



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↓	4.689	-1
RUS30_UST10 bp	↑	152	152
UST_10	↓	3.172	-13
UST_2	↓	0.548	-6
UST10-UST2 bp	↓	262	-8
EU_10	↓	3.090	-5
EU_2	↓	1.474	-5
EU10-EU2 bp	↑	162	1
EMBI+ bp	↑	285	11
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	23	-2
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↑	3.98	0.0
RUB NDF 3m, %	↓	3.20	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 446	205.0
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	139	1
Greece	↓	990	-17
Portugal	↑	511	4
Spain	↓	227	-12
Italy	↓	160	-4
Индексы			
MSCI BRIC	↓	345	-0.05
MSCI Russia	↑	1 015	0.91
Dow Jones	↓	11 613	-2.04
RTSI	↑	1 916	0.48
VIX (RTS)	↓	28	-10.05
Валюты			
EUR/USD	↓	1.3890	-0.62
3m FWD rate diff	↑	-121	8
RUB/USD	↓	28.715	-0.04
RUB/EUR	↓	39.898	-0.64
RUB BASK	↓	33.755	-0.34
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	107	2.24
Золото \$ / troy	↑	1 399	0.23

На рынке

- Вчера первый зампред ЦБ сделал ряд важных комментариев, в том числе отметив равновероятное движение рубля вверх или вниз. По сути, комментарий органично вписывается в происходящее на рынке.
- Вчерашний аукцион Минфина оказался менее удачным, чем мы ожидали с точки зрения привлеченного объема. Очевидно, на спрос инвесторов оказали давление внешние факторы, и заявки на более чем 6 млрд руб. были, судя по всему, выставлены по доходности выше 7.6 %.
- Неопределенность последствий ядерной катастрофы в Японии продолжает оказывать на внешние рынки сильное давление. Российский рынок еврооблигаций чувствует себя лучше других развивающихся рынков: от распродаж российские бумаги удерживает возможность замещения атомной энергии углеводородами.
- ВЭБ вчера начал формирование книги заявок по 9-му выпуску на 15 млрд руб. Ориентиры по доходности на уровне 8.26-8.52 % к пятилетней ofercie мы считаем интересными для участия в размещении. Ожидаем, что доходность сложится ближе к нижней границе первоначальных ориентиров организаторов.
- Банк БНП Париба открыл книгу заявок на участие в дебютном выпуске рублевых облигаций на 2 млрд руб. Бумаги банка интересны для участия по всему диапазону ориентируемой доходности. Новость о повышении рейтинга должна оказать дополнительную поддержку и может привести к сдвигу ориентиров вниз.

Главные новости

Денежный рынок

А. Улюкаев подтверждает неопределенность

Первичный рынок

ВЭБ: формирует кривую

Банк БНП Париба: вероятность удачного дебюта высока

Россия и РЖД – длинные планы

Вторичный рынок

Минфину не нужно «здорого», инвесторам не нужно «много»

Сдержанные настроения

Глобальные рынки

Японская угроза нарастает

Продолжение QEII под вопросом

Российские еврооблигации: и снова нефть

Экономика и политика

Промышленность: восстановление продолжается, темпы замедляются

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Динамика спредов и кривая доходности

Новости короткоСегодня

- Начало сбора заявок на выкуп выпусков **Система-02, -03**, совокупным объемом 19.5 млрд руб.
- Собрание акционеров **VimpelCom Ltd.** по вопросу покупки **Wind TeleCom**. По сообщению Ведомостей, голоса уже подсчитаны.
- Статистика из США: индекс потребительских цен в феврале, недельные данные по рынку труда, рост объемов промпроизводства в феврале, а также индекс деловой активности Филадельфии в марте и индекс опережающих экономических индикаторов в феврале.

Экономика

- По данным Росстата с 6 по 14 марта **потребительские цены** выросли на 0.2 %, с начала месяца рост цен составил 0.3 %, с начала года – 3.5 %. Среднесуточный рост цен в марте составляет 0.020 %, что в точности соответствует показателям марта прошлого года. Ранее Росстат сообщал, что за период с 1 по 5 марта среднесуточный рост цен составлял 0.023 %, что позволяет говорить о замедлении инфляции с 6 по 14 марта. При сохранении наблюдаемых темпов роста цен до конца месяца, мартовская инфляция составит 0.6 %, а годовой показатель сохранится на уровне февраля – 9.5 %.
- По словам первого зампреда ЦБ А.Улюкаева, **чистый отток капитала** в феврале составил по предварительным данным \$ 6 млрд. Ранее Центробанк оценивал отток капитала в январе на уровне \$ 13 млрд. Таким образом, за два месяца из экономики было выведено \$ 19 млрд. Это несколько лучше нашей оценки, которая составляла \$ 22 млрд (см. нашу Стратегию за март).
- **Банк России** с 1 июля 2011 года приостанавливает заключение сделок прямого РЕПО с кредитными организациями, обеспечением по которым являются акции российских компаний. / Reuters
- **ЦБ** с начала марта купил на рынке порядка \$ 2.5 млрд. / Интерфакс

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **МОЭСК** по РСБУ выросла в 2.5 раза. Как сообщил журналистам Интерфакс глава МОЭСК Андрей Коновалов, чистая прибыль компании по РСБУ в 2010 году выросла в 2.5 раза до 15.7 млрд руб., выручка на 26.8% до 108 млрд руб.
- Вчера совет директоров **РЖД** одобрил продажу 29.4% акций **Транскредитбанка (ТКБ)**, но цену сделки он так и не зафиксировал (она будет зависеть от результатов ТКБ за 2010 год; минимум — 15.3 млрд руб.). ВТБ на данный момент владеет 43.2% акций ТКБ и планирует довести данный пакет до 100% до конца 2014 года.
- **Аэрофлот** сообщает, что **ВТБ Капитал** стал владельцем 5.91 % его акций. Соответствующая запись по лицевому счёту была внесена 9 марта. Вчера на ММВБ приобретённый пакет стоил 5.2 млрд руб.
- По информации РБК Daily, организаторы продажи **Распадской** предложили рассмотреть покупку контрольного пакета акций компании **VNP Billiton** и **Rio Tinto**. В то же время, по информации издания, НЛМК и ММК вряд ли купят этот актив из-за высокой цены.
- Как сообщают Ведомости, голоса миноритариев **VimpelCom Ltd.** относительно сделки по покупке Wind TeleCom уже подсчитаны. 40 % проголосовали за объединение компаний, 60 % - против. Таким образом, учитывая, что для одобрения сделки достаточно менее 30 % голосов миноритариев, слияние VimpelCom и Wind состоится.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ЕБРР** установил ставку 8-го купона по облигациям 4-й серии на уровне 3.7%. Ставка купона принята равной ставке MosPrime на срок 3 месяца на дату определения купона за вычетом дисконта в размере 0.28%. / Cbonds

Кредиты и займы

- В рамках реализации госпрограммы поддержки малого и среднего бизнеса **Транскапиталбанк** привлек очередную кредитную линию от **РосБР** в объеме 415 млн рублей / Cbonds

Рейтинги

- **S&P** поместило рейтинг контрагента «В+» группы **Тройка Диалог** в список на пересмотр с возможностью повышения. По мнению агентства, потенциальное объединение со **Сбербанком** улучшит кредитоспособность Тройки. / Reuters

Глобальные рынки

- **Португалия** вчера разместила годовые гособлигации на € 1 млрд. Доходность за две недели, прошедшие с последнего аналогичного аукциона, выросла с 4.057% до 4.331%. Ответственность за менее удачное размещение правительство возложило на оппозицию, отказавшую в поддержке новых мер по сокращению бюджетного дефицита страны.

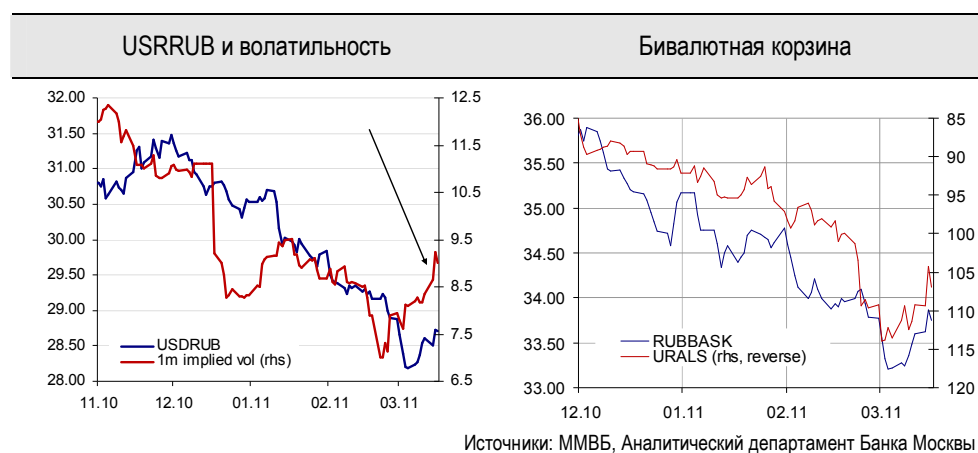
Денежный рынок

А. Улюкаев подтверждает неопределённость

Валютный курс

Вчера первый зампред ЦБ сделал ряд важных комментариев, в том числе отметив равновероятное движение рубля вверх или вниз. По сути, комментарий г-на Улюкаева очень органично вписывается в происходящее на рынке: в daily от 15.03 (Рублёвый «предел») мы отмечали рост ATM волатильности в паре рубль/доллар, что как раз отражает рост неопределённости во мнениях участников рынка о направлении движения курса.

