



На рынке

- Дефицит ликвидности, возникший из-за майских налоговых платежей, негативно сказывается на активности участников рублевого рынка облигаций. Обороты примерно вдвое ниже средних уровней. Между тем высокий спрос на рублевый евробонд, размещенный на прошлой неделе, повысил интерес инвесторов к ОФЗ. Госсектор оказался лидером как объемам торгов, так и по динамике котировок. В пятницу положительная коррекция получила продолжение, хотя темп роста свидетельствовал в пользу инерционного, уже выдыхающегося повышения.
- Сегодня повышательной динамики котировок мы не ждем. Негативная внешняя конъюнктура, а также продолжающиеся налоговые выплаты ограничивают желания и возможности инвесторов покупать рублевые долговые бумаги.
- В конце прошлой недели агентство Fitch повысило на одну ступень рейтинги сразу трех металлургических компаний: **НЛМК** (BBB-/Ba1/BBB-), **ММК** (Withdrawn/Ba3/BB+) и **Северстали** (BB-/Ba3/BB-), прогноз по всем рейтингам «стабильный». Основным фактором повышения стало улучшение операционного профиля компаний. Данное событие по большому счету было ожидаемым, поэтому мы не ждем особенной реакции облигаций. Нашей идеей в секторе по-прежнему остаются облигации **Евраз** (B+/NR/BB-), которому примерно месяц назад Fitch также повысило рейтинг. В настоящий момент Евраз и Северсталь имеют одинаковый рейтинг «BB-» от Fitch, что наряду с усилением кредитного качества предполагает сужение спреда между кривыми доходностей, который в настоящий момент составляет 50-80 б.п.
- Российские еврооблигации в пятницу не успели в полной мере отреагировать на внешний негатив: большинство бумаг завершили день в небольшом «плюсе». Незначительное снижение котировок отмечалось лишь в некоторых наиболее ликвидных инструментах. Сегодня российские бумаги, вероятно, будут отыгрывать негатив последних трех дней. Доходности «тридцатки» выросли на 8 б.п. до 4.62 % за первые часы торгов. Реакция в корпоративных еврооблигациях будет, по всей видимости, еще более выраженной.

Доходности и спрэды	yield,%	б.п.
RUS_30	↓ 4.532	0
RUS30_UST10 bp	↑ 139	139
UST_10	↓ 3.146	-3
UST_2	↓ 0.513	-1
UST10-UST2 bp	↓ 263	-1
EU_10	↓ 3.057	-6
EU_2	↓ 1.769	-6
EU10-EU2 bp	↑ 129	1
EMBI+ bp	↑ 276	2
Денежный рынок		
LIBOR OIS US 3m	↓ 16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 21	0
Mosprime o/n	↑ 3.99	0.5
Mosprime 3m	↑ 4.17	0.0
RUB NDF 3m,%	↓ 8.05	-0.2
К/с+депоз (млрд руб)	↓ 1 051	-50.6
Кредитный риск CDS 5y		
Russia	↑ 135	2
Greece	↑ 1 345	25
Portugal	↑ 639	14
Spain	↑ 260	17
Italy	↑ 159	7
Индексы		
MSCI BRIC	↓ 345	-0.10
MSCI Russia	↓ 963	-2.04
Dow Jones	↓ 12 512	-0.74
RTSI	↓ 1 825	-1.82
VIX (RTS)	↑ 27	0.90
Валюты		
EUR/USD	↓ 1.4195	-0.77
3m FWD rate diff	↓ 148	-4
RUB/USD	↑ 28.167	0.78
RUB/EUR	↑ 39.986	0.08
RUB BASK	↑ 33.486	0.40
Товары		
Urals \$ / bbl	↑ 110	0.73
Золото \$ / troy	↑ 1 512	1.27

Первичный рынок

Саха (Якутия) разместились на справедливых уровнях (доходность - 7.8 %)

Денежный рынок

Дефицит ликвидности набирает силу

Внутренний рынок

Инерционный рост

Глобальные рынки

Fitch привело рейтинги Греции в соответствие с Moody's и S&P

Мультипликация факторов

UST возобновили снижение

Российские еврооблигации начинают отыгрывать негатив

Корпоративные новости

Fitch повысило рейтинги сразу трем металлургам

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Депозитный аукцион Минфина на 70 млрд руб. на срок три месяца с минимальной ставкой 3.95%.
- **Западный скоростной диаметр** (ЗСД) начинает сбор заявок на покупку облигаций 1-й и 2-й серий на 10 млрд руб. со сроком обращения 20 лет. Книга заявок на покупку облигаций открыта с 11:00 23 мая 2011 года до 15:00 3 июня 2011 года.

Экономика

- Минфин проведет на 23 и 24 мая два депозитных аукциона по размещению бюджетных средств на банковские депозиты общим объемом 140 млрд руб. 23 мая банкам будет предложено 70 млрд рублей с датой возврата средств 31 августа 2011 года с минимальной процентной ставкой 3.95%, 24 мая - тоже 70 млрд руб. с датой возврата средств 21 сентября 2011 года со ставкой 4%.

