



На рынке

- По итогам вчерашнего дня ситуация на денежном рынке была стабильной, ставки МБК остались практически неизменными. Совокупный объем свободных денежных средств по-прежнему составляет примерно 1.2 трлн руб., что является достаточно комфортным уровнем, однако вызывает определенные опасения в свете очередного налогового периода, который начнется на следующей неделе.
- Вместе с некоторой стабилизацией рыночной конъюнктуры внутренний рынок долга приостановил падение и пытается определиться с дальнейшим направлением движения. Более половины оборота пришлось на бумаги с дюрацией менее двух лет.
- Минфин проведет аукцион по **выпуску ОФЗ 25076** на 20 млрд руб. Ориентир объявлен в диапазоне 6.55-6.65 %. Хотя премия и составляет по итогам дня не более 4 б.п., что вряд ли можно считать чрезвычайно привлекательным предложением по сравнению с премией более длинных бумаг к кривой ОФЗ, мы не исключаем, что спрос на аукционе как и в последние несколько недель будет сформирован небольшой группой крупных банков.
- Сегодня **Волгоградская область (ВВ-/-)** размещает пятилетние бонды на 3 млрд руб. Справедливую доходность выпуска видим ближе к верхнему значению ориентиров организаторов – от 7.9 % при мод. дюрации 3.1 года. Соответствующий 1-й купон, по нашим расчетам составит от 8.5 %.
- Рынок российских еврооблигаций вчера продемонстрировал неплохие результаты на фоне восстановления нефтяных котировок и сглаживания ситуации с суверенным долгом Греции.

| Доходности и спреды | | yield,% | б.п. |
|-----------------------|---|---------|------|
| RUS_30 | ↓ | 4.517 | -5 |
| RUS30_UST10 bp | ↑ | 130 | 130 |
| UST_10 | ↑ | 3.214 | 5 |
| UST_2 | ↑ | 0.587 | 4 |
| UST10-UST2 bp | ↑ | 263 | 1 |
| EU_10 | ↑ | 3.122 | 2 |
| EU_2 | ↑ | 1.707 | 1 |
| EU10-EU2 bp | ↑ | 141 | 1 |
| EMBI+ bp | ↑ | 306 | 24 |
| Денежный рынок | | | |
| LIBOR OIS US 3m | ↓ | 16 | 0 |
| LIBOR OIS EUR 3m | ↑ | 24 | 4 |

| | | | |
|--------------|---|------|-----|
| RUB NDF 3m,% | ↑ | 4.22 | 1.0 |
|--------------|---|------|-----|

| Кредитный риск CDS 5y | | | |
|-----------------------|---|-------|-----|
| Russia | ↓ | 132 | -2 |
| Greece | ↑ | 1 372 | 3 |
| Portugal | ↓ | 648 | -11 |
| Spain | ↓ | 248 | -11 |
| Italy | ↓ | 158 | -5 |

| Индексы | | цена | изм,% |
|-------------|---|--------|-------|
| MSCI BRIC | ↑ | 354 | 0.45 |
| MSCI Russia | ↑ | 1 025 | 0.46 |
| Dow Jones | ↑ | 12 760 | 0.60 |

| | | | |
|-----------|---|----|------|
| VIX (RTS) | ↑ | 27 | 7.26 |
|-----------|---|----|------|

| Валюты | | | |
|------------------|---|--------|-------|
| EUR/USD | ↑ | 1.4356 | 0.31 |
| 3m FWD rate diff | ↑ | 147 | 1 |
| RUB/USD | ↓ | 27.761 | -0.67 |
| RUB/EUR | ↓ | 39.841 | -0.11 |
| RUB BASK | ↓ | 33.200 | -0.35 |

| Товары | | | |
|------------------|---|-------|------|
| Urals \$ / bbl | ↑ | 114 | 1.28 |
| Золото \$ / troy | ↑ | 1 516 | 0.17 |

Первичный рынок

О сегодняшнем аукционе Минфина

Волгоградская область: справедливая доходность видим от 7.9%

Внутренний рынок

Денежный рынок: пока ситуация стабильна, но скоро новые налоги

Внутренний рынок без ярко выраженной динамики

Глобальные рынки

Греческий долг не пугает так как раньше

Российские еврооблигации: умеренное восстановление

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Минфин проведет **аукцион ОФЗ** на 20 млрд руб.
- Размещения: **Волгоградская область** 34005 на 3 млрд руб., **Разгуляй БО-16** на 3 млрд руб.
- Начало торгов по выпуску **АИЖК** серии А19
- **Магнит** публикует отчетность по МСФО за 1 квартал 2011 года

Экономика

- **Профицит бюджета РФ** за апрель вырос на 13 млрд рублей - до 134.4 миллиарда рублей по итогам четырех месяцев со 121.3 миллиарда рублей на конец марта, сообщил замруководителя аппарата Счетной палаты РФ Анатолий Гордеев во вторник на заседании подкомитета Госдумы по бюджету. По его словам, доходы федерального бюджета в январе-апреле сложились в сумме 3.340 трлн рублей, расходы – 3.206 трлн рублей. / РИА Новости

Корпоративные новости

- Вчера глава **Газпрома** Алексей Миллер заявил о том, что поставки газа на экспорт в мае держатся на уровне зимних месяцев. В 1-м квартале 2011 г. Газпромом на экспорт было поставлено на 12.4 % больше газа, чем за январь-март 2010 года, в апреле прирост составил 20.5 %, а в первой декаде мая - 27.8 %. Данная тенденция связана с тем, что европейские потребители заполняют газохранилища из-за ожидаемого роста стоимости на газ к концу 2011 г. с нынешних \$ 350 - 380 до \$ 450 - \$ 500 за тыс. куб.м. / Интерфакс
- **Автоваз** подвел финансовые итоги 2010 года по МСФО. Выручка компании выросла на 57 %, а себестоимость – на 40 %, в результате чего маржа по валовой прибыли составила приличные 12.2 %. Впервые за три года компания сумела показать чистую прибыль – 3,516 млрд руб.
- **Вертолеты России** отложили IPO на неопределенный срок, так как компания не смогла собрать достаточно заявок от инвесторов (планируемый объем привлечения \$ 500 млн). Это уже шестое сорвавшееся публичное размещение российских компаний с начала года. Новую попытку провести IPO вертолетостроительный холдинг раньше следующего года не планирует. / Коммерсант
- Чистая прибыль **Магнита** по МСФО снизилась в 1-м квартале 2011 г. на 7.49 % к аналогичному показателю 2010 г и составила 1.79 млрд руб. (\$ 61.01 млн). Показатель EBITDA вырос на 27.25 % - с 3.73 млрд до 4.74 млрд руб. Маржа EBITDA за отчетный период составила 6.32 %, что на 1.28 п.п. ниже аналогичного показателя прошлого года. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Жилстрой** установил ставку 14-го купона по облигациям 2-й серии на уровне 8.25 %. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Русал** может на этой неделе подписать клубный кредит на \$ 3.5 млрд. В сделке примут участие менее десяти банков. / Коммерсант
- **ЕБРР** может предоставить **Кредит Европа Банку** заем объемом до \$ 100 млн. Проект состоит из займа «А» объемом до 50 млн долларов, которые выделит ЕБРР, а также из синдицированного кредита «Б» с участием других банков объемом не менее суммы кредита «А». «Это первая попытка КРЕДИТ ЕВРОПА БАНКА выйти на рынки синдицированного кредитования после мирового финансового кризиса», — отмечается в материалах. Окончательно вопрос о выдаче средств банку будет рассмотрен 14 июня. / РИА Новости

