72	-0.5
К/с+депоз (млрд руб)	↑	967	18.1
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	138	2
Greece	↑	1 521	31
Portugal	↑	720	11
Spain	↑	259	5
Italy	↑	161	4
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↓	347	-0.13
MSCI Russia	↑	1 029	1.64
Dow Jones	↑	12 124	0.63
RTSI	↑	1 941	1.55
VIX (RTS)	↓	*25*	*-3.46*
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4528	-0.53
3m FWD rate diff	↓	*138*	*-3*
RUB/USD	↓	27.735	-0.06
RUB/EUR	↓	40.292	-0.47
RUB BASK	↓	33.387	-0.28
Товары			
Urals $ / bbl	↑	117	1.49
Золото $ / troy	↑	1 544	0.42

На рынке

- **Запсибкомбанк** («B-» от S&P) 07 июня открыл книгу заявок на трехлетние биржевые облигации серии БО-01 совокупным объемом 2 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через полтора года. Ориентиры ставки купона составляют 9.5-10.0%, что соответствует доходности 9.73-10.25%. Сбор заявок продлится до 16:00 по московскому времени 21 июня 2011 года. На наш взгляд, учитывая масштабы и рентабельность бизнеса банка, рейтинг эмитента, справедливая доходность должна составлять 9.60 – 10.0 % к полуторалетней оферте. Считаем интересным участие в размещении, начиная с нижней границы озвученного интервала.
- Денежный рынок остается в стабильном равновесном состоянии. Совокупный оборот свободных денежных средств на протяжении всей недели находился между отметками в 900 и 1000 млрд руб. с незначительными колебаниями в пределах этого интервала. Ставки MosPrime находятся практически на неизменном уровне.
- Обороты на внутреннем рынке вчера были достаточно высокими – 44 млрд руб. в корпоративном секторе и 11 млрд руб. в государственном. Причем рынок продемонстрировал существенный рост, подавляющая часть оборота (чуть менее 90%) в обоих секторах пришлась на сделки по покупке.
- Рынок российских еврооблигаций не воспользовался шансом для роста после восстановления нефтяных котировок накануне. Большинство выпусков завершило день существенным падением котировок. Дорожающая нефть и рост мировых рынков накануне создают неплохие предпосылки для краткосрочного отскока на рынке российских евробондов, однако повышательная динамика, вероятно, будет сдерживаться «фактором пятницы».

Первичный рынок
Запсибкомбанк: крепкий эмитент банковского сектора
Внутренний рынок
Госсектор: снова рост
Корпоративные бонды поддерживают инициативу госсектора, ВБД выкупил бумаги
Глобальные рынки
Рынки захотели роста
UST сдают позиции
Греция готова экономить
Российские еврооблигации: под давлением продавцов
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

- Закрытие книги заявок на выпуск **НК «Альянс»** 6-й серии на 5 млрд руб. Книга заявок облигации серии 06 открыта только для инвесторов, приславших заявки на участие в размещении облигаций 4-й серии в диапазоне ставки купона 8.9-9 %, и будет закрыта сегодня, 10 июня, в 15.00 МСК. Размещение запланировано на 17 июня.

Корпоративные новости

- Как сообщает газета «Ведомости», в течение недели Правительству РФ должны быть представлены предложения по увеличению пакетов акций **Роснефти, ВТБ, Россельхозбанка и Русгидро** для продажи их государством. Снижение участия государства в этих активах не только принесет дополнительные доходы федеральному бюджету, но и поможет улучшить инвестклимат в России. В октябре 2010 г. на совещании у премьер-министра обсуждалось, что доля в ВТБ может быть снижена до блокирующей в 2014-2015 гг., в «Роснефти» — после 2016 г., по «Русгидро» сроки не были представлены. Снижение доли государства в Россельхозбанке ниже 50 % не обсуждалось. На данный момент государство владеет 75.2 % акциями Роснефти, 75.5 % ВТБ, 57.7 % Русгидро и 100 % Россельхозбанка.
- По сообщению Интерфакса, **Газпром нефть** рассчитывает, что совет директоров Газпрома утвердит передачу лицензии на разработку Новопортовского месторождения уже в конце 2011 г. Начало промышленной эксплуатации на нем запланировано на 2014 г., добыча на планке составит около 13.1 млн т, также в 3 квартале компания возможно получит лицензию на Оренбургское месторождение. Напомним, до этого менеджмент заявлял, что рассчитывает на увеличение добычи за счет данных месторождений.
- Вчера официальный представитель Г. Тимченко опроверг слухи об интересе структур бизнесмена к приобретению контрольного пакета акций **Распадской**, информация о котором появлялась в СМИ около недели назад.
- **Аэрофлот** закрыл сделку по продаже Нордавиа **Норильскому Никелю**. Её сумма составила $ 235 млн., из них Аэрофлот получит $ 7 млн., остальная часть пойдет на покрытие долгов перевозчика, которые будут деконсолидированы из отчетности по МСФО за 2011 год. Также из отчетности 2011 года будет деконсолидирован накопленный убыток по Нордавиа в размере $ 60 млн.
- За май 2011 года **банковские активы (без учета Сбербанка)** увеличились на 1.5 %, сообщает ЦБ. Рост розничного портфеля (3.2 %) значительно опередил рост корпоративного портфеля (1.5 %). Это особенно впечатляет на фоне увеличения просроченной задолженности юр. лиц на 5 % при скромном 0.5%-м росте «просрочки» физ. лиц. Вклады физ. лиц выросли на 0.9 %. За 5 месяцев 2011 года российскими банками (без учета Сбербанка) получена прибыль в размере 195.7 млрд руб. Как мы видим, тенденция к опережающему росту розничного портфеля продолжается. Несколько неприятным оказалось увеличение доли просроченной корпоративной задолженности на 0.2 п.п. до 5.0 %. Приток средств на депозиты и во вклады оказался достаточно скромным. Но в целом, акцентируем внимание на быстрый рост кредитного портфеля и ожидаем увидеть схожую динамику и в результатах Сбербанка.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Сбербанк** в четверг разместил 10-летние еврооблигации на $ 1 млрд с доходностью 260 б.п. к среднерыночным свопам, сообщил источник в банковских кругах. Спрос составил $ 2.3 млрд. Ориентир доходности по евробондам был установлен организаторами на уровне 265 плюс/минус пять базисных пунктов к среднерыночным свопам. Таким образом, размещение прошло по нижней границе диапазона. / РИА Новости, Прайм
- **Сэтл Групп** продлевает до 24 июня срок приема заявок на покупку 3-летних биржевых облигаций серии БО-01 на 1 млрд руб. / Cbonds
- **РМК-Финанс** закрыл 7 июня книгу заявок на 5-летний выпуск облигаций 4-й серии общим номиналом 5 млрд руб., с офертой через 3 года. В ходе маркетинга было подано 59 заявок инвесторов со ставкой купона в диапазоне от 8.95% до 9.50% годовых. Общий объем спроса составил 14.43 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала проспект облигации **ЕБРР** 9-й серии в количестве 1 штука с номиналом 1 млрд руб. Срок обращения – 5 лет. / ФСФР

