



### На рынке

- Госбумаги после ударного роста двух предыдущих недель вчера дружно устремились вниз, практически все ликвидные выпуски подешевели. Короткие бумаги прибавили в доходности 1-3 б.п., в то время как облигации с дюрацией более трех лет прибавили около 10 б.п. Во многом это связано с заявлением первого зампреда ЦБ А. Улюкаева о возможности увеличения программы ОФЗ за счет сокращения внешних заимствований.
- Корпоративные бумаги, наоборот, чувствовали себя достаточно хорошо – около 60 % оборота (27 млрд руб.) пришлось на сделки по покупке. Спросом пользовались длинные облигации.
- Волна распродаж, зародившаяся на мировых рынках в пятницу, докатилась вчера до рынка российских евробондов. Рост доходности большинства российских бумаг оказался внушительным. Сегодня настроения инвесторов остаются негативными ввиду усиления рисков распространения долгового кризиса на Испанию и Италию, и бегство в качество, вероятно, продолжится. Дополнительное давление на российские евробонды окажет понижение нефтяных котировок в связи с общеэкономическими проблемами.
- МЭР и ФСТ предлагают при проведении КОМ на 2012 год сохранить предельные цены на уровне текущих показателей. Поскольку неценовые зоны покрывают большую часть страны, сохранение предельных цен на уровне 2011 года окажет негативное влияние на денежные потоки большинства генерирующих компаний. Наиболее пострадавшими могут стать объединенная **ОГК-2/ОГК-6**, в более выигрышном положении окажется ОГК-5, обладающая только одной станцией в неценовой зоне. Инвесторы пока не торопятся закладывать в доходности облигаций генерирующих компаний перспективы снижения доходов: бонды ОГК-6 вчера прибавили в цене полфигуры, с выпусками Энел ОГК-5, сделок не совершалось. В энергетическом сегменте выглядят привлекательно ломбардные выпуски Якутскэнерго, тарифы которого не подвержены рискам отмены индексации.
- ТГК-1** вчера успешно прошел оферту, оставив в рынке более половины выпуска, несмотря на невысокую ставку купона (6.7%). Сегодня стало известно, что менеджмент компании принял решение разместить новые облигации на общую сумму до 8 млрд руб. На наш взгляд, в котировки облигаций ТГК-1 инвесторы начинают закладывать планирующееся объединение энергоактивов Газпрома и КЭС-Холдинга. В этих условиях у ТГК-1 открываются возможности привлечь бланковое финансирование на выгодных условиях.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.445	6
RUS30_UST10 bp	↑	153	153
UST_10	↓	2.920	-11
UST_2	↓	0.357	-4
UST10-UST2 bp	↓	256	-7
EU_10	↓	2.672	-16
EU_2	↓	1.260	-19
EU10-EU2 bp	↑	141	4
EMBI+ bp	↑	287	12
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↑	14	1
LIBOR OIS EUR 3m	↑	22	3
Mosprime o/n	↑	3.74	0.0
Mosprime 3m	↑	4.25	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	5.99	-1.8
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 369	-30.2
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↑	155	11
Greece	↑	2 337	160
Portugal	↑	1 134	111
Spain	↑	331	17
Italy	↑	296	54
<b>Индексы</b>			
MSCI BRIC	↓	345	-2.10
MSCI Russia	↓	1 003	-2.40
Dow Jones	↓	12 506	-1.20
RTSI	↓	1 919	-2.01
VIX (RTS)	↑	25	11.51
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↓	1.4047	-1.51
3m FWD rate diff	↓	124	-17
RUB/USD	↑	28.215	0.81
RUB/EUR	↓	39.629	-0.70
RUB BASK	↓	33.353	0.00
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	120	1.95
Золото \$ / troy	↑	1 553	0.60

### Внутренний рынок

Денежный рынок: пока все спокойно  
Госсектор: масштабная коррекция?  
Корпоративный сектор все еще настроен на рост

### Глобальные рынки

Долговой кризис еврозоны: на очереди Италия, Испания?  
Российские еврооблигации: полный sell-off

### Электроэнергетика

Возможна отмена индексации тарифов на мощность на 2012 г.

### Корпоративные новости

ТГК-1 успешно прошла оферту и планирует предложить новые выпуски

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Открытие книги заявок на 7-летний выпуск **ФСК-16** объемом 15 млрд руб. Книга будет закрыта 15 июля в 17.00 МСК, размещение запланировано на 19 июля. Ориентир по купону установлен на уровне 8–8.2%, доходность к погашению 8.16–8.37%.
- Досрочное закрытие книги заявок по выпуску **Газпромбанк БО-12** на 10 млрд руб. (ранее планировался сбор заявок до 14 июля). Размещения запланировано на 18 июля.
- Размещения: **РСХБ-14** на 10 млрд руб., **СКБ-банк БО-6** (на 2 млрд руб.)
- Погашение **Ханты-Мансийск СтройРесурс-02** (2 млрд руб.)

Корпоративные новости

- **РЖД** приняли решение об увеличении инвестпрограммы на 2011 г. на 20 млрд руб. Президент компании В. Якунин отметил положительное сальдо, связанное с повышением темпов развития экономики, и, «несмотря на то, что по отношению к докризисному году по железнодорожным перевозкам мы по-прежнему отстаем где-то на 5.6 %, тем не менее доходы и жесткий контроль за расходной частью позволили нам сэкономить и заработать деньги, которые мы предполагаем направить на развитие инфраструктурной составляющей нашей инвестиционной программы». / Прайм
- **ТНК-ВР** в 2011-2012 гг. инвестирует более \$ 300 млн в реконструкцию Саратовского НПЗ, которая позволит увеличить объемы производства и начать выпуск топлива «Евро-5». / Прайм
- **Вестер-Финанс** обменяет облигации 1-й серии на простой вексель из расчета 1 тыс. руб. за одну облигацию. Период предъявления облигаций по оферте – с 7 июля по 14 июля 2011 г. / Прайм
- **ТМК** за I полугодие увеличила отгрузки стальных труб на 16.2% - до 2 166 тыс тонн. Также компания подтвердила свои ранее озвученные прогнозы, что во втором квартале 2011 года скорректированный показатель EBITDA и рентабельность по скорректированному показателю EBITDA не претерпят существенных изменений по сравнению с первым кварталом 2011 года. / Интерфакс
- Чистая прибыль **Группы РАЗГУЛЯЙ** по МСФО за 2010 год составила 143 млн руб, в 2009 году компанией был получен убыток в размере 1.6 млрд руб. Показатель EBITDA достиг 4.3 млрд руб. против 3 млрд руб. в предыдущем году. Рентабельность EBITDA составила 18%, против 10% годом ранее. Совокупный кредитный портфель Группы в 2010 году составил 24.9 млрд руб., против 25.7 млрд руб. годом ранее. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ТГК-1** выкупила по оферте 2.106 млн облигаций серии 02 (42% выпуска). / Cbonds
- Спрос на облигации **Россельхозбанка** превысил предложение в три раза, что позволило разместить выпуски по нижней границе ценового диапазона. Наиболее активный спрос был отмечен со стороны российских институциональных инвесторов, а также банков с иностранным капиталом. / Cbonds
- **ТГК-1** выпустит облигации на сумму до 8 млрд руб. для финансирования строительства энергоблока Правобережной ТЭЦ. Облигации будут размещаться частями по мере возникновения необходимости в привлечении дополнительных инвестиций для реализации проекта. Всего предполагается до 4-х выпусков - не более 2 млрд руб. каждый - сроком до 10 лет. / Reuters