В итоге, вчерашний комментарий ЦБ – является подтверждением неопределённости, сложившейся на рынке, где игроки гонят волатильность вверх, страхуясь от резких колебаний курса. Намерение ЦБ еще раз расширить коридор колебаний корзины в этом году только добавляет волатильности рынку.



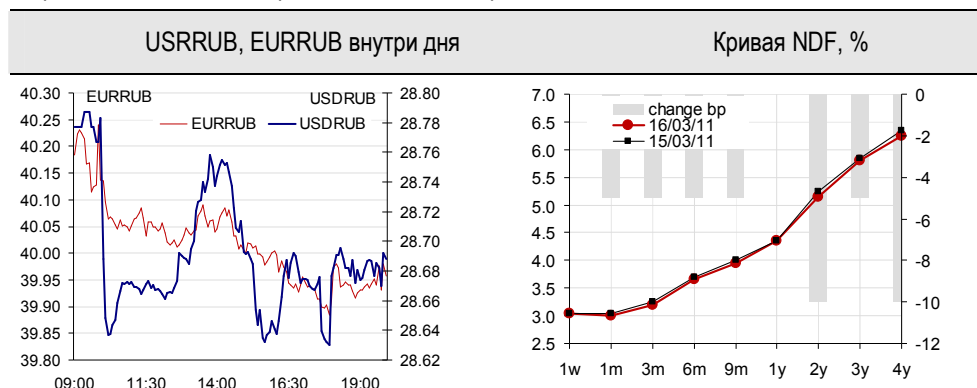
Вчера А. Улюкаев оценил объём покупки валюты ЦБ на уровне \$ 2.5 млрд с начала марта. Напомним, что согласно статистике ЦБ покупки доллара и евро в феврале составляли \$ 4.64 млрд в долларовом эквиваленте, в январе – \$ 815 млн. В условиях сохранения текущих темпов - \$ 2.5 млрд за полмесяца (\$ 5 млрд в месяц) – итоговый объём будет сопоставим с февральскими покупками. Следует заметить, что в феврале рубль укреплялся к корзине, несмотря на покупки ЦБ за счёт благоприятного внешнего фона и «захода» нерезидентов в рублёвый риск. Сейчас на рубль оказывают давление два фактора: покупки валюты со стороны ЦБ и негативный внешний фон, в том числе снижение цен на нефть со \$ 115/bbl в начале марта до \$ 105/bbl сейчас. Косвенно о частичном выходе нерезидентов из рублёвых активов можно судить по сжавшемуся дисконту рублёвого евробонда Россия-18 к ОФЗ 46021 в основном за счёт падения цены евробонда – сужение составило порядка 40 б.п. Об осторожном восприятии российского риска также говорит спред пятилетних CDS на РФ, расширившийся до 138 б.п. с минимума в 124 б.п. в первой декаде марта.

Инфляция

Что касается роста цен, ЦБ в очередной раз подчеркнул намерение использовать все доступные инструменты для борьбы с инфляцией, одновременно выразив надежду на ослабление инфляционных ожиданий. Наш базовый сценарий предполагает очередной рост ставок на 25 б.п. на заседании 25 марта.

Вчера

Рубль укрепился к корзине на 12 копеек до 33.75 в основном за счёт падения евро на мировом рынке после снижения рейтинга Португалии. Вменённые ставки NDF отыграли рост вторника и сократились на 5-10 б.п. практически на всех сроках.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
 Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Параметры выпуска

Эмитент	ВЭБ
Акционер	100 % РФ
Объем выпуска, млн руб.	15 000
Купон, %	8.1-8.35 %
Срок обращения, лет	10 лет
Оферта, лет	5 лет
Мод. дюрация, лет	3.9 года
УТМ	8.26-8.52 %
Рейтинги	BBB+/Baa1/BBB
Ломбардный список	Удовлетворяет требованиям ЦБ

Источники: данные организаторов, расчеты RD Банк Москвы

Параметры обращающихся выпусков эмитента

Выпуск	ВЭБ 06	ВЭБ 08
Объем выпуска, млн руб.	10 000	15 000
Купон, %	7.9	6.9
Дюрация, лет	4.7	2.2
УТМ/УТР	8.42	7.30
Оборот за 3 мес., млн руб.	6 037	8 296
Число сделок за 3 мес.	307	216
Рейтинги	BBB/ Baa1/ BBB	
Котировальный лист	Внеспис	Внеспис

Источники: ММВБ, оценки RD БМ

ВЭБ: формирует кривую

Вчера ВЭБ начал сбор заявок в рамках процедуры book building на приобретение своего 9-го выпуска облигаций номинальным объемом 15 млрд руб. со сроком обращения десять лет. Закрытие книги состоится 28 марта, расчеты с покупателями пройдут 31 марта 2011 года. Ориентиры организаторов по купонам составляют 8.1-8.35 %, что транслируется в доходность на уровне 8.26-8.52 % к пятилетней оферте.

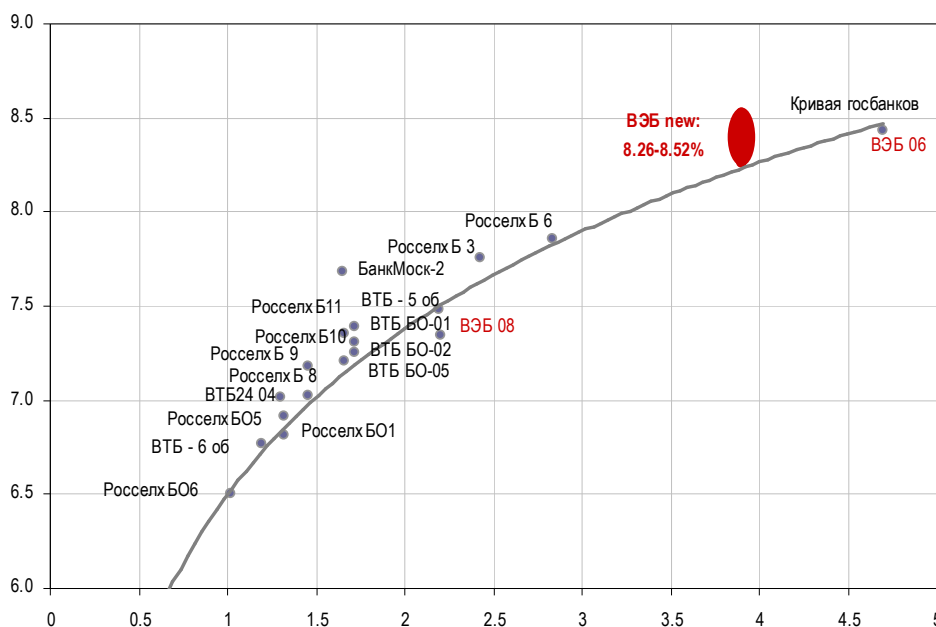
ВЭБ вчера начал формирование книги заявок по 9-му выпуску на 15 млрд руб. Ориентиры по доходности на уровне 8.26-8.52 % к пятилетней оферте мы считаем интересными для участия в размещении. Ожидаем, что доходность сложится ближе к нижней границе первоначальных ориентиров организаторов.

ВЭБ (BBB/Baa1/BBB) контролируется государством на 100 %, что обуславливает кредитные рейтинги эмитента, находящиеся на уровне суверенного рейтинга РФ. Долговые бумаги ВЭБа оцениваются рынком на уровне кривой доходности других банков с госучастием - эмитентов облигаций – ВТБ (BBB/Baa1/BBB) и РСХБ (NR/Baa1/BBB).

В настоящий момент на внутреннем рынке весьма активно обращаются два выпуска ВЭБа 6-й и 8-й серий, размещенные 26 октября 2010 года с офертами через три и семь лет соответственно. Новый выпуск, маркетинг которого начат вчера, предполагает право держателей принести бумаги по оферте через 5 лет. Таким образом, новый фонд ВЭБ дополнит кривую эмитента на среднесрочном участке. По нашим оценкам, модифицированная дюрация выпуска составит 3.9 года.

Полгода назад бонды ВЭБа разместились при спросе в разы превышающем предложение, что позволило эмитенту установить купоны ниже первоначальных ориентиров, с доходностью практически без премии к кривой госбумаг. Весьма вероятно, что планирующийся выпуск также вызовет повышенный интерес у покупателей в силу редкости столь качественного долга. Озвученные ориентиры по доходности ВЭБ-9 на уровне 8.26-8.52 % к оферте мы считаем привлекательными. Полагаем, что выпуск разойдется среди покупателей с доходностью ближе к нижней границе индикативного диапазона.

