



На рынке

- **Банк России в пятницу принял решение оставить основные процентные ставки без изменений и ужесточил резервные требования.** На фоне сохранения высоких монетарных рисков инфляции решение Центробанка выглядит консервативным. Мы полагаем, что такая осторожность может быть связана с внешними факторами, а именно, с ростом волатильности мировых рынков из-за событий в Японии и на Ближнем Востоке.
- В ответ на консервативный шаг ЦБ по увеличению резервных требований совмещённый с паузой в отношении роста ставок рынок **отреагировал положительно**. Кривая ОФЗ, если смотреть за два дня, сместилась по доходности вниз на 5-10 б.п.
- Поскольку в случае стабилизации на внешних рынках ЦБ в апреле может возобновить ужесточение денежно-кредитной политики, мы полагаем возможным рост наклона кривой NDF/CCS за счёт роста длинных ставок. Считаем интересным игро на сужение спреда между 26203 и NDF 4y.
- **Иркутскэнерго** собирает заявки от покупателей на трехлетний выпуск объемом 3 млрд руб. для рефинансирования краткосрочной задолженности. Размещение выпуска не приведет к росту долговой нагрузки компании, уровень которой можно охарактеризовать как низкий (Чистый долг/EBITDA составляет менее 1X). Рекомендуем участие в размещении с доходностью к погашению от 8.3 % - на уровне верхней границы ориентиров организаторов.
- В США усиливается риторика представителей ФРС относительно **поиска «exit strategy» из программ стимулирования финансовых рынков**, а в еврозоне появляются все новые сложности. На ставки российских еврооблигаций снизу давит рост доходностей UST.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.643	-3
RUS30_UST10 bp	↑	120	120
UST_10	↑	3.441	3
UST_2	↑	0.736	4
UST10-UST2 bp	↓	271	-1
EU_10	↑	3.280	4
EU_2	↑	1.732	5
EU10-EU2 bp	↓	155	-2
EMBI+ bp	↓	260	-5
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	16	1
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↓	3.95	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.22	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 461	7.1
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	129	-2
Greece	↑	989	8
Portugal	↓	547	-15
Spain	↑	227	9
Italy	↑	159	2
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	359	0.87
MSCI Russia	↑	1 082	0.32
Dow Jones	↑	12 221	0.41
RTSI	↑	2 041	0.67
VIX (RTS)	↓	25	-0.91
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4078	-0.78
3m FWD rate diff	↑	-132	2
RUB/USD	↑	28.353	0.32
RUB/EUR	↓	39.970	-0.37
RUB BASK	↓	33.575	-0.02
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	112	0.43
Золото \$ / troy	↓	1 430	-0.06

Денежный рынок

Закономерная реакция на решение ЦБ

Первичный рынок

Новый выпуск Иркутскэнерго: «приземляем» ожидания

Вторичный рынок

Подарок от ЦБ

Глобальные рынки

Америка закрылась в плюсе...

... а европейские активы под давлением

Российские еврооблигации: неоднозначная динамика

Экономика и политика

Монетарная политика: временная пауза на фоне глобальной нестабильности

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Динамика спрэдов и кривая доходности

Новости коротко

Сегодня

- Уплата налога на прибыль
- Закрытие книг заявок на покупку выпусков **ВЭБ-09** на 15 млрд руб. и **Ютэйр-БО-04** и **БО-05** на общую сумму 3 млрд руб.
- Начало обращения выпусков **МДМ Банк БО-02** и **Мой Банк 03** и **05**

Корпоративные новости

- **Отмена летнего времени повысит спрос на электроэнергию.** Как сообщил Интерфаксу председатель правления Системного оператора Борис Аюев, переход России на летнее время позволяет сократить нагрузку на энергосистему на 3.5 млрд кВт.ч (3.2 % от годового потребления). Планируется, что Россия полностью откажется от практики перехода на зимнее/летнее время с осени 2011 года.
- **РусГидро может приобрести РАО ЭС Востока в 2011 г.** Глава РусГидро Евгений Дод в интервью Интерфаксу ожидает, что государство внесет контрольный пакет РАО ЭС Востока в уставной капитал РусГидро при проведении допэмиссии акций. По его мнению, сделку по передаче дальневосточной компании можно технически осуществить до конца 2011 г.
- **МРСК Юга может вернуться к прибыльности.** Согласно опубликованному бизнес-плану компании, чистая прибыль МРСК Юга в 2011 г. может составить 1.6 млн руб., в 2012 г. - 787 млн руб.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ВЭБ** изменил ориентир по купону размещаемого выпуска серии 09 до 7.9-8.1 %, соответствующая доходность составляет 8.05 - 8.26 %%. / данные организаторов
- **ОТП-Банк** установил ставку 1-го купона по выпуску серии 02 на уровне 8.25 % / Cbonds
- **Почта России** установила ставку 1-го купона по дебютным облигациям на уровне 8.25 % / Cbonds
- **БНП ПАРИБА Банк** установил ставку купона по дебютным облигациям на уровне 7.7 %, спрос составил 25 млрд руб. / Cbonds
- **Банк ЗЕНИТ** установил 3 и 4 купоны по выпуску серии БО-01 на уровне 7.1 % / Cbonds
- **Фармпрепарат** установил ставки 7 и 8 купонов по дебютному выпуску на уровне 12 % / Cbonds
- 25 марта 2011 г. **РЖД** завершил размещение выпуска еврооблигаций на общую сумму 350 млн фунтов стерлингов со ставкой купонного дохода в размере 7.487 % годовых и сроком их погашения в 2031 г. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- **Fitch** пересмотрело прогноз рейтинга **Роснефти** на «позитивный» со «стабильного», подтвердив его на уровне «BBB-». / Fitch

Денежный рынок

Закономерная реакция на решение ЦБ

Параметры банковской ликвидности					
Изм.	28.03	25.03	24.03	24.02	
Корсчета	-163	537	700	687	552
Депозиты	-67	694	761	767	826
Всего	-230	1231	1461	1454	1378

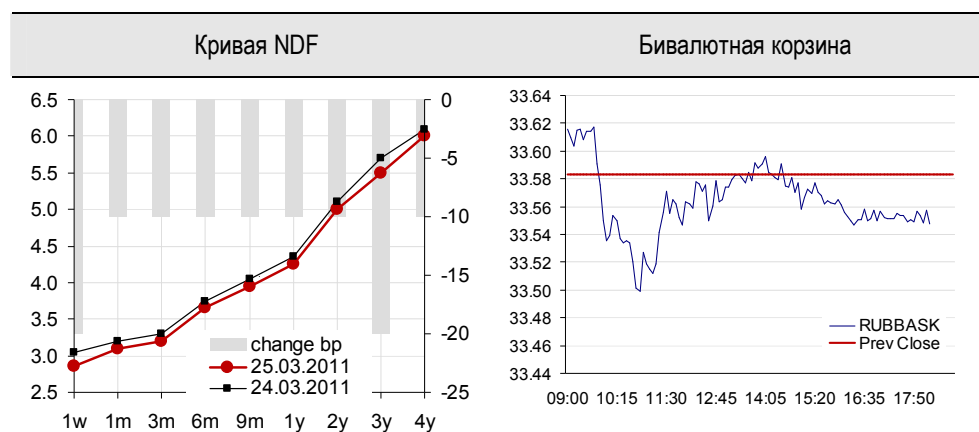
Источник: ЦБ РФ

Ключевым событием на денежном рынке в пятницу стало заседание ЦБ – регулятор не стал повышать ставки и ограничился ростом резервных требований, что позволяет ЦБ частично «замораживать» ликвидность, которая выходит на рынок в случае продажи валюты у нижней границы коридора бивалютной корзины. Подробнее наше мнение в отношении действия ЦБ представлено в комментарии «Монетарная политика: временная пауза на фоне глобальной нестабильности».

