

На рынке

- Денежный рынок вчера был по-прежнему достаточно спокоен. Совокупный объем свободной ликвидности в системе увеличился на 72.6 млрд руб. и составляет 1.25 млрд руб. Ставки MosPrime также стабильны, overnight – на уровне 3.78%. Сегодняшний потенциальный отток ликвидности в размере до 30 млрд руб., связанный с аукционами ОФЗ, вчера был компенсирован депозитным аукционом Минфина на 40 млрд руб.
- Внутренний долговой рынок почувствовал свежий ветерок с внешних рынков – падение пятницы сменилось боковым движением на средних оборотах в ожидании выбора дальнейшего направления и стимулов для роста. Ровно по половине оборота в обоих секторах пришлось на сделки по покупке. Инвесторы по-прежнему предпочитают короткие бумаги – вчера дорожали, в основном, они.
- Минфин обозначил ориентиры доходности по размещаемым сегодня ОФЗ 25079 на 10 млрд руб. и ОФЗ 26204 на 20 млрд руб. Доходность размещения четырехлетнего выпуска ожидается на уровне 7.10-7.15%, семилетнего - 7.90-8.0%. Только по длинному выпуску по верхней границе интервала имеется минимальная премия к вторичному рынку в размере 2 б.п.
- Буровая компания «Евразия» (-/-/BB) в настоящий момент проводит маркетинг своего дебютного семилетнего выпуска объемом 5 млрд руб. Недавние размещения аналогичных по дюрации выпусков металлургов (Евраза и Мечела), а также нефтяной компании «Альянс» свидетельствует о том, что риск известных на рынке эмитентов с рейтингами уровня «BB-/B+» рынок оценивает на первичке с доходностью 8.6-9 %. Мы полагаем, что справедливая стоимость бланкового фондирования нового эмитента попадает в данный интервал. Считаем интересным участие в размещении бондов Буровой компании с доходностью от 9 % к пятилетней оферте, т.е. на всем озвученном организаторами индикативном диапазоне доходности (от 9.2 до 9.7%).

Доходности и спреды

	yield, %	б.п.
RUS_30	↓ 4.399	-9
RUS30_UST10 bp	↑ 142	142
UST_10	↑ 2.984	2
UST_2	↓ 0.369	0
UST10-UST2 bp	↑ 262	3
EU_10	↑ 2.979	1
EU_2	↑ 1.533	1
EU10-EU2 bp	↑ 145	0
EMBI+ bp	↑ 296	0

Денежный рынок

LIBOR OIS US 3m	↓ 12	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 15	1
Mosprime o/n	↑ 3.78	0.0
Mosprime 3m	↑ 4.23	0.0
RUB NDF 3m, %	↓ 4.42	-1.6
К/с+депоз (млрд руб)	↓ 1 175	-87.2

Кредитный риск CDS 5y

Russia	↓ 142	-7
Greece	↓ 1 933	-93
Portugal	↓ 752	-31
Spain	↓ 263	-29
Italy	↓ 170	-6

Индексы

	цена	изм, %
MSCI BRIC	↑ 336	1.09
MSCI Russia	↑ 987	1.36
Dow Jones	↑ 12 190	0.91
RTSI	↑ 1 872	0.76
VIX (RTS)	↓ 26	-2.49

Валюты

EUR/USD	↑ 1.4398	0.66
3m FWD rate diff	↑ 140	4
RUB/USD	↓ 27.903	-0.69
RUB/EUR	↑ 40.209	0.03
RUB BASK	↓ 33.433	-0.31

Товары

Urals \$ / bbl	↓ 108	-1.22
Золото \$ / troy	↑ 1 546	0.36

Первичный рынок

Буровая компания «Евразия»: с премией за дебют

Внутренний рынок

Денежный рынок: с ликвидностью все в порядке

Госсектор переходит в боковик

Сегодня два аукциона Минфина – где премия?

Корпоративный сектор: обороты высокие, но направления нет

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещение **ОФЗ-25079** на 10 млрд руб. и **ОФЗ 26204** на 20 млрд руб.
- Размещение **РСГ-Финанс-01** (3 млрд руб.), **ДельтаКредит-06** (5 млрд руб.)
- Оферта **НОМОС-БАНК-09** совокупным объемом 5 млрд руб. по цене 100%

Корпоративные новости

- **Русал** близок к подписанию клубного кредита на \$ 4 млрд, привлекаемого на цели рефинансирования. Кредит разбит на 2 транша: первый транш представляет собой 5-летний кредит на \$ 3.5 млрд, а второй – бридж-кредит на \$ 500 млн. Оба кредита будут иметь льготный период в 12 месяцев. Бридж-кредит будет рефинансирован путем выпуска еврооблигаций. / Интерфакс
- Совместные инвестиции **Башнефти** и **ЛУКОЙЛа** в месторождения им. Требса и Титова в 2011 году составят 5 млрд руб. В 2012 г. это сумма может увеличиться до 13 млрд руб. Компании будут разрабатывать месторождения на основе создания СП, где доля ЛУКОЙЛа составит 25.1 %, а Башнефти 74.9 %. При этом Башнефть может использовать инфраструктуру ЛУКОЙЛА в Ненецком АО, в частности порт Варандей.
- **Мечел**, заплатив 330 млн рублей (\$ 12 млн), выиграл аукцион на право освоения железорудного месторождения Пионерское в Якутии с запасами 137 млн тонн железной руды и перспективами их роста в 750 млн тонн. Месторождение находится в 25 километрах от ближайшей железнодорожной ветки
- На авиасалоне в Ле Бурже **Аэрофлот** подписал контракт на поставку 8 дальнемагистральных Boeing-777-300 ER. Сумма сделки составит \$ 2.3 млрд. Поставки самолетов вместимостью 380-385 пассажиров начнутся в 2013 году. В марте 2011 года Аэрофлот уже подписал контракт на 8 таких же самолетов за \$ 1.156 млрд., получив почти 50 % скидку к каталожной стоимости
- **Татнефть** представила отчетность за 1-й квартал 2011 г. по US GAAP. Выручка Татнефти выросла на 7 % по сравнению с предыдущим кварталом, что оказалось хуже консенсус-прогноза. Прежде всего, это связано со снижением добычи на 2 %. EBITDA компании выросла почти на 75 % по сравнению с 4 кв. 2010 г., что вызвано хорошим контролем над издержками. Татнефть получила положительный свободный денежный поток в размере \$ 327.5 млн. В первую очередь, это связано со снижением объема капитальных вложений (-29 %).
- Чистая прибыль **АЛРОСА** по МСФО за I квартал 2011 года выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 42% и составила 12.04 млрд руб. (в I квартале 2010 года – 8.47 млрд руб.). Скорректированная EBITDA выросла на 78% и составила 14.07 млрд руб. (в I квартале 2010 года – 7.9 млрд. руб.). Чистый долг компании сократился по сравнению с I кварталом прошлого года на 13% - до 86.89 млрд руб. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Центр-инвест** провел размещение двух облигационных займов серии БО-01 и БО-05 на общую сумму 2.5 млрд руб. По данным торговой системы ММВБ, с облигациями первой серии зафиксировано 28 сделок, по бондам серии БО-05 прошло 30 сделок. По итогам маркетинга ставка купона определена в размере 8.40%. / Cbonds
- **Московский Кредитный банк** установил ставку первого купона облигаций серии БО-05 объемом 5 млрд руб. в размере 9,2%. До этого банк снизил ориентир ставки купона до 8.90-9.2%, что соответствует доходности 9.1 - 9.41% к погашению через 3 года. Начальный ориентир находился в диапазоне 8.9 - 9.4%, что соответствовало доходности 9.1 - 9.62%. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Сбербанк** откроет **МРСК Волги** кредитные линии на 1.5 млрд руб. / Cbonds
- **Сбербанк** и **Казаньоргсинтез** подписали соглашения о пролонгации двух действующих кредитных линий на общую сумму 18.8 млрд руб. на срок до 7 лет. Также подписаны соглашения об открытии новых кредитных линий на общую сумму до 10 млрд руб. на срок до 5 лет для рефинансирования заемных средств, привлеченных для модернизации действующих и строительства новых производств. / Интерфакс
- **Татнефть** намерена подписать 3-летний клубный кредит на \$ 550 млн, с инновационной структурой, сочетающую в себе элементы рынка облигаций и фиксированную маржу в 350 б.п. / Интерфакс