Корпоративные новости

- **Алроса** рассчитывает к 2018 году восполнить запасы за счет интенсивной геологоразведки. До 2018 года она хочет поставить на баланс более 430 млн каратов алмазов. Соответствующую программу геологоразведочных работ ее правление утвердило на заседании в пятницу. Принятая программа геологоразведочных работ будет частью стратегии до 2018 года, по которой Алроса будет добывать в среднем 36.8 млн каратов алмазов в год. В начале года компания рассчитывала, что счет геологоразведки ценой 25.6 млрд руб. ей удастся восполнить запасы до 1.486 млрд каратов к началу 2019 года с 1.446 млрд каратов на начало 2010 года. В настоящее время примерно 56% запасов компании приходится на головную компанию и 37% - на Севералмаз. / Reuters
- Объем капитальных затрат **Акрона** в 2011 году может увеличиться до \$ 295-350 млн, средства будут направлены на расширение производства и реализацию сырьевых проектов, следует из меморандума компании. Напомним, что в конце мая собирается разместить российские бонды на общую сумму 7.5 млрд руб., ориентируя инвесторов на ставку купона на период до 3-летней оферты в диапазоне 7.95-8.25 %. «На сегодняшний день значительная часть расходов компании идет на инвестиционную программу. Возросшая долговая нагрузка носит временный характер и необходима для развития более масштабного производства», - пояснили представители Акрон. / Reuters
- **Газпром энергохолдинг**, контролирующий энергоактивы Газпрома, прорабатывает возможность реализации нескольких проектов вне рамок договоров о предоставлении мощности (ДГМ). Так, в Астраханской области может быть построена станция мощностью 150 МВт, в Калужской области – 120 МВт, в Оренбурге – до 250 МВт.
- Некоторые акционеры **Банка «Санкт-Петербург»** намерены продать свои акции, сообщает агентство Reuters. Глава банка А. Савелев заявил, что обсуждается возможность размещения до 10 % существующих акций в ноябре этого года, площадкой может выступить Лондон. При этом сам Савельев не намерен сокращать свою долю, составляющую порядка трети голосующих акций банка. Тем временем, на российском рынке акций может появиться еще один эмитент из банковского сектора: Промсвязьбанк рассматривает возможность проведения IPO в 2012 году. По оценке главы банка А. Констандяна, масштаб IPO будет превосходить недавнее размещение Номос-банка. Напоминаем также, что банк «Возрождение» допускает проведение SPO в 2012 году.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ВЭБ-лизинг** разместил 5-летние еврооблигации на \$ 400 млн со ставкой купона 5.125 %. / Cbonds
- **ВТБ** на следующей неделе начнет road show бондов в сингапурских долларах на несколько сотен миллионов долларов на срок три или пять лет, сообщил источник в банковских кругах. / Коммерсант
- **Евразийский банк развития** осуществил размещение своих коммерческих бумаг в общем объеме 50 млн евро в рамках ранее учрежденной Программы по выпуску коммерческих бумаг (Euro-Commercial Paper Programme) на общую сумму \$ 3.5 млрд. / Cbonds
- **РЖД** 20 мая прошли оферту по облигациям 9-й серии. По сообщению компании, в течение последних 10 дней пятого купонного периода облигации к выкупу предъявлены не были. / Cbonds
- **ВТБ 24** установил ставку 7-8 купонов по облигациям 3-й серии на уровне 5.6% годовых и назначил оферту на 5 июня 2012 г. / Cbonds
- **Банк ЗЕНИТ** планирует 26 мая разместить 3-летние облигации серии БО-6 на 5 млрд руб. Диапазон доходности к 1.5-летней оферте – 7.33 – 7.54 %, ориентир по ставке купона – 7.2 – 7.4%. / Cbonds
- **АК «Транснефть»** установила ставку третьего купона облигациям серии 01 на уровне 10%. Купонная ставка по облигациям Транснефти привязана к значению фиксированной ставки прямого РЕПО на срок один год, действующей в 3-й день до начала второго купонного периода + 2 %. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Магнит** привлечет кредит на сумму до 2 млрд руб. в банке Сосьете Женераль Восток сроком на два года в пользу дочернего общества ЗАО «Тандер», выступив поручителем по займу. Ставка по кредиту не превысит 12 %. Магнит запланировал в текущем году рекордную для отрасли инвестпрограмму в \$ 1.8 млрд для строительства не менее 50 новых гипермаркетов и открытия до 1 000 универсамов. В связи с этим компания повысила прогноз увеличения долговой нагрузки до 2х EBITDA. Кроме заемных средств, компания изучает возможность вторичного размещения акций осенью этого года, но окончательного решения пока не приняла. / Reuters

Рейтинги

- **Moody's** отозвало рейтинги **Национального Банка Траст** Саа1 по деловым причинам по запросу банка. / Moody's
- **Moody's** понизило корпоративный рейтинг **ТрансКонтейнера** и рейтинг вероятности дефолта до Ва3 с Ва2. Прогноз по рейтингам «стабильный». / Moody's

Саха (Якутия) разместились на справедливых уровнях (доходность - 7.8 %)

В пятницу прошел аукцион по цене пятилетнего выпуска Саха (Якутия) серии 35003 объемом 2.5 млрд руб. Якутия (ВВ-/-/ВВ) разместила выпуск по цене 101.32 % от номинала, что соответствует доходности на уровне 7.8 %. По данным организаторов спрос на выпуск составил 9.2 млрд руб., превысив объем предложения в 3.7 раза. Купонная ставка по выпуску установлена в размере 7.95 %. Облигации предусматривают амортизационную схему погашения: по 20 % в даты выплат 13, 15 и 17 купонов, 40 % - в дату выплаты 20-го купона.

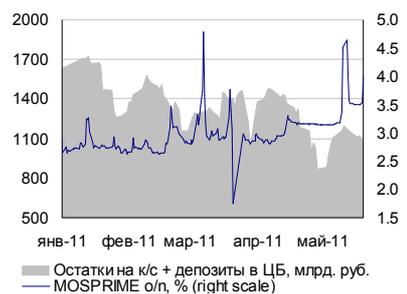
В результате сбора заявок доходность сложилась ближе к нижней границе первоначальных ориентиров организаторов, составлявших две недели назад 7.75-8.25 %. Размещение прошло точно в кривую доходностей облигаций субъектов РФ с кредитным качеством сопоставимого уровня. Напомним, что недавно размещенный выпуск Волгоградской области (ВВ-/-/) был продан с переподпиской примерно с той же доходностью - 7.78 %.

Мы видим, что спрос на бонды субъектов федерации сохраняется. Сильнейшие представители сектора, такие как Москва и Санкт-Петербург, в 2011 году не радуют инвесторов новыми выпусками, что приводит к перераспределению спроса на облигации других субъектов РФ. На прошлой неделе стало известно о том, что свою программу заимствований на текущий год сократил Санкт-Петербург, столица это сделала ранее. Планируемое размещение выпуска в мае Северная столица отложила на сентябрь, сократив план по размещению облигаций с 25 млрд руб. примерно в два раза. Благоприятным внешним фоном для размещения выпуска Якутии служила также повышательная коррекция госсегмента долгового рынка на фоне проходившего на прошлой неделе размещения рублевых евробондов РФ.

Екатерина Горбунова

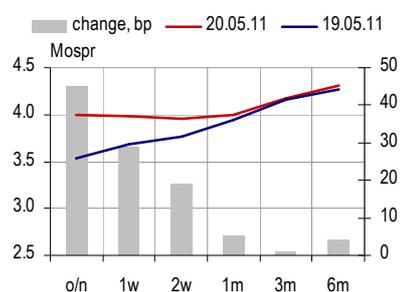
Денежный рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ставок МБК



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

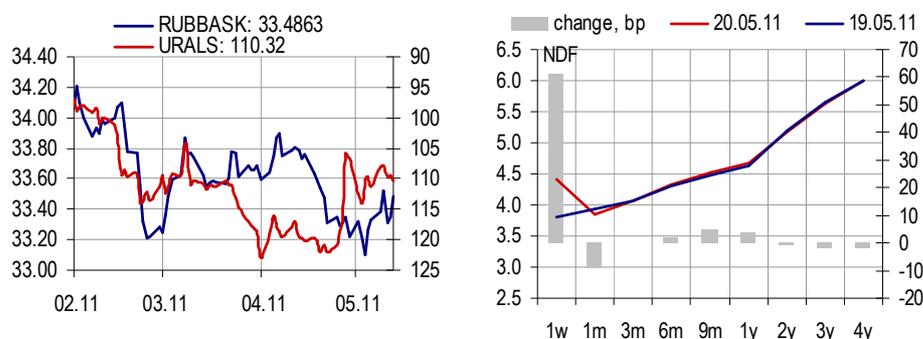
Дефицит ликвидности набирает силу

Выплаты 1/3НДС за 1 квартал 2011 года, которые проходили в пятницу, отобрали у рублевого рынка еще 81.6 млрд руб. свободных денежных средств. Величина остатков на корсчетах банков РФ и депозитах в ЦБ опустилась ниже комфортного уровня в 1 трлн руб., составив на утро понедельника 969.5 млрд руб.

