Ежедневный обзор долговых рынков

6 апреля 2011 г.



Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.650	3
RUS30_UST10 bp	↑	117	117
UST_10	↑	3.481	6
UST_2	↑	0.818	6
UST10-UST2 bp	↑	266	1
EU_10	↑	3.392	2
EU_2	↑	1.836	3
EU10-EU2 bp	↓	156	0
EMBI+ bp	↓	254	-2
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	17	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↓	17	-1
Mosprime o/n	↓	3.14	0.0
Mosprime 3m	↓	3.92	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	3.36	0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 422	25.3
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	124	2
Greece	↓	1 005	-13
Portugal	↑	585	5
Spain	↓	221	-3
Italy	↑	139	0
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↑	376	0.19
MSCI Russia	↓	1 112	-0.30
Dow Jones	↓	12 394	-0.05
RTSI	↓	2 089	-0.18
VIX (RTS)	↓	*24*	*-0.50*
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4223	0.05
3m FWD rate diff	↑	*-141*	*1*
RUB/USD	↓	28.290	-0.08
RUB/EUR	↓	40.215	-0.07
RUB BASK	↓	33.657	-0.08
Товары			
Urals $ / bbl	↑	118	0.60
Золото $ / troy	↑	1 456	1.52

На рынке

- Рубль привык к высокой нефти и сохранил статус-кво. На рынке облигаций покупки в отдельных бумагах и отдых после двухдневного ралли. Минфин предлагает 7 б.п. премии
- Ярославская область 19 апреля разместит трехлетние бонды на 3 млрд руб. Справедливую доходность выпуска видим в диапазоне 7.4-7.6% при мод. дюрации 2.3 года, соответствующая цена размещения – от 101.4 до 100.9%.
- Закат «Дикой орхидеи»: эмитент подал заявление о банкротстве.
- Globaltrans представил результаты за 2010 год по МСФО. Итоги выглядят достаточно сильно: за счет благоприятной рыночной конъюнктуры операционные показатели продемонстрировали рост, кредитные метрики остались на прежнем уровне.
- Облигации «Новой перевозочной компании» оценены справедливо.
- В российских еврооблигациях отмечается фиксация прибыли на фоне сдвига кривой UST и ухудшения ситуации в Португалии.
- Португальским банкам нужен бридж кредит, ситуация ухудшается.
- Евраз-13 выкуп интересен посередине диапазона, учитывая специфику аукциона.
- Согласно стенограмме ФРС мнения в отношении монетарной политик разделились, но рынок, судя по всему, ждет роста ставки.

Стратегия долговых рынков: апрель 2011 г.
На рубль надейся, но сам не плошай
Денежный рынок
К хорошему привыкают быстро
Первичный рынок
ОФЗ – премия 10 б.п. по верхней границе
Ярославская область: уточнение прайсинга после публикации параметров займа
Внутренний рынок
Выступление Игнатьева: важнее риторика
Оборот ушел с пиков, ажиотаж спадает
Глобальные рынки
Evraz'13: голландский аукцион еврооблигаций
Бразилии повысили рейтинг, чего ждать России?
Иберийский пожар
Стенограмма FOMC: «заседание продолжается»
Фиксация в российских еврооблигациях
Корпоративные новости
Globaltrans: долга больше, нагрузка - меньше
Закат «Дикой орхидеи»
Монитор кривой ОФЗ
Текущая таблица относительной стоимости

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

- Доразмещение **ОФЗ-26204** на 20 млрд руб., ориентир по доходности 7.6 – 7.7 %.

Экономика РФ

- **Чистый отток капитала** за первый квартал 2010 года составил $ 21.3 млрд. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- **СИБУР** договорился о приобретении у группы инвесторов 26.3 % **Череповецкого Азота.** Данное приобретение направлено на повышение текущей капитализации бизнеса СИБУРа по производству минеральных удобрений. Стратегия компании по постепенному выходу из непрофильного направления бизнеса через продажу или слияние с другими производителями азотных удобрений остается неизменной. / Интерфакс
- **ФАС** удовлетворила ходатайство **Вимм-Билль-Данн** о приобретении 98.31 % акций **Молкомбината Кунгурский.** / Интерфакс
- Вчера **МТС** представила результаты за 4-й квартал 2010 г., которые, как и отчетность VimpelCom характеризовались снижением рентабельности. Чистая прибыль оказалась под давлением списания убытков от прекращения операций в Туркменистане. Выручка за квартал составила $ 2 995 млн, что на 3 % выше наших ожиданий. OIBDA была на уровне $ 1 193 млн – на 3 % ниже наших прогнозов. Чистая прибыль составила $ 156 млн против ожидаемых нами $ 190 млн.
- **ЧТПЗ** собирается со второй попытки провести IPO в Лондоне, сообщают сегодня **Ведомости**. Первая попытка состоялась два месяца назад – тогда эмитент отказался от размещения, сославшись на неблагоприятную конъюнктуру рынка. ЧТПЗ ищет средства для того, чтобы снизить долговую нагрузку: чистый долг на конец 2010 года составлял $ 2.7 млрд, показатель «Чистый долг/EBITDA» - 4.5X. Если компании не удастся привлечь средства в этот раз, ей, вероятно, придется договариваться с банками о рефинансировании займов: на 2011-2012 гг. приходятся самые крупные платежи – $1.4 млрд.
- **Минфин рассчитывает на введение системы «60-66» в нефтяной отрасли с 1 июля.** Сближение экспортных пошлин на светлые и темные нефтепродукты с одновременным снижением ставок пошлин на сырую нефть по концепции «60-66» может произойти уже с 1 июля 2011 года. Об этом Интерфаксу сообщил замминистра финансов РФ Сергей Шаталов. По его словам, проигравшими от указанных нововведений могут оказаться две компании: Башнефть и Татнефть.
- **Совет директоров Башнефти назначит нового президента.** Как сообщает Интерфакс со ссылкой на свои источники, сегодня совет директоров Башнефти на внеочередном заседании утвердит нового руководителя компании. Ожидается, что новым президентом Башнефти будет утвержден экс-глава бизнес-единицы ТЭК АФК «Система» Александр Корсик.
- **Распадская** вчера объявила, что позавчера, 4 апреля на шахте «Распадская-Коксовая» произошло разрушение перемычек, изолирующих выработанное пространство. Все находившиеся в момент аварии горняки были успешно выведены на поверхность, к вечеру газовая атмосфера в шахте нормализовалась. Добыча на шахте, по словам цитируемого газетой «Ведомости» источника в компании, может возобновиться уже сегодня. Произошедшее на «Распадской-Коксовой» не является чем-то экстраординарным для предприятия, занимающегося подземной добычей угля и, вероятно, не скажется на производственных планах компании. Шахта «Распадская-Коксовая», согласно производственному плану компании, должна в 2011 году добыть 1 млн тонн угля (12 % от добычи компании в целом), а к 2013 году выйти на добычу в 2.5 млн тонн в год (17 % от добычи компании).

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **АИЖК** разместило облигации серии А18 на сумму 7 млрд руб. По данным ММВБ с облигациями зафиксировано 86 сделок. Общий объем спроса составил 49.4 млрд руб. Процентная ставка определена в размере 8 %. / Cbonds
- Ориентир по купону облигаций **МКБ БО-04** составляет 8.25-8.50 %. Книга заявок на покупку облигаций объемом 5 млрд руб. будет открыта до 13 апреля. Размещение предварительно запланировано на 15 апреля. / Cbonds

Кредиты и займы

- **НОМОС-Банк** предоставил **Аптечной сети 36.6** кредит в размере 300 млн руб. Целевое назначение кредита – пополнение оборотных средств. / Cbonds

Глобальные рынки

- **Moody's** вслед за S&P и Fitch понизило рейтинг **Португалии** на одну ступень до «Baa1» с «A3» и поместило рейтинг на пересмотр с возможностью дальнейшего понижения. / Moody's

Стратегия долговых рынков: апрель 2011 г.

http://www.bm.ru/ru/analyst_reports/thesharemarket/monthlystrategy/2011/

На рубль надейся, но сам не плошай

Вчера в рамках глобальной стратегии мы выпустили наш взгляд на долговой рынок в апреле 2011 года и дали ряд рекомендаций. Ниже мы приводим основные тезисы.