Первичный рынок

| Динамика ликвидных ОФЗ | | | | | |
|------------------------|-----------------|---------|------|------------|---------|
| Выпуск | 10.05 | | | 06.05.2011 | |
| | Оборот, млн руб | Yield,% | MDUR | bp | Цена, % |
| ОФЗ 26205 | 101 | 8.07 | 6.55 | 8 | -0.56 |
| ОФЗ 26204 | 844 | 7.80 | 5.03 | -4 | 0.05 |
| ОФЗ 26203 | 67 | 7.40 | 4.10 | -6 | 0.25 |
| ОФЗ 25077 | 1 133 | 7.40 | 3.71 | -8 | -0.01 |
| ОФЗ 25075 | 255 | 7.15 | 3.39 | -2 | 0.06 |
| ОФЗ 25068 | 453 | 6.56 | 2.62 | 26 | -0.21 |
| ОФЗ 25076 | 746 | 6.61 | 2.42 | 6 | 0.00 |
| ОФЗ 25078 | 0 | 5.86 | 1.56 | 21 | -0.08 |
| ОФЗ 25073 | 326 | 5.32 | 1.12 | -7 | 0.06 |

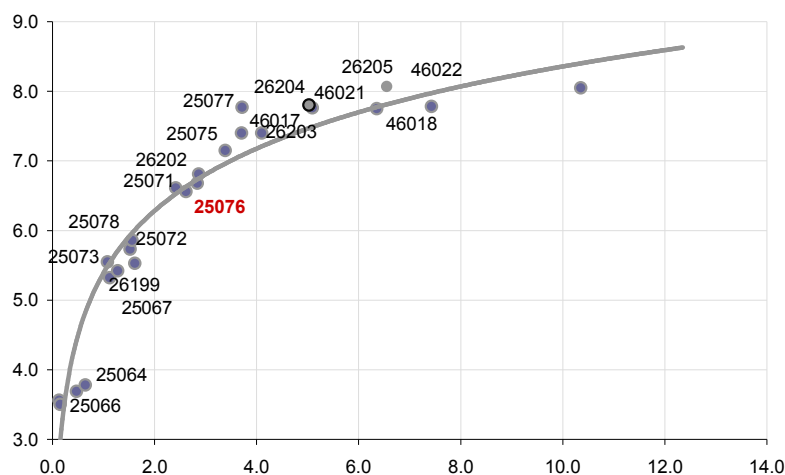
Источник: ММВБ

О сегодняшнем аукционе Минфина

Госсектор вчера до объявления ориентиров Минфина выглядел крепче корпоративного сегмента рынка. Большая часть объема сделок проходили на «зеленой» территории без значительных ценовых движений. В том числе, выпуск ОФЗ 25076, который предполагается представить сегодня инвесторам в объеме 20 млрд руб. торговался с доходностью около 6.53 %.

Эмитент озвучил ожидаемую на аукционе доходность в диапазоне от 6.55 до 6.65 %, что подразумевало весьма щедрую премию к вторичному рынку – до 12 б.п. Рынок традиционно отреагировал на сообщение Минфина «подтягиванием» доходности размещаемого выпуска ближе к ориентирам, что потянуло за собой и доходности близких по дюрации бондов. Последние сделки с ОФЗ 25076 проходили с доходностью 6.61 %. Хотя премия и составляет по итогам дня не более 4 б.п., что вряд ли можно считать чрезвычайно привлекательным предложением по сравнению с премией более длинных бумаг к кривой ОФЗ, мы не исключаем, что спрос на аукционе как и в последние несколько недель будет сформирован небольшой группой крупных банков. В результате чего, Минфину, вероятно, удастся продать значительный объем размещаемого выпуска.

Кривая ОФЗ



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Параметры выпуска

| | |
|-------------------------|------------------------------|
| Объем выпуска, млн руб. | 3 000 |
| Аукцион | по купону |
| Дата размещения | 11.05.2011 |
| | 3-4 купоны = 1 купон - 0.25% |
| | 5-6 купоны = 1 купон - 0.5% |
| | 7-8 купоны = 1 купон - 0.75% |
| | 9-11 купоны = 1 купон - 1% |
| Купоны | -1% |
| Срок обращения | 5 лет |
| | По 25% через 2.5 и 3.5 года |
| | 30% через 4.5 года |
| Амортизация | 20% через 5 лет |
| Мод. дюрация | 3.1 года |
| Ориентиры по доходности | 7.4-7.8% |
| Рейтинги | BB-/ -/ -/ |

Источники: Reuters

Волгоградская область: справедливую доходность видим от 7.9%

Событие

Сегодня состоится аукцион по купону пятилетнего выпуска Волгоградской области (BB-/ -/ -/) серии 34005 на 3 млрд руб. с амортизационной структурой погашения и купонами, устанавливаемыми в зависимости от ставки 1-го купона. В том числе, 2-й купон будет установлен на уровне 1-го купона, 3-4 купоны равным 1-му купону – 0.25%, 5-6 купоны = 1 купон – 0.5 %, 7-8 купоны = 1 купон – 0.75 %, 9-10 купоны = 1 купон – 1 %. Погашение облигаций будет осуществляться частями в размере 25 % в дату выплаты 5-го и 7-го купонов, а также 30 % в дату выплаты 9-го купона и 20 % - в дату выплаты 10 купона.

Сегодня Волгоградская область (BB-/ -/ -/) размещает пятилетние бонды на 3 млрд руб. Справедливую доходность выпуска видим ближе к верхнему значению ориентиров организаторов – от 7.9 % при мод. дюрации 3.1 года. Соответствующий 1-й купон, по нашим расчетам составит от 8.5 %.

Комментарий

Выпуски Волгоградской области не являются высоколиквидными инструментами на внутреннем рынке во многом из-за их небольшого объема размещения. Наибольшие обороты за последнее время проходили с наиболее длинным инструментом эмитента – выпуском 9-й серии объемом 2 млрд руб., который торгуется с доходностью на уровне 8.11 % к погашению через два года при модифицированной дюрации 1.8 года.

Полагаем, что при оценке справедливой доходности новой пятилетней бумаги эмитента следует опираться именно на текущую доходность этого выпуска, располагающуюся точно на кривой доходностей облигации субъектов федерации с сопоставимыми рейтингами. При этом необходимо иметь в виду, что значительный объем размещаемых в настоящий момент бумаг может стать фактором более высокой ликвидности нового выпуска по сравнению с прочими бондами эмитента.

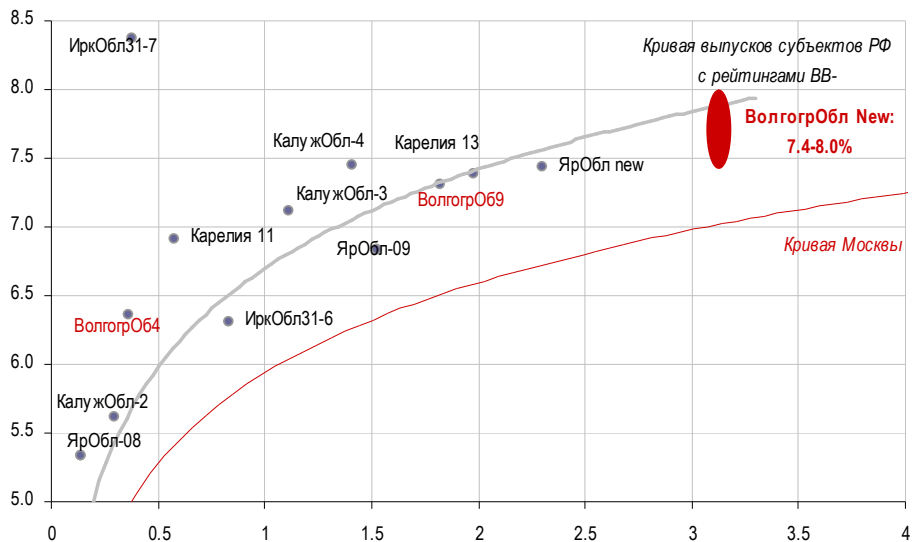
Характеристика обращающихся выпусков Волгоградской области