Доходности облигаций банков с государственным участием



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Банк БНП Париба: вероятность удачного дебюта высокаСобытие

Банк БНП Париба (BBB/NR/NR) (российская дочка французской группы BNP Paribas) открыл книгу заявок на участие в дебютном выпуске рублевых облигаций. Банк планирует разместить по открытой подписке 2 млн облигаций номиналом 1000 руб. Срок обращения займа составит 3 года, оферта не предусмотрена. Книга будет открыта до 25 марта, размещение запланировано на 29 марта 2011 г. Ориентир находится в диапазоне 8.10-8.45 % (доходность к погашению – 8.26-8.63 %).

Весьма кстати к размещению было объявлено о повышении S&P рейтинга Банка БНП Париба с «BBB-» до «BBB» вследствие высокой вероятности получения поддержки со стороны материнской группы и пересмотра его статуса в качестве ключевой компании группы, прогноз по рейтингу – «стабильный».

Мы полагаем, что дебютный выпуск Банка БНП Париба интересен для участия по всему диапазону ориентируемой доходности. Новость о повышении рейтинга должна оказать дополнительную поддержку и может привести к сдвигу ориентиров вниз.

Комментарий

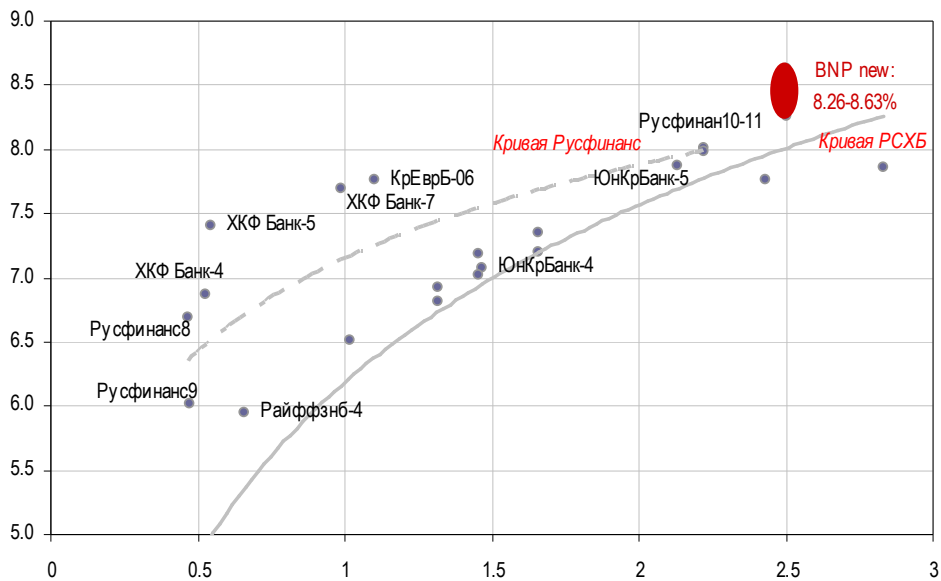
Повышение рейтинга БНП Париба связано с пересмотром статуса банка со «стратегически значимого» до «ключевого» по классификации S&P. Аналитики рейтингового агентства считают банк ключевой дочерней компанией BNP Paribas, что отражает полную операционную и культурную интеграцию банка в структуру группы. Российская дочка управляется практически как филиал, получает от материнской группы значительную текущую финансовую поддержку, включая финансирование и гарантии по значительной части кредитного портфеля банка и соответствие деятельности в России общей стратегии группы на мировом рынке, особенно в сегментах корпоративного и инвестиционного банкинга. В настоящий момент рейтинги банка ограничены суверенным рейтингом Российской Федерации.

Однако собственный кредитный и бизнес-профиль эмитента имеют ряд недостатков, в том числе существенный уровень концентрации кредитного портфеля, низкую диверсификацию бизнеса небольшие размеры активов (место в седьмом десятке среди российских банков) и слабую капитализацию.

Первоначально озвученный ориентир по доходности выпуска (YTM 8.26-8.63 %) предполагает премию ко многим выпускам других российских дочек крупных западных финансовых групп. В частности, даже по нижней границе премия к выпуску ЮниКредитБанк-05 составляет порядка 30 б.п. С одной стороны, российская дочка ЮниКредитБанка (BBB-/NR/BBB+) является гораздо более крупной, с другой стороны имеет более низкий рейтинг от S&P. Подобная аргументация актуальна и для Русфинанс Банка (Withdrawn/Baa3/NR) – российской дочки Societe Generale Group. На наш взгляд, данная премия является слишком щедрой, даже учитывая дебютный характер выпуска.

Таким образом, считаем интересным участие в данном выпуске на всем предлагаемом диапазоне. Кроме того, не исключаем возможный сдвиг ориентиров на фоне повышения рейтинга эмитента. В таком случае рекомендуем участвовать в выпуске при YTM 8.1 % и выше.

Доходности рублевых облигаций банковского сектора



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Еврооблигации РФ

	YTM%	MD	Z sprd
Russia' 15	3.292	3.756	148
Russia' 30	4.696	5.412	170
Russia' 18	4.456	5.419	170
Russia' 20	4.855	7.136	165
Russia' 28	5.871	9.139	213

Источник: Bloomberg

Россия и РЖД – длинные планы

Россия

Вчера Д. Панкин в интервью Bloomberg заявил о возможности размещения Россией 30-летних еврооблигаций в долларах в этом году. Он отметил, что цель займа – построение отношений с инвесторами, подчеркнув, что потребности в новом долге с финансовой точки зрения у Минфина сейчас нет.

Пока не известно, будет ли структура займа амортизационной и мы предполагаем, что амортизации по выпуску не будет и для оценки индикативной доходности на текущий момент используем выпуски '20 и '28 – самые длинные с точки зрения дюрации не амортизируемые выпуски.

Мы полагаем, что справедливая доходность новых 30-летних евробумаг РФ должна находиться в районе 6.5-6.7% (MD порядка 13 лет). Это предполагает 80-90 б.п. к выпуску '28. В настоящий момент премия за срок в еврокривой РФ составляет 45 б.п., что транслируется в 80 б.п. при увеличении дюрации на 2 года, как в случае нового планируемого 30-летнего выпуска.

Наш ориентир предполагает 220-240 б.п. к 30у USD IRS, что укладывается в рамки недавних корпоративных размещений с наибольшим кредитным рейтингом (см. таблицу ниже).

РЖД

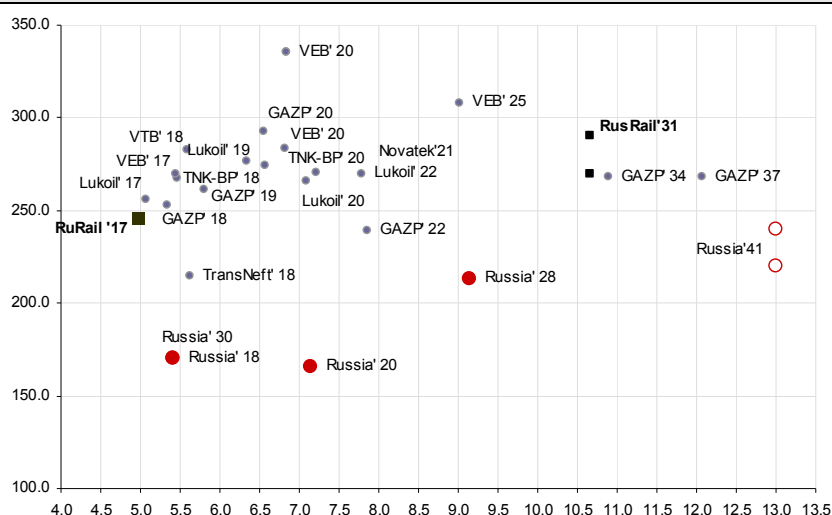
Также вчера стал известен срок размещения еврооблигаций РЖД – 20 лет. Валюта выпуска – фунт. В настоящий момент на сроке 20 лет ставки IRS USD и IRS GBP практически сопоставимы (4.15 и 4.07 соответственно).

Мы полагаем справедливой премией для еврооблигаций РЖД будет 250-290 к IRS GBP, что дает доходность в диапазоне 6.7-6.9 на дюрации порядка 11 лет. С учётом турбулентности на глобальных рынках РЖД возможно придется предложить премию к GAZP'34 порядка 40 б.п. – что и определяется нашим верхним ориентиром.

