



На рынке

- Ликвидность продолжает накапливаться в банковской системе. Вчера объем денежных средств на корсчетах банков и депозитах в ЦБ составил 1.4 трлн руб. Избыток свободных средств привел к снижению короткой части кривой ставок MosPrime на 4-6 б.п. Overnight снизилась до 3.73%.
- В кривой ОФЗ продолжается глобальная переоценка среднесрочного сегмента, который уже не выглядит перепроданным. Отмечаемые нами как имеющие наибольший потенциал роста цены выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 на очень высоких оборотах (5.9 и 3.5 млрд руб. соответственно) прибавили по 40 и 45 б.п. к цене (-8 и -10 б.п. к доходности).
- Корпоративный/муниципальный сектор, до середины днядвигающийся в боковике, выдал ударную вечернюю сессию и продемонстрировал достаточно уверенный рост – более двух третей совокупного оборота в 28 млрд руб. пришлось на сделки с повышением цены.
- **Газпром и Группа «Ренова»** вчера подписали документ, фиксирующий намерение объединить свои электроэнергетические активы. Новая компания (Газпромэнергохолдинг) будет обладать 52 ГВт мощностей, что консолидирует примерно четверть российских мощностей. По сути, мы увидим образование еще одного квазигосударственного заемщика, масштаба наиболее крупных эмитентов облигаций энергетического сегмента долгового рынка – РусГидро и ФСК. Доходности выпусков ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9, принадлежащих в настоящий момент КЭС-Холдингу, в среднесрочной перспективе могут опуститься на кривую Мосэнерго, акционером которой является Газпром. Только за вчерашний день на новостях о подписании соглашения доходность облигаций этих ТГК упала почти на полфигуры до 7.5-7.6% на дюрации чуть менее двух лет. Потенциал сужения спрэдов еще не исчерпан. Последний рывок по снижению доходности последует, как только ФАС разрешит сторонам осуществить сделку.
- Рынок российских евробондов возобновил рост на фоне усиления аппетита и существенного повышения нефтяных котировок. Поводом для оптимизма на мировых финансовых рынках стало улучшение статистики из США по рынку труда от ADP и решение ЕЦБ о приостановке требований о принятии в залог бумаг только с инвестиционными рейтингами для Португалии, что снимает угрозу нехватки ликвидности для банковского сектора страны. Лучше рынка выглядели, ожидаемо, бумаги нефтегазового сектора, в то время как бонды металлургов оказались под давлением ввиду сообщений о road show **Северстали** и **Металлоинвеста**.

Доходности и спрэды	yield,%	б.п.
RUS_30	↓ 4.386	-2
RUS30_UST10 bp	↑ 125	125
UST_10	↑ 3.139	3
UST_2	↑ 0.470	5
UST10-UST2 bp	↓ 267	-2
EU_10	↑ 2.967	3
EU_2	↓ 1.570	-1
EU10-EU2 bp	↑ 140	4
EMBI+ bp	↓ 263	-7
Денежный рынок		
LIBOR OIS US 3m	↑ 14	1
LIBOR OIS EUR 3m	↓ 17	-1
Mosprime o/n	↓ 3.73	-0.1
Mosprime 3m	↑ 4.25	0.0
RUB NDF 3m,%	↓ 4.06	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑ 1 402	26.2
Кредитный риск CDS 5y		
Russia	↓ 141	-3
Greece	↓ 2 141	-38
Portugal	↑ 984	67
Spain	↑ 302	8
Italy	↓ 218	-1
Индексы		
MSCI BRIC	↑ 354	0.72
MSCI Russia	↑ 1 040	2.57
Dow Jones	↑ 12 719	0.74
RTSI	↑ 1 977	1.95
VIX (RTS)	↓ 21	-12.85
Валюты		
EUR/USD	↑ 1.4346	0.10
3m FWD rate diff	↑ 149	3
RUB/USD	↓ 27.908	-0.32
RUB/EUR	↓ 40.048	-0.12
RUB BASK	↓ 33.369	-0.22
Товары		
Urals \$ / bbl	↑ 117	4.59
Золото \$ / troy	↑ 1 532	0.23

Внутренний рынок

Денежный рынок: динамика появится не раньше следующей недели
 Значительная переоценка ОФЗ
 Корпоративные бонды подросли, Газпром+Ренова себя еще покажут

Глобальные рынки

Инвесторы верят, что в экономике США не все так плохо
 Российские еврооблигации: усиление риск-аппетита и выборочные продажи под влиянием road-show металлургов

Корпоративные новости

КЭС-Холдинг и Газпром объединяют активы: бонды ТГК-5, ТГК-6, ТГК-9 имеют потенциал роста

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Погашение **НОМОС-Лизинг-01** (3 млрд руб.)
- Начало road show долларовой выпуска еврооблигаций **Металлоинвест** объемом \$1–1.5 млрд сроком на 5-7 лет
- **КОМОС ГРУПП** вновь открыл книгу заявок на 3-летние биржевые облигации серии БО-1 объемом 1.5 млрд руб. Заявки будут приниматься до 19 июля 15.00 МСК. Размещение запланировано на 21 июля.

Экономика

- По словам председателя правительства В. Путина ожидается, что в 2012 году доходы бюджета составят 10.6 трлн руб., а расходы – 12.2 трлн руб. Таким образом, дефицит бюджета в будущем году прогнозируется на уровне 1.6 трлн руб. - 2.7% от ВВП. / Интерфакс

Корпоративные новости

- По сообщению Ведомостей, **Газпром** намерен получить от китайской CNPC аванс в счет будущих поставок газа в размере \$ 40 млрд. При этом речь может идти о погашении аванса в течение 30 лет равными долями с момента начала поставок (планируются в 2015-2016 гг.), а вместо процентов КНР может получить скидку к цене газа исходя из заданной доходности в 6%.
- **Нижнекамскнефтехим** увеличил чистую прибыль по РСБУ в 1.7 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (до 6 млрд руб.), выручка компании за аналогичный период составила 57 млрд руб. При этом генеральный директор компании Владимир Бусыгин отметил, что прогноз по выручке и чистой прибыли на 2011 г. составляет 110 млрд руб. и 9-10 млрд руб. соответственно.
- Российские банки без учета результатов **Сбербанка** заработали за 6 месяцев 2011 года 232.4 млрд руб.. Рост корпоративного кредитного портфеля составил 1.9 %, розничного - 2.3 %. Вновь наблюдалось увеличение просроченной задолженности – на 3.8 % по юридическим лицам («просрочка» по физическим лицам сократилась на 0.5 %).
- Консолидированная чистая розничная выручка **X5 Retail Group N.V.** за первое полугодие 2011 года, по предварительным данным, выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 44% в рублевом выражении до 224.2 млрд руб. и на 51% в долларовой выражении до \$ 7.8 млрд. Компания увеличила чистую торговую площадь за первые шесть месяцев 2011 года на 49 тыс. кв.м. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