Кредиты и займы

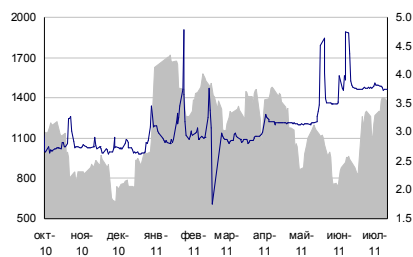
- **ВТБ** предоставил администрации **Костромской области** кредитные средства в размере 1 млрд руб. Полученные средства планируется направить на финансирование дефицита бюджета области и погашение государственных долговых обязательств. / Cbonds

Рейтинги

- **S&P** повысило рейтинги **Транснефтепродукта** до «BBB-» и подтвердило рейтинг **Транснефти** на уровне «BBB», прогноз по рейтингам – «стабильный». / S&P

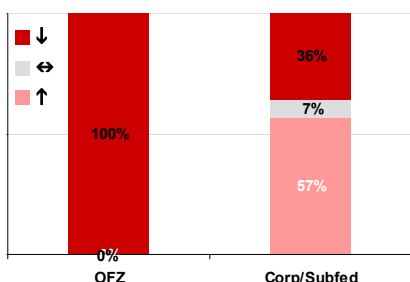
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



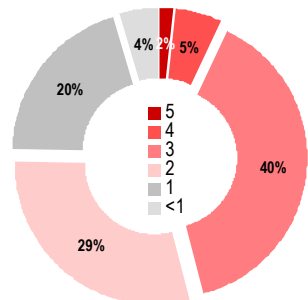
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	11.07		08.07.2011		
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	886	7.98	6.40	7	-0.46
ОФЗ 26204	1997	7.70	4.88	3	-0.16
ОФЗ 26206	1877	7.64	4.53	9	-0.44
ОФЗ 26203	2352	7.31	3.95	11	-0.45
ОФЗ 25077	2059	7.13	3.56	6	-0.25
ОФЗ 25075	547	6.92	3.24	9	-0.20
ОФЗ 25079	883	6.90	3.23	6	-0.15
ОФЗ 25068	116	6.34	2.47	11	-0.32
ОФЗ 25076	417	6.20	2.27	2	-0.05
ОФЗ 25078	45	5.44	1.41	1	-0.02
ОФЗ 25073	2	5.00	0.96	9	-0.10

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Денежный рынок: пока все спокойно

Понедельник на денежном рынке оказался таким же спокойным, как и предыдущая неделя. Объем свободной ликвидности по-прежнему находится на уровне 1.36 трлн руб. Причем в отличие от пятницы, наоборот, увеличились остатки на корсчетах (162 млн руб.) и снизился объем депозитов в ЦБ (-168.3 млн руб.). В кривой ставок MosPrime все так же никаких движений, ставка overnight – 3.74 %.

С завтрашнего дня ожидаем активизации денежного рынка, причем с каждым днем масштаб колебаний может нарастать (в среду – аукцион Минфина по размещению ОФЗ 26205 объемом до 30 млрд руб., в четверг – размещение нового ОБР-20 на сумму до 500 млрд руб., в пятницу – начало нового налогового периода, участникам рынка предстоит выплата страховых взносов). Сегодня Минфин проведет депозитный аукцион на 10 млрд руб., однако учитывая достаточный объем свободных денежных средств на рынке, вряд ли спрос на ликвидность будет значительным.

Госсектор: масштабная коррекция?

Госбумаги после ударного роста двух предыдущих недель вчера дружно устремились вниз на фоне внешнего негатива, в частности усилившихся опасений относительно долговых проблем Италии и Испании. Также снижению поспособствовало заявление первого зампреда ЦБ А. Улюкаева о возможности увеличения программы ОФЗ за счет сокращения внешних заимствований. Обороты были не очень высокими и составили около 12 млрд руб.

Практически все ликвидные выпуски вчера подешевели. Короткие выпуски ОФЗ прибавили в доходности незначительные 1-3 б.п., в то время как бумаги с дюрацией более трех лет прибавили около 10 б.п. Одни из лидеров роста предыдущих дней ОФЗ 26206 и ОФЗ 26203 на достаточно высоких оборотах (1.9 млрд и 2.4 млрд руб.) потеряли почти полфигуры в цене (+9 и +11 б.п. по доходности). Также высокие обороты прошли по ОФЗ 25079 (883 млн руб.), ОФЗ 25077 (2.1 млрд руб.) и ОФЗ 26204 (2 млрд руб.).

Минфин проведет завтра аукцион по размещению десятилетнего ОФЗ объемом до 30 млрд руб. Как мы и предполагали, будет размещаться выпуск ОФЗ 26205. Ждем сегодня в середине дня объявления ориентиров по доходности. По итогам вчерашних торгов выпуск подешевел на 0.46 %, прибавив 7 б.п. к доходности, тем самым вновь вплотную приблизился к отметке 8 % и закрылся на уровне 7.98 %. Учитывая начавшуюся коррекцию в секторе, усилившийся негативный внешний фон, а также скорое начало июльского налогового периода, полагаем, что Минфин может вернуться к практике предоставления незначительной премии для успешного размещения столь длинного выпуска.

