



### На рынке

- Решение ЦБ о повышении всех ставок и резервных требований совпало с нашими ожиданиями. Денежный рынок отреагировал ростом ставок в коротком сегменте кривой. На рынке облигаций присутствуют негативные настроения. Ждем роста ставок на 25 б.п. в марте.

### Главные новости

#### Денежный рынок

Решение ЦБ совпало с нашими ожиданиями

#### Первичный рынок

Выпуск банка «Национальный стандарт» - оценка премии при размещении

#### Вторичный рынок

Рынок воспринял решение ЦБ без энтузиазма

#### Глобальные рынки

Статистика добавляет внешнего негатива

Спрос на UST не падает

Российские еврооблигации: слабый рост

#### Экономика и политика

Борьба с инфляцией становится приоритетом денежной политики

Доходности и спрэды		yield, %	б.п.
RUS_30	↓	4.837	0
RUS30_UST10 bp	↑	142	142
UST_10	↓	3.414	-4
UST_2	↓	0.716	-2
UST10-UST2 bp	↓	270	-1
EU_10	↑	3.152	2
EU_2	↑	1.542	1
EU10-EU2 bp	↑	161	1
EMBI+ bp	↓	276	-3
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	20	0
Mosprime o/n	↑	3.01	0.0
Mosprime 3m	↑	4.00	0.0
RUB NDF 3m, %	↑	3.84	0.7
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 319	-59.1
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	145	-6
Greece	↑	949	2
Portugal	↓	468	-9
Spain	↓	265	-7
Italy	↓	185	-6
<b>Индексы</b>			
		цена	изм, %
MSCI BRIC	↑	343	1.14
MSCI Russia	↑	1 014	1.82
Dow Jones	↑	12 130	0.51
RTSI	↑	1 933	1.67
VIX (RTS)	↓	24	-8.91
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↓	1.3760	-0.22
3m FWD rate diff	↑	-110	0
RUB/USD	↓	28.896	-0.37
RUB/EUR	↓	39.753	-0.58
RUB BASK	↓	33.782	-0.47
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	110	1.05
Золото \$ / troy	↑	1 411	0.55

**Новости коротко**Сегодня

- На ММВБ состоится размещение облигаций ОАО «ПО «**УОМЗ**» серии 01 объемом 1.5 млрд руб.

Корпоративные новости

- **Evraz** рассматривает возможность продажи принадлежащего компании 40 %-ного пакета акций Распадской по цене «**выше рынка**». По информации издания, обсуждаются варианты продажи части акций менеджменту Распадской, которому уже принадлежит 40 % акций компании или через SPO. В настоящий момент 80 % акций Распадской контролируются компанией Corber Enterprises, которая на паритетных началах принадлежит менеджменту Распадской и Евразу. / Коммерсант

Первичный рынок / Купоны / Оферты / Погашения

- НПК «Уралвагонзавод» в пятницу определил ставку 1-го купона облигаций 2-й серии на 3 млрд рублей в размере **8.5% годовых**. Ранее сообщалось, что УВЗ снизил ориентир ставки 1-го купона облигаций 2-й серии объемом 3 млрд рублей до 8.9-9.0% годовых с 9-9.5% годовых. / Интерфакс
- **ОАО «РЖД» установило ставку 5-го купона облигаций 13-й серии в размере 10.0% годовых**. Облигации РЖД 13-й серии имеют плавающую ставку, привязанную к фиксированной ставке 7-дневного прямого РЕПО ЦБ РФ плюс 300 б.п. По выпуску предстоит исполнение оферты 10 сентября 2011 года. / Интерфакс
- **ООО «ЮТэйр-Финанс» планирует разместить биржевые облигации серий БО-04 и БО-05 объемом по 1.5 млрд руб.** Срок обращения облигаций – 3 года. / Интерфакс

Рейтинги

- **Fitch подтвердило рейтинги ОАО «ЛУКОЙЛ»** на уровне «BBB-», прогноз «стабильный». / Fitch

## Денежный рынок

## Решение ЦБ совпало с нашими ожиданиями

## Решение

В пятницу ЦБ, в соответствии с нашими ожиданиями, повысил ключевые ставки на 25 б.п. и резервные требования на 50-100 б.п. (подробнее см. комментарий ниже). Мы не ждем существенного изменения уровня ликвидности после начала действия данных мер, сегодня большее влияние на объем средств в денежной системе оказали выплаты по налогу на прибыль – в районе 100 млрд рублей. Согласно утренним данным, ликвидность сократилась на 160 млрд рублей, в основном за счёт уменьшения корреспондентских счетов в ЦБ (-117 млрд).

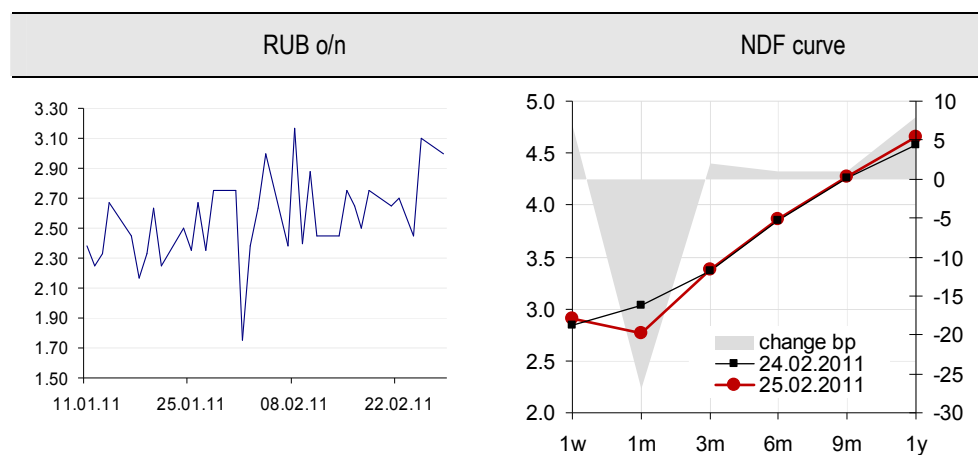
## Реакция

После объявления нового уровня ключевых ставок короткий сегмент денежного рынка отреагировал ростом ставок: МБК o/n bid вырос на 70 б.п. до 2.85 % – но эффективный рост составил порядка 30 б.п., так как накануне ставки просели с 2.5 % до 2.15 %. Таким образом реакция в 70 б.п. в основном отыграла заниженный уровень ставок в четверг и, естественно, 25 б.п. повышения со стороны ЦБ. Сейчас МБК o/n bid находится на уровне 2.5/3.5 %. На более длинных сроках реакция была сдержанной или отсутствовала вовсе.