Европа

На первый план с точки зрения глобальных рисков вновь выходит долговой кризис в Европе. Негативные кредитные действия в отношении Португалии, Греции, Кипра, рост коротких ставок по облигациям PIIGS и возможная реструктуризация долга продолжат оказывать давление на аппетит к риску. Грядёт начало ужесточения монетарной политики ЕС и, возможно, Великобритании, и страны PIIGS находятся между «молотом» роста базовых кривых и «наковальней» кредитного давления на спрэды.

Страсти по QE2

Ближе к лету обострятся дискуссии в отношении сокращения QE2 в США, которые уже сейчас смещают вверх доходности в кривой UST и ожидания по ключевой ставке ФРС. Основной риск от сокращения QE2 для России – падение спекулятивного спроса на нефть, разворот тренда в рубле и переоценка рублевых долговых активов. В связи с этим, мы рекомендуем хеджировать валютный риск через NDF при покупке длинных рублёвых активов. Кроме того, видим валютные еврооблигации как альтернативу рублёвому долгу в случае неблагоприятной динамики национальной валюты.

Рублёвый риск

Рублёвый рынок облигаций остается перекупленным: реальные доходности даже третьего эшелона находятся на нуле. Для фронтальной переоценки доходностей необходим лишь своеобразный триггер, которым вполне может стать прекращение укрепления рубля. В связи с этим при участии в первичных аукционах считаем необходимым требование премии и выход из бумаг с реализацией дохода сразу же после начала вторичного обращения и сокращения первичной премии. Видим весьма вероятным повышение ключевых ставок ЦБ на 25 б.п. на апрельском заседании.

Среди локальных рекомендаций выделяем следующие: длинные выпуски Евраза, кривая АЛРОСы, Башнефть против ЛУКОЙЛа, короткие выпуски Газпром нефти, продажа ЛСР-3, РСХБ-16 рублёвый евробонд, спрэд 26204 и Russia'18 RUB, продажа НОВАТЭК-1, покупка ОФЗ на сроке 3.5-4 года.

Юрий Нефёдов

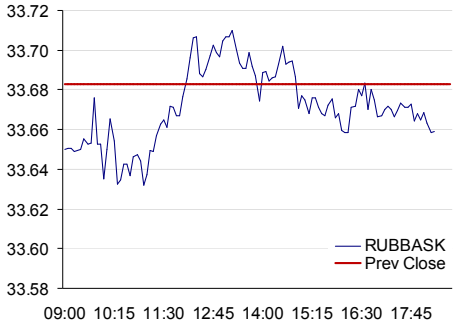
Денежный рынок

К хорошему привыкают быстро

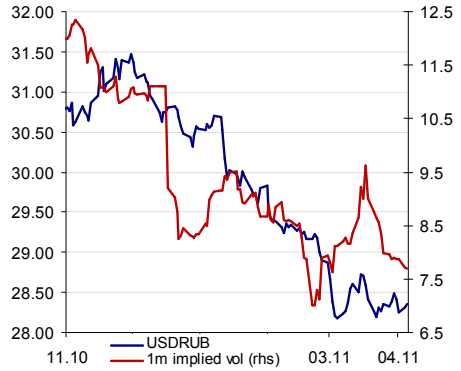
Несмотря на продолжение вакханалии на рынке нефти (Brent пробил 120 $/bbl и устремился выше), рубль остался равнодушным к такой динамике. По-видимому, на рынке установилось локальное равновесие и сила рублёвых «быков» исчерпалась. Если мы и дальше будем наблюдать равнодушие пары USDRUB к динамике на рынке нефти, что станет серьёзным сигналом к переосмыслению среднесрочного тренда.

Кроме того, в случае роста вменённой волатильности на коротком конце можно будет говорить о желании застраховаться от рублёвого риска, которое часто возникает в случае неопределенности в отношении тренда. Заметим, что всплеск 3-месячной волатильности в прошлый раз отличался заметным ослаблением национальной валюты.

Бивалютная корзина



Вменённая волатильность и пара USDRUB



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Динамика ликвидных ОФЗ

	05.04		04.04.2011		
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 46018	-	7.76	6.44	0	0.00
ОФЗ 26204	**2 671**	**7.63**	**5.13**	**1**	**-0.03**
ОФЗ 26203	725	7.28	4.20	0	0.01
ОФЗ 25077	2 851	7.22	3.80	-4	0.15
ОФЗ 25075	940	7	3.48	0	0.00
ОФЗ 25076	-	6.43	2.51	0	0.00
ОФЗ 25078	536	5.5	1.66	-6	0.10
ОФЗ 25073	410	5.09	1.21	-1	0.00

Источник: ММВБ

ОФЗ – премия 10 б.п. по верхней границе

Вчера Минфин объявил ориентиры по 26204, размещаемому сегодня в объёме 20 млрд рублей. Ожидается доходность 7.6-7.7 %, что предполагает 7 б.п. премии по верней границе к уровням закрытия вторника и порядка 50 б.п. к рублёвому евробонду Россия-18, который в последнее время буквально выстрелил в цене. Мы считаем, что аукцион будет успешным и Минфин сможет привлечь средства посередине объявленного диапазона, так как желающих приобрести новый долг с премией окажется много.

В то же время уровни рублёвого евробонда вновь выглядят завышенными. Мы полагаем, что справедливый дисконт за «популярность» у западных инвесторов должен составлять не более 20 б.п., а согласно вчерашним котировкам он находится в районе 40-45 б.п.

Юрий Нефёдов

Ярославская область: уточнение прайсинга после публикации параметров займа

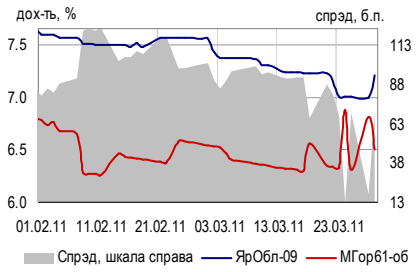
Параметры выпуска	
Объем выпуска, млн руб.	3 000
Аукцион	по цене
Дата размещения	19.04.2011
Купоны	1-4 купоны: 8% 5-8 купоны: 7.75% 9-11 купоны: 7.5% 12 купон: 7.25%
Срок обращения	3 года
Амортизация	35% через 2 года 65% через 3 года
Мод. дюрация	2.3 года
Рейтинги	-/-/BB-

Источники: Reuters

Характеристики ликвидных выпусков		
Выпуск	ЯрОбл-08	ЯрОбл-09
Объем выпуска, млн руб.	1 950	3 000
Купон, %	8.5	8.5
Дюрация, лет	0.2	1.6
YTM/YTP	5.41	7.58
Оборот за 3 мес, млн руб.	786	1 210
Число сделок за 3 мес.	61	84
Рейтинги	/ / BB-	/ / BB-
Котировальный лист	Внеспис	А1

Источники: ММВБ, расчеты RD Банка Москвы

Динамика спрэда между ликвидными бондами Ярославской области и Москвы



Источники: ММВБ, расчеты RD Банка Москвы

Доходность и спрэд за последние 20 торговых дней

	ср.знач	min	min
ЯрОбл-09	7.25	7.00	7.56
МГор61-об	6.44	6.30	6.88
Спрэд	80	13	102

На 30.03.11

Источники: ММВБ, расчеты RD БМ

Событие

Вчера организаторы нового выпуска Ярославской области (-/-/BB-) начали премаркетинг трехлетнего выпуска на 3 млрд руб. с амортизационной структурой погашения и фиксированными купонами. Установлены следующие купоны по выпуску: 1-4 – 8%, 5-8 – 7.75%, 9-11 – 7.5%, 12-й – 7.25%. Погашение проводится частями в размере 35% в дату выплаты 9-го купона и 65% - в дату выплаты 12-го купона. Аукцион по цене новой долговой бумаги состоится 19 апреля.