Корпоративный сектор все еще настроен на рост

Корпоративные бумаги вчера, наоборот, вчера чувствовали себя достаточно хорошо – около 60 % оборота пришлось на сделки по покупке. Совокупный оборот составил 27 млрд руб., причем пользовались спросом достаточно длинные облигации, к примеру, 40 % оборота составили сделки с дюрацией от трех до четырех лет.

Среди отдельных событий отметим рост более чем на полфигуры цены выпуска ТГК-5-01 (-30 б.п. по доходности), отыгрывающего падение предыдущего дня. По облигациям остальных компаний, задействованных в сделке по объединению энергоактивов Газпрома и Реновы, заметный оборот прошел только по ТГК-9-01 (-17 б.п. по доходности).

Существенный оборот прошел вчера по вторично размещаемому выпуску МТС-02. Согласно предварительному сбору заявок, объем вторичного размещения должен был составить 6.3 млрд руб., однако суммарные обороты зафиксированы около 8 млрд руб. В итоге выпуск закрылся по цене 100.6 % от номинала при цене размещения 100.35 %.

Также отметим высокие обороты по выпускам ОГК-6-01 (1.2 млрд руб.), прибавившему в цене 40 б.п. и ТГК-1-02 (2.2 млрд руб.), проходившему оферту.

Лучше рынка выглядели бонды: Мечел 5об (MD 1.09/0.11 %/ yield 6.74/-13 б.п.), РосбанкБО1 (MD 0.89/0.06 %/ yield 5.59/-14 б.п.), Система-04 (MD 1.97/0.2 %/ yield 7.1), ТГК-1 02 (MD 1.76/0.27 %/ yield 6.87/-17 б.п.).

## Статистика торгов

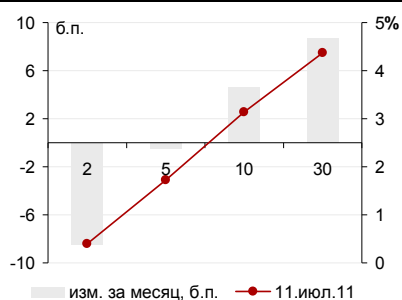
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 10об	305	3	6 000	15.11.18	-	101.7	0.00	7.85	3.67
АЛРОСА 21	670	14	8 000	18.06.15	25.06.13	102.9	-0.16	6.83	1.71
АЛРОСА 23	177	8	7 000	18.06.15	-	105.2	0.05	7.64	3.13
Белон 02	209	11	2 000	23.02.12	-	100.8	-0.25	0.00	0.58
ВЭБ 09	497	5	15 000	18.03.21	24.03.16	100.9	-0.10	7.81	3.66
Газпрнефт9	489	43	10 000	26.01.21	08.02.16	103.1	-0.34	7.83	3.50
ГПБ БО-01	476	8	10 000	08.12.13	-	101.5	-0.20	7.21	2.09
Мечел 2об	402	6	5 000	12.06.13	-	100.5	-0.03	7.26	1.70
Мечел 5об	204	3	5 000	09.10.18	16.10.12	107.2	0.11	6.74	1.09
Мечел 15об	467	8	5 000	09.02.21	18.02.14	101.1	-0.01	7.90	2.16
МТС 02	7977	90	10 000	20.10.15	-	100.6	0.20	7.74	3.40
МТС 07	258	19	10 000	07.11.17	-	103.6	-0.19	8.13	4.59
ОГК-6 01об	1246	70	5 000	19.04.12	-	101.0	0.40	6.05	0.72
Райфб-БО7	182	4	5 000	27.11.13	-	101.3	-0.21	7.04	2.07
РЖД-16 обл	210	20	15 000	05.06.17	06.06.16	101.2	-0.10	7.74	3.85
РосбанкБО1	222	4	5 000	25.06.13	25.06.12	101.7	0.06	5.59	0.89
Ростел 13	305	2	2 000	17.10.12	21.10.11	101.6	0.00	4.18	0.26
РУСАЛБАл08	201	3	15 000	05.04.21	15.04.15	100.1	-0.05	8.64	2.98
РусьБанк-4	180	2	3 000	03.07.15	01.07.13	100.0	0.01	8.94	1.70
Сибметин01	525	9	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	-0.26	8.02	2.52
Сибметин02	294	8	10 000	10.10.19	16.10.14	116.1	-0.13	7.97	2.52
Система-03	325	3	19 000	24.11.16	29.11.12	108.2	-0.28	6.33	1.23
Система-04	651	4	19 500	15.03.16	-	101.4	0.20	7.10	1.97
СПБ-Б БО-1	247	4	5 000	09.04.13	11.10.11	100.5	-0.10	6.19	0.24
СУЭК-Фин01	266	14	10 000	26.06.20	05.07.13	104.1	-0.13	7.23	1.73
ТГК-1 02	2216	65	5 000	01.07.14	02.07.13	99.9	0.27	6.87	1.76
ТГК-9 01	219	10	7 000	07.08.17	12.08.13	101.1	-0.17	7.68	1.77
ФСК ЕЭС-10	196	4	10 000	15.09.20	24.09.15	101.2	-0.05	7.54	3.35
ХМАО-Югры8	197	4	2 000	19.12.13	-	109.5	-0.54	6.63	2.08
ЮнкрБанк-4	405	3	10 000	10.11.15	13.11.12	101.3	0.20	6.10	1.22

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

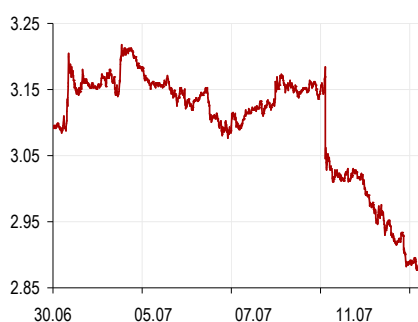
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



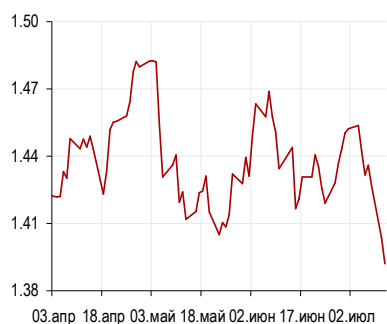
Источник: Reuters

Динамика доходности UST\*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Долговой кризис еврозоны: на очереди Италия, Испания?