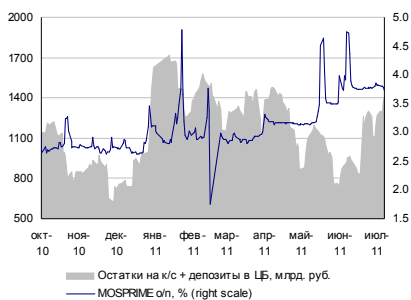
- **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)** планирует 15 июля разместить дебютный выпуск трехлетних облигаций на 5 млрд руб. Ставка купона будет определяться как ставка MosPrime на три месяца плюс премия или дисконт. Размеры премии или дисконта будут определены по результатам букбилдинга (текущая оценка - 0.75-1.0 процентных пункта). / Reuters
- **Газпромбанк** объявил ориентир ставки купона по выпуску 3-летних биржевых облигаций серии БО-02 объемом 10 млрд руб. на уровне 6.9–7.1%, что соответствует доходности к 2-летней оферте 7.02–7.23 %. Как ранее сообщалось, книга заявок будет закрыта 14 июля в 15.00 МСК. Размещение запланировано на 18 июля. / Прайм
- **ТехноНИКОЛЬ-Финанс** выкупил по оферте облигации 2-й серии на 870.7 млн руб. (27.8% от выпуска). / Cbonds
- **НОВИКОМБАНК** разместил выпуск биржевых облигаций серии БО-01. Книга заявок закрылась с купоном на уровне 8.5%, что соответствует нижней границе изначально заявленного ценового диапазона 8.50-9.0%. Всего в процессе размещения инвесторами было подано 45 заявок. / Cbonds
- **ЛК УРАЛСИБ** разместила выпуск облигаций на 3 млрд руб. По данным торговой системы, с облигациями зафиксирована 51 сделка. Лизинговая компания установила ставку купона на уровне 8.5%, что соответствует доходности 8.77%. / Cbonds
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям **КБ «ЛОКО-Банк»** 5-й серии установлена на уровне 8.1%. / Cbonds
- ЦБ зарегистрировал 5-летний выпуск облигаций 5-й серии **АКБ «Абсолют Банк»** объемом 1.8 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

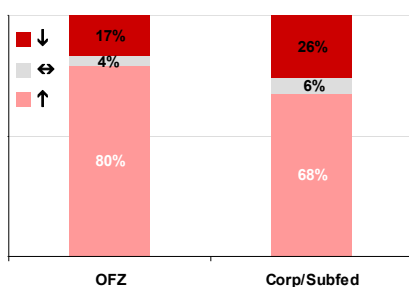
- **ВТБ** привлек рекордный для РФ синдицированный кредит в объеме \$ 3.13 млрд под LIBOR плюс 130 б.п. сроком на 3 года и 3 дня и погашением одной суммой. Привлеченные по кредиту средства будут направлены на общие корпоративные цели, включая рефинансирование текущей задолженности банка ВТБ. В кредите участвуют почти 30 международных банков из 16 стран Северной Америки, Европы и Азии. / Cbonds

Внутренний рынок

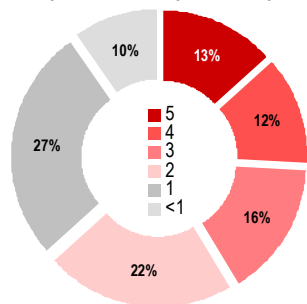
Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Распределение оборота по изм. цены



Распределение оборота по дюрации



Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	07.07		06.07.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	1 079	7.92	6.43	-10	0.66
ОФЗ 26204	5 864	7.69	4.89	-8	0.40
ОФЗ 26206	3 528	7.57	4.54	-10	0.45
ОФЗ 26203	1 543	7.19	3.96	-4	0.18
ОФЗ 25077	1 760	7.09	3.57	-8	0.28
ОФЗ 25075	647	6.88	3.25	-4	0.15
ОФЗ 25079	202	6.86	3.25	-5	0.15
ОФЗ 25068	726	6.22	2.48	-1	0.00
ОФЗ 25076	789	6.16	2.28	2	-0.05
ОФЗ 25078	223	5.42	1.42	-1	0.02
ОФЗ 25073	1 509	4.94	0.97	1	-0.01

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Денежный рынок: динамика появится не раньше следующей недели

Вчера на денежном рынке не было даже минимального изменения в объеме совокупной ликвидности, величина свободных денежных средств по-прежнему находится на уровне 1.4 трлн руб. Нехарактерное для последних дней движение произошло в короткой части кривой ставок MosPrime – однодневная и недельная ставки снизились на 6 и 4 б.п. соответственно, overnight - 3.73%.

Вчера Банк России полностью разместил ОБР-19 на сумму 10 млрд руб., средневзвешенная ставка составила 3.59 %, объем спроса – чуть выше 10 млрд руб. После недавнего погашения ОБР-18 в размере около 460 млрд руб. объем рынка ОБР составляет всего 18.4 млрд руб. Однако уже на следующей неделе ЦБ начнет размещение нового выпуска ОБР-20 в размере до 500 млрд руб., это событие может отвлечь с рынка достаточно внушительный объем денежных средств еще до начала следующего налогового периода. В целом, ожидаем, что следующая неделя на денежном рынке будет более волатильной по сравнению со спокойной текущей.

Значительная переоценка ОФЗ

На вторичном долговом рынке вчера по-прежнему преобладали покупки, однако в госсекторе рост был уже не такой всеобъемлющий, каким он был на протяжении предыдущих дней. Обороты остаются достаточно высокими – 28 млрд руб. в корпоративном/муниципальном секторе и 20 млрд руб. в государственном.

В кривой ОФЗ продолжается глобальная переоценка среднесрочного сегмента, который уже не выглядит таким перепроданным. Отмечаемые нами как имеющие наибольший потенциал роста цены выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 на очень высоких оборотах (5.9 и 3.5 млрд руб соответственно) прибавили по 40 и 45 б.п. к цене (-8 и -10 б.п. к доходности). Таким образом, размещенный в среду ОФЗ 26204 снизился уже на 9 б.п. к доходности аукциона (с 7.78% до 7.69%), в конце прошлой недели он торговался на уровне 7.84%. Также хорошо выглядели ОФЗ 25075, ОФЗ 25077 и ОФЗ 25079, снизившиеся на 4-8 б.п. по доходности. Десятилетний ОФЗ 26205 торгуется уже значительно ниже 8%, на уровне 7.92% (+66 б.п. к цене, -10 б.п. по доходности). На следующую неделю запланирован аукцион по размещению как раз десятилетнего выпуска – если Минфин продолжит объявлять ориентиры ниже рыночных уровней и, соответственно, ниже 8%, положительная переоценка может произойти и в самой длинной части кривой.

Корпоративные бонды подросли, Газпром+Ренова себя еще покажут

Корпоративный/муниципальный сектор, до середины дня двигающийся в боковике, выдал ударную вечернюю сессию и продемонстрировал достаточно уверенный рост – более двух третей оборота пришлось на сделки с повышением цены. Оборот достаточно равномерно распределился по дюрации, однако чуть большим спросом пользовались облигации с дюрацией от года до двух.