Кредиты и займы

- **РУСАЛ** снижает маржу по международному долгу кредитам в рамках соглашения о реструктуризации с 4.5% до 4% в результате снижения соотношения чистого долга к EBITDA (коэффициент Total Net Debt/covenant EBITDA) ниже 4:1 по результатам 1-го квартала 2011 года, говорится в пресс-релизе компании. / Интерфакс

Первичный рынок

Запсибкомбанк: крепкий эмитент банковского сектора

Параметры выпуска Запсибкомбанк БО-01

Номинальный объем, млн руб.	2 000
Способ размещения	Book-building 07-21.06
Дата размещения	24.04.2011
Купон, %	9.50 – 10.0 %
Доходность, %	9.73 – 10.25 %
Оферта, лет	1.5
Мод. дюрация, лет	1.3
Срок обращения, лет	3 года
Рейтинги	B- от S&P

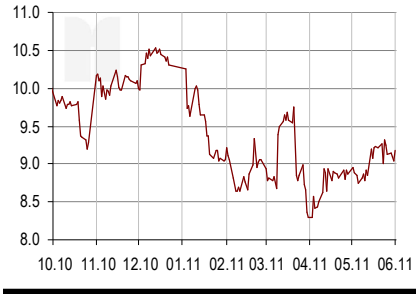
Источники: Cbonds, данные организаторов

Основные параметры обращающегося рублевого выпуска Запсибкомбанка

Выпуск	ЗапСибКБ-1
Объем выпуска, млн. руб.	1 500
Купон, %	11.0
Оферта	-
Погашение	15.09.11
Дюрация, лет	0.2
Индикативная цена	101.3
YTM/YTP	4.62
Спрэд к ОФЗ	179
Оборот за 3 мес, млн руб.	386
Число сделок за 3 мес.	43
Рейтинги	B-/ NR/ NR
Котировальный лист	A1

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Индекс рублевой доходности облигаций финансового сектора с рейтингом «B-»



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Событие

Запсибкомбанк (B-/NR/NR) открыл 7 июня книгу заявок на трехлетние биржевые облигации серии БО-01 совокупным объемом 2 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через полтора года. Ориентиры ставки купона составляют 9.5-10.0 %, что соответствует доходности 9.73-10.25 %. Сбор заявок продлится до 16:00 по московскому времени 21 июня 2011 года. Размещение предварительно запланировано на 24 июня.

Доходность выпуска биржевых облигаций Запсибкомбанка находится на уровне 9.73 – 10.25 %. На наш взгляд, учитывая масштабы и рентабельность бизнеса, рейтинг эмитента, справедливая доходность должна составлять 9.60 – 10.0 % к полуторалетней оферте.

Считаем интересным участие в размещении, начиная с нижней границы озвученного интервала.

Запсибкомбанк – крупный региональный банк, занимающий лидирующие позиции в Уральском Федеральном округе. Банк не новичок на публичном долговом рынке – дебютный облигационный выпуск объемом 1.5 млрд руб. был размещен в 2008 году и успешно прошел оферту в 2009 г. Кроме того, банк длительное время публикует отчетность по МСФО и имеет рейтинг одного из ведущих рейтинговых агентств (S&P) на уровне B-, которое отмечает высокое качество активов, низкий уровень просроченной задолженности и значимую роль банка в экономике региона. Следует отметить, что стратегической задачей Банка является повышение рейтинга до уровня «BB-» к концу 2012 года.

Финансовые показатели РСБУ

Млн. руб	2009	2010	2011 П	2012 П
Активы	49 471	62 086	62 636	71 660
Капитал	6 570	7 085	7 616	8 374
Капитал/Активы	13,3%	11,4%	12,2%	11,7%
Резервы / Кредит. портфель*	7,3%	7,0%	7,5%	8,0%
Доля просроч. Задолженности	3,2%	1,6%	1,94%	1,99%
NIM, %	4,65%	5,14%	6,88%	7,14%
Чистая прибыль	228	216	770	1 242
ROAA,%**	0,49%	0,41%	1,36%	1,94%
ROAE,%**	3,63%	3,29%	10,48%	15,53%

* Ссудная и приравненная к ней задолженность
** Среднехронологическое значение

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Отмечая непосредственные финансовые показатели банка, необходимо отметить, что благодаря взвешенному подходу к оценке кредитного риска, уровень просроченной задолженности не превышает 3 %.

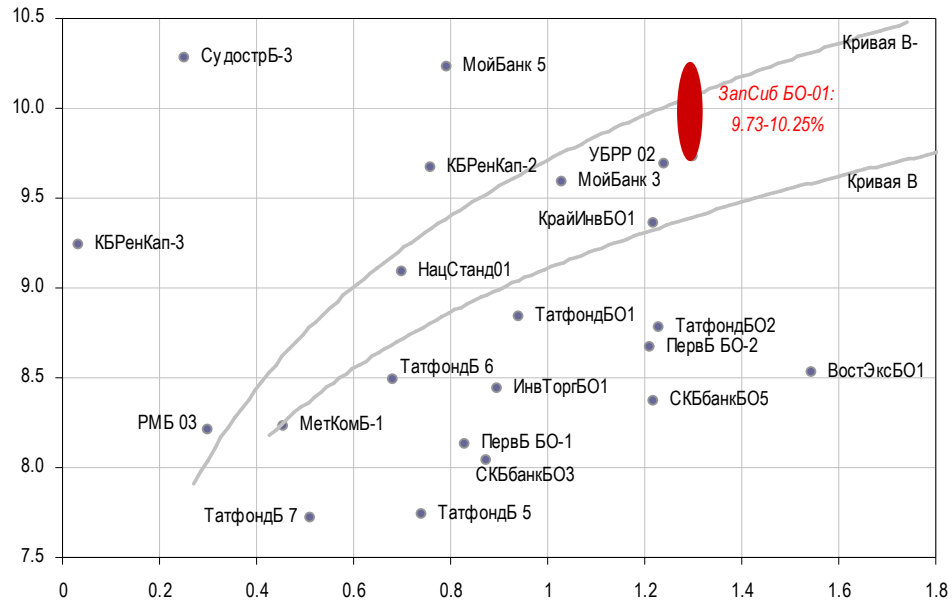
В 2010 году наметился перелом тренда снижения NIM: 5.14 % против 4.65 % годом ранее. В целом чистые процентные доходы выросли почти на 30 %, чистые комиссии – на 6 %. Банк с запасом соответствует всем основным нормативам ЦБ по ликвидности и имеет возможность увеличения кредитного портфеля без ухудшения ликвидной позиции.

Среди основных рисков эмитента, а также недостатков структуры облигационного выпуска, которые могут повлиять на оценку справедливой доходности бумаг, выделяем достаточно высокую концентрацию кредитного и депозитного портфелей, относительно невысокие показатели прибыльности, а также неломбардность выпуска.