По итогам дня кривая NDF сместилась вниз на 10-20 б.п. в зависимости от срока. Бивалютная корзина вновь изменилась незначительно (укрепление рубля на 4 копейки). Рубль заметно укрепился к евро (12 копеек) на фоне ослабления европейской валюты к доллару.

Сегодня

Сегодня ликвидность сократилась на 230 млрд. рублей из за выплат налога на прибыль. Ставки однодневных депозитов выросли сегодня на 50 б.п. с уровней пятницы (до 2.75% bid). На этой неделе, после уплаты налога на прибыль, события на денежном рынке смещены в сторону предоставления ликвидности: ВЭБ и Минфин совокупно предложат банкам 80 млрд. в виде депозитных аукционов, а объём планового размещения ОФЗ составит 20 млрд. рублей. Мы полагаем, что ближе к середине недели уровень однодневных ставок стабилизируется на уровне 2.5%. Очередной заметный отток средств может случиться в начале следующей недели, когда начнут действовать новые нормы резервирования ЦБ.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Параметры выпуска Иркутскэнерго

Выпуск	БО-1
Объем выпуска, млн руб.	3 000
Купон, %	7.6-8.1 %
Дата размещения	12.04.2011
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюрация, лет	2.5
YTM	7.75-8.26 %
Рейтинги	NR
Котиров. список	A2

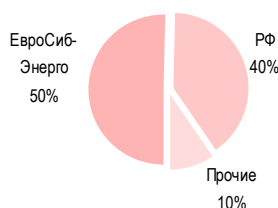
Источники: данные организатора, расчеты RDБанк Москвы

Основные финансовые показатели ОАО «Иркутскэнерго»

млн руб.	2007	2008	2009	2010
Выручка	27 660	32 267	38 838	52 353
EBITDA	3 437	6 384	8 411	15 587
Чистая прибыль	1 302	3 058	3 590	9 464
Активы	58 700	53 587	65 774	70 237
Долг	2 222	12 535	13 623	10 606
Чистый долг	2 194	11 863	13 389	10 335
EBITDAmargin	12.4 %	19.8 %	21.7 %	29.8 %
Долг/ EBITDA	0.6X	2.0X	1.6X	0.7X
Чистый долг/ EBITDA	0.6X	1.9X	1.6X	0.7X
Долг/Активы	0.0X	0.2X	0.2X	0.2X

Источники: отчетность по РСБУ, оценки компании, расчеты RD БМ

Структура акционеров Иркутскэнерго



Источники: данные компании

Параметры выпуска

Выпуск	ИркЭнерго1
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Купон, %	15.5
Дюрация, лет	1.9
YTM/YTP	14.97
Оборот за 3 мес, млн руб.	8
Число сделок за 3 мес.	15
Котировальный лист	A2

Источники: MMBB, расчеты RD БМ

Новый выпуск Иркутскэнерго: «приземляем» ожидания

ОАО «Иркутскэнерго» с 24 марта проводит сбор заявок на покупку своих трехлетних биржевых облигаций серии БО-1 номинальным объемом 3 млрд руб. По выпуску не предусмотрена оферта. Книга закрывается 8 апреля, расчеты с покупателями запланированы на 12 апреля.

Ориентир организаторов по купону в первый день маркетинга составлял 7.6-8.1 %. Хотя агентство Reuters в пятницу сообщило, что всего через один день маркетинга эмитент сместил диапазон индикативного купона на 15 б.п. вверх до 7.75-8.26 %, мы склонны считать это сообщение технической ошибкой, так как «новый» купон парадоксальным образом совпадает с доходностью размещаемого выпуска при первоначальных ориентирах организаторов.

Иркутскэнерго собирает заявки от покупателей на трехлетний выпуск объемом 3 млрд руб. для рефинансирования краткосрочной задолженности.

Размещение выпуска не приведет к росту долговой нагрузки компании, уровень которой можно охарактеризовать как низкий (Чистый долг/EBITDA составляет менее 1X).

Рекомендуем участие в размещении с доходностью к погашению от 8.3 % - на уровне верхней границы ориентиров организаторов.

Иркутскэнерго является энергоугольной вертикально-интегрированной компанией, занимающей первое место в Сибирской энергетической системе ЕЭС России по производству электрической и тепловой энергии. Компания располагает сильными акционерами в лице крупнейшей частной энергокомпании О. Дерипаски ОАО «ЕвроСибЭнерго» (50 %-ный пакет акций), и государства (40 %-ная доля).

Сильную конкурентную позицию Иркутскэнерго обуславливают уникальная структура генерирующих активов (ГЭС + ТЭЦ), снижающая влияние сезонности на стоимость генерации, а также собственная ресурсная база, обеспечивающая потребности ТЭЦ-генерации компании в угольном топливе.

Сильное кредитное качество

Кредитное качества Иркутскэнерго (NR) мы расцениваем как крепкое. Компания смогла остаться прибыльной даже в кризисный период, когда многие генерирующие компании ушли в глубокий «минус».

Консервативный подход к управлению долгом позволил ей удержать показатель долговой нагрузки на умеренном уровне (соотношение Долг/EBITDA не превосходило 2X). В 2010 году показатель Чистый долг/EBITDA опустился ниже 1X благодаря погашению части задолженности. На конец прошлого года доля краткосрочных обязательств составляла 31 %, объем краткосрочных заимствований, представленный в основном, кредитами банков, равнялся 3.3 млрд руб.

Размещение нового трехлетнего выпуска на 3 млрд руб., целью которого является рефинансирование краткосрочных обязательств, не приведет к росту абсолютного размера долгового портфеля компании, увеличит его срочность и сократит стоимость его обслуживания.

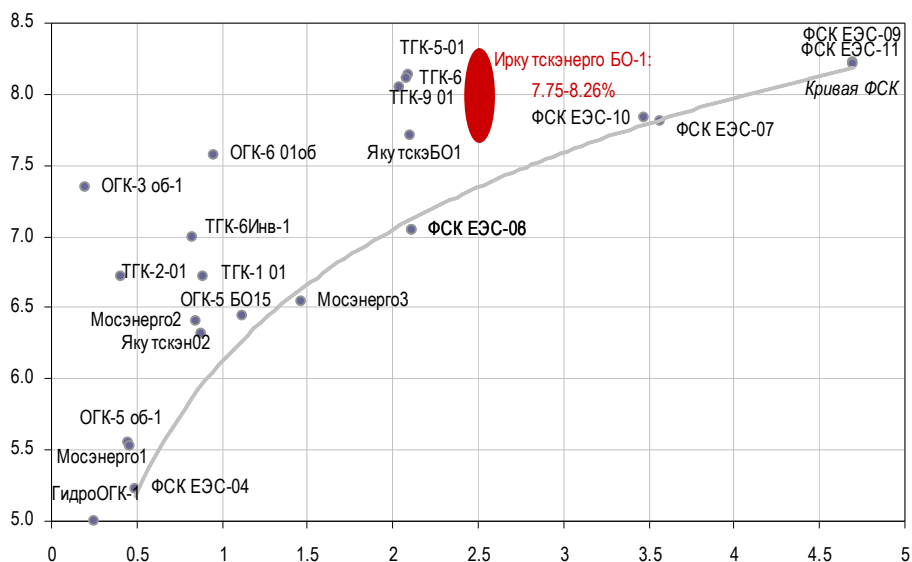
Позиционирование

Единственный обращающийся выпуск Иркутскэнерго практически не торгуется на рынке. Совокупный оборот с этой бумагой за три последних месяца не превышал 10 млн руб. В связи с этим доходность выпуска не может быть использована для оценки справедливой доходности риска вложения в долговые бумаги Иркутскэнерго.