Настроения инвесторов на мировых финансовых рынках продолжают ухудшаться. Помимо слабой статистики по рынку труда США и сохранения высокого уровня инфляции в Китае все громче звучат опасения относительно распространения долгового кризиса на другие страны еврозоны, в частности на Италию и Испанию. Вчера доходности 10-летних суверенных облигаций этих стран выросла на 38 и 33 б.п. до 5.64 и 5.98 % соответственно. Если такие крупные экономики как Италия и Испания окажутся неспособными расплатиться по долгам, то размер требуемой помощи может оказаться неподъемным, что может поставить под угрозу целостность еврозоны.

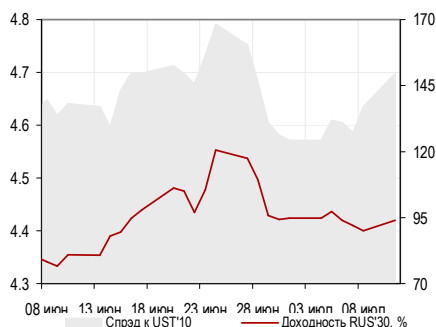
Доходности казначейских обязательств продолжили стремительное падение на фоне повышения спроса на безопасные активы. Результаты Alcoa, давшие старт очередному сезону отчетности, оказались нейтральными, и не смогли поддержать рынки.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	08.июл.11	11.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.39	0.36	-4	-8
UST 05	1.73	1.57	-15	-1
UST 10	3.14	3.03	-11	5
UST 30	4.37	4.29	-8	9

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации: полный sell-off**

Волна распродаж, зародившаяся на мировых рынках в пятницу после выхода разочаровывающей статистики в США, докатилась вчера до рынка российских евробондов. Sell-off затронул подавляющее большинство российских бумаг, обращающихся на рынке, причем рост доходности оказался внушительным – около 10 б.п. Среди лидеров падения отмечаем выпуски Alrosa'20 (-84 б.п.), бумаги Evraz (-в среднем 50 б.п.), RuRail'17, Sovkomflot'17 (-78 б.п.). Снижение котировок евробондов банковского сектора было менее значительным – до 30 б.п.

Суверенные облигации России подешевели в среднем на 20 б.п. RUS'30 выглядел хуже других бумаг сектора, упав в цене на 34 б.п. Спрэд выпуска к UST'10 расширился до 150 б.п.

Сегодня настроения инвесторов остаются негативными, и бегство в качество, вероятно, продолжится. Дополнительное давление на российские евробонды окажет понижение нефтяных котировок в связи с общеэкономическими проблемами.

**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	111.8	2.21	174	1.5	-0.07	3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.30	248	4.5	-0.34	7
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.7	5.19	299	0.8	-0.18	3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.5	0.00	300	6.3	-0.09	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.2	5.61	255	7.6	-0.30	4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.0	6.50	317	2.5	-0.43	4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.9	6.57	286	11.8	-0.60	5
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.6	6.51	372	6.6	-0.84	13
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.8	3.73	325	1.6	-0.23	13
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.1	5.34	401	3.6	-0.55	15
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.0	6.70	468	5.0	-0.53	10
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.9	3.54	316	0.7	-0.08	10
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.1	2.10	172	0.5	-0.05	6
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.8	6.56	397	6.3	-0.48	8
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.8	4.11	370	0.8	-0.08	8
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.2	4.49	250	4.8	-0.48	10
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	100.9	7.39	352	10.0	-0.32	3
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.5	7.59	101	3.4	-0.02	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.7	3.73	323	1.8	-0.15	7
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.8	4.29	360	2.4	-0.16	6
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.9	5.59	326	5.2	-0.78	15
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.1	1.49	108	0.7	-0.08	10
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.4	2.35	184	1.5	-0.07	4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.7	4.42	282	4.1	-0.32	7
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.6	4.88	296	4.7	-0.39	8
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.7	3.87	338	1.6	-0.14	8
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.8	5.90	435	4.0	-0.43	11
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.0	6.70	462	5.1	-0.53	10

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

## Электроэнергетика

Средневзвешенная доходность облигаций энергетического сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Возможна отмена индексации тарифов на мощность на 2012 г.

Событие

По данным источников Интерфакса, Минэкономразвития и Федеральная служба по тарифам предлагают при проведении конкурентного отбора мощности (КОМ) на 2012 год сохранить предельные цены (price cap) на уровне текущих показателей.

Комментарий

В настоящее время предельные цены на мощность используются в 25 зонах свободного перетока, в двух зонах (Центра и Урала) разрешены свободные цены. Предполагается, что в 2012 году количество зон с предельными ценами на мощность должно сократиться до 24 за счет зоны Сибири. Тем не менее, возможность свободных цен в зоне Сибири остается пока под вопросом – так, в прошлом году торги мощностью были отменены, и зона осталась неценовой.

С учетом того, что неценовые зоны покрывают большую часть страны, сохранение предельных цен на уровне предыдущего года окажет негативное влияние на денежные потоки большинства генерирующих компаний. По нашим оценкам, наиболее пострадавшими может стать объединенная ОГК-2/ОГК-6, в выручке которых максимальна доля мощности станций неценовых зон. В то же время, в преимущественном положении находится ОГК-5 – компания обладает только одной станцией в неценовой зоне (Невинномысской ГРЭС), и денежные потоки в случае отмены индексации сократятся предположительно не более чем на 2,3 %.

Влияние на рынок

Намерение регулирующих органов отменить индексацию на мощность на 2012 год станет, на наш взгляд, весьма негативным фактором для большинства генерирующих компаний. Напомним, что по предложению Правительства тарифы на мощность не индексировались в 2011 году, и, таким образом, отмена индексирования произойдет второй год подряд. Тем не менее, в настоящее время планируется изменить порядок работы рынка мощности, в связи с чем, до проведения пересмотра мы предпочитаем дожидаться более полной информации о регулировании отрасли.

Инвесторы также не торопятся закладывать в доходности облигаций энергетического сектора перспективы снижения доходов генерирующих компаний: вчера бонды ОГК-6, несмотря настораживающие новости, прибавили в цене на полфигуры на довольно высоких для этой обычно малоликвидной бумаги: ОГК-6 01об (MD 0.72/0.4 %/ yield 6.05/+19 б.п.), с выпусками Эзел ОГК-5 сделок не совершалось. Новые облигации Эзел ОГК-5 нам представляются переоцененными – они торгуются практически на уровне «бенчмарка» сектора – ФСК.