На фоне новости об объединении энергоактивов Газпрома и Группы «Ренова» происходила существенная переоценка облигаций эмитентов, входящих в холдинги. Высокие обороты и значительный рост продемонстрировали Мосэнерго-03 (309 млн руб., +19 б.п. к цене), ТГК-5-01 (354 млн руб., +79 б.п. к цене), ТГК-9-01 (837 млн руб., +76 б.п. к цене). Полагаем, что новость еще полностью не отыграна. Подробнее см. «КЭС-Холдинг и Газпром объединяют активы: бонды ТГК-1, ТГК-4, ТГК-5, ТГК-6 имеют потенциал роста».

Достаточно высокий оборот (962 млн руб.) прошел и по выпуску МТС-08, дюрация которого наиболее близка к вторично размещаемому МТС-02. По итогам четверга выпуск прибавил 19 б.п. к цене и закрылся на уровне 7.80%. Также отмечаем высокие обороты по облигациям Внешэкономбанк-06 (1.7 млрд руб.), ВымпелКом-Инвест-07 (1.1 млрд руб.), РусГидро-02 (1.2 млрд руб.) и ФСК ЕЭС-11 (942 млн руб.). По выпуску ТехноНиколь-Финанс-02, проходившему оферту, прошли 5 сделок совокупным оборотом 834 млн руб.

Помимо отмеченных бондов лучше рынка выглядели: ВК-Инвест7 (MD 3.36/0.28 %/ yield 8.03/-8 б.п.), Газпрнефт8 (MD 3.5/1.27 %/ yield 7.72/-35 б.п.), ЕврХолдФ 7 (MD 3.78/0.35 %/ yield 8.4/-9 б.п.), РЖД-16 обл (MD 3.86/0.3 %/ yield 7.69/-8 б.п.), СевСт-БО2 (MD 1.4/0.3 %/ yield 6.32/-22 б.п.).

Статистика торгов

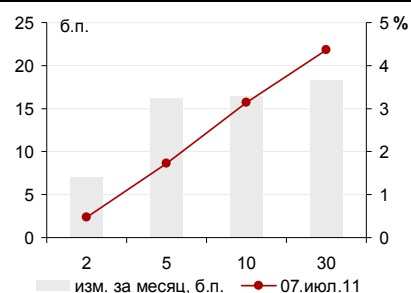
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВЭБ 06	1674	30	10 000	13.10.20	17.10.17	100.4	0.47	7.96	4.63
АиФМПфин 2	253	3	1 000	21.12.12	23.12.11	101.0	-0.04	9.18	0.42
АльянсБО1	293	17	5 000	04.02.14	-	102.8	0.00	8.21	2.11
ВК-Инвест7	1077	21	10 000	13.10.15	-	101.5	0.28	8.03	3.36
Газпрнеф10	684	13	10 000	26.01.21	05.02.18	105.3	0.29	8.01	4.62
Газпрнеф8	320	13	10 000	02.02.16	-	103.5	1.27	7.72	3.50
ЕврХолдФ 7	440	11	15 000	25.05.21	02.06.16	100.7	0.35	8.40	3.78
Интурист-2	400	11	2 000	21.05.13	22.05.12	102.5	-0.39	11.19	0.76
Ленэнерго3	366	9	3 000	18.04.12	-	101.7	-0.27	5.87	0.72
МГор53-об	237	11	15 000	01.09.13	-	102.8	0.20	6.01	1.87
Мечел 5об	446	10	5 000	09.10.18	16.10.12	107.0	-0.21	6.94	1.10
Мосэнерго3	309	4	5 000	28.11.14	06.12.12	105.9	0.19	5.94	1.27
МТС 07	315	17	10 000	07.11.17	-	103.4	0.39	8.17	4.60
МТС 08	962	25	15 000	03.11.20	12.11.15	101.8	0.19	7.80	3.45
НорНик БО3	650	26	15 000	30.07.13	-	101.2	0.02	6.46	1.79
Промсвб-06	392	15	5 000	17.06.13	-	101.7	0.06	7.43	1.71
РЖД-14обл	472	14	15 000	07.04.15	11.10.11	103.3	-0.12		0.27
РЖД-16 обл	369	16	15 000	05.06.17	06.06.16	101.4	0.30	7.69	3.86
РЖД-23 обл	349	15	15 000	16.01.25	29.01.15	106.3	0.14	7.11	2.83
РосселхБО1	270	15	5 000	28.08.13	29.08.12	101.4	0.02	5.98	1.03
РусГидро01	648	20	10 000	12.04.21	22.04.16	101.0	-0.02	7.89	3.73
РусГидро02	1147	17	5 000	12.04.21	22.04.16	101.5	0.61	7.76	3.73
СевСт-БО2	248	8	10 000	15.02.13	-	105.3	0.30	6.32	1.40
Сибметин02	244	4	10 000	10.10.19	16.10.14	116.1	-0.10	7.97	2.53
ТГК-2 БО-1	382	13	5 000	17.09.13	-	100.3	-0.24	9.06	1.83
ТГК-5-01	354	20	5 000	06.10.17	11.10.13	102.7	0.79	7.56	1.92
ТГК-9 01	837	31	7 000	07.08.17	12.08.13	101.3	0.76	7.58	1.78
ТехНикольФ	834	5	3 000	07.03.12	08.09.11	100.0	-1.48	13.65	0.15
ФСК ЕЭС-08	250	9	10 000	15.09.20	26.09.13	101.6	0.06	6.49	1.93
ФСК ЕЭС-11	942	20	10 000	16.10.20	24.10.17	100.6	0.10	8.02	4.63

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

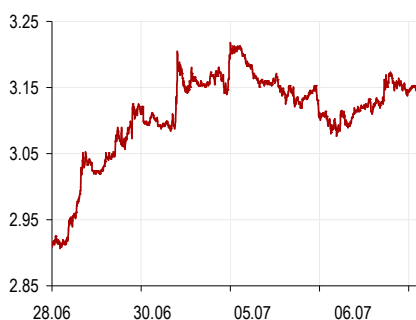
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



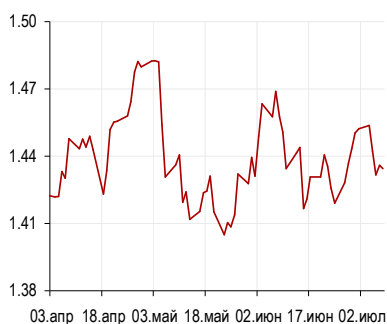
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Инвесторы верят, что в экономике США не все так плохо

Как мы и ожидали, рейтинговое действие Moody's в отношении Португалии, как и повышение ставки Народным банком Китая, не оказало длительного негативного влияния на мировые финансовые рынки. Уже вчера настроения инвесторов улучшились. Поводом стало улучшение статистики из США по рынку труда от ADP, вопреки прогнозам. В сочетании с ранее вышедшими неплохими индексами PMI, данные могут указывать на то, что проблемы в американской экономике были временными и вызваны внешними шоками. На этом фоне инвесторы ждут выхода июньского отчета о числе рабочих мест вне сельского хозяйства за (прогноз +83 тыс.) и об уровне безработице (прогноз 9.1%) в США (будут опубликованы сегодня в 16.30 МСК), которые могут укрепить уверенность участников рынка в продолжении роста крупнейшей экономики мира.

