Ежедневный обзор долговых рынков

2 марта 2011 г.



Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.719	-2
RUS30_UST10 bp	↑	133	133
UST_10	↓	3.394	-3
UST_2	↓	0.645	-4
UST10-UST2 bp	↑	275	0
EU_10	↑	3.179	1
EU_2	↑	1.527	1
EU10-EU2 bp	↓	165	0
EMBI+ bp	↓	272	0
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	21	1
Mosprime o/n	↓	3.26	-0.1
Mosprime 3m	↓	4.00	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	3.33	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 155	-5.0
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	139	-1
Greece	↑	948	8
Portugal	↓	462	-3
Spain	↓	245	-4
Italy	↓	180	-3
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↑	350	0.56
MSCI Russia	↓	1 026	-0.40
Dow Jones	↓	12 058	-1.38
RTSI	↓	1 963	-0.37
VIX (RTS)	↑	*26*	*1.64*
Валюты			
EUR/USD	↑	1.3805	0.09
3m FWD rate diff	↑	*-109*	*0*
RUB/USD	↓	28.666	-0.72
RUB/EUR	↓	39.495	-0.65
RUB BASK	↓	33.557	-0.63
Товары			
Urals $ / bbl	↑	114	4.35
Золото $ / troy	↑	1 433	1.54

Внутренний рынок

- ЦБ расширяет границы валютного коридора до 32.45-37.45 для борьбы с инфляцией, на $ 50 млн (до $600 млн) был сокращен объём накопленных интервенций, приводящих к сдвигу технического коридора на 5 копеек. Рубль укрепляется. Хорошая новость для активов, номинированных в рублях.

Первичный рынок

- **Магнит**. Сегодня закрывается книга заявок на приобретение нового выпуска облигаций Магнита серии БО-5 номинальным объемом 5 млрд руб. Мы считаем, что справедливой платой за риск вложения в новые трехлетние бумаги Магнита номинальным объемом 5 млрд руб., является доходность на уровне около 8.25 %.
- **Полипласт**. 11 марта закроется книга по второму выпуску Полипласт объёмом 800 млн рублей. Ориентир по купону составляет 12.25-12.75% (12.63-13.16 к оферте через 1.5 года). Мы полагаем, что премия в 180-240 б.п. к УОМЗ и в целом к средней доходности третьего эшелона является щедрым вознаграждением за риск Полипласта. Несмотря на то, что ликвидность на вторичном рынке может быть ограничена ввиду относительно небольшого объёма выпуска, считаем размещение интересным с точки зрения текущей доходности.

Идеи в ОФЗ

- Недооценёнными относительно модельной кривой - выпуски 25077, 25075. Переоценены, но менее ликвидны – выпуски 46022, 46020.

Главные новости

Первичный рынок
- Полипласт: премиальный третий эшелон
- Новые бонды Магнита: качественного долга много не бывает

Денежный рынок
- ЦБ дает себе карт-бланш

Внутренний рынок
- ОФЗ дает премию в 5 б.п.
- На вторичном рынке подбирают длинные выпуски

Глобальные рынки
- ФРС не собирается сворачивать QEII, ждем отчет по рынку труда от ADP
- Рост базовых ставок не за горами?
- Российские еврооблигации: нефть важнее коррекции

Мировая экономика
- Мировая промышленность – на пике

Монитор кривой ОФЗ
- Рекомендации
- Динамика спрэдов и кривая доходности

Fixed Income Statistics
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/FI_Statistics.pdf

Индексы рублевых облигаций (BMBI)
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip

Новости коротко

Сегодня

- Аукцион Минфина по доразмещению **ОФЗ** 26203 на 20 млрд руб. Ориентиры Минфина по доходности выпуска 7.55-7.65%.
- Закрытие книги заявок по выпуску **Магнит** БО-5 объемом 5 млрд руб.
- Отчет по рынку труда от ADP

Экономика

- **Банк России** вчера официально **объявил о симметричном расширении коридора колебаний бивалютной корзины с 4 до 5 рублей.** Новый коридор составляет 32.45 – 37.45. Помимо этого снижена величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 копеек, с $ 650 млн до $ 600 млн. В пресс-релизе ЦБ РФ отмечается, что «указанные изменения были реализованы в рамках деятельности по постепенному переходу к режиму инфляционного таргетирования, что является приоритетной задачей Банка России в среднесрочной перспективе».

Корпоративные новости

- **ТНК-ВР** увеличила в 2010 г. все основные показатели по US GAAP. Чистая прибыль TNK-BP International по US GAAP выросла в 2010 году на 17% по сравнению с 2009 годом - до $ 5.8 млрд. / Reuters
- **МТС** получила согласие держателей еврооблигаций на сумму $ 400 млн с погашением в 2012 г. на отказ от ковенантов. В результате отмены ковенантов держатели бондов потеряли право требовать досрочного выкупа бумаг в случае технического дефолта. Такое право могло возникнуть в случае неисполнения МТС решения Лондонского арбитража по иску компании Nomihold Securities. Ранее отказ от ковенантов одобрили держатели евробондов на $ 750 млн с погашением в 2020 году. / Cbonds
- **ФСК** планирует увеличить инвестплан этого года на 10.8 % до 210 млрд руб. за счет новых займов. По словам представителя компании, будут рассматриваться различные варианты - от размещения облигаций до банковских кредитов. / Reuters

Первичный рынок/ / Купоны / Оферты / Погашения

- **РУСАЛ Братск** вчера закрыл книги заявок на рублевые облигации – спрос превысил предложение более чем в 2 раза и составил 35 млрд руб. По результатам сбора заявок был установлен купон на уровне 8.3%. Начальный ориентир по купону составлял 9-9.5%. / Прайм-ТАСС, пресс-релиз эмитента
- 28 февраля состоялось размещение трехлетних облигаций **УОМЗ** в объеме 1.5 млрд руб с полуторалетней офертой. Размещение проводилось по закрытой подписке среди квалифицированных инвесторов. В ходе book-building объем подписки превысил предложение более чем в 2 раза. Итоговая ставка купона установлена эмитентом на уровне 10.5 %. / Центр общественных связей Банка Москвы
- **Транскапиталбанк** 3 марта открывает книгу заявок на покупку пятилетних облигаций объемом 1.8 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 18 марта. Ставка определится по результатам book-building. Ориентир по купону составляет 8.4-8.9 %. / Cbonds
- **ХКФ-банк** начнет 7 марта роуд-шоу еврооблигаций объемом $ 300-500 млн. Ориентира по ставке, как и данных о сроках погашения, пока нет. В настоящее время у банка в обращении находятся два выпуска еврооблигаций общим объемом в $ 950 млн, и оба выпуска погашаются в текущем году. / Reuters
- **ОАК** 10 марта начинает сбор заявок на покупку девятилетних облигаций объемом 46.28 млрд руб. Предварительная дата размещения - 15 марта. Эмитент занимает деньги для погашения задолженности перед крупными банками, ориентируя на ставку купона 8 % годовых по выпуску без оферты. По сведениям Интерфакса, ВЭБ заявлял ранее о намерении выкупить бумаги на 13.7 млрд руб., которые пойдут на рефинансирование кредита госкорпорации. Компания сообщает, что в результате эмиссии эффективная ставка по ее долгам снизится с 10 до 6%. / Интерфакс
- **ЕвразХолдинг** утвердил решение о выпуске десятилетних облигаций серии 05-07 общим объемом 30 млрд руб. / Reuters
- **Москва** в 2011 году планирует разместить облигации на сумму не более 50 млрд руб., сообщил заместитель мэра Москвы по экономическим вопросам Андрей Шаронов. В 2010 году Москва разместила облигации на 71.8 млрд руб. / Интерфакс

Кредиты и займы

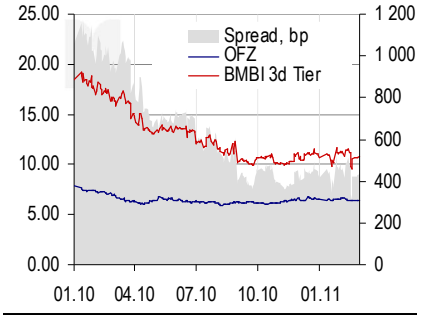
- **Внешэкономбанк** планирует привлечь синдицированный кредит на сумму не менее $ 2 млрд в первом полугодии 2011 г. сообщил председатель банка В. Дмитриев. / Интерфакс

