



На рынке

- Вчера аукционы Минфина продемонстрировали невысокий интерес участников к долгосрочным долговым бумагам. В результате размещения десятилетней бумаги с небольшой премией к вторичному рынку, а также продолжающихся коррекционных настроений, вчера кривая ОФЗ сдвинулась вверх и увеличила и без того чрезмерный угол наклона. Потенциал снижения доходности длинного участка кривой может быть реализован в случае улучшения глобальной конъюнктуры, а также по мере снижения ожиданий российских инвесторов скорого повышения основных процентных ставок ЦБ.
- Неблагоприятная внешняя конъюнктура рынка и неудачные аукционы Минфина способствовали снижению котировок подавляющего большинства рублевых облигаций в ходе вчерашней торговой сессии. Между тем, если в госсегменте данная динамика захватила практически все выпуски, в корпоративном сегменте рынка наблюдался точечный рост некоторых бумаг.
- Сегодня шансов на отскок у внутреннего рынка немного. Вновь на внешних рынках царят коррекционные настроения на фоне как плохой макростатистики, так и вновь обострившихся греческих проблем.
- Санкт-Петербург Телеком**, российская дочка шведской Tele2, приняла решение об увеличении объема размещения за счет предложения дополнительного выпуска облигаций 2-й серии на 5 млрд руб. Параметры выпуска совпадают с облигациями 1-й серии. Нам представляется интересным участие в размещении выпусков Tele2, начиная от нижней границы интервала, несмотря на увеличение объема предложения. Кроме того, не исключаем снижения озвученных ориентиров, учитывая высокий спрос на облигации эмитента. В этом случае, нам представляется целесообразным участвовать в размещении, начиная от 9.0% по доходности.
- Вчера прошел аукцион по цене 3-летнего выпуска **Республики Чувашия** серии 31008. Уровень доходности, с которой состоялось размещение новых облигаций (7.48%) не подразумевает какой-либо премии к кривой других субъектов РФ с рейтингами уровня ВВ-. Нам значительно больше нравится недавно размещенный новый выпуск Самарской области (ВВ+/Ва1/-), который при большем объеме экономики и превосходящем кредитном качестве эмитента, был размещен с доходностью 7.7%.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.416	5
RUS30_UST10 bp	↑	145	145
UST_10	↓	2.970	-13
UST_2	↓	0.378	-6
UST10-UST2 bp	↓	259	-6
EU_10	↓	2.953	-6
EU_2	↓	1.504	-9
EU10-EU2 bp	↑	145	3
EMBI+ bp	↑	292	14
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	13	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↑	14	3
	↑		0.0
	↑		
RUB NDF 3m,%	↓	4.07	-1.9
	↓		-24.9
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	144	3
Greece	↑	1 769	163
Portugal	↑	797	61
Spain	↑	289	15
Italy	↑	178	9
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↓	342	-0.82
MSCI Russia	↓	1 011	-0.79
Dow Jones	↓	11 897	-1.48
RTSI	↓	1 919	-0.34
VIX (RTS)	↓	28	-1.01
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4205	-1.84
3m FWD rate diff	↓	137	-7
RUB/USD	↑	28.070	0.83
RUB/EUR	↓	39.874	-1.03
RUB BASK	↓	33.381	-0.18
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	112	-4.80
Золото \$ / troy	↑	1 531	0.47

Первичный рынок

Tele 2 увеличивает объем размещения
Итоги размещения бондов Республики Чувашия

Внутренний рынок

Аукционы Минфина: длинные бумаги не в почете
Корпоративные и муниципальные бонды сползают вслед за ОФЗ
Сегодня шансов на рост немного

Глобальные рынки

На качелях
Российские еврооблигации: Sell-off близок
РЖД размещает евробонд с премией

Металлургия

Евраз может начать новый мега-проект?

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Начинаются торги в процессе обращения облигациями **Разгуляй** (БО-13, внесписочные) и **Западный скоростной диаметр** (01, 02 список «В»)
- Оферта по выпускам **РСХБ-07** (5 млрд руб.), **Ханты-Мансийский банк-02** (3 млрд руб.), **ВТБ-Лизинг-Финанс-03, 04** (10 млрд руб.)
- Доразмещение **ОБР-19** совокупным объемом 150 млрд руб.

Экономика

- По словам министра финансов А. Кудрина дефицит бюджета выше 2.5% ВВП для России является критичным с точки зрения необходимости заимствований, но при этом по умеренным прогнозам в 2012 году дефицит планируется в районе 3% ВВП, а до нуля его планируется сократить только к 2015 году. / Интерфакс

Корпоративные новости

- По данным Интерфакс ФАС оставила без изменений число зон с предельной ценой на мощность в 2012 году. Ценовой предел для 27 ЗСП был установлен при конкурентном отборе мощности (КОМ) в прошлом году. Для первой ценовой зоны был установлен price cap на уровне 112.5 тыс. руб./МВт в месяц (118.125 тыс. руб. с учетом потребления мощности на собственные нужды), а для второй энергозоны – 120.35 тыс. руб./МВт в месяц (126.37 тыс. руб./МВт).
- Выручка **Мосэнерго** в I квартале 2011 года выросла на 18.8 % по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 60.2 млрд руб. Показатель EBITDA увеличился на 41.3 % – до 12.7 млрд руб., чистая прибыль - 42 % до 8 млрд. руб.
- **РЖД** планирует профинансировать инвестпрограмму до 2015 года примерно на 30% за счет заимствований, сообщил журналистам старший вице-президент по корпоративному управлению и стратегическому развитию компании Валерий Решетников. Общий объем инвестпрограммы РЖД до 2015 года составит 2.4 трлн руб., из которых 400 млрд руб. должны составить госсубсидии, 700 млрд руб. – заемные средства, 900 млрд руб. – амортизация основных средств, остальные деньги будут получены за счет сокращения издержек и повышения внутренней эффективности. Основной пик заимствований придется на 2013-2014 годы. / Прайм

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Банк Центр-инвест** (В1), размещающий биржевые облигации серии БО-1 на 1 млрд руб., увеличил объем размещения, предложив дополнительно выпуск БО-5 на 1.5 млрд руб. со сроком обращения 3 года и 1.5-годовой офертой. Ориентир купонов составляет 8.5-9.0% (YtP 8.68-9.2%). Закрытие книг состоится 17 июня, биржевое размещение - 21 июня. / Reuters
- **Энел ОГК-5** планирует 23 июня открыть книгу заявок на покупку трехлетних биржевых облигаций серии БО-18 совокупным объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 7.5 - 7.75%, что соответствует доходности 7.64 - 7.90%. Закрытие книги запланировано на 27 июня 2011 года. / Cbonds
- **Банк Открытие** планирует разместить в 2011 году облигации совокупным объемом 3-5 млрд руб. / Cbonds
- **Разгуляй** разместил по открытой подписке биржевые облигации совокупным объемом 1 млрд руб., выпуск был размещен в полном объеме. Цена размещения по итогам аукциона была установлена на уровне 95.36% от номинала. Срок обращения выпуска составляет 1 год с даты размещения, дата досрочного погашения облигаций - 14 декабря 2011 года. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Банк Москвы** откроет **Новосибирской области** кредитную линию на сумму 500 млн руб. сроком на 1 год. Кредитные ресурсы привлекаются в целях покрытия дефицита областного бюджета. / Пресс-служба Банка Москвы