Размещенные в прошлом году выпуски облигаций ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9, акции которых принадлежат еще одной частной генерирующей компании – КЭС Холдингу – торгуются с доходностью 8.1-8.2 % на дюрации 2.1 года. Отметим, что эти компании обладают большей долговой нагрузкой по сравнению с Иркутскэнерго. Схожесть выпусков состоит в невозможности их включения в список ценных бумаг ЦБ, принимаемых в залог, из-за отсутствия рейтингов у эмитентов от международных рейтинговых агентств. С учетом большей срочности выпуска Иркутскэнерго, а также меньшей долговой загруженности, мы полагаем, что справедливая доходность нового бонда этого эмитента составляет около 8.3 % на дюрации 2.5 года.

К тому же выводу мы приходим, рассматривая текущую доходность близкого по дюрации потенциально ломбардного бонда Якутскэнерго БО1, торгующегося с доходностью 7.71 % на дюрации 2.3 года. Премия в размере от 30 б.п. к Якутскэнерго (с учетом срочности) за высокий рейтинг эмитента (BB от Fitch) нам представляется необходимой при покупке нового выпуска Иркутскэнерго. Таким образом, справедливая оценка риска долговых инструментов Иркутскэнерго, по нашему мнению, находится на уровне 8.3 % к погашению через три года. Рекомендуем участие в аукционе не ниже верхней границы ориентиров организаторов.

Доходности облигаций энергетического сектора

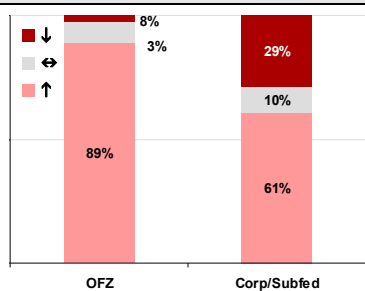


Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Вторичный рынок

Статистика торгов



Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	25.03		23.03.2011	
		Yield, %	MDUR	bp	bp
ОФЗ 46018	-	7.84	6.45	-5	
ОФЗ 26204	882	7.85	5.14	-2	
ОФЗ 26203	1 055	7.54	4.21	-2	
ОФЗ 25077	2 663	7.49	3.82	-4	
ОФЗ 25075	1 028	7.25	3.50	1	
ОФЗ 25076	218	6.55	2.54	-10	
ОФЗ 25078	1 466	5.75	1.68	-12	
ОФЗ 25073	294	5.29	1.24	0	

Источник: ММВБ

Подарок от ЦБ

В ответ на консервативный шаг ЦБ по увеличению резервных требований совмещённый с паузой в отношении роста ставок рынок отреагировал положительно. Кривая ОФЗ, если смотреть за два дня, сместилась по доходности вниз на 5-10 б.п. В корпоративном секторе спросом пользовались длинные бумаги: Газпрнефт9 (MD 3.76/0.44 %/ yield 8.08), ВЭБ 06 (MD 4.69/0.38 %/ yield 8.29/-4 б.п.), МТС 07 (MD 4.62/0.38 %/ yield 8.73).

Локальные рекомендации

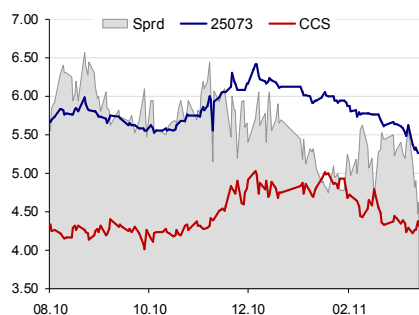
Спрэд выпуска 26204 и рублёвого евробонда сократился до 27 б.п. за счёт удорожания локального выпуска и небольшой коррекции в евробонде, который ушел по цене ниже 102 % в пятницу. Мы полагаем справедливым дальнейшее движение выпусков навстречу друг другу. В кривой ОФЗ вновь привлекательно смотрятся сроки 3-4 года. Скорее всего, консервативная политика ЦБ будет отыгрываться ближайшие сессии в следующих выпусках: 25071, 25075, 25077, 26203.

Увеличение наклона кривой CCS в апреле

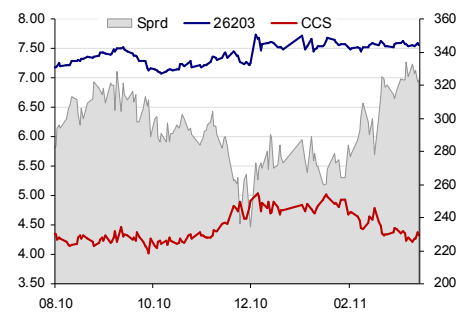
Следует отметить, что сильнее в доходности падал короткий конец ОФЗ – так, за несколько дней спрэд к CCS выпуска 25073 сузился до 90 б.п., а спрэд четырёхлетнего 26203 сократился незначительно и в основном за счёт роста NDF на длинном конце кривой. Мы полагаем возможным увеличение наклона кривой CCS (4y vs 1y) в следующем месяце за счёт роста длинных ставок CCS на фоне ожиданий роста ставки ЦБ (см. комментарий «Монетарная политика: временная пауза на фоне глобальной нестабильности»). Поскольку рост ставок вряд ли будет агрессивным, кривая ОФЗ на длинных сроках должна быть стабильной.

В свете этих двух факторов считаем интересной игру на сужение спреда между 26203 и CCS 4y через покупку 26203 и покупку доллара (продажу рубля) через 4-летний NDF. В этом случае при резком смещении своп-поинтов и росте NDF implied на сроке 4 года можно получить положительный P&L от короткой рублевой форвардной позиции.