Рейтинги

- **Moody's** повысило рейтинги **Омской области** в иностранной и национальной валюте до «Ba2» с «Ba3». Прогноз по рейтингам – «стабильный». / Moody's

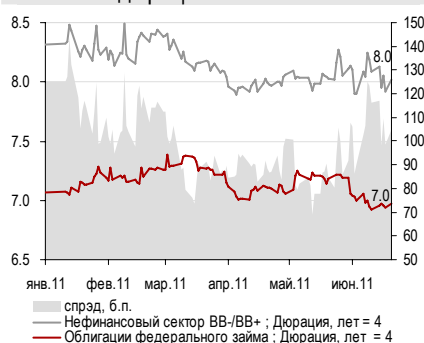
Первичный рынок

Параметры нового выпуска

Эмитент	ООО «Буровая Компания «Евразия»
Серия	01
Заккрытие книги	27.06.2011
Дата размещения	29.06.2011
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Ориентир по купону, %	9.0-9.5%
Срок обращения, лет	7 лет
Оферта, лет	5 лет
УТМ	9.2-9.72%
Обеспечение	Поручительство от EDC
Рейтинги	-/-BB
Ломбардный список ЦБ	Возможен

Источники: данные организаторов, расчеты RD Банк Москвы

Динамика спреда между доходностями корпоративных облигаций эмитентов с рейтингами BB-/BB+ и B-/B+ на дюрации около 4 лет



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Сравнение основных финансовых показателей EDC и НК Альянс

\$ млн	EDC	НК Альянс
Выручка	1 812	2 196
EBITDA	436	438
Чистая прибыль	207	226
OCF	323	204
Capex	225	651
FCF	98	-447
Всего активы	1 954	3 347
Совокупный долг	404	1 040
Денежные средства	629	178
Чистый долг	-225	862
Собственный капитал	1 185	1 805
EBITDA margin	24%	20%
Долг/EBITDA (x)	0.9	2.4
Чистый	-0.5	2

Буровая компания «Евразия»: с премией за дебют

Событие

В настоящий момент Буровая компания «Евразия» (-/-BB) проводит сбор заявок на свой дебютный выпуск номинальным объемом 5 млрд руб., осуществляемый в рамках процедуры book-building. Книга заявок закрывается 27 июня, расчеты с покупателями запланированы на 29 июня 2011 года.

Вчера состоялась встреча с инвесторами, проведенная организаторами займа, на которой озвучены ориентиры по купонам семилетнего выпуска в диапазоне 9-9.5 %, что, по нашим оценкам, транслируется в доходность 9.2-9.72 % к пятилетней оферте.

Буровая компания «Евразия» (-/-BB) в настоящий момент проводит маркетинг своего дебютного семилетнего выпуска объемом 5 млрд руб. Недавние размещения аналогичных по дюрации выпусков металлургов (Евраз и Мечел), а также нефтяной компании «Альянс» свидетельствует о том, что риск известных на рынке эмитентов с рейтингами уровня «BB-/B+» рынок оценивает на первичке с доходностью 8.6-9 %. Мы полагаем, что справедливая стоимость бланкового фондирования нового эмитента попадает в данный интервал. Считаем интересным участие в размещении бондов Буровой компании с доходностью от 9 % к пятилетней оферте, т.е. на всем озвученном организаторами индикативном диапазоне доходности (от 9.2 до 9.7%).

Комментарий

Размещение дебютного выпуска Буровой компании «Евразия» является заметным событием внутреннего рынка, поскольку эмитент представляет весьма редкую для нашего рынка отрасль – нефтесервисную. Эмитентом выпуска выступит компания ООО «Буровая компания «Евразия» - основная компания Eurasia Drilling Company Ltd. (EDC) – крупнейшего независимого российского бурового подрядчика с долей рынка около 24 % (по количеству пробуренных метров в 2010 году). Вклад эмитента выпуска в общую выручку группы составляет, по данным менеджмента, более 80 %. Поручительство по выпуску предоставит материнская компания.

К положительным моментам размещения мы относим:

- **Открытость компании.** EDC разместила в 2007 году свои акции в Лондоне и поддерживает в связи с этим необходимый уровень прозрачности, в т.ч. готовит отчетность по US GAAP раз в полугодие.
- **Работа на растущем рынке.** Объемы бурения на суше в России в 2010 году выросли на 18 % год-к-году из-за увеличения расходов на бурение большинства нефтяных компаний. Только за 1 кв. 2011 году бурение на суше выросло на 15.6 % кв-к-кв. Спрос на услуги бурения на внутреннем рынке будет расти примерно на 9.3 % в год по данным REnergyCO.
- **Лидирующие позиции EDC в отрасли.** По итогам 2010 года доля EDC была примерно на уровне доли Сургутнефтегаза, составляющей около четверти рынка. В 2011 году благодаря покупаемым у Schlumberger (SLB) и Славнефти буровым активам, доля может увеличиться до 32 % по бурению. Помимо лидирующей роли в России по бурению, EDC станет также крупнейшей компанией по капитальному ремонту. Однако дальнейшее наращивание рыночной доли внутри России будет ограничено монопольным законодательством.
- **Самый молодой парк буровых установок в РФ и его высокая загрузка.** Около четверти бурового оборудования у EDC имеет срок эксплуатации менее 5 лет, в среднем по России такое молодое оборудование составляет менее 4 %. Если в России более 55 % установок имеют возраст более 20 лет, то у EDC такое оборудование составляет всего 20%. При средней по России загрузке 50-52 %, у EDC она достигает 70-75 %.
- **Высокий темп органического роста EDC.** До 2010 года компания развивалась только путем органического роста, демонстрируя высокие операционные показатели: объем бурения по итогам 2011 года составит 120 % от объемов бурения с начала самостоятельной деятельности в 2005 году, увеличившись до рекордных для компании 4.8 млн м. Компания при этом увеличивала и без того высокий уровень маржи по EBITDA: с 12 % в 2005 году до 24 % в 2011 г. Впервые за свою историю в 2011 году компания совершала покупки значительного объема активов совокупной стоимостью более \$ 580 млн, что сопоставимо с годовым EBITDA.

