



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↓	4.627	-1
RUS30_UST10 bp	↑	127	127
UST_10	↓	3.358	-5
UST_2	↓	0.597	-5
UST10-UST2 bp	↑	276	0
EU_10	↑	3.227	1
EU_2	↓	1.641	-1
EU10-EU2 bp	↑	159	2
EMBI+ bp	↑	267	3
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	23	0
Mosprime o/n	↓	3.16	0.0
Mosprime 3m	↑	3.99	0.0
RUB NDF 3m, %	↓	3.21	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 270	-39.8
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	132	0
Greece	↓	983	-70
Portugal	↓	495	-20
Spain	↓	241	-16
Italy	↓	162	-17
Индексы			
		цена	изм, %
MSCI BRIC	↑	351	0.90
MSCI Russia	↑	1 024	1.24
Dow Jones	↓	11 993	-0.43
RTSI	↑	1 945	0.78
VIX (RTS)	↑	27	5.11
Валюты			
EUR/USD	↑	1.3990	0.81
3m FWD rate diff	↑	-115	2
RUB/USD	↓	28.507	-0.35
RUB/EUR	↑	39.884	0.46
RUB BASK	↑	33.626	0.08
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	110	-0.04
Золото \$ / troy	↑	1 426	0.63

На рынке

- **Баланс глобальных рисков складывается не в пользу рубля**, мы ждём бокового движения по корзине 33.6-33.7 до конца недели (28.5-28.6 по доллару и 39.8-39.9 по евро).
- **Позитив в рублёвых облигациях сохранялся.** Но в случае роста глобальных рисков и существенной коррекции цен на нефть не исключаем всплеска доходностей, особенно в перекупленном втором эшелоне.
- **Вчера на рынке еврооблигаций игроки были настроены благожелательно** в отношении российского риска. Среди российских эмитентов царил умеренный позитив: суверенная кривая сдвинулась вниз на 1-2 б.п. Сегодня возможна коррекция в связи с резким ухудшением ситуации на японском рынке и критической ситуацией на АЭС.

Глобальные рынки

- **RSHB'16 RUB:** Мы полагаем, что у выпуска есть все шансы протестировать 8.3-8.4% по доходности, что подразумевает потенциал снижения в 30-40 б.п. на 4-летней дюрации. Однако время реализации потенциала сильно зависит от общей нервозности рынка, поэтому советуем подождать сужения суверенного спреда с текущих 128 б.п. до хотя бы 120 б.п..
- **10-летние казначейские облигации США протестировали отметку в 3.4%** по доходности. Сейчас UST торгуются на минимуме с декабря 2010 г. – в районе 3.2%, что неудивительно на фоне землетрясения и ситуации на АЭС в Японии, а также ближневосточных конфликтов. Мы полагаем, локальное увеличение крутизны кривой связано только с неприятием риска, и в среднесрочной перспективе уплощение кривой должно продолжиться.

Главные новости

Денежный рынок

«Рублёвый» предел

Налоговый сезон

Внутренний рынок

Позитив сохраняется

Глобальные рынки

Танцы кривых, Японский кризис

Умеренный позитив на рынке российских еврооблигаций

RSHB'16: следуя примеру Russia'18 RUB?

Корпоративные новости

НОВАТЭК публикует сильную отчетность за 2010 г. по МСФО

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Динамика спредов и кривая доходности

Новости коротко

Сегодня

- Биржевое размещение **ОАК-01** на сумму 46.28 млрд руб., **Полипласт-02** объемом 0.8 млрд руб.
- Погашение **МКБ-04** на 2 млрд руб., **Еврокоммерц-05** на 5 млрд руб.
- Статистика из США: индекс деловой активности в производственном секторе Нью-Йорка в марте, импортные цены в феврале и индекс деловой активности на рынке жилья НАНВ в марте.

Корпоративные новости

- Как сообщил ряд СМИ, переговоры между Башнефтью и ЛУКОЙЛом о совместной разработке месторождений им. Требса и им. Титова находятся в финальной стадии. При этом, как сообщили Интерфаксу источники в обеих компаниях, одним из основных вариантов сотрудничества рассматривается выкуп ЛУКОЙЛом пакета (близкого к блокирующему) в компании-операторе (Башнефть-Полюс), на которую будут переведены лицензии на оба месторождения.
- ФАС вчера признала дочерние угольные компании **Евраз** и **Распадской** нарушившими антимонопольное законодательство по результатам анализа рынка коксующегося угля с января 2009 по июнь 2010 года, а именно в установлении различных цен российским и зарубежным потребителям. Нарушителям грозит оборотный штраф в размере от 1 до 15 % оборота компании на рынке за прошлый год.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **РЖД** начал с 14 марта road show семилетних евробондов, номинированных в фунтах стерлингах, объемом 0.5-1 млрд. Road-show началось в Лондоне, продолжится в Эдинбурге и завершится 16 марта.
- **Внешэкономбанк** не исключает размещение очередного выпуска еврооблигаций в июле 2011 г., согласно заявлению директора дирекции валютно-финансовых операций ВЭБа Юлии Карповой. / Итар-ТАСС
- Ориентир по купону дебютного выпуска облигаций **БНП Париба Банка** находится в диапазоне 8.1-8.45 %. / Cbonds
- **Метрострой** установил ставку купона по дебютным облигациям на уровне 7%. / Cbonds
- Ставка 1-го купона облигаций **Полипласт-02** объемом 0.8 млрд руб. установлена на уровне 12.25 %. / Cbonds
- ЦБ включил в ломбардный список облигации **Казани, Рязанской области, ЮниКредитБанка, Промсвязьбанка, Банка Санкт-Петербург, СКБ-банка, Русь-Банка, КБ «Восточный», Инвестторгбанка, ГСС, Новикомбанка, Роснотеха, НК Альянс и Внешпромбанка**. Кроме того, Банк России внес изменения в перечень организаций, кредитные требования которых он принимает в залог по положению 312-П. ЦБР включил в этот список ОАО «Кокс», исключил Торговый дом «Копейка». Напомним, что с 1 апреля 2011 года минимальный рейтинг повышается до В/В2 с В-/В3 по классификации рейтинговых агентств S&P, Fitch и Moody's. / Reuters
- Спрос выпуск **РСХБ** объемом 20 млрд руб. составил 32 млрд руб. Инвесторы из Великобритании приобрели 20% выпуска, а офшорные инвесторы США – 22%. На восточноевропейских, европейских и азиатских инвесторов пришлось 36%, 19% и 3% соответственно. Большую часть выпуска приобрели банки (50%), управляющие компании и фонды (48%), а также хедж-фонды (2%) Ставка купона составила 8.7%. / Cbonds

Рейтинги

- Fitch поместило рейтинги компании «**Тройка Диалог**» в список на пересмотр с позитивным прогнозом. Исходя из потенциальной поддержки со стороны Сбербанка, Fitch ожидает, что по завершении сделки кредитоспособность Тройки Диалог улучшится до уровня, соответствующего рейтингу инвестиционной категории. / Fitch

Денежный рынок

«Рублёвый» предел

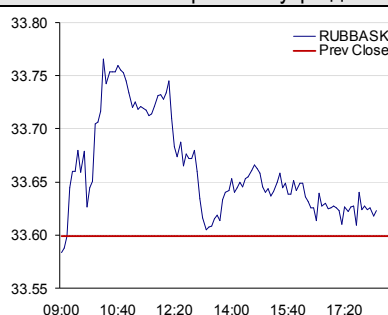
Вчера в результате действия разнонаправленных факторов курс рубля к бивалютной корзине практически не изменился и в конце дня колебался в районе 33.60. Такая стабильность обязана одновременному укреплению евро (19 копеек) и ослаблению доллара (6 копеек) против рубля. Движение евро связано с решением европейских властей о расширении программы помощи через Стабфонд ЕС и смягчением условий по кредитам Греции, принятых на выходных (подробнее см. наш daily от 14.03).