Что касается позиционирования выпуска, то необходимо отметить, что исторический спрэд между кривыми эмитентов финансового сектора с рейтингами «B» и «B-» согласно рейтинговым индексам Банка Москвы на данной дюрации составляет порядка 50 б.п., что трансформируется в нижнюю границу справедливой доходности около 9.7 %. С другой стороны, многие эмитенты с рейтингом «B-» имеют меньшие масштабы бизнеса (к примеру, Национальный Стандарт, СБ Банк), что предполагает наличие для Запсибкомбанка некоторого дисконта к кривой «B-». Интересен для сравнения и размещенный относительно недавно выпуск близкого по размеру активов и показателям рентабельности УБРР («B-» от S&P) тем же номинальным объемом, который в настоящий момент торгуется с доходностью около 9.6 % на дюрации 1.2 года.

Таким образом, суммируя вышесказанное, полагаем, что справедливый уровень доходности бондов Запсибкомбанка находится в пределах 9.60-10.0 % к полуторалетней оферте. Считаем интересным участие в размещении, начиная с нижней границы озвученного интервала.

Позиционирование выпуска Запсибкомбанк БО-01

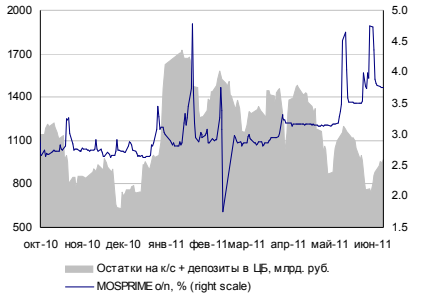


Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

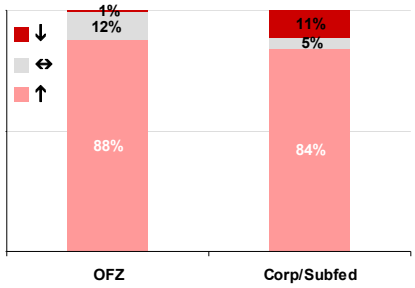
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



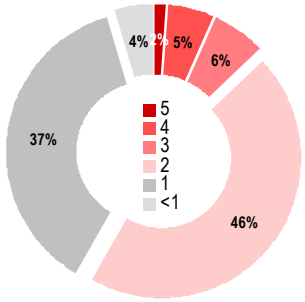
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

	09.06			08.06.2011	
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	98	8.18	6.46	-1	**0.03**
ОФЗ 26204	814	7.85	4.95	0	**0.00**
ОФЗ 26206	451	7.75	4.60	0	**0.02**
ОФЗ 26203	148	7.43	4.02	0	**0.00**
ОФЗ 25077	1 519	7.38	3.63	-3	**0.13**
ОФЗ 25075	438	7.14	3.31	-4	**0.13**
ОФЗ 25079	1 481	7.12	3.31	-5	**0.15**
ОФЗ 25068	110	6.41	2.55	-8	**0.22**
ОФЗ 25076	1 654	6.35	2.35	-5	**0.12**
ОФЗ 25078	509	5.56	1.49	-8	**0.13**
ОФЗ 25073	1 457	5.12	1.05	-7	**0.07**

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Госсектор: снова рост

Денежный рынок уже который день подряд находится в стабильном равновесном состоянии. Совокупный оборот свободных денежных средств на протяжении всей недели колебался между отметками в 900 и 1000 млрд руб. Ставки MosPrime также исключительно стабильны, ставка overnight в течение недели находилась в пределах 9.75-9.77%. Можно предположить, что этот уровень является новым равновесным для короткой ставки МБК после поднятия ЦБ депозитных ставок на 25 б.п. Ожидаем, что в подобном равновесии рынок будет находиться вплоть до начала следующего налогового периода, который начнется 20 июня с выплаты трети НДС за первый квартал.

Обороты на внутреннем рынке вчера снова были высокими – 44 млрд руб. в корпоративном секторе и 11 млрд руб. в государственном. Причем рынок продемонстрировал существенный рост, подавляющая часть оборота (чуть менее 90%) в обоих секторах пришлась на сделки по покупке.

Государственный сектор внутреннего рынка после однодневной передышки и некоторого снижения вчера снова возобновил рост. Большинство бумаг дорожает в пределах 10-20 б.п., лучшую динамику демонстрируют ОФЗ 25072 (+23 б.п. к цене), ОФЗ 25068 (+22 б.п. к цене) и ОФЗ 26202 (+21 б.п. к цене). Почти на полфигуры подорожал длинный ОФЗ 46020. Снижаются в цене на невысоких оборотах лишь два коротких выпуска (ОФЗ 25066 и ОФЗ 25064, причем последний почти на фигуру). Успешно размещенный на неделе ОФЗ 25079 на хороших оборотах (1.5 млрд руб.) опустился еще на 5 б.п. по доходности, второй размещенный выпуск ОФЗ 26206 торгуется на уровне размещения.

Корпоративные бонды поддерживают инициативу госсектора, ВБД выкупил бумаги

Корпоративный сектор поддерживает инициативу государственного и на значительных оборотах более 40 млрд руб. демонстрирует рост – около 85% торгового объема составляют сделки с повышением цены. Однако значительное влияние на данные цифры оказывает сделка по досрочному выкупу бондов Вимм-Билль-Данна с премией к вторичному рынку – 22 млрд руб. совокупного оборота пришлось на данные бумаги, выкупленные с премией 30-40 б.п. по цене 101.8 и 103.1 % от номинала. Помимо них высокие обороты традиционно демонстрируют Лукойл-04 и Лукойл БО-07, а также РусГидро-01 и Альянс БО-01, снижающийся в цене на фоне нового первичного размещения. На 5 б.п. в доходности снижаются бонды Мечела БО-02, несмотря на новость о новом размещении на 5 млрд руб.

Лучше рынка выглядели облигации: ВК-Инвест7 (MD 3.42/0.55 %/ yield 8.24/-16 б.п.), ВЭБ 09 (MD 3.73/0.35 %/ yield 7.95/-9 б.п.), ВЭБлизинг3 (MD 2.4/0.29 %/ yield 7.43/-12 б.п.), МТС 07 (MD 4.65/0.39 %/ yield 8.38/-8 б.п.), СПб-Б БО-4 (MD 1.3/0.25 %/ yield 7.21/-18 б.п.).

В муниципальном секторе значительные обороты прошли в бондах Москвы-62 и Краснодарского края-03.

В ближайшие дни ожидаем схожей динамики торгов в случае, если на внешних рынках не случится очередной порции негатива. По-прежнему остается активным первичный рынок (в течение предыдущих дней объявлено об открытии книг заявок по облигациям Запсибкомбанка, Московского Кредитного Банка, Мечела, Кузбассэнерго, Буровой компании «Евразия» и пр.), который может отвлечь на себя внимание инвесторов.