В энергетическом сегменте выглядят привлекательно ломбардные выпуски Якутскэнерго, тарифы которого формируются по принципу «затраты плюс» и не подвержены рискам отмены индексации тарифов. Облигации Якутскэнерго БО-1 торгуются в настоящий момент с доходностью 7,41 % на дюрации чуть менее 2 лет, спрэдом к кривой ФСК составляет около 70 б.п. Справедливый уровень спреда в текущих условиях рынка – не более 50 б.п.

*Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA, Екатерина Горбунова*

**ТГК-1 успешно прошла оферту и планирует предложить новые выпуски**Событие

Вчера Совет директоров ТГК-1 в ходе рассмотрения вопросов финансирования реализации проекта строительства ПГУ-450 Правобережной ТЭЦ принял решение отказаться от схемы SPV в пользу выпуска облигационного займа. Сообщается, что предполагается выпустить четыре выпуска объемами не более 2 млрд руб. каждый со сроками до 10 лет.

Комментарий

Решение выпустить новые облигации последовало за успешным прохождением оферты, по которой эмитенту удалось оставить в рынке более половины выпуска при невысоком уровне установленной ставки купона. Вчера держатели выпуска ТГК-1 02 предъявили к выкупу бонды на 2.1 млрд руб., что составляет 42 % от общего объема займа. Установленный купон в размере 6.7 % после кризисных 16.99 % не выглядел, на первый взгляд, привлекательно для инвесторов, однако его уровень не стал сюрпризом для рынка. Еще в марте появлялась информация о том, что эмитент имеет доступ к дешевому банковскому финансированию и не собирается устанавливать доходность по облигациям выше доступных ставок по кредитам (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 3 марта 2011 года). В результате, доходность по выпуску к погашению составляет в настоящий момент 6.87 %, что предполагает премию к кривой «бенчмарка» сектора - ФСК - всего в 10 б.п.: ТГК-1 02 (MD 1.76/0.27 %/ yield 6.87/-17 б.п.). Такой уровень ставок, на наш взгляд, уже не соответствует собственному уровню кредитоспособности ТГК-1. Вероятно, инвесторы начинают закладывать в котировки облигаций эмитента планирующееся объединение энергоактивов Газпрома и КЭС-Холдинга, которое может произойти уже до конца года. В этих условиях у ТГК-1 открываются возможности привлечь бланковое финансирование на очень выгодных условиях.

*Екатерина Горбунова*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

После вчерашней достаточно сильной коррекции у рекомендуемых нами выпусков ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 вновь появился потенциал роста в размере 0.30-0.40 %. Однако не ожидаем, что он может быть реализован в ближайшей перспективе. Размещаемый сегодня десятилетний ОФЗ 26205, на наш взгляд, оценен справедливо и лежит точно на модельной кривой.

11.07.11

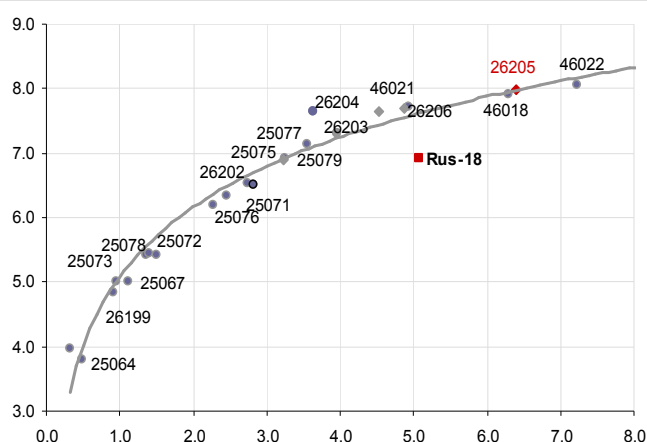
08.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	3.97	0.32	-5	0.00	68	-58	0.18	4.02	0.32
ОФЗ 25064	7	3.81	0.48	-50	0.19	-14	4	-0.02	4.31	0.49
ОФЗ 26199	-	4.85	0.92	-1	0.00	-11	1	-0.01	4.86	0.93
ОФЗ 25073	2	5	0.96	9	-0.10	-3	fair	-	4.91	0.97
ОФЗ 25067	170	5.02	1.12	-2	-0.02	-25	15	-0.16	5.04	1.13
ОФЗ 25072	133	5.42	1.37	-1	-0.01	-15	5	-0.07	5.43	1.37
ОФЗ 25078	45	5.44	1.41	1	-0.02	-18	8	-0.11	5.43	1.41
ОФЗ 25065	111	5.43	1.49	2	-0.09	-28	18	-0.27	5.41	1.50
ОФЗ 25076	417	6.2	2.27	2	-0.05	-16	6	-0.15	6.18	2.28
ОФЗ 25068	116	6.34	2.47	11	-0.32	-15	5	-0.13	6.23	2.48
ОФЗ 26202	599	6.54	2.75	13	-0.39	-12	2	-0.06	6.41	2.76
ОФЗ 25071	32	6.5	2.83	6	-0.19	-21	11	-0.30	6.44	2.84
ОФЗ 25079	883	6.9	3.23	6	-0.15	-2	fair	-	6.84	3.24
ОФЗ 25075	547	6.92	3.24	9	-0.20	0	fair	-	6.83	3.25
ОФЗ 25077	2 059	7.13	3.56	6	-0.25	6	fair	-	7.07	3.57
ОФЗ 46017	-	7.64	3.63	0	0.00	54	-44	1.61	7.64	3.64
ОФЗ 26203	2 352	7.31	3.95	11	-0.45	8	fair	-	7.20	3.96
ОФЗ 26206	1 877	7.64	4.53	9	-0.44	20	-10	0.45	7.55	4.54
ОФЗ 26204	1 997	7.7	4.88	3	-0.16	14	-4	0.21	7.67	4.89
ОФЗ 46021	-	7.71	4.94	0	0.00	13	-3	0.17	7.71	4.95
ОФЗ 46018	-	7.9	6.29	0	0.00	-5	fair	-	7.90	6.31
ОФЗ 26205	886	7.98	6.40	7	-0.46	0	fair	-		
ОФЗ 46022	-	8.05	7.23	0	0.00	-12	2	-0.15	8.05	7.24
ОФЗ 46020	9	8.01	10.22	-7	0.81	-70	60	-6.13	8.08	10.19