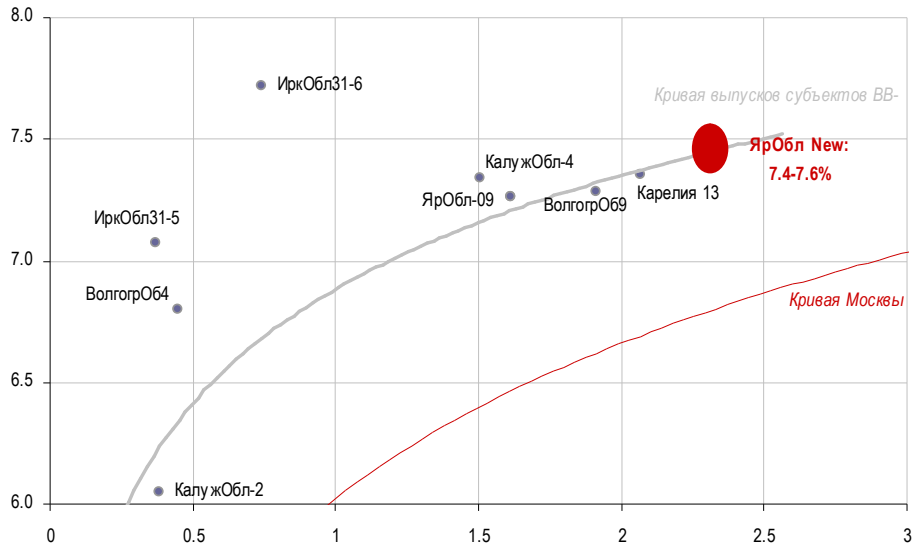
Ярославская область 19 апреля разместит трехлетние бонды на 3 млрд руб. Справедливую доходность выпуска видим в диапазоне 7.4-7.6% при мод. дюрации 2.3 года, соответствующая цена размещения – от 101.4 до 100.9%.

Комментарий

В обзоре рынка от 31.03.2011 года мы уже делали предварительный прайсинг новой бумаги. В настоящем комментарии мы уточняем наши оценки справедливых уровней доходности и цены размещения с учетом опубликованных данных о структуре выпуска.

Наиболее ликвидным выпуском Ярославской области является выпуск 9-й серии, который на дюрации 1.6 года в начале текущей недели торговался с доходностью 7.27%. Кривая доходностей облигации субъектов федерации с рейтингами на уровне «BB-» предоставляет держателям доходность на уровне около 7.3% при мод. дюрации 2.3 года. С учетом исторического спрэда бондов Ярославской области к кривой Москвы в размере около 80 б.п., доходность новых долговых бумаг этого эмитента как раз попадает на кривую доходностей бондов субфедеральных заемщиков. Таким образом, справедливая доходность планируемого выпуска Ярославской области, на наш взгляд, находится в диапазоне 7.4-7.6% на дюрации 2.3 года, соответствующая цена размещения составляет 101.4-100.9% от номинала.

Доходности облигаций субъектов РФ с рейтингами уровня BB-



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Выступление Игнатьева: важнее риторика

Вчера на съезде Ассоциации российских банков глава ЦБ Сергей Игнатьев заявил о том, что цель по инфляции в 6-7 % в этом году достижима в случае хорошего урожая. Мы полагаем, что самым важным в выступлении были не столько ожидания ЦБ в отношении достижения годовых целей сколько четкий сигнал о намерении использовать все средства для борьбы с ценовым давлением. На последнем заседании ЦБ оставил ключевые ставки неизменными, повысив только ФОР, и мы расценили этот шаг как консервативный.

Несмотря на то, что глава ЦБ традиционно уклончиво ответил на вопрос о динамике ставок на следующем заседании, вчерашнее выступление еще раз подтверждает наше мнение о том, что рост ключевых ставок на 25 б.п. в конце апреля весьма вероятен.

Юрий Нефёдов

Оборот ушел с пиков, ажиотаж спадает

Вчера оборот в корпоративном и муниципальном секторе составил чуть более 26 млрд руб. – значительно, но все же не те 30-35 млрд руб., которые мы наблюдали во время двухдневного ралли. Вчера, несмотря на хорошую динамику отдельных выпусков рынок «отдыхал». Кривая ОФЗ стояла на месте – необъёмные покупки были на коротком конце в 25078 и 25073.

В корпоративном секторе хорошо вырос длинный Евраз (одна из наших рекомендаций): ЕврХолдФ 4 (MD 3.38/0.85 %/ yield 8.24/-25 б.п.), ЕврХолдФ 2 (MD 3.38/0.47 %/ yield 8.24/-14 б.п.). за ним последовали Мечел, Альфа-Банк и Башнефть: АльфаБанк1 (MD 2.38/0.25 %/ yield 7.63/-11 б.п.), Башнефть03 (MD 1.45/0.25 %/ yield 7.04/-17 б.п.), Мечел 13об (MD 3.39/0.8 %/ yield 8.35/-24 б.п.).

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АльфаБанк1	308	15	5 000	02.02.16	04.02.14	101.9	0.25	7.63	2.38
Башнефть03	265	10	20 000	13.12.16	18.12.12	108.8	0.25	7.04	1.45
ВБД ПП БО8	269	14	5 000	11.10.13	12.10.12	101.1	-0.21	6.67	1.33
ВК-Инвест6	343	11	10 000	13.10.15	-	100.9	0.09	8.23	3.44
ВК-Инвест7	583	22	10 000	13.10.15	-	100.8	0.01	8.25	3.44
ВЭБ 08	433	6	15 000	13.10.20	22.10.13	99.8	-0.02	7.09	2.16
Газпрнефт8	1427	31	10 000	02.02.16	-	103.0	0.10	7.90	3.73
Газпрнефт9	524	11	10 000	26.01.21	08.02.16	102.9	0.05	7.93	3.74
ГазпромА13	370	10	10 000	26.06.12	-	108.7	0.09	5.74	1.08
ГСС 01	321	22	5 000	26.03.17	22.09.11	101.4	0.27	6.35	0.44
ЕврХолдФ 2	384	19	10 000	19.10.20	26.10.15	107.0	0.47	8.24	3.38
ЕврХолдФ 4	258	10	5 000	19.10.20	26.10.15	107.0	0.85	8.24	3.38
ИКС5Фин 04	253	22	8 000	02.06.16	09.06.11	102.3	0.00	5.51	0.17
КопейкаБО2	335	23	3 000	01.10.13	-	102.0	0.49	8.36	2.09
КраснЯрКр4	666	6	10 200	08.11.12	-	105.2	0.03	6.18	1.03
МГор62-об	964	28	35 000	08.06.14	-	118.7	0.13	6.77	2.49
Мечел 13об	319	8	5 000	25.08.20	01.09.15	106.6	0.80	8.35	3.39
Мечел 15об	610	8	5 000	09.02.21	18.02.14	100.9	0.15	8.05	2.40
Мечел 16об	640	10	5 000	09.02.21	18.02.14	100.7	0.07	8.14	2.40
Мосэнерго3	689	9	5 000	28.11.14	06.12.12	106.2	0.16	6.38	1.44
МТС 04	357	26	15 000	13.05.14	19.05.11	101.4	0.00	4.69	0.12
МТС 08	860	27	15 000	03.11.20	12.11.15	101.2	0.24	8.00	3.54
Промсвб-06	258	21	5 000	17.06.13	-	101.4	0.04	7.66	1.87
Райффзнб-4	524	22	10 000	03.12.13	06.12.11	105.2	-0.01	5.63	0.61
Система-04	345	11	19 500	15.03.16	-	100.9	-0.03	7.39	2.21
СУЭК-Фин01	741	18	10 000	26.06.20	05.07.13	103.9	0.44	7.59	1.90
ТрансКред6	288	4	4 000	17.04.14	-	101.5	-0.28	7.83	2.46
Транснф 03	688	17	65 000	18.09.19	28.09.11	109.5	-0.08	-8.30	0.53
ФСК ЕЭС-06	278	4	10 000	15.09.20	26.09.13	101.0	0.10	6.82	2.17
ЯкутскэБО1	439	6	3 000	03.09.13	-	102.0	-0.15	7.46	2.08

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Глобальные рынки

Evraz'13: голландский аукцион еврооблигаций

Вчера вечером Евраз выставил оферту по бумагам Evraz'13 объёмом не более $ 350 млн по цене 109.5 % - 111.5 % от номинала. Последние сделки вчера прошли в диапазоне 109.9 / 110.32, так что премия к вторичному рынку присутствует только по верхней границе. Дюрация выпуска – 1.8 года. Кроме того, компания намерена разместить новый евробонд (решение о выпуске будет опубликовано 27 апреля). Мы видим интересным частичное сокращение позиции в Evraz'13 за счёт оферты в середине озвученного диапазона, так как фактические покупатели будут определяться с помощью модифицированного голландского аукциона.*

Затем считаем интересным участие в новом выпуске в случае предложения премии, так как дюрация нового выпуска должна быть больше выкупаемого – в сообщении об оферте говорится о том, что размещение будет проводиться в целях увеличения срочности долга на фоне благоприятной конъюнктуры.