ЕЦБ поднял ставку на 25 б.п. до 1.5%, заявив о приостановке требований о принятии в залог бумаг только с инвестиционными рейтингами для Португалии, что снимает угрозу нехватки ликвидности для банковского сектора страны.

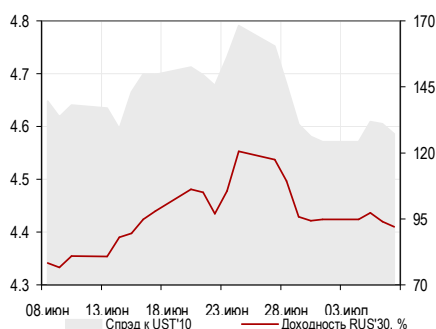
Котировки американских казначейских обязательств снизились под влиянием усиления спроса на рискованные активы. Доходность UST*10 повысилась на 3 б.п. до 3.14%.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	06.июл.11	07.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.43	0.47	4	7
UST 05	1.67	1.73	6	16
UST 10	3.11	3.14	3	16
UST 30	4.37	4.37	0	18

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: усиление риск-аппетита и выборочные продажи под влиянием road-show металлургов

Рынок российских евробондов возобновил рост на фоне усиления риск-аппетита и существенного повышения нефтяных котировок. Лучшие рынка выглядели, ожидаемо, бумаги нефтегазового сектора GAZP'19 (+29 б.п.), GAZP'22 (+25 б.п.), GAZP'37 (+20 б.п.), TNK-BP' 20 (+24 б.п.), NOVATEK'21 (+31 б.п.). Выпуск Sovkomflot'17 завершил вчерашний день без изменений. За последнюю неделю, после того как было объявлено о подготовке к возможной приватизации 25% минус одна акция компании уже в этом году, бонд просел более чем на полторы фигуры в цене (+31 б.п. в доходности). Однако вчерашняя передышка, по всей видимости, оказалась лишь временной, поскольку сегодня падение котировок возобновилось (всего за несколько часов доходность выпуска выросла еще на 6 б.п.).

Вчера хуже рынка выглядели евробонды Северстали (BB/Ba2/BB-), подешевев на 9-11 б.п. на фоне сообщений о начале road-show нового выпуска, параметры которого пока неизвестны. Сегодня начинает road-show долларового евробонда объемом \$ 1–1.5 млрд сроком на 5-7 лет другой представитель металлургического сектора Металлоинвест (-/Ba3/BB-). Одновременное размещение двух металлургических компаний может оказать давление на металлургический сектор в ближайшие дни из-за желания инвесторов высвободить лимиты под новые бонды и получить премию на первичном рынке. Давление на себе ощутили вчера бумаги Evraz, потерявшие в цене 2-3 б.п. Конкуренция за внимание инвесторов, возможно, побудит эмитентов предоставить более высокую премию к вторичному рынку.

Суверенные бумаги изменялись разнонаправлены. Лидером роста стал RUS'20 (+27 б.п.), в то время как RUS'28 потерял в цене 28 б.п. Индикативный RUS'30 подорожал на 11 б.п., сузив спрэд к UST'10 до 126 б.п. Сегодня спрэд продолжает сокращаться на фоне снижения спроса на безопасные активы. Стоимость российского суверенного долга остается стабильной.

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	111.8	2.22	173	1.5	-0.05	2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.29	223	4.5	0.09	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.8	5.18	272	0.8	0.29	-5
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.5	0.00	274	6.3	0.12	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.0	5.62	233	7.6	0.25	-3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.1	6.56	263	11.9	0.20	-2
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.0	6.44	341	6.6	-0.02	0
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.0	3.62	311	1.6	0.02	-2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.6	5.22	368	3.6	-0.03	1
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.9	3.54	321	0.7	-0.06	7
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.2	6.50	367	6.4	0.09	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.9	4.08	372	0.8	-0.03	2
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.4	4.46	222	4.8	0.04	-1
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	101.2	7.37	336	10.1	-0.10	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.6	7.58	103	3.4	0.12	-4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.8	3.71	315	1.8	-0.09	4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.9	4.26	343	2.4	-0.08	3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	99.5	5.48	293	5.2	0.00	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.8	4.84	268	4.7	0.13	-3
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.8	3.85	332	1.7	0.01	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.8	5.90	412	4.0	0.10	-3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.3	6.66	432	5.1	0.12	-2

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

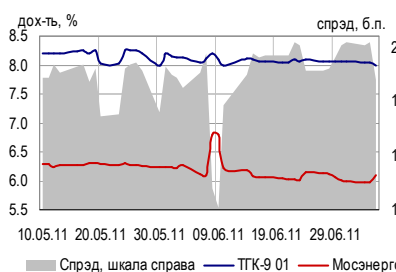
КЭС-Холдинг и Газпром объединяют активы: бонды ТГК-5, ТГК-6, ТГК-9 имеют потенциал роста

Средневзвешенная доходность облигаций энергетического сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика спреда между бондами Мосэнерго и ТГК-9



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность и спред за последние 20 торгов. дней*

	ср.знач	ст.откл.
ТГК-9 01	8.07	0.04
Мосэнерго3	6.14	0.23
Спред	193	21

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Событие

Как передает Интерфакс, Газпром и Группа «Ренова» вчера подписали документ, который фиксирует намерение сторон объединить свои электроэнергетические активы. Согласно совместному пресс-релизу, Газпром в объединенной компании получит 75 % минус 1 акция, Ренове, соответственно, будет принадлежать оставшийся пакет. Помимо ОГК-2, ОГК-6, Мосэнерго и ТГК-1 к активам Газпрома добавятся ТГК-5, ТГК-6, Волжская ТГК-7 и ТГК-9. Консолидация активов планируется на базе ООО «Газпромэнергохолдинг» с последующим преобразованием предприятия в ОАО.

Комментарий

Как мы и предполагали, процесс консолидации энергетической отрасли активно продолжается. Новая компания будет обладать 52 ГВт мощностей, что консолидирует примерно четверть российских мощностей. Газпромэнергохолдинг по мощности почти вдвое превзойдет РусГидро. По сути, мы увидим образование еще одного квазигосударственного заемщика, масштаба наиболее крупных эмитентов облигаций энергетического сегмента долгового рынка – РусГидро и ФСК. Впрочем, с учетом существенного размера компании, объединение может встретить препятствия со стороны антимонопольных служб. Не исключено, что консолидация на базе Газпромэнергохолдинга будет сопряжена с условиями продажи части активов и изменением конфигурации. Таким образом, хотя вероятность сделки мы и расцениваем как высокую, процесс объединения активов может затянуться.