Первичный рынок

Параметры выпуска	
Эмитент	ОАО "Полипласт"
Получители	ООО "Полипласт-УралСиб", ООО "Полипласт Северо-Запад", ООО "Полиплась Новомосковск"
Объем выпуска, млн руб.	800
Цель выпуска	Рефинансирвоание краткосрочного долга, пополнение оборотных средств и инвестпрограмма
Купон, %	12.25-12.75
Дюрация, лет	1.2
YTP	12.63-13.16
Спрэд к ОФЗ	687-740
Рейтинги	нет
Котировальный лист	В
Ломбард	нет
Специфика отрасли	
Риски отрасли	Связь с девелопментом
Положение в отрасли	50% рынка
Специфика продукции	высокоспецифична
Поставщики	ММК, Северсталь
Специфика сырья	Побочный продукт металлургии
Зависимость от поставщиков	55% (нафталин)
Конкурентное преимущество	Сеть дистрибуции
Конъюнктрура	Сочи-14, ЧМФ-18
Структура владения	
Структура владения	80% Оффшор Виргинские о-ва
Размещение через SPV	нет

Источники: данные компании, Банк Москвы

Доходность 3-го эшелона и спрэд к ОФЗ



Доходность за последние 20 торговых дней*

	Послед.	ср.знач	ст.откл.	min	max
3-й эшелон	10.74	10.91	0.54	9.51	11.52
ОФЗ	6.40	6.48	0.10	6.38	6.68
Спрэд б.п.	434	443	50	310	511

* 28.02.11

Источники: ММВБ, Банк Москвы

График погашения финансового долга группы Полипласт

Месяц	Погашение	Комментарий
11.11	25	
06.11	157	182
05.12	228	
07.12	29	
08.12	27	284
09.12	**800**	оферта Полипласт2
06.13	800	
08.13	710	1510

Источники: Данные компании, Банк Москвы

Полипласт: премиальный третий эшелон

На следующей неделе (11 марта) закроется книга по второму выпуску Полипласт объёмом 800 млн руб. Ориентир по купону составляет 12.25-12.75 % (12.63-13.16 к 1.5-летней оферте). Компания второй раз выходит на рынок после того, как основная часть первого выпуска была выкуплена по оферте в июне 2009 года. Эмитент успешно преодолел оферту во многом благодаря кредиту Сбербанка, который и сейчас присутствует среди кредиторов компании (порядка 50 % портфеля). В настоящий момент выпуск первой серии крайне неликвиден и «стоит» на отметке 12 %.

Мы полагаем, что сейчас ситуация на рынке и в отрасли эмитента далека от образца 2009 года. Высокая ликвидность и довольно стабильный вторичный рынок позволяют эмитентам снижать ориентиры по доходности своих новых выпусков. Наличие крупных «строек», таких как Сочи-14 и ЧМФ-18 должно обеспечить спрос на бетон и, как следствие химические добавки, которые производит компания.

Мы полагаем, что премия в 180-240 б.п. к УОМЗ и в целом к средней доходности третьего эшелона является щедрым вознаграждением за риск Полипласта. Несмотря на то, что ликвидность на вторичном рынке может быть ограничена ввиду относительно небольшого объёма выпуска, считаем размещение интересным с точки зрения текущей доходности.

Ключевые риски

- Компания производит высокоспецифичную продукцию строительной химии и, как следствие, спрос на продукцию является производным от темпов строительства в РФ.
- Полипласт на 55 % зависит от сторонних поставщиков нафталина, но компания особо отмечает долгосрочность контрактов и стабильность цен на сырьё, поскольку продукт является побочным в металлургической промышленности и не связан с ростом цен на металлы.

Долговая нагрузка

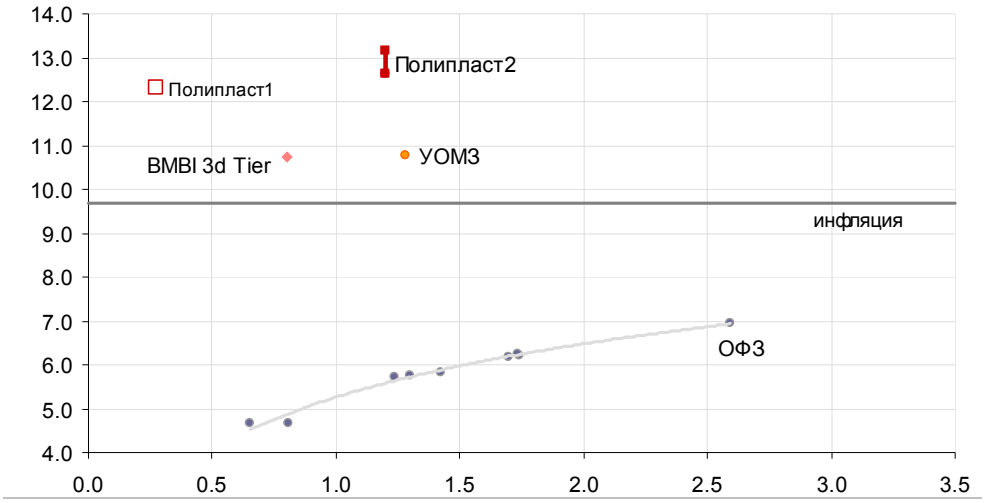
По показателям долговой нагрузки эмитент относится к третьему эшелону. Согласно инвестиционному меморандуму, совокупный финансовый долг группы составлял на начало года 1.97 млрд руб., что транслируется в 4х Долг/EBITA'10 и 3.6х к EBITDA'11. Если к долгу добавить 0.8 млрд руб. нового выпуска, показатель вырастает до 5.0х. Позитивным моментом является временная структура погашения долга – на 1.5 года до оферты без учёта нового выпуска приходится 466 млн руб., а основная доля долга гасится в 2013 году. Это одно из достижений компании, которая после кризиса смогла довести долю долгосрочного долга до 90 % (по данным на 01.01.2011). Для нас важным является именно текущее соотношение Долг/EBITDA с учётом нового выпуска, и мы полагаем, что 5.0х в случае размещения 0.8 млрд будет тем уровнем, на котором долговая нагрузка Полипласта будет находиться в 2011 году.

Позиционирование выпуска

Недавно рынок был свидетелем размещения компании УОМЗ, которая привлекла 1.5 млрд руб. по нижней границе скорректированного ориентира (10.5-11 %), а первоначальная ставка составляла 11-12 %. С точки зрения отношения долга к EBITDA в 5.0х Полипласт сопоставим с УОМЗ, немного уступает ему в рентабельности EBITDA и соотношении EBITDA к CAPEX. Спрэд к первоначальным ориентирам УОМЗ выглядит достаточно скромно, однако по отношению к фактической цене размещения (10.78 % YTP) предложенная премия в 180-240 б.п. является щедрой. Кроме того, доходность BMBI 3d Tier сейчас находится в районе 10.74 % - порядка 400 б.п. к ОФЗ на сроке 1 год. Таким образом, Полипласт предлагает премию к среднему уровню третьего эшелона, что также выглядит привлекательным, особенно с учётом текущей инфляции в 9.7 %.

Юрий Нефёдов

Кривые доходностей



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

млн. руб.	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П
Выручка	2 182	2 805	2 607	3 100	3 850	4 650
EBITDA	254	402	545	497	553	793
CAPEX	-236	-242	-209	-305	-478	-546
EBITDA/CAPEX	1.08	1.66	2.60	1.63	1.16	1.45
Чистая прибыль	59	79	66	92	135	163
Капитал и резервы	504	584	650	813	948	1 111
Чистый долг	1 171	1 681	1 669	1 877	2 127	2 210
Рентабельность по EBITDA	11.7%	14.3%	20.9%	16.0%	14.4%	17.1%
Чистая рентабельность	2.7%	2.8%	2.5%	3.0%	3.5%	3.5%
Чистый долг/ EBITDA	4.60	4.18	3.06	3.78	3.85	2.79
Чистый долг / Капитал	2.32	2.88	2.57	2.31	2.24	1.99
Выручка/ Чистый долг	1.86	1.67	1.56	1.65	1.81	2.10
Avegage Cash usage per day*	5 548	7 172	6 503	7 681	9 438	11 212
Defensive ratio (days with cash)**	85	90	150	114	104	102

*COGS - Depreciation + S&A + Net Interest, ** (Cash + Receivables) / cash usage

	2007	2008	2009	2010П
Срок оборота дебит. задолжности, дней		60	72	72
Срок оборота запасов, дней		84	90	94
Срок оборота кредит. задолжности, дней		60	76	72
Cash conversion cycle, дней		84	86	93

Некоторые финансовые показатели УОМЗ

Показатель	2010П	2011	2012
Выручка	4 198	4 885	5 873
EBITDA	937	953	1 095
CAPEX	-781	-889	-828
EBITDA/CAPEX	1.20	1.07	1.32
Рентабельность по EBITDA	22.3%	19.5%	18.6%
Чистая рентабельность	0.9%	1.0%	2.1%
Долг / EBITDA	5.30	4.90	4.10

Источники: Данные компаний, Банк Москвы

Новые бонды Магнита: качественного долга много не бывает

Сегодня закрывается книга заявок на приобретение нового выпуска облигаций Магнита серии БО-5 номинальным объемом 5 млрд руб. Расчеты с покупателями на ММВБ пройдут 4 марта. Ориентиры организаторов по купонам были озвучены на уровне 8.0-8.25 %, что транслируется в доходность 8.16-8.42 % к погашению через три года. Выпуск включен в котировальный список «А1» ММВБ.