| Выпуск | ВолгогрО64 | ВолгогрО67 | ВолгогрО68 | ВолгогрО69 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Объем выпуска, млн руб. | 800 | 700 | 500 | 2 000 |
| Купон, % | 7.8 | 9.5 | 13.7 | 8.8 |
| Погашение | 15.05.12 | 12.06.12 | 06.09.11 | 04.06.14 |
| Дюрация, лет | 0.4 | 0.6 | 0.3 | 1.8 |
| Индикативная цена | 100.5 | 98.8 | 103.4 | 101.5 |
| УТМ/УТР | 6.36 | 11.57 | 5.08 | 8.11 |
| Спрэд к ОФЗ | 265 | 764 | -35 | 164 |
| Оборот за 3 мес, млн руб. | 85 | 17 | 128 | 557 |
| Число сделок за 3 мес. | 15 | 27 | 36 | 36 |
| Рейтинги | BB-/ NR/ NR | BB-/ NR/ NR | BB-/ NR/ NR | BB-/ NR/ NR |
| Котировальный лист | Внеспис | A1 | A1 | A1 |

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Аппроксимированная кривая доходностей госбумаг с кредитными рейтингами на уровне «BB-» предоставляет держателям доходность на уровне около 7.9 % при мод. дюрации 3.1 года. Следует также напомнить, что недавно состоялось размещение трехлетнего выпуска Ярославской области (BB-/ -/ -/) с доходностью 7.43 % на мод. дюрации 2.3 года. Премия в размере не менее 50 б.п. за дополнительные 0.8 года дюрации, на наш взгляд, необходима. Таким образом, справедливая доходность планируемого выпуска Волгоградской области на дюрации 3.1 года мы видим на уровне от 7.9 %, соответствующая ставка 1-го купона – от 8.52 %.

Доходности облигаций субъектов РФ с рейтингами уровня ВВ-

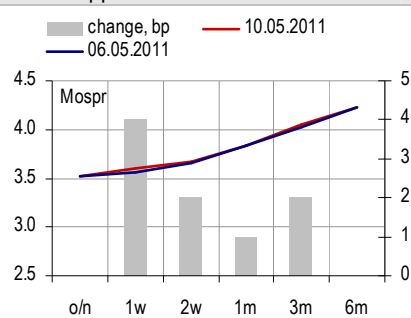


Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

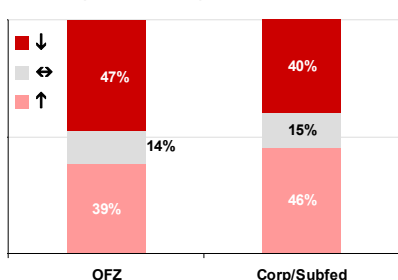
Внутренний рынок

Динамика ставок МБК



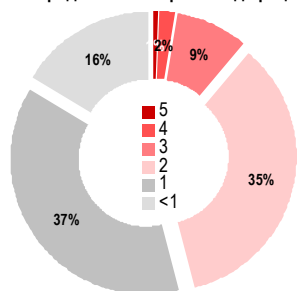
Источник: Bloomberg

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ

Денежный рынок: пока ситуация стабильна, но скоро новые налоги

По итогам вчерашнего дня ситуация на денежном рынке была стабильной, ставки МБК остались практически неизменными. Интересно отметить, что самая короткая (overnight) и самая длинная (6M) ставки остались на прежнем уровне – 3.52 % и 4.23 % соответственно, в то время как среднесрочные ставки продемонстрировали незначительное увеличение в пределах 2-5 б.п. Отмечаем, что уровень ставки overnight все еще является достаточно высоким и превышает равновесное значение, даже с учетом увеличения базовых ставок ЦБ на 25 б.п.

Остатки денежных средств на корреспондентских счетах увеличились до 727.7 млн руб. в то время как депозиты в ЦБ сократились до 472.5 млн руб. Совокупный объем свободных денежных средств по-прежнему составляет примерно 1.2 трлн руб., что является достаточно комфортным уровнем, однако вызывает определенные опасения в свете очередного налогового периода, который стартует уже в самом начале следующей недели. В частности, 16 и 17 мая предстоит возврат страховых взносов за апрель и уплата налога на прибыль.

Запланированный на вчера депозитный аукцион Минфина объемом 45 млрд руб. сроком на 4 месяца не состоялся. Средневзвешенная ставка на ломбардном аукционе ЦБ РФ на одну неделю составила 5.59 %, ставка отсечения – 5.5 %. На сегодня запланировано доразмещение ОФЗ 25076 объемом 20 млрд руб., ориентир Минфина по доходности составляет 6.55-6.65 %. Подробнее об аукционе см. в разделе Первичный рынок.

Внутренний рынок без ярко выраженной динамики

Вместе с некоторой стабилизацией рыночной конъюнктуры внутренний рынок долга приостановил падение и пытается определиться с дальнейшим направлением движения. Более половины оборота пришлось на бумаги с дюрацией менее двух лет. Корпоративные облигации продемонстрировали разнонаправленную динамику. Снижаются котировки свежего выпуска ВЭБ 9 и Русал-7, первый из которых опустился ниже номинала на 10 б.п., второй примерно на столько же удерживается выше цены размещения. Также продажи наблюдались в выпусках МТС-4 и МТС-5, ММК БО-03, ТГК-2 БО-01, Газпром нефть БО-06. Продолжается переоценка в выпусках столицы: сегодня корректируется Москва-61 примерно на 15 б.п. Среди лидеров роста выпуски: ВТБ БО-01 (MD 1.62/0.84 %/ yield 6.45/-55 б.п.), СУЭК-Фин01 (MD 1.81/0.48 %/ yield 7.64/-19 б.п.), ВТБ-Лизф08 (MD 0.66/0.12 %/ yield 6.02/-20 б.п.), Лукойл БО2 (MD 1.09/0.14 %/ yield 5.81/-19 б.п.).

Динамика торгов в госсекторе в целом была схожа с корпоративным сегментом рынка, при этом значительных ценовых движений не наблюдалось. Совокупный объем сделок с госбумагами по итогам дня составил около 6 млрд руб., что обусловлено невысокой постпраздничной активностью участников рынка. Наибольшее снижение котировок продемонстрировали выпуски ОФЗ 26205 и ОФЗ 25068, в то время как лучше рынка выглядели ОФЗ 26203 и ОФЗ 25073. Доразмещаемый сегодня ОФЗ 25076 после объявления ориентиров по доходности встал примерно посередине диапазона.

До конца текущей недели продолжаем ожидать более высоких оборотов ввиду окончания майских праздников, отыгрывания отскока на мировых площадках, а также публикации отложенных новостей.