Дефицит ликвидности продолжает двигать ставки МБК вверх: в конце прошедшей недели однодневная ставка прибавила почти 50 б.п., поднявшись до 4%. Примерно до той же величины подтянулись ставки на сроки от 1 недели до 1 месяца.

Несмотря на значительное снижение евро относительно доллара на фоне усугубления долговых проблем в еврозоне и последовавшего за этим проседания цен на товарных рынках, рубль оставался достаточно сильным относительно бивалютной корзины. Продажа валютной выручки экспортерами в разгар налогового периода удерживала национальную валюту от снижения. В течение торговой сессии рубль торговался в диапазоне 33.33-33.50 за бивалютную корзину и завершил день на уровне 33.49 коп. Отметим, однако, что пятничное повышение ставок NDF на коротком конце кривой отражает настрой инвесторов на ослабление национальной валюты в краткосрочной перспективе.

Ставки и валюты



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня рублю вряд ли удастся избежать ослабления. Повсеместно наблюдается снижение риск-аппетита инвесторов, поднимая стоимость доллара и продавливая цены на товарных рынках. Удержать национальную валюту от существенного падения позволит наращивание продаж валюты экспортерами из-за необходимости завершить налоговый период мая.

На этой неделе участникам рынка предстоит осуществить выплаты по акцизам и НДС (25 мая), налогу на прибыль (30 мая). Кроме того, в среду пройдет аукцион Минфина по размещению ОФЗ на 20 млрд руб. Для пополнения средств банковской системе министерство проведет в начале этой недели депозитные аукционы на 140 млрд руб. Тем не менее, мы ожидаем сохранения дефицита ликвидности, как минимум, до конца мая и продолжения роста ставок МБК в этот период.

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

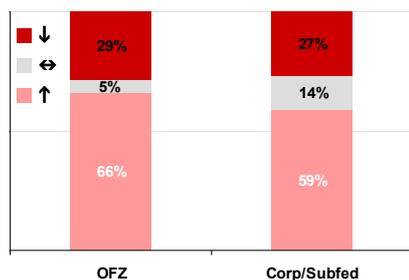
Инерционный рост

Сжатие ликвидности и платежи НДС в пятницу сократили объемы торгов долговыми рублевыми облигациями. Были совершены сделки с госбумагами на 11 млрд руб. Объем торгов с корпоративными и муниципальными выпусками на бирже и в РПС составил примерно столько же, почти вдвое снизившись по сравнению с четвергом.

Высокий спрос на размещаемые на прошлой неделе суверенные рублевые евробонды привел к повышенному вниманию инвесторов к ОФЗ, продолжившим демонстрировать инерционный рост до конца недели. Наилучшую динамику показал ОФЗ 26204, прибавивший 15 б.п. при обороте 3.7 млрд руб. В целом, на фоне переоценки прошлой недели госсектору удалось снять перепроданность с длинного участка кривой ОФЗ.

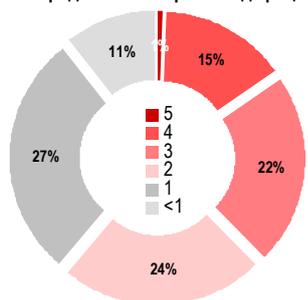
Корпоративный сегмент рынка смотрелся в пятницу также неплохо: примерно 60 % сделок закрылось с повышением котировок. В данном сегменте выделяем бонды эмитентов, входящих в КЭС-Холдинг (ТГК-6 и ТГК-9), показавших динамику лучше рынка: ТГК-6 01 (MD 1.93/0.3 %/ yield 8.08/-15 б.п.), ТГК-9 01 (MD 1.89/0.45 %/ yield 8.02/-23 б.п.). В пятницу стало известно, что ТГК-6 и еще одна компания Холдинга – ТГК-7 - рекомендовали акционерам воздержаться от выплат дивидендов. ТГК-9 – основная компания Холдинга – решения по дивидендам еще не приняла.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	20.05		19.05.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	56	8.05	6.53	0	0.00
ОФЗ 26204	3 675	7.78	5.01	-3	0.15
ОФЗ 26203	421	7.45	4.07	-2	0.05
ОФЗ 25077	871	7.40	3.68	1	-0.04
ОФЗ 25075	263	7.20	3.36	0	0.00
ОФЗ 25068	13	6.56	2.59	-1	0.01
ОФЗ 25076	345	6.58	2.39	-1	0.03
ОФЗ 25078	619	5.83	1.54	1	-0.02
ОФЗ 25073	598	5.36	1.09	-5	0.04