долг/EBITDA (x)		
Долг/Активы (x)	0.2	0.3
Долг/Собственный капитал (x)	0.3	0.6
Долгосрчный долг/ Долг (%)	71%	88%

Источники: ММВБ, Банк Москвы

- **Низкая долговая нагрузка.** На конец 2010 года совокупный долг компании составлял \$ 404 млн, соотношение Долг/EBITDA находилось на уровне 0.9x. Из-за значительного объема свободной ликвидности (\$ 629 млн на конец 2010 года) величина чистого долга компании с 2007 года оставалась отрицательной. Впрочем, из-за масштабных приобретений 2011 года, осуществляемых, в том числе и на заемные средства, долговая нагрузка по итогам 2011 года возрастет, и чистый долг перейдет в положительную область. На 31 марта 2011 года чистый долг составлял \$ 129 млн. Однако, даже с ростом долга, показатель долговой нагрузки останется на умеренных значениях. Менеджмент компании ставит целью сохранение долговой нагрузки не выше 1.2-1.4X в терминах Чистый долг/EBITDA.
- **Рейтинг эмитента на уровне BB от Fitch** удовлетворяет требованиям ЦБ для включения нового выпуска в ломбардный список.

Факторами риска с нашей точки зрения являются:

- **Существенная зависимость EDC от одного заказчика.** Компания создана на базе выделенных буровых активов Лукойла в 2004 года и с тех пор сокращает долю этого заказчика в объемах бурения, находящуюся, тем не менее, на все еще высоком уровне. В 2010 году на долю Лукойла приходилось 57 % общего объема бурения компании. Менеджмент намерен расширить диверсификацию клиентов за счет дополнительных объемов бурения от активов SLB и Славнефти, а также за счет выигрыша новых тендеров от прочих участников рынка.
- **Сокращение доли основного акционера.** Доля ключевой фигуры компании – А. Джапаридзе – в 1-м полугодии 2011 года сократилась с 37 % до 15 %, часть акций была переведена в Nadar Fund Ltd, конечный бенефициар которого нам не известен. В результате, в настоящий момент крупнейшие акционеры – А. Путилов (бывший президент и председатель совета директоров Роснефти) и фонд владеют блоками по 23 %, А. Джапаридзе имеет 15 % акций, С. Рахметов (бывший вице-президент ЛУКОЙЛа) – 8 %, оставшиеся 30 % акций находятся в свободном обращении. Снижение долей акционеров обычно настораживает участников рынка, поскольку может выступать индикатором скрытых проблем компании и повышать, при прочих равных условиях, управленческие риски эмитента.
- **Возможное снижение рентабельности в 2011 году** из-за приобретения довольно старых активов у Славнефти с необходимостью отчислений на инвестиции в связи с потребностью их ремонта и последующим введением в эксплуатацию, а также возможных списаний устаревших объектов.
- **Отсутствие истории на внутреннем долговом рынке** и редкость долга представителей нефтесервисной отрасли обуславливают необходимость премии при размещении дебютного выпуска компании.

Позиционирование

Из-за отсутствия на рынке облигаций буровых компаний мы полагаем целесообразным рассматривать уровни доходности эмитентов сопоставимого кредитного качества. Согласно индексам BMBI, рассчитываемыми Банком Москвы, средневзвешенная доходность облигаций корпоративных эмитентов с рейтингами уровня BB-/BB на дюрации около 4 лет составляет в настоящий момент 8 %, нефинансовые компании с рейтингами B-/B+ предоставляют доходность примерно на 50 б.п. выше.

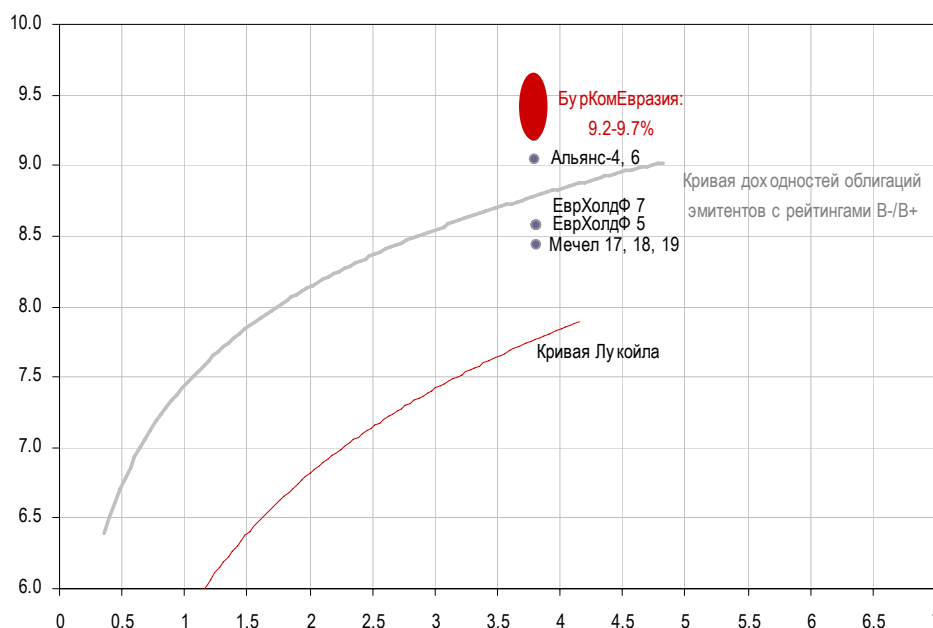
Среди сопоставимых по кредитному качеству эмитентов наиболее свежими размещениями являются бонды Мечела (B1) и Евраз (B+/-/BB-), доходность по которым составила 8.6 % к пятилетней оферте, а также бонды НК Альянс (B+/B), предоставившего покупателям доходность на уровне 9.04 % (спред к кривой Лукойла около 120 б.п. на этом участке). Последний эмитент нам представляется наилучшим ориентиром для нового выпуска из-за сопоставимости объемов бизнеса эмитентов. В плюс бондам EDC по сравнению с выпусками НК Альянса идет низкая долговая нагрузка эмитента и его большая операционная эффективность, влияющие на рейтинги, которые находятся на две степени выше, чем у Альянса. Между тем не стоит забывать и о необходимости премии за дебют, и сразу довольно длинный бонд, которым эмитент тестирует рынок.

Нижним ориентиром для установления справедливой доходности бондов Буровой компании может также служить уровень ставок, под которые EDC привлекала кредиты средства в банках. На встрече с инвесторами был озвучен уровень ставки по рублевому кредиту,

полученному в декабре 2010 года в Альфа-банке на сумму 7.7 млрд руб. в размере 8.4 % сроком на три года. С учетом более длинной дюрации планируемого нового долга компании нижний ориентир по стоимости привлечения кредитных средств эмитентом составляет около 8.7 %. Ввиду того, что облигации не являются обеспеченным инструментом (в отличие от кредита) стоимость бланкового фондирования для EDC составляет около 9 %.