Короткие ОФЗ и CCS



Длинные ОФЗ и CCS



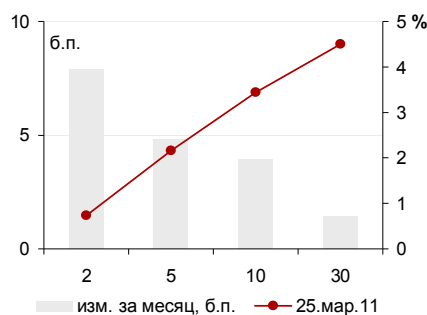
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 13об	458	5	7 000	15.04.18	15.04.11	114.5	-0.13	-88.38	0.50
АПРОСА 21	519	25	8 000	18.06.15	25.06.13	102.1	0.00	7.46	1.94
АПРОСА 23	434	15	7 000	18.06.15	-	103.7	0.24	8.15	3.31
АльфаБанк1	338	28	5 000	02.02.16	04.02.14	101.0	0.20	8.02	2.40
ВБД ПП БО7	416	6	5 000	27.06.13	-	101.9	0.00	7.11	1.94
ВК-Инвест3	435	13	10 000	08.07.14	12.07.11	102.8	0.11	5.78	0.28
ВК-Инвест7	349	11	10 000	13.10.15	-	100.0	0.23	8.46	3.46
ВЭБ 06	392	8	10 000	13.10.20	17.10.17	98.9	0.38	8.29	4.69
Газпрнеф10	915	24	10 000	26.01.21	05.02.18	102.5	-0.05	8.59	4.84
Газпрнефт9	1190	26	10 000	26.01.21	08.02.16	102.3	0.44	8.08	3.76
ГазпромА13	845	13	10 000	26.06.12	-	108.8	0.00	5.80	1.11
ЕвроХим 02	384	19	5 000	26.06.18	30.06.15	103.1	0.05	8.18	3.32
ЕврХолдФ 2	941	14	10 000	19.10.20	26.10.15	105.0	0.14	8.79	3.38
ЕврХолдФ 3	332	7	5 000	13.03.20	22.03.13	103.5	0.24	7.47	1.74
Зенит БО-2	366	13	5 000	22.09.13	22.09.12	100.8	-0.09	7.33	1.35
ИКС5Фин 04	383	17	8 000	02.06.16	09.06.11	102.5	-0.01	6.18	0.20
МагнитБО-5	350	29	5 000	28.02.14	-	100.5	0.24	7.96	2.47
МГорб2-об	364	29	35 000	08.06.14	-	118.2	0.04	6.99	2.51
Мечел 5об	321	9	5 000	09.10.18	16.10.12	108.0	-0.14	7.24	1.33
Мечел 15об	411	8	5 000	09.02.21	18.02.14	100.6	-0.15	8.17	2.43
МТС 05	550	8	15 000	19.07.16	26.07.12	109.4	0.02	6.61	1.15
МТС 07	537	43	10 000	07.11.17	-	100.8	0.38	8.73	4.62
МТС 08	1042	22	15 000	03.11.20	12.11.15	100.2	-0.04	8.26	3.55
ОГК-5 БО15	481	8	4 000	18.06.13	19.06.12	101.3	0.52	6.46	1.11
РосселхБ 3	346	9	10 000	09.02.17	13.02.14	104.9	0.48	7.47	2.41
РУСАЛБАл07	736	44	15 000	22.02.18	03.03.14	100.2	0.04	8.39	2.45
СевСт-БО1	844	26	15 000	18.09.12	20.09.11	104.0	-0.06	5.67	0.46
Сибметин01	639	10	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	0.17	8.40	2.63
Сибметин02	429	3	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	-0.17	8.40	2.63
Транснф 03	709	9	65 000	18.09.19	28.09.11	109.0	0.12	-6.55	0.55

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

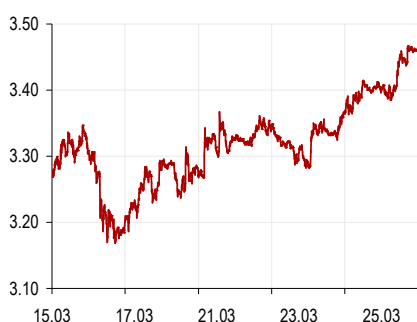
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



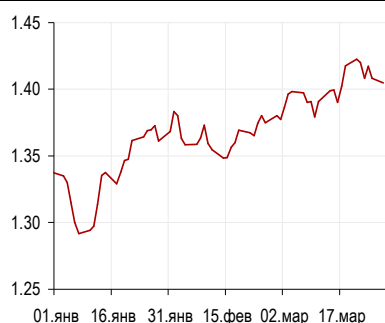
Источник: Reuters

Динамика доходности UST10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Америка закрылась в плюсе...

В пятницу treasuries подверглись распродаже, не обращая внимания на тревожные новости ни из Европы, ни из Японии. Сброс «защитных» активов происходил под влиянием нескольких факторов. Во-первых, финальные данные по ВВП США за четвертый квартал превзошли предварительные оценки, отчетности ряда компаний также порадовали инвесторов (Oracle, Accenture). Но наиболее важным фактором роста доходностей UST явился ряд объявлений от представителей ФРС.

В пятницу стало известно, что Бен Бернанке собирается нарушить 100-летнюю традицию и с апреля этого года начнет проводить по итогам заседаний ФРС специальные брифинги для прессы (первое подобное выступление состоится 27 апреля). Делается это «для повышения прозрачности и лучшей информированности общественности», вместе с тем таким образом ФРС получает еще один инструмент влияния на финансовые рынки.

Другим интересным событием на американском рынке в пятницу стала речь Главы ФРБ Филадельфии Чарльза Пlossера, который предложил новую стратегию выхода из программ стимулирования: ФРС должна определять темпы продажи US Treasuries и ипотечных бумаг параллельно повышению процентных ставок. К примеру, каждое повышение ставки на 0.25 п. п. будет сопровождаться продажей бумаг на \$ 125 млрд.

Отметим усиливающуюся в последнее время риторику представителей ФРС относительно поиска «exit strategy» из программ стимулирования финансовых рынков, в связи с чем сегодняшние выступления президента ФРБ Атланты Дэннис Локхарта и главы ФРБ Чикаго Чарльза Эванса, известных своими высказываниями в пользу ужесточения денежно-кредитной политики, могут дать новый импульс росту доходностей.

Изменение кривой UST

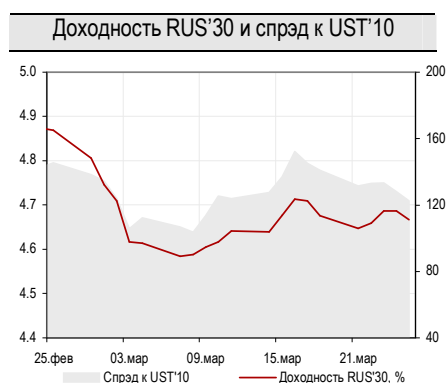
	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	24.мар.11	25.мар.11	День	Месяц
UST 02	0.69	0.74	4	8
UST 05	2.11	2.16	4	5
UST 10	3.41	3.44	4	4
UST 30	4.48	4.50	2	1

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

... а европейские активы под давлением

Помимо слабых результатов саммита стран Евросоюза и нерешенной ситуации с политическим кризисом в Португалии, к европейским проблемам в выходные добавилась еще одна: партия канцлера Ангелы Меркель (правящая коалиция Германии - Христианско-Демократический союз) потерпела поражение на выборах в юго-западных землях ФРГ, что является выражением недоверия к текущей политике канцлера.

Российские еврооблигации: неоднозначная динамика



В пятницу в преддверии объявления важной макростатистики из США, а также в связи с ожиданием возможных сообщений с саммита ЕС, активность в сегменте еврооблигаций была невысока. Корпоративные бумаги закрылись разнонаправлено и с минимальными колебаниями доходностей.

Суверенные бумаги в конце прошлой недели выросли под давлением роста ставок UST, утром доходность индикативного RUS'30 доросла до 4.75 %, а спрэд к UST составил 129 б.п.

Судя по складывающейся утром обстановке на внешних рынках, рассчитывать на значимый рост цен на российские еврооблигации сегодня не стоит: азиатские торговые площадки начали неделю в негативной зоне в связи с повышением уровня радиации вокруг Фукусимы. Кроме того, снизу на ставки будут давить доходности UST, которые могут повыситься под влиянием выступлений представителей ФРС, а также в силу большого предложения 2-летних UST на сегодняшнем аукционе.