В настоящий момент корзина торгуется на 40 копеек выше уровня в 33.20, достигнутого в первой декаде марта – такова плата рубля за глобальный риск. Тем не менее, если смотреть на уровни пар USDRUB и EURRUB в отдельности, то рубль все еще выглядит очень сильным. Исходя из озвученного ЦБ коридора в 32.45-37.45 по корзине и котировки EURUSD в 1.4 – что является сильным уровнем сопротивления для пары – верхний предел для USDRUB составляет 31.79, нижний – 27.55, для евро – 44.37 и 38.44 соответственно. Исходя из последних котировок, рубль находится всего в 100 копейках от нижнего предела, вменённого коридором ЦБ по корзине. Что касается евро, то до нижнего предела остается порядка 140 копеек. В связи с этим мы полагаем, что при приближении рубля к отметке 27.55 (в условиях сохранения курса евро в районе 1.4) ЦБ будет активнее покупать валюту или прибегнет к очередному расширению коридора по корзине.

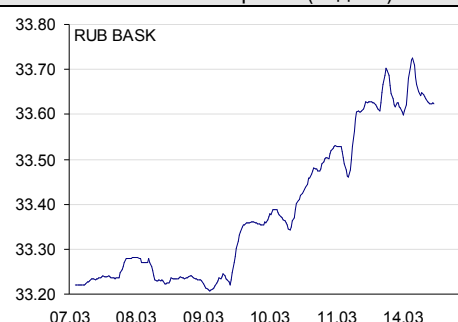
В настоящий момент баланс глобальных рисков складывается не в пользу рубля и, несмотря на налоговый «сезон» мы ждём бокового движения по корзине 33.6-33.7 до конца недели и, следовательно, 28.5-28.6 по доллару и 39.8-39.9 по евро.

С точки зрения опционного рынка, неопределённость в отношении дальнейшего движения пары рубль/доллар в последние дни сильно возросла, о чем косвенно свидетельствует рост вменённой волатильности по паре (+123 б.п. с начала марта (см. график и врез ниже)).

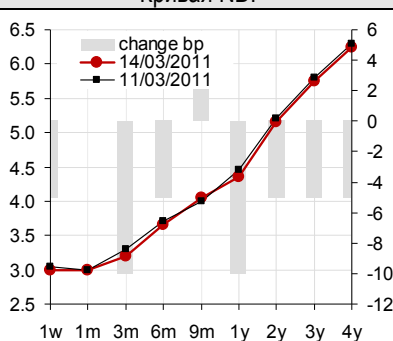
Бивалютная корзина внутри дня



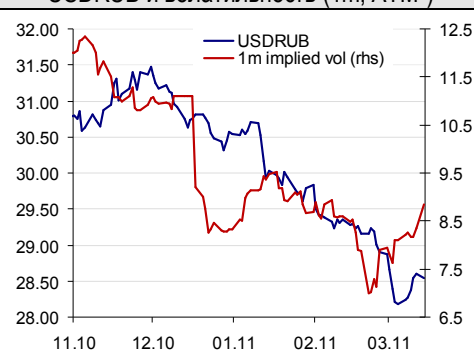
Бивалютная корзина (неделя)



Кривая NDF



USDRUB и волатильность (1m, ATM*)



* At-the-money вменённая волатильность – волатильность, подразумеваемая игроками на валютном рынке для опциона, у которого цена исполнения равна текущему значению курса. «Дельта» такого опциона является вероятностью снижения или повышения курса от текущих значений и составляет 50%. Следовательно, при росте ATM волатильности можно говорить о возрастающей неопределённости на рынке в отношении дальнейшего движения курса. При росте неопределённости растёт стоимость опционов – страховки от движения – что и приводит к росту вменённой волатильности.

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Налоговый сезон

Что касается событий на денежном рынке, влияющих на ликвидность и уровень ставок, эта неделя на них достаточно богата. Сегодня начинается сезон налоговых выплат. Мы оцениваем потенциальный отток в 200-250 млрд рублей, который должен компенсироваться погашением ОБР 15 на сумму порядка 580 млрд рублей. На 67 млрд потенциально могут уменьшить ликвидность завершённый вчера аукцион ОБР 17 и предстоящий ОФЗ 25077, но нетто эффект на этой неделе мы видим положительным и не предполагаем серьёзного сдвига кривой денежного рынка. Скорее мы увидим динамику в кривой NDF, которая отражает волатильность на форвардном рынке. Косвенным признаком осторожности игроков является постепенное расширение bid/ask спреда в котировках NDF.

События на денежном рынке на этой неделе

Дата	Событие	Млрд руб
14.03	Размещение ОБР 17	(37)
15.03	Страховые взносы, налог на прибыль*	(250)
15.03	Погашение ОРБ 15**	584
16.03	Размещение ОФЗ 25077***	(30)
	Нетто эффект	267
	Депозиты в ЦБ и К/С на 14.03	1 270

* оценка RD Банка Москвы

** объём в обращении по номиналу, ЦБ

*** план Минфина

Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

Позитив сохраняется

Вчера, несмотря на невысокую активность торгов (14 млрд руб. в РПС и основном режиме) рынок был стабилен и точно рос: ВЭБ 08 (0.05 %/ yield 7.28/-2 б.п.), Альянс-03 (0.44 %/ yield 8.62/-22 б.п.). В кривой ОФЗ оборот был сконцентрирован на коротком конце, упавшем в доходности на 2-5 б.п. Поддержку рынку оказало снижение NDF в пределах 10 б.п. на сопоставимом сроке.

Юрий Нефёдов

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	Оборот, млн руб.	14.03		Изм. с 11.03	
		Yield, %	MDUR	бр	Цена, %
ОФЗ 46018	34	7.89	6.48	11	-0.73
ОФЗ 26203	206	7.59	4.23	0	0.00
ОФЗ 25077	326	7.56	3.84	0	0.02
ОФЗ 25075	438	7.36	3.52	5	-0.17
ОФЗ 25076	1 554	6.81	2.56	-2	0.05
ОФЗ 25078	558	6.14	1.70	-2	0.03
ОФЗ 25073	1 122	5.57	1.27	-7	0.08

Источник: ММВБ

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВЭБ 08	1193	15	15 000	13.10.20	22.10.13	99.4	0.05	7.28	2.21
Альянс-03	273	7	5 000	21.07.20	30.07.13	102.8	0.44	8.62	1.99
АльянсБО1	1043	11	5 000	04.02.14	-	101.9	0.23	8.69	2.38
Беларусь01	194	7	7 000	20.12.12	-	99.8	0.00	9.15	1.49
ВБД ПП БО6	235	5	5 000	27.06.13	-	101.4	0.15	7.37	1.96
ВК-Инвест6	175	12	10 000	13.10.15	-	99.7	0.22	8.56	3.48
ВостЭксБО1	1034	21	1 000	07.03.13	-	100.0	-0.04	7.65	1.75
ГлобэксБО3	251	3	3 000	08.12.13	08.06.12	100.2	0.06	8.05	1.09
ГлобэксБО5	231	7	2 000	08.12.13	08.06.12	100.3	0.01	7.98	1.09
ЕвроХим 03	300	2	5 000	14.11.18	18.11.15	100.0	0.01	8.42	3.58
ЕврХолдФ 1	612	6	10 000	13.03.20	22.03.13	103.1	0.05	7.71	1.69
ЕврХолдФ 3	422	12	5 000	13.03.20	22.03.13	103.1	0.02	7.70	1.69
КОМИ 9в об	139	4	2 100	18.10.14	-	99.8	0.10	7.61	2.54
Ленэнерго3	127	1	3 000	18.04.12	-	101.5	-0.07	6.73	0.98
Лукойл БО3	164	4	5 000	06.08.12	-	109.2	-0.08	6.47	1.23
Лукойл БО4	202	6	5 000	06.08.12	-	109.2	0.00	6.47	1.23
МГор62-об	135	3	35 000	08.06.14	-	118.0	-0.04	7.15	2.53
МКБ 05обл	148	2	2 000	25.04.12	27.04.11	100.4	-0.03	5.36	0.11
МойБанк 3	301	7	1 500	07.08.12	-	99.5	-0.50	10.65	1.21
НЛМК БО-5	199	10	10 000	30.10.12	-	106.3	-0.13	6.74	1.40
НЛМК БО-6	296	6	10 000	05.03.13	-	101.5	0.01	7.04	1.75
НОМОС 12в	193	5	5 000	28.08.17	25.08.13	101.1	-0.30	8.17	2.09
Райффэнб-4	137	4	10 000	03.12.13	06.12.11	105.4	-0.05	5.96	0.66
РВКФинанс3	384	9	3 000	09.11.15	11.11.13	102.0	-0.27	8.31	2.18
РЖД БО-01	240	6	15 000	05.12.12	-	104.7	0.03	6.61	1.51
РЖД-13обл	183	5	15 000	06.03.14	-	102.3	-0.24	0.00	2.86
РиэлЛинв 1	500	4	2 000	19.12.14	-	100.0	0.08	8.67	2.99
СЗТелекбоб	299	22	3 000	24.07.19	09.08.11	106.9	0.85	0.80	0.39
Система-02	146	24	20 000	12.08.14	14.08.12	111.0	-0.01	6.66	1.24
ЮТэйрФБО-3	322	9	1 500	4 1627	-	102.7	0.00	8.61	2.23