Итак, мы полагаем интересным участие в размещении дебютных бондов Буровой компании «Евразия» с доходностью от 9 % к пятилетней оферте. Озвученные организаторами ориентиры 9.2-9.72 % нам представляются интересными на всем диапазоне. После агрессивных покупок нового оборудования в 1-м полугодии 2011 года компания нуждается в средствах, поэтому мы не исключаем, что если инвесторы предъявят достаточный спрос, эмитент может увеличить объем размещения за счет уже зарегистрированных двух выпусков рублевых бондов номинальными объемами по 3 млрд руб. каждый.

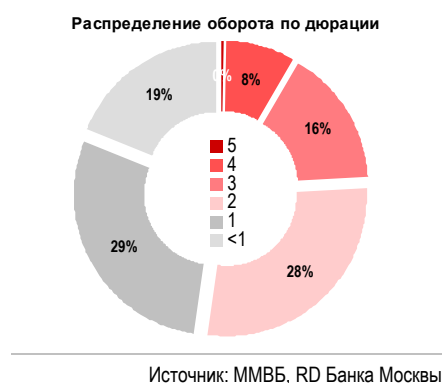
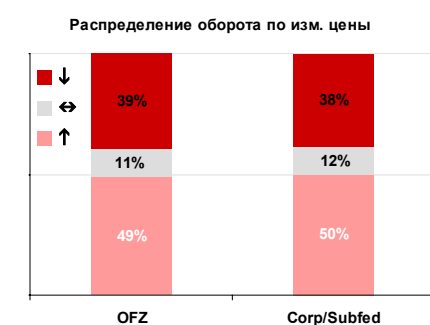
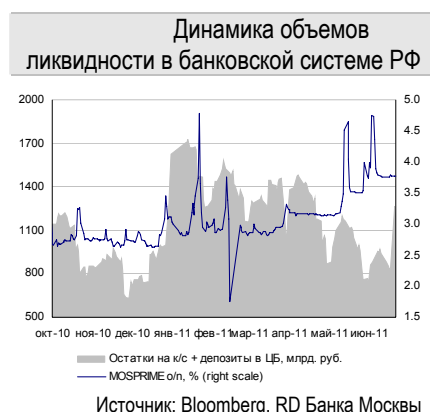
Позиционирование выпуска Буровой компании «Евразия»



Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок



Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	21.06			20.06.2011	
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	511	8.29	6.41	2	-0.13
ОФЗ 26204	1 120	7.98	4.91	4	-0.19
ОФЗ 26206	840	7.85	4.56	2	-0.10
ОФЗ 26203	315	7.46	3.99	-5	0.20
ОФЗ 25077	2 504	7.43	3.60	-4	0.15
ОФЗ 25075	710	7.15	3.28	-6	0.20
ОФЗ 25079	400	7.18	3.27	-3	0.10
ОФЗ 25068	-	6.33	2.52	0	0.00
ОФЗ 25076	770	6.43	2.31	-1	0.03
ОФЗ 25078	-	5.60	1.46	0	0.00
ОФЗ 25073	1 179	5.13	1.01	-1	0.00

Источник: MMBБ, RD Банка Москвы

Денежный рынок: с ликвидностью все в порядке

Денежный рынок вчера был по-прежнему достаточно спокоен. Совокупный объем свободной ликвидности в системе увеличился на 72.6 млрд руб. и составляет 1.25 млрд руб. Ставки MosPrime также стабильны, изменения отдельных ставок не превышали 1 б.п., overnight – на уровне 3.78%. Сегодняшний потенциальный отток ликвидности в размере до 30 млрд руб., связанный с аукционами по размещению ОФЗ, вчера уже был компенсирован депозитным аукционом Минфина на 40 млрд руб. На аукционе был предъявлен достаточно высокий спрос на 66 млрд руб., средневзвешенная процентная ставка размещения по подлежащим удовлетворению заявкам составила 4.02%.

Ожидаем, что до конца этой недели денежный рынок продолжит оставаться в стабильном состоянии. Определенный рост напряженности возможен в начале следующей недели, когда участникам рынка предстоят завершающие выплаты НДС и акцизов (по нашим оценкам около 220 млрд руб.) и налога на прибыль (чуть более 200 млрд руб.). Однако полагаем, что он будет кратковременным и не окажет существенного давления на рынок.

Госсектор переходит в боковик

Внутренний долговой рынок вчера почувствовал свежий ветерок с внешних рынков (решение о восторге доверия Правительству Греции на парламентском голосовании, что увеличивает вероятность получения очередного транша) – падение предыдущего дня сменилось боковым движением на средних оборотах в ожидании выбора дальнейшего направления и стимулов для роста. Ровно по половине оборота в обоих секторах пришлось на сделки по покупке, сделки со снижением цены составили примерно 40%. Инвесторы по-прежнему предпочитают короткие бумаги – вчера дорожали, в основном, они, 50% оборота пришлось на облигации с дюрацией менее двух лет.

В госсегменте в большей степени подорожал среднесрочный сегмент кривой с дюрацией от 1.5 до 4 лет. Порядка 20 б.п. к цене прибавили четырех- и пятилетний ОФЗ 25075 и ОФЗ 26203. Длинный конец кривой продолжает рост, доходности выпусков прибавили за вчерашний день в среднем 2-4 б.п. Отмечаем высокие обороты по выпускам ОФЗ 25073 (1.2 млрд руб.), ОФЗ 25077 (2.5 млрд руб.) и по размещаемому сегодня ОФЗ 26204 (1.1 млрд руб.).

Сегодня два аукциона Минфина – где премия?

Минфин обозначил ориентиры доходности по размещаемым сегодня ОФЗ 25079 на 10 млрд руб. и ОФЗ 26204 на 20 млрд руб. Ведомство сузило интервал доходности ОФЗ 25079 до 5 б.п. - доходность размещения четырехлетнего выпуска ожидается на уровне 7.10-7.15%. Напомним, что данный выпуск не так давно дебютировал и разместился в полном объеме с трехкратной переподпиской без премии к рынку, тогда ориентиры составляли 7.20-7.29%, ставка размещения была установлена на уровне 7.25%. После этого министерство размещало бумагу еще один раз по ставке 7.18%. Как мы и ожидали, ОФЗ 25079 может стать одним из так называемых эталонных выпусков и в ближайшее время Минфин может доразмещать его достаточно активно. По состоянию на конец понедельника выпуск торговался с доходностью 7.21% на дюрации 3.3 года, после объявления ориентиров доходность снизилась до 7.18%. Таким образом, даже по верхней границе озвученного интервала не предполагается никакой премии к вторичному рынку. Однако бумага может найти своих инвесторов за счет отмеченных выше факторов потенциальной ликвидности и «эталонности», а также значительного объема свободных денежных средств в системе.

Ожидаемая доходность по семилетнему ОФЗ 26204 составляет 7.90-8.0%. После объявления ориентиров выпуск достаточно сильно просел в цене, прибавив 4 б.п. к доходности до 7.98%. Таким образом, лишь по верхней границе предполагается минимальная премия за первичное размещение в размере 2 б.п. Сомневаемся, что Минфину удастся разместить весь запланированный объем выпуска (20 млрд руб.) из-за длинной дюрации и небольшой премии.