Статистика торгов

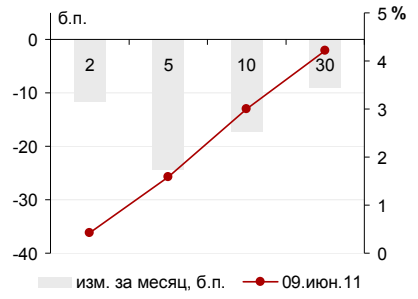
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АльянсБО1	818	24	5 000	04.02.14	-	102.4	-0.19	8.39	2.17
ВБД ПП БО1	2509	42	3 000	11.10.13	12.10.12	101.8	0.36	6.00	1.22
ВБД ПП БО2	2555	48	3 000	11.10.13	12.10.12	101.8	0.36	6.00	1.22
ВБД ПП БО3	2532	43	3 000	11.10.13	12.10.12	101.8	0.32	6.00	1.22
ВБД ПП БО6	5055	43	5 000	27.06.13	-	103.1	0.31	6.35	1.76
ВБД ПП БО7	5076	50	5 000	27.06.13	-	103.1	0.46	6.35	1.76
ВБД ПП БО8	4191	74	5 000	11.10.13	12.10.12	101.8	1.82	6.00	1.22
ВК-Инвест3	517	8	10 000	08.07.14	12.07.11	101.1	0.06	3.39	0.09
ВК-Инвест7	480	17	10 000	13.10.15	-	100.8	0.55	8.24	3.42
ВЭБ 09	421	10	15 000	18.03.21	24.03.16	100.4	0.35	7.95	3.73
ВЭБлизинг3	733	8	5 000	02.04.21	11.04.14	100.5	0.29	7.43	2.40
ГазпромА11	461	8	5 000	24.06.14	-	119.4	0.08	6.72	2.35
ИРКУТ БО-1	414	17	5 000	10.09.13	-	103.1	0.24	7.89	1.90
КраснодКр3	322	8	4 000	27.09.14	-	102.4	0.09	7.32	2.35
Лукойл БО7	408	7	5 000	13.12.12	-	104.7	0.14	6.00	1.31
Лукойл4обл	1365	25	6 000	05.12.13	-	101.4	0.02	6.90	2.17
МГор62-об	512	25	35 000	08.06.14	-	117.9	-0.08	6.59	2.40
МДМ БО-2	365	14	5 000	21.03.14	-	101.1	-0.05	7.87	2.33
Мечел БО-2	517	24	5 000	12.03.13	-	104.1	0.07	7.33	1.52
МТС 04	446	18	15 000	13.05.14	-	100.6	0.06	7.38	2.54
МТС 07	534	28	10 000	07.11.17	-	102.4	0.39	8.38	4.65
РЖД-18 обл	341	4	15 000	15.07.19	25.07.11	113.6	0.03		0.30
РМК-ФИН 03	557	8	3 000	15.12.15	17.12.13	103.9	-0.34	8.86	2.01
РусГидро01	1165	16	10 000	12.04.21	22.04.16	100.6	0.05	8.00	3.79
Сибметин01	377	13	10 000	10.10.19	16.10.14	116.2	0.04	8.08	2.60
СПб-Б БО-4	295	6	3 000	12.12.13	13.12.12	102.0	0.25	7.21	1.30
ТГК-2 БО-1	709	14	5 000	17.09.13	-	100.5	0.25	8.96	1.90
ФСК ЕЭС-06	471	5	10 000	15.09.20	26.09.13	101.4	0.00	6.63	2.00
ФСК ЕЭС-08	405	2	10 000	15.09.20	26.09.13	101.4	0.00	6.63	2.00
ФСК ЕЭС-10	404	13	10 000	15.09.20	24.09.15	100.6	-0.05	7.72	3.42

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

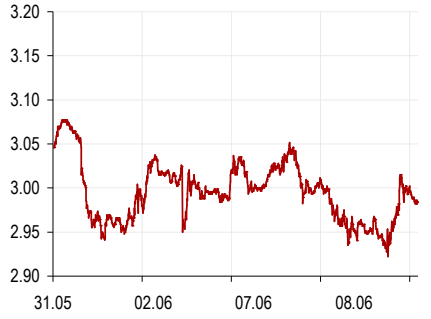
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



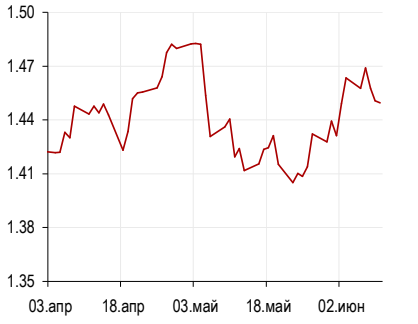
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Рынки захотели роста

Вчера погода на мировых финансовых рынках была переменчивой. В начале дня инвесторы проявляли осторожность до объявления решения ЕЦБ по процентной ставке и заявления его главы Ж.-К. Трише о планах регулятора на будущее. Европейский Центробанк оправдал прогнозы рынков, оставив ставку без изменения и подтвердив курс на возможное ужесточение денежно-кредитной политики. Президент ЕЦБ отметил, что динамика европейской экономики все еще позитивна и что риски инфляции остаются повышенными из-за значительного запаса ликвидности на рынках. Не забыл Трише упомянуть и «strong vigilance» (повышенная бдительность), что указывает на то, что ставка, вероятно, будет повышена на одном из ближайших заседаний, возможно уже в июле.

Чуть позже был опубликован блок американской статистики, которая вышла неоднозначной. Число заявок на пособие по безработице на минувшей неделе повысилось, несмотря на ожидания снижения показателя. А вот дефицит торгового баланса сократился до $ 43.7 млрд, порадовав инвесторов, которые ожидали его роста. Похоже, инвесторы уже настроились на позитивную волну и фактически проигнорировали данные, свидетельствующие об отсутствии восстановления на рынке труда. По итогам вчерашнего дня европейские индексы прибавили более 1%. На американских рынках также большую часть дня царил оптимизм, однако к концу дня индексы растеряли часть роста после выхода разочаровывающих данных по торговому балансу Китая (профицит увеличился в мае лишь до $ 13.05 млрд с $ 11.4 млрд при прогнозе роста до $ 18.6 млрд) (слишком много про рынки акций).

UST сдают позиции

Доходности Treasuries существенно выросли на фоне интереса инвесторов к риску. В отличие от размещения UST'10 в среду, итоги аукциона 30-летних американских суверенных бумаг оказались относительно неудачными: доходность размещения составила 4.238% при доходности выпуска на вторичном рынке на уровне 4.204%. Переподписка также оказалась ниже среднего значения предыдущих четырех аукционов – 2.63 раза против 2.7. Интерес иностранных инвесторов к выпуску сократился по сравнению с предыдущими размещениями – до 38.4% со среднего значения в 41%.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	08.июн.11	09.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.38	0.42	4	-12
UST 05	1.50	1.59	9	-25
UST 10	2.95	3.00	5	-17
UST 30	4.19	4.22	3	-9

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Греция готова экономить

Греция представила детали 5-летнего плана сокращения госдолга, который включает в себя повышение налогов, сокращение расходов на социальное обеспечение и здравоохранение, а также ускорение приватизации госсобственности. Власти предполагают увеличить бюджетные поступления до 13.4 млрд евро, сократить расходы на 14.8 млрд евро и повысить объем программы приватизации на ближайшие два года с 11.5 млрд евро до 15 млрд евро. В результате этих мер к 2015 г. бюджетный дефицит должен уменьшиться в 10 раз – с 10.5 % ВВП до 1.1% ВВП. Парламент рассмотрит предложенный план 28 июня. Однако говорить об одобрении проекта законодателями в его существующем виде как о свершенном факте пока рано, поскольку население страны выступает резко против «затягивания поясов» за свой счет, и Парламент может пойти на некоторые уступки.