Влияние на рынок

В настоящий момент на долговом рынке обращаются довольно короткие облигации дочек Газпрома – Мосэнерго и ТГК-1, торгующиеся с небольшой премией (60-70 б.п.) к кривой ОФЗ. Исторический спред облигаций крупнейшей компании, принадлежащей КЭС-Холдингу – ТГК-9 составляет около 200 б.п. к кривой Мосэнерго. В последние месяцы более загруженные долгом компании КЭСа – ТГК-5 и ТГК-6 – по доходности подтянулись к ТГК-9 на слухах об их объединении на базе ТГК-9.

Параметры ликвидных выпусков облигаций, эмитенты которых войдут в Газпромэнергохолдинг

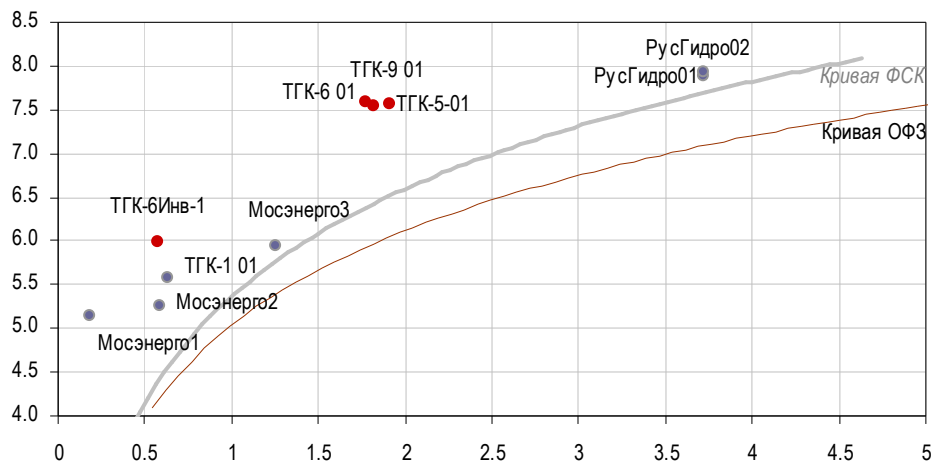
Выпуск	Газпром				КЭС-Холдинг		
	Мосэнерго1	Мосэнерго2	Мосэнерго3	ТГК-1 01	ТГК-5-01	ТГК-6 01	ТГК-9 01
Объем выпуска, млн руб.	5 000	5 000	5 000	4 000	5 000	5 000	7 000
Купон, %	12.5	7.7	10.3	8.5	8.8	8.3	8.1
Дюрация, лет	0.2	0.6	1.3	0.6	1.9	1.8	1.8
УТМ/УТР	5.15	5.26	5.94	5.57	7.56	7.53	7.58
Оборот за 3 мес, млн руб.	724	1 282	4 764	813	4 365	5 666	5 306
Число сделок за 3 мес.	98	144	123	96	145	185	222
Рейтинги	BB/ NR/ NR	BB/ NR/ NR	BB/ NR/ NR	//	//	//	//
Котировальный лист	A1	A1	A1	A2	B	B	B

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Мы полагаем, что доходности выпусков ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9 в среднесрочной перспективе могут опуститься на кривую Мосэнерго, как это было с доходностью выпуска ТГК-1 пока дюрация выпуска не была еще столь коротка. Только за вчерашний день на новостях о подписании соглашения доходность облигаций упала почти на полфигуры с 8% до 7.5-7.6% на дюрации чуть менее двух лет. Потенциал сужения спредов между тем еще не исчерпан, и мы ждем их дальнейшей компрессии. Последний рыбок по снижению доходности облигаций ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9 последует как только ФАС разрешит осуществить сделку.

Не исключено также, что облигации Мосэнерго могут подрасти в цене. Поскольку объединенная компания по масштабу превзойдет РусГидро, и без того узкий спред Мосэнерго к ФСК может продолжить сужаться.

Карта доходности некоторых энергетических компаний на 07.07.2011



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Иван Рубинов

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

После активного роста предыдущих дней рекомендуемые нами ликвидные выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 26206, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25079 практически полностью реализовали потенциал роста цены и сейчас оценены достаточно справедливо. ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 сохраняют незначительный спрэд к кривой ОФЗ в размере 16 б.п., что трансформируется в потенциал роста цены около 0.25% (еще чуть более недели назад потенциал роста составлял более фигуры). В целом отмечаем, что перепроданность среднесрочного участка кривой нивелирована, выпуски оценены относительно справедливо, дальнейшее движение будет происходить в рамках общерыночных тенденций.

07.07.11

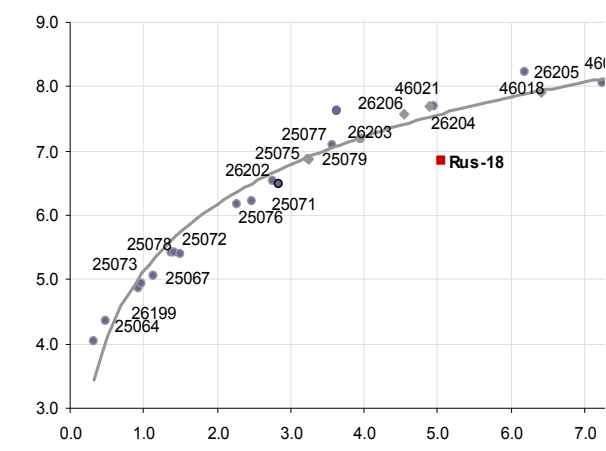
06.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	1	4.04	0.33	-2	0.00	60	-50	0.16	4.06	0.33
ОФЗ 25064	-	4.35	0.49	-4	0.00	30	-20	0.10	4.39	0.49
ОФЗ 26199	228	4.86	0.93	15	-0.15	-16	6	-0.06	4.71	0.94
ОФЗ 25073	1 509	4.94	0.97	1	-0.01	-15	5	-0.05	4.93	0.98
ОФЗ 25067	264	5.06	1.13	-2	0.01	-26	16	-0.18	5.08	1.13
ОФЗ 25072	34	5.41	1.38	-4	0.05	-20	10	-0.14	5.45	1.38
ОФЗ 25078	223	5.42	1.42	-1	0.02	-23	13	-0.19	5.43	1.42
ОФЗ 25065	513	5.39	1.51	2	-0.05	-36	26	-0.39	5.37	1.51
ОФЗ 25076	789	6.16	2.28	2	-0.05	-21	11	-0.26	6.14	2.28
ОФЗ 25068	726	6.22	2.48	-1	0.00	-28	18	-0.45	6.23	2.48
ОФЗ 26202	40	6.54	2.76	6	-0.17	-12	2	-0.06	6.48	2.76
ОФЗ 25071	825	6.49	2.84	-1	0.05	-21	11	-0.32	6.50	2.84
ОФЗ 25079	202	6.86	3.25	-5	0.15	-5	fair	-	6.91	3.24
ОФЗ 25075	647	6.88	3.25	-4	0.15	-3	fair	-	6.92	3.25
ОФЗ 25077	1 760	7.09	3.57	-8	0.28	4	fair	-	7.17	3.57
ОФЗ 46017	-	7.63	3.64	0	0.00	55	-45	1.64	7.63	3.64
ОФЗ 26203	1 543	7.19	3.96	-4	0.18	-2	fair	-	7.23	3.96
ОФЗ 26206	3 528	7.57	4.54	-10	0.45	16	-6	0.25	7.67	4.54
ОФЗ 26204	5 864	7.69	4.89	-8	0.40	16	-6	0.31	7.77	4.89
ОФЗ 46021	13	7.70	4.95	-18	0.91	15	-5	0.27	7.88	4.94
ОФЗ 46018	-	8.23	6.20	0	0.00	34	-24	1.52	8.23	6.27
ОФЗ 26205	1 079	7.92	6.43	-10	0.66	-2	fair	-		
ОФЗ 46022	-	8.05	7.24	0	0.00	-7	fair	-	8.05	7.25
ОФЗ 46020	-	8.08	10.19	0	0.00	-56	46	-4.65	8.08	10.19