Мы считаем, что справедливой платой за риск вложения в новые трехлетние бумаги Магнита номинальным объемом 5 млрд руб., является доходность на уровне около 8.25 %.

Магнит (NR) остается наименее загруженным долгами эмитентом в секторе «ритейл». Показатель «Чистый долг/EBITDA» Магнита не превосходит 1.5X, что является невысоким значением и подразумевает существенный запас прочности эмитента с точки зрения наращивания долгового портфеля.

Четыре обращающиеся биржевых выпуска этой компании, размещенных полгода назад на общую сумму 5.5 млрд руб., торгуются в списке «А2» ММВБ. Их существенным недостатком является небольшие объемы эмиссий, ограничивающие ликвидность выпусков.

Параметры нового выпуска

Эмитент	ОАО «Магнит»
Серия	БО-5
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Ориентир по купону, %	8.0-8.25 %
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюрация, лет	2.5 года
YTM	8.16-8.42 %
Рейтинги	-
Котировальный лист	А1

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

Показатель Чистый долг/EBITDA

Компания	2009	2010	2011
ИКС 5 ФИНАНС	2.1	3.1	2.5
Магнит Финанс	**0.0**	**1.4**	**1.1**
Дикси-Финанс	2.9	2.3	1.6
Вимм-Билль-Данн ПП	0.8	2.6	2.0
Аптечная сеть 36.6	5.7	2.8	2.0

Источники: отчетность эмитентов, расчеты RD Банк Москвы

Характеристики обращающихся выпусков Магнита и ИКС5

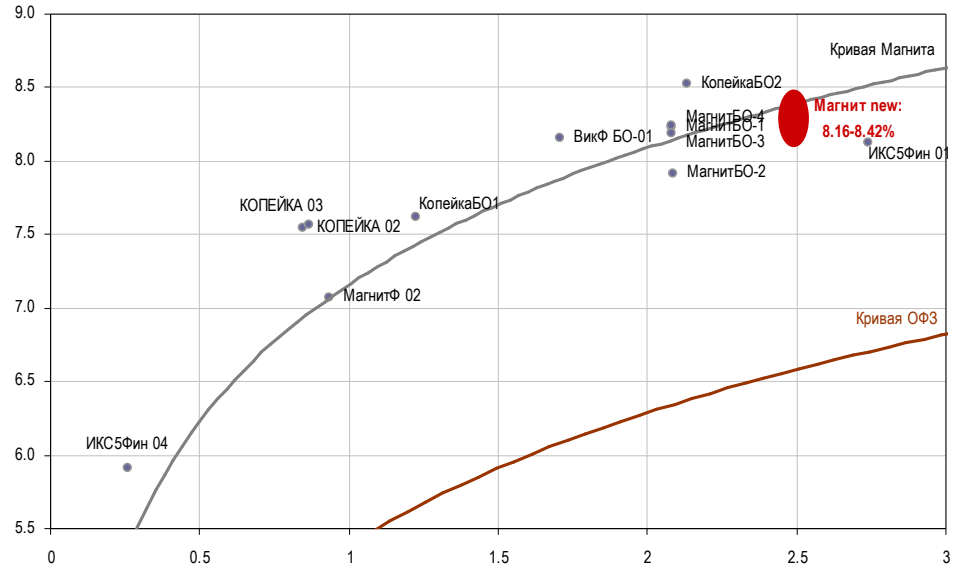
Выпуск	Магнит БО-1	Магнит БО-2	Магнит БО-3	Магнит БО-4	МагнитФ 02	ИКС5Фин 01	ИКС5Фин 04
Объем выпуска, млн руб.	1 000	1 000	1 500	2 000	5 000	9 000	8 000
Купон, %	8.3	8.3	8.3	8.3	8.2	8.0	18.5
Дюрация, лет	2.1	2.1	2.1	2.1	0.9	2.7	0.3
YTM/YTP	8.23	7.91	8.19	8.42	7.08	8.12	6.36
Оборот за 3 мес, млн руб.	926	1 013	2 369	2 733	1 818	5 520	5 259
Число сделок за 3 мес.	101	54	64	206	405	59	340
Рейтинги	/ /	/ /	/ /	/ /	/ /	BB-/ B1/ NR	BB-/ B1/ NR
Котировальный лист	А2	А2	А2	А2	Б	Б	Б

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Размещаемый выпуск Магнита, включенный вчера в список «А1» ММВБ общим номинальным объемом 5 млрд руб. вполне способен стать новой «фишкой» своего сегмента долгового рынка как в силу значительного номинального объема эмиссии, так и ввиду наиболее востребованного в настоящий момент срока обращения бумаг – три года.

Доходность облигаций Магнита, на наш взгляд, должна предоставлять премию к бондам рейтингованного эмитента Икс5 (BB-/B1/-), торгующимся с доходностью 8.12 % на дюрации 2.7 года, на уровне около 30 б.п. за больший объем бизнеса X5, а также ломбардный статус облигаций этого эмитента. С учетом менее длинной дюрации нового выпуска Магнита, справедливую доходность этих трехлетних бумаг мы видим на уровне около 8.25 % - примерно посередине ориентира организаторов займа.

Кривые доходности облигаций сектора «ритейл»



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

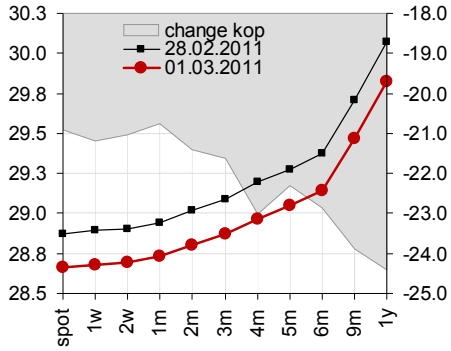
Денежный рынок

ЦБ дает себе карт-бланш

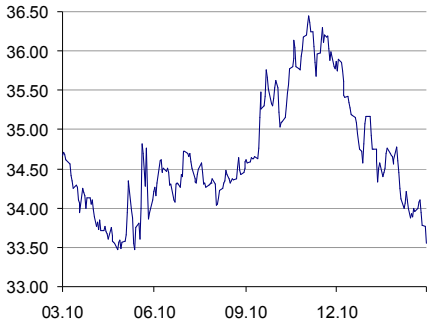
Самым ярким событием вчерашнего дня на денежном рынке стало расширение операционного интервала по бивалютной корзине до 32.45-37.45 (с 4 до 5 рублей). Также важно, что на $ 50 млн (до $ 600 млн) был сокращен объём накопленных интервенций, приводящих к сдвигу технического коридора на 5 копеек. В комментариях к решению ЦБ акцентировал внимание на повышении волатильности курса рубля в целях долгосрочного достижения цели инфляционного таргетирования. Однако мы полагаем, что в текущей ситуации роста инфляционного давления и великолепной конъюнктуры сырьевых рынков расширение коридора – это своеобразный «карт-бланш» ЦБ, выданный самому себе, в отношении курса как инструмента борьбы с инфляцией. Сокращая объём необходимых для сдвига коридора интервенций, ЦБ уменьшает потенциальную рублёвую ликвидность, выбрасываемую на рынок во время покупок валюты ЦБ по нижней границе. Важным комментарием А. Улюкаева вчера стало то, что инфляция в этом году может так и не достичь двухзначных показателей год к году, что еще раз явственно свидетельствует о жестких намерениях ЦБ в отношении сдерживания темпа роста цен.

По итогам дня рубль укрепился к корзине на 0.63 %, к евро – на 0.65 %, к доллару – на 0.72 %. Форвардная кривая сместилась вниз, особенно на длинных сроках.

Форвардная кривая USDRUB



Бивалютная корзина



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

ОФЗ дает премию в 5 б.п.

Вчера Минфин огласил ориентиры доходности для сегодняшнего аукциона ОФЗ 26203 – 7.55-7.65 % - что предполагает 5 б.п. премии по верхней границе к текущим уровням выпуска. Сегодня Минфин вновь предложит инвесторам бумагу с погашением в 2016 году. Последний раз аукцион пятилетнего ОФЗ 25077 был успешен (переподписка 2.5х, размещено 99 %). Мы полагаем, что и в этот раз размещение 26203 пройдёт успешно. Не исключено, что интерес к выпуску проявят нерезиденты, особенно на фоне рекордной динамики рубля. Локальные участники тоже будут заинтересованы в бумаге ввиду необходимости «припарковать» ликвидность.