Последние размещения еврооблигаций с наибольшим кредитным рейтингом

Дата	Выпуск	Млн	Валюта	Погашение	Купон	Premium to IRS
19.01.2011	VEB' 16 CHF	400	CHF	17.02.16	3.75	226
27.01.2011	Novatek'16	600	USD	03.02.16	5.33	308
27.01.2011	Novatek'21	650	USD	03.02.21	6.60	307
10.02.2011	VTB' 11-2	750	USD	22.02.18	6.32	308

Позиционирование Россия-41 и РЖД-31, Z-spread к IRS



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Вторичный рынок

Динамика ликвидных ОФЗ						
Выпуск	16.03			Изм. с 15.03		
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %	
ОФЗ 46018	115	7.89	6.47	0	0.00	
ОФЗ 26203	462	7.58	4.23	-4	0.19	
ОФЗ 25077	21 067	7.57	3.84	-3	0.11	
ОФЗ 25075	906	7.33	3.52	-5	0.16	
ОФЗ 25076	2 599	6.79	2.56	-5	0.14	
ОФЗ 25078	1 006	6.02	1.70	-12	0.20	
ОФЗ 25073	1 334	5.53	1.26	-4	0.08	

Источник: ММВБ

Минфину не нужно «здорого», инвесторам не нужно «много»

Вчерашний аукцион Минфина оказался менее удачным с точки зрения привлечённого объёма, чем мы ожидали. Очевидно, на спрос инвесторов оказали давление внешние факторы, и заявки более чем на 6 млрд руб. были выставлены по доходности выше 7.6 %. При спросе в 16 млрд руб. было размещено чуть более 10 млрд. Отметим, что bid/cover (0.55) для прошедшего аукциона – минимальный с конца января, когда размещался этот же выпуск и показатель составлял 0.26.

Хотя с точки зрения премии Минфин был более щедр в то время, предложив порядка 7 б.п. – инвесторы были обеспокоены потенциальным ростом ставки и неохотно заходили в пятилетнюю бумагу. В этот раз на спрос оказала давление не столько боязнь процентного риска на длинной дюрации, сколько внешний негатив. Тот факт, что Минфин не пошел на увеличение премии, в отличие от ситуации января, еще раз подтверждает тот факт, что при текущей конъюнктуре сырьевых цен дорогой долг Минфину не нужен.

В целом, мы бы не стали рассматривать скромные результаты Минфина как сигнал для вторичного или первичного рынков. Несмотря на общую перегретость рынка долга, высокая ликвидность и цены на нефть оказывают ему хорошую поддержку, и если бы не вчерашние новости из Японии, аукцион мог бы оказаться удачным. Подтверждением нашему тезису служит тот факт, что по итогам дня доходность 25077 снизилась до уровня 7.57 %

Итоги аукционов ОФЗ

Дата	Выпуск	Срок	Планируемый	Факт	%	Yield,%	Bid	Prem	Bid/Cover
19.01	ОФЗ 25076	3	30	29.8	99 %	7.03	59	2	1.95
26.01	ОФЗ 25077	5	30	7.4	25 %	7.63	8	7	0.26
02.02	ОФЗ 25078	2	30	53.6	179 %	6.46	68	3	2.27
09.02	ОФЗ 25076	3	35	33.8	97 %	7.09	47	4	1.34
09.02	ОФЗ 25078	2	25	46.5	186 %	6.45	70	2	2.80
16.02	ОФЗ 25077	5	30	29.80	99 %	7.57	73	2	2.43
02.03	ОФЗ 26203	5	20	18.80	94 %	7.62	38	2	1.90
09.03	ОФЗ 25076	3	30	28.70	96 %	6.83	56	(4)	1.86
16.03	ОФЗ 25077	5	30	10.20	34 %	7.60	16	—	0.55

Источники: Минфин, Банк Москвы, ММВБ

Юрий Нефёдов

Сдержанные настроения

Вчера рынок ОФЗ отыграл падение вторника, но корпоративный сектор остался в унынии. Оборот составил 21 млрд руб. (основной режим +РПС), но общей ценовой динамики не наблюдалось.

Несмотря на отскок котировок облигаций металлургов: ЕврХолдФ 2 (0.43 %/ yield 8.94/-11 б.п.), Сибметин02 (0.43 %/ yield 8.58/-16 б.п.), Мечел 14об (0.63 %/ yield 8.91/-18 б.п.), настроения были сдержанными. Сильно продавали короткий РСХБ: РосселхБ 4 (-0.63 %/ yield 5.36/+114 б.п.) и ТГК-6: ТГК-6 01 (-0.53 %/ yield 8.47/+25 б.п.).

В выпусках Системы - тоже смешанная динамика – по итогам среды от уровней цены оферты выпуск 02 отстоит на 36 б.п., выпуск 03 – на 23 б.п. Исходя из того, что бумаги торгуются и в принципе двигаются вместе с рынком можно заключить, что инвесторы все еще думают над предложением эмитента.

Торги в «Системе»

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм. %	Yield, %	MDUR	Put Price	Put / Last
Система-02	372	15	20 000	12.08.14	14.08.12	110.9	-0.08	6.70	1.24	111.25	100.36%
Система-03	108	6	19 000	24.11.16	29.11.12	108.9	0.09	7.00	1.45	109.15	100.23%

Статистика торгов

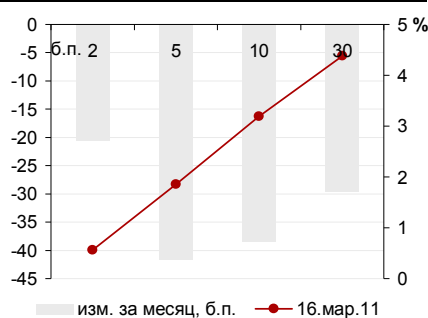
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм. %	Yield, %	MDUR
ВТБ - 5 об	407	18	15 000	17.10.13	-	100.0	-0.25	7.61	2.19
Газпрнефт3	216	19	8 000	12.07.16	23.07.12	110.7	0.20	6.51	1.18
ГазпромА11	588	6	5 000	24.06.14	-	119.1	-0.10	7.23	2.55
ГГЭС 01	194	22	1 500	20.06.12	-	99.8	0.49	8.32	1.12
ГлобэксБО1	310	11	5 000	16.02.13	-	100.8	0.35	8.02	1.68
ЕвроХим 02	319	11	5 000	26.06.18	30.06.15	102.8	0.03	8.28	3.33
ЕврХолдФ 2	898	21	10 000	19.10.20	26.10.15	104.5	0.43	8.94	3.40
ЕврХолдФ 4	290	11	5 000	19.10.20	26.10.15	104.3	0.14	9.00	3.40
ИРКУТ БО-1	232	26	5 000	10.09.13	-	103.0	0.07	8.07	2.11
МагнитФ 02	289	21	5 000	23.03.12	-	101.2	0.00	7.08	0.90
МГорб2-об	769	19	35 000	08.06.14	-	117.9	0.17	7.17	2.53
Мечел 13об	486	8	5 000	25.08.20	01.09.15	103.7	-0.95	9.18	3.41
Мечел 14об	282	9	5 000	25.08.20	01.09.15	104.7	0.63	8.91	3.42
Мос.обл.6в	236	24	12 000	19.04.11	-	100.3	0.00	5.93	0.09
Мос.обл.7в	1430	16	16 000	16.04.14	-	99.4	0.02	8.40	2.50
МТС 07	200	10	10 000	07.11.17	-	99.6	0.04	8.97	4.63
НОМОС 11	216	5	5 000	02.07.14	04.07.12	100.4	-0.05	7.23	1.17
ОГК-5 об-1	351	17	5 000	29.09.11	-	103.5	0.00	5.64	0.48
РЖД-16 обл	419	4	15 000	05.06.17	13.06.11	102.2	-0.10	5.31	0.23
РМК-ФИН 03	308	7	3 000	15.12.15	17.12.13	101.5	0.20	9.99	2.20
РосселхБ 4	354	4	10 000	27.09.17	05.10.11	103.4	-0.63	5.36	0.50
РусьБанк-3	204	4	2 000	31.08.14	28.02.12	101.3	0.35	8.27	0.86
СевСт-БО1	249	9	15 000	18.09.12	20.09.11	104.0	-0.04	6.00	0.46
Сибметин01	562	15	10 000	10.10.19	16.10.14	115.5	0.43	8.58	2.65
Сибметин02	750	15	10 000	10.10.19	16.10.14	115.5	0.43	8.58	2.65
Система-02	372	15	20 000	12.08.14	14.08.12	110.9	-0.08	6.70	1.24
ТатнфтБО-1	196	2	5 000	20.09.13	-	100.8	-0.05	7.04	2.12
ТГК-1 02	522	13	5 000	01.07.14	11.07.11	103.4	-0.05	6.13	0.30
ТГК-6 01	213	4	5 000	24.08.17	29.08.13	100.0	-0.53	8.47	2.09
Транснф 03	1586	22	65000	43726	40814	108.3	-0.12	-4.79	0.56

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

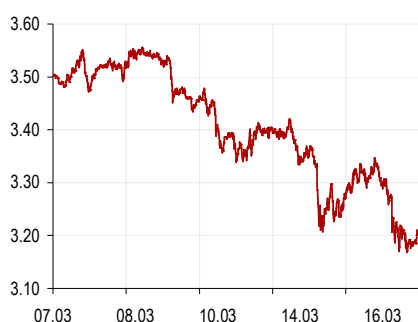
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



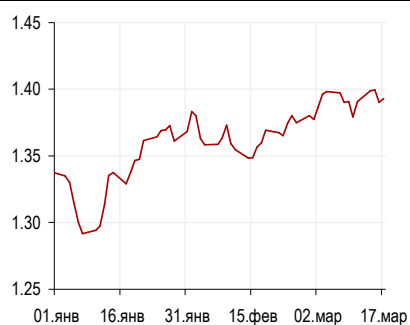
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Японская угроза нарастает

Неопределенность последствий ядерной катастрофы в Японии продолжает оказывать на внешние рынки сильное давление. Новому витку бегства в качестве поспособствовало заявление главы американской Комиссии по ядерному регулированию (Nuclear Regulatory Commission) Грегори Яцко, содержащее негативные оценки динамики аварии на АЭС Фукусима. О серьезности ситуации также говорит намерение министров финансов и глав ЦБ стран G7 в пятницу провести телефонную конференцию для обсуждения экономических последствий стихийного бедствия в Японии.