Ставки NDF были стабильны (недельный NDF – 3 %, 3м - 3.38 %), во многом благодаря резкому укреплению рубля накануне заседания, так что после повышения ставок дополнительный эффект в своп-разницу закладывать не пришлось. Форвардная кривая по USDRUB в пятницу вновь сместилась параллельно вниз, но мы заметили противоположное споту движение своп-разниц на длинных сроках. Очевидно, участники рынка закладывают ускорение инфляции в будущем и трактуют агрессивные действия ЦБ как подтверждение этого факта.

Что касается спотового рынка, рубль укрепился к доллару и евро, корзина торговалась в районе 33.82 (-0.35 %).

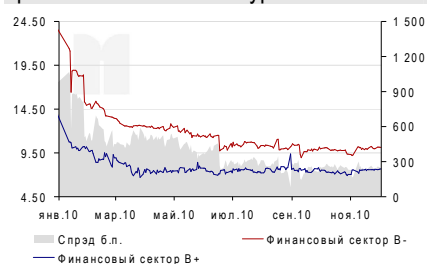
*Юрий Нефёдов*



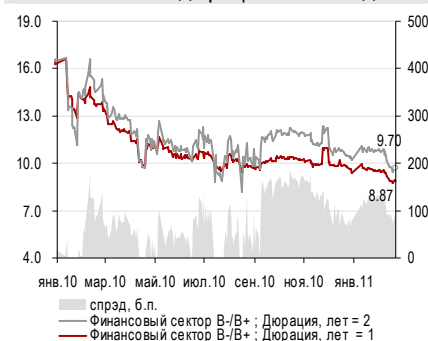
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Первичный рынок

## Выпуск банка «Национальный стандарт» - оценка премии при размещении

Индексы рублевой доходности  
финансовых компаний уровня «В- / В+»

Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Доходность финансового сектора  
рейтингов уровня «В- / В+» с  
постоянной дюрацией 1 – 3 года

Источники: ММББ, RD Банка Москвы

В настоящее время проходит маркетинг выпуска облигаций банка «Национальный стандарт» (рейтинг ВЗ по версии Moody's) объемом 1.5 млрд руб. Инвесторам предлагается трехлетний выпуск с годовой офертой, индикативный купон которого составляет 9.75-10.25 %, доходность - 9.99 - 10.51 %. Закрытие книги заявок запланировано на 3 марта, размещение состоится 9 марта. Мы считаем, что участие в размещении могло бы быть интересным, но не менее чем на уровне верхней границы объявленного диапазона доходности.

## Позиции банка

Ввиду очевидной интегрированности банка «Национальный стандарт» в бизнес Л. Кветного (единоличный акционер Банка), сложно дать однозначную рыночную оценку доходности планируемого выпуска – справедливая оценка выпуска облигаций банка представляется невозможной без анализа всей Группы компаний Л. Кветного (являющихся ключевыми клиентами Банка).

## Ключевой акционер

«Аксиал Инвестментс Лимитед» (Кипр) // конечный бенефициар – Лев Кветной  
председатель СД Банка, совладелец ОАО «Внуково-инвест» и т.д.)

Также инвесторы должны принимать во внимание структуру активов Национального стандарта, опять же характеризующую банк не иначе как «карманный» (реализация стратегической цели банка по универсализации бизнеса маловероятна в течение срока жизни планируемого выпуска облигаций):

- 21 млрд руб. (56 % от активов) – корпоративный кредитный портфель (преимущественно средне-/долгосрочные кредиты, предоставленные аффилированным компаниям).
- 11.6 млрд руб. (28 % от активов) – портфель ценных бумаг, где 6.2 млрд рублей представлены облигациями, 60 % из которых РЕПО.

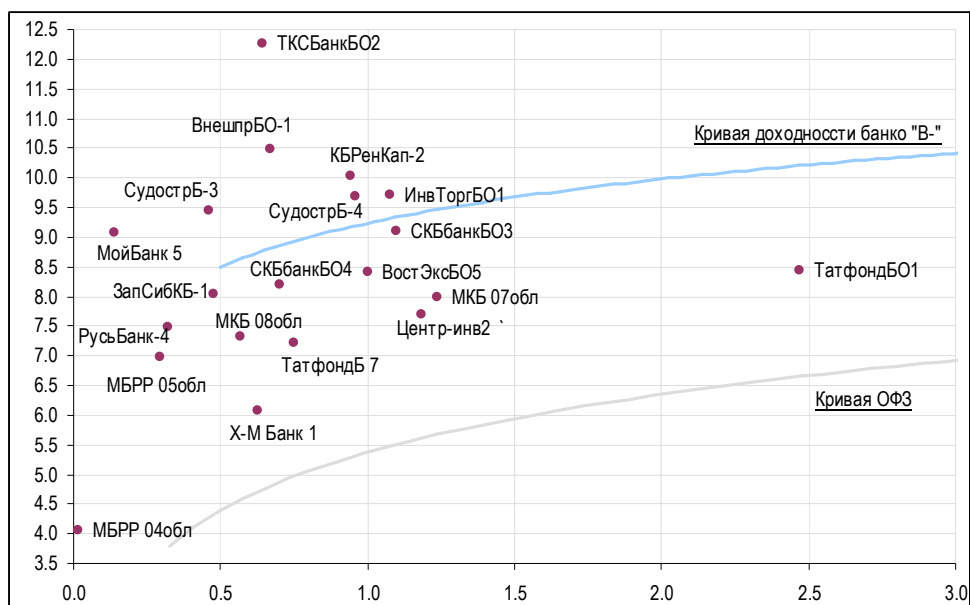
С точки зрения бизнеса и кредитных рейтингов агентств, Национальный стандарт попадает в группу банков с рейтингом «В-». Кривая доходности облигаций таких банков находится в диапазоне 9-9.5 % годовых на дюрации 1 год. Таким образом, выпуск Национального Стандарта предлагает инвесторам премию минимум в 50–100 б.п. на сроке 1 год, что, по нашим оценкам, частично компенсирует риски, связанные с интеграции в холдинг Л. Кветного.