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Динамика суверенных кривых

Танцы кривых, Японский кризис

США

Как мы и предполагали, 10-летние казначейские облигации США протестировали отметку в 3.4 % по доходности вниз. Сейчас торгуются в районе 3.2 % - минимум с декабря 2010 года. Что не удивительно на фоне глобального бегства из рисков, вызванного катаклизмом в Японии, ближневосточными конфликтами. Ситуация в MENA вчера получила продолжение – Саудовская Аравия ввела войска в Бахрейн, чтобы помочь правительству справиться с демонстрациями шиитов.

Что интересно, кривая становится более крутой за счёт резкого снижения двухлетних облигаций. Длинные UST реагируют медленнее, так как участники рынка обеспокоены возможными продажами длинного долга со стороны японского ЦБ и страховщиков в целях изъятия ликвидности для текущих нужд.

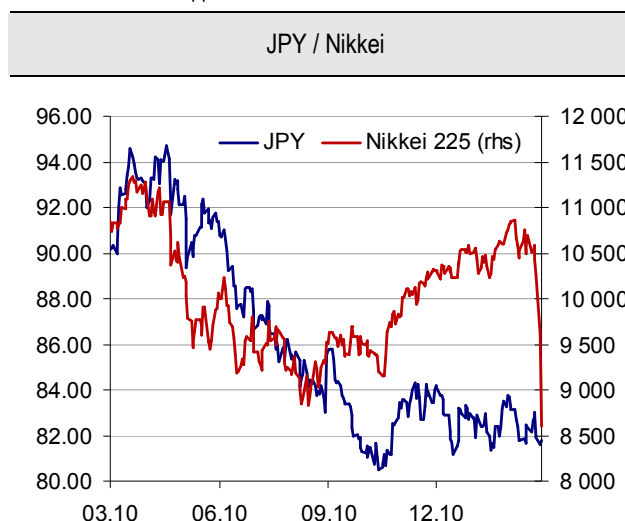
До событий последних дней мы были свидетелями уплощения кривой под действием растущих инфляционных ожиданий и роста коротких ставок. Сейчас же инфляционные ожидания и ожидания по ставке ФРС немного скорректировались. Мы полагаем, локальное увеличение крутизны кривой связано только с неприятием риска и в среднесрочной перспективе уплощение кривой должно продолжиться.

	Динамика базовой кривой				
	15.03	2D	W	M	YTD
UST*3m	0.079	1	-3	-4	-4
UST*6m	0.135	1	-2	-3	-5
UST*2	0.541	-10	-18	-28	-6
UST*5	1.865	-19	-35	-46	-14
UST*10	3.250	-15	-30	-36	-4
UST*30	4.458	-9	-21	-20	12

Источник: Bloomberg

Япония

Японская кривая вчера также показала характерное изменение: падение коротких и рост длинных ставок. Все говорит о бегстве в «локальное качество». Вчера Nikkei потерял порядка 6 %, сегодня с утра - 12.5 %, так что весьма вероятен переток средств в облигации. Кроме того, Банк Японии в целях поддержания финансовой системы «впрыснул» порядка \$ 220 млрд в систему, расширил программу выкупа облигаций, что и поддержало рынок гособлигаций. В то же время иена показывает удивительную стабильность, что мы связываем с репатриацией капитала, покупкой иены для закрытия carry trade и возможно поддержкой со стороны ЦБ Японии. Но в случае еще большего ухудшения ситуации в Японии иена вполне может последовать за Nikkei.



Источники: Bloomberg

	Y	MD	Y ch	Price
Portugal	4.44	1.2	- 19	0.2%
	6.10	2.2	- 25	0.6%
	7.00	3.2	- 30	1.0%
	7.36	4.0	- 16	0.7%
	7.31	4.6	- 21	1.0%
	7.47	5.3	- 23	1.3%
	7.48	5.6	- 21	1.2%
	7.41	6.2	- 17	1.1%
	7.46	6.7	- 17	1.2%
	7.42	8.5	- 15	1.3%
6.65	12.8	- 11	1.5%	
Greece	15.99	1.8	- 71	1.3%
	17.25	2.6	- 66	1.8%
	15.68	3.1	- 81	2.8%
	13.99	4.1	- 57	2.5%
	13.46	4.6	- 48	2.4%
	12.75	5.2	- 40	2.2%
	12.99	5.3	- 31	1.8%
	13.35	5.4	- 39	2.2%
	12.26	5.6	- 40	2.5%
	10.23	7.9	- 34	2.9%
8.66	11.3	- 19	2.3%	
IRELAND	8.26	1.8	- 11	0.2%
	9.10	2.5	- 13	0.3%
	9.59	4.0	- 6	0.2%
	9.21	5.7	- 10	0.6%
	9.25	6.0	- 13	0.8%
	9.31	6.7	- 18	1.3%
	9.11	8.6	- 18	1.6%
Spain	2.91	2.0	- 14	0.3%
	3.25	2.5	- 15	0.4%
	3.86	3.7	- 16	0.6%
	4.26	4.6	- 17	0.8%
	4.46	5.1	- 17	0.9%
	4.79	6.0	- 16	1.0%
	4.96	6.6	- 15	1.0%
	5.02	7.1	- 16	1.2%
	5.26	7.6	- 15	1.2%
	5.64	9.7	- 13	1.3%
	5.85	10.8	- 12	1.2%
	5.87	11.6	- 11	1.4%
	5.93	14.1	- 11	1.6%
BUNDS	1.64	2.0	- 1.0	0.0%
	1.92	2.9	- 0.5	0.0%
	2.23	3.7	-	0.0%
	2.51	4.6	0.3	0.0%
	2.69	5.2	0.5	0.0%
	2.88	5.9	0.2	0.0%
	3.03	6.7	0.5	0.0%
	3.14	7.5	0.5	0.0%
	3.22	8.4	0.7	-0.1%
	3.44	9.3	0.1	0.0%
	3.69	11.7	0.7	-0.1%
	3.73	14.3	0.8	-0.1%
	3.61	18.5	0.9	-0.2%
JAPAN	0.18	2.0	- 4	0.1%
	0.23	2.7	- 4	0.1%
	0.35	3.7	- 6	0.2%
	0.48	4.9	- 7	0.4%
	0.54	5.6	- 7	0.4%
	0.71	6.6	- 7	0.5%
	0.86	7.3	- 7	0.5%
	1.03	8.0	- 5	0.4%
	1.20	8.9	- 4	0.4%
	1.69	11.8	- 0	0.0%
	2.03	14.0	1	-0.1%
	2.16	18.2	2	-0.3%
	2.32	20.3	2	-0.4%