* Согласно модифицированному голландскому аукциону цена выкупа находится между заявленными ориентирами и представляет собой минимальную цену при которой Евраз сможет собрать $350 млн заявок. После этого все участники, поставившие заявки на уровне этой цены или ниже смогут продать облигации по этой цене.

Бразилии повысили рейтинг, чего ждать России?

Вчера Fitch повысило на одну ступень суверенный рейтинг Бразилии до уровня BBB. Теперь страна имеет аналогичный по уровню рейтинг с Россией по версии Fitch и уступает на одну ступень по версии S&P и Moody's. Мы бы не стали переоценивать позитивность новости для EM и РФ в частности, так как

- Повышение рейтинга Бразилии – своеобразная корректировка профиля страны, который теперь стал более сопоставим с Россией
- Среди членов BRIC сохраняется статус-кво: по композитному рейтинговому качеству сверху вниз следуют Китай, Россия, Индия, Бразилия, причем последние две страны делят третье место;
- Рейтинговое действие выглядит позитивным на контрасте каскадного снижения рейтингов Португалии;
- Учитывая консерватизм рейтинговых агентств после 2008 г., когда понижение рейтингов Lehman Brothers с запаздыванием следовало за происходящими событиями, мы полагаем, что в среднесрочной перспективе не стоит ожидать рейтинговых действий в отношении России, несмотря на то, что 21 января Fitch говорило о высокой вероятности такого события.
- Кроме того, все увеличивающиеся риски коррекции цен на нефть (сворачивание QE2, дискуссии по поводу роста ставки, потенциальная стабилизация ситуации в Ливии), а также отток капитала и статус «предвыборного года» являются, по нашему мнению, сдерживающим фактором в отношении рейтингов.

Но с инвестиционной точки зрения долг России и российских эмитентов остаётся привлекательным для западных инвесторов, особенно в свете возможного введения Бразилией ограничений на потоки капитала.

Рейтинги BRIC и Португалии

	S&P	M	F
Brazil	BBB-	Baa2	**BBB**
Russia	BBB	Baa1	BBB
India	BBB	Baa2	BBB-
China	AA-	Aa3	A+
Portugal	BBB-	**Baa1**	BBB-

Источники: S&P, Moody's, Fitch

Иберийский пожар

Вчера, согласно сообщению агентства Reuters, Португальские банки попросили у ЕЦБ 15 млрд евро в виде бридж-кредита, так как начали исчерпывать лимиты на покупку суверенных облигаций страны. Доходности в кривой Португалии продолжили стремительный рост: на коротком конце – до 40 б.п., на длинном – порядка 20 б.п. Ситуация по-прежнему остается напряжённой, особенно в свете роста уровня ставок денежного рынка в Европе на фоне ожидаемого повышения ключевой ставки ЕЦБ.

Кривая Португалии

	Y	MD	Y ch
Portugal	6.93	1.1	**40**
	8.88	2.1	**21**
	9.35	3.0	**11**
	8.97	3.8	**10**
	9.19	4.5	**8**
	9.18	5.1	**16**
	9.16	5.4	**12**
	9.05	5.9	**23**
	8.72	6.5	**11**
	8.75	8.1	**15**
	7.00	12.4	**4**

Источник: ММВБ

Кривая UST

	05.04	D	W	M	YTD
UST'3m	0.061	3	-4	-5	-6
UST'6m	0.130	2	-4	-2	-5
UST'2	0.786	2	-3	10	19
UST'5	2.215	3	-1	3	21
UST'10	3.433	1	-6	-6	14
UST'30	4.477	-	-7	-12	14

Источник: Bloomberg

Стенограмма FOMC: «заседание продолжается»

Согласно опубликованной вчера стенограмме заседания FOMC, мнения членов Комитета в отношении монетарной политики разделились. Тем не менее, общий знаменатель есть – не вносить корректировку в график QE2, что фактически означает её возможное сворачивание летом этого года. Рынок отреагировал однозначно: рост доходностей UST на 2-3 б.п., падение цены фьючерсов на ставку (вменённая вероятность роста ставки на следующем заседании 71 %), расширение спрэда UST10-TIPS до 260 б.п. – максимума с лета 2008 года. Пока все говорит о том, что давление со стороны монетарной политики на базовые кривые как в ЕС, так и в США только увеличивается. Так, с начала года UST10 прибавили в доходности 14 б.п., UST5 – 21 б.п., а шестимесячные ставки сократились – кривая становится все более крутой.

США и Европа начинают догонять развивающиеся рынки в отношении ужесточения монетарной политики. Вчера Китай в очередной раз повысил ключевую ставку на 25 б.п. (6.31% по кредитам, 3.25 % по депозитам).

Юрий Нефёдов

Фиксация в российских еврооблигациях

На фоне роста базовой кривой, напряженности в Португалии и завершения сильного ралли поведение еврооблигаций во вторник было закономерным – фиксация прибыли и боковой тренд. Доходности основных кривых выросли на 2-3 б.п., синхронно расширился суверенный спрэд до 124 б.п.

Статистика торгов

Выпуск	Объем, млн.	Купон	Close	Y	MD	Swap Z sprd	Y ch	Price	Z sprd ch
Russia' 15	2 000	3.625	101.32	3.28	3.702	120	-1.7	0.1%	-7.2
Russia' 18	3 466	11	142.88	4.13	5.388	119	-2.4	0.1%	-7.6
Russia' 20	3 500	5	101.16	4.84	7.087	142	4.2	-0.3%	-7.3
Russia' 28	2 500	12.75	176.35	5.72	9.130	187	-2.2	0.2%	-6.0
Russia' 30	2 122	7.5	116.73	4.67	5.704	147	4.3	-0.2%	-6.9
Russia' 18 rub	40 000	7.85	104.25	7.06	5.295	-8	-	0.0%	10.5
Alfa' 12	500	8.2	106.31	2.87	1.150	238	-1.1	0.0%	-4.0
Alfa' 13	400	9.25	109.83	4.52	1.976	345	-0.8	0.0%	-5.5
Alfa' 17	1000	7.875	106.09	6.70	5.057	389	2.0	-0.1%	-7.4
GazpromB' 13	500	7.933	109.59	3.41	2.024	232	-2.8	0.0%	-5.5
GazpromB' 14	1000	6.25	105.57	4.59	3.235	272	-1.3	0.0%	-6.9
GazpromB' 15	1000	6.5	106.72	4.81	3.867	262	-3.7	0.1%	-7.6
Sber' 13	500	6.48	108.69	2.23	1.945	123	3.0	-0.1%	-5.3
Sber' 13-2	500	6.468	108.83	2.38	2.073	130	-	0.0%	-5.5
Sber' 15	1500	5.499	105.31	4.12	3.740	203	5.1	-0.2%	-7.4
Sber' 17	1250	5.4	102.41	4.93	5.059	223	-15.5	0.8%	-7.5
VEB' 17	600	5.45	101.89	5.11	5.416	223	2.9	-0.2%	-7.4
VEB' 20	1000	6.551	101.75	6.30	6.820	293	2.8	-0.2%	-6.8
VTB' 15	1250	6.465	107.50	4.36	3.444	243	2.8	-0.1%	-7.0
VTB' 18	2000	6.875	108.64	5.40	5.556	242	0.1	0.0%	-7.5
TNK-BP' 13	600	7.5	109.45	2.46	1.816	157	1.2	0.0%	-5.1
TNK-BP' 17	800	6.625	107.52	5.14	4.918	247	2.1	-0.1%	-7.5
TNK-BP' 18	1100	7.875	114.67	5.32	5.420	242	2.1	-0.1%	-7.4
Lukoil' 17	500	6.356	107.73	4.89	5.021	215	1.1	-0.1%	-7.5
Lukoil' 20	1000	6.125	102.82	5.74	7.051	233	1.1	-0.1%	-6.7
Lukoil' 22	500	6.656	105.67	5.95	7.752	238	0.6	0.0%	-7.0
GAZP' 13-1	1750	9.625	113.77	2.18	1.762	133	3.5	-0.1%	-5.4
GAZP' 14	1250	8.125	114.79	3.37	2.917	173	-	0.0%	-6.7
GAZP' 16	1350	6.212	109.24	4.34	4.676	176	1.2	-0.1%	-7.8
GAZP' 18	1100	8.146	118.33	5.01	5.306	210	0.6	0.0%	-7.5
GAZP' 20	1250	7.201	108.93	5.89	6.512	262	1.9	-0.1%	-7.4
GAZP' 37	1250	7.288	108.98	6.57	12.094	248	-1.0	0.1%	-4.9
RuRail '17	1500	5.739	104.42	4.88	5.052	217	3.9	-0.2%	-7.5
SevStal' 13	1250	9.75	113.14	3.75	2.072	262	2.2	-0.1%	-5.7
SevStal' 14	375	9.25	114.28	4.19	2.589	268	0.3	0.0%	-6.5
Evraz' 13	1300	8.875	110.15	3.68	1.828	272	1.9	0.0%	-5.3
Evraz' 18	700	9.5	118.44	6.23	5.109	334	-2.3	0.1%	-7.4
VIP' 16	600	8.25	111.84	5.56	4.114	317	-0.5	0.0%	-8.0
VIP' 18	1000	9.125	114.83	6.47	5.143	356	2.6	-0.1%	-7.4