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	113.8	2.24	145	1.8	0.03	-3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.8	4.44	190	4.7	-0.04	1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.6	5.44	256	1.0	0.20	-4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.6	0.00	265	6.5	0.10	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.3	5.73	211	7.8	0.04	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.1	6.58	274	2.7	0.10	-1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.3	6.62	245	12.1	-0.01	0
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.1	6.73	332	6.6	0.09	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.84	300	1.8	0.05	-3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.1	5.25	320	3.8	0.31	-8
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	117.2	6.44	374	5.1	0.25	-5
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.0	3.66	324	0.9	-0.02	1
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.9	2.04	165	0.8	-0.01	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.2	6.55	336	6.4	0.17	-3
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.76	329	1.1	-0.02	1
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.6	4.85	213	4.9	-0.05	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.4	8.20	107	3.5	-0.13	4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	113.1	3.83	290	2.1	0.08	-4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.5	4.46	315	2.6	0.03	-1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.4	5.68	268	5.3	-0.02	0
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	1.62	118	0.9	0.01	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	2.49	165	1.8	0.04	-3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.5	4.81	247	4.4	-0.07	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.8	5.10	245	4.9	-0.05	1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.7	3.96	310	1.9	0.03	-2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.4	5.87	360	4.1	0.05	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.4	6.72	395	5.1	0.09	-2

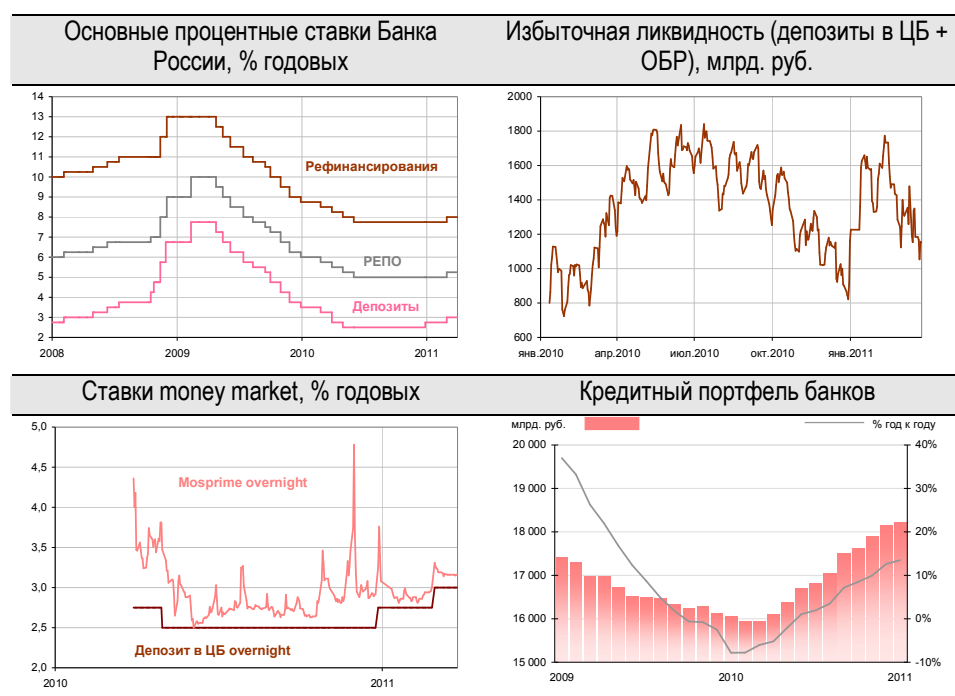
Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Монетарная политика: временная пауза на фоне глобальной нестабильности

Банк России на состоявшемся в пятницу заседании совета директоров принял решение оставить основные процентные ставки без изменений: ставка рефинансирования – 8.0 %, ставка по депозитам overnight – 3.0 %, минимальная ставка по аукционам прямого РЕПО на 1 день – 5.25 %. В то же время резервные требования были ужесточены: по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в рублях и валюте ставка повышена с 4.5 до 5.5 %; по прочим обязательствам – с 3.5 до 4.0 %.

В последний месяц мы наблюдали снижение объема избыточной ликвидности в системе. На наш взгляд, это свидетельствует о том, что деньги потихоньку просачиваются в экономику, что подтверждает и динамика кредитных портфелей банков. В то же время, снижение уровня ликвидности не вызвало сколь-либо заметного напряжения на денежном рынке – здесь сохраняется абсолютная стабильность, и это обстоятельство позволяет характеризовать нынешний уровень ликвидности в системе как по-прежнему избыточный.



Источник: Банк России, Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Под монетарным риском инфляции мы подразумеваем совокупность двух ключевых факторов – наличие избыточной ликвидности и растущий спрос на деньги. В прошлом году объем ликвидности, как и сейчас, был избыточным, однако спрос на деньги оставался низким, по крайней мере, в первой половине года (кредитный портфель банков начал восстанавливаться лишь со 2-го квартала 2010 г), поэтому монетарные риски инфляции были подавлены. Сейчас же спрос на деньги уверенно растет, при этом весьма активно расширяется кредитование населения. Активизации кредитования во многом способствует сохранение реальных процентных ставок в отрицательной области. Таким образом, монетарные риски инфляции представляются сейчас достаточно высокими, и за последний месяц каких-либо принципиальных изменений в отношении этих рисков не произошло (спрос на деньги растет, реальные ставки отрицательны, ликвидность избыточна).

На фоне сохранения высоких монетарных рисков инфляции решение Центробанка выглядит консервативным. Мы полагаем, что такая осторожность может быть связана с внешними факторами, а именно, с ростом волатильности мировых рынков из-за событий в Японии и на Ближнем Востоке. Если в апреле напряженность на глобальных рынках пойдет на спад, то Банк России, скорее всего, продолжит ужесточение кредитно-денежной политики. Мы считаем, что денежные власти будут повышать как основные процентные ставки, так и нормативы резервирования.

Что касается текущей инфляционной картины, то, на наш взгляд, её не стоит трактовать как перелом трендов. Скорее всего, это «техническая коррекция» после бурного всплеска инфляции в декабре-январе, во многом вызванная резким укреплением рубля. Кстати, рост цен производителей в феврале, напротив, резко ускорился (3.3 % к январю и 21.4 % год к году).

Мы подтверждаем наш прогноз инфляции на текущий год на уровне 10.5 % и ждём повышения основных процентных ставок ЦБ в течение года в пределах 50 б.п.

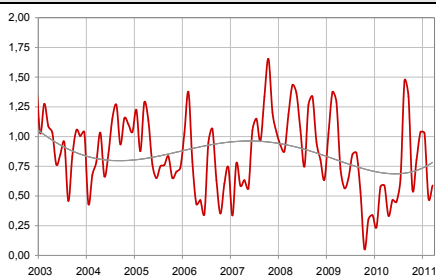
Ставка по кредитам нефинансовым организациям на срок до 1 года без учета Сбербанка, % годовых



Ставка по вкладам населения на срок до 1 года без учета Сбербанка, % годовых



Потребительские цены, % месяц к месяцу с устраненной сезонностью



Цены производителей и цены потребителей, % год к году



Источник: Банк России, Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трemasов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

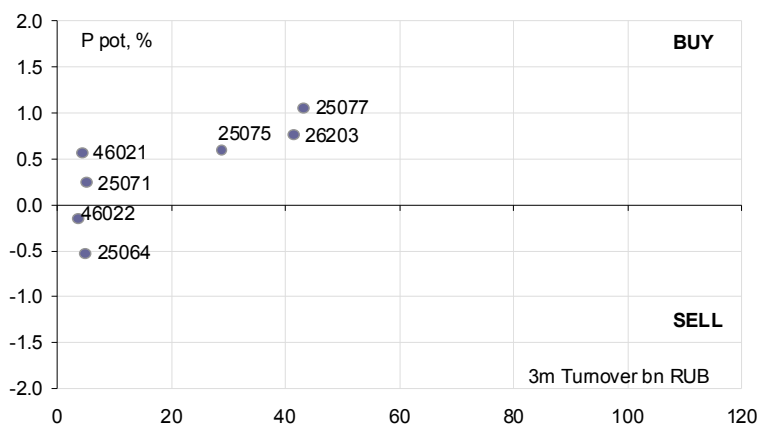
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски с дюрацией 3-4 года: 25071, 25075, 25077, 26203.