Юрий Нефёдов

Итоги последних аукционов ОФЗ

Дата	Выпуск	Срок	План	Привлечено	%	Yield,%	Спрос	Премия	Спрос/Предложение
19.01.2011	ОФЗ 25076	3	30	29.8	99 %	7.03	59	2	1.95
26.01.2011	ОФЗ 25077	5	30	7.4	25 %	7.63	8	7	0.26
02.02.2011	ОФЗ 26204	7	30	Отмена					
02.02.2011	ОФЗ 25078	2	30	53.6	179 %	6.46	68	3	2.27
09.02.2011	ОФЗ 50001	0.75	5	Отмена					
09.02.2011	ОФЗ 25076	3	35	33.8	97 %	7.09	47	4	1.34
09.02.2011	ОФЗ 25078	2	25	46.5	186 %	6.45	70	2	2.80
16.02.2011	ОФЗ 25077	5	30	29.80	99 %	7.57	73	2	2.43
02.03.2011	**ОФЗ 26203**	**5**	**20**	**x**	**x**	**7.55-7.65**	**x**	**5**	**x**

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

На вторичном рынке подбирают длинные выпуски

Вчера оборот торгов на вторичном рынке составил порядка 30 млрд руб. – день выдался активным. Большинство ликвидных бумаг показали рост, и мы отмечаем интерес игроков к длинным бумагам: АЛРОСА 23 (0.24 %/ yield 8.39/-8 б.п.), ЕврХолдФ 2 (0.24 %/ yield 9.06/-7 б.п.), ИКС5Фин 01 (0.35 %/ yield 7.99/-13 б.п.), Сибметин02 (0.3 %/ yield 8.73/-11 б.п.).

Статистика торгов за 01.03.2011

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
АЛРОСА 23	343	3	7 000	18.06.15	-	102.9	0.24	8.39	3.29
Башнефть02	491	8	15 000	13.12.16	18.12.12	108.5	-0.05	7.53	1.53
Башнефть03	330	15	20 000	13.12.16	18.12.12	108.5	-0.14	7.53	1.53
ВБД ПП БО8	368	9	5 000	11.10.13	12.10.12	100.6	0.05	7.07	1.42
ВК-Инвест1	718	9	10 000	19.07.13	-	104.3	0.12	7.40	2.03
ВК-Инвест6	318	10	10 000	13.10.15	-	99.1	-0.01	8.72	3.51
ВК-Инвест7	487	13	10 000	13.10.15	-	99.1	0.00	8.72	3.51
ВостЭксБО5	305	11	2 000	17.10.13	19.04.12	100.9	-0.03	8.35	0.99
ВТБ24 01	490	2	6 000	05.10.11	-	103.4	-0.05	5.77	0.54
ВЭБ 08	353	8	15 000	13.10.20	22.10.13	99.2	0.15	7.39	2.24
ЕАБР04	273	12	5 000	06.02.18	11.02.14	100.3	0.25	7.75	2.50
ЕврХолдФ 2	1245	16	10 000	19.10.20	26.10.15	104.1	0.24	9.06	3.43
ИКС5Фин 01	802	4	9 000	01.07.14	-	100.3	0.35	7.99	2.74
КАМАЗ БО-2	404	12	3 000	04.02.14	-	100.8	0.25	8.48	2.44
КрЕврБ-06	305	17	4 000	18.02.14	21.08.12	100.8	0.20	7.86	1.31
МГор48-об	498	12	30 000	11.06.22	-	90.3	-0.66	8.32	6.97
Мос.обл.7в	1321	10	16 000	16.04.14	-	98.8	-0.18	8.61	2.53
Мосэнерго2	408	9	5 000	18.02.16	23.02.12	101.2	-0.01	6.53	0.91
МТС 04	412	36	15 000	13.05.14	19.05.11	102.2	-0.10	5.73	0.20
НОМОС 9в	257	9	5 000	14.06.13	17.06.11	100.3	-0.02	5.97	0.28
НОМОС БО1	970	9	5 000	24.02.14	24.02.12	100.0	0.00	7.12	0.91
Райффзнб-4	465	3	10 000	03.12.13	06.12.11	105.7	-0.06	5.92	0.70
РОСНАНО 02	558	7	10 000	20.12.17	-	100.7	0.24	8.95	4.76
РОСНАНО 03	608	6	15 000	20.12.17	-	100.7	0.14	8.95	4.76
РосселхБО6	981	8	10 000	29.10.13	01.05.12	100.1	0.07	6.65	1.05
Сибметин01	756	21	10 000	10.10.19	16.10.14	115.0	0.10	8.80	2.68
Сибметин02	659	16	10 000	10.10.19	16.10.14	115.2	0.30	8.73	2.68
ТМК БО-1	255	3	5 000	22.10.13	-	100.1	0.03	8.99	2.15
ТрансКрБО1	421	8	5 000	17.11.13	-	100.3	0.28	7.82	2.27
Транснф 03	423	9	65000	43726	40814	108.2	-0.05	-3.71	0.60

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

ФРС не собирается сворачивать QEII, ждем отчет по рынку труда от ADP

Несмотря на хорошие данные по производственному сектору США, глобальные долговые рынки вчера накрыла «волна коррекции». Помимо все ухудшающейся обстановки в Ливии, на рынки начинает давить угроза раскручивания инфляции на фоне слабой потребительской активности.

На рынки в итоге не повлияли ни речь Бернанке, ни сильные отчеты по индексам PMI в промышленности (см. комментарий ниже). Доходности UST продолжают постепенно снижаться.

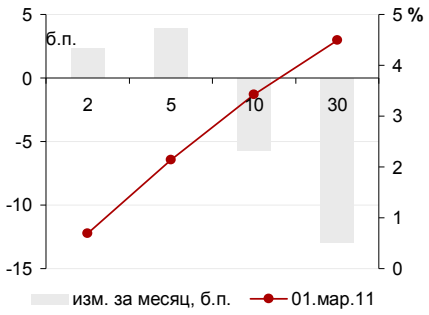
Сегодня мы увидим предварительные данные по рынку труда США за февраль от ADP, которые предваряют пятничный официальный отчет Министерства труда.

Рост базовых ставок не за горами?

Вчера внешние долговые рынки начали корректироваться примерно с середины дня. Первая волна коррекции, помимо фиксации прибыли, по всей видимости, была связана с макростатистикой из еврозоны. Согласно данным Евростата, темп роста потребительских цен в еврозоне в феврале вырос с 2.3 % до 2.4 %, что третий месяц подряд превышает установленный ЕЦБ порог в 2 %. Уровень безработицы при этом снизился. Таким образом ЕЦБ получил еще один аргумент в пользу необходимости задуматься об ужесточении денежно-кредитной политики, а ближайшее заседание европейского регулятора, напомним, состоится завтра, 3 марта.

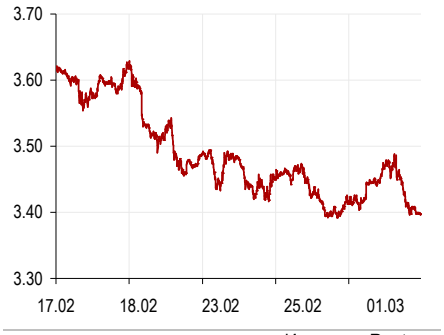
С открытием Америки ситуация не поменялась, и снижение доходностей UST ускорилось. Инвесторы предпочли «перестраховаться» перед выступлением Бернанке. Ключевой мыслью в речи главы ФРС стало то, что рост цен на углеводороды не повлияет на долгосрочную инфляцию, а отразится на росте цен лишь в краткосрочном периоде. Другими словами, ФРС пока не видит причин для ужесточения денежно-кредитной политики и не собирается досрочно сворачивать программу количественного смягчения. Тем не менее, Бен Бернанке явно обозначил проблему перетока дополнительной ликвидности на сырьевые рынки, что, в сочетании со слабыми темпами восстановлением экономики, должно заставить ФРС искать новые пути поддержки экономики на замену QE II.