Рейтинги

- **Moody's** повысило долгосрочный рейтинг **НЛМК** с уровня Ba1 до Baa3, прогноз «стабильный». / Moody's
- **S&P** пересмотрела прогноз по рейтингам **БИНБАНКа** со «стабильного» на «позитивный». / S&P

Первичный рынок

Индексы рублевой доходности
облигаций компаний
телекоммуникационного сектора

Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

Параметры выпуска
Tele2 01, 02

Номинальный объем, млн руб.	10 000
Способ размещения	Book-building
Дата размещения	до 21.06
Купон, %	24.04.2011
Доходность, %	9.00 – 9.50 %
Оферта, лет	9.20 – 9.73 %
Мод. дюрация, лет	5
Срок обращения, лет	3.8
Рейтинги	10 лет
	BB+ от Fitch

Источники: Sbonds, данные организаторов

Tele 2 увеличивает объем размещения

Санкт-Петербург Телеком, российская дочка шведской Tele2, приняла решение о размещении еще одного выпуска облигаций серии 02 совокупным объемом 5 млрд руб. Параметры выпуска совпадают с облигациями первой серии, книга заявок по которым была открыта в начале июня: срок обращения выпуска 10 лет с офертой через 5 лет, ориентир организаторов по купону составляет 9.0-9.50% (9.20-9.73% к оферте). Книга заявок, как и по первому выпуску, будет открыта до 22 июня, 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.

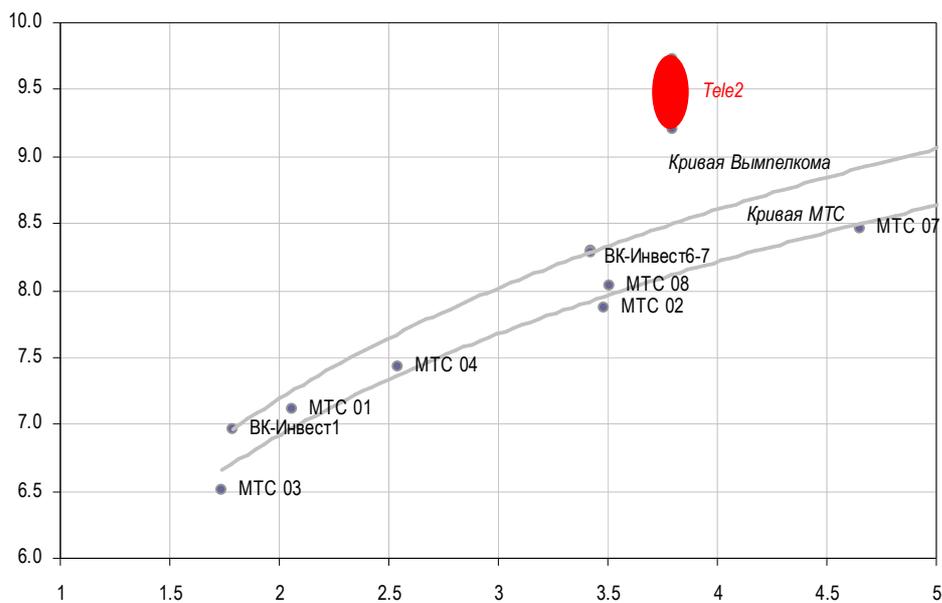
Нам представляется интересным участие в размещении выпусков Tele2, начиная от нижней границы интервала, несмотря на увеличение объема предложения. Кроме того, не исключаем снижения озвученных ориентиров, учитывая высокий спрос на облигации эмитента. В этом случае, нам представляется целесообразным участвовать в размещении, начиная от 9.0% по доходности.

Tele2 Россия решила воспользоваться достаточно удачной конъюнктурой первичного рынка и, как и некоторые недавно размещающиеся эмитенты (Евраз, Мечел, НК Альянс, Банк Центр-Инвест), приняла решение об увеличении объема эмиссии. Судя по всему, в течение недели, когда была открыта книга заявок по первому выпуску, эмитенту удалось оценить высокий спрос на бумаги, что сподвигло компанию на увеличение объема. Необходимо отметить, что 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). Таким образом, в случае успешного размещения дебютных выпусков Tele2 в любой момент может вновь выйти на долговой рынок с новым предложением.

В нашем «Ежедневном обзоре долговых рынков» от 09 июня 2011 г. («Tele2: наступление и на долговом фронте») мы достаточно подробно описывали бизнес-модель и кредитное качество Tele2 Россия, а также дебютный выпуск облигаций. Несмотря на увеличение объема размещения, нам по-прежнему нравится возможность приобретения облигаций нового эмитента телекоммуникационного сектора с достаточно низкой долговой нагрузкой. Мы полагаем справедливой премию от 70 б.п. к ВымпелКому Отмечаем, что в процессе обращения возможно сужение спреда Tele2 – ВымпелКом в случае продолжения опережающей динамики операционных показателей относительно ВымпелКома и МТС, а также по мере «знакомства» инвесторов с эмитентом.

Таким образом, нам представляется интересным участие в размещении, начиная от нижней границы интервала. Кроме того, не исключаем снижения озвученных ориентиров, учитывая высокий спрос на облигации эмитента. В этом случае, нам представляется целесообразным участвовать в размещении, начиная от 9.0% по доходности.

Карта доходности рублевых облигаций телекоммуникационного сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Итоги размещения бондов Республики Чувашия

Параметры обращающихся выпусков Чувашии

Выпуск	Чувашия-06	Чувашия-07
Объем выпуска, млн руб.	1 000	1 000
Купон, %	7.2	9.2
Дюрация, лет	0.8	1.7
YTM/YTP	5.96	6.67
Оборот за 3 мес, млн руб.	412	300
Число сделок за 3 мес.	53	83
Рейтинги	NR/ Ba2/ NR	
Котиров. лист	A1	A1

Источники: ММВБ, расчеты Банка Москвы

Вчера прошел аукцион по цене трехлетнего выпуска Республики Чувашия серии 31008. Согласно данным организаторов спрос на выпуск составил 3.7 млрд руб. при объеме эмиссии 1 млрд руб. На рынке продолжает ощущаться дефицит новых субфедеральных долгов, что приводит к ажиотажному спросу на предлагаемые субъектами РФ долговые инструменты. Итоги размещений выпусков субъектов РФ с начала года представлены ниже.