Доходности treasuries вчера снова снизились, в частности, на дне UST'10 достигала уровня 3.17%. Сегодня утром можно наблюдать небольшой отскок вверх до 3.20%

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	15.мар.11	16.мар.11	День	Месяц
UST 02	0.61	0.56	-5	-21
UST 05	1.96	1.86	-10	-42
UST 10	3.31	3.19	-11	-38
UST 30	4.45	4.38	-8	-30

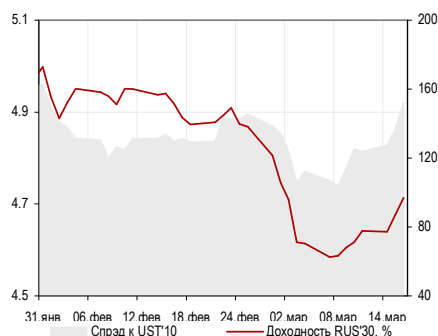
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Продолжение QEII под вопросом

Американская макростатистика, опубликованная вчера, оказалась неутешительной: больше всего участников торгов расстроило существенное снижение разрешений на новостройки в феврале.

Также не оправдали ожидания данные о росте цен производителей в США в феврале (+1.6% против консенсуса в 0.7%). Стремительный рост цен обусловлен, главным образом, удорожанием энергоносителей, что ограничивает возможности ФРС по расширению программы QE II, однако, более определенные выводы можно будет сделать после публикации индекса потребительских цен (сегодня в 15.30).

Доходность RUS'30 и спред к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: и снова нефть

Суверенные российские еврооблигаций вчера немного выросли в доходностях, а спред RUS'30-UST'10 расширился до 151 б.п. Однако стоит отметить, что темп бегства инвесторов из этих бумаг приостановился.

Корпоративные еврооблигации на этом фоне вчера торговались и вовсе неплохо. По большинству российских бумаг можно было наблюдать небольшой рост цен. Российский рынок чувствует себя лучше других развивающихся рынков, поскольку от распродаж российские бумаги удерживает возможность замещения атомной энергии углеводородами, в связи с чем стоит ожидать роста спроса на еврооблигации Газпрома.

Отметим, что несколько отошедшие на второй план события на Ближнем Востоке также играют в пользу российских бумаг из нефтяного сектора: в частности, вчера в Бахрейне произошел жесткий разгон очередной демонстрации, а политическая обстановка в соседних странах признаков стабилизации не демонстрирует.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.5	2.46	184	1.8	0.05	-5
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	107.4	4.70	244	4.7	0.06	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.3	5.48	292	1.0	0.13	-2
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.2	0.00	299	6.5	0.02	0
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	105.6	5.81	242	7.8	-0.01	0
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.1	6.58	296	2.7	-0.02	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.8	6.65	267	12.1	0.13	-1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.0	6.88	370	6.6	-0.12	2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.3	4.19	355	1.9	0.02	-3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	110.5	5.64	391	3.8	0.14	-4
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.7	6.69	430	5.1	0.04	-1
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.8	3.96	356	1.0	0.08	-11
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.9	2.14	175	0.8	-0.06	2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	112.8	6.75	380	6.4	0.04	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.87	345	1.1	0.00	-2
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.1	4.94	250	4.9	0.33	-7
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.3	8.22	105	3.5	0.06	-2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.6	4.07	335	2.1	-0.02	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.0	4.65	362	2.6	-0.03	0
Sovkomflot 17	USD	800	27.10.17	97.8	5.78	304	5.4	0.23	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	1.78	137	1.0	-0.02	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.3	2.63	196	1.9	0.02	-3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.2	4.88	284	4.4	0.09	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.5	5.16	280	4.9	-0.03	0
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.3	4.20	352	1.9	-0.02	0
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.3	5.90	393	4.1	0.01	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.0	6.78	430	5.2	0.04	-1

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Промышленность: восстановление продолжается, темпы замедляются

Статистика по промышленному сектору за февраль оказалась достаточно слабой: сезонно-сглаженный индекс промышленного производства снизился на 0.1 % месяц к месяцу, в то время как рост год к году составил 5.8 % в сравнении с 6.7 % в январе.

По итогам января-февраля промышленное производство увеличилось на 6.3 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. В обрабатывающей промышленности за тот же период рост составил 11.8 %, в добывающих отраслях – 3.4 %, в секторе производства и распределения электроэнергии, воды и газа было зафиксировано снижение на 1.8 %.