Динамика за день											
25.03.11											23.03.2011
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1
ОФЗ 25074	100	3.37	0.25	-10	0.02	33	-23	0.06	3.47	0.26	27
ОФЗ 25066	317	3.2	0.27	-20	0.03	8	fair	-	3.40	0.27	13
ОФЗ 25063	-	4.33	0.59	-2	0.00	3	fair	-	4.35	0.60	-7
ОФЗ 25064	133	3.86	0.75	-48	0.33	-80	70	-0.53	4.34	0.75	-42
ОФЗ 26199	-	5.28	1.18	0	0.00	-7	fair	-	5.28	1.19	-15
ОФЗ 25073	294	5.29	1.24	0	-0.04	-13	3	-0.04	5.29	1.25	-21
ОФЗ 25067	37	5.45	1.36	-6	0.06	-11	1	-0.02	5.51	1.37	-12
ОФЗ 25072	464	5.72	1.64	3	0.10	-12	2	-0.04	5.69	1.65	-22
ОФЗ 25078	1 466	5.75	1.68	-12	0.10	-13	3	-0.05	5.87	1.68	-7
ОФЗ 25065	6	5.81	1.68	1	-0.04	-7	fair	-	5.80	1.69	-14
ОФЗ 25076	218	6.55	2.54	-10	0.20	5	fair	-	6.65	2.54	11
ОФЗ 25068	876	6.69	2.73	-2	0.00	8	fair	-	6.71	2.74	6
ОФЗ 26202	479	6.82	2.95	7	0.22	10	fair	-	6.75	2.96	-1
ОФЗ 25071	419	6.92	2.98	-3	0.13	18	-8	0.24	6.95	2.98	17
ОФЗ 25075	1 028	7.25	3.50	1	0.15	27	-17	0.59	7.24	3.51	23
ОФЗ 25077	2 663	7.49	3.82	-4	0.21	38	-28	1.06	7.53	3.82	39
ОФЗ 46017	-	7.13	3.86	0	0.00	0	fair	-	7.13	3.87	-3
ОФЗ 26203	1 055	7.54	4.21	-2	0.14	28	-18	0.76	7.56	4.21	28
ОФЗ 26204	882	7.85	5.14	-2	0.20	29	-19	0.97	7.87	5.15	30
ОФЗ 46021	-	7.79	5.21	-1	0.00	21	-11	0.57	7.80	5.22	21
ОФЗ 46018	-	7.84	6.45	-5	0.00	-6	fair	-	7.89	6.45	-2
ОФЗ 46022	-	8.01	7.50	0	0.00	-12	2	-0.15	8.01	7.51	-12
ОФЗ 46020	-	7.98	10.52	-6	0.00	-66	56	-5.87	8.04	10.50	-58

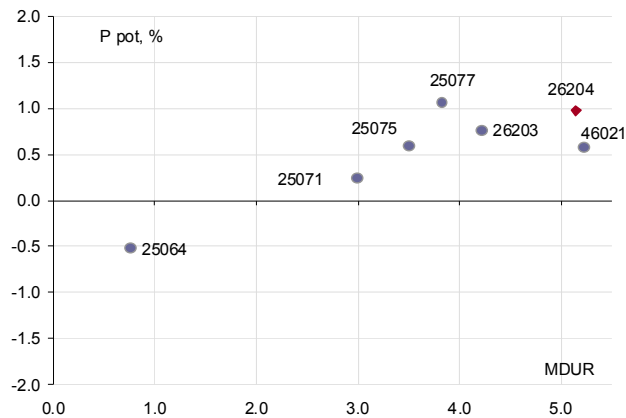
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

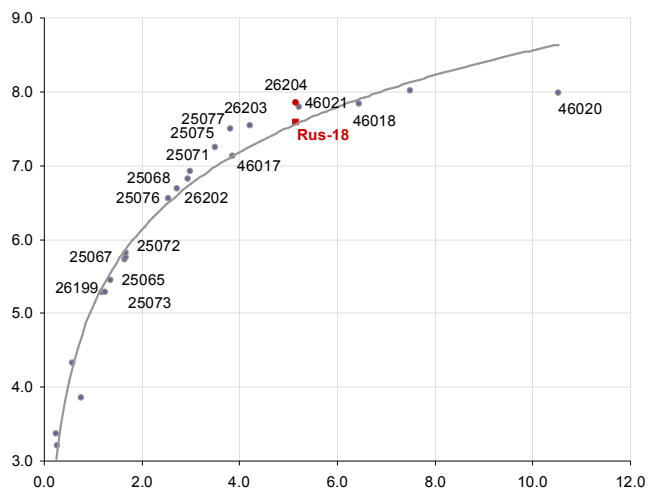


Потенциал и дюрация

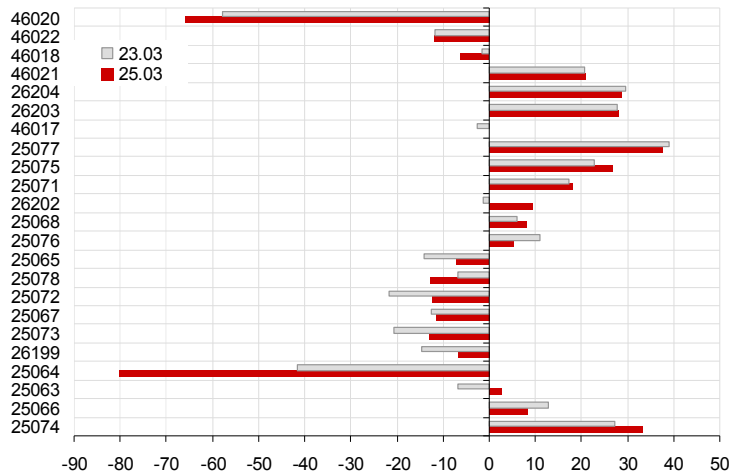


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей



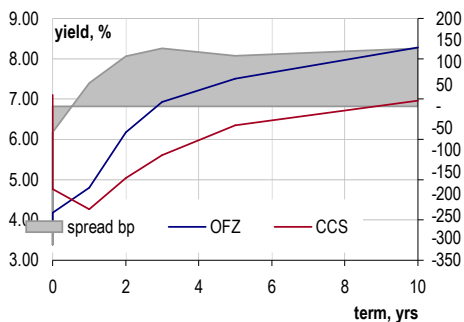
Динамика спрэдов



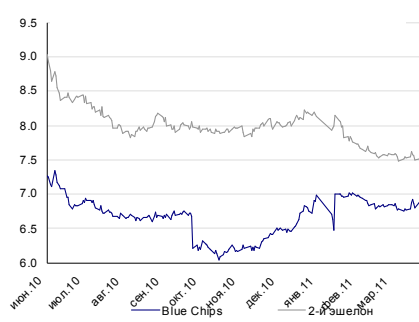
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