Таблица основных параметров размещенных выпусков субъектов РФ в 2011 году

Субъект РФ	Серия	Дата аукциона	Объем выпуска, млн. руб.	Срок до погашения, лет	Ставка купона/ цена, %	YTM, %	Мод. дюрация
ЯрОбл	34010	19.04.11	3 000	3	[101.32]	7.43	2.3
ВолгоОбл	34005	11.05.11	3 000	5	8	7.78	3.1
Якутия	35003	20.05.11	2 500	5	[101.32]	7.8	3.4
КалужОбл	34005	26.05.11	2 500	5	8.2	8.44	3.5
СамарОбл	35007	8.06.2011	12 200	- / 5.5	7.49 %	7.7 %	3.0
Чувашия	31008	15.06.2011	1 000	3	[100.96]	7.48	2.5

Источник: данные организаторов, Аналитический департамент Банка Москвы

Благодаря высокому уровню интереса участников рынка к новым бондам Чувашии (Ba2), размещение прошло по цене 100.96 % от номинала, соответствующая доходность составила 7.48 %, что ниже индикативного диапазона организаторов (7.6-7.8 %). Новый выпуск, номинальный объем которого составляет всего 1 млрд руб., вряд ли станет высоколиквидным инструментом, как и прочие бонды этого эмитента. Уровень доходности, с которой состоялось размещение новых облигаций не подразумевает какой-либо премии к кривой прочих представителей субъектов РФ с рейтингами уровня BB-. Поскольку выпуск ушел практически «в кривую», мы полагаем, что потенциала роста у этих облигаций после начала обращения отсутствует.

Нам значительно больше нравится недавно размещенные новый выпуск Самарской области (BB+/Ba1/-), который при значительно большем объеме экономики и превосходящем кредитном качестве эмитента, был размещен с доходностью 7.7 % – выше, чем у Чувашии. Вероятно, эмитент был вынужден заплатить за большой объем эмиссии, составившей 12.2 млрд руб. Между тем, этот выпуск обещает стать высоколиквидным инструментом и на наш взгляд имеет значительный потенциал роста. Вчера выпуск СамарОбл 7 торговался уже по цене 100.5 % от номинала (MD 2.98/-0.09 %/ yield 7.53/+3 б.п.), сокращая разрыв с Чувашией. По мере «расторговывания» новой бумаги мы ждем снижение ее доходности еще примерно на 30 б.п.

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Аукционы Минфина: длинные бумаги не в почете

Вчера Минфин провел два довольно неудачных аукциона по размещению среднесрочного и длинного выпусков ОФЗ на общую сумму 30 млрд руб. Средневзвешенные доходности на аукционах сложились на уровне верхних границ индикативных диапазонов эмитента.

- Первым состоялся аукцион по размещению десятилетнего ОФЗ 26205, спрос на который не покрыл предложение и наполовину: при объеме эмиссии 10 млрд руб. спрос составил 4.8 млрд руб., в рынок ушли бумаги всего на 40 % от запланированного объема. Средневзвешенная ставка составила 8.2 % при ориентире 8.1-8.2 %.
- Шестилетний ОФЗ 27206 оказался более востребован инвесторами и разместился в объеме 8.9 млрд руб. при объеме предложения 20 млрд руб. (44 %). Средневзвешенная доходность составила 7.8 % при индикативе 7.7-7.8 %.

Основные характеристики доразмещаемых ОФЗ на аукционах 15.06.2011 г.

Выпуск	Дата погашения	Объем предложения, млн руб.	Спрос, млн руб.	Объем размещения, млн руб.	Ориентир Минфина, %	Средневзв. доходность на аукционе, %	Мод. дюрация, лет
ОФЗ 26205	14.04.21	10 000	4 833	3 977	8.1-8.2%	8.2%	6.4
ОФЗ 26206	14.06.17	20 000	9 010	8 930	7.7-7.8%	7.8%	4.6
Всего		30 000	13 843	12 907			

Источник: Минфина, RD Банка Москвы

Отметим, что предлагаемые выпуски ОФЗ не пользуются особенной популярностью у инвесторов, и, в целом, ликвидность участка кривой госбумаг с дюрацией от 4.5 лет невысока. Поскольку инвесторы обеспокоены устойчивостью восстановления мировой экономики, выпуски столь длинного срока обращения у покупателей сейчас не в чести. Внутренним сдерживающим спрос фактором выступает ограниченный объем ликвидности в банковской системе в налоговый период (вчера объем средств на корр. счетах в банках и на депозитах в ЦБ не превышал 860 млрд руб.).

Несмотря на то, что Минфин озвучивал свои намерения предоставлять премию по длинным бумагам на аукционах, размещения прошли почти на уровне вторичного рынка. Только по десятилетней бумаге была предложена символическая премия в 3-4 б.п. Мы полагаем, что эмитент учитывал сформировавшийся в последние пару недель чрезмерно широкий спред между доходностями коротких и длинных гособлигаций, приведший к повышению наклона кривой ОФЗ. Потенциал снижения доходности длинного участка кривой может быть реализован в случае улучшения глобальной конъюнктуры, а также по мере снижения ожиданий российских инвесторов скорого повышения основных процентных ставок Центробанком.

Корпоративные и муниципальные бонды сползают вслед за ОФЗ

Корпоративный и муниципальный сектора долгового рынка вчера находились в тени госсектора, хотя к концу торгового дня обороты в этих секторах оказались сопоставимы. Совокупный объем сделок на бирже и в РПС с корпоративными и муниципальными бондами составил 24 млрд руб., с госбумагами – 29 млрд руб.

Неблагоприятная внешняя конъюнктура рынка, а также неудачные аукционы Минфина способствовали снижению котировок подавляющего большинства рублевых облигаций. Между тем, если в госсегменте данная динамика захватила практически все выпуски, в корпоративном сегменте рынка наблюдался точечный рост некоторых бумаг. По итогам сессии 95% сделок с ОФЗ (по объемам) завершилось снижением котировок, в корпоративном и муниципальном секторах – почти 60%.

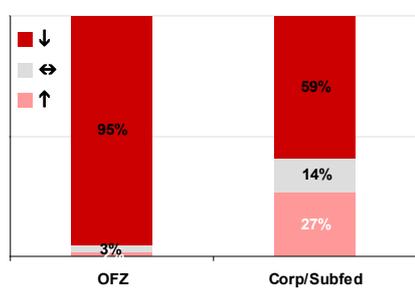
В госсегменте распродажа снизила котировки ликвидных бондов практически по всей кривой, но длинные выпуски закономерно оказались под наибольшим давлением, просев на 10-20 б.п.

Лидером по оборотам среди корпоративных бумаг вчера стал РЖД-16, с которым совершены сделки на 7.9 млрд руб. или треть дневного оборота. Эмитент проводил оферту по выпуску объемом 15 млрд руб., выкупив бумаги на 1.6 млрд руб. Второе место по объемам заняли новые бонды Евраз, начавшие вчера обращение на 30 б.п. выше номинала с доходностью 8.51%. Новый выпуск Мечела также дебютировал на вторичном рынке с повышением относительно цены размещения – по 100.2 от номинала.