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Корпоративные новости

Индексы рублевой доходности облигаций транспортного сектора



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Основные параметры выпуска НПК

Выпуск	НовПерКом1
Объем выпуска, млн. руб.	2 850
Купон, %	9.3
Погашение	10.07.15
Дюрация, лет	1.8
Индикативная цена	102.9
YTM/YTP	8.03
Оборот за 3 мес, млн руб.	816
Число сделок за 3 мес.	258
Рейтинги	/ /
Отрасль	Транспорт
Котировальный лист	B

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Кривые доходности облигаций некоторых эмитентов транспортного сектора



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Globaltrans: долга больше, нагрузка - меньше

Событие

На днях Globaltrans (NR), крупнейшая частная российская группа, предоставляющая услуги в сфере железнодорожных перевозок, опубликовала отчетность за 2010 год по МСФО.

Globaltrans является поручителем по выпуску дочерней «Новой перевозочной компании», который был размещен летом прошлого года.

Представленные Globaltrans результаты за 2010 год выглядят достаточно сильно: за счет благоприятной рыночной конъюнктуры операционные показатели продемонстрировали рост, кредитные метрики остались на прежнем уровне.

Облигации Новой перевозочной компании оценены справедливо.

Основные финансовые показатели Globaltrans по МСФО за 2008-2010 гг.

МСФО, $ млн	2008	2009	1П 2010	2010	год-к-год
Выручка	1 145	1 163	645	1 383	18.9%
Выручка скорр	779	685	408	903	31.8%
EBITDA	345	285	181	391	37.2%
Чистая прибыль	143	121	96	226	86.8%
Совокупный долг	498	449	444	519	15.6%
Денежные средства	112	160	58	138	-13.8%
Чистый долг	386	289	386	381	31.8%
Собственный капитал	559	712	742	884	24.2%
Активы	1 231	1 265	1 277	1 515	19.8%
CFO	192	223		245	9.9%
Capex	145	178		307	72.5%
FCF	48	116		-54	-146.6%
EBITDA margin (%)	44.3%	41.6%	44.4%	43.3%	
Net Income margin (%)	18.4%	17.7%	23.5%	25.0%	
Долг/EBITDA* (x)	1.44	1.58	1.31	1.33	
Чистый долг/EBITDA* (x)	1.12	1.01	1.14	0.97	
Долг/Активы (x)	0.40	0.35	0.35	0.34	
Долг/Собственный капитал (x)	0.89	0.63	0.60	0.59	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	75%	66%	64%	63%	

* за последние 12 месяцев

** корректировка на инфраструктурные платежи в пользу РЖД

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Комментарий

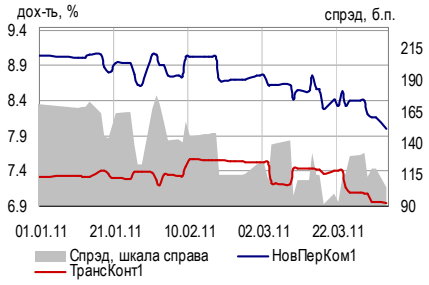
Выручка компании, скорректированная на инфраструктурные платежи в пользу РЖД, по итогам 2010 года увеличилась на 31.8 % и составила $ 903 млн. Рост выручки был связан как общим увеличением объема перевозок, так и с повышением цен на услуги.

EBITDA по итогам года составила $ 391 млн (рост на 37.2 % по сравнению с 2009 г.), чистая прибыль - $ 226 млн (рост на 86.8 %). Рентабельность обоих показателей к скорректированной выручке увеличилась до 43.3 % и 25.0 % - рост на 1.7 п.п. и 7.3 п.п. соответственно.

Отмечаем значительный рост капитальных затрат компании с $ 178 млн до $ 307 млн, которые, в основном, были направлены на приобретение новых вагонов. В результате парк вагонов увеличился на 36 % до 50.7 тыс. Данные затраты были профинансированы как за счет собственных средств компании, полученных от операционной деятельности, так и за счет привлечения нового долга.

Соответственно, совокупный долг компании увеличился на $ 40 млн и составил $ 519 млн (рост на 15.6 %). Несмотря на увеличение долга в абсолютном значении, кредитные метрики компании остались на прежнем умеренном уровне за счет роста операционных показателей.

Динамика спрэда НовПерКом1 – ТрансКонт1



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Опережающий рост EBITDA привел к незначительному уменьшению показателя «Чистый долг/EBITDA», который по итогам года составляет менее 1X. Временная структура долгового портфеля Globaltrans весьма комфорта: доля долгосрочной задолженности составляет 63 %. Денежные средства, отраженные в балансе, покрывают краткосрочный долг более чем на 70 %. Таким образом, кредитное качество Globaltrans не вызывает у нас опасений.

По словам менеджмента компании, на текущий год запланирована покупка еще порядка 5000 вагонов, что не позволит сократить долговую нагрузку, однако, по нашему мнению, кредитное качество компании должно по-прежнему остаться сильным. С другой стороны, в связи с озвученными планами по дальнейшему расширению парка нельзя исключать нового займа «Новой перевозочной компании» уже в этом году.

Влияние на рынок

Globaltrans является поручителем по выпуску своей дочки – «Новой перевозочной компании», который был размещен в июле прошлого года. Данный выпуск имеет сложную структуру с опционом call в 2013 году и амортизацией, начиная со второго купона. Таким образом, в отношении облигаций имеется риск досрочного выкупа эмитентом по цене 100 %, в то время как сейчас цена составляет 102.9 %.

В настоящее время выпуск торгуется с доходностью 8.03 % к погашению в 2015 году на дюрации чуть менее двух лет. В случае исполнения эмитентом call-опциона доходность составит 7.55 % на дюрации около 1.3.

Мы полагаем, что облигации «Новой перевозочной компании», доходность которых предоставляет премию к кривой Трансконтейнера в размере 80 б.п., оценены справедливо. Несмотря на чуть меньший объем бизнеса Трансконтейнера, «статус» дочерней компании РЖД предполагает наличие подобного спрэда. Более того, с начала 2010 года данный спрэд уже значительно сузился, мы не видим потенциала для дальнейшей его компрессии.