Источник: Bloomberg

PIIGS

На решение европейских властей расширить полномочия Стабфонда и смягчить условия кредита для Греции кривые PIIGS отреагировали синхронным снижением доходности на всех сроках. Лидером роста стали греческие, наиболее волатильные, облигации. Несмотря на локальное достижение цели снижения стоимости фондирования, проблема долга в Европе остаётся. То, насколько инвесторы поверили в будущее стран PIIGS, мы в скором времени увидим на аукционах по размещению длинных облигаций Испании. Следует повториться и отметить, что, несмотря на позитивный эффект, снижение доходности обязательств периферийных стран само по себе – не панацея. Для реального «оздоровительного» эффекта необходимо продолжение сокращения расходов бюджета и отношения долг/ВВП. Поэтому, если инвесторы не увидят шагов в направлении экономического оздоровления стран, доходности вновь могут пойти вверх.

Bunds

Доходности немецких облигаций вчера немного подросли. Мы связываем это с двумя факторами. Во-первых, технические инвесторы могли переложиться из Bunds в спекулятивные госбумаги PIIGS, во-вторых, Германия, как флагман Европы, так или иначе больше всех бюджетов вовлечена в решение проблем PIIGS и финансирование Стабфонда.

Юрий Нефёдов

Динамика еврооблигаций

Выпуск	MD	Y ch	Price	Z sprd ch
Russia' 15	3.757	- 0.5	0.0%	9.5
Russia' 18	5.429	- 0.2	0.0%	7.6
Russia' 20	7.142	- 1.3	0.1%	6.9
Russia' 28	9.140	-	0.0%	4.4
Russia' 30	5.427	- 1.2	0.1%	0.0
Russia' 18 rub	5.318	- 1.9	0.1%	0.5
Alfa' 12	1.206	- 15.5	0.2%	0.1
Alfa' 13	2.029	- 6.4	0.1%	4.4
Alfa' 17	4.916	- 1.7	0.1%	8.6
GazpromB' 13	2.073	- 2.7	0.0%	4.6
GazpromB' 14	3.283	- 2.7	0.1%	8.6
GazpromB' 15	3.791	- 1.9	0.1%	9.1
Sber' 13	1.996	3.9	-0.1%	4.4
Sber' 13-2	2.122	4.1	-0.1%	4.9
Sber' 15	3.791	0.4	0.0%	9.2
Sber' 17	4.985	- 0.1	0.0%	9.1
VEB' 17	5.460	- 4.4	0.2%	8.5
VEB' 20	6.856	- 3.3	0.2%	6.8
VTB' 15	3.493	- 3.1	0.1%	9.0
VTB' 18	5.606	- 10.6	0.6%	8.1
TNK-BP' 13	1.872	- 0.8	0.0%	3.4
TNK-BP' 17	4.830	2.4	-0.1%	8.9
TNK-BP' 18	5.479	- 0.1	0.0%	8.1
Lukoil' 17	5.071	- 7.8	0.4%	8.8
Lukoil' 20	7.093	- 2.2	0.2%	6.6
Lukoil' 22	7.788	- 2.9	0.2%	5.3
GAZP' 13-1	1.817	- 2.4	0.0%	2.5
GAZP' 14	2.968	- 10.0	0.3%	7.0
GAZP' 16	4.718	- 2.1	0.1%	9.0
GAZP' 18	5.360	- 11.6	0.6%	8.0
GAZP' 20	6.574	- 10.6	0.7%	0.2
GAZP' 37	12.170	- 5.9	0.7%	3.4
RuRail '17	4.972	- 5.1	0.3%	9.2
SevStal' 13	2.125	- 0.4	0.0%	4.3
SevStal' 14	2.638	- 0.3	0.0%	6.2
Evraz' 13	1.880	- 6.4	0.1%	3.9
Evraz' 18	5.142	- 11.6	0.6%	8.0
VIP' 16	4.161	- 5.7	0.2%	8.9
VIP' 18	5.180	- 0.4	0.0%	8.0

Источник: Bloomberg

Умеренный позитив на рынке российских еврооблигаций

Вчера на рынке еврооблигаций игроки были настроены благожелательно в отношении российского риска. Суверенная кривая сдвинулась вниз на 1-2 б.п. Хорошо выросли банки, кроме Сбера. Более 10 б.п. в доходности потеряли длинные выпуски Газпрома. Что характерно, своп-спред расширился на фоне роста котировок облигаций, что говорит о снижении доходностей базовой кривой UST и, как следствие, падении доходности IRS, котирующихся со спредом к казначейским облигациям. Таким образом, несмотря на бегство в качество, российский риск рос в цене. Сегодня возможна коррекция в связи с резким ухудшением ситуации на японском рынке в связи с критической ситуацией на АЭС.

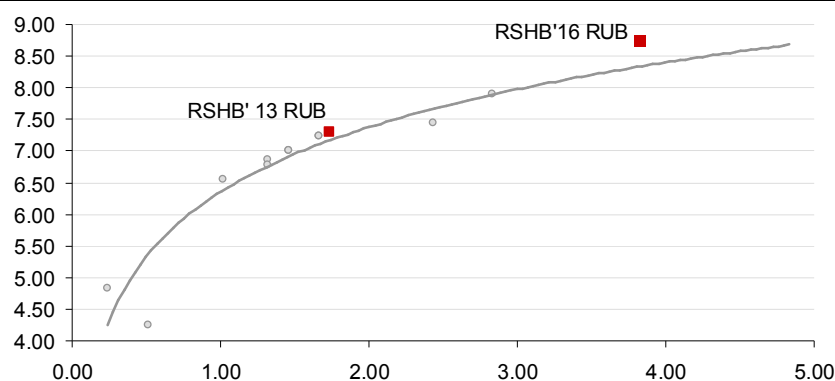
RSHB'16: следуя примеру Russia'18 RUB?

Недавно мы стали свидетелями сокращения дисконта рублёвых еврооблигаций РФ к кривой ОФЗ (46021) во время частичного бегства инвесторов из рублёвого риска. В наших обзорах мы отмечали перекупленность выпуска, и сейчас он стоит «в кривой», подарив тем самым 40 б.п. на 5-летней дюрации «зашортив» его игрокам. Зеркальная ситуация сейчас наблюдается по новому рублёвому евробонду РСХБ – он находится на 40 б.п. выше локальной кривой и торгуется слегка выше номинала после размещения. Его «коллега» RSHB'13 RUB находится в кривой.

Мы полагаем, что у выпуска есть все шансы протестировать 8.3-8.4 % по доходности, что подразумевает потенциал снижения в 30-40 б.п. на 4-летней дюрации. Однако время реализации потенциала сильно зависит от общей нервозности рынка, поэтому советуем подождать сужения суверенного спреда с текущих 128 б.п. до хотя бы 120 б.п. и лишь тогда покупать выпуск.