Динамика кривой UST за месяц



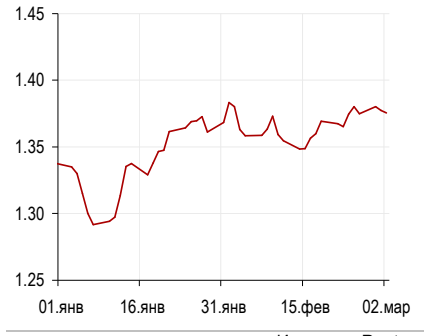
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

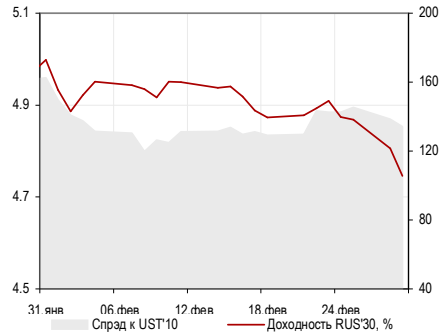
Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	28.фев.11	01.мар.11	День	Месяц
UST 02	0.69	0.66	-3	-1
UST 05	2.14	2.11	-3	1
UST 10	3.422	3.403	-2	-8
UST 30	4.49	4.48	-1	-14

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: нефть важнее коррекции

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские евробонды торгуются словно в отдельности от других рынков, и пользуются всеми преимуществами высоких цен на нефть. Вчера по большинству ликвидних бумаг можно было наблюдать умеренное снижение доходностей. На общем фоне выделялись евробонды TNK'BP, выросшие в цене после публикации сильной отчетности компании, а также бонд Распадской, который «отскочил» после сильной «просадки» днем ранее на новости о запланированной распродаже пакета Евраза.

Сегодня рынок российских еврооблигаций может не устоять против внешнего негатива, и мы бы не стали рассчитывать на продолжение снижения доходностей. Индикативный суверенный выпуск RUS'30, потерявший вчера в доходности 4 б.п., за утро вырос на 1 п.

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	113.2	2.78	204	1.8	0.10	-6
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.7	4.85	234	4.7	0.29	-6
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.4	5.63	276	1.1	0.25	-4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.2	0.00	273	6.6	0.11	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	104.2	5.98	237	7.9	0.41	-5
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	123.0	6.66	283	2.8	0.36	-3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	106.5	6.75	256	12.1	0.47	-4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.4	6.84	346	6.7	0.23	-3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.2	4.30	351	1.9	0.12	-7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	109.5	5.89	383	3.8	0.35	-9
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.3	6.77	407	5.1	0.24	-5
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.8	4.14	373	1.0	0.01	-2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.2	2.14	173	0.9	-0.09	9
MTS' 20	USD	750	22.06.20	112.4	6.81	363	6.4	0.27	-4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.3	3.87	342	1.1	0.17	-16
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.2	1.00	56	0.4	0.03	-11
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.4	1.87	143	1.0	0.10	-11
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.0	2.92	212	1.8	0.15	-9
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.7	5.00	270	4.4	0.21	-5
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.2	5.22	261	4.8	0.22	-4
VIP' 11	USD	300	22.10.11	104.2	1.66	125	0.6	0.01	-5
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.4	4.23	340	1.9	0.05	-3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.9	5.80	358	4.2	0.27	-6
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.6	6.70	398	5.2	0.05	-1

Источники: Bloomberg

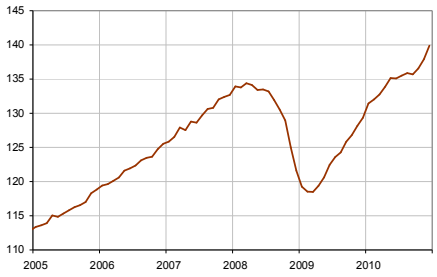
Анастасия Сарсон

Мировая экономика

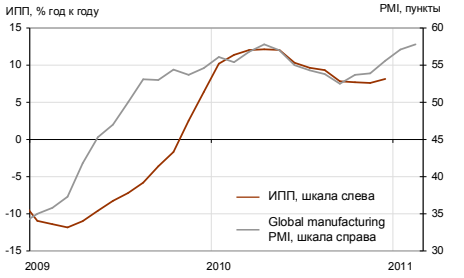
Мировая промышленность – на пике

Индексы PMI manufacturing, опубликованные накануне, нарисовали крайне оптимистичную картину состояния мировой промышленности. В феврале рост промышленного производства в мире продолжился, при этом по широкому кругу стран наблюдалось ускорение темпов роста.

Глобальный индекс промышленного производства



Глобальный индекс промышленного производства и Global Manufacturing PMI



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

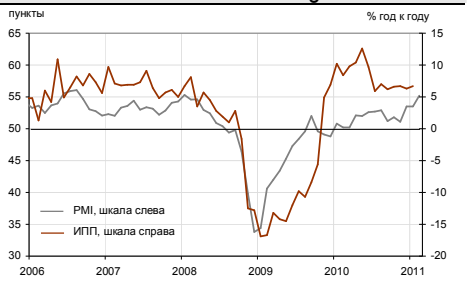
В первую очередь стоит отметить США, которые являются сейчас, пожалуй, главным локомотивом мировой экономики – здесь индекс PMI manufacturing достиг максимального значения с мая 2004 года, составив 61.4 пункта. В Германии – ещё одном эпицентре промышленного роста – индекс PMI manufacturing достиг отметки 62.7, что является абсолютным рекордом за всю историю наблюдений. Иными словами, ещё никогда за последние пару десятилетий немецкая промышленность не чувствовала себя столь уверенно.

Порадовала статистика по России. Российский PMI manufacturing, характеризующий деловую конъюнктуру в обрабатывающей промышленности, подскочил в феврале с 53.5 до 55.2, что является самым высоким значением за последние три года. Ускорение промышленного роста было обусловлено ростом заказов, при этом, как отмечается в пресс-релизе, внутренний спрос оставался более сильным, чем спрос на внешних рынках. Ещё одним важным моментом февральских опросов можно назвать зафиксированное ослабление инфляционного давления (согласуется с данными Росстата), хотя инфляция как закупочных, так и отпускных цен оставалась все еще очень высокой.

Российский PMI manufacturing



Индекс промышленного производства в РФ и Russia Manufacturing PMI



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Единственным тревожным сигналом в феврале оказалась статистика по Китаю – здесь в прошедшем месяце наблюдалось достаточно резкое снижение индексов PMI manufacturing, что свидетельствует о замедлении роста промышленного сектора страны. Мы рассматриваем эти данные, как ещё одно подтверждение действенности мер, предпринимаемых денежными властями Китая для охлаждения перегретой экономики.

На наш взгляд, наблюдаемая картина в мировой промышленности, безусловно, создает поддержку фондовым рынкам. Однако достаточно высокие значения индексов PMI свидетельствуют о скором начале замедления промышленного роста. Не исключено, что триггером замедления станут нынешние события на Ближнем Востоке.

Индексы PMI manufacturing, с учётом сезонной корректировки

	фев.11	янв.11	дек.10	нояб.10	окт.10	сен.10
Global manufacturing PMI	57.8	57.1	55.6	53.9	53.7	52.5
США	61.4	60.8	58.5	58.2	56.9	55.3
Япония	52.9	51.4	48.3	47.3	47.2	49.5
Еврозона	59.0	57.3	57.1	55.3	54.6	53.7
Германия	62.7	60.5	60.7	58.1	56.6	55.1
Франция	55.7	54.9	57.2	57.9	55.2	56.0
Италия	59.0	56.6	54.7	52.0	53.0	52.6
Испания	52.1	52.0	51.5	50.0	51.2	49.6
Греция	42.8	42.8	43.1	43.9	43.6	44.7
Ирландия	56.7	55.8	52.2	51.2	50.9	48.4
Австрия	61.9	60.3	57.7	55.2	56.0	56.1
Нидерланды	60.7	57.5	57.5	56.5	55.4	52.9
Великобритания	61.5	61.5	58.7	57.5	55.4	53.5
Швейцария	63.5	60.5	61.2	61.8	59.2	59.7
Швеция	60.9	61.5	60.2	61.3	61.8	63.3
Норвегия	58.7	56.0	54.4	55.7	54.4	53.1
Дания	66.4	62.9	63.0	52.3	54.8	51.3
Китай (CFLP)	52.2	52.9	53.9	55.2	54.7	53.8
Китай (HSBC)	51.7	54.5	54.4	55.3	54.8	52.9
Индия	57.9	56.8	56.7	58.4	57.2	55.1
Бразилия	54.6	53.1	52.4	49.9	49.5	50.4
Россия	55.2	53.5	53.5	51.1	51.8	51.2
Сингапур	52.3	50.5	50.7	51.4	50.7	49.5
Южная Корея		53.5	53.9	50.2	46.7	48.8
Тайвань	55.8	59.8	54.7	51.7	48.6	49.0
Австралия	51.1	46.7	46.3	47.6	49.4	47.3
ЮАР	54.8	54.6	51.7	52.9	49.8	48.6
Польша	53.8	55.6	56.3	55.9	55.6	54.7
Венгрия	57.0	54.7	54.0	54.9	51.5	50.3
Чехия	59.8	60.5	58.4	57.3	57.2	58.0
Турция	58.5	57.2	56.4	56.4	54.3	50.3

Источник: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Рекомендации

В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 25077, 25075. Переоценены, но менее ликвидны 46022, 46020. Выпуски 46018, 46021 встали в кривую, хотя в последнем еще сохраняется потенциал роста доходности порядка 7 б.п.