Антон Дроздов, CFA

Закат «Дикой орхидеи»

Событие

«Дикая орхидея» (ООО и ЗАО), по данным Ведомостей, подала заявление о банкротстве, поскольку из-за взятых ранее долговых обязательств и сокращения выручки не имеет возможности продолжать нормальную деятельность.

В апреле 2009 г. компания допустила дефолт по облигациям на 1 млрд руб., но сумела договориться о реструктуризации выпуска с 97 % держателей на срок 3 года под 17 %. Кредит Сбербанка на 1.6 млрд руб. удалось пролонгировать до 2017 года. Тем не менее, реструктуризация не помогла. Товарные запасы сократились настолько, что доходов компании оказывается недостаточно для поддержания необходимого уровня собственного оборотного капитала и обслуживания обязательств компании. Введение процедуры наблюдения приостановит выплаты по всем требованиям кредиторам. По мнению менеджмента, «данная процедура позволит удовлетворить интересы всех кредиторов компании путем создания условий для дальнейшего функционирования и развития бизнеса».

Комментарий

Мы без оптимизма смотрим на развитие ситуации в компании. Все имущество ее уже находится в залоге у крупнейшего кредитора – Сбербанка: 50 %+1 акции компании, фабрика по производству белья в Смоленской области, недвижимость, а также все торговые марки. Компания ведет убыточную деятельность (за 1 кв. 2011 года убыток ООО составил 2.4 млн руб., ЗАО - 394.9 млн руб.) К сожалению, облигационерам в такой ситуации надеяться практически не на что.

Екатерина Горбунова

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

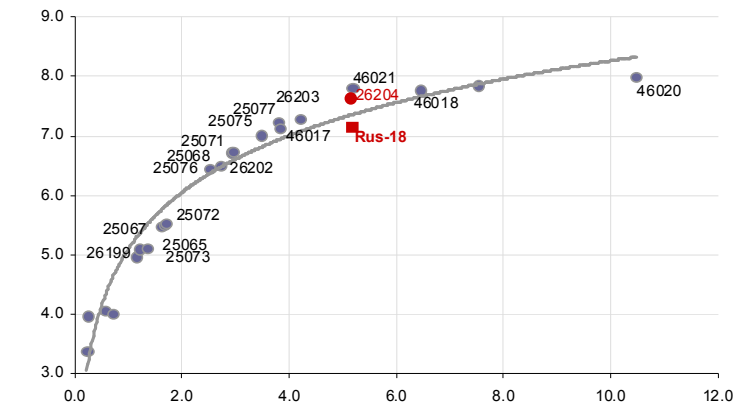
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 26204, 25077, 26203.

	Динамика за день								04.04.11		
	05.04.11	04.04.11									
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	Sprd T-1
ОФЗ 25074	-	3.38	0.23	-2	0.00	33	-23	0.05	3.40	0.23	58
ОФЗ 25066	10	3.96	0.24	109	-0.28	84	-74	0.17	2.87	0.24	-5
ОФЗ 25063	137	4.06	0.56	-3	0.01	-25	15	-0.09	4.09	0.57	-7
ОФЗ 25064	217	4	0.72	0	-0.02	-65	55	-0.39	4.00	0.72	-52
ОФЗ 26199	51	4.96	1.16	-17	0.20	-34	24	-0.28	5.13	1.16	-9
ОФЗ 25073	410	5.09	1.21	-1	0.00	-28	18	-0.22	5.10	1.22	-19
ОФЗ 25067	386	5.11	1.34	-18	0.24	-39	29	-0.39	5.29	1.34	-14
ОФЗ 25072	770	5.47	1.62	-7	0.12	-29	19	-0.31	5.54	1.62	-17
ОФЗ 25078	536	5.5	1.66	-6	0.10	-29	19	-0.32	5.56	1.66	-19
ОФЗ 25065	393	5.53	1.71	-2	0.02	-30	20	-0.35	5.55	1.71	-24
ОФЗ 25076	-	6.43	2.51	0	0.00	6	fair	-	6.43	2.51	7
ОФЗ 25068	0	6.49	2.71	0	0.00	2	fair	-	6.49	2.71	2
ОФЗ 26202	747	6.71	2.93	0	0.00	13	-3	0.10	6.71	2.93	13
ОФЗ 25071	797	6.73	2.96	1	-0.05	14	-4	0.11	6.72	2.96	12
ОФЗ 25075	940	7	3.48	0	0.00	18	-8	0.29	7.00	3.49	16
ОФЗ 25077	2 851	7.22	3.80	-4	0.15	28	-18	0.70	7.26	3.81	29
ОФЗ 46017	-	7.12	3.83	0	0.00	17	-7	0.28	7.12	3.83	14
ОФЗ 26203	725	7.28	4.20	0	0.01	21	-11	0.46	7.28	4.20	17
ОФЗ 26204	2 671	7.63	5.13	1	-0.03	28	-18	0.93	7.62	5.14	21
ОФЗ 46021	-	7.80	5.18	0	0.00	44	-34	1.76	7.80	5.18	38
ОФЗ 46018	-	7.76	6.44	0	0.00	10	fair	-	7.76	6.44	2
ОФЗ 46022	0	7.84	7.52	-1	0.07	-3	fair	-	7.85	7.52	-12
ОФЗ 46020	-	7.98	10.48	0	0.00	-35	25	-2.60	7.98	10.48	-48

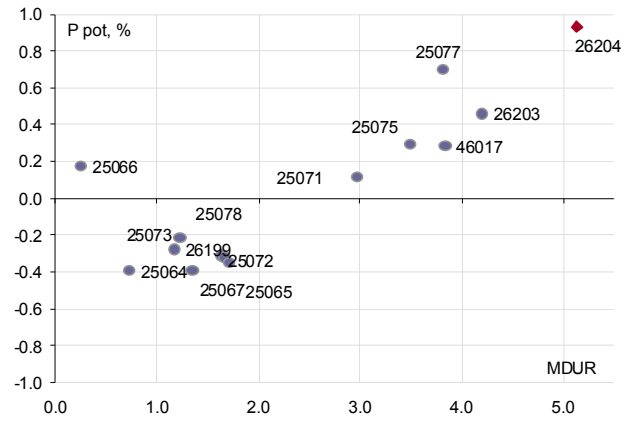
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



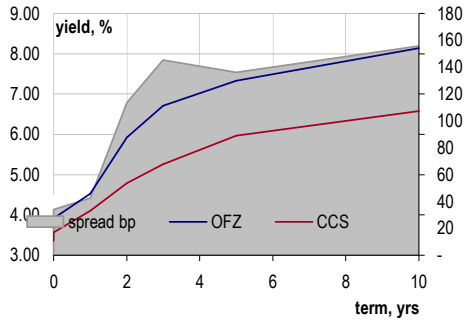
Потенциал и дюрация



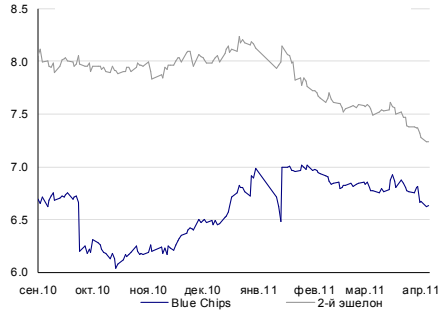
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