Статистика торгов

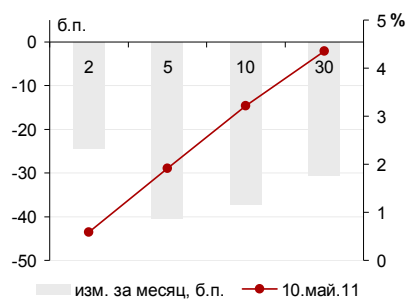
| Выпуск | Оборот, млн руб. | Сделки | Объем выпуска млн руб. | Погашение | Оферта | Last | Изм, % | Yield, % | MDUR |
|------------|---------------------|--------|---------------------------|-----------|----------|-------|--------------|----------|------|
| АЛРОСА 21 | 127 | 3 | 8 000 | 18.06.15 | 25.06.13 | 102.7 | -0.04 | 7.05 | 1.83 |
| АЛРОСА 23 | 160 | 8 | 7 000 | 18.06.15 | - | 104.3 | 0.00 | 7.94 | 3.21 |
| АльфаБанк1 | 183 | 5 | 5 000 | 02.02.16 | 04.02.14 | 101.7 | 0.11 | 7.68 | 2.29 |
| Атомэнпр06 | 203 | 9 | 10 000 | 15.08.14 | - | 100.1 | -0.09 | 7.46 | 2.67 |
| ВБД ПП БО8 | 202 | 2 | 5 000 | 11.10.13 | 12.10.12 | 101.2 | 0.19 | 6.56 | 1.29 |
| ВТБ БО-01 | 246 | 6 | 5 000 | 15.03.13 | - | 102.3 | 0.84 | 6.45 | 1.62 |
| ВТБ-ЛизФ08 | 149 | 8 | 5 000 | 01.08.17 | 07.02.12 | 100.8 | 0.12 | 6.02 | 0.66 |
| Газпрнефт3 | 126 | 34 | 8 000 | 12.07.16 | 23.07.12 | 110.3 | 0.03 | 5.87 | 1.05 |
| Газпрнефт8 | 179 | 14 | 10 000 | 02.02.16 | - | 102.4 | 0.00 | 8.05 | 3.64 |
| ГазпрнфБО6 | 136 | 6 | 10 000 | 09.04.13 | - | 100.1 | -0.40 | 7.21 | 1.69 |
| ГСС 01 | 214 | 8 | 5 000 | 26.03.17 | 22.09.11 | 101.0 | -0.03 | 6.42 | 0.35 |
| Ленэнерго3 | 497 | 6 | 3 000 | 18.04.12 | - | 102.1 | 0.20 | 5.78 | 0.87 |
| Лукойл БО2 | 127 | 5 | 5 000 | 06.08.12 | - | 109.0 | 0.14 | 5.81 | 1.09 |
| МГор63-об | 181 | 2 | 15 000 | 10.12.13 | - | 120.4 | 0.04 | 6.56 | 2.05 |
| ММК БО-2 | 256 | 7 | 10 000 | 12.12.12 | 14.12.11 | 102.5 | 0.15 | 5.45 | 0.55 |
| ММК БО-3 | 200 | 3 | 5 000 | 19.09.13 | 22.03.12 | 100.2 | -0.27 | 6.28 | 0.80 |
| Мос.обл.7в | 216 | 6 | 16 000 | 16.04.14 | - | 100.9 | -0.05 | 7.80 | 2.47 |
| МТС 04 | 195 | 38 | 15 000 | 13.05.14 | 19.05.11 | 100.2 | -0.16 | 6.41 | 0.02 |
| МТС 05 | 247 | 18 | 15 000 | 19.07.16 | 26.07.12 | 109.0 | -0.25 | 6.23 | 1.03 |
| НОМОС 11 | 177 | 3 | 5 000 | 02.07.14 | 04.07.12 | 100.6 | 0.03 | 6.93 | 1.03 |
| НОМОС 9в | 205 | 9 | 5 000 | 14.06.13 | 17.06.11 | 100.0 | -0.24 | 6.92 | 0.10 |
| РЖД-12обл | 158 | 2 | 15 000 | 16.05.19 | 24.11.11 | 105.4 | -0.14 | 4.75 | 0.49 |
| РЖД-16 обл | 151 | 3 | 15 000 | 05.06.17 | 13.06.11 | 100.9 | -0.08 | 4.98 | 0.09 |
| Сибметин01 | 313 | 7 | 10 000 | 10.10.19 | 16.10.14 | 116.5 | 0.21 | 8.08 | 2.68 |
| Система-02 | 166 | 3 | 20 000 | 12.08.14 | 14.08.12 | 110.6 | -0.09 | 6.04 | 1.11 |
| СПБ-Б БО-1 | 154 | 18 | 5 000 | 09.04.13 | 11.10.11 | 100.6 | 0.00 | 6.72 | 0.40 |
| СУЭК-Фин01 | 391 | 11 | 10 000 | 26.06.20 | 05.07.13 | 103.6 | 0.48 | 7.64 | 1.81 |
| ТГК-2 БО-1 | 251 | 12 | 5 000 | 17.09.13 | - | 99.9 | -0.94 | 9.24 | 1.97 |
| ТГК-6 01 | 197 | 4 | 5 000 | 24.08.17 | 29.08.13 | 100.6 | 0.00 | 8.16 | 1.96 |
| Трансаэро1 | 429 | 18 | 3 000 | 23.10.13 | 25.04.12 | 102.3 | -0.73 | 9.56 | 0.85 |

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

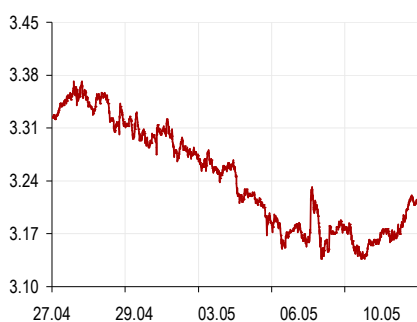
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



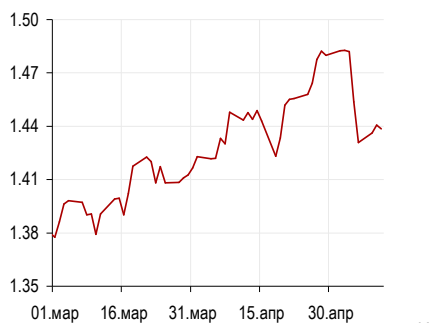
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Греческий долг не пугает так как раньше

Суверенный долг европейских стран, так пугавший участников рынка год назад, за это время существенно растерял потенциал давления на рынки. Разговор о возможности выхода Греции из зоны евро вместе с понижением рейтинга страны на 2 ступени хватило всего на полдня, и уже к середине вторника долговой рынок начал демонстрировать восстановление. Похоже, инвесторы не теряют уверенности в том, что Грецию спасут и на этот раз. Представитель греческих властей заявил о том, что вопросы предоставления нового транша будут обсуждаться в начале следующей недели на очередной встрече министров финансов ЕС. Объем помощи, как ожидается, составит 60 млрд евро.

На этом фоне единая валюта частично отыграла падение, а спрэды периферийных стран сузились. В этих условиях Греция смогла разместить 26-недельные госбумаги на 1.625 млрд евро, что даже несколько больше, чем планировалось. При росте аппетита к риску реакция Treasuries была предсказуемой – доходности повысились на 4-7 б.п.

Поддержку рынку также оказали позитивные макроданные, сначала из Китая (существенное улучшение торгового баланса страны), а затем и из Штатов (рост товарно-материальных запасов в оптовой торговле в марте на 1.1% и цен на импорт в апреле – на 2.2% – оба показателя превысили прогнозы экономистов).

Сегодня утром Китай опубликовал новую порцию макростатистики: индекс потребительских цен в апреле прибавил 5.3% к марту, при том, что аналитики ожидали роста на 5.2%, а официальный целевой уровень месячной инфляции на 2011 г. составляет 4%. Таким образом, на рынках возобновились опасения относительно очередного раунда ужесточения денежно-кредитной политики Китая.