Неопределенность вокруг нового плана помощи Греции сохраняется, поскольку ЕС и ЕЦБ пока не удается найти компромисс в отношении условий выделения нового транша финансирования. В частности, Германия проявляет настойчивость в требовании участия частных кредиторов в ре-профилировании госдолга Греции, а ЕЦБ выступает категорически против любой формы реструктуризации. На этом фоне стоимость 5-летней страховки от дефолта Греции все-таки достигла уровня в 1500, что свидетельствует о 75%-ной вероятности (!) дефолта в ближайшие 5 лет. Негатива для стран PIIGS добавило сообщение агентства Fitch о том, что в случае реструктуризации долга Греции, рейтинги Португалии и Ирландии будут пересмотрены. 5Y CDS этих стран повысились на 11.3 и 6.8 пунктов соответственно.

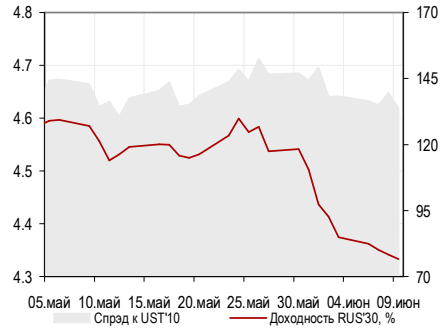
Российские еврооблигации: под давлением продавцов

Рынок российских еврооблигаций не воспользовался шансом для роста после восстановления нефтяных котировок накануне. Большинство выпусков завершило день существенным падением котировок. В лидерах снижения оказались длинные бумаги TNK-BP, GAZP, Evraz. Евробонд Алросы с погашением в 2020 г. подешевел на 52 б.п. Практически единственным очагом роста стали еврооблигации Промсвязьбанка с погашением в 2015-2016 гг., повысившиеся в цене на 20-30 б.п.

Суверенные российские бумаги пользовались спросом. Индикативный RUS'30 прибавил 2 б.п. по цене, рост в остальных выпусках был более существенным. RUS'28 подорожал на 14 б.п., отыграв снижение предыдущего дня.

Дорожающая нефть и рост мировых рынков накануне создают неплохие предпосылки для краткосрочного отскока на рынке российских евробондов, однако повышательная динамика, вероятно, будет сдерживаться «фактором пятницы».

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

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	112.9	1.92	150	1.6	-0.08	4
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.8	4.38	251	4.6	-0.08	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.3	5.13	289	0.9	-0.32	5
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.7	0.00	294	6.4	0.07	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.5	5.57	247	7.7	-0.16	2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.3	6.34	297	2.6	-0.47	4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.6	6.37	264	12.1	-0.67	5
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	110.7	6.23	343	6.7	-0.52	8
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.7	3.44	301	1.7	-0.14	7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.5	5.05	370	3.7	-0.27	7
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.5	6.47	443	5.1	-0.29	6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.5	3.22	292	0.7	-0.05	4
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.7	2.02	172	0.6	-0.08	11
MTS' 20	USD	750	22.06.20	116.1	6.26	366	6.2	-0.04	1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.9	3.24	291	0.9	-0.01	-1
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	107.1	4.33	230	4.9	-0.12	2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.5	3.60	314	1.9	-0.08	3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.5	4.17	348	2.5	-0.14	5
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	101.0	5.19	287	5.3	-0.18	3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.7	1.22	89	0.7	-0.06	6
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.1	2.15	170	1.6	-0.05	2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.5	4.30	266	4.2	-0.12	3
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.7	4.68	273	4.8	-0.22	4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.1	3.31	286	1.7	-0.04	2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.5	6.31	421	5.2	-0.08	1

Источники: Bloomberg

Антон Дроздов, CFA, Ольга Сибиричева

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

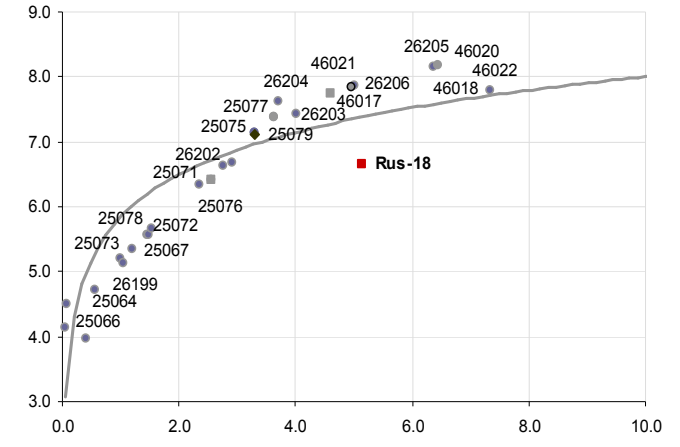
Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077. Данные выпуски продолжают торговаться со спрэдом к кривой ОФЗ в 40-50 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-1.5%. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех лет до пяти лет. С учетом успешного размещения четырехлетнего бонда, ожидаем, что этот отрезок может подвергнуться переоценке и сузить спрэд к кривой. Кроме того полагаем, что после более активного размещения Минфином длинных выпусков, кривая ОФЗ будет иметь более крутой наклон, что также должно привести к переоценке среднесрочного участка.