Корпоративный сектор: обороты высокие, но направления нет

Корпоративный сектор находится во власти боковика с достаточно высокими оборотами в 19 млрд руб. Отмечаем существенные обороты по выпускам Башнефти, Евраз (особенно выстрелил в цене Евраз-03), Мечела (выпуск Мечел-15 просел почти на полфигуры), МТС,

РЖД-16 (1.2 млрд руб.) и Транснефти-03.

Лучше рынка выглядели: АИЖК 15об (MD 0.43/0.75 %/ yield -45.15/), Атомэнпр06 (MD 2.57/0.95 %/ yield 7.21/-35 б.п.), ВК-Инвест3 (MD 0.06/0.44 %/ yield -2.01/), ЕврХолдФ 3 (MD 1.52/2.26 %/ yield 7.02/), КрЕврБ-06 (MD 1.04/0.3 %/ yield 7.05/-28 б.п.), Райффзб-4 (MD 0.44/0.26 %/ yield 5.14/-64 б.п.).

Среди отдельных событий сегодня с интересом будем ожидать закрытия книги заявок по облигациям Tele2 совокупным объемом 13 млрд руб. Размещение дебютных выпусков четвертого по величине игрока телекоммуникационного сектора помимо появления новой точки на кривой может привести к некоторой переоценке всего сегмента. Нам интересен данный эмитент и мы рекомендовали участие в размещении по объявленным организаторами ориентирам доходности.

В муниципальном секторе который день подряд выделяем значительный оборот по бумагам Московской обл-07, снизившихся на 2 б.п. по доходности.

В ближайшие дни в корпоративном секторе ожидаем схожей динамики торгов с оглядкой на внешний рынок. Вчерашние позитивные новости относительно Греции оставляют надежду на определенный рост. Кроме того, влияние на рынок продолжит оказывать и продолжающийся налоговый период, несмотря на пока стабильную ситуацию с ликвидностью.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 15об	335	13	7 000	15.09.28	15.09.11	118.5	0.75	-45.15	0.43
Атомэнпр06	275	3	10 000	15.08.14	-	100.8	0.95	7.21	2.57
Башнефть01	804	15	15 000	13.12.16	18.12.12	108.1	0.01	6.83	1.32
Башнефть03	549	18	20 000	13.12.16	18.12.12	108.0	-0.11	6.90	1.32
ВК-Инвест3	302	5	10 000	08.07.14	12.07.11	101.0	0.44	-2.01	0.06
ЕврХолдФ 1	189	3	10 000	13.03.20	22.03.13	103.8	0.34	7.02	1.52
ЕврХолдФ 2	253	5	10 000	19.10.20	26.10.15	106.1	0.24	8.43	3.34
ЕврХолдФ 3	208	3	5 000	13.03.20	22.03.13	103.8	2.26	7.02	1.52
КАМАЗ БО-2	455	12	3 000	04.02.14	-	101.7	0.35	8.04	2.17
Кокс БО-2	216	17	5 000	28.05.14	-	100.8	-0.20	8.57	2.44
КрЕврБ-06	436	19	4 000	18.02.14	21.08.12	101.5	0.30	7.05	1.04
МДМ Банк 8	311	8	6 203	09.04.15	09.07.13	103.1	0.02	7.51	1.76
Мечел 2об	847	20	5 000	12.06.13	-	100.4	0.10	7.34	1.75
Мечел 15об	177	5	5 000	09.02.21	18.02.14	101.0	-0.39	8.00	2.21
Мечел БО-2	188	3	5 000	12.03.13	-	104.3	0.08	7.19	1.49
ММК БО-2	353	7	10 000	12.12.12	14.12.11	102.1	-0.04	5.41	0.46
ММК БО-3	201	4	5 000	19.09.13	22.03.12	100.5	0.00	5.85	0.70
Мос. обл. 7в	405	12	16 000	16.04.14	-	101.1	0.04	7.68	2.37
МТС 03	215	15	10 000	12.06.18	20.06.13	102.7	-0.05	6.65	1.77
МТС 04	994	13	15 000	13.05.14	-	100.7	0.05	7.33	2.51
ОГК-5 БО15	217	11	4 000	18.06.13	19.06.12	101.4	0.11	6.12	0.92
ПрофМедиа1	207	6	3 000	16.07.15	18.07.13	103.5	-0.05	8.83	1.70
Райффзб-4	244	7	10 000	03.12.13	06.12.11	103.8	0.26	5.14	0.44
РЖД-12обл	209	7	15 000	16.05.19	24.11.11	104.3	-0.05	4.66	0.41
РЖД-16 обл	1226	32	15 000	05.06.17	06.06.16	100.6	-0.10	7.91	3.89
РУСАЛБАл07	191	17	15 000	22.02.18	03.03.14	100.4	-0.01	8.30	2.23
РУСАЛБАл08	797	10	15 000	05.04.21	15.04.15	100.0	0.00	8.69	3.03
РусСтанд-8	233	11	5 000	13.04.12	-	100.6	-0.02	7.11	0.74
Система-04	255	4	19 500	15.03.16	-	101.1	0.10	7.25	2.02
Транснф 03	1242	11	65 000	18.09.19	28.09.11	110.1	-0.54	0.34	

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех до пяти лет. После некоторого снижения цен многие выпуски на этом отрезке торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ в 40-60 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-2.0%. Размещаемые сегодня ОФЗ 26204 и ОФЗ 25079 имеют одни из наибольших потенциалов роста, однако вряд ли он будет быстро реализован, так как инвесторы могут потребовать премию за размещение на аукционах к вторичному рынку.