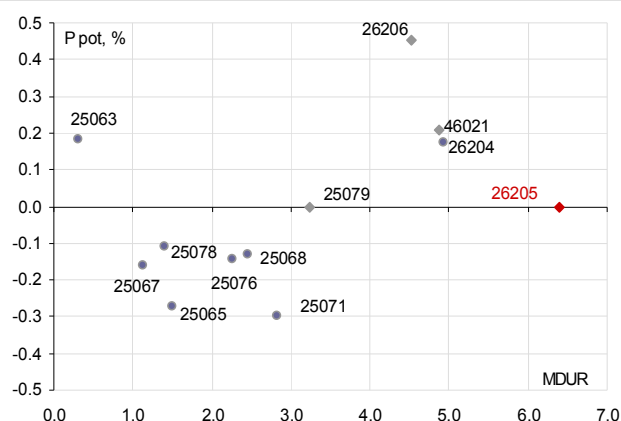
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



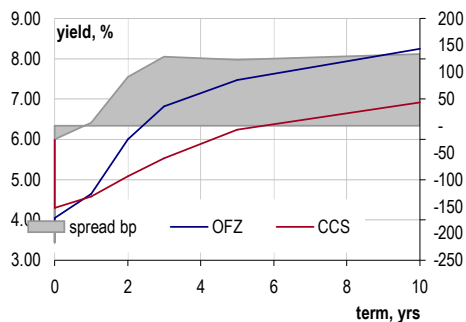
Потенциал и дюрация



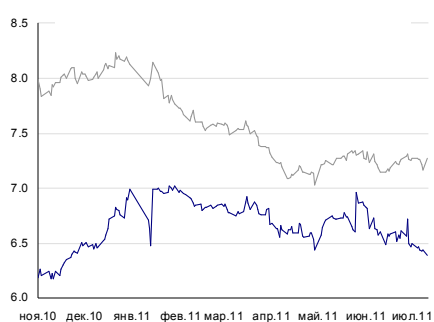
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

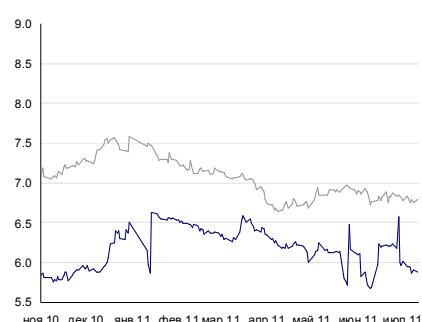
Кривые ОФЗ и CCS



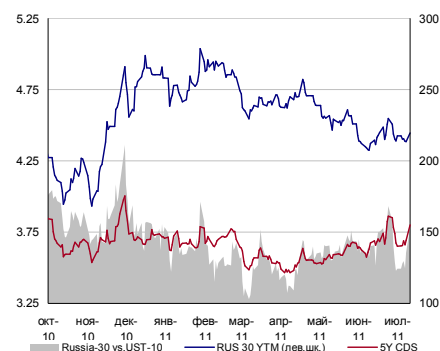
Индексы ВМВБ эшелоны



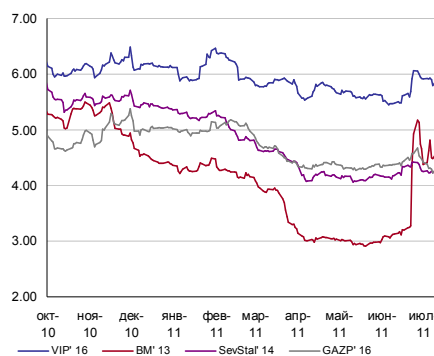
Индексы ВМВБ рейтинги



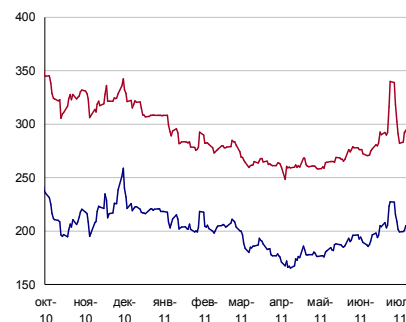
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