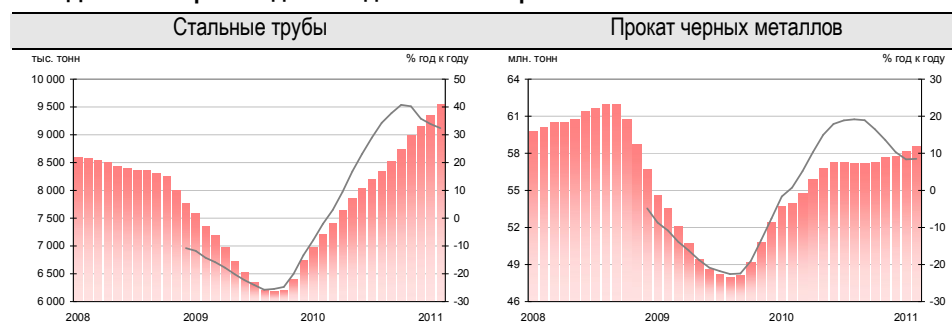


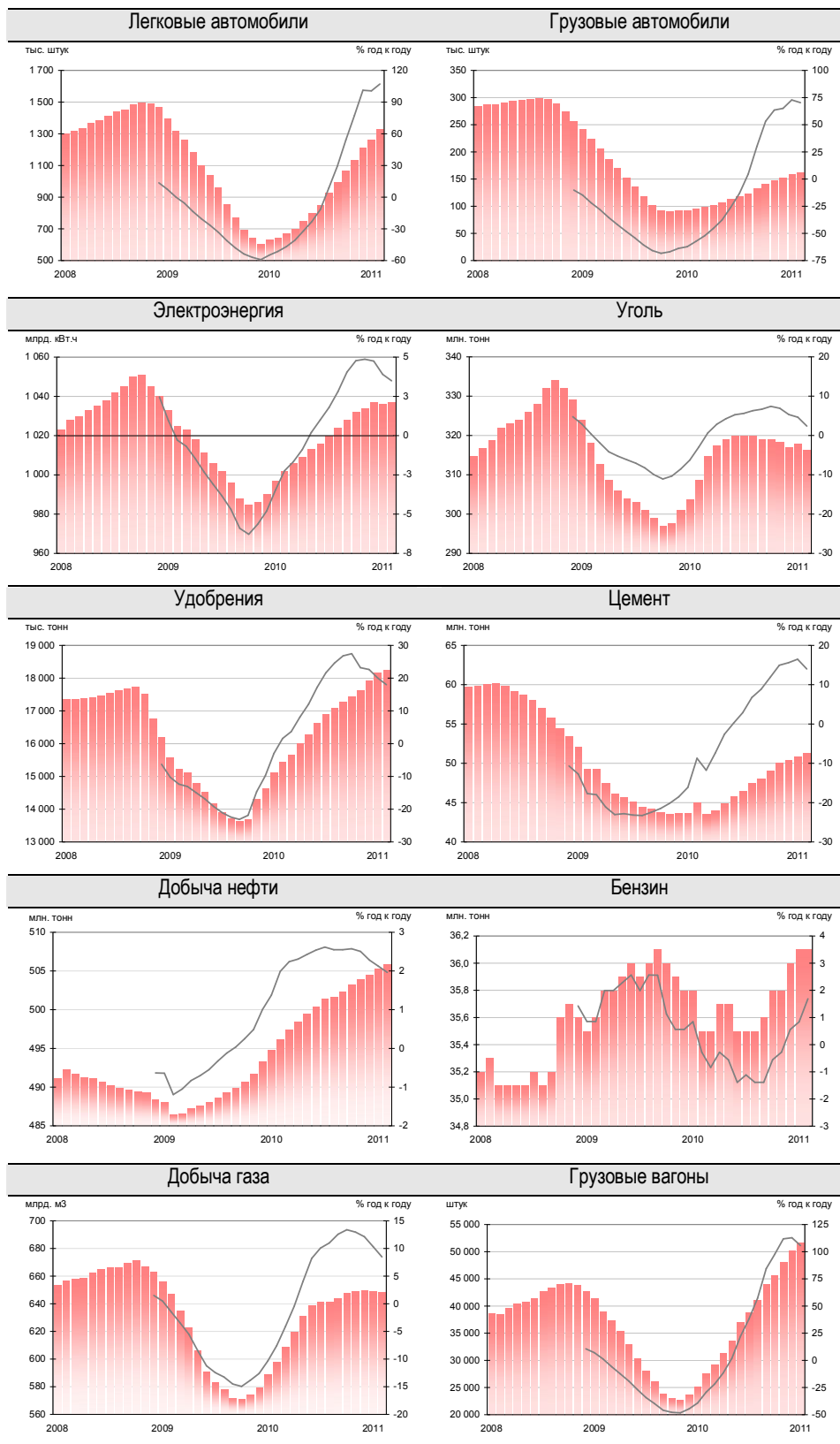
Источники: Росстат

Отметим, что слабые данные по индексу промышленного производства не согласуются с конъюнктурными опросами промышленных предприятий, которые свидетельствовали об оживлении производства в феврале. В частности, наиболее авторитетный опрос компании Markit зафиксировал в феврале рост индекса PMI manufacturing до максимального за последние 3 года уровня – 55.2 пункта (см. наш комментарий в daily от 2.03). Это несоответствие может объясняться тем, что индекс PMI manufacturing рассчитывается по опросам предприятий обрабатывающей промышленности, в то время как в индексе промышленного производства значительный вес имеют добывающие отрасли (около трети). Похоже, что именно слабая динамика в добывающих отраслях (прежде всего, в добыче газа и угля), сдерживала в феврале рост индекса промышленного производства.

Если рассматривать динамику промышленного производства на более длительных, чем один месяц, интервалах, то можно смело утверждать, что восстановление продолжается, хотя темп роста замедляется. При сохранении наблюдаемых тенденций уже по итогам текущего года промышленное производство в целом может вернуться к докризисным уровням. В то же время необходимо отметить, что восстановление по разным отраслям идет крайне неравномерно (см. графики ниже).

Мы подтверждаем наш прогноз по росту промышленности в 2011 году на уровне 4.4 %. Текущий прогноз МЭР составляет 4.1 %.

Динамика производства отдельных товаров накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 25075. Однако реализация потенциала сдерживается внешним негативом.

Динамика за день

15.03.11

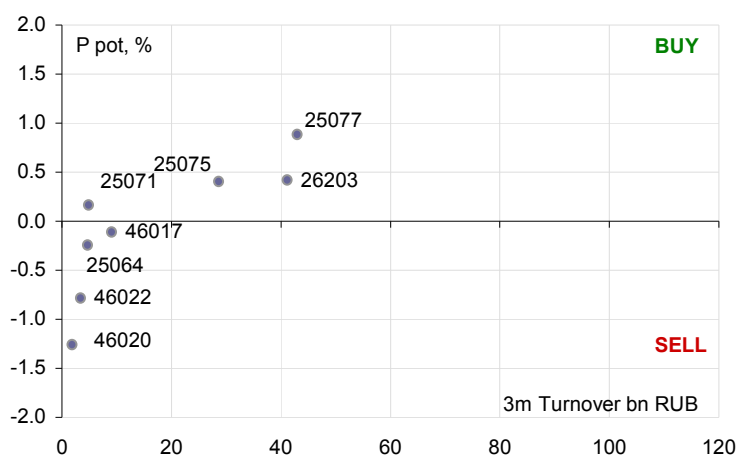
16.03.11

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	451	3.62	0.28	-4	0.01	17	-7	0.02	3.66	0.28	30	7 026
ОФЗ 25066	4	3.7	0.29	61	-0.20	19	-9	0.03	3.09	0.29	-35	4 273
ОФЗ 25063	405	4.4	0.61	-16	0.09	-19	9	-0.06	4.56	0.62	2	9 911
ОФЗ 25064	132	4.5	0.77	-6	0.03	-42	32	-0.24	4.56	0.77	-32	4 760
ОФЗ 26199	493	5.5	1.20	-4	0.05	-6	fair	-	5.54	1.20	-1	3 332
ОФЗ 25073	1 334	5.53	1.26	-6	0.08	-10	fair	-	5.59	1.26	-3	23 672
ОФЗ 25067	2	5.6	1.39	2	-0.05	-17	7	-0.10	5.58	1.39	-18	2 019
ОФЗ 25072	438	6.02	1.66	-5	0.08	-1	fair	-	6.07	1.66	4	8 495
ОФЗ 25078	1 006	6.02	1.70	-12	0.20	-5	fair	-	6.14	1.70	7	108 859
ОФЗ 25065	40	6.03	1.70	-1	0.00	-4	fair	-	6.04	1.71	-3	2 964
ОФЗ 25076	2 599	6.79	2.56	-5	0.14	14	-4	0.09	6.84	2.56	16	70 850
ОФЗ 25068	2 122	6.83	2.75	-5	0.13	7	fair	-	6.88	2.75	9	6 503
ОФЗ 26202	23	6.96	2.90	-13	0.39	13	-3	0.07	7.09	2.90	22	6 482
ОФЗ 25071	44	7.04	3.00	-4	0.12	16	-6	0.17	7.08	3.00	16	4 938
ОФЗ 25075	906	7.33	3.52	-5	0.16	21	-11	0.40	7.38	3.52	22	28 701
ОФЗ 25077	21 067	7.57	3.84	-3	0.11	33	-23	0.88	7.60	3.84	31	43 070
ОФЗ 46017	-	7.13	3.88	0	0.00	-13	3	-0.11	7.13	3.89	-18	9 150
ОФЗ 26203	462	7.58	4.23	-4	0.19	20	-10	0.42	7.62	4.23	19	41 216
ОФЗ 46021	45	7.8	5.23	0	0.00	11	-1	0.06	7.80	5.24	5	4 186
ОФЗ 46018	115	7.89	6.47	0	0.00	-11	1	-0.03	7.89	6.47	-18	17 406
ОФЗ 46022	3	8.01	7.53	-3	0.23	-20	10	-0.79	8.04	7.53	-26	3 514
ОФЗ 46020	-	8.47	10.47	0	0.00	-22	12	-1.26	8.47	10.24	-29	1 919

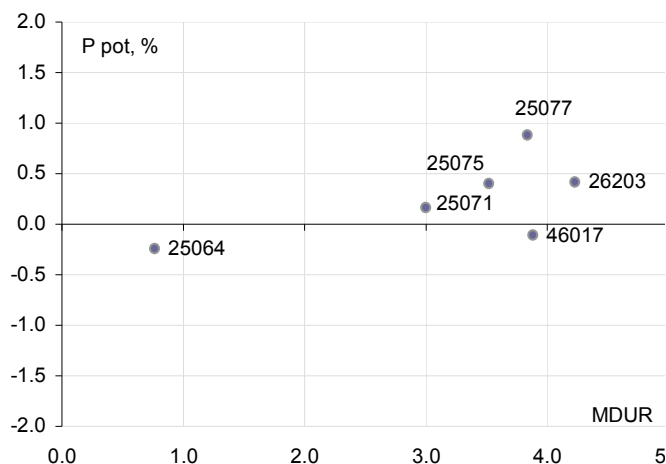
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