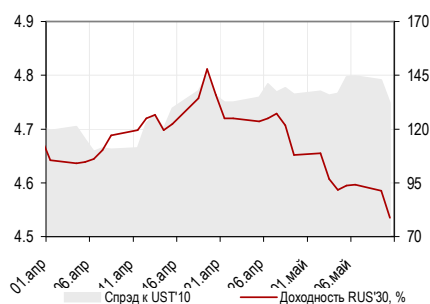
Если говорить об идеях на сегодняшний день, то в целом рынки находятся в состоянии повышенной волатильности и неопределенности, ловя сигналы о возможных дальнейших шагах ЕЦБ и ФРС. Вчера наметилась тенденция к росту аппетита к риску, и не исключено, что сегодня она получит свое продолжение, если тому не помешают выступления представителей ФРС, а также новые данные из США по торговому балансу в марте и отчету об исполнении федерального бюджета в апреле.

Изменение кривой UST

| | УТМ, % | | Изм-е, б.п. | |
|--------|-----------|-----------|-------------|-------|
| | 09.май.11 | 10.май.11 | День | Месяц |
| UST 02 | 0.55 | 0.59 | 4 | -25 |
| UST 05 | 1.85 | 1.92 | 7 | -40 |
| UST 10 | 3.16 | 3.21 | 6 | -37 |
| UST 30 | 4.31 | 4.35 | 4 | -31 |

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: умеренное восстановление

Рынок российских еврооблигаций вчера продемонстрировал неплохие результаты на фоне восстановления нефтяных котировок и сглаживания ситуации с суверенным долгом Греции. Доходность российского RUS'30 сползла на 6 б.п., а спрэд к UST сузился до 133 б.п. при росте UST'10 на 6 б.п. В корпоративном секторе особенно заметное снижение доходностей отмечалось в банковском и нефтяном секторе, в то время как бумаги Evraz и Eurochem прибавили по 4-6 б.п.

Несмотря на относительно благоприятную ситуацию на рынке евробондов, отметим, что потенциал снижения суверенных доходностей ограничен сравнительно узким спрэдом, в то же время в корпоративном секторе имеется небольшое отставание от положительной динамики суверенных еврооблигаций.

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 | 113.6 | 1.90 | 130 | 1.7 | -0.01 | 0 |
| GAZP' 16 | USD | 1350 | 22.11.16 | 109.2 | 4.32 | 211 | 4.6 | 0.00 | 0 |
| GAZP' 19 | USD | 2250 | 23.04.19 | 125.5 | 5.28 | 273 | 0.9 | 0.02 | 0 |
| GAZP' 20 | USD | 1250 | 01.02.20 | 109.2 | 0.00 | 287 | 6.4 | -0.02 | 0 |
| GAZP' 22 | USD | 1300 | 07.03.22 | 106.7 | 5.68 | 234 | 7.7 | 0.19 | -3 |
| GAZP' 34 | USD | 1200 | 28.04.34 | 124.7 | 6.53 | 295 | 2.7 | 0.43 | -4 |
| GAZP' 37 | USD | 1250 | 16.08.37 | 108.8 | 6.58 | 264 | 12.0 | 0.45 | -4 |
| Alrosa' 20 | USD | 1000 | 03.11.20 | 108.2 | 6.58 | 348 | 6.7 | 0.07 | -1 |
| Evraz' 13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 110.0 | 3.54 | 292 | 1.8 | -0.03 | 1 |
| Evraz' 15 | USD | 750 | 10.11.15 | 112.0 | 5.23 | 351 | 3.8 | -0.15 | 4 |
| Evraz' 18 | USD | 700 | 24.04.18 | 115.9 | 6.61 | 423 | 5.2 | -0.23 | 4 |
| EuroChem' 12 | USD | 300 | 21.03.12 | 103.7 | 3.40 | 308 | 0.8 | -0.06 | 6 |
| MTS' 12 | USD | 400 | 28.01.12 | 104.3 | 1.92 | 157 | 0.7 | 0.02 | -5 |
| MTS' 20 | USD | 750 | 22.06.20 | 114.3 | 6.52 | 363 | 6.3 | 0.10 | -2 |
| Raspadskaya' 12 | USD | 300 | 22.05.12 | 104.0 | 3.45 | 310 | 0.9 | -0.01 | 0 |
| RuRail '17 | USD | 1500 | 03.04.17 | 105.2 | 4.73 | 235 | 4.9 | -0.04 | 1 |
| Rushydro '18 | RUB | 20000 | 28.10.15 | 100.0 | 8.03 | 118 | 3.5 | -0.12 | 4 |
| SevStal' 13 | USD | 1250 | 29.07.13 | 112.8 | 3.66 | 298 | 2.0 | 0.07 | -4 |
| SevStal' 14 | USD | 375 | 19.04.14 | 114.1 | 4.11 | 310 | 2.6 | 0.12 | -5 |
| Sovkomflot' 17 | USD | 800 | 27.10.17 | 99.4 | 5.49 | 283 | 5.4 | 0.35 | -6 |
| TNK-BP' 12 | USD | 500 | 20.03.12 | 104.1 | 1.24 | 89 | 0.8 | 0.01 | -2 |
| TNK-BP' 13 | USD | 600 | 13.03.13 | 109.5 | 2.18 | 156 | 1.7 | -0.02 | 1 |
| TNK-BP' 16 | USD | 1000 | 18.07.16 | 112.9 | 4.66 | 266 | 4.2 | 0.11 | -3 |
| TNK-BP' 17 | USD | 800 | 20.03.17 | 108.0 | 5.02 | 272 | 4.8 | 0.06 | -1 |
| VIP' 13 | USD | 1000 | 30.04.13 | 109.2 | 3.47 | 283 | 1.8 | 0.04 | -3 |
| VIP' 16 | USD | 600 | 23.05.16 | 111.1 | 5.67 | 375 | 4.0 | 0.06 | -1 |
| VIP' 18 | USD | 1000 | 30.04.18 | 115.0 | 6.42 | 400 | 5.2 | 0.01 | 0 |

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Ольга Сибирцева

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

На наш взгляд кривой доходности ОФЗ во многом уже отыграны негативные новости предыдущей недели, дальнейшее движение будет зависеть от развития общерыночной ситуации. Наибольшее отклонение от кривой с потенциалом к снижению доходности демонстрируют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 26205 и ОФЗ 25077.