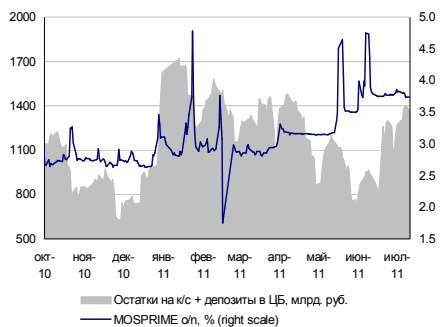


CDS корпораций

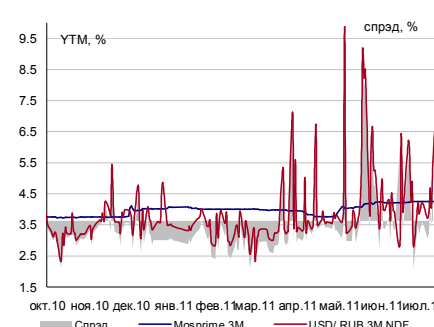


Денежно-валютный рынок

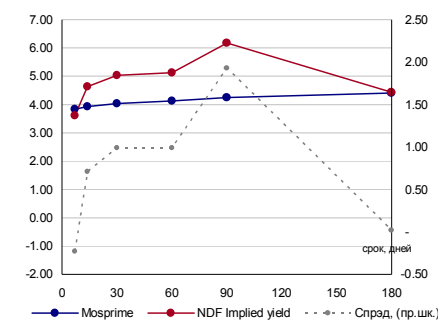
Ликвидность и ставки



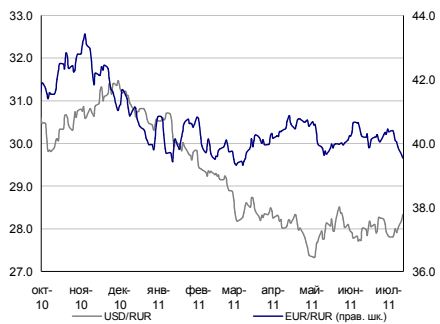
Форвардный базис



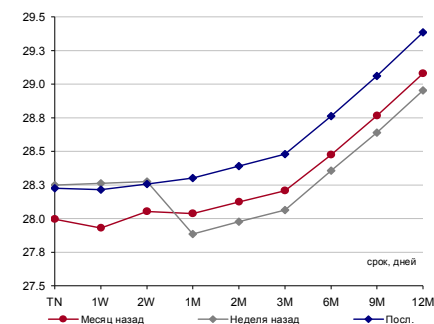
Спрэды денежного рынка



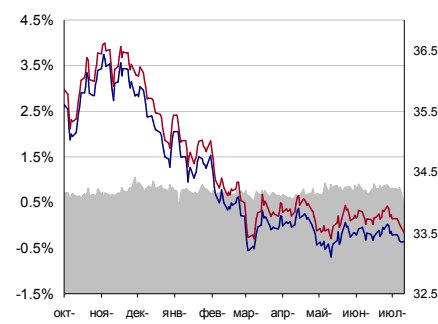
Курс рубля



Форвардные кривые



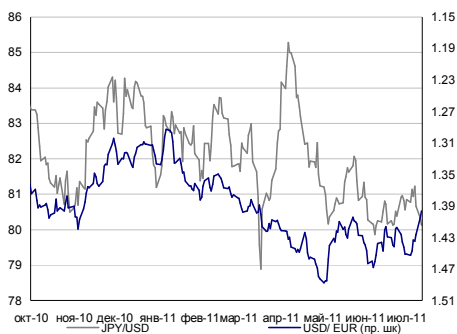
Своп-поинты 3 месяца



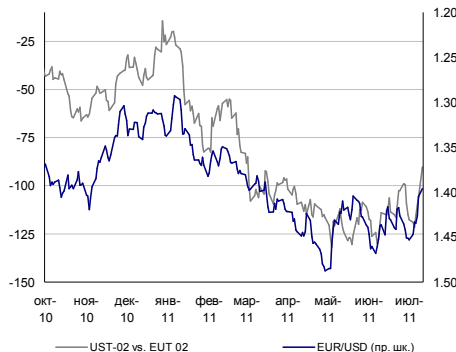
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

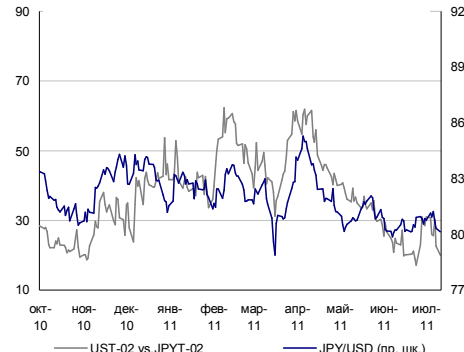
Основные валюты



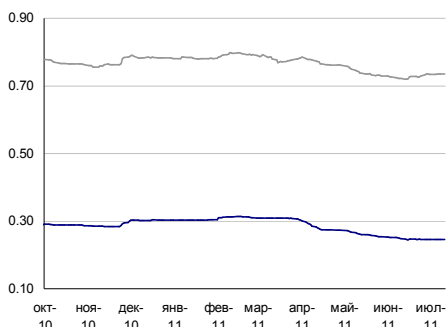
Ставки и курсы евро/доллар



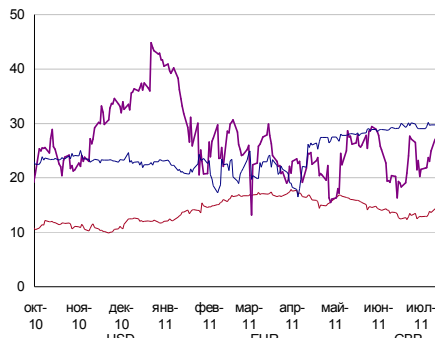
Ставки и курсы иена/доллар



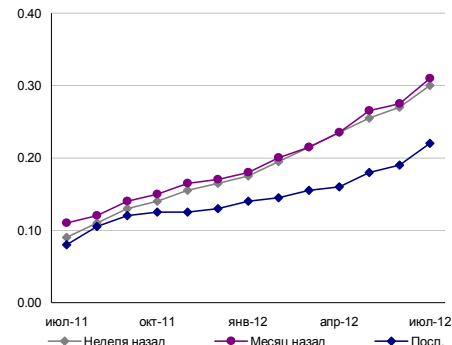
LIBOR USD



LIBOR-OIS

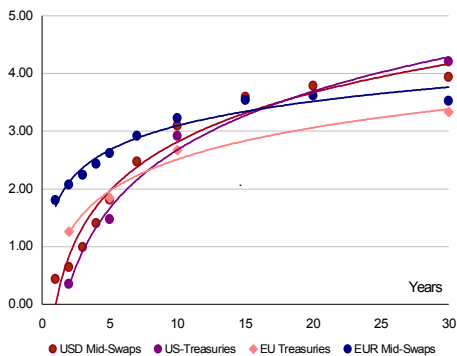


FED RATE ожидания

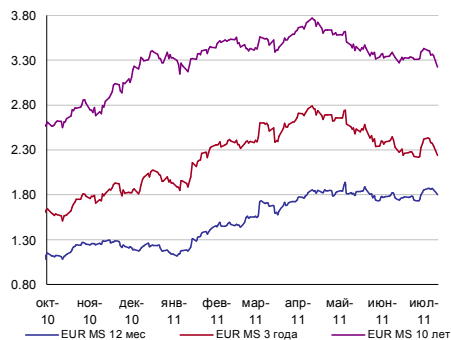


Глобальный долговой рынок

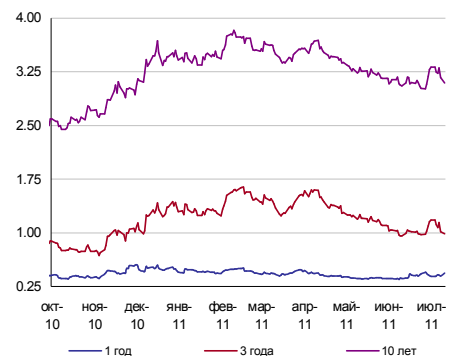
Базовые кривые



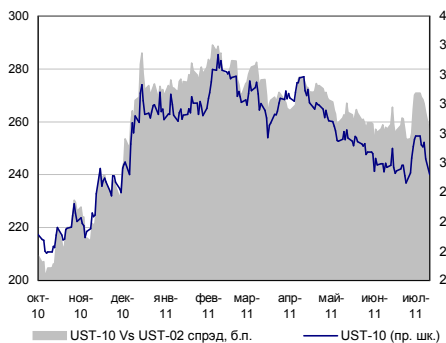
EUR IRS (mid)



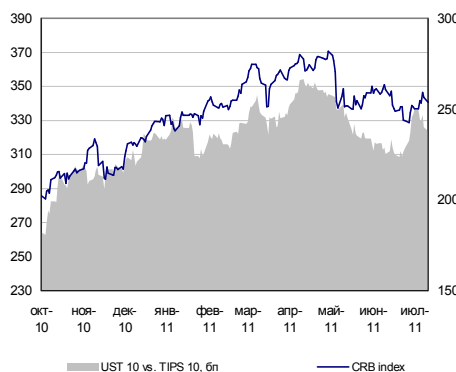
USD IRS (mid)