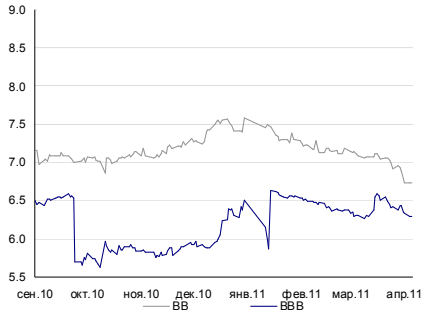
Кривые ОФЗ и CCS



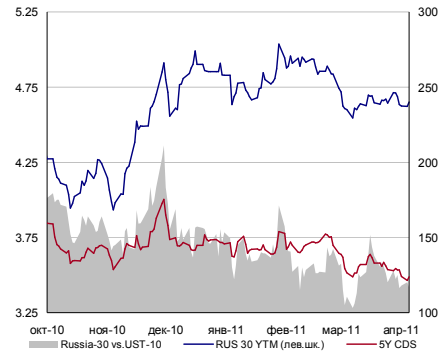
Индексы BMBI эшелоны



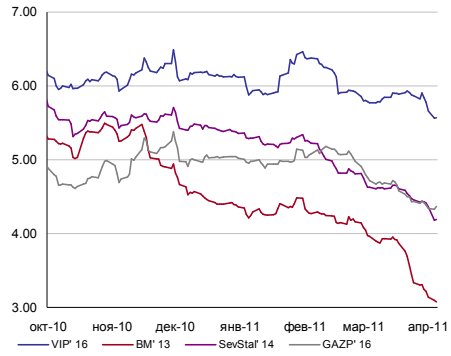
Индексы BMBI рейтинги



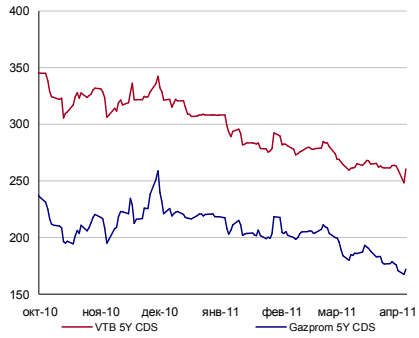
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

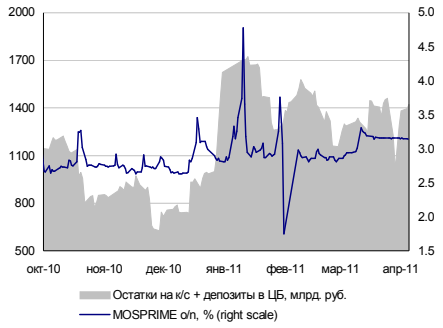


CDS корпораций

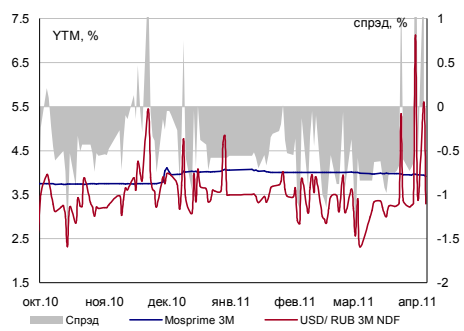


Денежно-валютный рынок

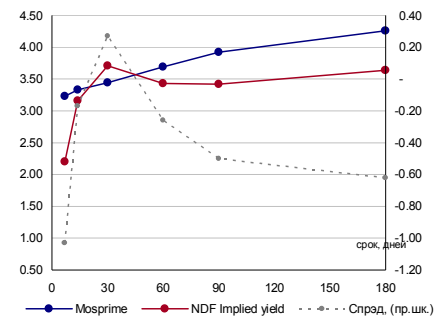
Ликвидность и ставки



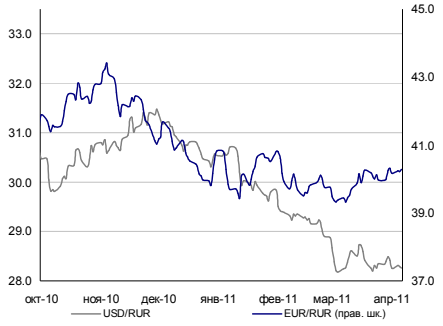
Форвардный базис



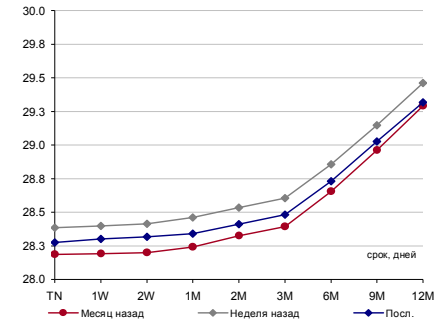
Спрэды денежного рынка



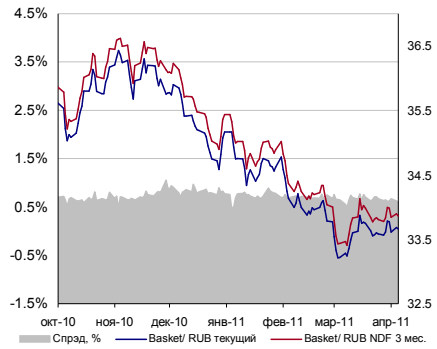
Курс рубля



Форвардные кривые



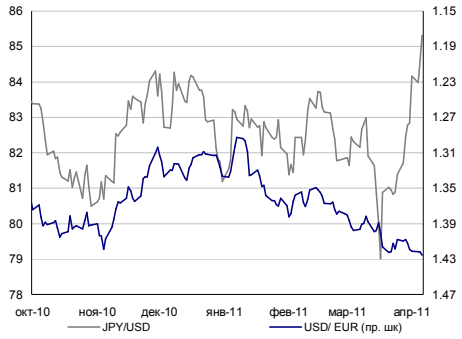
Своп-поинты 3 месяца



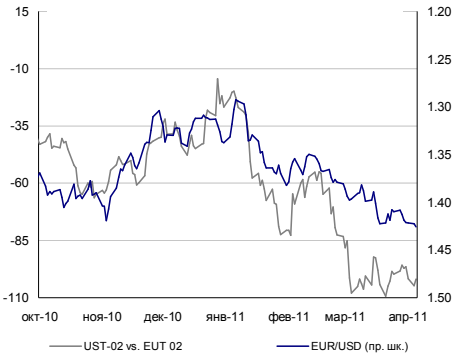
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