Динамика ликвидных ОФЗ						
Выпуск	15.06			14.06.2011		
	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	
ОФЗ 26205	4 373	8.20	6.44	1	-0.08	
ОФЗ 26204	173	7.89	4.93	4	-0.20	
ОФЗ 26206	8 873	7.80	4.58	5	-0.20	
ОФЗ 26203	454	7.43	4.01	4	-0.19	
ОФЗ 25077	1 900	7.40	3.61	1	-0.04	
ОФЗ 25075	1 034	7.16	3.30	4	-0.09	
ОФЗ 25079	294	7.12	3.29	0	0.00	
ОФЗ 25068	468	6.32	2.53	-7	0.17	
ОФЗ 25076	3 197	6.34	2.33	4	-0.10	
ОФЗ 25078	1 009	5.55	1.47	2	-0.03	
ОФЗ 25073	285	5.16	1.03	11	-0.12	

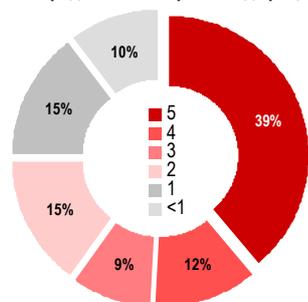
Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВК-Инвест3	152	12	10 000	08.07.14	12.07.11	100.8	-0.01	4.29	0.07
ВЭБ 06	280	4	10 000	13.10.20	17.10.17	99.8	0.14	8.10	4.68
ВЭБ 09	260	10	15 000	18.03.21	24.03.16	100.5	-0.05	7.93	3.72
ГлобэксБО2	252	9	5 000	22.07.13	22.01.12	100.8	-0.04	6.75	0.55
ЕврХолдФ 5	708	289	5 000	27.05.21	06.06.16	100.3	0.00	8.51	3.84
ЕврХолдФ 7	1679	28	15 000	25.05.21	02.06.16	100.3	0.00	8.51	3.83
ЛСР БО-3	334	13	2 000	20.03.14	-	103.2	0.14	8.33	2.26
МГор49-об	497	4	25 000	14.06.17	-	99.0	0.01	7.54	4.60
МГор61-об	206	3	30 000	03.06.13	-	117.5	-0.04	5.70	1.66
Мечел 2об	294	36	5 000	12.06.13	-	100.2	0.05	7.45	1.76
Мечел 14об	354	2	5 000	25.08.20	01.09.15	106.6	0.47	8.29	3.22
МТС 04	159	17	15 000	13.05.14	-	100.8	0.20	7.28	2.52
МТС 05	396	27	15 000	19.07.16	26.07.12	108.9	0.13	5.71	0.94
МТС 08	220	8	15 000	03.11.20	12.11.15	101.3	0.25	7.96	3.50
Разг.БО-16	310	3	3 000	07.05.14	07.11.12	100.1	0.01	12.30	1.17
РЖД-12обл	306	3	15 000	16.05.19	24.11.11	104.4	-0.08	4.80	0.42
РЖД-15 обл	783	29	15 000	20.06.16	27.06.11	106.5	-0.09	-82.00	0.18
РЖД-16 обл	7940	109	15 000	05.06.17	-	100.6	-0.05	0.00	4.87
РЖД-23 обл	190	6	15 000	16.01.25	29.01.15	105.8	0.07	7.28	2.89
РосбанкБО1	231	20	5 000	25.06.13	25.06.12	101.7	0.15	5.81	0.92
РосселхБО1	166	7	5 000	28.08.13	29.08.12	101.5	0.11	6.02	1.09
РУСАЛБАл07	189	19	15 000	22.02.18	03.03.14	100.4	0.03	8.30	2.25
РусСтанд-7	190	33	5 000	20.09.11	-	100.3	-0.01	6.43	0.25
СамарОбл 7	302	8	12 200	30.11.16	-	100.5	-0.09	7.53	2.98
Сибметин02	523	6	10 000	10.10.19	16.10.14	115.7	-0.52	8.20	2.58
СУ-155 3об	215	21	3 000	15.02.12	-	97.7	0.10	17.00	0.55
ТрансФБО-2	267	3	1 250	22.04.14	-	100.0	0.00	8.15	2.39
ФСК ЕЭС-09	309	14	5 000	16.10.20	24.10.17	100.5	0.55	8.04	4.69
Х-М Банк 2	346	7	3 000	12.06.13	-	100.0	-0.09	0.00	1.92
ЮнКрБанк-5	201	7	5 000	01.09.15	03.09.13	101.0	-0.15	7.12	1.91

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

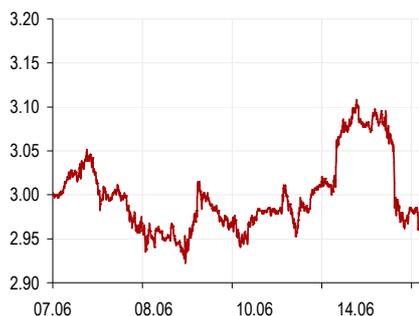
Сегодня шансов на рост немного

Сегодня шансов на отскок у внутреннего рынка немного. Вновь на внешних рынках царят коррекционные настроения на фоне как плохой макростатистики, так и вновь обострившихся греческих проблем. Внутренним сдерживающим фактором выступает невысокий объем ликвидности, составивший на утро четверга 834 млрд руб. Сегодня проводится размещение ОБР-19 на 150 млрд руб., а завтра будет погашение ОБР-18 на 456 млрд руб. Таким образом, завтра на рынок могут поступить денежные средства в объеме около 300 млрд руб., что сдержит традиционный рост краткосрочных ставок МБК во второй половине месяца и позволил долговому рынку относительно комфортно пройти ближайшие налоговые выплаты.

Екатерина Горбунова

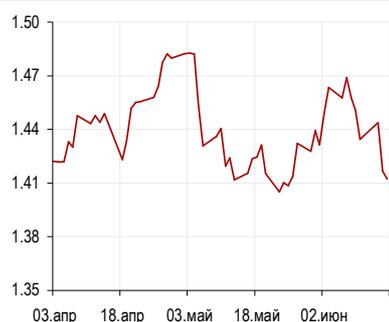
Глобальные рынки

Динамика доходности UST'10



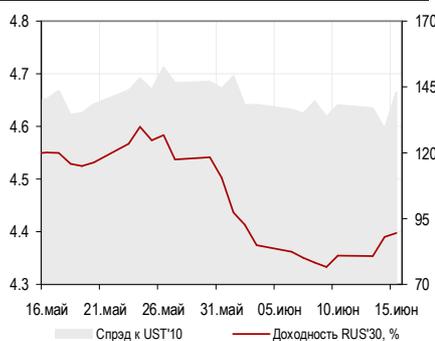
Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

На качелях

Мировые финансовые рынки в последние дни находятся как будто на качелях, причем диапазон колебаний нарастает. После роста ведущих фондовых индексов на 1-1.5% накануне, вчера рынки рванули вниз, рухнув на те же 1-1.5%. Аналогичная динамика отмечается и в Treasuries, доходность которых нивелировала рост предыдущего дня, снизившись на 11 б.п. до 2.98 %.