	09.06.11								08.06.11	
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25074	30	4.14	0.05	-9	0.00	107	-97	0.05	4.23	0.06
ОФЗ 25066	46	4.51	0.07	34	-0.04	116	-106	0.07	4.17	0.07
ОФЗ 25063	-	3.96	0.40	-1	0.00	-102	92	-0.37	3.97	0.40
ОФЗ 25064	21	4.71	0.56	161	-0.95	-59	49	-0.28	3.10	0.57
ОФЗ 26199	-	5.2	1.00	0	0.00	-64	54	-0.55	5.20	1.01
ОФЗ 25073	1 457	5.12	1.05	-7	0.07	-76	66	-0.69	5.19	1.05
ОФЗ 25067	164	5.34	1.20	-5	0.05	-67	57	-0.69	5.39	1.20
ОФЗ 25072	282	5.57	1.45	-16	0.23	-62	52	-0.75	5.73	1.45
ОФЗ 25078	509	5.56	1.49	-8	0.13	-65	55	-0.82	5.64	1.49
ОФЗ 25065	158	5.65	1.54	-1	0.00	-59	49	-0.76	5.66	1.54
ОФЗ 25076	1 654	6.35	2.35	-5	0.12	-29	19	-0.45	6.40	2.35
ОФЗ 25068	110	6.41	2.55	-8	0.22	-31	21	-0.53	6.49	2.54
ОФЗ 26202	646	6.64	2.76	-8	0.21	-16	6	-0.15	6.72	2.76
ОФЗ 25071	558	6.67	2.90	-2	0.05	-17	7	-0.21	6.69	2.91
ОФЗ 25079	1 481	7.12	3.31	-5	0.15	16	-6	0.18	7.17	3.31
ОФЗ 25075	438	7.14	3.31	-4	0.13	17	-7	0.24	7.18	3.31
ОФЗ 25077	1 519	7.38	3.63	-3	0.13	33	-23	0.83	7.41	3.63
ОФЗ 46017	-	7.63	3.71	0	0.00	56	-46	1.70	7.63	3.71
ОФЗ 26203	148	7.43	4.02	0	0.00	28	-18	0.73	7.43	4.02
ОФЗ 26206	451	7.75	4.60	0	0.02	47	-37	1.72	7.75	4.60
ОФЗ 26204	814	7.85	4.95	0	0.00	51	-41	2.01	7.85	4.95
ОФЗ 46021	4	7.86	5.01	-4	0.20	51	-41	2.03	7.90	5.01
ОФЗ 46018	-	8.15	6.36	0	0.00	57	-47	2.99	8.15	6.36
ОФЗ 26205	98	8.18	6.46	-1	0.03	59	-49	3.14		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.35	0	0.00	6	fair	-	7.78	7.35
ОФЗ 46020	17	8.09	10.25	-5	0.56	6	fair	-	8.14	10.26

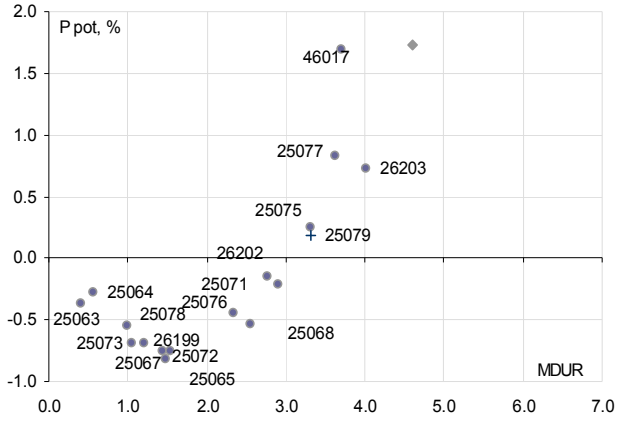
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



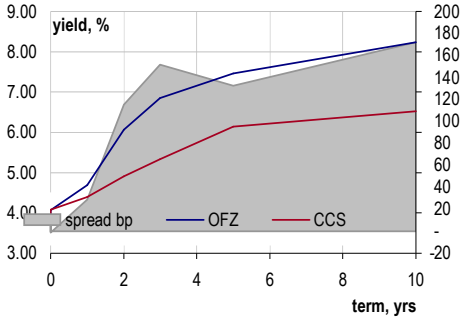
Потенциал и дюрация



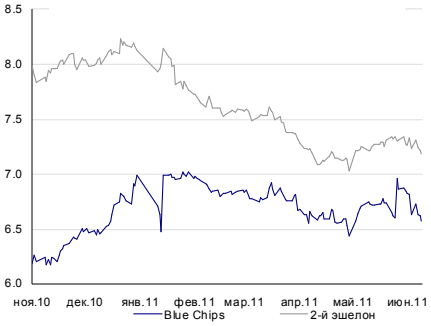
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

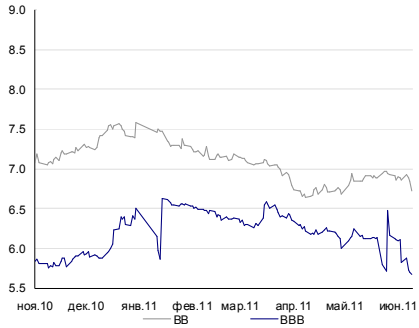
Кривые ОФЗ и CCS



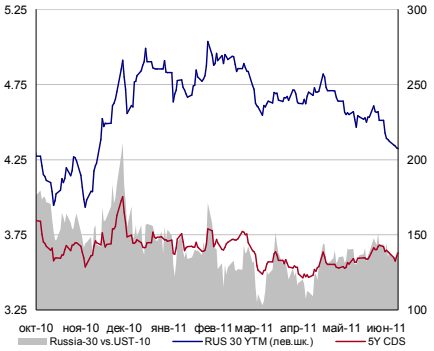
Индексы BMBI эшелоны



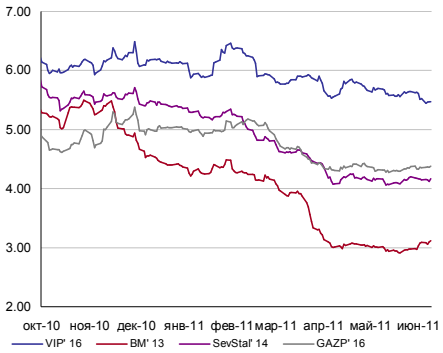
Индексы BMBI рейтинги



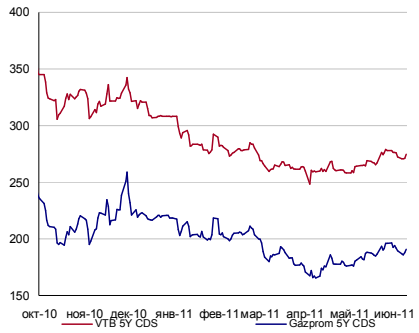
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