21.06.11

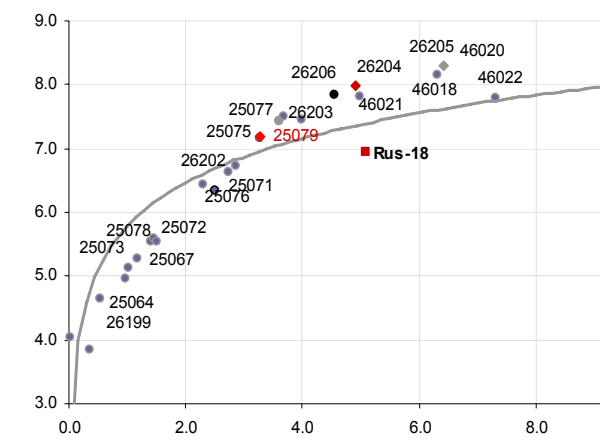
20.06.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	22	4.05	0.02	8	0.00	208	-198	0.04	3.97	0.02
ОФЗ 25066	-	2.25	0.04	-50	0.00	-36	26	-0.01	2.75	0.04
ОФЗ 25063	-	3.84	0.37	-2	0.00	-96	86	-0.32	3.86	0.37
ОФЗ 25064	-	4.64	0.53	-3	0.00	-52	42	-0.22	4.67	0.53
ОФЗ 26199	-	4.97	0.97	0	0.00	-79	69	-0.67	4.97	0.98
ОФЗ 25073	1 179	5.13	1.01	-1	0.00	-67	57	-0.58	5.14	1.02
ОФЗ 25067	293	5.27	1.17	6	-0.09	-67	57	-0.67	5.21	1.17
ОФЗ 25072	318	5.53	1.42	-9	0.13	-60	50	-0.71	5.62	1.42
ОФЗ 25078	-	5.6	1.46	0	0.00	-56	46	-0.66	5.60	1.46
ОФЗ 25065	183	5.54	1.51	-5	0.05	-65	55	-0.83	5.59	1.51
ОФЗ 25076	770	6.43	2.31	-1	0.03	-18	8	-0.19	6.44	2.32
ОФЗ 25068	-	6.33	2.52	0	0.00	-37	27	-0.67	6.33	2.52
ОФЗ 26202	767	6.63	2.73	-4	0.11	-15	5	-0.13	6.67	2.73
ОФЗ 25071	87	6.72	2.87	0	0.00	-11	1	-0.02	6.72	2.88
ОФЗ 25079	400	7.18	3.27	-3	0.10	22	-12	0.40	7.21	3.28
ОФЗ 25075	710	7.15	3.28	-6	0.20	19	-9	0.30	7.21	3.28
ОФЗ 25077	2 504	7.43	3.60	-4	0.15	38	-28	1.01	7.47	3.60
ОФЗ 46017	49	7.49	3.69	0	0.00	42	-32	1.17	7.49	3.69
ОФЗ 26203	315	7.46	3.99	-5	0.20	31	-21	0.83	7.51	3.99
ОФЗ 26206	840	7.85	4.56	2	-0.10	57	-47	2.12	7.83	4.57
ОФЗ 26204	1 120	7.98	4.91	4	-0.19	62	-52	2.57	7.94	4.91
ОФЗ 46021	-	7.81	4.98	0	0.00	44	-34	1.69	7.81	4.98
ОФЗ 46018	-	8.15	6.33	0	0.00	54	-44	2.80	8.15	6.33
ОФЗ 26205	511	8.29	6.41	2	-0.13	67	-57	3.66		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.32	0	0.00	3	fair	-	7.78	7.32
ОФЗ 46020	-	8.20	10.22	0	0.00	12	-2	0.20	8.20	10.22

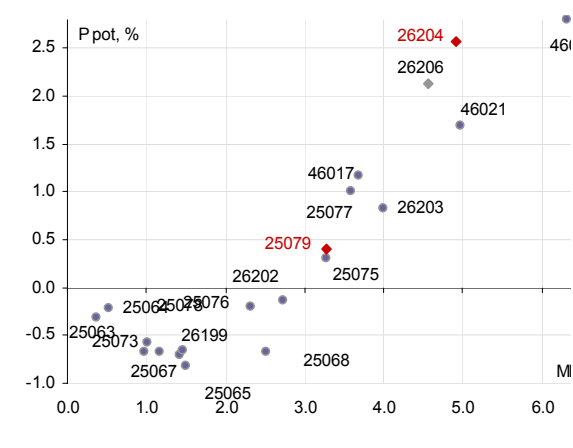
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



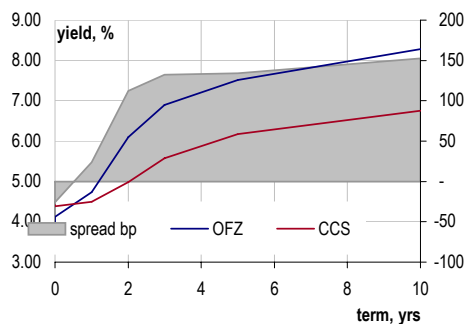
Потенциал и дюрация



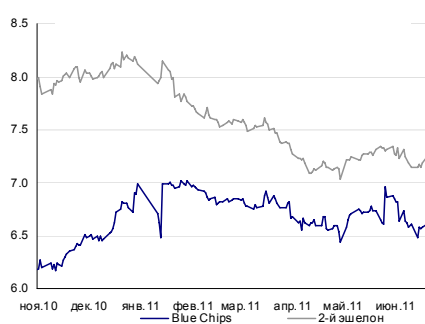
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

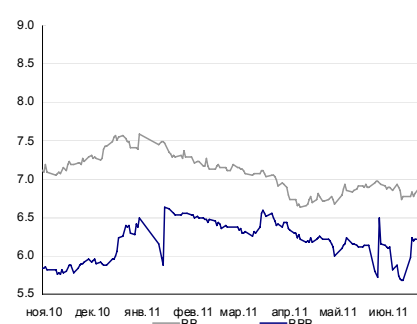
Кривые ОФЗ и CCS



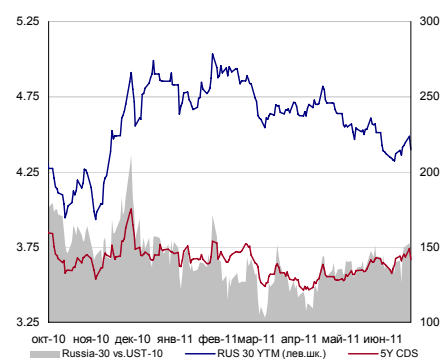
Индексы BMBI эшелоны



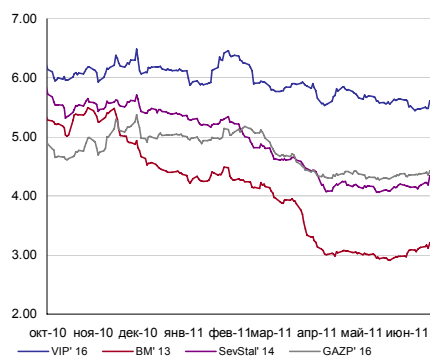
Индексы BMBI рейтинги



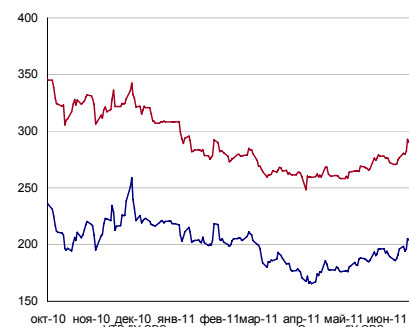
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