Юрий Нефёдов

Кривая РСХБ и рублёвые еврооблигации



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Корпоративные новости

Индексы рублевой доходности облигаций нефтегазового сектора



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Характеристики обращающегося выпуска НОВАТЭК

Выпуск	НоватэкБО1
Объем выпуска, млн руб.	10000
Купон, %	7.5
Оферта	-
Погашение	41450
Дюрация, лет	1.98
Индикативная цена	101.125
УТМ/УТР	7.14
Спрэд к ОФЗ	79.59
Оборот за 3 мес, млн руб.	3 822.2
Число сделок за 3 мес.	124
Двусторонние котировки, % торговых дней	94.6
Рейтинги	BBB-/ Ваа3/ BVB-
Отрасль	Нефть и газ
Котировальный лист	A1

Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

НОВАТЭК публикует сильную отчетность за 2010 г. по МСФО

В прошедшую пятницу НОВАТЭК (BVB-/Ваа3/BVB-) опубликовал достаточно сильную финансовую отчетность за 4 квартал 2010 г. и весь 2010 год, подготовленную по международным стандартам финансовой отчетности. Выручка от реализации в 2010 году увеличилась на 30.1 % до 117 024 млн руб. (в 2009 г. - 89 954 млн рублей) за счет роста объемов добычи и реализации углеводородов, а также повышения цен реализации природного газа и жидких углеводородов. Общая товарная добыча природного газа увеличилась на 15 % до 37 208 млн куб. м (в первую очередь за счет Юрхаровского месторождения), объем добычи жидких углеводородов увеличился на 19.1 % до 3 617 тыс. тонн.

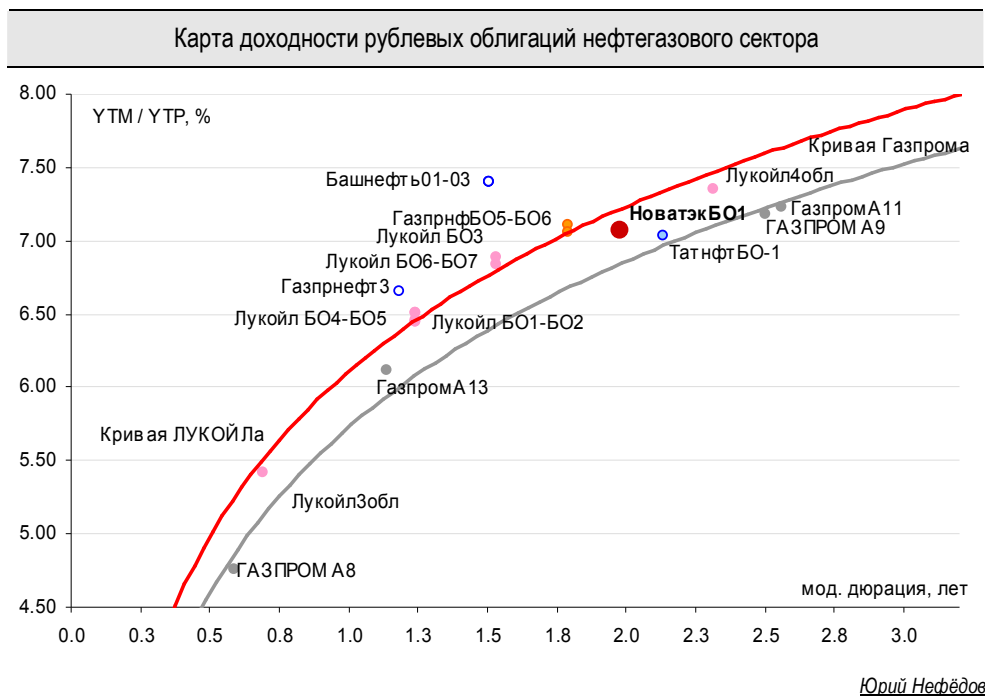
ЕБИТДА компании выросла по сравнению с 2009 годом на 45.1 % (56 988 млн руб.), чистая прибыль – на 55.6 % (40 533 млн руб.). Рентабельность компании остается на высоком уровне (ЕБИТДА margin – 48.7 %, net income margin – 34.6 %). Таким образом, 2010 год в целом и 4 квартал в частности стали для компании рекордными, однако подобные результаты во многом ожидалось рынком и лишь незначительно превысили консенсус. Более того, некоторое превышение ожиданий связано с разовыми статьями – доход от продажи дочерних компаний (Термокарстовое, НОВАТЭК-Полимер).

В течение 2010 года более чем в два раза вырос чистый долг компании (с 27 171 млн руб. до 61 988 млн руб.). Увеличение долговой нагрузки связано с привлечением финансирования для приобретения долей в Северэнергии и Сибнефтегазе. Однако столь значительный рост долга не оказал существенного влияния на кредитные метрики из-за уже упоминавшегося улучшения операционных показателей. В частности, благодаря увеличению показателя ЕБИТДА, соотношение Чистый долг/ЕБИТДА остается на хорошем уровне - 1.1X. С одной стороны, масштабная инвестиционная программа, объявленная НОВАТЭКом (в частности, на вчерашней телеконференции менеджмента компании было объявлено, что капитальные затраты на Ямал СПГ прогнозируются в размере \$ 15-20 млрд), увеличивает риск существенного роста долговой нагрузки, с другой стороны, появление нового сильного акционера – французского концерна Total - фактически может компенсировать данные риски.

В настоящее время, единственный рублевый бонд НОВАТЭКа с мод. дюрацией 1.98 и доходностью к погашению 7.08 % торгуется ниже кривой ЛУКОЙЛа. Учитывая гораздо более крупные масштабы деятельности ЛУКОЙЛа и длительное присутствие на долговых рынках, мы не видим потенциала для дальнейшего снижения доходности биржевых облигаций НОВАТЭКа. Кроме того, считаем, что справедливый уровень доходности НОВАТЭКа должен находиться на кривой ЛУКОЙЛа или чуть выше (не более 10 б.п.).

Ключевые показатели отчетности НОВАТЭКа по МСФО

МСФО, млн руб.	2008	2009	2010	г-г, %
Выручка	79 272	89 954	117 024	30.1 %
ЕБИТДА	33 170	39 271	56 988	45.1 %
ЕБИТ	28 589	33 533	50 231	49.8 %
Чистая прибыль	22 899	26 043	40 533	55.6 %
Совокупный долг	26 277	37 703	72 226	91.6 %
Чистый долг		27 171	61 988	128.1 %
Собственный капитал	96 640	133 440	167 786	25.7 %
Всего активы	139 907	193 639	285 173	47.3 %
ЕБИТДА margin (%)	41.8 %	43.7 %	48.7 %	
Рент. чистой прибыли (%)	28.9 %	29.0 %	34.6 %	
Долг/ЕБИТДА (x)*	0.6	1.0	1.3	
Чистый долг/ЕБИТДА (x)*	0.0	0.7	1.1	
Долг/Активы (x)	0.1	0.2	0.3	
Долг/Собственный капитал (x)	0.3	0.3	0.4	



Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

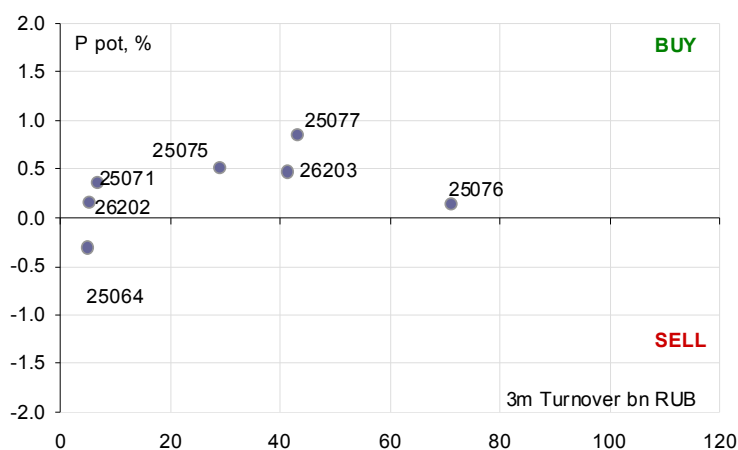
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 26203, 25075. Переоценен 25064 и 46020, но последний крайне неликвиден.