## Основные финансовые показатели сопоставимых эмитентов на 01.02.2010

млрд руб.	Нац. стандарт	Рус. Межд. Банк	Меткомбанк	Стройкредит	СБ Банк
Активы	36.9	21.9	50.2	17.3	41.0
Портфель ЦБ	11.6	6.2	19.3	5.9	10.7
Кредитный портфель	22.5	12.8	17.9	9.6	25.0
Капитал	4.9	2.6	6.9	2.5	4.2
Чистая прибыль	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
ROE, %	отр.	2.9	17.1	13.8	17.3
Вклады физлиц	3.4	8.9	9.0	3.6	8.2
Резервы, % к портфелю	1.3	1.9	1.0	1.1	4.5
Кредитный рейтинг	- / ВЗ / -	- / ВЗ / -	- / ВЗ / -	- / ВЗ / -	- / ВЗ / -

Источники: финансовая отчетность банков, Аналитический департамент Банка Москвы

## Кривые доходности банков уровня «В- / В+» (по сост. на 25.02.2011)



Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Наиболее ликвидные рублевые выпуски облигаций банков с рейтингом В+/ В-

Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Купон, %	Дюрация, лет	УТМ/УТР	Спрэд к ОФЗ	Оборот за 3 мес, млн руб.	Число сделок за 3 мес.	Рейтинги	Котировальный лист
ВнешпрБО-1	3 000	9.3	0.7	10.47	586	1 418	91	В-/ В2/ NR	Внеспис
ВостЭксБО5	2 000	9.0	1.0	8.41	342	2 725	160	NR/ В2/ NR	А1
ЗапСибКБ-1	1 500	11.0	0.5	8.04	363	1 365	84	В-/ NR/ NR	А1
ИнвТоргБО1	2 000	9.6	1.1	9.72	459	1 464	176	NR/ В2/ NR	Внеспис
КБРенКап-2	3 000	10.5	0.9	10.04	514	1 066	616	В-/ В3/ В-	А1
МБРР 04обл	5 000	9.4	0.0	4.07	11	980	65	NR/ В1/ В+	А1
МБРР 05обл	5 000	8.3	0.3	6.99	79	2 677	118	NR/ В1/ В+	А1
МКБ 07обл	2 000	9.8	1.2	7.98	263	1 590	178	NR/ В1/ В+	А1
МКБ 08обл	3 000	9.7	0.6	7.33	294	2 089	320	NR/ В1/ В+	А1
МойБанк 5	1 603	13.0	0.1	9.08	470	1 573	32	/ В3/	Внеспис
РусьБанк-4	3 000	9.5	0.3	7.49	319	2 500	200	NR/ В2/ NR	А1
СКБбанкБО3	3 000	9.2	1.1	9.11	395	1 020	171	NR/ В2/ В	В
СКБбанкБО4	2 000	9.8	0.7	8.19	341	1 114	72	NR/ В2/ В	А1
СудострБ-3	1 500	9.3	0.5	9.45	518	1 006	48	NR/ В3/ NR	Б
СудострБ-4	1 500	10.0	1.0	9.68	507	1 197	190	NR/ В3/ NR	Внеспис
ТатфондБ 7	1 000	8.8	0.7	7.23	247	1 105	89	NR/ В2/ NR	А1
ТатфондБО1	2 000	9.5	2.5	8.44	319	1 367	174	NR/ В2/ NR	Внеспис
ТКСБанкБО2	1 500	16.5	0.6	12.25	775	1 069	718	/ В3/ В-	Внеспис
Х-М Банк 1	3 000	7.0	0.6	6.08	162	1 228	60	В+/ NR/ NR	А1
Центр-инв2	3 000	9.3	1.2	7.70	242	1 666	66	NR/ В1/ NR	Б
среднее			0.8	8.4					
станд отклонение			0.5	1.7					

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров, Виктория Чичуа

## Вторичный рынок

## Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	25.02		Изм. с 24.02		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 46020	1 938	8.41	10.30	28	-2.92
ОФЗ 46022	42	8.21	7.53	-8	0.57
ОФЗ 46018	-	7.58	6.44	-1	0.00
ОФЗ 46021	-	7.41	5.31	0	0.00
ОФЗ 26203	160	7.57	4.28	-2	0.20
ОФЗ 46017	-	7.36	3.92	0	0.00
ОФЗ 25077	385	7.57	3.88	-3	0.10
ОФЗ 25075	222	7.44	3.56	7	-0.25
ОФЗ 25071	315	7.13	3.05	-1	0.05
ОФЗ 26202	13	7.02	2.94	1	-0.03
ОФЗ 25068	405	7.01	2.79	-2	0.04
ОФЗ 25076	354	6.96	2.60	1	-0.05
ОФЗ 25065	5	6.2	1.75	21	-0.39
ОФЗ 25078	376	6.3	1.74	-4	0.07
ОФЗ 25072	447	6.27	1.71	1	-0.02
ОФЗ 25067	163	5.84	1.43	6	-0.10
ОФЗ 25073	1 672	5.76	1.31	-1	0.02
ОФЗ 26199	-	5.76	1.25	0	0.00
ОФЗ 25064	-	4.48	0.82	-3	0.00
ОФЗ 25063	16	4.68	0.66	17	-0.12
ОФЗ 25066	14	4.2	0.34	23	-0.10
ОФЗ 25074	-	3.96	0.33	0	0.00

Источник: ММВБ

## Рынок воспринял решение ЦБ без энтузиазма

Решение ЦБ буквально «окружить» ликвидность, сыграв на всех инструментах – важный сигнал для рынка облигаций, который реагировал более бурно, чем денежный, где роста депозитной ставки ожидало большинство участников. Кривая ОФЗ повысилась в доходности, основные фишки теряли в цене 25-30 б.п. Мы ожидаем дальнейшей переоценки рынка долга в ближайшей перспективе, так как, наконец, были повышены ставки РЕПО ЦБ. Выступив решительно, ЦБ даёт понять, что борьба с инфляцией будет жестокой. До конца квартала мы ждем еще одного повышения ставок на 25 б.п.