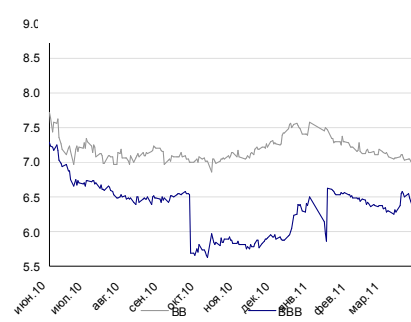
Кривые ОФЗ и СС



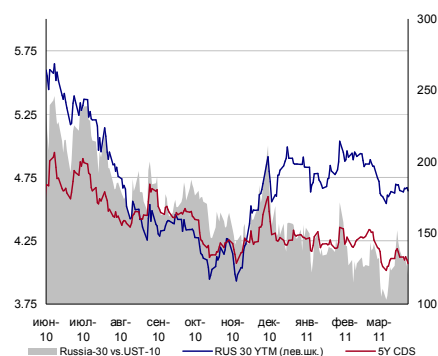
Индексы ВМБИ эшелоны



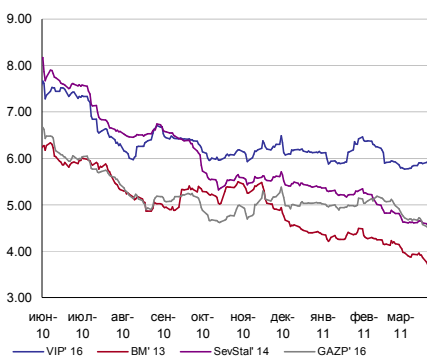
Индексы ВМБИ рейтинги



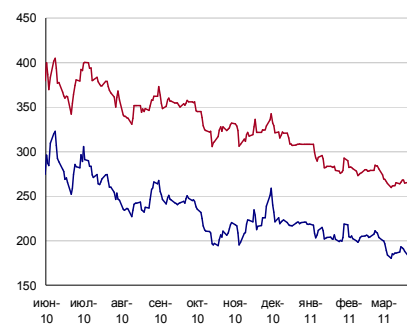
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

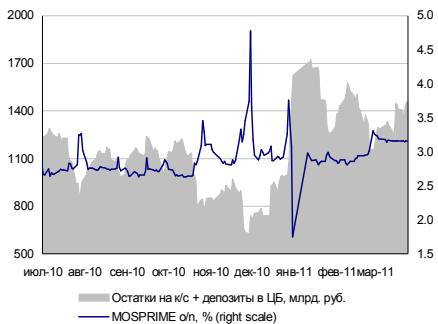


CDS корпораций

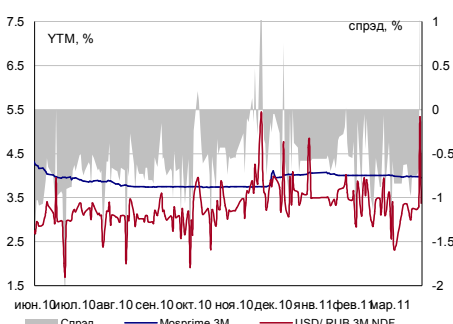


Денежно-валютный рынок

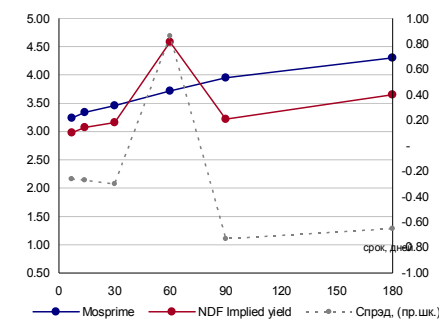
Ликвидность и ставки



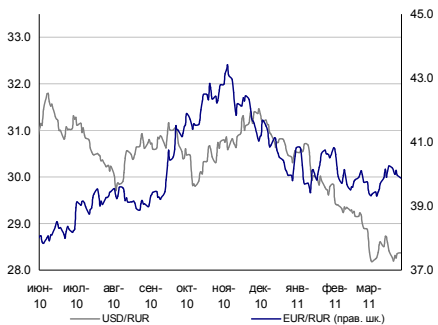
Форвардный базис



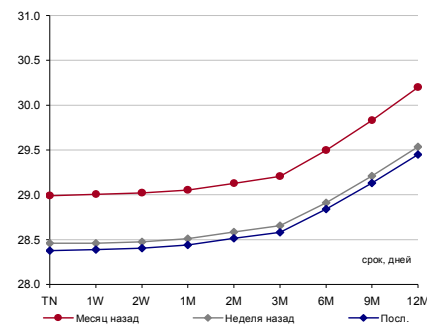
Спрэды денежного рынка



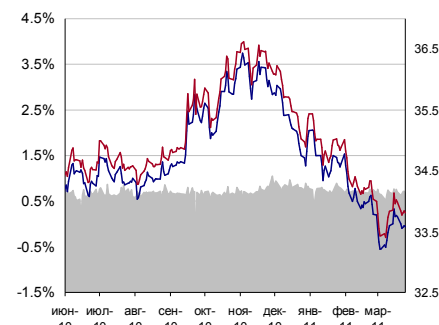
Курс рубля



Форвардные кривые



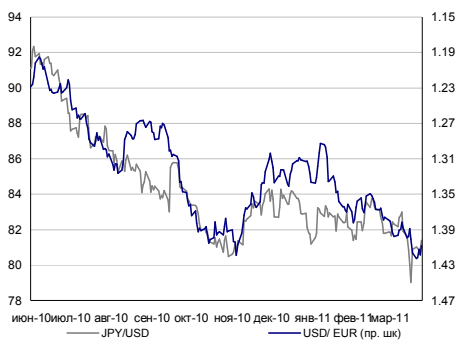
Своп-поинты 3 месяца



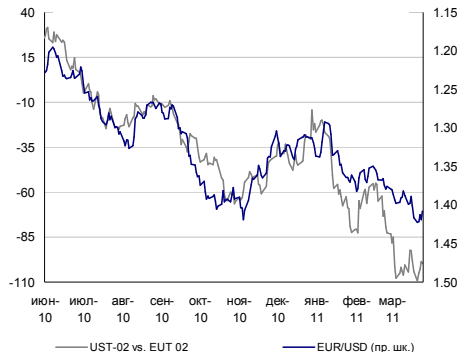
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