10.05.11

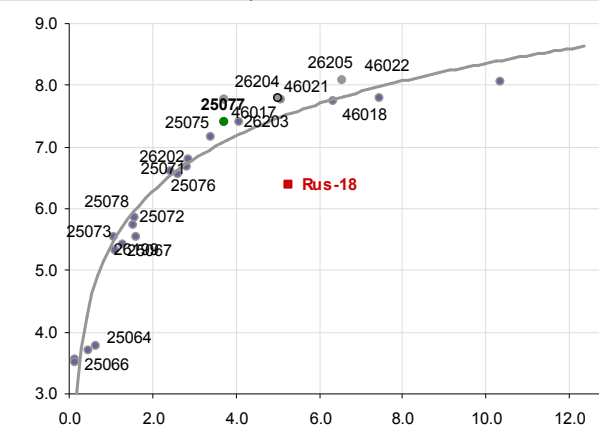
06.05.11

| Выпуск | Оборот, млн руб | Yield,% | MDUR | bp | Цена,% | Текущ. Спрэд (б.п.)* | yield, bp** | Потенциал (цена) | Yield,% | MDUR |
|-----------|-----------------|---------|-------|-----|--------|----------------------|-------------|------------------|---------|-------|
| ОФЗ 25074 | 801 | 3.56 | 0.13 | 3 | -0.03 | 77 | -67 | 0.09 | 3.53 | 0.14 |
| ОФЗ 25066 | 0 | 3.5 | 0.15 | -12 | -0.06 | 54 | -44 | 0.07 | 3.62 | 0.16 |
| ОФЗ 25063 | - | 3.69 | 0.47 | -6 | 0.00 | -74 | 64 | -0.30 | 3.75 | 0.48 |
| ОФЗ 25064 | 27 | 3.78 | 0.65 | -7 | -0.03 | -105 | 95 | -0.61 | 3.85 | 0.66 |
| ОФЗ 26199 | - | 5.55 | 1.08 | 0 | 0.00 | 6 | fair | - | 5.55 | 1.09 |
| ОФЗ 25073 | 326 | 5.32 | 1.12 | -7 | 0.06 | -22 | 12 | -0.13 | 5.39 | 1.13 |
| ОФЗ 25067 | 5 | 5.42 | 1.28 | 14 | -0.23 | -29 | 19 | -0.24 | 5.28 | 1.29 |
| ОФЗ 25072 | 504 | 5.73 | 1.52 | 8 | 0.03 | -20 | 10 | -0.16 | 5.65 | 1.54 |
| ОФЗ 25078 | 0 | 5.86 | 1.56 | 21 | -0.08 | -10 | fair | - | 5.65 | 1.57 |
| ОФЗ 25065 | - | 5.53 | 1.61 | -4 | 0.00 | -48 | 38 | -0.61 | 5.57 | 1.62 |
| ОФЗ 25076 | 746 | 6.61 | 2.42 | 6 | 0.00 | 8 | fair | - | 6.55 | 2.43 |
| ОФЗ 25068 | 453 | 6.56 | 2.62 | 26 | -0.21 | -7 | fair | - | 6.30 | 2.64 |
| ОФЗ 26202 | 57 | 6.68 | 2.84 | 3 | 0.66 | -5 | fair | - | 6.65 | 2.85 |
| ОФЗ 25071 | - | 6.81 | 2.87 | 2 | 0.00 | 6 | fair | - | 6.79 | 2.88 |
| ОФЗ 25075 | 255 | 7.15 | 3.39 | -2 | 0.06 | 19 | -9 | 0.30 | 7.17 | 3.40 |
| ОФЗ 25077 | 1 133 | 7.4 | 3.71 | -8 | -0.01 | 32 | -22 | 0.82 | 7.48 | 3.71 |
| ОФЗ 46017 | - | 7.77 | 3.72 | 44 | 0.00 | 69 | -59 | 2.18 | 7.33 | 3.74 |
| ОФЗ 26203 | 67 | 7.4 | 4.10 | -6 | 0.25 | 19 | -9 | 0.38 | 7.46 | 4.11 |
| ОФЗ 26204 | 844 | 7.8 | 5.03 | -4 | 0.05 | 33 | -23 | 1.15 | 7.84 | 5.04 |
| ОФЗ 46021 | - | 7.76 | 5.10 | 0 | 0.00 | 27 | -17 | 0.87 | 7.76 | 5.11 |
| ОФЗ 46018 | - | 7.75 | 6.35 | 0 | 0.00 | -2 | fair | - | 7.75 | 6.36 |
| ОФЗ 26205 | 101 | 8.07 | 6.55 | 8 | -0.56 | 26 | -16 | 1.04 | | |
| ОФЗ 46022 | - | 7.78 | 7.43 | 0 | 0.00 | -19 | 9 | -0.70 | 7.78 | 7.44 |
| ОФЗ 46020 | 0 | 8.05 | 10.36 | 2 | -0.33 | -35 | 25 | -2.61 | 8.03 | 10.38 |

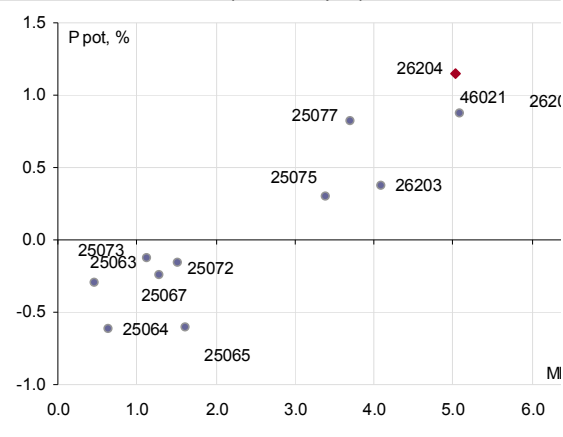
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



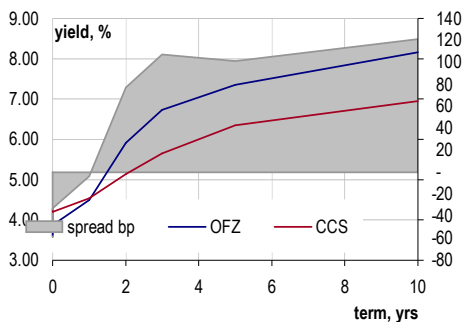
Потенциал и дюрация



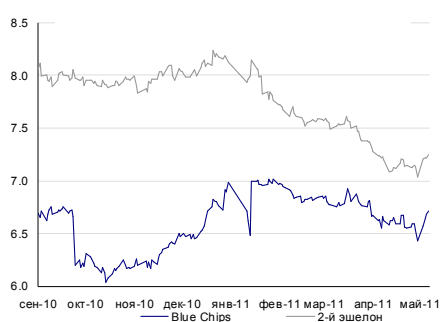
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

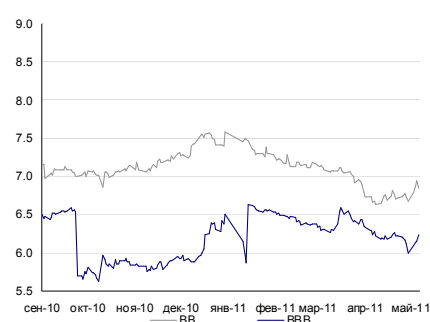
Кривые ОФЗ и СС



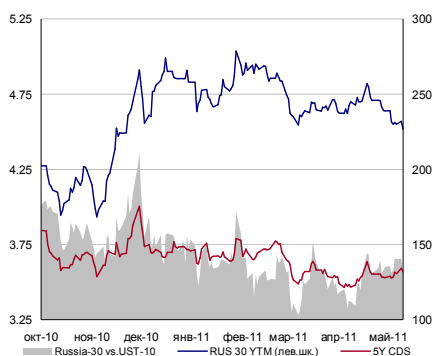
Индексы ВМВІ эшелоны



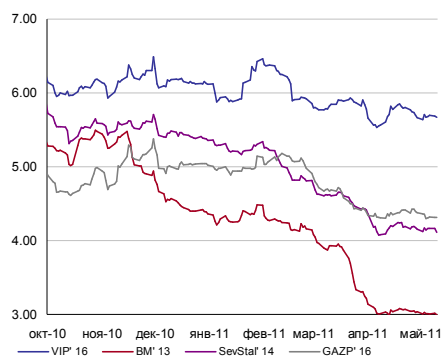
Индексы ВМВІ рейтинги



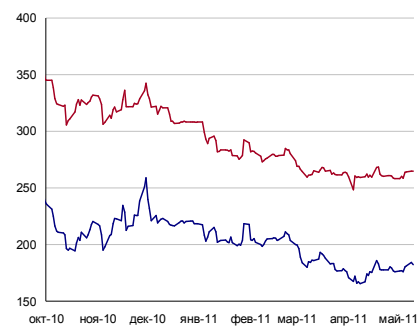
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