## Рекомендации в кривой ОФЗ

В пятницу продолжились продажи длинных ОФЗ: после «пролива» выпуска 46022 в четверг, в кривую ставили 46020 – порядка 2 млрд руб. оборота и падение на 3 фигуры. Новый рублёвый евробонд котировался выше 100 % четырьмя участниками торгов. Лучшая котировка на продажу 100.25 в 20.00 пятницы.

В настоящее время, опираясь на доходность рублёвого евробонда РФ, мы видим неэффективность в кривой ОФЗ на сроке выше 5 лет и рекомендуем к продаже следующие переоценённые выпуски: 46021, 46020, 46018. Также переоценённым нам видится выпуск 25064. Недооценёнными видим выпуски 25076, 25075, 25077.

## Корпоративные облигации

В корпоративном секторе сильнее всех просели довольно длинные бумаги: ВК-Инвест3 (-0.05 %/ yield 5.67/-7 б.п.), Атомэнпр06 (-0.25 %/ yield 7.63/+9 б.п.), РосселхБ 3 (-0.44 %/ yield 7.77/+18 б.п.). Пострадали и металлурги: Мечел 13об (-0.41 %/ yield 8.98/+11 б.п.), ЕврХолдФ 2 (-0.48 %/ yield 9.16/+14 б.п.). В текущих условиях, когда рост ставок стал плавно переходить из ожиданий в «факт», важно обращать внимание на волатильность ставок на различных сроках и дюрацию выпусков. Мы связали эти два параметра и в сегодняшнем обзоре публикуем наш подход к оценке рекомендаций на рынке долга (см. «Система рекомендаций»).

В качестве защитных выпусков, особенно учитывая все еще хорошую конъюнктуру на рынке нефти, считаем достаточно короткие (до двух лет) бумаги: ГазпрнфБО5 MD 1.83 yield 7.13 %, ГазпрнфБО6 MD 1.83 yield 7.14 %, Башнефть01 MD 1.54 yield 7.41 %, Башнефть02 MD 1.54 yield 7.41 %, Башнефть03 MD 1.54 yield 7.43 %, Лукойл БО-4,5,6,7, ГазпрнфБО5 MD 1.83 yield 7.13 % и ГазпрнфТ3 MD 1.23 yield 6.81 %.

Юрий Нефёдов

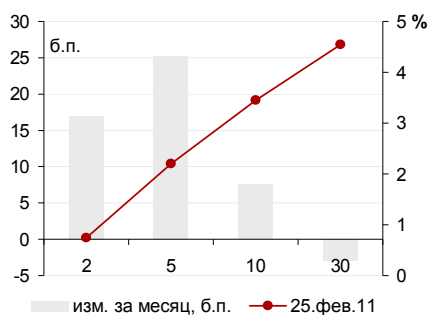
## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ИА АИЖК	1400	2	7 930	20.02.41	20.11.14	105.5	<b>0.33</b>	9.05	2.89
АИЖК 9об	248	3	5 000	15.02.17	-	99.3	<b>-0.20</b>	7.95	3.00
АИЖК-10 А1	610	3	6 096	20.11.42	20.11.13	102.8	<b>0.21</b>	8.09	2.27
АльянсБО1	253	2	5 000	04.02.14	-	101.3	<b>-0.25</b>	8.93	2.42
Атомэнпр06	304	7	10 000	15.08.14	-	99.6	<b>-0.25</b>	7.63	2.85
Башнефть03	248	18	20 000	13.12.16	18.12.12	108.7	<b>0.25</b>	7.43	1.54
ВК-Инвест3	370	13	10 000	08.07.14	12.07.11	103.5	<b>-0.05</b>	5.67	0.36
ВК-Инвест6	384	14	10 000	13.10.15	-	99.0	<b>-0.30</b>	8.75	3.52
ГлобэксБО1	302	12	5 000	16.02.13	-	100.5	<b>0.03</b>	8.16	1.72
ЕАБР04	885	14	5 000	06.02.18	11.02.14	100.3	<b>0.00</b>	7.75	2.51
ЕврХолдФ 1	249	9	10 000	13.03.20	22.03.13	103.0	<b>0.03</b>	7.78	1.73
ЕврХолдФ 2	447	10	10 000	19.10.20	26.10.15	103.7	<b>-0.48</b>	9.16	3.44
ИРКУТ БО-1	253	11	5 000	10.09.13	-	100.7	<b>-2.23</b>	9.13	2.05
МагнитФ 02	256	16	5 000	23.03.12	-	101.2	<b>-0.06</b>	7.15	0.95
Мечел 13об	780	12	5 000	25.08.20	01.09.15	104.4	<b>-0.41</b>	8.98	3.31
Мечел 14об	543	6	5 000	25.08.20	01.09.15	104.4	<b>-0.05</b>	8.99	3.31
Мечел БО-2	490	18	5 000	12.03.13	-	103.7	<b>0.00</b>	7.90	1.70
МТС 04	477	34	15 000	13.05.14	19.05.11	102.3	<b>-0.09</b>	5.74	0.22
МТС 05	778	9	15 000	19.07.16	26.07.12	109.4	<b>-0.17</b>	6.99	1.21
ПромсвбБО3	323	17	5 000	04.02.14	-	100.6	<b>-0.05</b>	8.56	2.45
РЖД БО-01	772	12	15 000	05.12.12	-	104.8	<b>0.10</b>	6.59	1.55
РЖД-10обл	481	15	15 000	06.03.14	-	121.2	<b>-0.15</b>	7.21	2.29
РосселхБ 3	782	10	10 000	09.02.17	13.02.14	104.3	<b>-0.44</b>	7.77	2.47
СевСт-БО2	396	13	10 000	15.02.13	-	104.7	<b>-0.33</b>	7.31	1.72
Сибметин01	306	12	10 000	10.10.19	16.10.14	115.1	<b>0.00</b>	8.76	2.69
СУЭК-Фин01	524	14	10 000	26.06.20	05.07.13	103.2	<b>0.21</b>	8.01	1.99
ТрансКрБО1	393	9	5 000	17.11.13	-	100.0	<b>-0.05</b>	7.94	2.28
Трансф 03	1075	12	65 000	18.09.19	28.09.11	108.0	<b>0.29</b>	-3.19	0.61
УВЗ 1об	317	5	3 000	07.12.17	13.12.12	100.7	<b>-0.05</b>	9.00	1.53
ЮнКрБанк-5	299	5	5 000	42248	41520	99.0	<b>-0.90</b>	8.10	2.10