Динамика за день 25.02.11

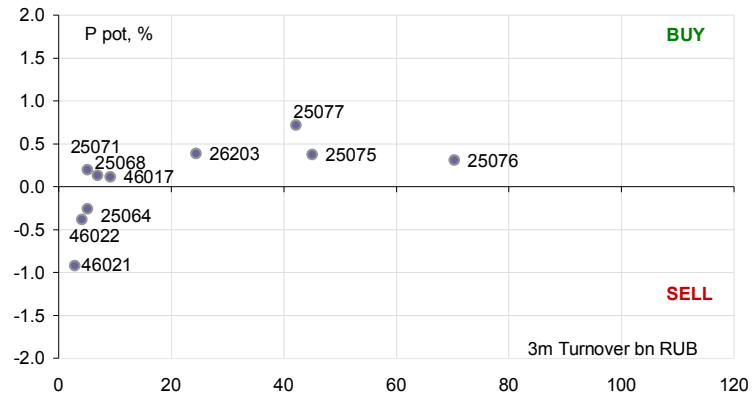
01.03.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1	3m Оборот
ОФЗ 46020	-	8.25	10.59	-16	0.00	-45	35	-3.71	8.41	10.30	-34	2 251
ОФЗ 46022	560	8.01	7.58	-28	2.13	-22	12	-0.92	8.29	7.53	-1	2 893
ОФЗ 46018	-	7.92	6.43	0	0.00	-8	fair	-	7.92	6.44	-15	17 418
ОФЗ 46021	-	7.56	5.30	0	0.00	-17	7	-0.39	7.56	5.31	-24	4 186
ОФЗ 26203	294	7.62	4.27	5	-0.15	19	-9	0.38	7.57	4.28	9	24 402
ОФЗ 46017	-	7.44	3.92	0	0.00	13	-3	0.11	7.44	3.92	8	9 151
ОФЗ 25077	139	7.58	3.88	-3	0.06	28	-18	0.72	7.61	3.88	27	42 235
ОФЗ 25075	461	7.38	3.56	-5	0.04	21	-11	0.37	7.43	3.56	21	45 050
ОФЗ 25071	215	7.12	3.04	-3	0.07	16	-6	0.20	7.15	3.05	16	5 178
ОФЗ 26202	55	7.01	2.93	-1	0.00	10	fair	-	7.02	2.94	8	7 111
ОФЗ 25068	139	6.98	2.78	-3	0.04	15	-5	0.13	7.01	2.79	14	6 952
ОФЗ 25076	252	6.95	2.59	4	-0.11	22	-12	0.31	6.91	2.60	15	70 287
ОФЗ 25065	23	6.17	1.74	-3	0.00	0	fair	-	6.20	1.75	1	2 984
ОФЗ 25078	404	6.27	1.74	-4	0.04	10	fair	-	6.31	1.74	12	108 007
ОФЗ 25072	2 012	6.24	1.70	-2	0.03	10	fair	-	6.26	1.71	11	8 669
ОФЗ 25067	161	5.77	1.42	-7	0.05	-12	2	-0.03	5.84	1.43	-6	2 406
ОФЗ 25073	1 056	5.72	1.30	-7	0.04	-5	fair	-	5.79	1.31	2	36 785
ОФЗ 26199	223	5.72	1.24	-2	0.02	2	fair	-	5.74	1.25	4	3 523
ОФЗ 25064	133	4.67	0.80	25	-0.28	-43	33	-0.26	4.42	0.82	-67	5 107
ОФЗ 25063	122	4.69	0.65	20	-0.15	-11	1	-0.01	4.49	0.66	-29	9 948
ОФЗ 25066	-	3.65	0.33	-21	0.00	-20	10	-0.03	3.86	0.34	4	4 363
ОФЗ 25074	100	3.98	0.32	-2	0.00	19	-9	0.03	4.00	0.33	24	6 895

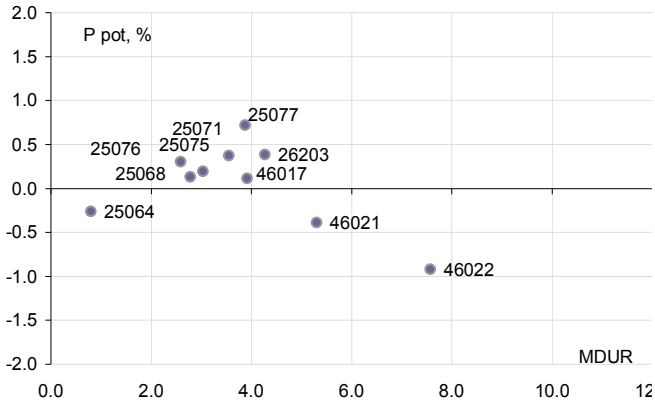
*к модельной кривой ОФЗ

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

Потенциал и ликвидность

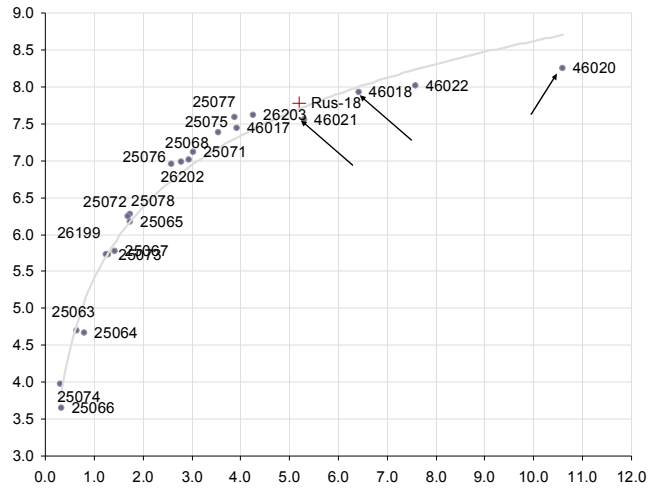


Потенциал и дюрация

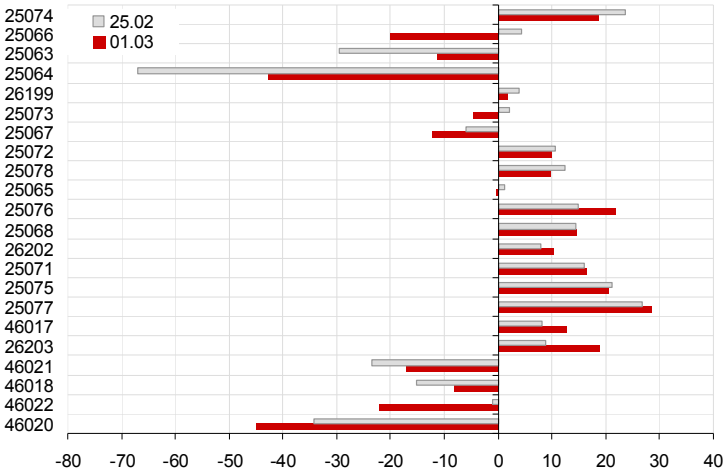


Динамика спрэдов и кривая доходности

Кривая доходностей



Динамика спрэдов

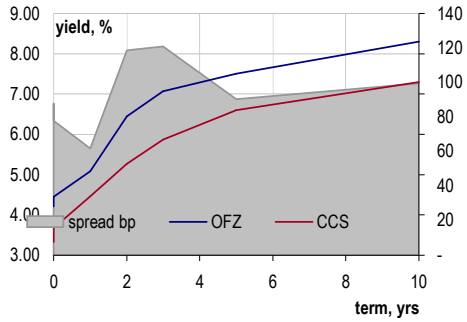


Выпуски 46020, 46022 должны «подтянуться» по доходности к уровню кривой, особенно если брать в расчёт новый рублёвый евробонд РФ (Rus-18). Бумага котируется 100.9 и считать cash flow yield, как считаются российские ОФЗ, то уровень доходности по бумаге будет в районе 7.78 %.