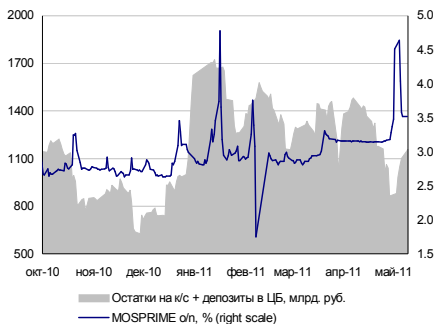


CDS корпораций

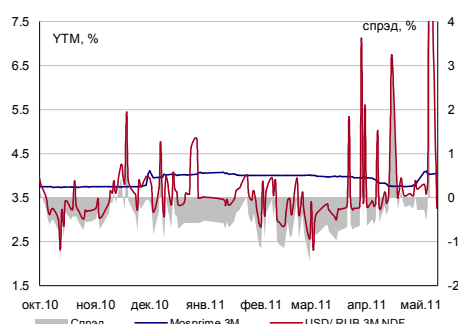


Денежно-валютный рынок

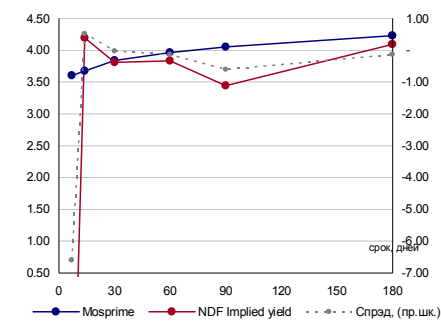
Ликвидность и ставки



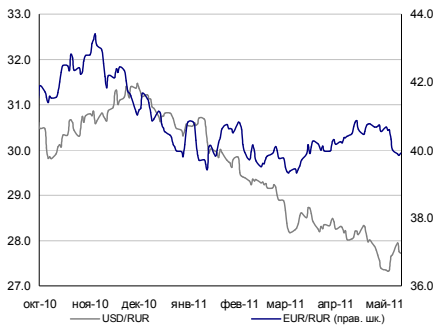
Форвардный базис



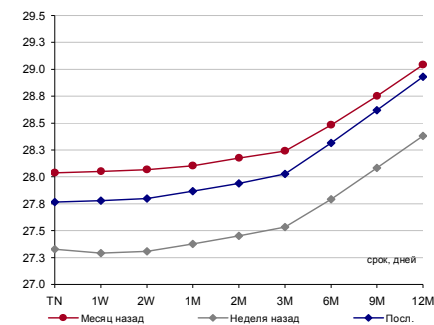
Спрэды денежного рынка



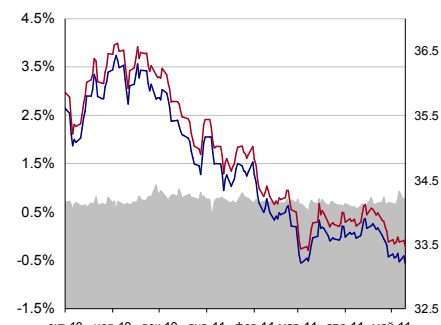
Курс рубля



Форвардные кривые



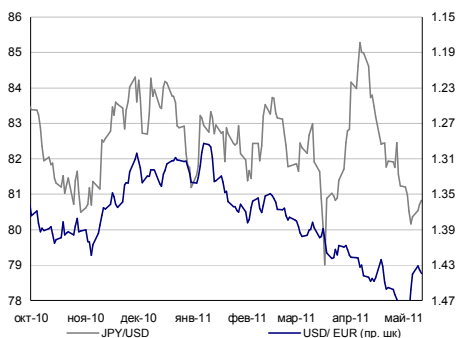
Своп-поинты 3 месяца



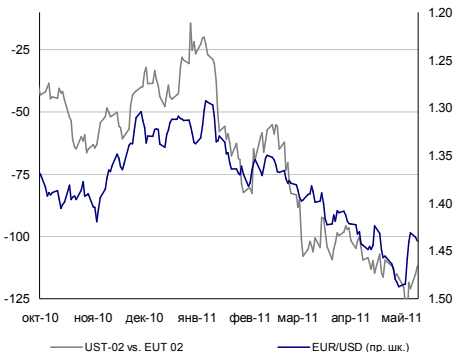
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