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

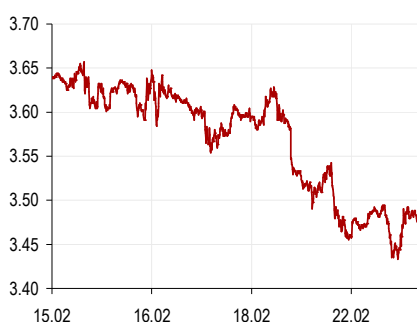
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Статистика добавляет внешнего негатива

Снижение оценок роста ВВП США в сочетании с растущими инфляционными индикаторами в пятницу поддержало спрос на безрисковые активы.

В течение новой недели нас также ожидает немало макроэкономических данных, самыми важными из которых обещает стать статистика по рынку труда США за февраль. Сегодня будут опубликованы индекс потребительских цен еврозоны в январе и данные о приросте личных расходов потребителей США также в январе.

## Спрос на UST не падает

Вопреки ожидаемому пересмотру роста ВВП США в 4 кв. 2010 г. в сторону повышения, оценка роста ВВП снижена с 3.2% до 2.8% в силу более существенного сокращения расходов правительства страны. Кроме того, индекс PCE Core пересмотрен в сторону увеличения. Столь негативная макроэкономическая статистика в пятницу в сочетании с продолжающимися беспорядками на Ближнем Востоке поддержала спрос на американские суверенные обязательства.

В то же время, общая ситуация не выглядит беспросветно. В частности, более волатильный фондовый рынок США в пятницу вырос, главным образом, на ожиданиях будущих прибылей Intel и Boeing.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	24.фев.11	25.фев.11	День	Месяц
UST 02	0.74	0.72	-2	15
UST 05	2.20	2.16	-3	22
UST 10	3.45	3.42	-3	4
UST 30	4.54	4.50	-5	-8

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

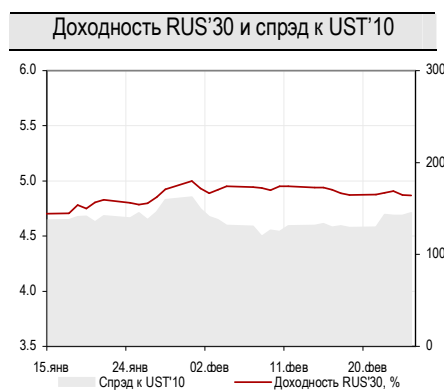
## Российские еврооблигации: слабый рост

Расширение спрэдов в силу сохраняющейся напряженности на Ближнем Востоке не дает российскому рынку еврооблигаций снижать доходности с теми же темпами, что и американские treasuries. С другой стороны, высокие цены на нефть оказывают существенную поддержку сырьевым активам.

В пятницу доходность RUS'30 немного снизилась, а спрэд к UST'10 расширился до 145 б.п. Корпоративные еврооблигации в целом демонстрировали слабо-положительную динамику, за исключением отдельных бумаг.

Благоприятный внешний фон перед открытием рынка, а также дорожающие энергоресурсы способны сегодня продлить рост цен на российские еврооблигации. В частности, рекомендуем обратить внимание на евробонды Евраз: долговые обязательства компании могут подняться в цене на информации о продаже 40 %-ного пакета акций Распадской по цене «выше рынка». По нашему мнению, наиболее привлекательно выглядит выпуск Evraz'18.

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор



Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.1	2.85	210	1.8	-0.07	3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.1	4.98	243	4.7	0.24	-5
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	122.8	5.71	284	1.1	0.22	-4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.0	0.00	274	6.6	0.05	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	103.5	6.07	244	7.6	0.32	-4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	121.7	6.76	290	2.8	0.02	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	105.5	6.83	262	12.0	0.17	-1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	105.8	6.91	351	6.7	0.12	-2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.1	4.40	356	1.9	0.09	-5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	109.1	6.00	391	3.8	0.12	-3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	114.8	6.84	412	5.2	0.14	-3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.8	4.18	378	1.0	-0.03	2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.3	2.09	170	0.9	-0.07	6
MTS' 20	USD	750	22.06.20	112.0	6.85	366	6.4	-0.01	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.2	3.95	349	1.1	-0.01	0
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.2	0.95	60	0.4	0.02	-10
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	1.98	155	1.0	0.01	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.7	3.04	221	1.8	0.01	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.3	5.07	274	4.4	0.07	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.9	5.27	264	4.9	0.06	-1

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

### Борьба с инфляцией становится приоритетом денежной политики

Банк России на состоявшемся в пятницу заседании Совета директоров принял решение повысить ключевые процентные ставки на 25 базисных пунктов. Ставка рефинансирования повышена с 7.75 до 8.0 %, ставка по депозитам overnight – с 2.75 до 3.0 %, минимальная ставка по аукционам прямого РЕПО на 1 день – с 5.0 до 5.25 %.

Одновременно были повышены и резервные требования: по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в рублях и валюте – с 3.5 до 4.5 %; по прочим обязательствам – с 3.0 до 3.5 %.

Основной причиной повышения ставок Банк России назвал сохранение высоких инфляционных ожиданий. Текущая инфляция, по мнению ЦБ, также остается высокой, несмотря на некоторое замедление в феврале.

Действия монетарных властей не явились для нас сюрпризом, ещё в начале месяца (см. нашу Стратегию за февраль) мы отмечали, что Центробанку надо поспешить с ужесточением кредитно-денежной политики. Мы прогнозировали повышение основных ставок на 50 б.п. в 1-м квартале и сейчас подтверждаем этот прогноз, т.е. ждем, что в конце марта Банк России ещё раз повысит ставки на 25 б.п. По нашим оценкам, при наблюдаемом уровне избыточной ликвидности, сохраняется возможность и для повышения резервных требований.