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Статистика торгов

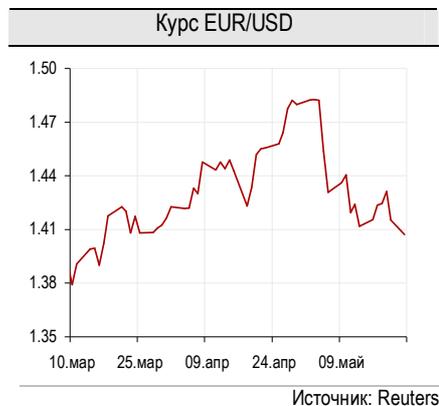
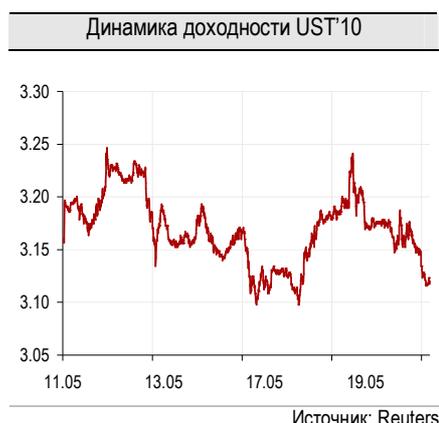
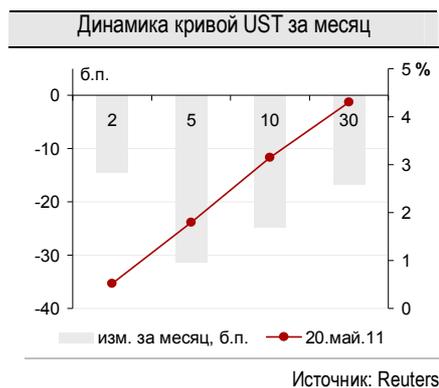
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АВАНГАРД-3	194	8	1 500	10.05.13	11.05.12	100.0	0.00	8.16	0.89
Башнефть01	98	5	15 000	13.12.16	18.12.12	108.2	-0.01	7.03	1.33
ВЭБ 09	816	4	15 000	18.03.21	24.03.16	99.8	-0.25	8.12	3.77
Газпрнефт3	127	35	8 000	12.07.16	23.07.12	110.2	-0.05	5.78	1.02
ГлобэксБО1	101	1	5 000	16.02.13	-	101.3	0.00	7.72	1.52
ГлобэксБО2	242	5	5 000	22.07.13	22.01.12	101.1	0.19	6.51	0.62
ГПБ БО-01	137	13	10 000	08.12.13	-	101.3	0.24	7.33	2.13
ЛенОбл-Зоб	92	14	1 300	05.12.14	-	115.8	0.92	6.89	2.72
Лукойл БО7	345	2	5 000	13.12.12	-	104.4	0.00	6.33	1.36
МГор45-об	94	14	15 000	27.06.12	-	102.7	-0.07	5.54	1.00
МГор49-об	113	2	25 000	14.06.17	-	98.8	0.10	7.60	4.49
МГор62-об	389	10	35 000	08.06.14	-	118.0	0.00	6.71	2.37
МКБ БО-01	96	14	3 000	22.02.14	22.02.13	100.4	0.10	8.41	1.52
Мосэнерго3	164	6	5 000	28.11.14	06.12.12	105.9	-0.07	6.29	1.33
МТС 04	1957	78	15 000	13.05.14	-	100.3	0.13	7.50	2.58
МТС 05	856	32	15 000	19.07.16	26.07.12	109.0	0.02	6.10	1.01
НорНик БО3	302	3	15 000	30.07.13	-	100.7	0.02	6.75	1.91
Промсвб-06	123	4	5 000	17.06.13	-	101.5	-0.02	7.59	1.76
РЖД-10обл	542	12	15 000	06.03.14	-	121.0	0.02	6.74	2.22
РЖД-18 обл	446	7	15 000	15.07.19	25.07.11	113.3	-0.33	-43.15	0.32
РМК-ФИН 03	87	5	3 000	15.12.15	17.12.13	103.3	-0.39	9.13	2.06
РУСАЛБАл08	112	9	15 000	05.04.21	15.04.15	99.9	0.00	8.71	3.11
РусГидро01	443	12	10 000	12.04.21	22.04.16	100.2	0.10	8.11	3.84
РусГидро02	95	5	5 000	12.04.21	22.04.16	100.0	-0.12	8.16	3.84
РусьБанк-4	119	4	3 000	03.07.15	30.06.11	100.2	0.05	7.68	0.10
СевСт-БО1	99	6	15 000	18.09.12	20.09.11	102.9	-0.02	5.10	0.32
СКБбанкБО5	85	5	2 000	10.04.14	11.10.12	100.1	0.05	8.33	1.24
ТатфондБ 6	121	5	2 000	26.02.13	28.02.12	100.7	0.11	7.86	0.70
ТГК-6 01	107	4	5 000	24.08.17	29.08.13	100.8	0.30	8.08	1.93
ТГК-9 01	311	5	7 000	07.08.17	12.08.13	100.5	0.45	8.02	1.89

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Fitch привело рейтинги Греции в соответствие с Moody's и S&P



Агентство Fitch понизило рейтинг Греции сразу на три ступени BB+ до B+ (четыре ступени ниже инвестиционного уровня) и оставило рейтинг на пересмотр с возможностью понижения. Агентство отметило увеличение рисков в связи с обсуждением вопроса введения новых мер жесткой экономии в целях сокращения бюджетного дефицита до 7.5 % уже в этом году. Fitch также предупредило, что если власти еврозоны и МВФ не смогут выработать приемлемый план помощи Греции, ее рейтинг, вероятно, будет снижен до дефолтной категории CCC. Между тем в рядах финансовых властей согласия в отношении условий этой помощи нет. В то время как президент ЕЦБ Ж.-К. Юнкер допускает возможность «мягкой» реструктуризации, другие представители ЕЦБ заявляют о том, что в этом случае банки страны лишатся возможности использовать ряд госбумаг в качестве обеспечения по кредитам ЕЦБ, что отрезет часть финансового сектора Греции от финансирования. Министр финансов Франции и наиболее вероятный кандидат на пост главы МВФ также предупредила о риске дефолта Греции, если властям страны не удастся привести свои финансы в порядок.

Отметим, что Fitch сильно запаздывало в своей оценке кредитного качества Греции: по шкале агентств Moody's и S&P рейтинг страны уже был снижен до B1 и B соответственно. Таким образом, само по себе рейтинговое действие вряд ли повлияет на отношение инвесторов к риску Греции, однако настроения на рынках ухудшить вполне может.

Мультипликация факторов

Не способствует восстановлению оптимизма на рынках и решение другого рейтингового агентства S&P изменить прогноз по рейтингу Италии со «стабильного» на «негативный» ввиду ухудшения перспектив сокращения госдолга в течение 2012-2014 гг. Неопределенности добавляют и региональные выборы, которые прошли в Испании на выходных, сопровождавшиеся массовыми беспорядками и акциями протеста против политики властей. В итоге правящая Социалистическая партия выборы проиграла, что ставит под угрозу программу сокращения бюджетного дефицита в стране.

Последней каплей может стать извержение нового исландского вулкана Гимсвотн. Воздушное пространство над Исландией уже закрыто, а в течение недели вулканический пепел может достичь и ряда других европейских стран, включая Францию и Испанию. Память о транспортном коллапсе и колоссальных убытках, вызванных извержением Эйяфьятлайокудль год назад, еще жива и вполне может усилить «бегство в качество».