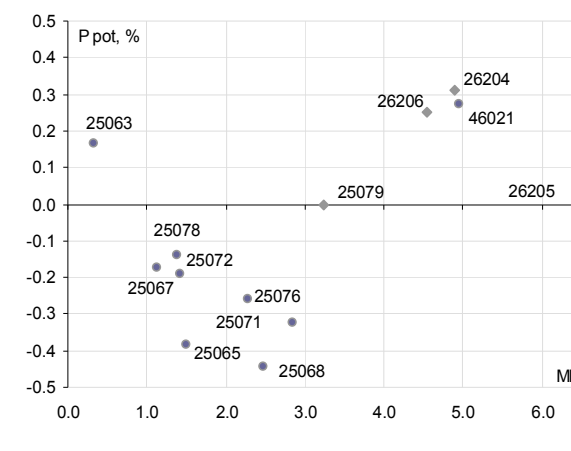
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



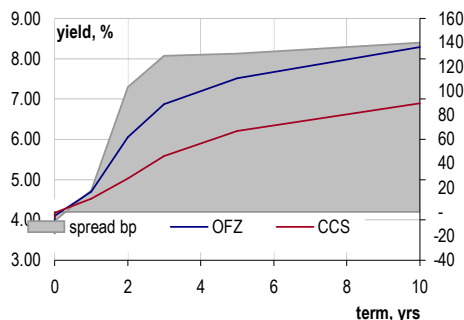
Потенциал и дюрация



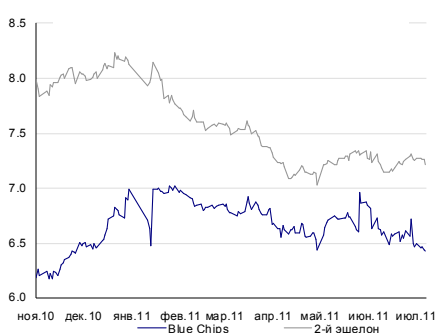
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

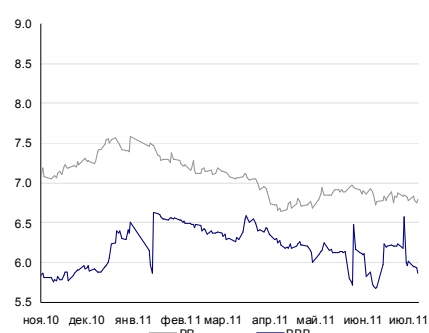
Кривые ОФЗ и CCS



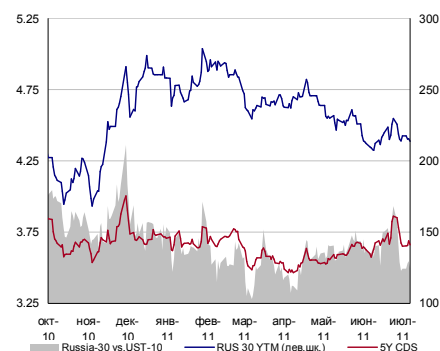
Индексы ВМВБ эшелоны



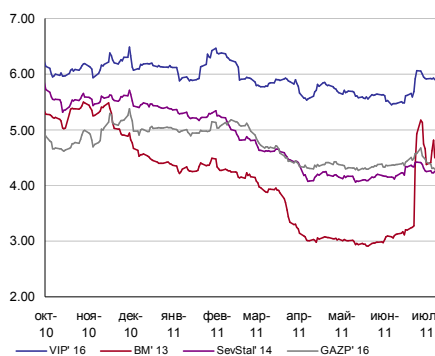
Индексы ВМВБ рейтинги



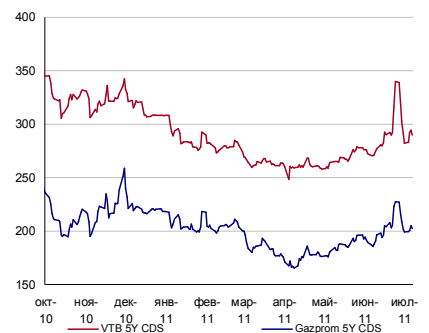
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