Мы не разделяем мнение тех, кто считает, что инфляция в РФ носит немонетарный характер и бороться с ней повышением ставок нет смысла. Кредитный портфель банков уверенно растет со 2-го квартала прошлого года (в среднем на 1.4 % в месяц), при этом реальные процентные ставки остаются в отрицательной области. Последнее обстоятельство создает риски формирования пузырей в экономике.

Мы считаем, что денежные власти должны сохранить курс на ужесточение кредитно-денежной политики, но не думаем, что это приведет к ощутимому изменению инфляционной картины в текущем году. Повышая ставки, Банк России борется, скорее, за благополучные инфляционные показатели 2012 года. В этом же году, инфляция, скорее всего, будет измеряться двузначными показателями (наш прогноз – 10.5 %).

На политику денежных властей в ближайшие месяцы может оказать существенное влияние ситуация на мировых рынках. На прошлой неделе мы впервые за последние месяцы наблюдали масштабное бегство в качество и продажу рисков в ответ на дестабилизацию Ближнего Востока. На наш взгляд, эта история далека от завершения и потенциально способна вызвать настоящую панику на мировых рынках. Нельзя исключать (хотя сейчас это и кажется маловероятным), что при дальнейшем нарастании напряженности задачи ЦБ могут резко поменяться, и от абсорбирования ликвидности денежные власти будут вынуждены перейти к её экстренному предоставлению.

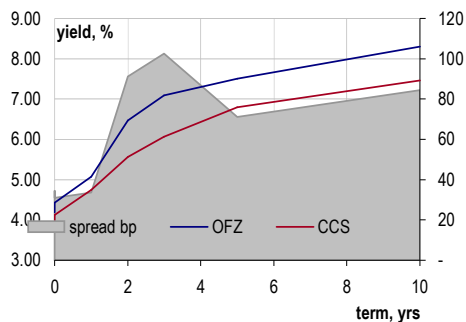


Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

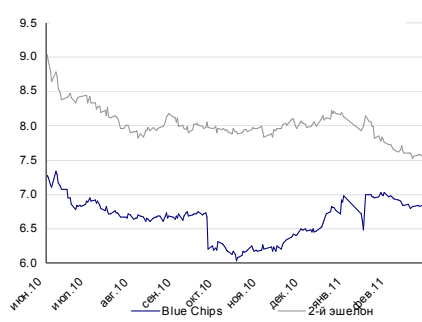
Кирилл Тремасов, к.э.н.

Российский долговой рынок

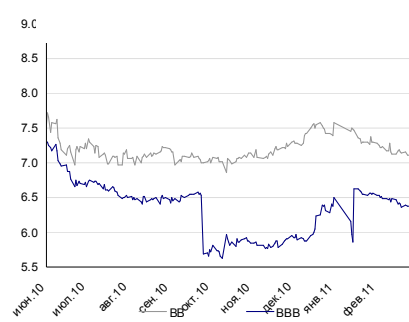
Кривые ОФЗ и CCS



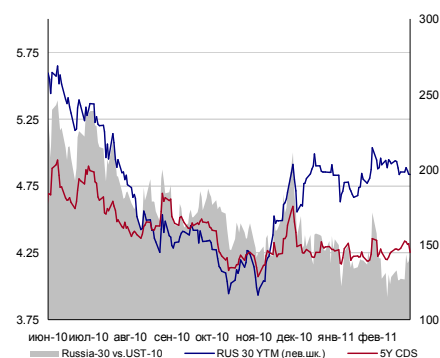
Индексы BMBI эшелоны



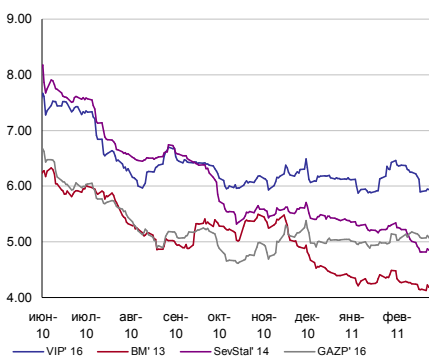
Индексы BMBI рейтинги



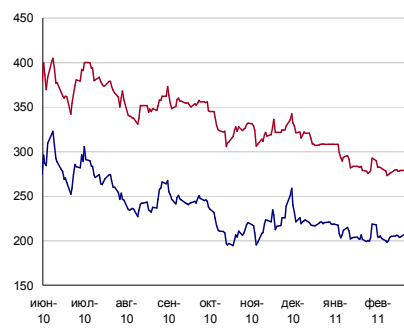
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