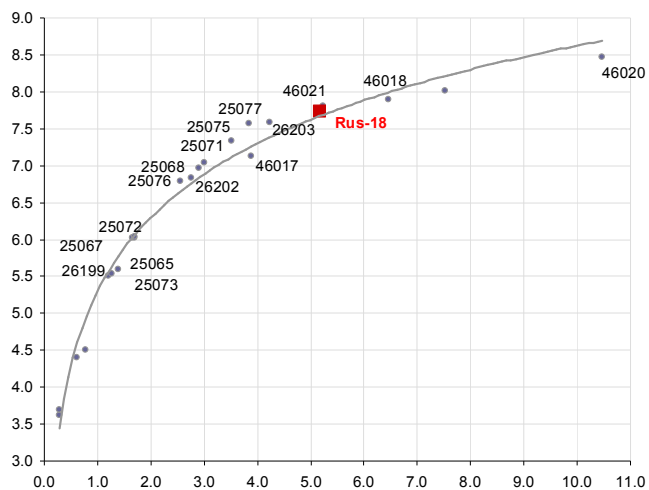


Потенциал и дюрация

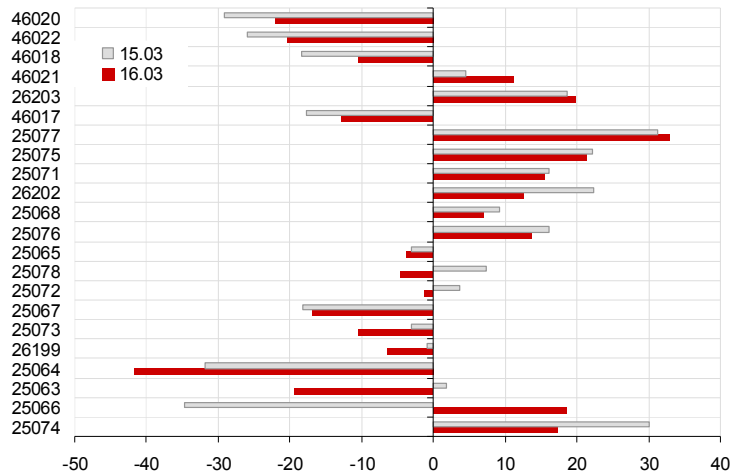


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей



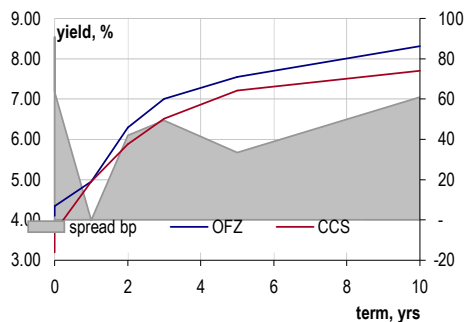
Динамика спрэдов



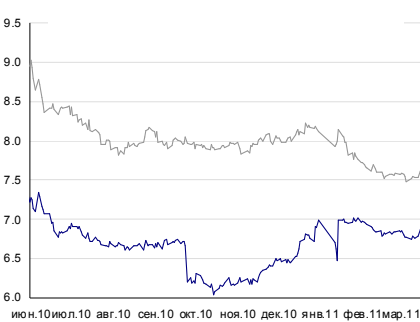
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

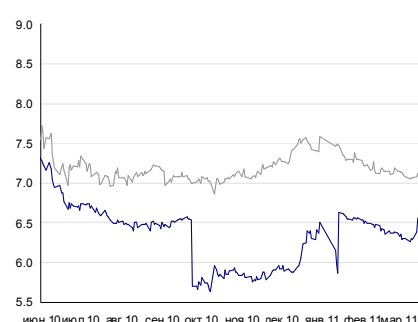
Кривые ОФЗ и CCS



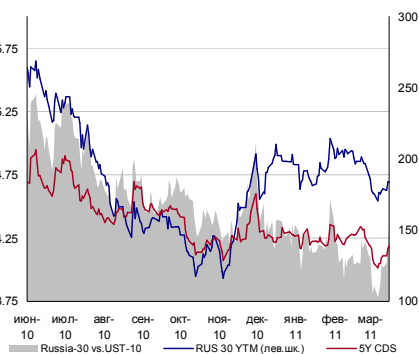
Индексы ВМВ1 эшелоны



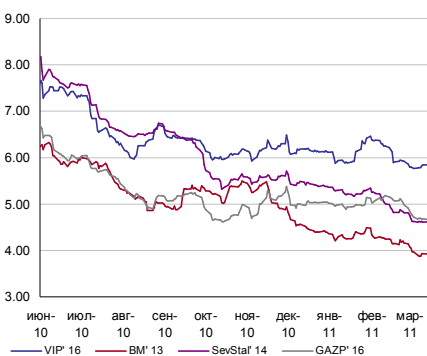
Индексы ВМВ1 рейтинги



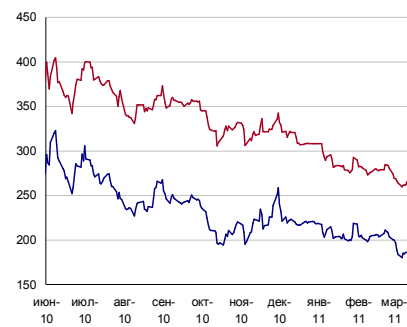
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

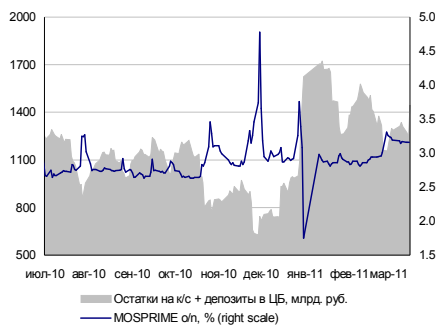


CDS корпораций

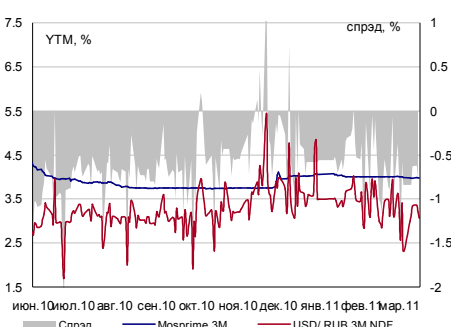


Денежно-валютный рынок

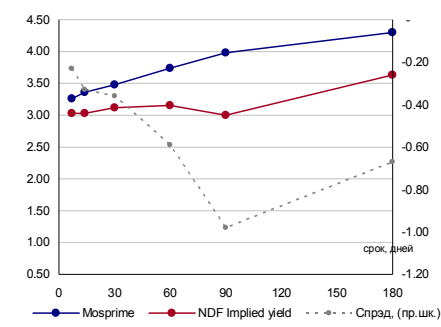
Ликвидность и ставки



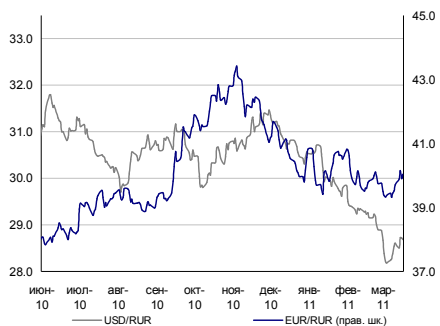
Форвардный базис



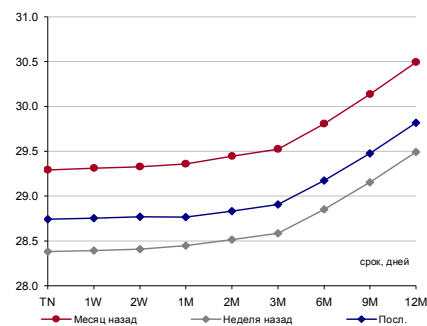
Спрэды денежного рынка



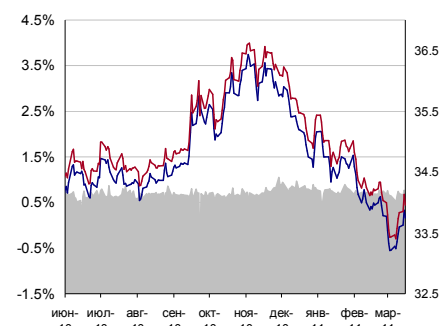
Курс рубля



Форвардные кривые



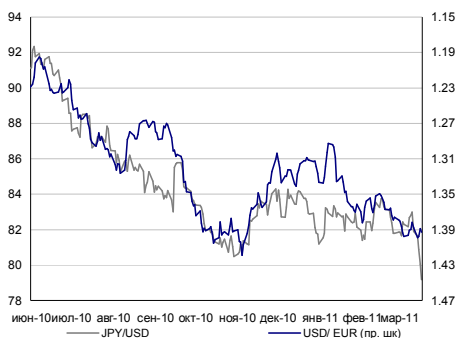
Своп-поинты 3 месяца



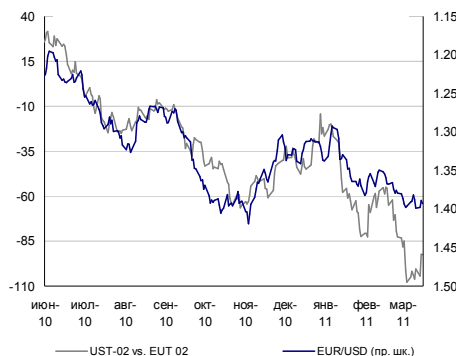
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