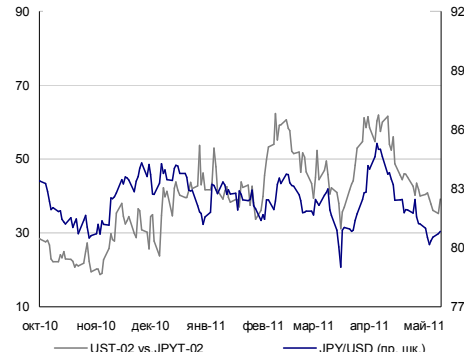
Основные валюты



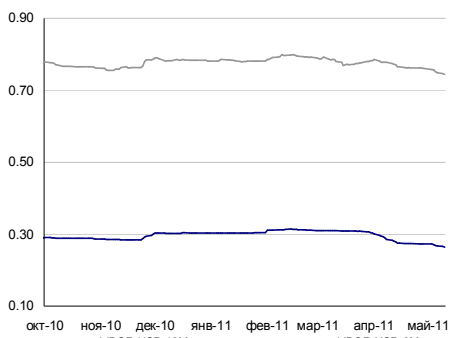
Ставки и курсы евро/доллар



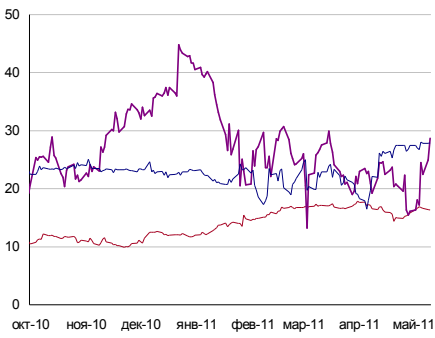
Ставки и курсы иена/доллар



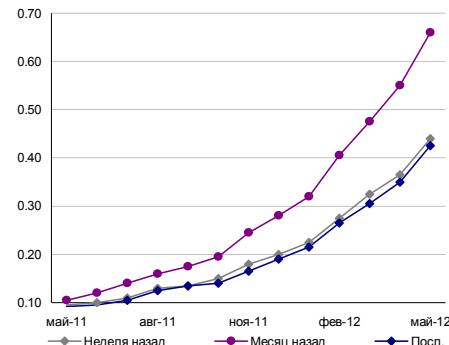
LIBOR USD



LIBOR-OIS

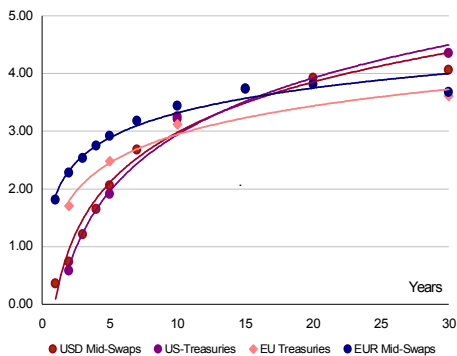


FED RATE ожидания

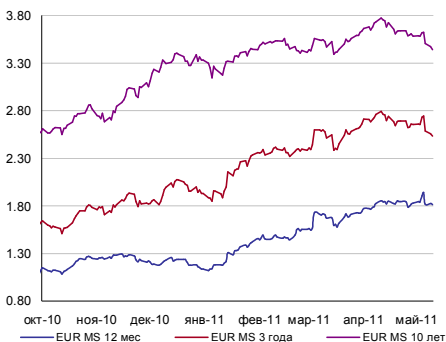


Глобальный долговой рынок

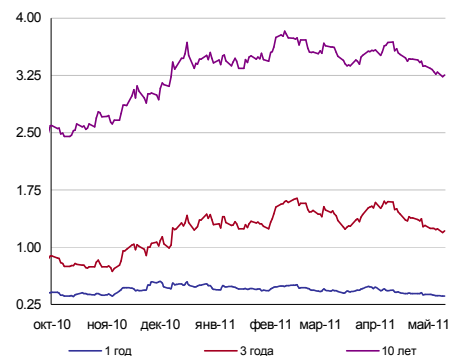
Базовые кривые



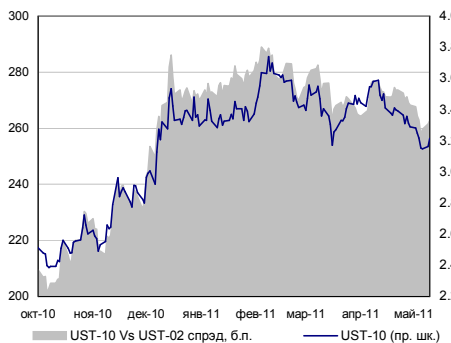
EUR IRS (mid)



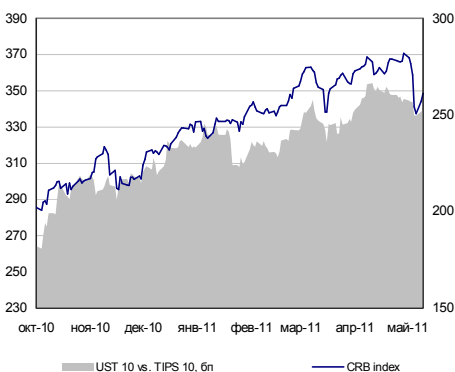
USD IRS (mid)



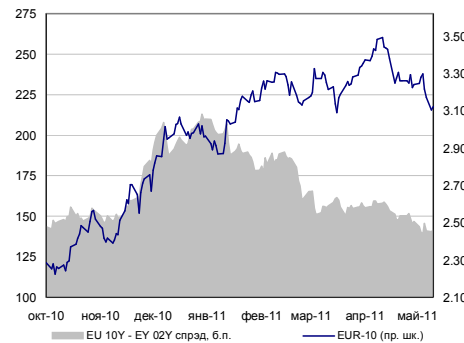
UST



Инфляционные ожидания

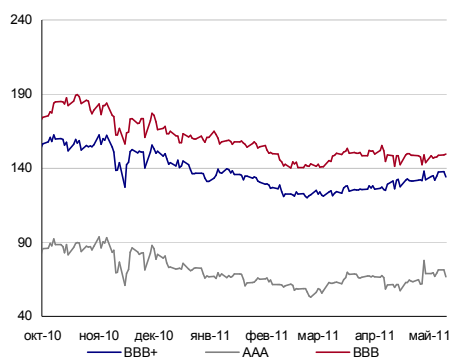


Bundes

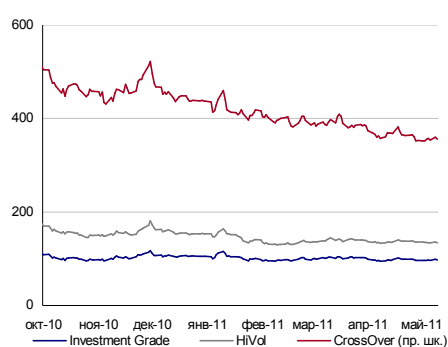


Глобальный кредитный риск

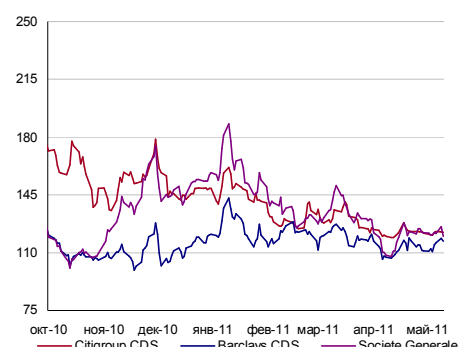
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

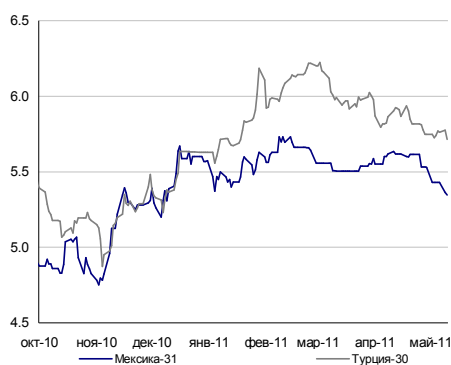


CDS Global Banks

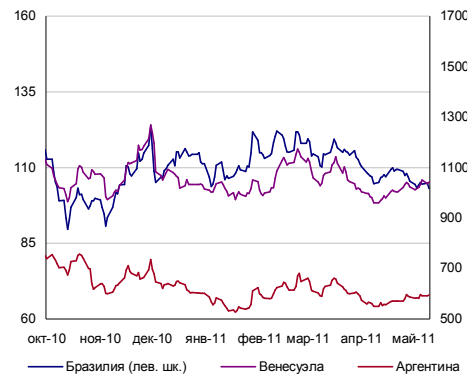


Emerging markets

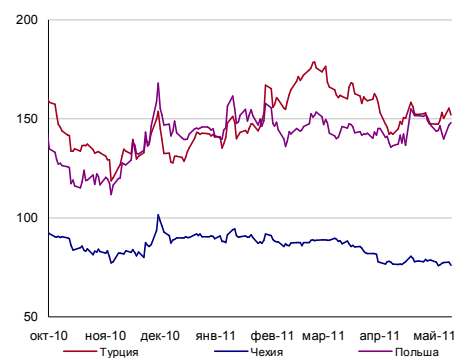
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

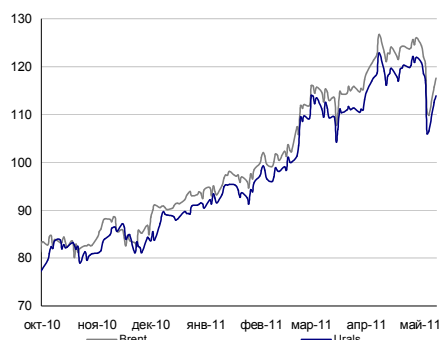


EMEA CDS

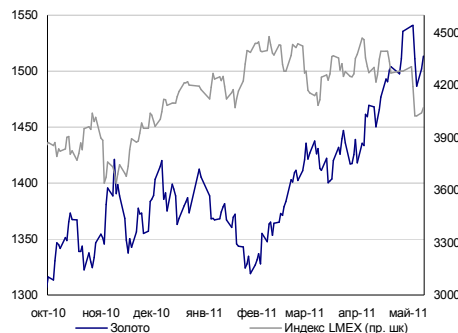


Товарные рынки

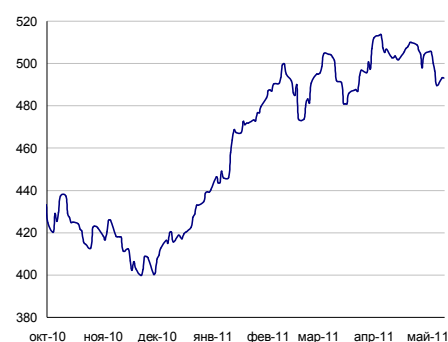
Нефть



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

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@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

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_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 абсолютные 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.