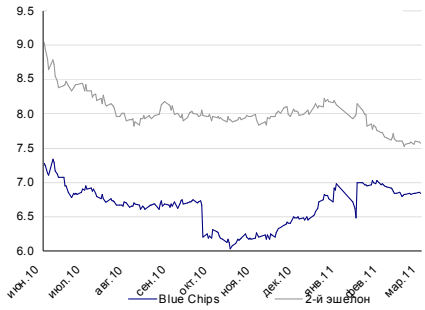
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

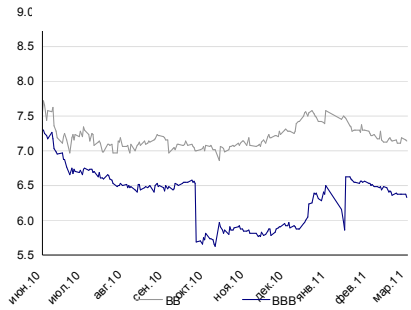
Кривые ОФЗ и CCS



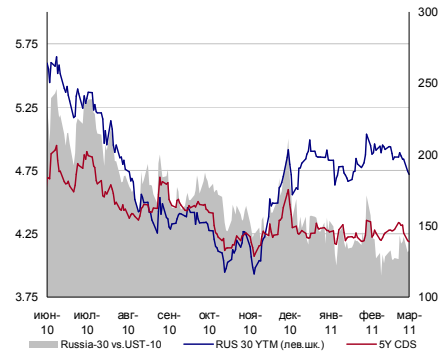
Индексы BMBI эшелоны



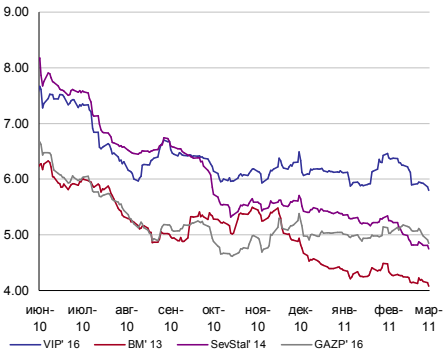
Индексы BMBI рейтинги



Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

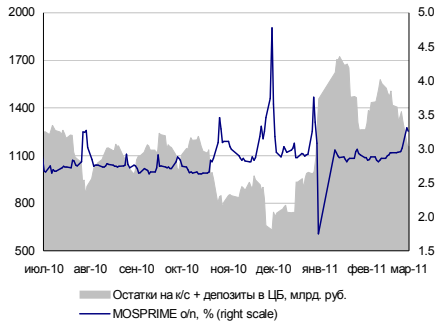


CDS корпораций

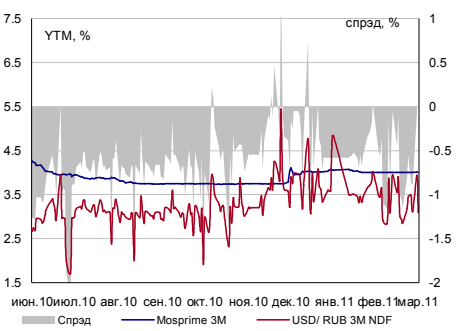


Денежно-валютный рынок

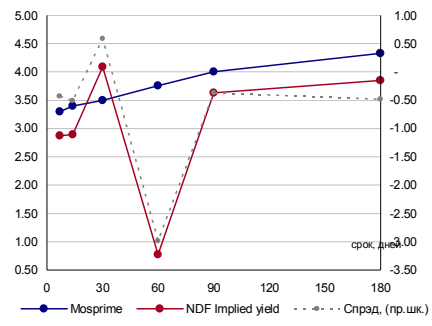
Ликвидность и ставки



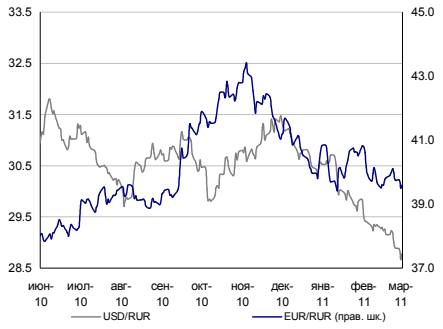
Форвардный базис



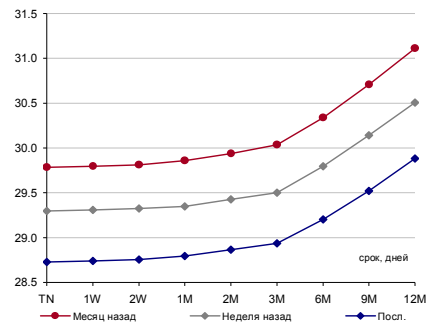
Спрэды денежного рынка



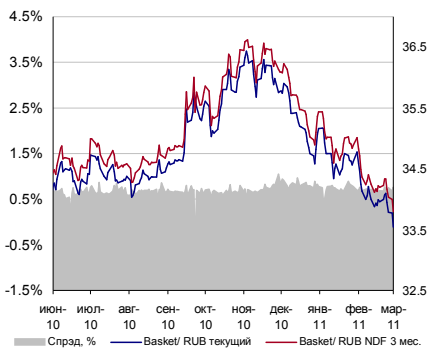
Курс рубля



Форвардные кривые



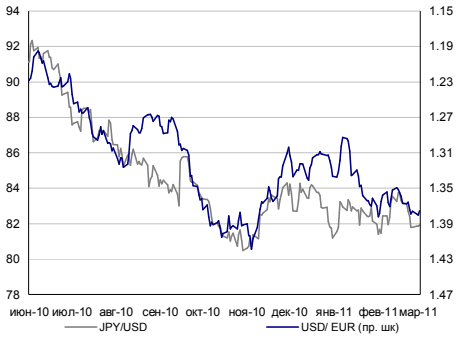
Своп-поинты 3 месяца



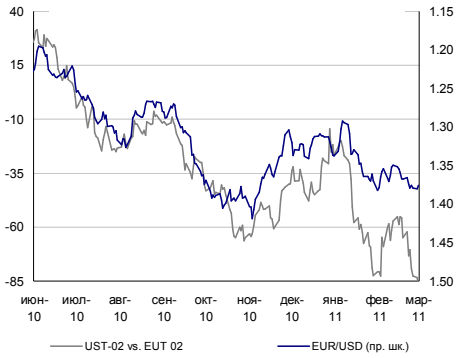
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