UST возобновили снижение

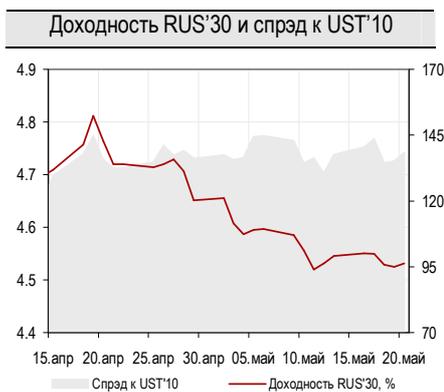
Спрос на относительно более надежные активы, в частности немецкие суверенные Bunds, британские Gilts и особенно Treasuries, растет. Доходности UST¹⁰ уже снизились до 3.11 %. В условиях мультипликации негативных факторов спрос на американские суверенные бумаги будет лишь увеличиваться, и отметка в 3.00 % вполне может быть достигнута уже в ближайшее время.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	19.май.11	20.май.11	День	Месяц
UST 02	0.53	0.52	-1	-14
UST 05	1.83	1.80	-3	-31
UST 10	3.17	3.15	-3	-25
UST 30	4.30	4.30	0	-17

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации начинают отыгрывать негатив



Источник: Reuters

Российские еврооблигации в пятницу не успели в полной мере отреагировать на внешний негатив: большинство бумаг завершили день в небольшом «плюсе». Незначительное снижение котировок отмечалось лишь в некоторых наиболее ликвидных инструментах: Gazprom (до -10 б.п.), Evraz (до -6 б.п.). Доходность индикативного суверенного RUS'30 осталась по итогам пятницы без изменений, а его спрэд к UST'10 расширился до 139 б.п. за счет снижения доходности Treasuries.

Сегодня российские бумаги, вероятно, будут отыгрывать негатив последних трех дней. Доходности «тридцатки» выросли на 8 б.п. до 4.62% за первые часы торгов. Реакция в корпоративных еврооблигациях будет, по всей видимости, еще более выраженной.

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	113.4	1.87	135	1.6	-0.03	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.3	4.29	222	4.7	0.00	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.6	5.12	269	0.9	-0.10	2
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.1	0.00	286	6.4	0.05	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	108.2	5.50	228	7.7	-0.01	0
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.5	6.40	291	2.7	-0.06	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.1	6.41	258	12.1	-0.09	1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	110.0	6.33	337	6.8	0.07	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.48	295	1.8	-0.03	1
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.4	5.09	352	3.8	-0.06	1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.6	6.48	424	5.2	-0.01	0
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	3.28	298	0.8	-0.03	2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.1	1.83	152	0.6	0.00	-3
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.1	6.41	364	6.3	-0.05	1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.28	295	1.0	-0.01	0
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	106.8	4.41	217	4.9	0.10	-2
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	100.4	7.91	109	3.5	-0.05	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.59	300	1.9	0.00	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.0	4.08	319	2.6	0.01	-1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.6	5.26	274	5.4	0.05	-1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.1	1.04	71	0.8	-0.03	2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.4	2.16	162	1.7	0.00	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.2	4.38	252	4.2	0.04	-1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	109.0	4.83	266	4.8	0.04	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.36	281	1.8	0.01	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.6	5.56	377	4.1	0.13	-3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.4	6.35	406	5.2	0.05	-1

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

Fitch повысило рейтинги сразу трем металлургам

Событие

В конце прошлой недели агентство Fitch повысило на одну ступень рейтинги сразу трех металлургических компаний: НЛМК, ММК и Северстали, прогноз по всем рейтингам «стабильный».

В настоящий момент рейтинги компаний от трех ведущих рейтинговых агентств выглядят следующим образом: НЛМК (BBB-/Ba1/BBB-), ММК (Withdrawn/Ba3/BB+), Северсталь (BB-/Ba3/BB-).

В конце прошлой недели агентство Fitch повысило на одну ступень рейтинги сразу трех металлургических компаний: НЛМК (BBB-/Ba1/BBB-), ММК (Withdrawn/Ba3/BB+) и Северстали (BB-/Ba3/BB-), прогноз по всем рейтингам «стабильный». Рейтинги были повышены после проведения глобального анализа отрасли. Основным фактором повышения стало улучшение операционного профиля компаний.

Мы не ждем особенной реакции облигаций, поскольку данное событие, по большому счету, было ожидаемым. Улучшение кредитного качества компаний во многом было уже отыграно рынком после публикаций позитивных финансовых результатов по итогам 2010 г. и первого квартала 2011 г.

Комментарий

Рейтинги были повышены после проведения глобального анализа отрасли. Основным фактором повышения стало улучшение операционного профиля компаний. По мнению Fitch фундаментальные показатели российского рынка стали остаются сильными. Компании, вероятно, будут продолжать получать преимущества от ожидаемого роста потребления стали в России.

Рейтинги сдерживаются подверженностью компаний рискам, связанными с недостатками бизнес-среды в России, и сопутствующими политическими, деловыми и регулятивными рисками выше среднего уровня.

Помимо фундаментального пересмотра оценки металлургической отрасли Fitch отмечает и индивидуальные особенности каждой компании, повлекшие за собой повышение рейтингов:

- НЛМК:
 - улучшение баланса между 40-процентным увеличением производства полуфабрикатов из стали и прокатными производственными мощностями (за счет приобретения активов Steel Invest and Finance, ранее СП с Duferco);
 - улучшение охвата различных сегментов рынка и географической диверсификации;
 - приверженность консервативной финансовой стратегии с целевым показателем Чистый долг/EBITDAR менее 1.0X и прогрессивная практика корпоративного управления.
- ММК:
 - завершение в текущем году масштабных инвестиционных проектов (в т.ч. завод ММК-Atakas в Турции), что должно существенно укрепить позиции компании как производителя стальной продукции с высокой добавленной стоимостью и улучшить географическую диверсификацию активов и выручки;
 - прогноз положительного свободного денежного потока, начиная с 2011 года, что позволит снизить показатель Чистый долг/EBITDAR до менее 1.4X к концу года.
- Северсталь:
 - продажа убыточных североамериканских активов, что существенно улучшает кредитное качество компании;
 - предположение о возможности поддерживать Чистый долг/EBITDAR в пределах 1.0-1.2X.

Индексы рублевой доходности облигаций металлургического сектора



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Сравнительные показатели эмитентов металлургической отрасли за 2010 г.

2010, \$ млн	НЛМК	ММК	Северсталь
Выручка	8 351	7 719	13 511
ЕБИТДА	2 349	1 606	3 243
Совокупный долг	2 626	3 528	6 142
Чистый долг	1 608	3 013	4 129
Собственный капитал	9 554	10 686	7 010
Всего активы	13 899	16 738	19 329
ЕБИТДА margin (%)	28.1%	20.8%	24.1%
Долг/ЕБИТДА* (x)	1.1	2.2	1.9
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	0.7	1.9	1.3
Долг/Активы (x)	0.2	0.2	0.3
Долг/СК (x)	0.3	0.3	0.9
Долгоср. долг/ Долг (%)	80.0%	69.6%	76.8%