Поводов для столь резкой перемены настроений было несколько. Во-первых, вчерашние данные по промпроизводству и инфляции в США оказались не самыми обнадеживающими, что способствовало усилению опасений относительно второй волны рецессии в США. Во-вторых, как показали вчерашние события, экономический кризис в Греции имеет все шансы перерасти в политический. На этом фоне доходности 10-летних суверенных обязательств Греции повысились на 35 б.п. до 17.15%, а стоимость 5-летней страховки от дефолта страны достигла 1770 б.п., что соответствует 88%-ной вероятности в течение 5 лет.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	14.июн.11	15.июн.11	День	Месяц
UST 02	0.44	0.38	-6	-15
UST 05	1.69	1.55	-14	-28
UST 10	3.10	2.97	-13	-21
UST 30	4.30	4.20	-10	-10

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: Sell-off близок

Российские евробонды вчера не почувствовали на себе негатив, захвативший мировые фондовые рынки, и продолжали расти в цене. Отметим лишь повышение доходности облигаций РСХБ и коротких бумаг GAZP, которые, возможно, первыми почувствовали перемену в настроениях инвесторов.

Доходность суверенного RUS'30 выросла за один день на 10 б.п. до 4.47%, расширив спрэд к UST'10 до 149 б.п. за счет стремительного падения доходности американского «бенчмарка».

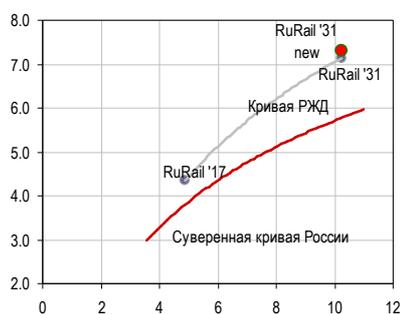
Сегодня волна распродаж, вероятно, докатится и до рынка российских евробондов.

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	112.8	1.94	148	1.6	-0.05	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.9	4.35	248	4.6	0.23	-5
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.2	5.14	289	0.8	0.18	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.8	0.00	293	6.3	0.06	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.2	5.60	251	7.6	0.07	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	127.5	6.33	297	2.6	0.47	-4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.4	6.38	266	12.1	0.53	-4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	110.1	6.30	350	6.7	0.29	-4
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.5	3.49	303	1.7	0.03	-4
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.6	5.02	367	3.7	0.33	-9
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.6	6.47	442	5.1	0.37	-8
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.4	3.29	293	0.7	-0.02	-2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.6	1.97	161	0.6	-0.02	-5
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.9	6.29	368	6.2	0.05	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.7	3.36	298	0.9	0.01	-5
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	107.2	4.33	230	4.9	0.23	-5
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	102.1	7.29	342	10.2	-0.33	3
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	101.1	7.71	111	3.5	0.12	-4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.3	3.64	315	1.9	-0.03	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.4	4.19	347	2.5	0.08	-4
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.9	5.21	289	5.3	0.40	-7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.5	1.36	97	0.7	0.03	-9
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.0	2.16	167	1.6	-0.03	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.4	4.31	267	4.2	0.13	-3
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.6	4.71	276	4.7	0.17	-4

Источники: Bloomberg

Кривая РЖД на 13.06.2011



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

РЖД размещает евробонд с премией

Вчера РЖД (BBB/Baa1/BBB) доразместили выпуск еврооблигаций с погашением в 2031 г. в объеме 300 млн фунтов стерлингов с доходностью 7.317%. Ориентир по цене был объявлен во вторник на уровне 101.75%. Таким образом, по отношению к цене закрытия понедельника премия составила около 18 б.п., что выглядело достаточно привлекательно для такого эмитента как РЖД. Однако уже во вторник доходность выпуска на вторичном рынке опустилась до 7.25% на дюреции 10.18 лет, сократив тем самым премию до 7 б.п. По словам организаторов, общий объем спроса на облигации превысил 500 млн фунтов стерлингов. Таким образом, объем доразмещения оказался практически равным первоначальному объему.

Увеличение объема обращающихся бондов очевидно приведет к повышению ликвидности этих и без того популярных долговых инструментов.

Екатерина Горбунова, Ольга Сибирцева

Металлургия**Евраз может начать новый мега-проект?**

Событие. Газета «Коммерсант» сегодня сообщает, что Евраз близок к покупке у АК «АЛРОСА» 51 % акций ГМК «Тимир», владеющей лицензиями на 4 месторождения железной руды с общими запасами 3.4 млрд тонн в Якутии. Сумма сделки предположительно может составить около 5 млрд руб. (\$ 178 млн). На месторождениях планируется строительство двух ГОКов совокупной мощностью 18 млн тонн в год, а затем и металлургического комбината на 5-6 млн тонн в год. Общие инвестиции в проект могут составить \$ 6 млрд.

Комментарий. Основные производственные и сырьевые мощности Евраза находятся в Сибирском регионе, а в случае, если компания откажется от продажи Распадской и/или примет участие в разработке Тувинских месторождений угля, в этом же регионе у Евраза может образоваться существенный профицит по коксующемуся углю, и в этом свете участие компании в рудно-металлургическом мега-проекте в Якутии выглядит, на наш взгляд, вполне оправданным, даже несмотря на высокие затраты на строительство новых мощностей и инфраструктуры. Фактически компания получает возможность в полтора раза увеличить объемы своего российского бизнеса при сохранении регионального фокуса и полной вертикальной интеграции.

Влияние на рынок. Проект пока находится в начальной стадии разработки и маловероятно, что вхождение в него Евраза сразу повлияет на динамику бумаг компании.

Волов Юрий. CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 25077 и доразмещенный вчера ОФЗ 26206. Данные выпуски продолжают торговаться со спрэдом к кривой ОФЗ в 50-70 б.п., с потенциалом роста цены 1.8-2.1%. Из-за концентрации ликвидности в коротких выпусках и невысокого интереса инвесторов к длинным бумагам, мы наблюдаем чрезмерный наклон кривой ОФЗ. Потенциал снижения доходности длинного участка кривой может быть реализован в случае улучшения глобальной конъюнктуры, а также по мере снижения ожиданий российских инвесторов скорого повышения основных процентных ставок Центробанком.