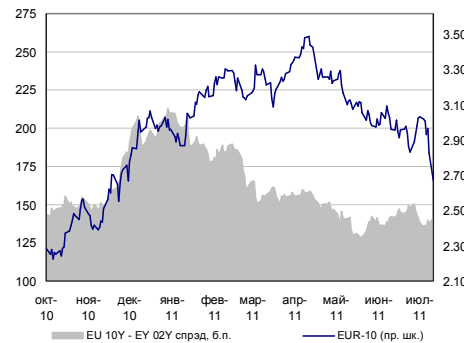
UST



Инфляционные ожидания



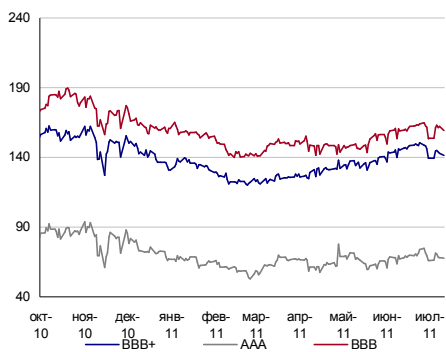
Bundes



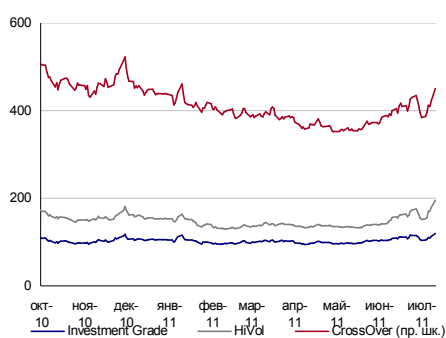
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

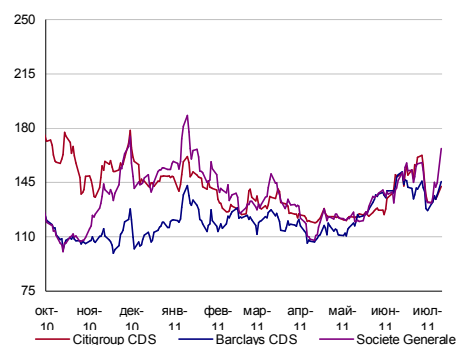
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

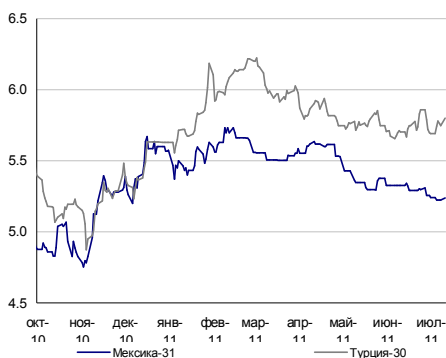


CDS Global Banks

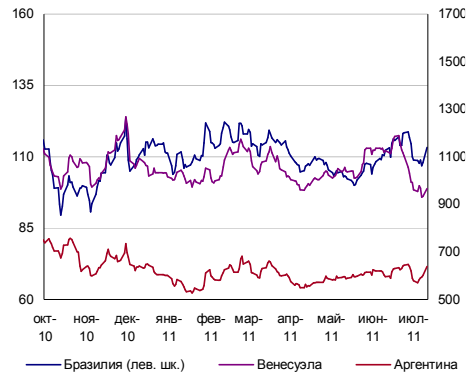


Emerging markets

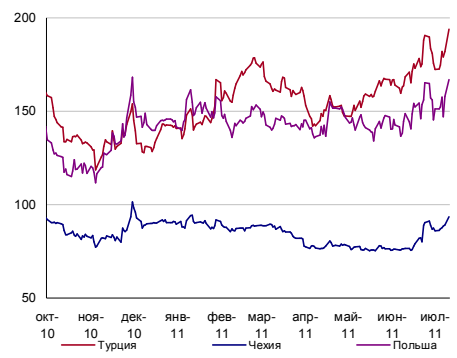
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

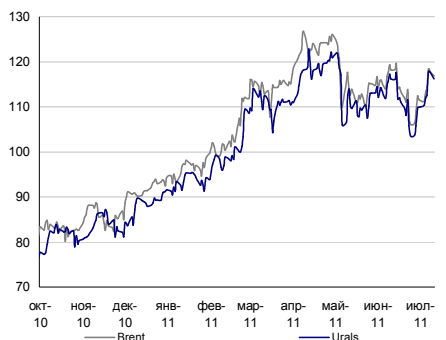


EMEA CDS

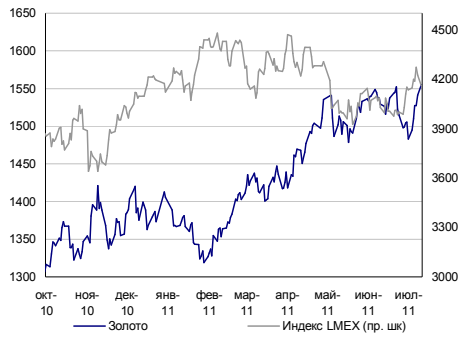


Товарные рынки

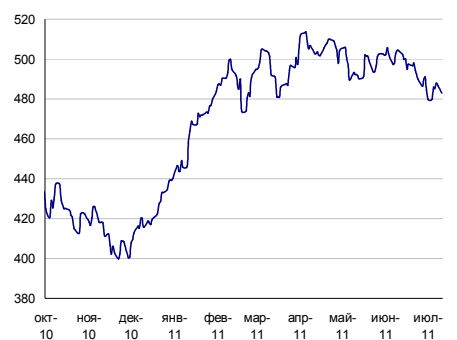
Нефть



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](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Денис Борисов

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

Кирилл Тремасов

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

Кирилл Тремасов

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

Юрий Волков, CFA

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

Юрий Волков, CFA

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

Юрий Волков, CFA

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

Максим Кошелев

[Koshelev\\_ME@mmbank.ru](mailto:Koshelev_ME@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

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

Иван Рубинов, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

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

Дмитрий Доронин

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@mmbank.ru)**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Антон Дроздов, CFA

[Drozdvov\\_AY@mmbank.ru](mailto:Drozdvov_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 не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно 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.