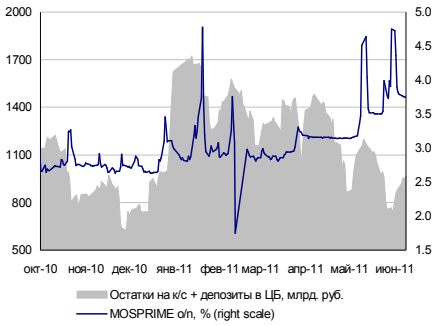


CDS корпораций

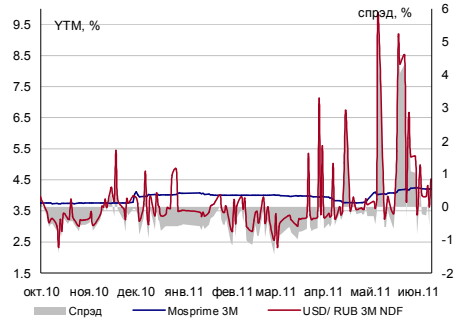


Денежно-валютный рынок

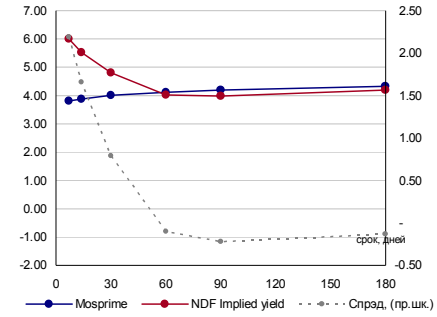
Ликвидность и ставки



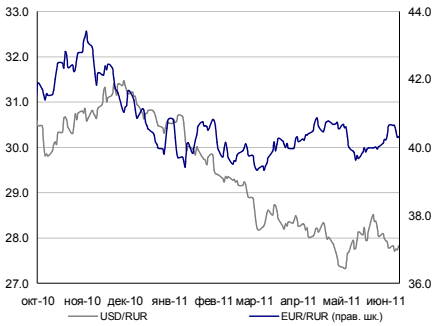
Форвардный базис



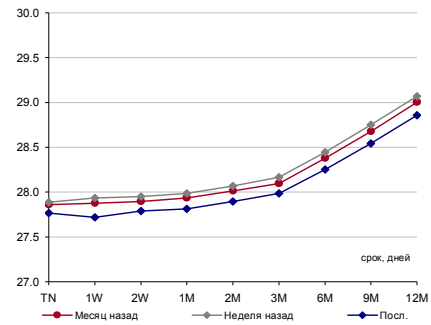
Спрэды денежного рынка



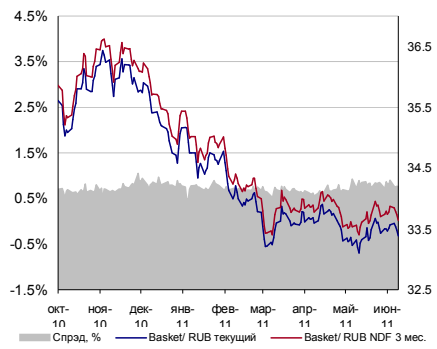
Курс рубля



Форвардные кривые



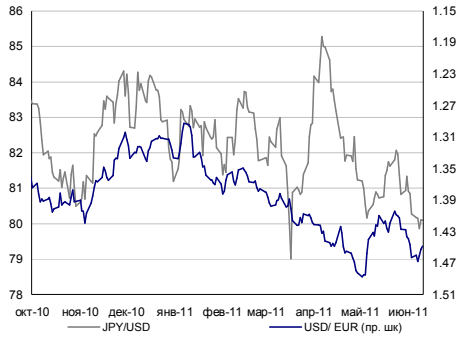
Своп-поинты 3 месяца



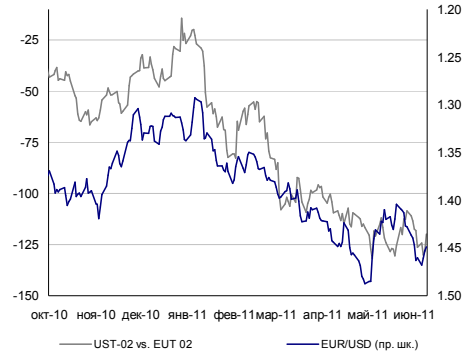
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

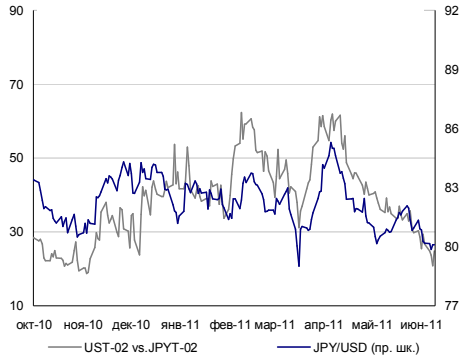
Основные валюты



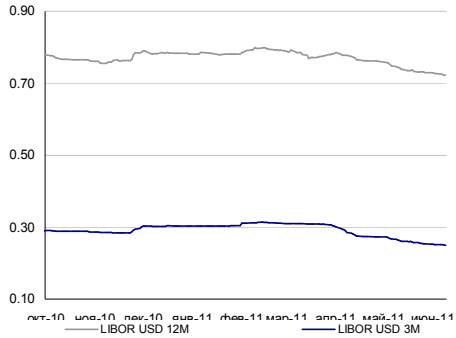
Ставки и курсы евро/доллар



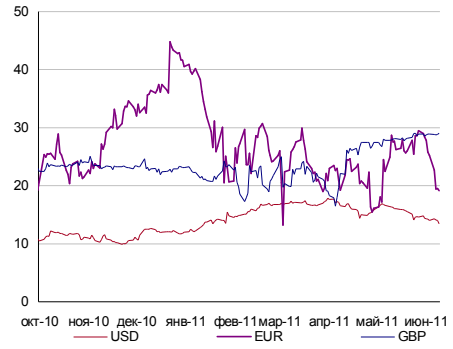
Ставки и курсы иена/доллар



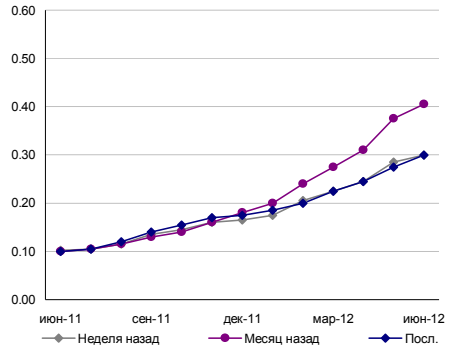
LIBOR USD



LIBOR-OIS

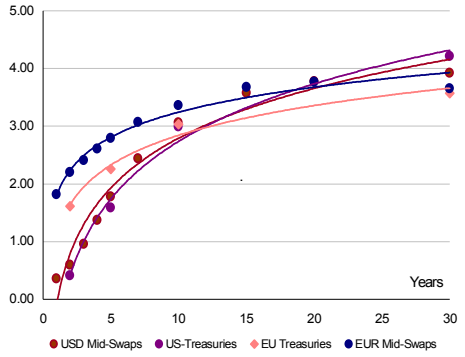


FED RATE ожидания

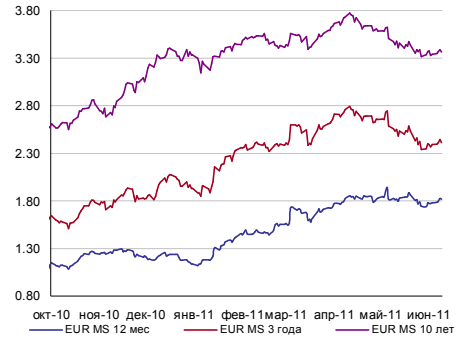


Глобальный долговой рынок

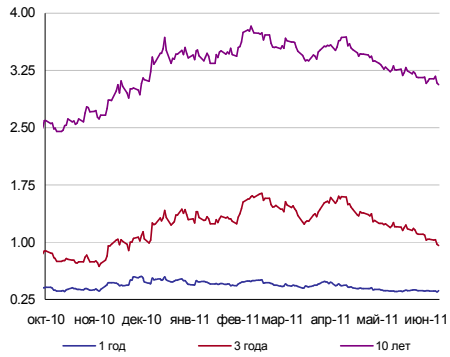
Базовые кривые



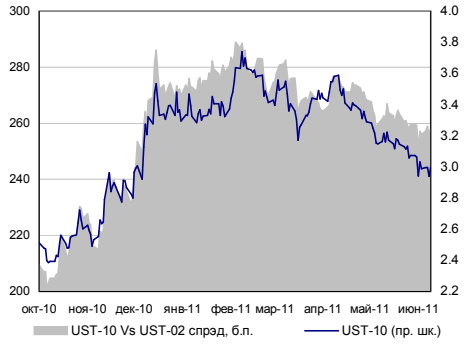
EUR IRS (mid)