15.06.11

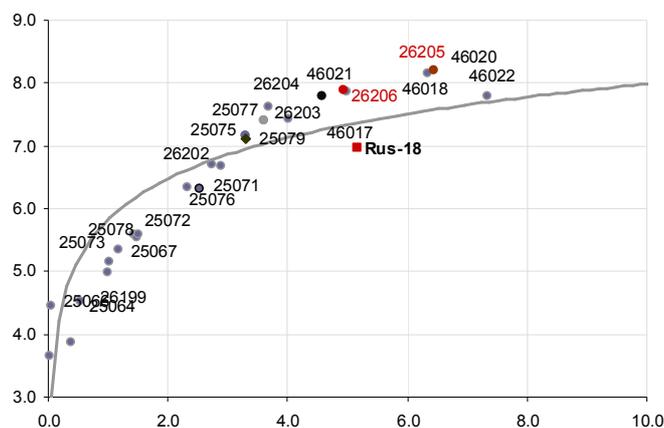
14.06.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25074	50	3.66	0.04	-32	0.01	91	-81	0.03
ОФЗ 25066	10	4.44	0.06	55	-0.05	132	-122	0.07
ОФЗ 25063	-	3.86	0.39	-2	0.00	-108	98	-0.38
ОФЗ 25064	-	4.53	0.55	-4	0.00	-74	64	-0.35
ОФЗ 26199	0	4.99	0.99	-20	0.20	-83	73	-0.72
ОФЗ 25073	285	5.16	1.03	11	-0.12	-70	60	-0.62
ОФЗ 25067	35	5.34	1.19	10	-0.14	-65	55	-0.65
ОФЗ 25072	616	5.58	1.43	0	-0.01	-59	49	-0.70
ОФЗ 25078	1 009	5.55	1.47	2	-0.03	-64	54	-0.80
ОФЗ 25065	228	5.6	1.52	-1	0.00	-62	52	-0.80
ОФЗ 25076	3 197	6.34	2.33	4	-0.10	-28	18	-0.43
ОФЗ 25068	468	6.32	2.53	-7	0.17	-38	28	-0.71
ОФЗ 26202	1 063	6.69	2.75	6	-0.17	-9	fair	-
ОФЗ 25071	366	6.67	2.89	0	0.00	-16	6	-0.16
ОФЗ 25079	294	7.12	3.29	0	0.00	17	-7	0.24
ОФЗ 25075	1 034	7.16	3.30	4	-0.09	21	-11	0.37
ОФЗ 25077	1 900	7.4	3.61	1	-0.04	37	-27	0.96
ОФЗ 46017	-	7.63	3.69	0	0.00	58	-48	1.76
ОФЗ 26203	454	7.43	4.01	4	-0.19	30	-20	0.80
ОФЗ 26206	8 873	7.8	4.58	5	-0.20	54	-44	2.03
ОФЗ 26204	173	7.89	4.93	4	-0.20	56	-46	2.29
ОФЗ 46021	3 566	7.87	4.99	7	-0.34	53	-43	2.16
ОФЗ 46018	-	8.15	6.34	0	0.00	59	-49	3.10
ОФЗ 26205	4 373	8.2	6.44	1	-0.08	63	-53	3.38
ОФЗ 46022	-	7.78	7.33	0	0.00	8	fair	-
ОФЗ 46020	9	7.99	10.31	-10	1.01	-2	fair	-

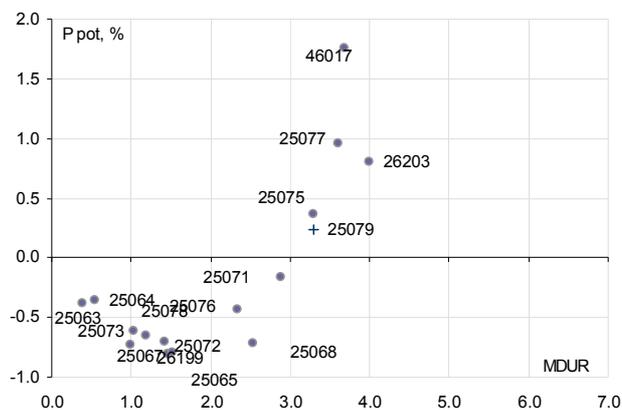
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



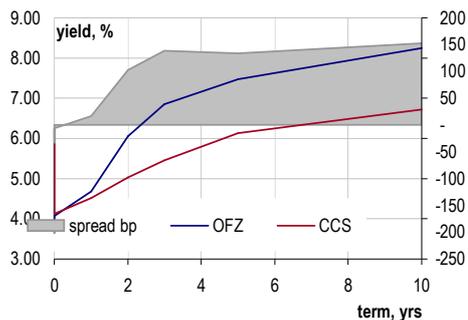
Потенциал и дюрация



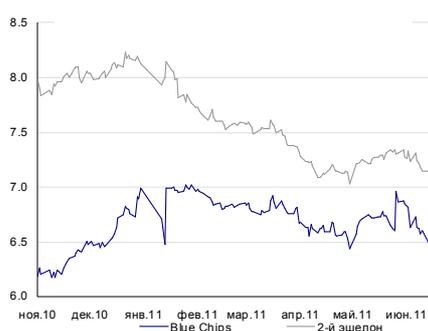
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