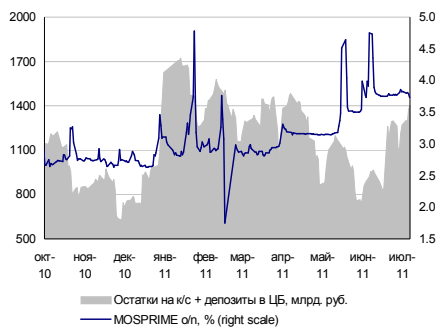


CDS корпораций

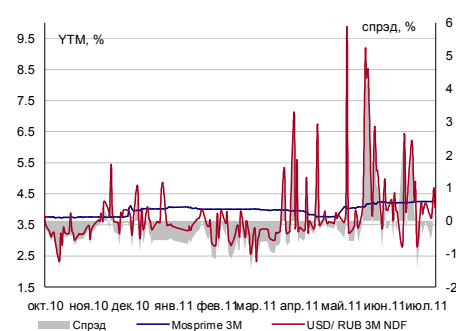


Денежно-валютный рынок

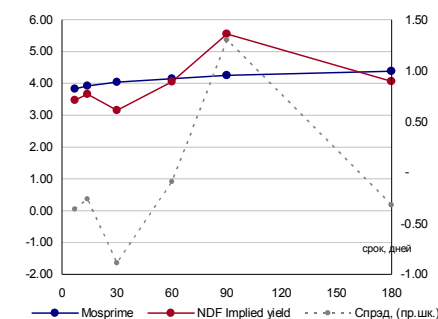
Ликвидность и ставки



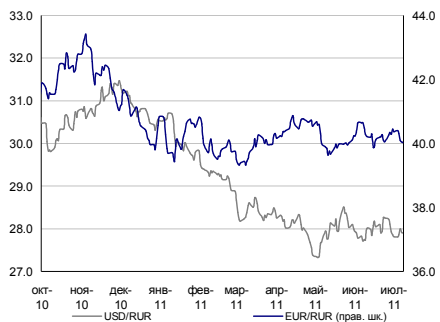
Форвардный базис



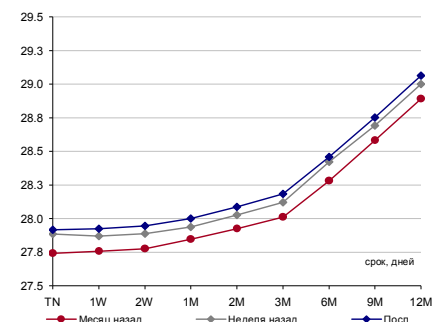
Спрэды денежного рынка



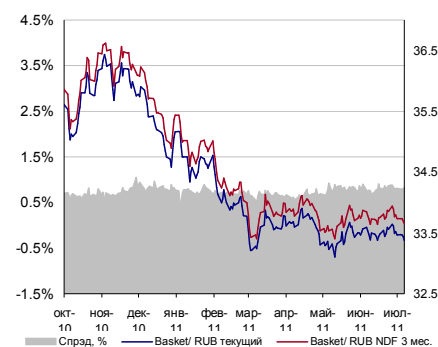
Курс рубля



Форвардные кривые



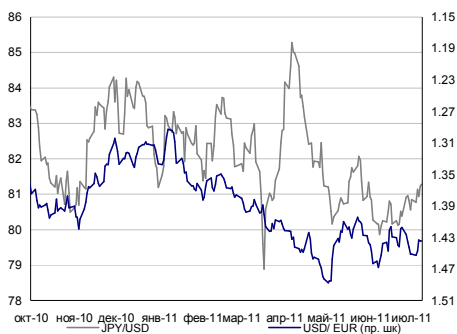
Своп-поинты 3 месяца



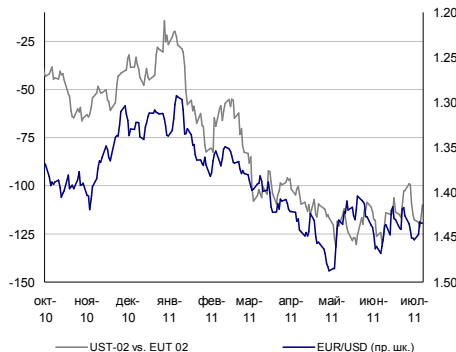
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

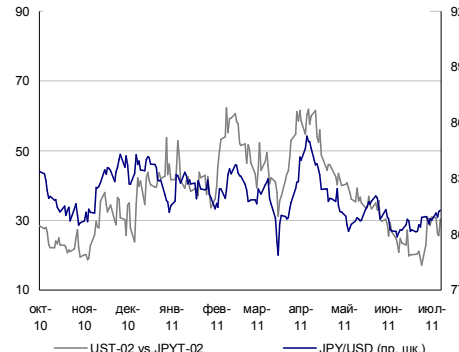
Основные валюты



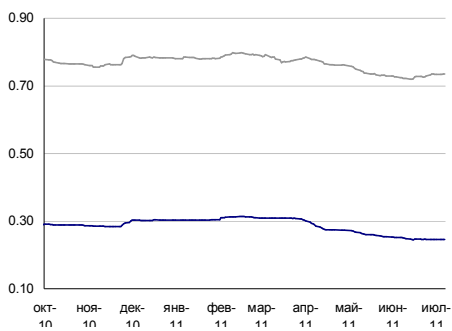
Ставки и курсы евро/доллар



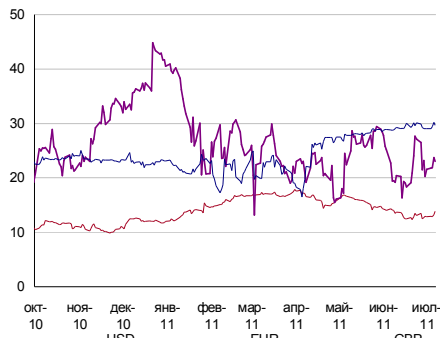
Ставки и курсы иена/доллар



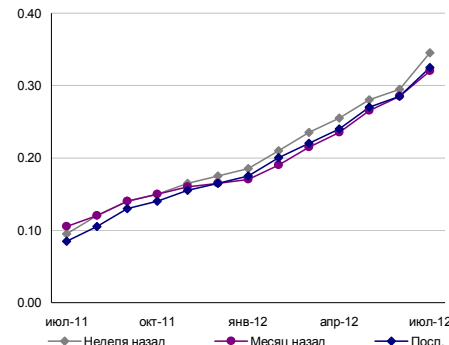
LIBOR USD



LIBOR-OIS

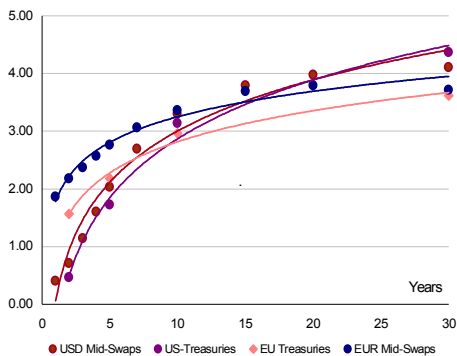


FED RATE ожидания

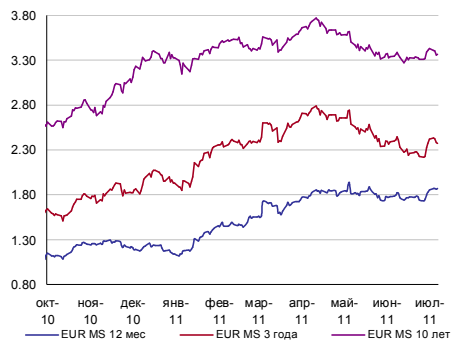


Глобальный долговой рынок

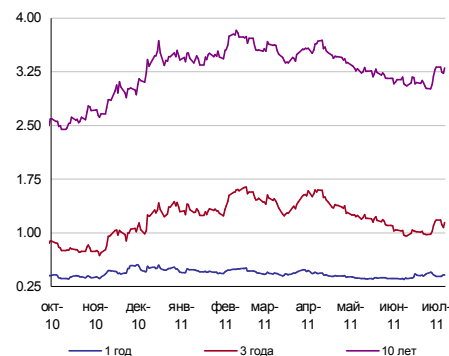
Базовые кривые



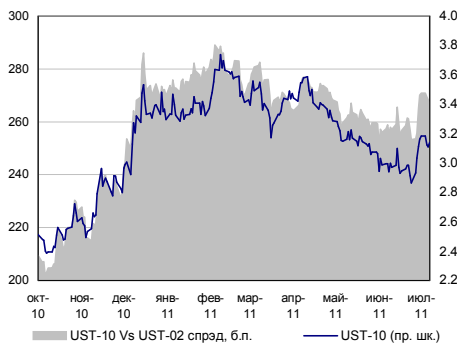
EUR IRS (mid)