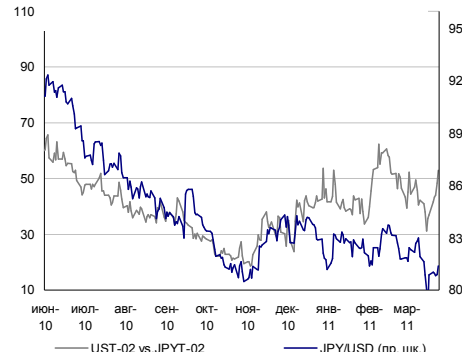
Основные валюты



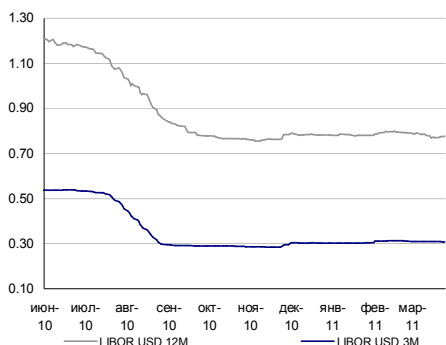
Ставки и курсы евро/доллар



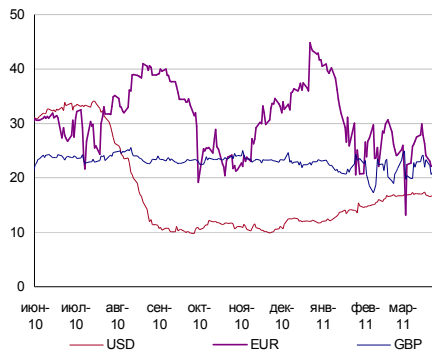
Ставки и курсы иена/доллар



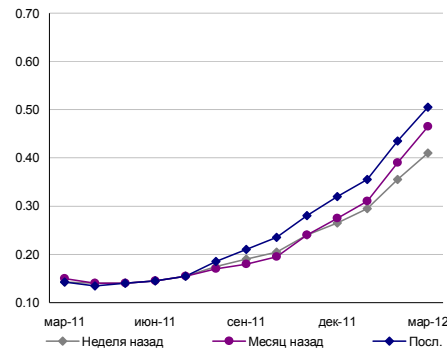
LIBOR USD



LIBOR-OIS

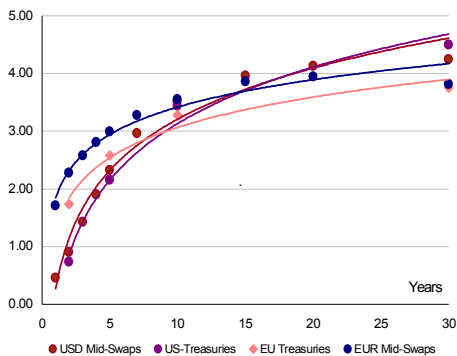


FED RATE ожидания

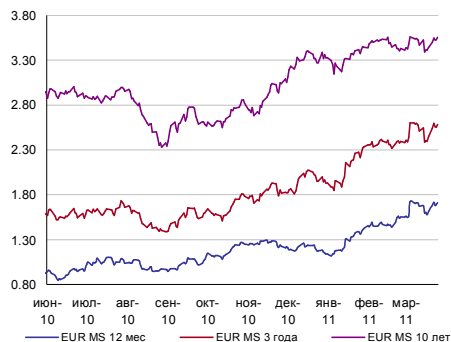


Глобальный долговой рынок

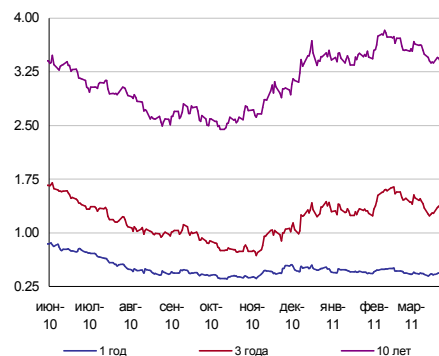
Базовые кривые



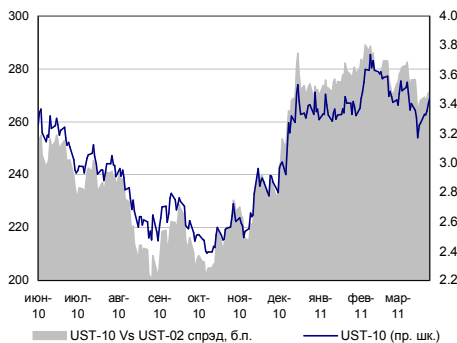
EUR IRS (mid)



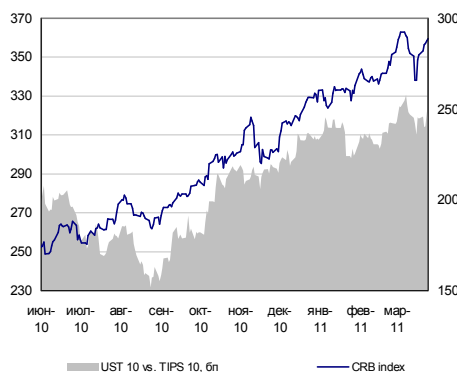
USD IRS (mid)



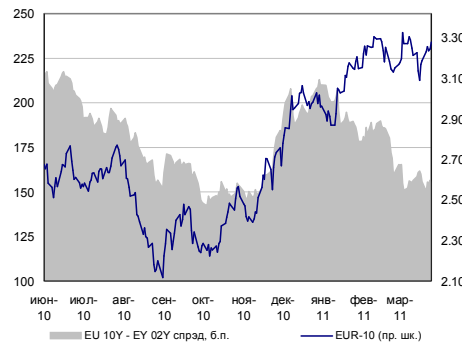
UST



Инфляционные ожидания



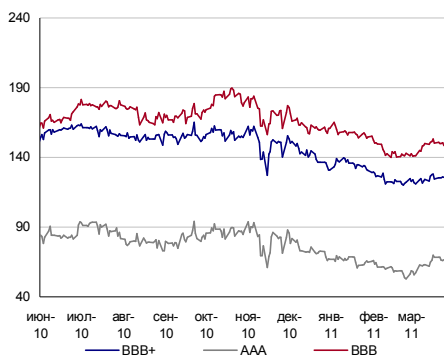
Bundes



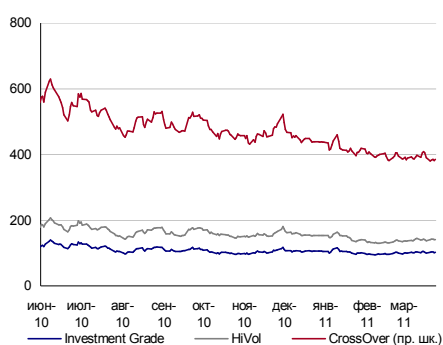
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

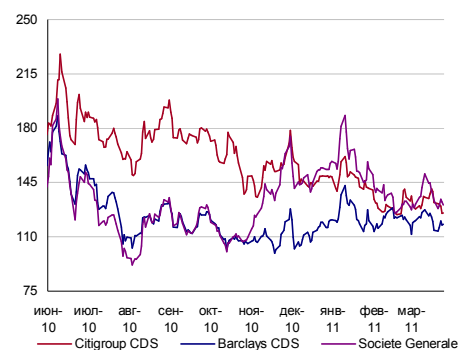
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

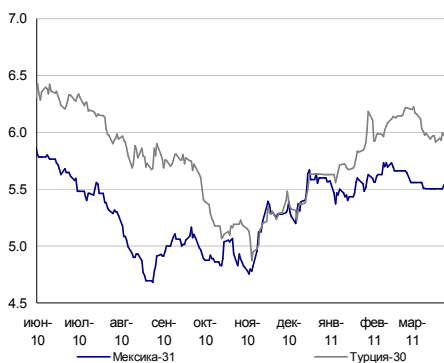


CDS Global Banks

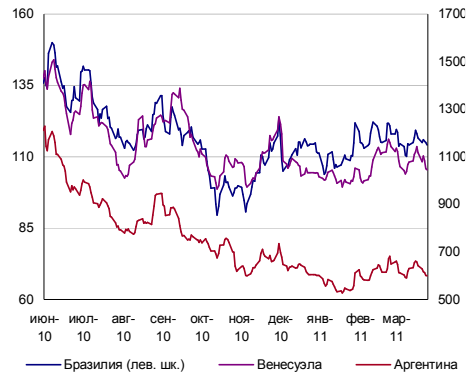


Emerging markets

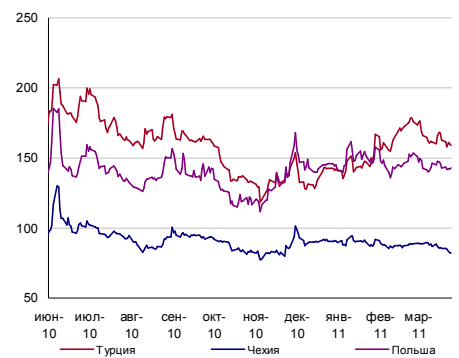
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

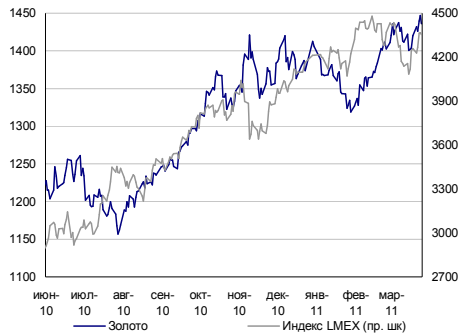


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research@mmbank.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru

Сергей Вахрамеев

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров

Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Потребсектор

Виталий Купеев

Kupееv_VS@mmbank.ru

Долговые рынки

Юрий Нефедов (руководитель группы)

Nefedov_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdov_AY@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Телекоммуникации

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@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.