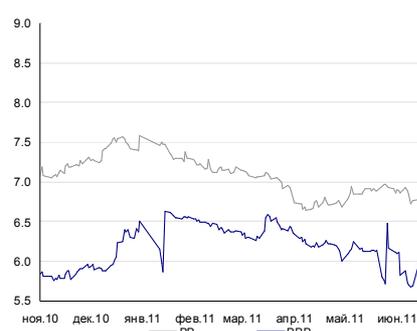
Кривые ОФЗ и CCS



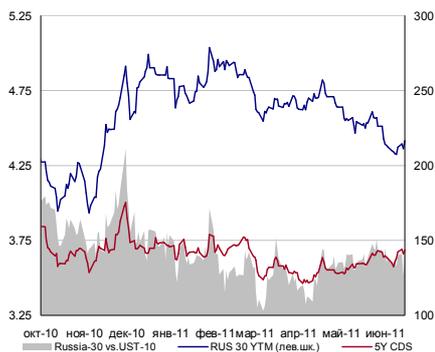
Индексы ВМВБ эшелоны



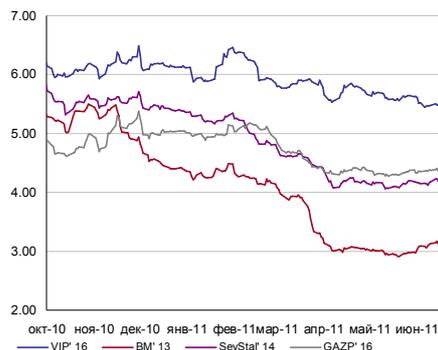
Индексы ВМВБ рейтинги



Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

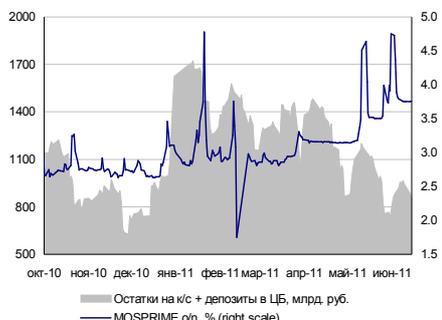


CDS корпораций

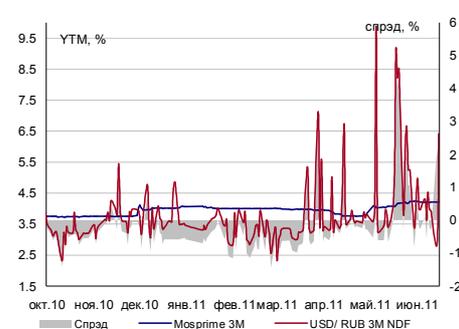


Денежно-валютный рынок

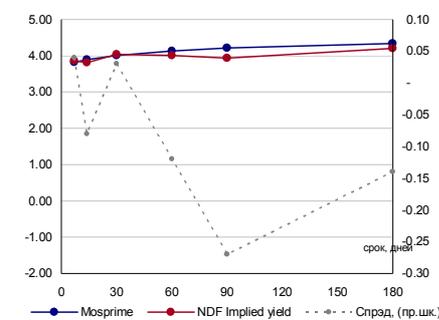
Ликвидность и ставки



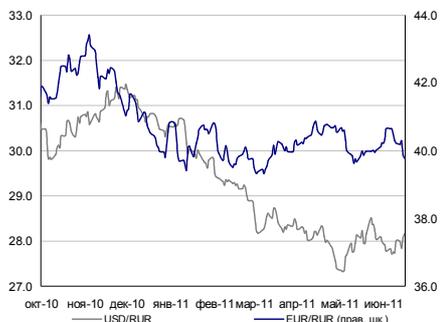
Форвардный базис



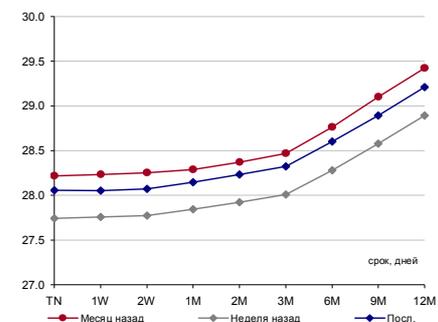
Спрэды денежного рынка



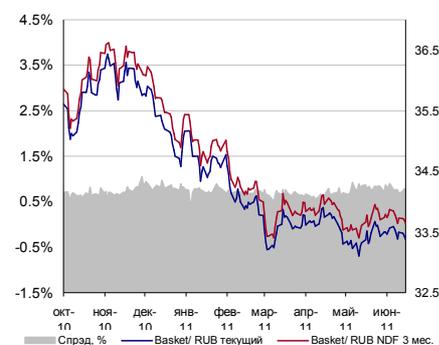
Курс рубля



Форвардные кривые



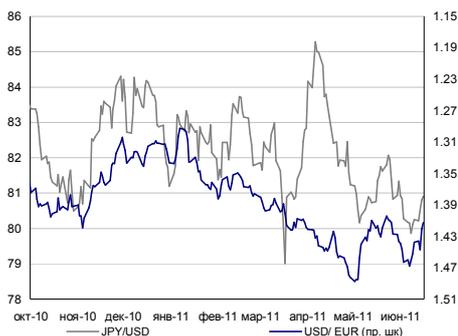
Своп-поинты 3 месяца



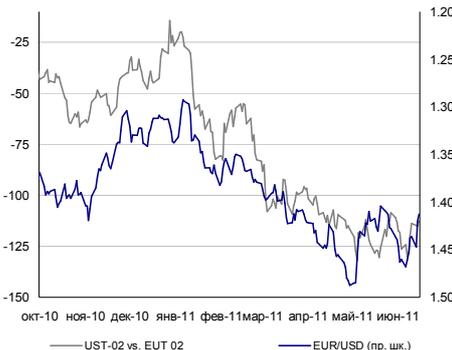
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

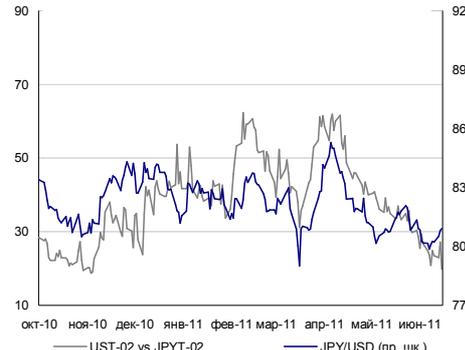
Основные валюты



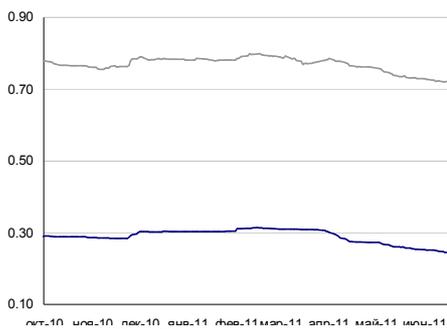
Ставки и курсы евро/доллар



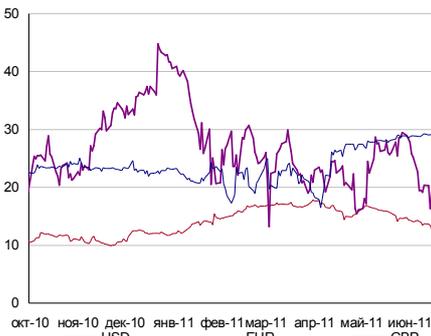
Ставки и курсы иена/доллар



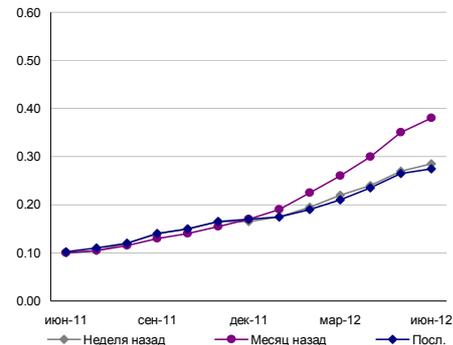
LIBOR USD



LIBOR-OIS

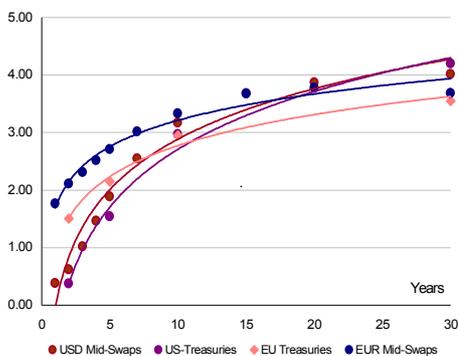


FED RATE ожидания

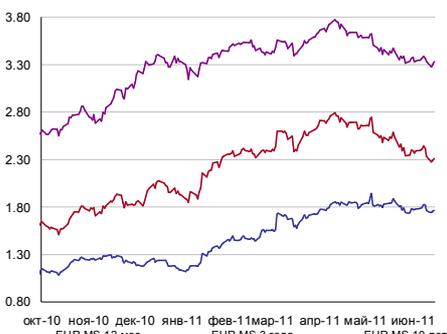


Глобальный долговой рынок

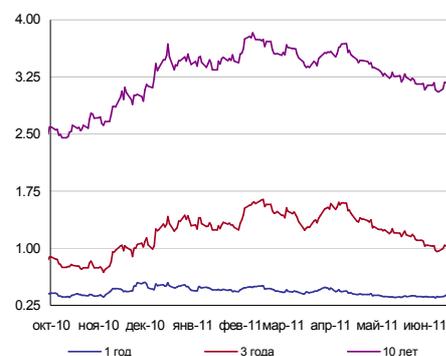
Базовые кривые



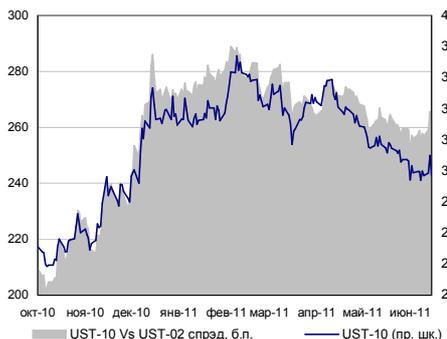
EUR IRS (mid)