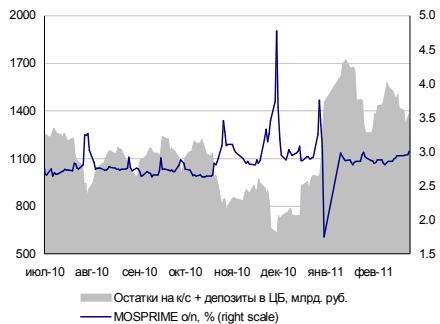


CDS корпораций

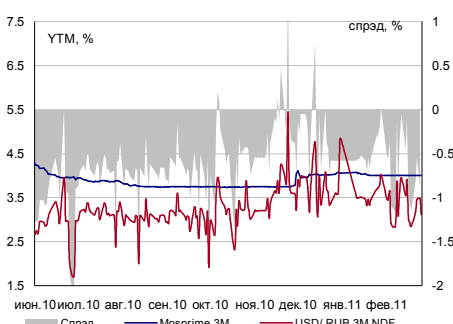


Денежно-валютный рынок

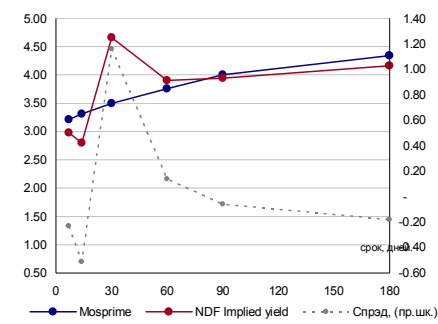
Ликвидность и ставки



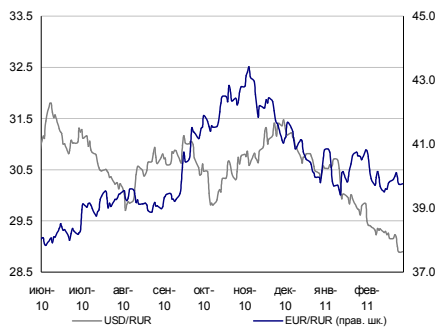
Форвардный базис



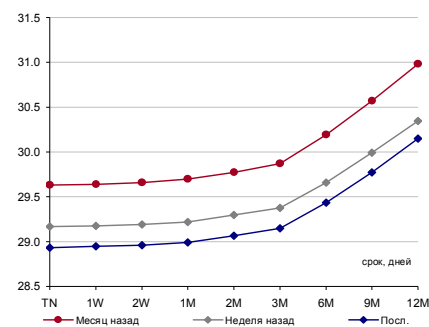
Спрэды денежного рынка



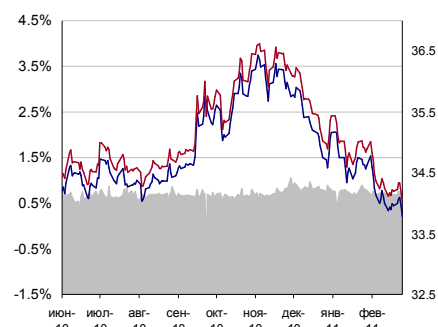
Курс рубля



Форвардные кривые



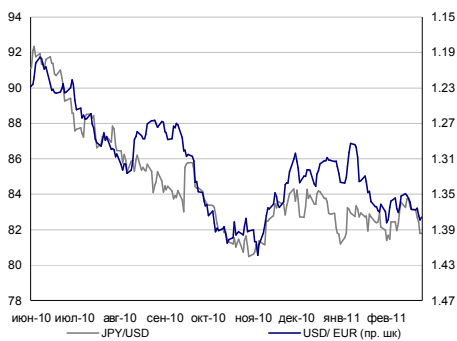
Своп-поинты 3 месяца



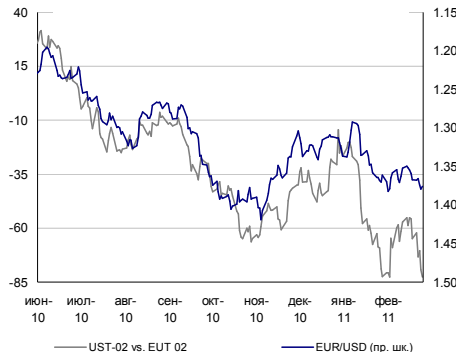
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