Источник: отчетность компаний, расчеты RD Банка Москвы

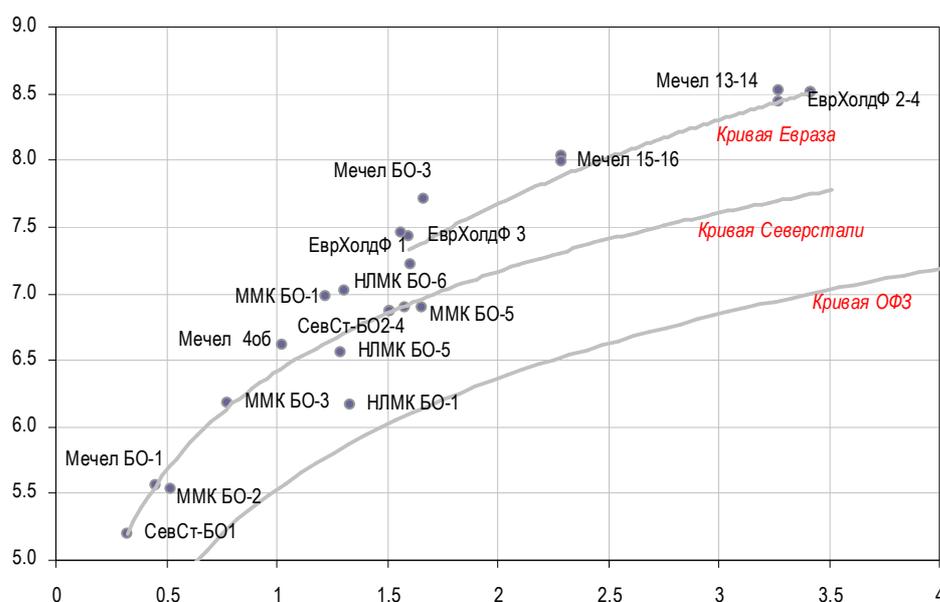
Влияние на рынок

По большому счету данное событие было ожидаемым, поэтому мы не ждем особенной реакции облигаций. Улучшение кредитного качества компаний во многом было уже отыграно после публикаций позитивных финансовых результатов по итогам 2010 г. и первого квартала 2011 г. Рейтинг НЛМК от Fitch теперь находится на уровне рейтинга S&P (таким образом, НЛМК имеет уже два рейтинга инвестиционной категории), рейтинги Северстали находятся на одной ступени по версиям всех агентств, и только для ММК новый рейтинг от Fitch является самым высоким.

В настоящий момент облигации НЛМК с двумя рейтингами инвестиционной категории являются неким бенчмарком в секторе и торгуются с доходностью 6.25-6.6 % на дюрации около 1.5 лет, предоставляя премию к ОФЗ в размере 70-90 б.п. Бонды Северстали и ММК, имеющих одинаковый рейтинг от Moody's, торгуются примерно на одном уровне и, на наш взгляд, оценены справедливо.

Нашей идеей в секторе по-прежнему остаются облигации Евраз (B+/NR/BB-), которому примерно месяц назад Fitch также повысило рейтинг. Компания опубликовала сильную отчетность за первый квартал 2011 года – EBITDA выросла на 30%, кредитный профиль компании продолжает улучшение, показатель Чистый долг/EBITDA по итогам квартала снизился с 3.0X до 2.9X. Помимо этого в настоящий момент Евраз и Северсталь имеют одинаковый рейтинг «BB-» от Fitch, что наряду с усилением кредитного качества предполагает продолжение сужения спреда между кривыми доходностей облигаций, который в настоящий момент составляет 50-80 б.п. на дюрации 1.5-3.5 года.

Карта доходности рублевых облигаций металлургического сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Высокий спрос на рублевые еврооблигации RUS'18, размещаемые на прошлой неделе, повысил интерес инвесторов и к ОФЗ. Излишняя перепроданных среднесрочных и длинных бондов в ходе повышательной коррекции была частично снята. Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25077 и ОФЗ 25075 вчера продолжили сокращать потенциал роста. В случае сохранения благоприятной конъюнктуры, данные выпуски могут показать опережающую рынок ценовую динамику.

Динамика за день

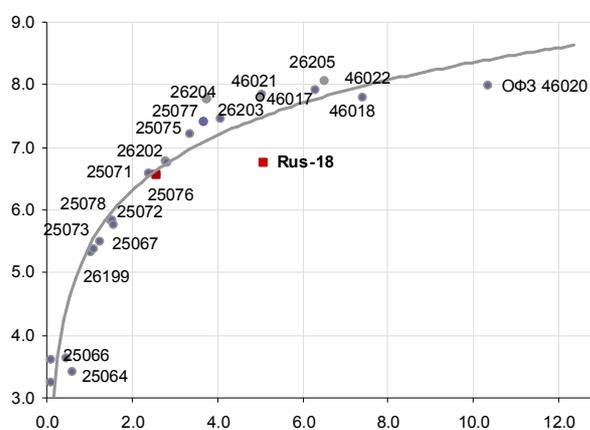
20.05.11 19.05.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25074	-	3.25	0.11	-4	0.00	67	-57	0.06
ОФЗ 25066	-	3.61	0.12	-15	0.00	83	-73	0.09
ОФЗ 25063	-	3.63	0.45	-2	0.00	-80	70	-0.32
ОФЗ 25064	-	3.4	0.62	-3	0.00	-143	133	-0.83
ОФЗ 26199	151	5.32	1.05	1	-0.02	-18	8	-0.08
ОФЗ 25073	598	5.36	1.09	-5	0.04	-19	9	-0.09
ОФЗ 25067	425	5.49	1.25	2	-0.05	-23	13	-0.16
ОФЗ 25072	338	5.83	1.50	-1	0.01	-11	1	-0.02
ОФЗ 25078	619	5.83	1.54	1	-0.02	-15	5	-0.07
ОФЗ 25065	1 118	5.77	1.59	-4	0.05	-25	15	-0.23
ОФЗ 25076	345	6.58	2.39	-1	0.03	4	fair	-
ОФЗ 25068	13	6.56	2.59	-1	0.01	-8	fair	-
ОФЗ 26202	235	6.78	2.81	0	0.00	4	fair	-
ОФЗ 25071	630	6.75	2.84	-3	0.07	-1	fair	-
ОФЗ 25075	263	7.2	3.36	0	0.00	23	-13	0.43
ОФЗ 25077	871	7.4	3.68	1	-0.04	31	-21	0.78
ОФЗ 46017	-	7.77	3.76	0	0.00	66	-56	2.09
ОФЗ 26203	421	7.45	4.07	-2	0.05	23	-13	0.54
ОФЗ 26204	3 675	7.78	5.01	-3	0.15	30	-20	1.01
ОФЗ 46021	-	7.85	5.06	0	0.00	36	-26	1.30
ОФЗ 46018	-	7.91	6.32	0	0.00	13	-3	0.22
ОФЗ 26205	56	8.05	6.53	0	0.00	23	-13	0.87
ОФЗ 46022	-	7.78	7.40	0	0.00	-20	10	-0.72
ОФЗ 46020	-	7.98	10.36	0	0.00	-42	32	-3.35