Динамика за день										11.03.11			
14.03.11										Изм. с 11.03			
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1	3m Оборот	
ОФЗ 25074	174	3.74	0.28	4	-0.02	25	-15	0.04	3.70	0.29	11	7 026	
ОФЗ 25066	-	3.15	0.30	-19	0.00	-41	31	-0.09	3.34	0.30	-32	4 273	
ОФЗ 25063	1	4.71	0.62	12	-0.09	10	fair	-	4.59	0.63	-8	9 911	
ОФЗ 25064	5	4.45	0.77	-41	0.27	-48	38	-0.30	4.86	0.78	-12	4 760	
ОФЗ 26199	-	5.62	1.21	-1	0.00	5	fair	-	5.63	1.21	3	3 332	
ОФЗ 25073	1 122	5.57	1.27	-7	0.08	-7	fair	-	5.64	1.27	-3	23 672	
ОФЗ 25067	21	5.72	1.39	11	-0.20	-5	fair	-	5.61	1.40	-19	2 019	
ОФЗ 25072	240	6.1	1.67	-4	0.05	6	fair	-	6.14	1.67	9	8 495	
ОФЗ 25078	558	6.14	1.70	-2	0.03	7	fair	-	6.16	1.71	7	108 859	
ОФЗ 25065	-	6	1.71	-2	0.00	-7	fair	-	6.02	1.72	-7	2 964	
ОФЗ 25076	1 554	6.81	2.56	-2	0.05	16	-6	0.15	6.83	2.57	17	70 850	
ОФЗ 25068	634	6.89	2.75	7	-0.21	13	-3	0.09	6.82	2.76	6	6 503	
ОФЗ 26202	57	7.06	2.90	-3	0.04	23	-13	0.37	7.09	2.91	26	6 482	
ОФЗ 25071	181	7.04	3.00	3	-0.10	16	-6	0.17	7.01	3.01	13	4 938	
ОФЗ 25075	438	7.36	3.52	5	-0.17	25	-15	0.52	7.31	3.53	20	28 701	
ОФЗ 25077	326	7.56	3.84	0	0.02	32	-22	0.86	7.56	3.85	33	43 070	
ОФЗ 46017	-	7.13	3.89	-1	0.00	-12	2	-0.09	7.14	3.90	-10	9 150	
ОФЗ 26203	206	7.59	4.23	0	0.00	21	-11	0.48	7.59	4.24	23	41 216	
ОФЗ 46021	-	7.8	5.24	0	0.00	12	-2	0.10	7.80	5.25	14	4 186	
ОФЗ 46018	34	7.89	6.48	11	-0.73	-10	fair	-	7.78	6.49	-18	17 406	
ОФЗ 46022	13	8.09	7.52	0	0.00	-11	1	-0.08	8.09	7.53	-8	3 514	
ОФЗ 46020	-	7.99	10.52	0	0.00	-69	59	-6.25	7.99	10.53	-65	1 919	

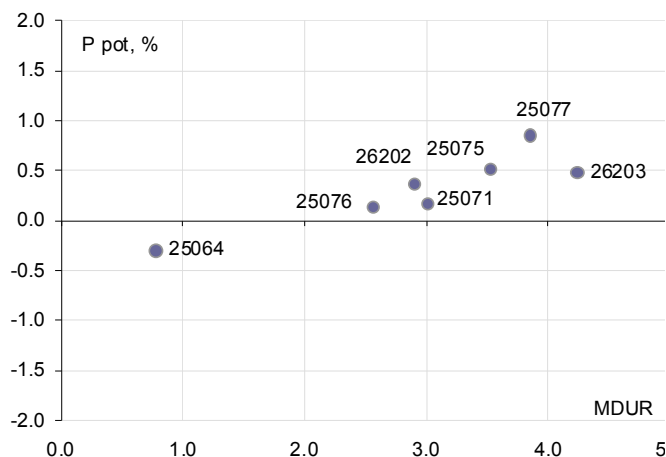
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

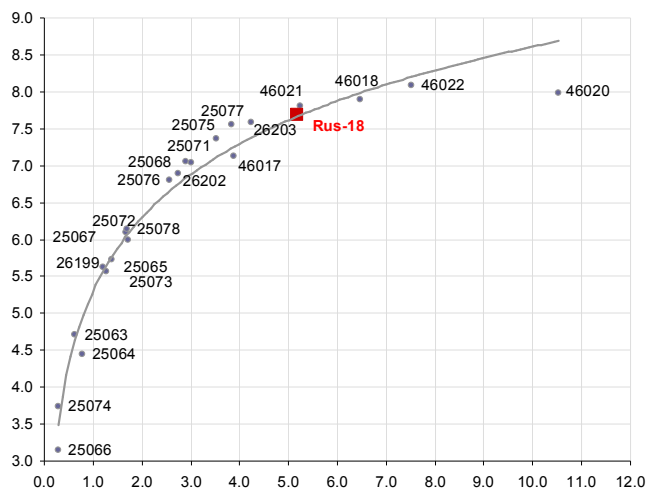


Потенциал и дюрация

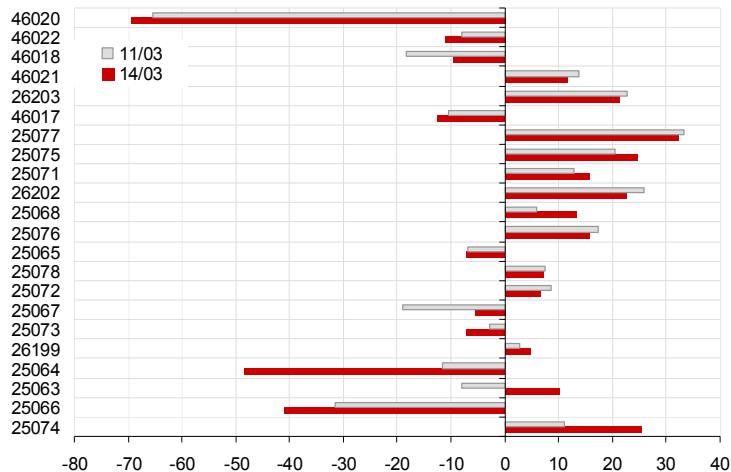


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей



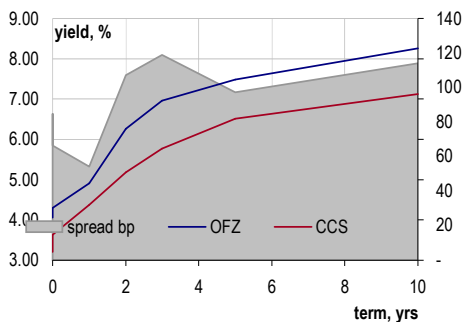
Динамика спрэдов



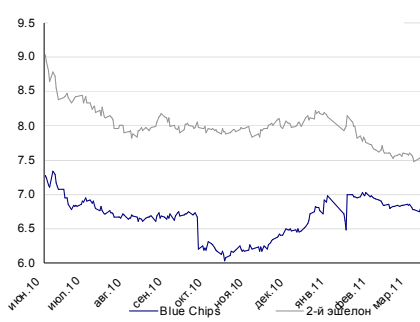
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