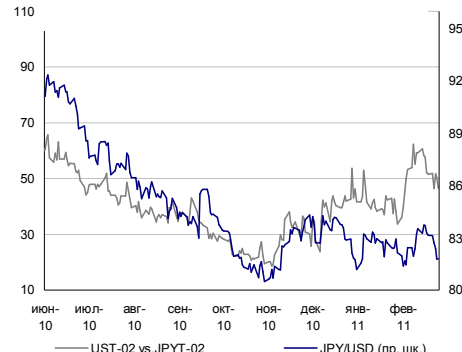
Основные валюты



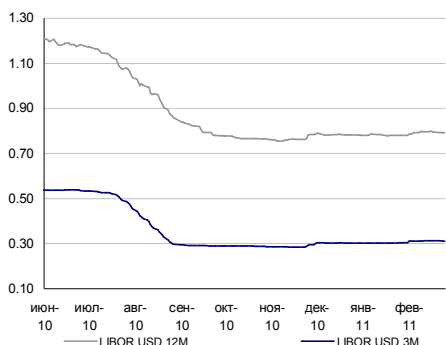
Ставки и курсы евро/доллар



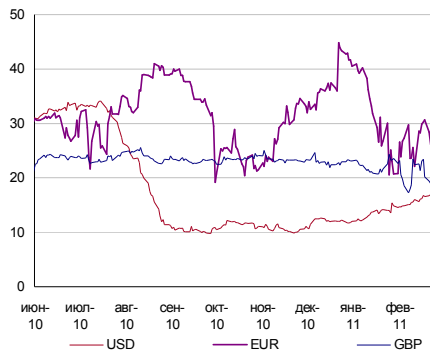
Ставки и курсы иена/доллар



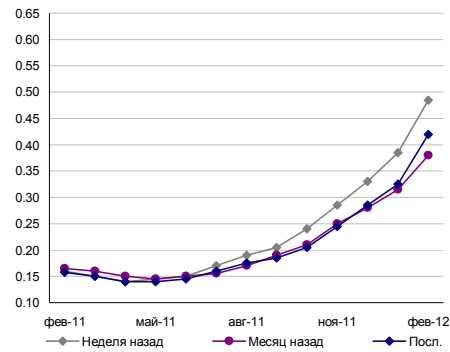
LIBOR USD



LIBOR-OIS

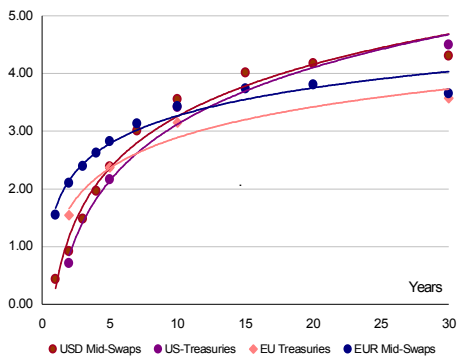


FED RATE ожидания

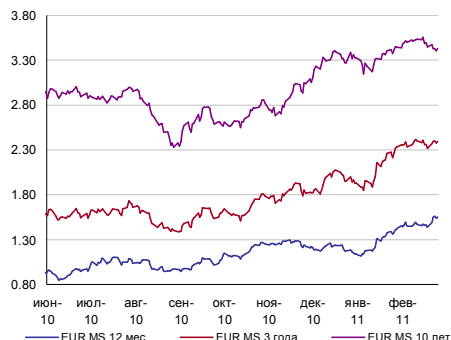


Глобальный долговой рынок

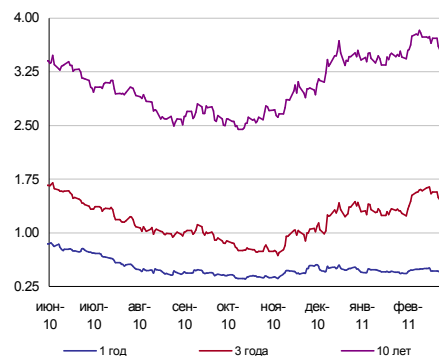
Базовые кривые



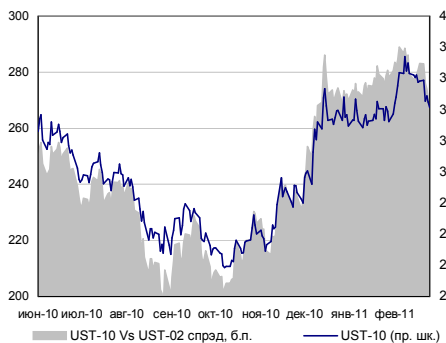
EUR IRS (mid)



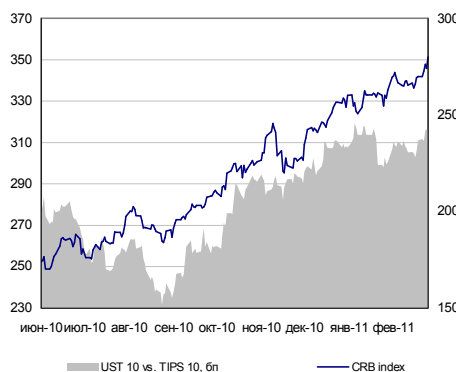
USD IRS (mid)



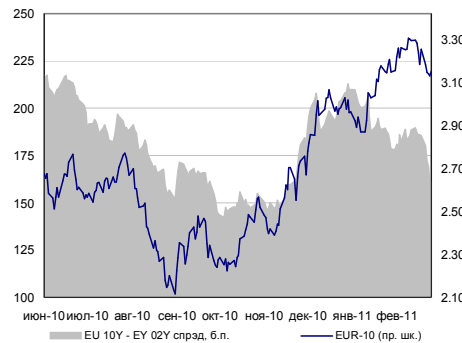
UST



Инфляционные ожидания

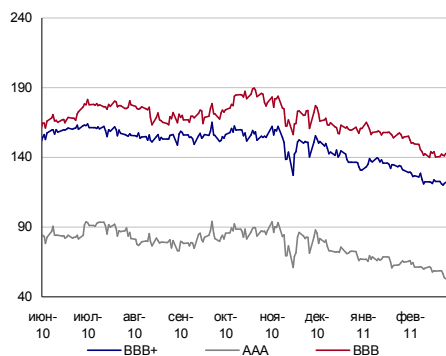


Bundes

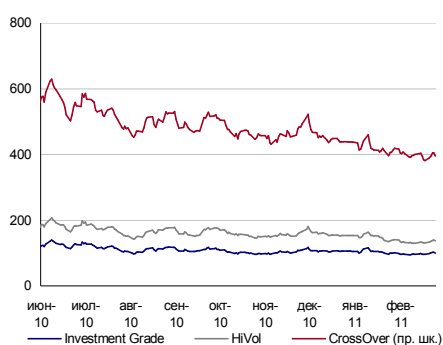


Глобальный кредитный риск

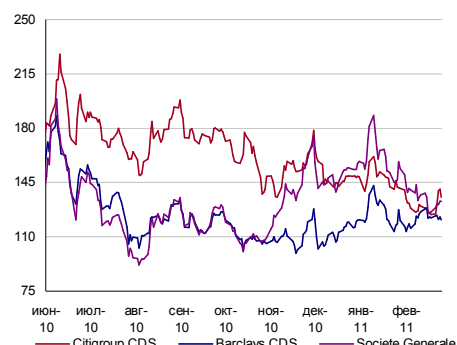
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

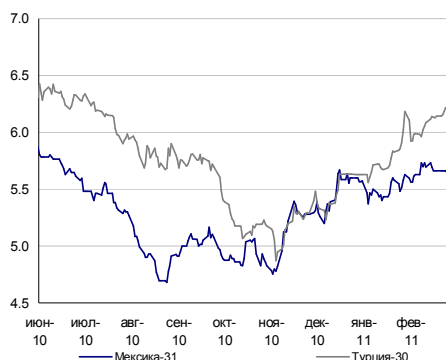


CDS Global Banks



Emerging markets

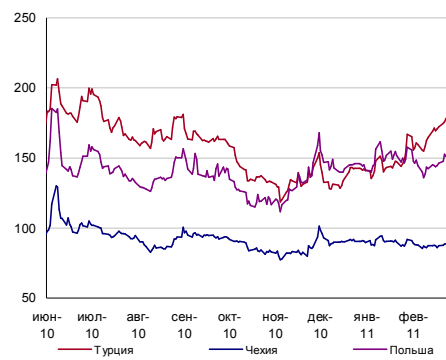
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

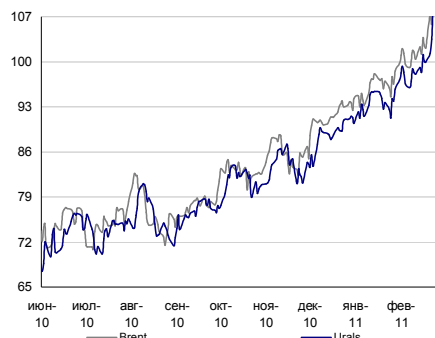


EMEA CDS

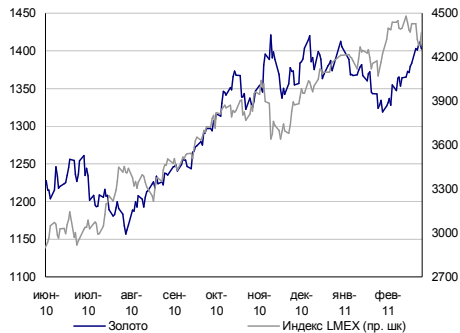


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Финансовый сектор**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Потребсектор**

Купеев Виталий

[KupeeV\\_VS@mmbank.ru](mailto:KupeeV_VS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@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 единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.