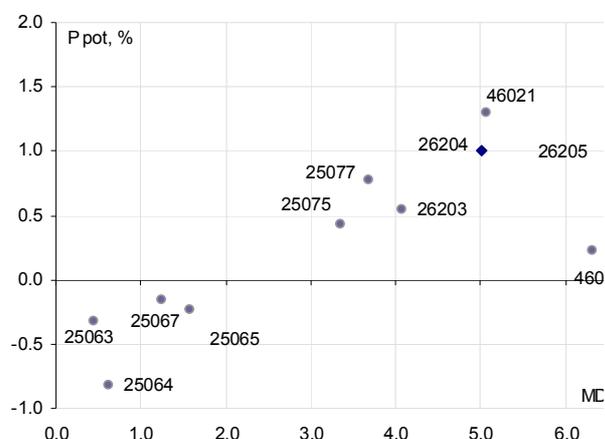
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



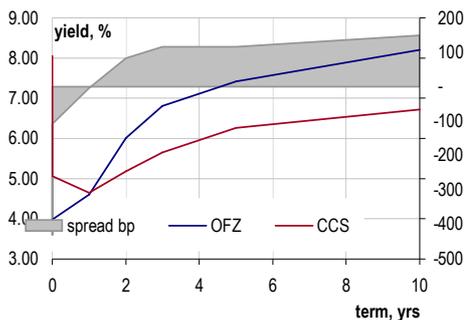
Потенциал и дюрация



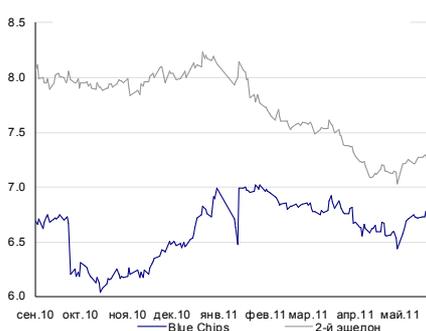
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