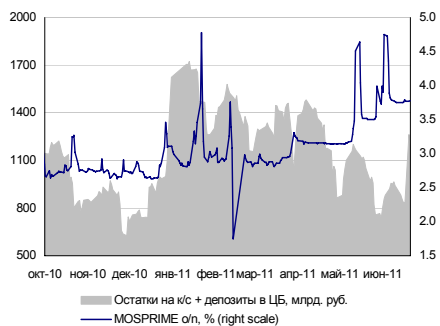


CDS корпораций

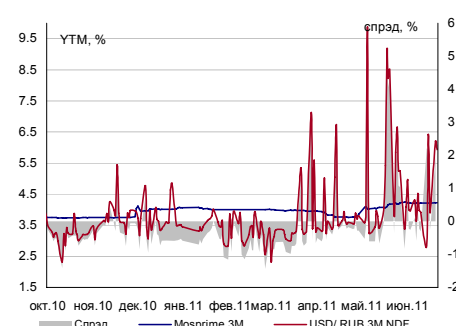


Денежно-валютный рынок

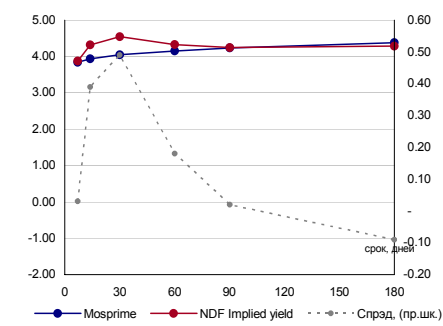
Ликвидность и ставки



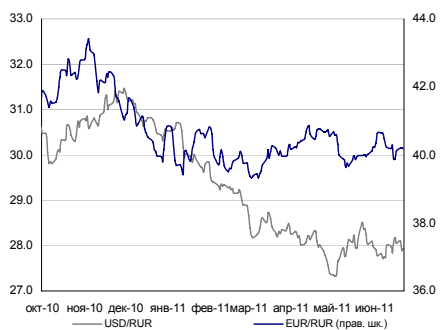
Форвардный базис



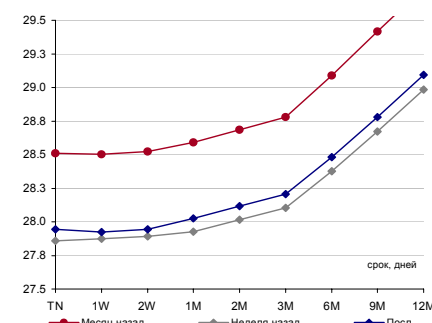
Спрэды денежного рынка



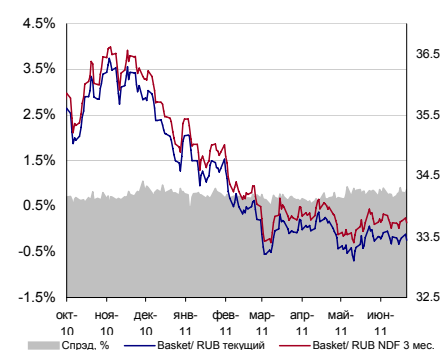
Курс рубля



Форвардные кривые



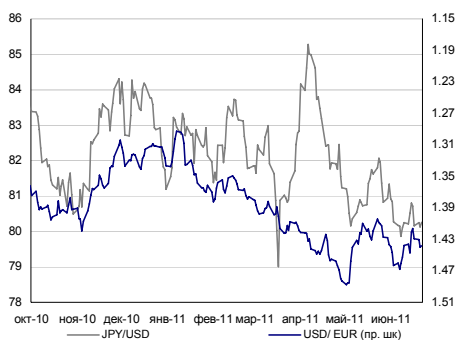
Своп-поинты 3 месяца



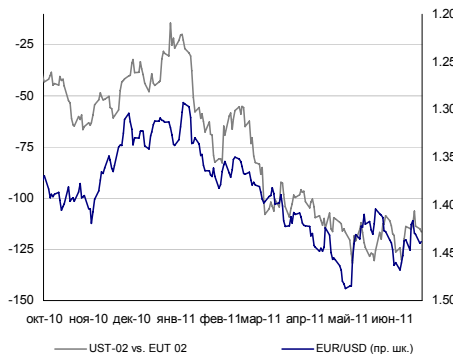
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

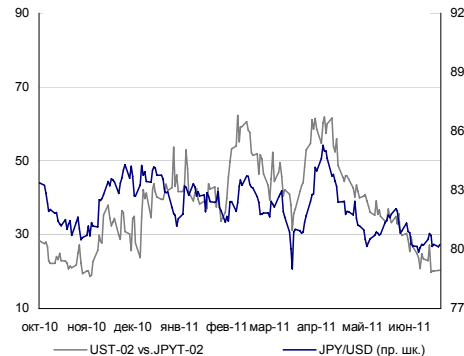
Основные валюты



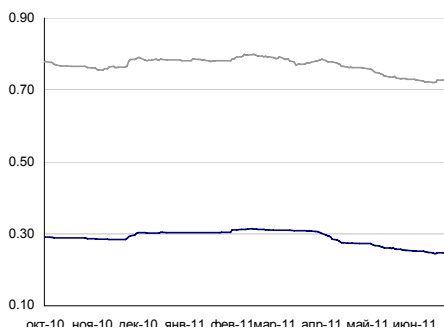
Ставки и курсы евро/доллар



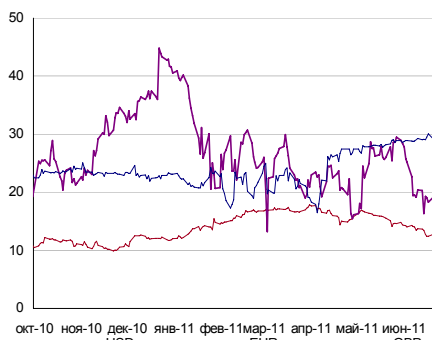
Ставки и курсы иена/доллар



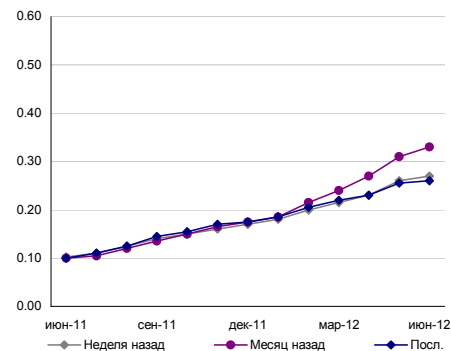
LIBOR USD



LIBOR-OIS

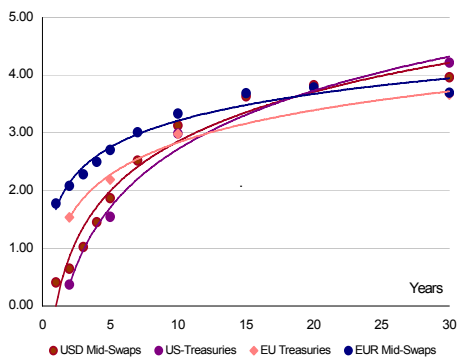


FED RATE ожидания

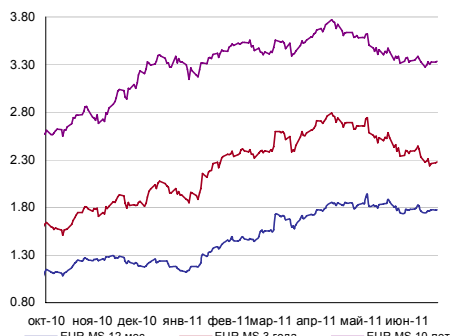


Глобальный долговой рынок

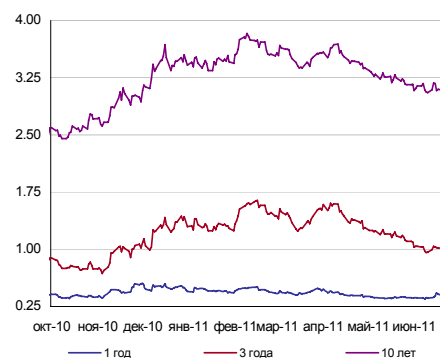
Базовые кривые



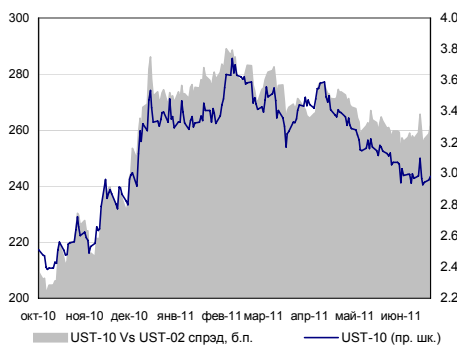
EUR IRS (mid)