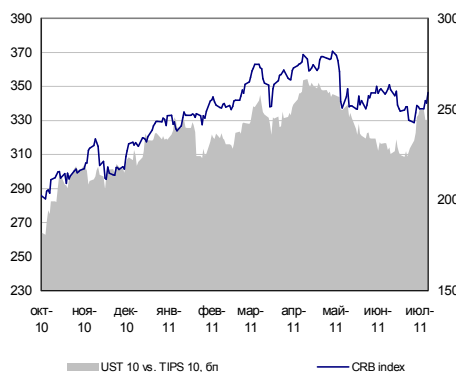
USD IRS (mid)



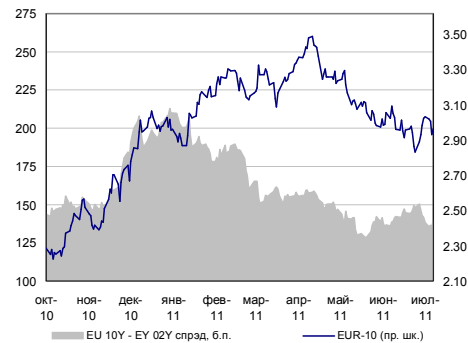
UST



Инфляционные ожидания

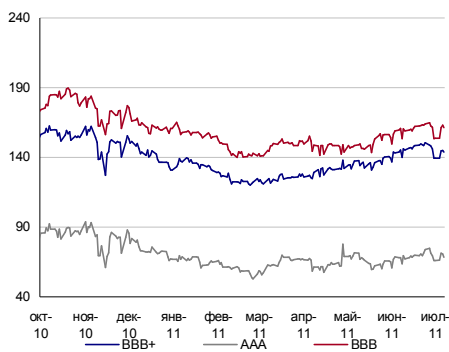


Bundes

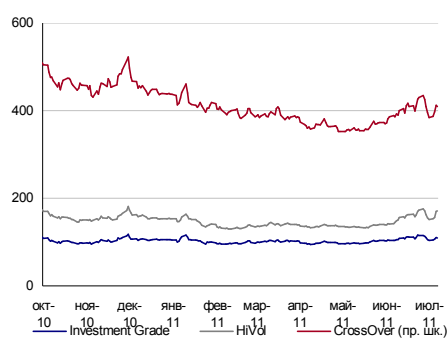


Глобальный кредитный риск

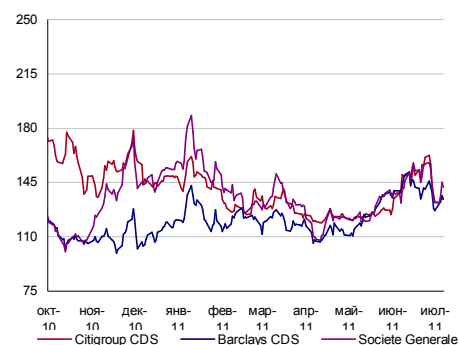
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

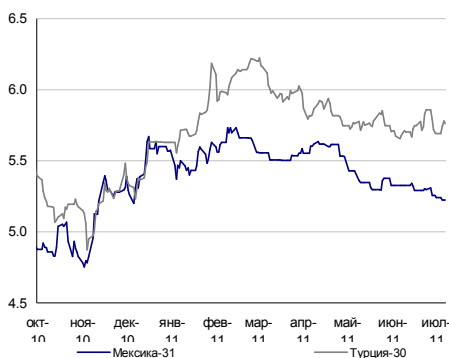


CDS Global Banks

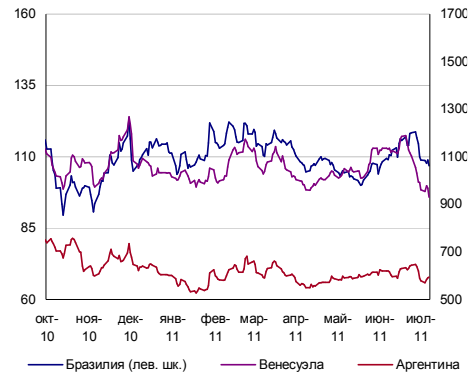


Emerging markets

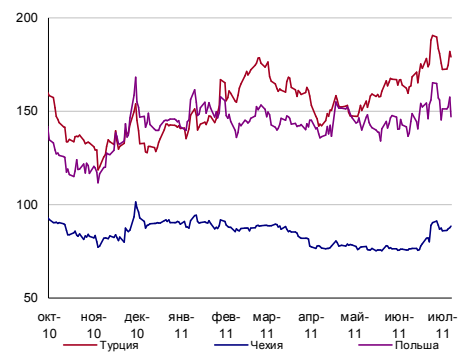
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

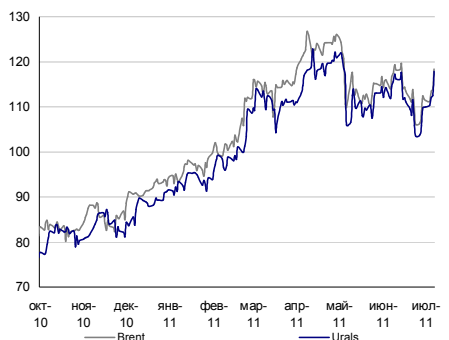


EMEA CDS

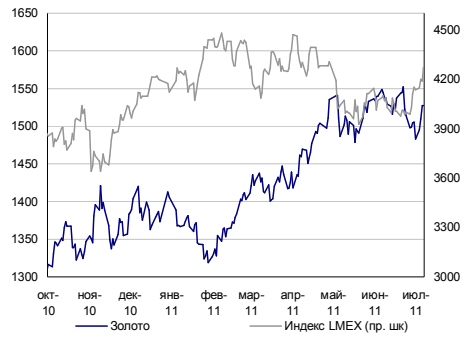


Товарные рынки

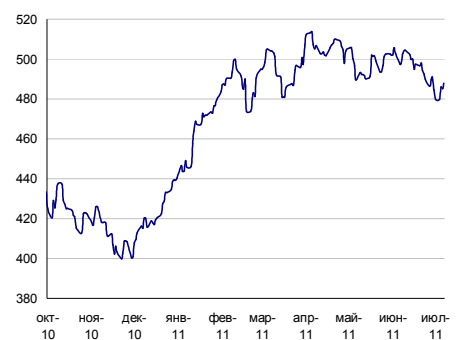
Нефть



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](mailto: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.