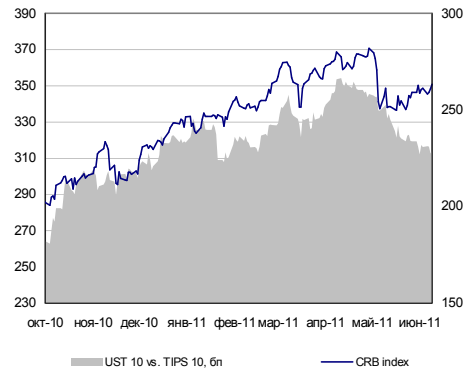
USD IRS (mid)



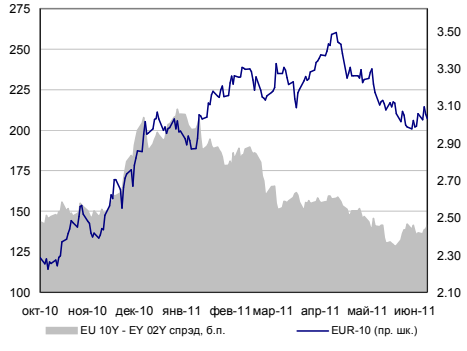
UST



Инфляционные ожидания



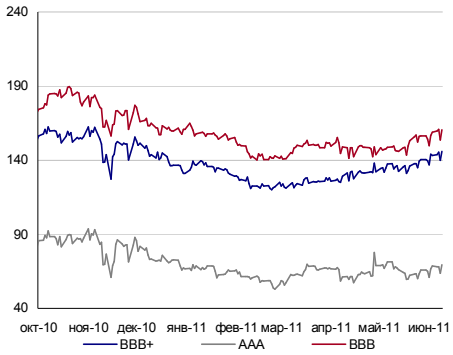
Bundes



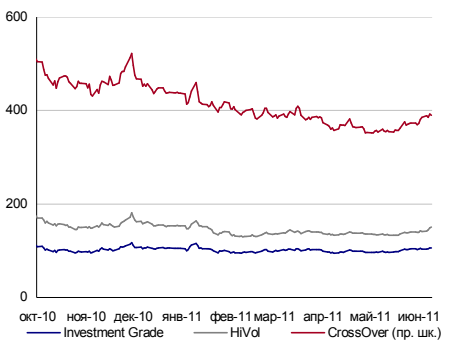
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

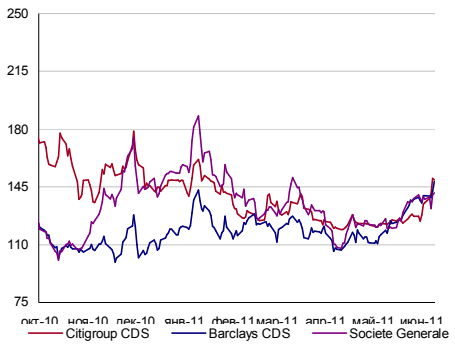
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

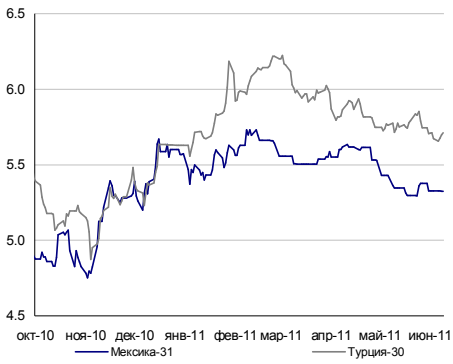


CDS Global Banks

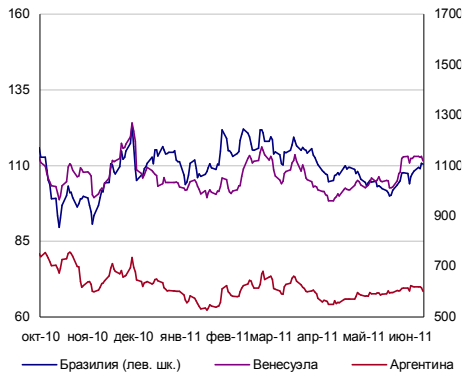


Emerging markets

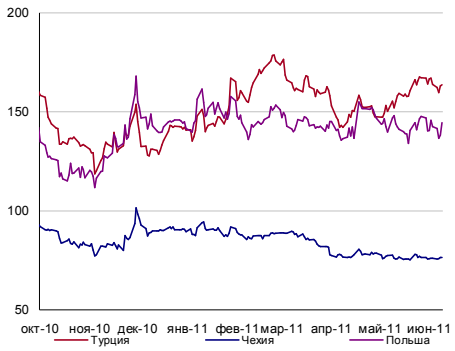
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

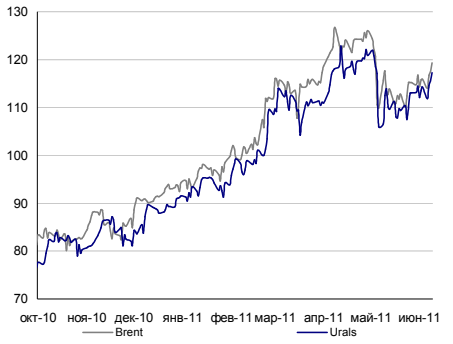


EMEA CDS

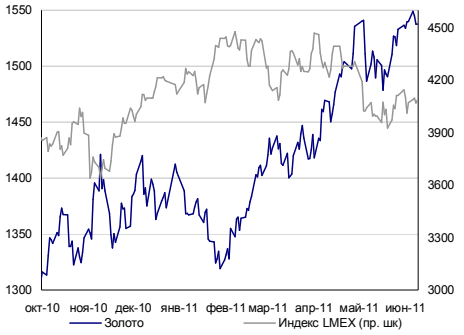


Товарные рынки

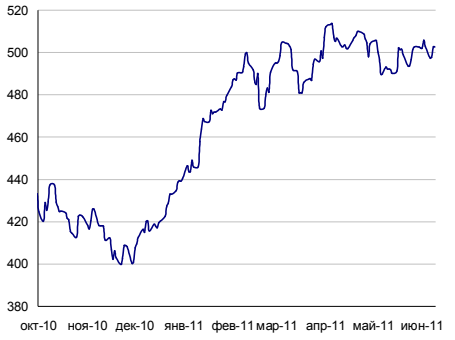
Нефть



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

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
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.