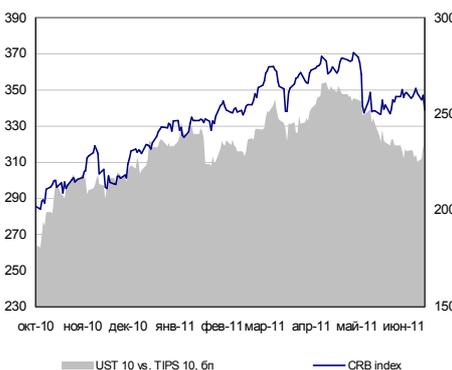
USD IRS (mid)



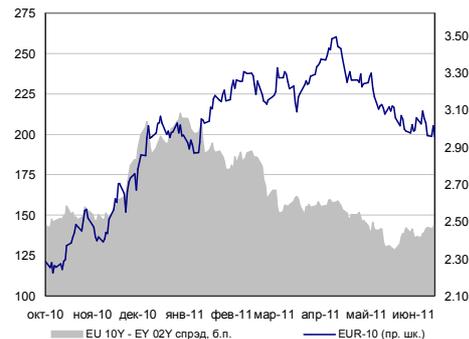
UST



Инфляционные ожидания

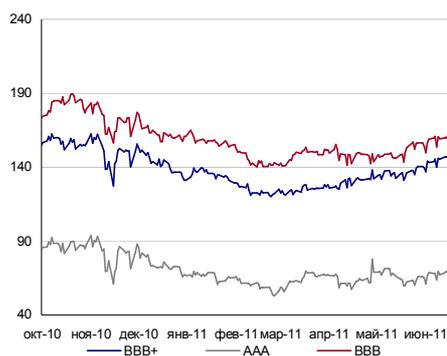


Bundes

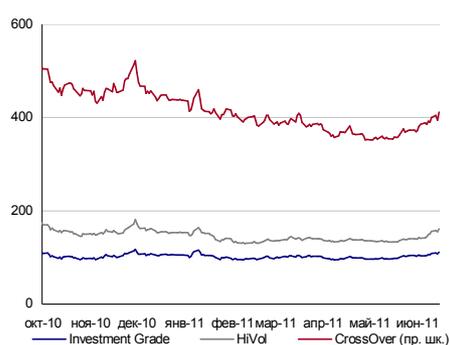


Глобальный кредитный риск

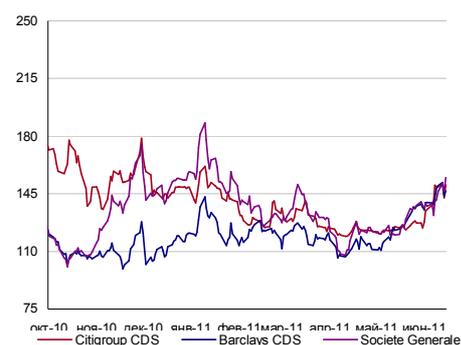
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

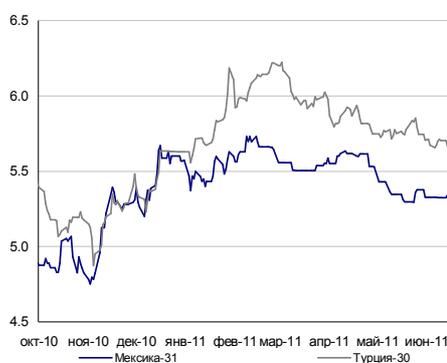


CDS Global Banks

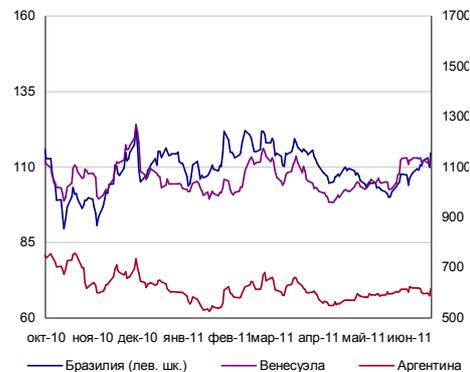


Emerging markets

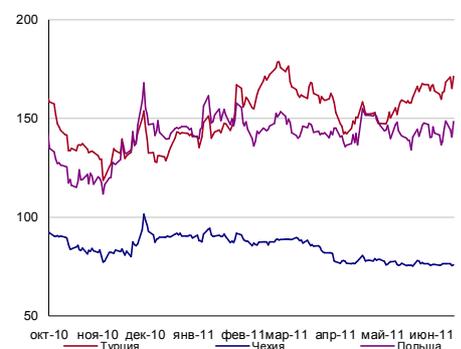
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

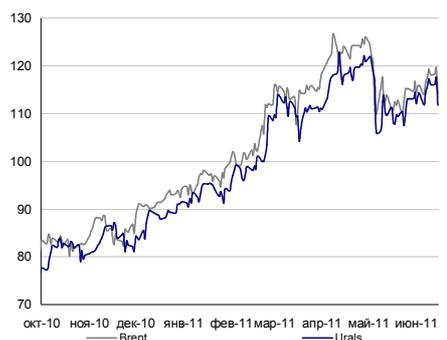


EMEA CDS

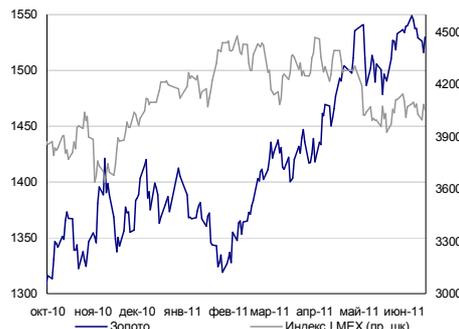


Товарные рынки

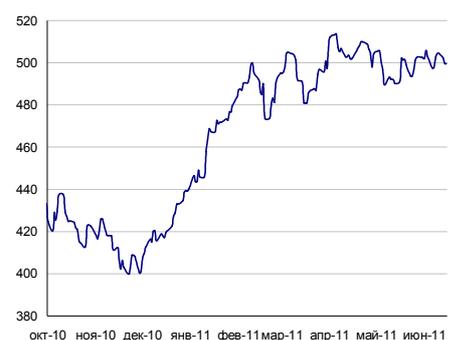
Нефть



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](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, 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.