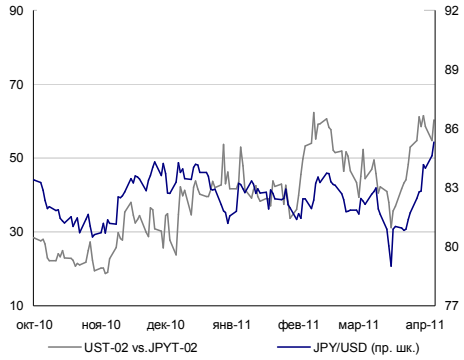
Основные валюты



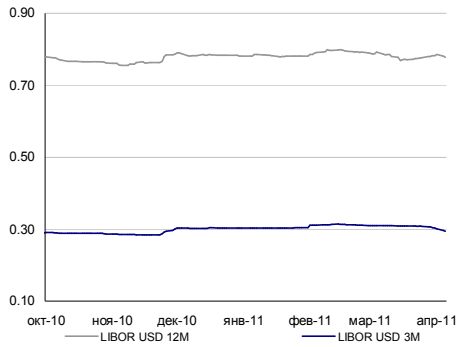
Ставки и курсы евро/доллар



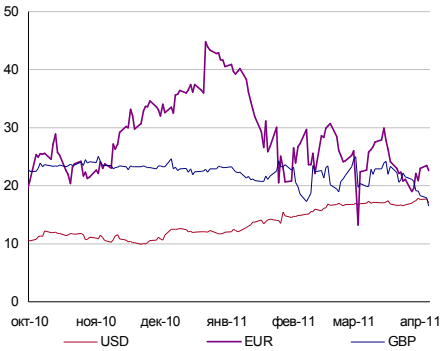
Ставки и курсы иена/доллар



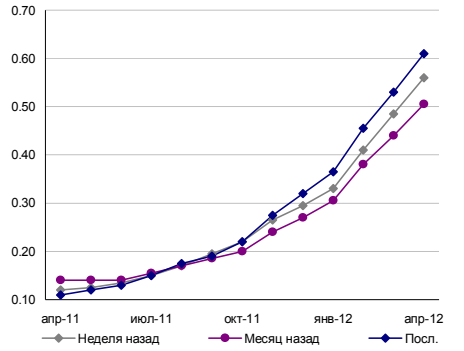
LIBOR USD



LIBOR-OIS

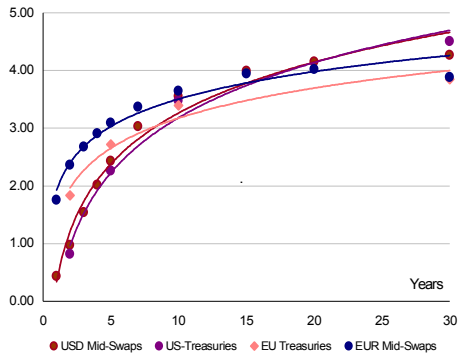


FED RATE ожидания

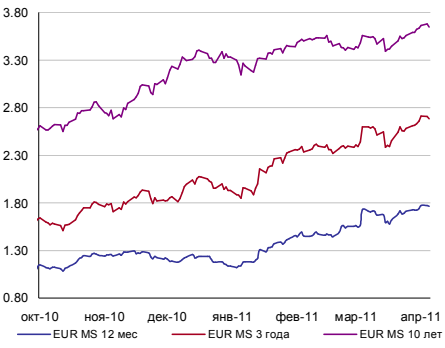


Глобальный долговой рынок

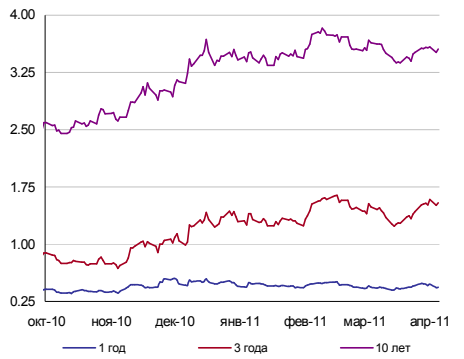
Базовые кривые



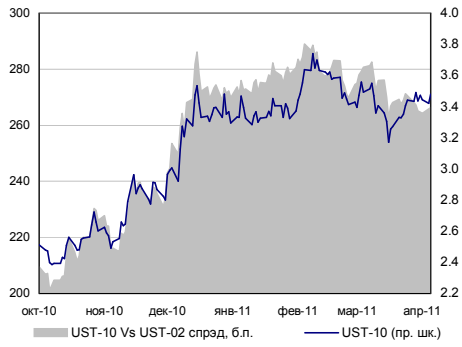
EUR IRS (mid)



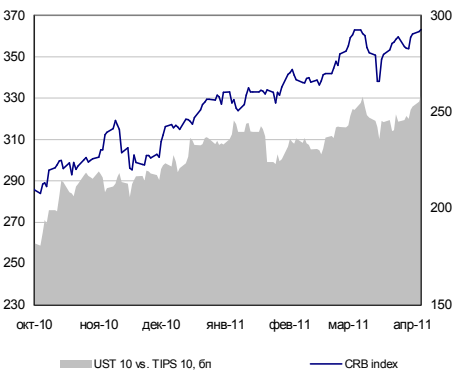
USD IRS (mid)



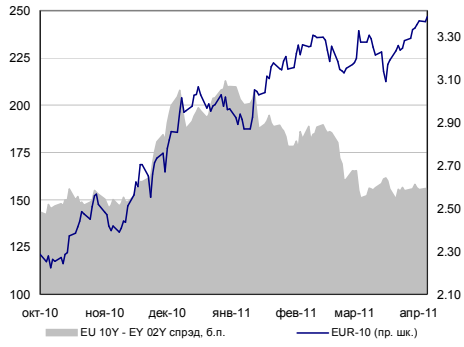
UST



Инфляционные ожидания



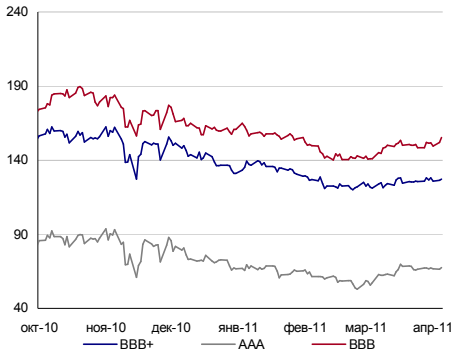
Bundes



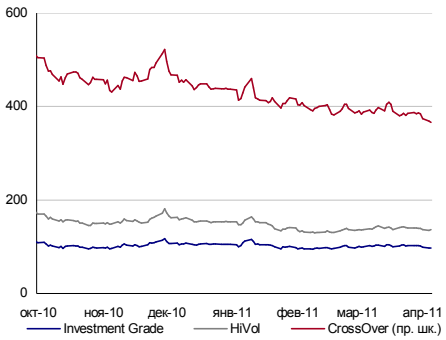
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

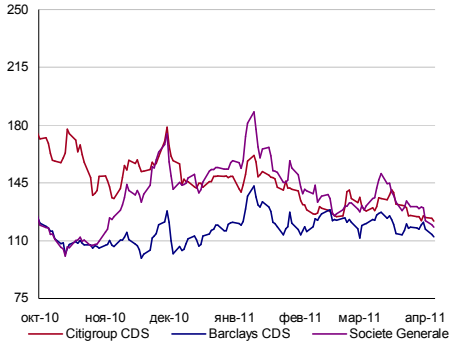
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

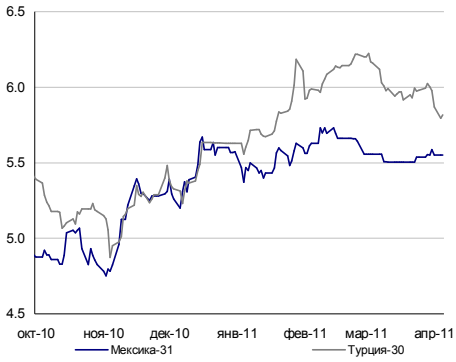


CDS Global Banks

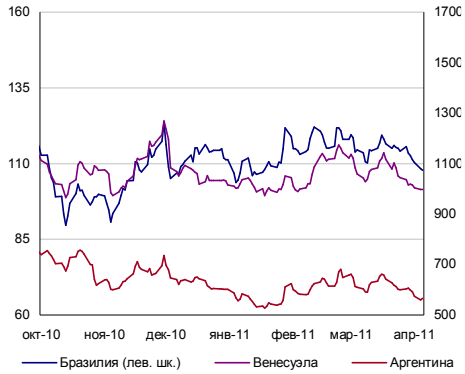


Emerging markets

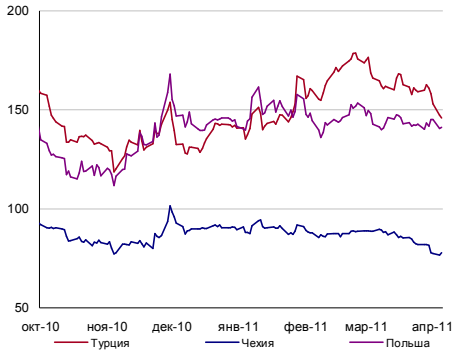
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

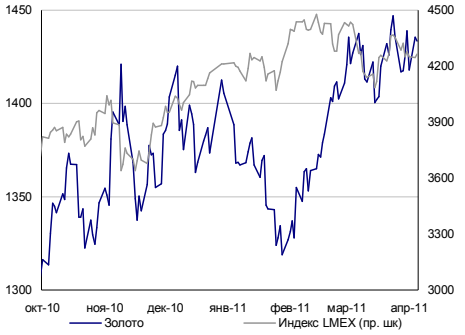


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ
Денис Борисов
Borisov_DV@mmbank.ru

Сергей Вахрамеев
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Металлургия
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров
Kucherov_AA@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

Экономика
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Финансовый сектор
Виктория Чичуа
Chichua_VT@mmbank.ru

Потребсектор
Виталий Купеев
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Кирилл Горячих
Goryachih_KA@mmbank.ru

Стратегия
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов
Nefedov_YA@mmbank.ru

Минеральные удобрения
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Долговые рынки
Юрий Нефедов (руководитель группы)
Nefedov_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон
Sarson_AY@mmbank.ru

Екатерина Горбунова
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA
Drozdov_AY@mmbank.ru

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.