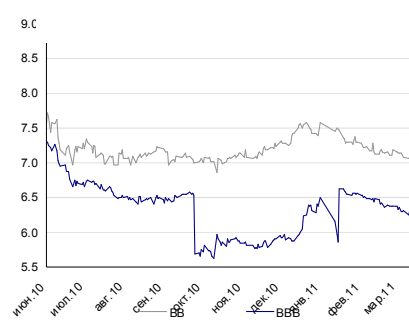
Кривые ОФЗ и СС



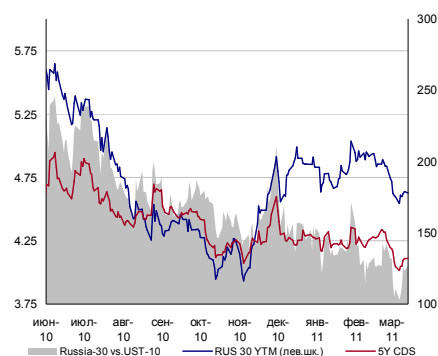
Индексы ВМВІ эшелоны



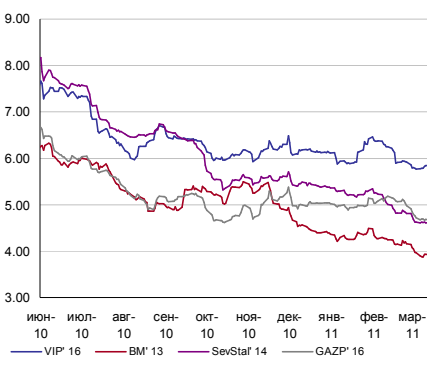
Индексы ВМВІ рейтинги



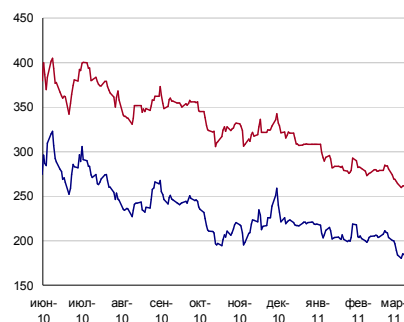
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

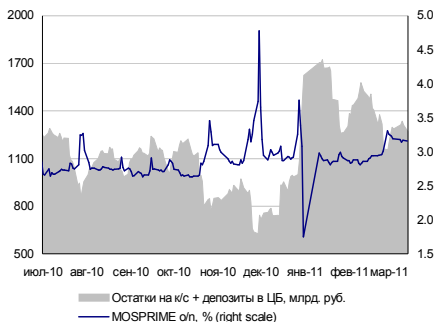


CDS корпораций

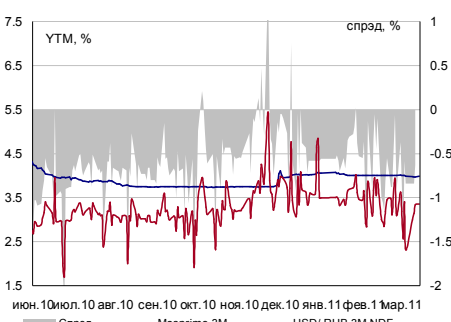


Денежно-валютный рынок

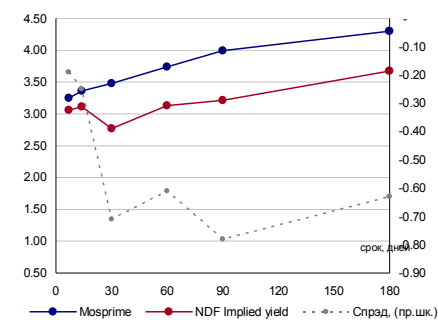
Ликвидность и ставки



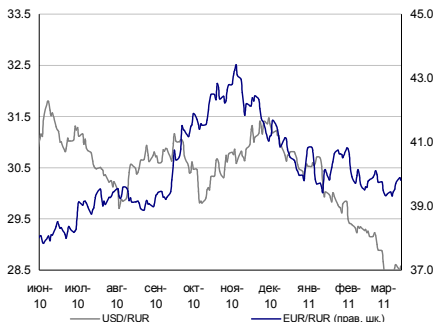
Форвардный базис



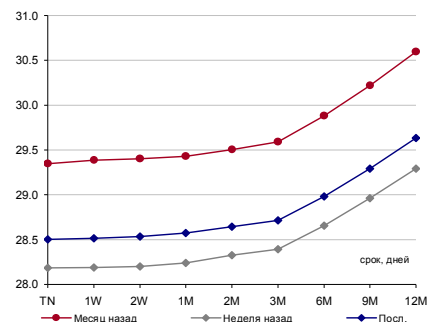
Спрэды денежного рынка



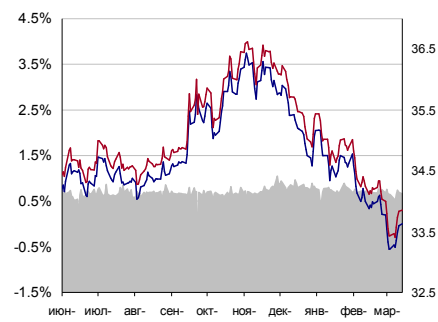
Курс рубля



Форвардные кривые



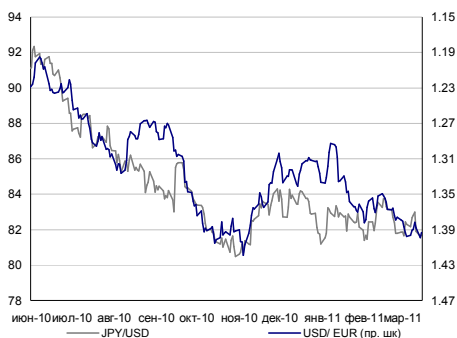
Своп-поинты 3 месяца



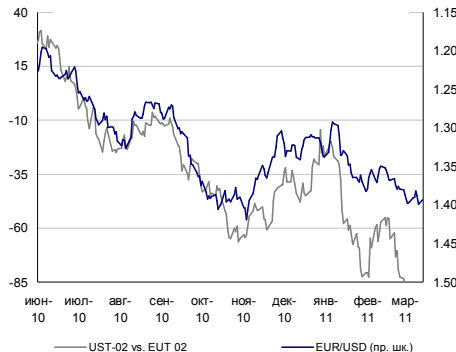
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