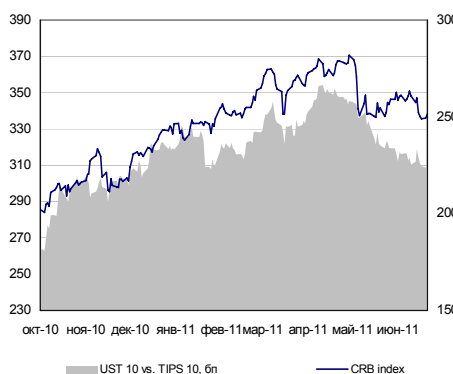
USD IRS (mid)



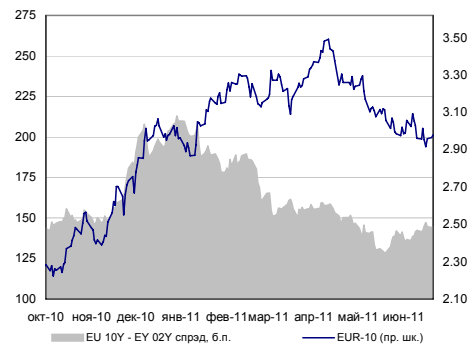
UST



Инфляционные ожидания

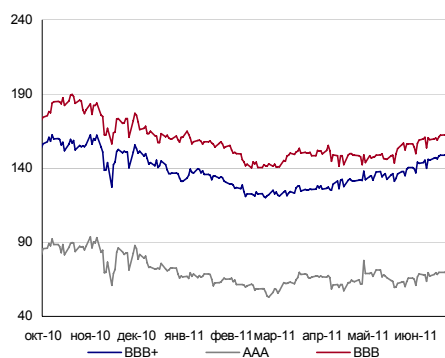


Bundes

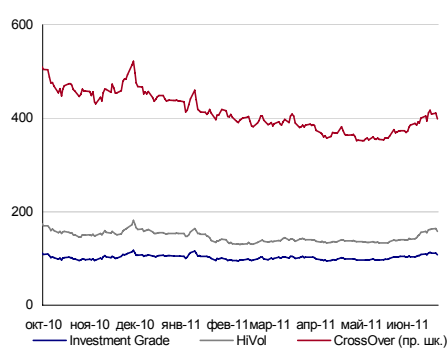


Глобальный кредитный риск

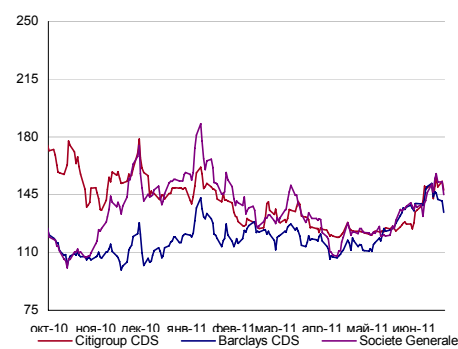
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

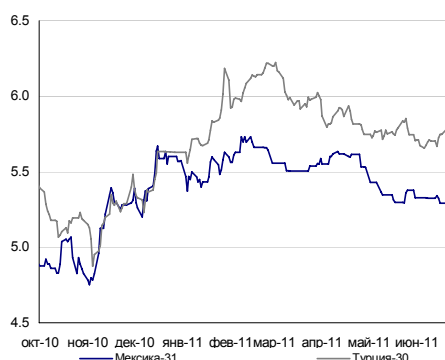


CDS Global Banks

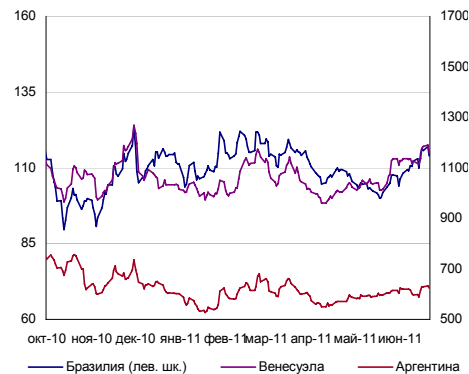


Emerging markets

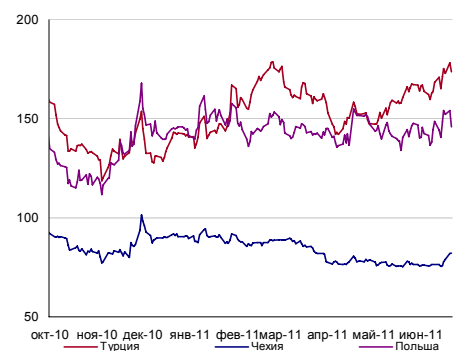
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

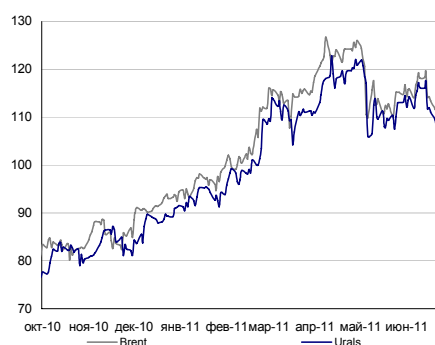


EMEA CDS

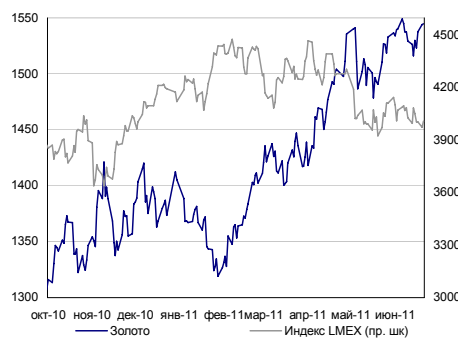


Товарные рынки

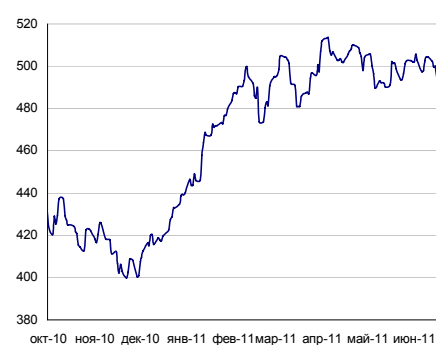
Нефть



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 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

Drozдов_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.