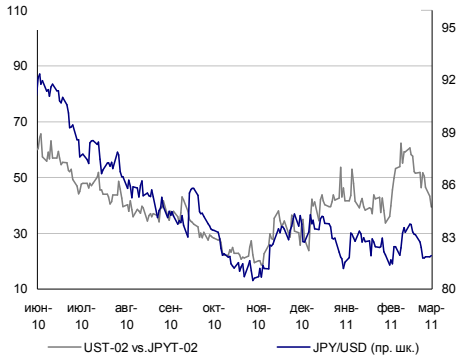
Основные валюты



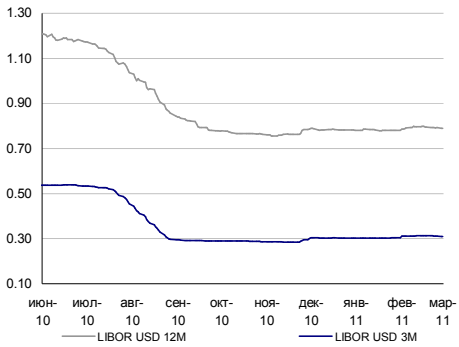
Ставки и курсы евро/доллар



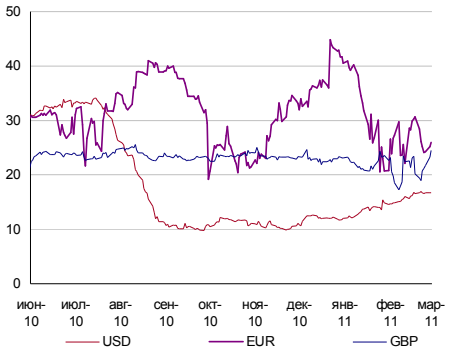
Ставки и курсы иена/доллар



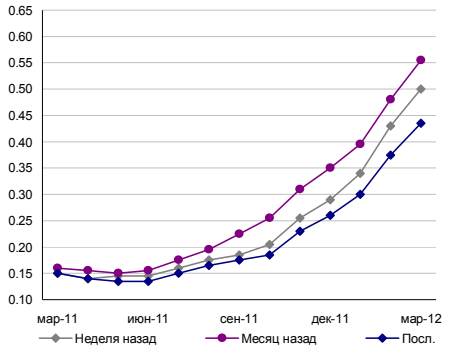
LIBOR USD



LIBOR-OIS

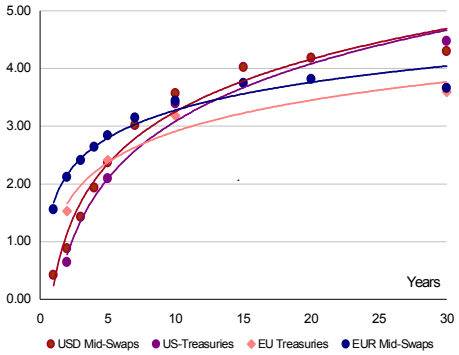


FED RATE ожидания

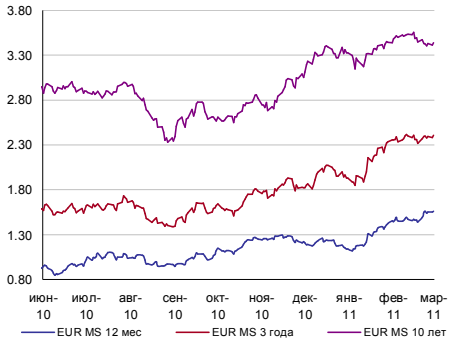


Глобальный долговой рынок

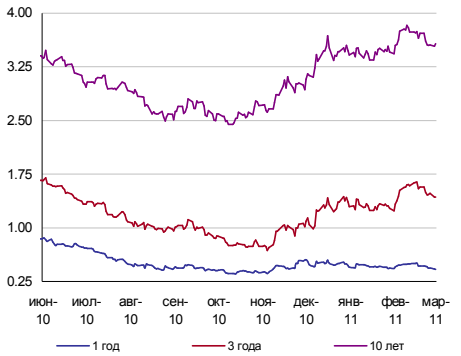
Базовые кривые



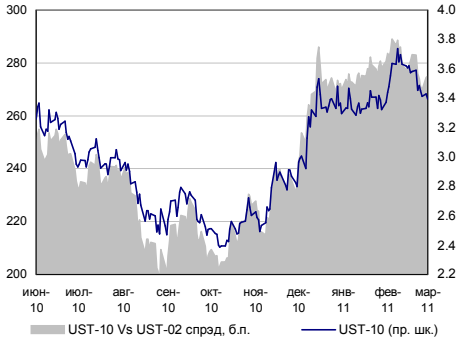
EUR IRS (mid)



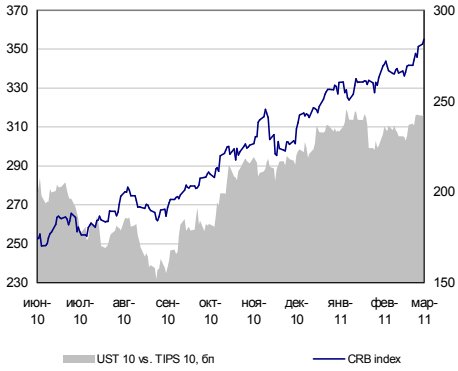
USD IRS (mid)



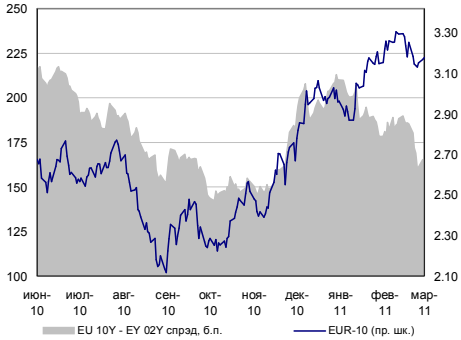
UST



Инфляционные ожидания



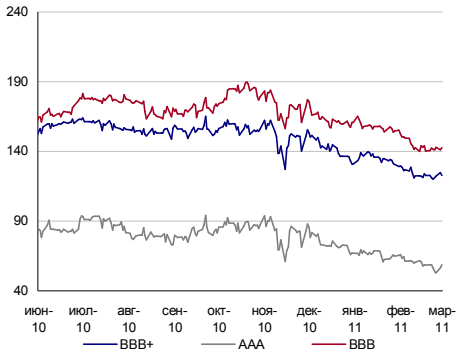
Bundes



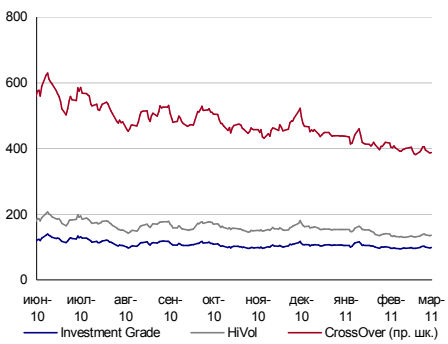
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

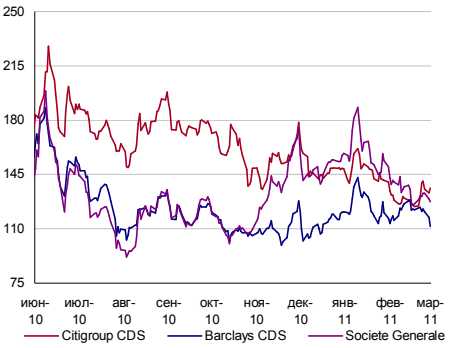
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

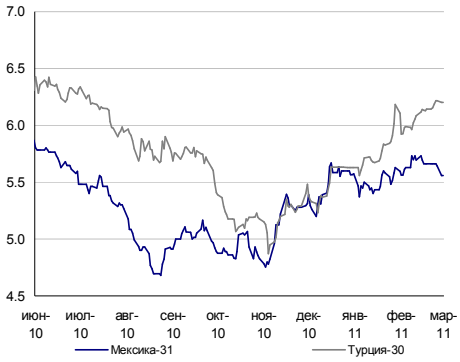


CDS Global Banks

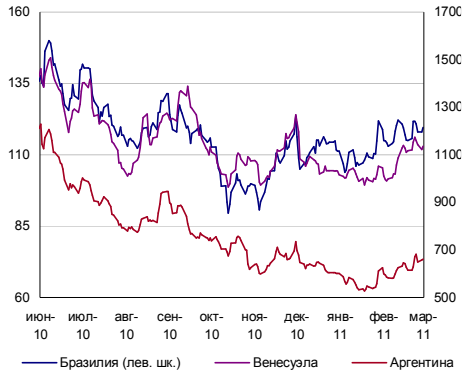


Emerging markets

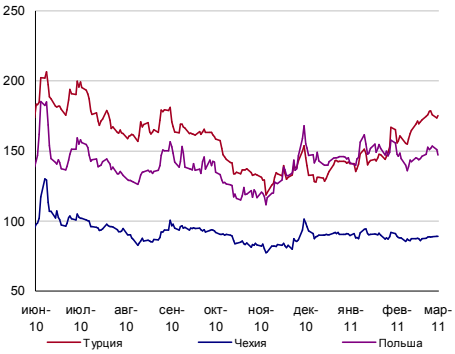
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

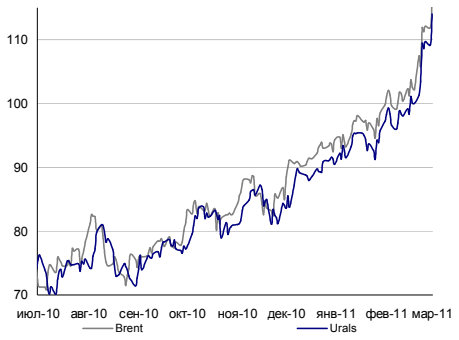


EMEA CDS

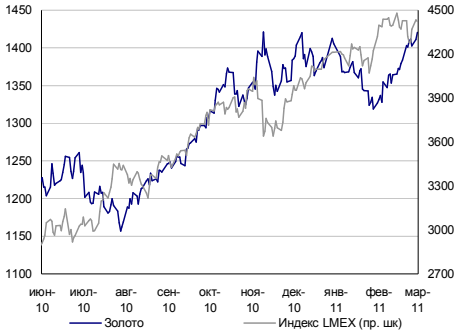


Товарные рынки

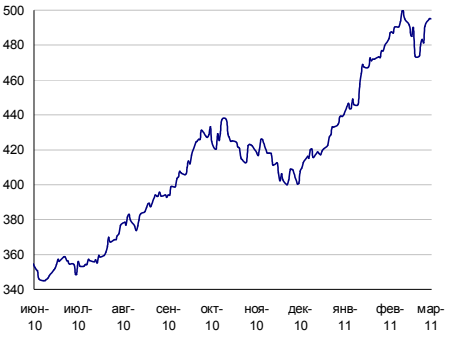
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, экономика
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ
Борисов Денис, к.э.н
Borisov_DV@mmbank.ru
Вахрамеев Сергей, к.э.н
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru
Рубинов Иван, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru
Кучеров Андрей
Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор
Купеев Виталий
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Горячих Кирилл
Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий
Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать 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.