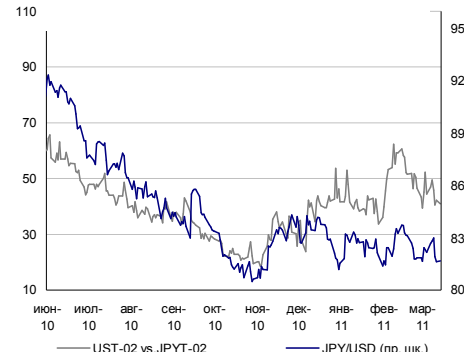
Основные валюты



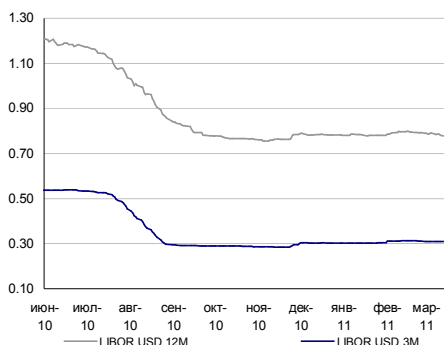
Ставки и курсы евро/доллар



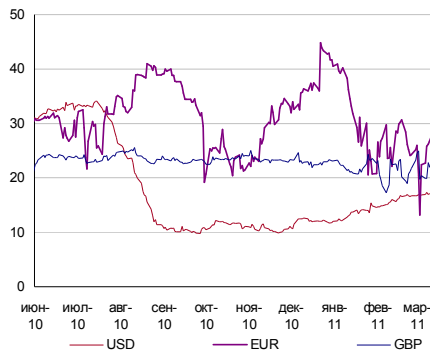
Ставки и курсы иена/доллар



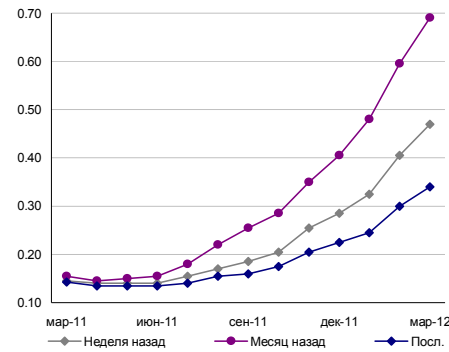
LIBOR USD



LIBOR-OIS

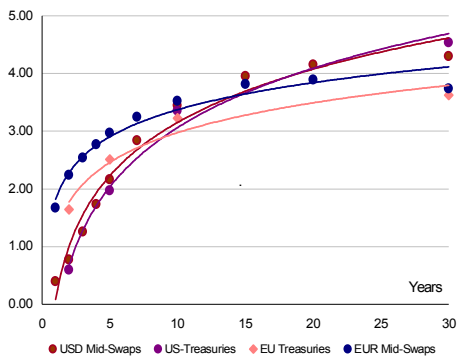


FED RATE ожидания

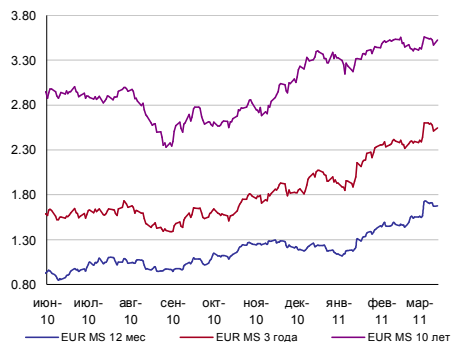


Глобальный долговой рынок

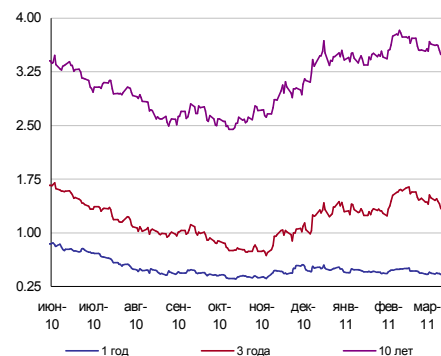
Базовые кривые



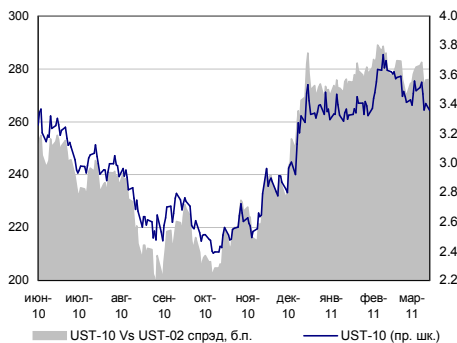
EUR IRS (mid)



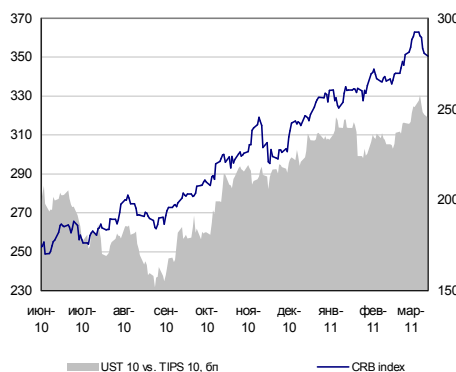
USD IRS (mid)



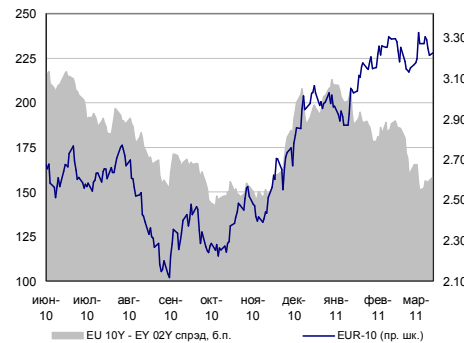
UST



Инфляционные ожидания



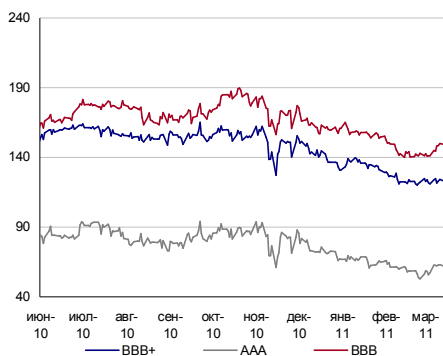
Bundes



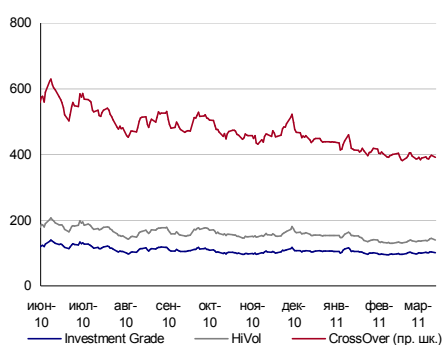
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

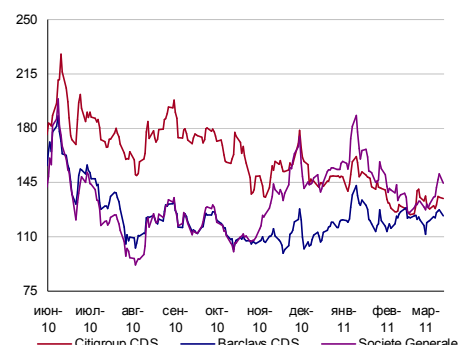
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

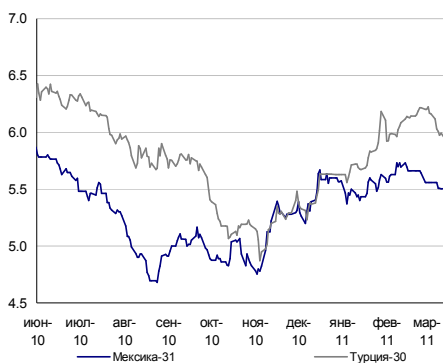


CDS Global Banks

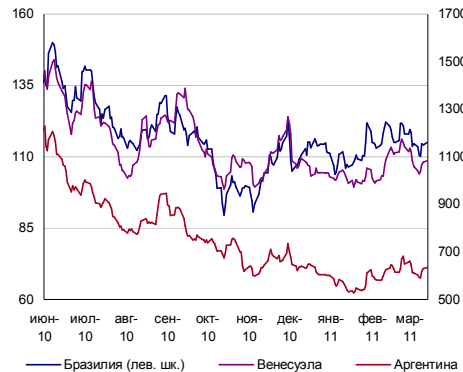


Emerging markets

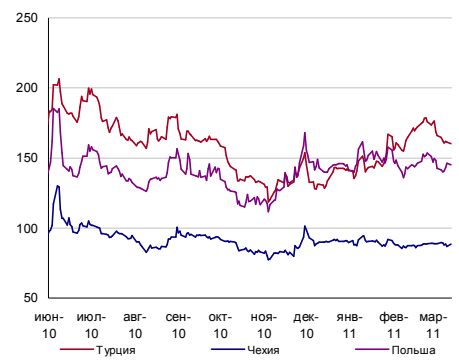
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

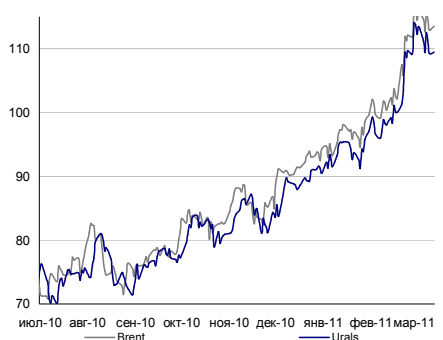


EMEA CDS

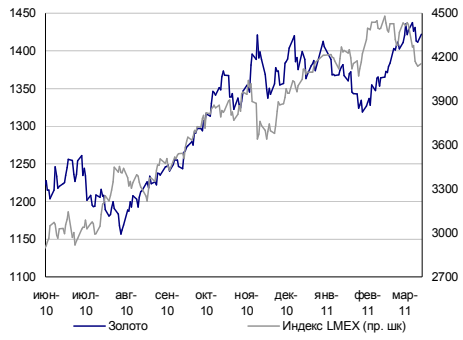


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

KucheroV_AA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

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.