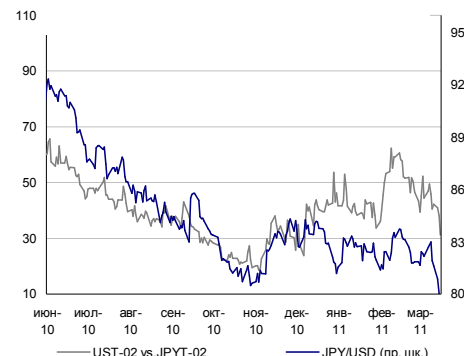
Основные валюты



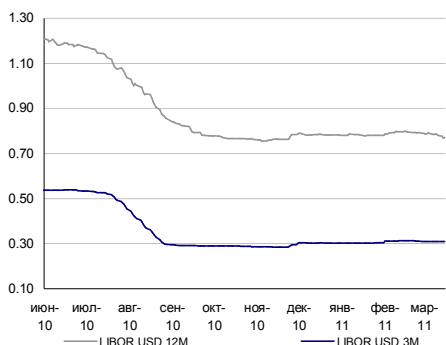
Ставки и курсы евро/доллар



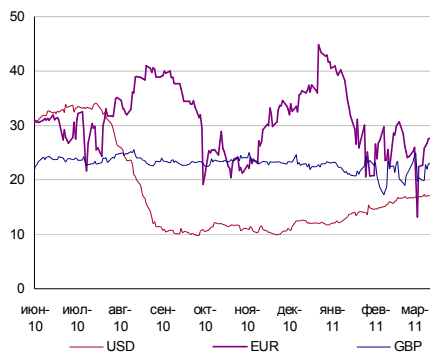
Ставки и курсы иена/доллар



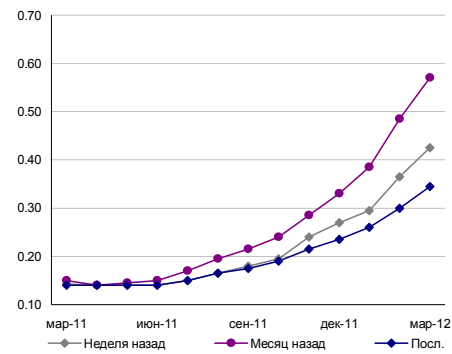
LIBOR USD



LIBOR-OIS

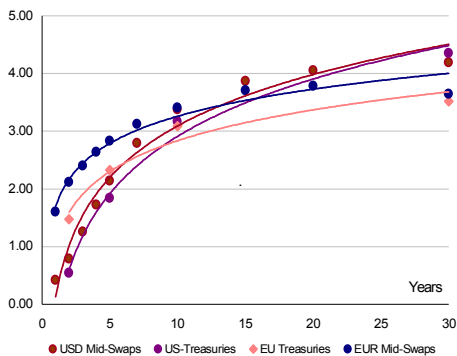


FED RATE ожидания

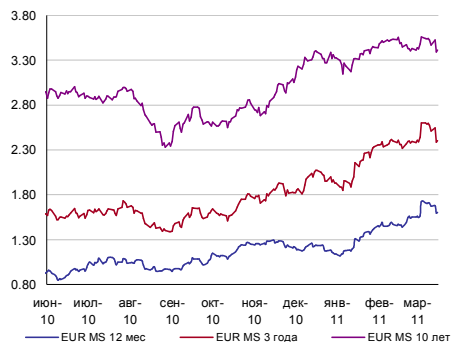


Глобальный долговой рынок

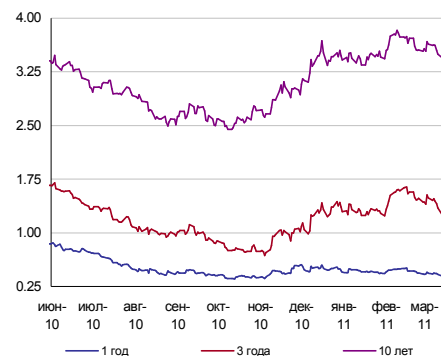
Базовые кривые



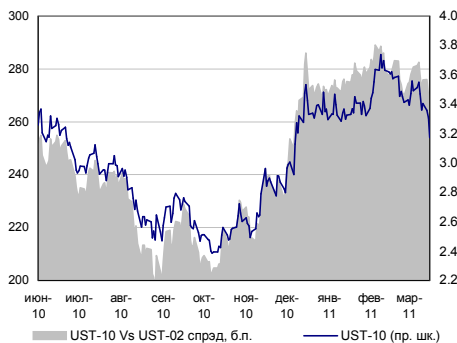
EUR IRS (mid)



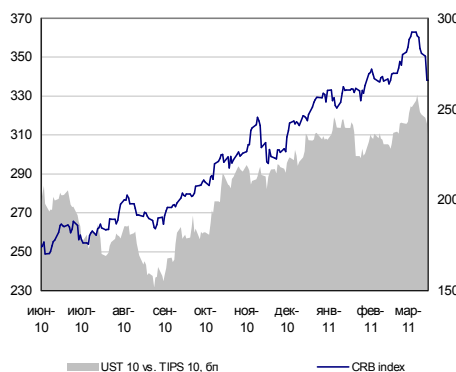
USD IRS (mid)



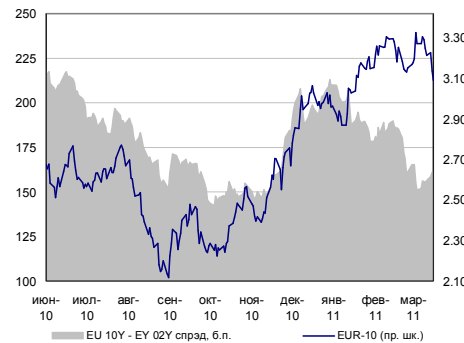
UST



Инфляционные ожидания



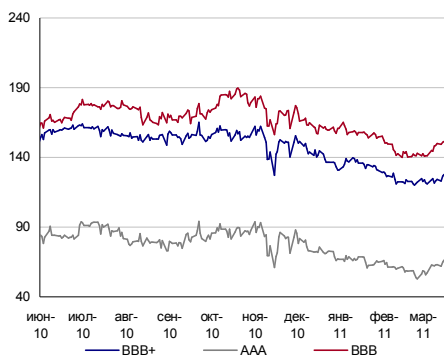
Bundes



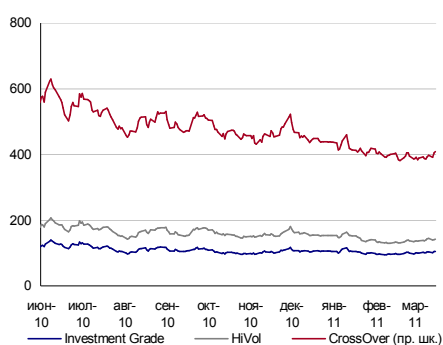
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

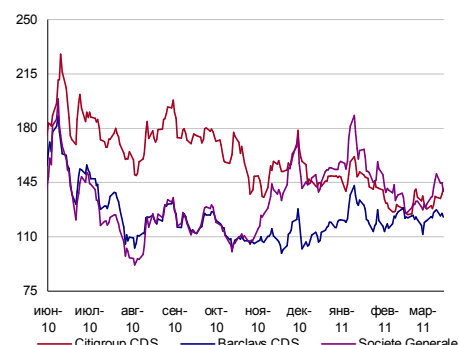
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

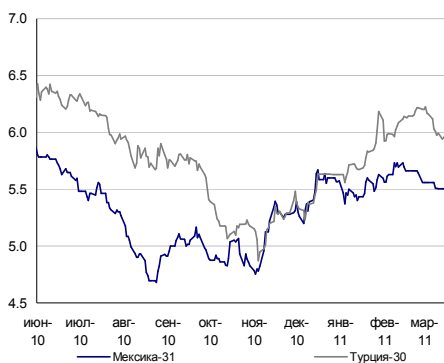


CDS Global Banks

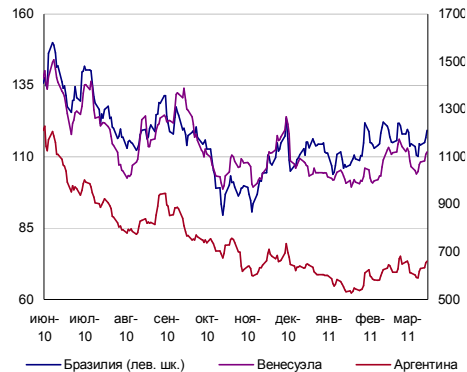


Emerging markets

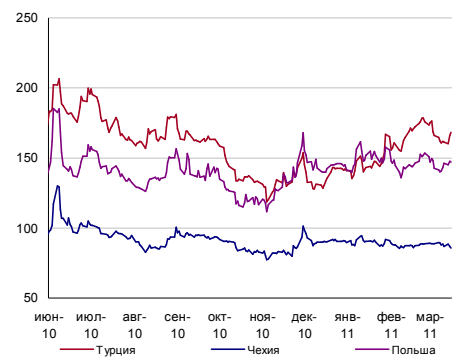
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

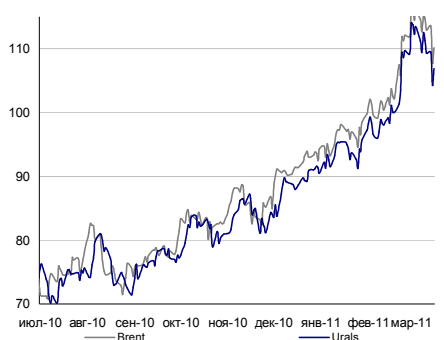


EMEA CDS

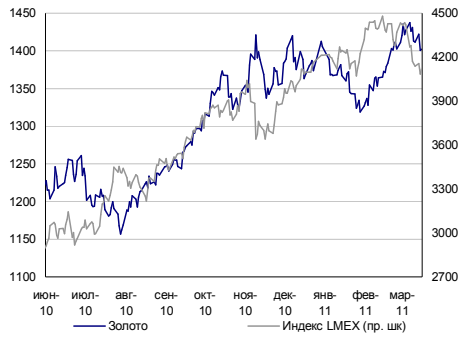


Товарные рынки

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

Кирилл Тремасов, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия, экономика**

Кирилл Тремасов, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Сергей Вахрамеев, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров

Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru

Потребсектор

Виталий Купеев

Kupееv_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов

Drozdov_ay@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_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 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.