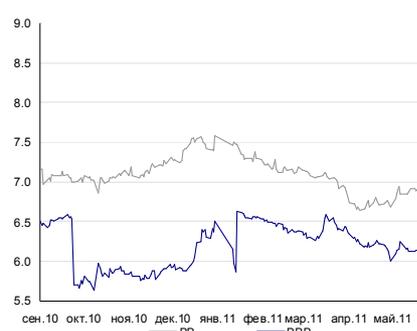
Кривые ОФЗ и CCS



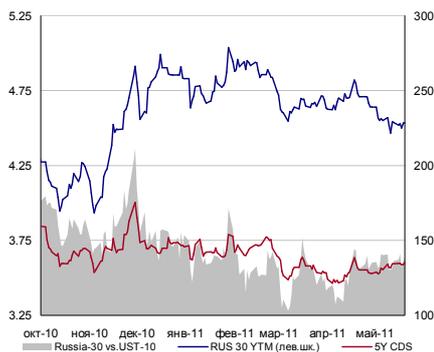
Индексы ВМБИ эшелоны



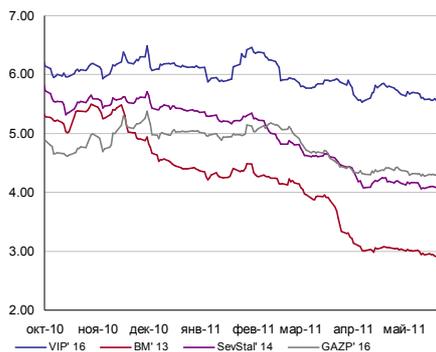
Индексы ВМБИ рейтинги



Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

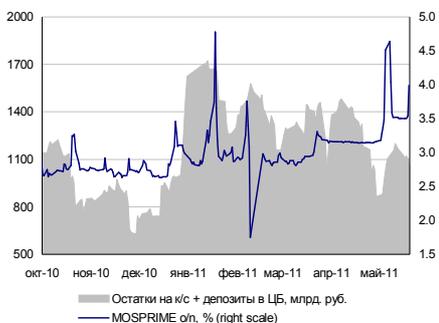


CDS корпораций

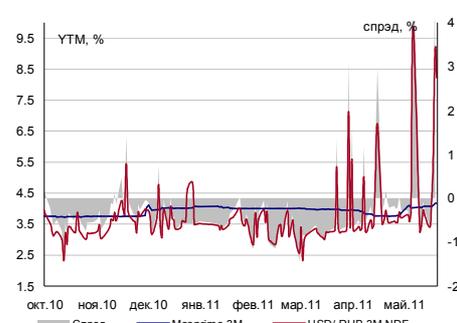


Денежно-валютный рынок

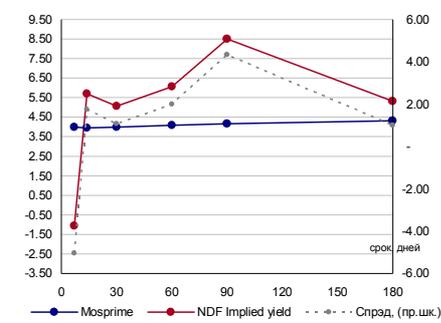
Ликвидность и ставки



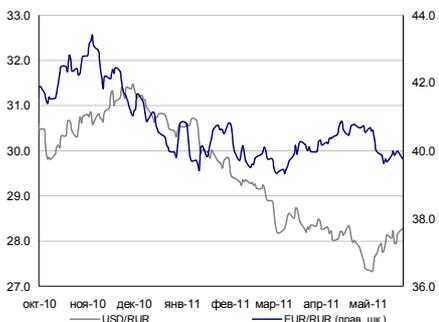
Форвардный базис



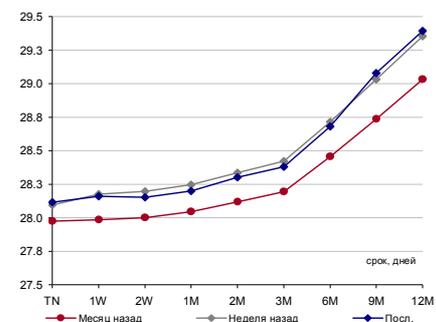
Спрэды денежного рынка



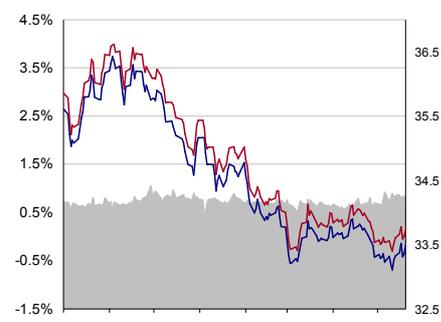
Курс рубля



Форвардные кривые



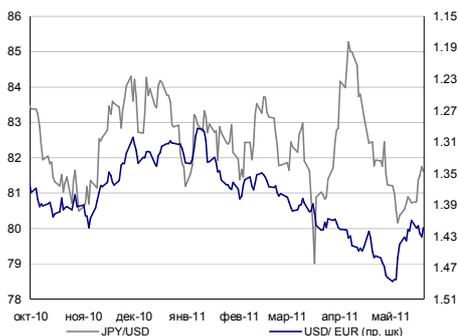
Своп-поинты 3 месяца



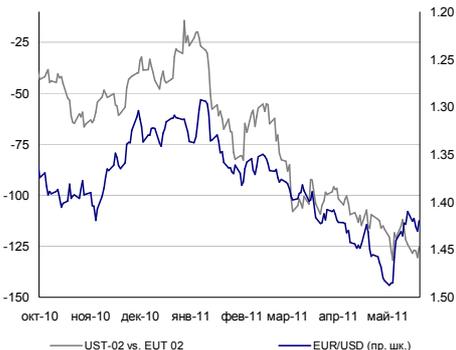
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

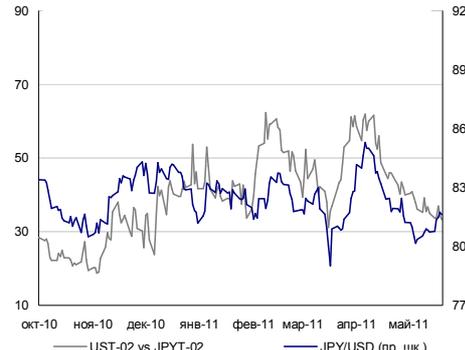
Основные валюты



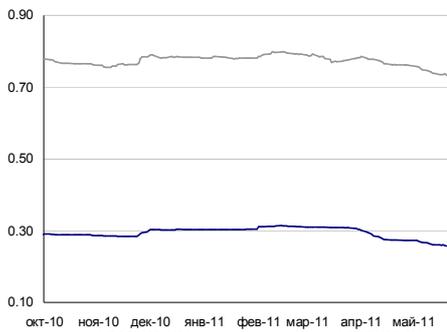
Ставки и курсы евро/доллар



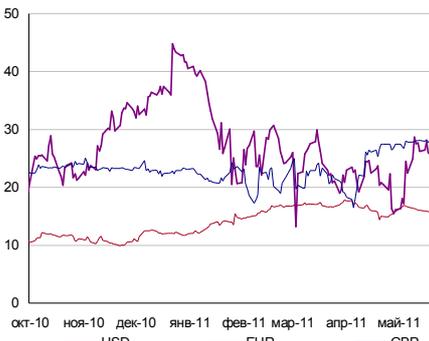
Ставки и курсы иена/доллар



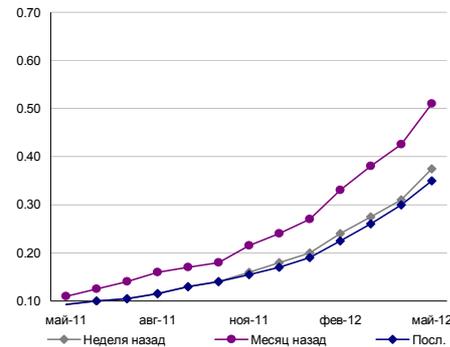
LIBOR USD



LIBOR-OIS

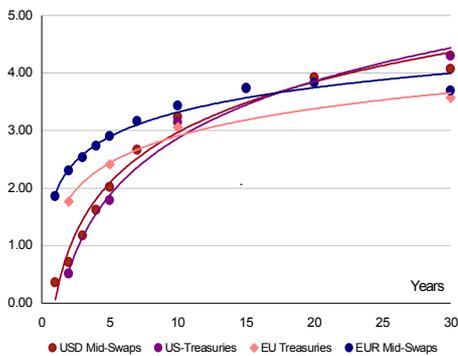


FED RATE ожидания

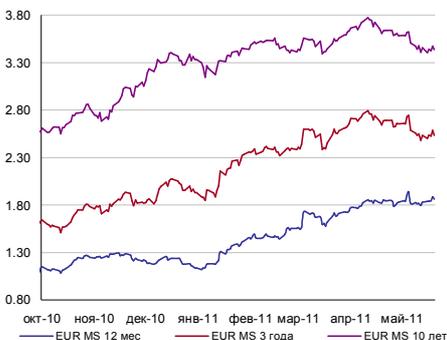


Глобальный долговой рынок

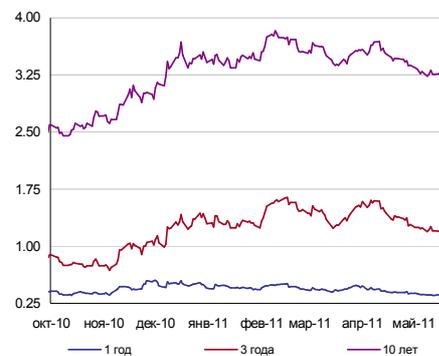
Базовые кривые



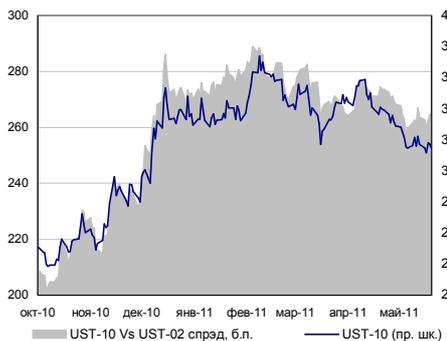
EUR IRS (mid)



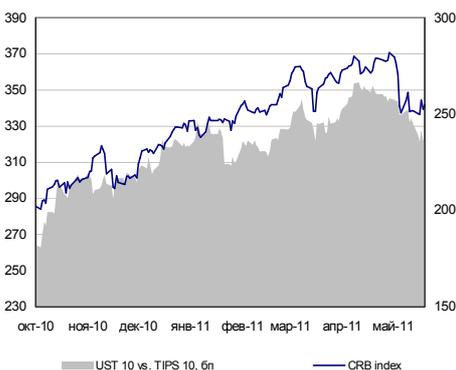
USD IRS (mid)



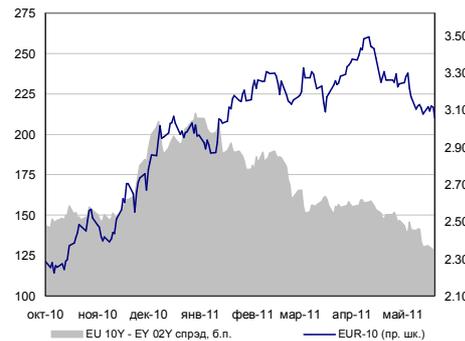
UST



Инфляционные ожидания

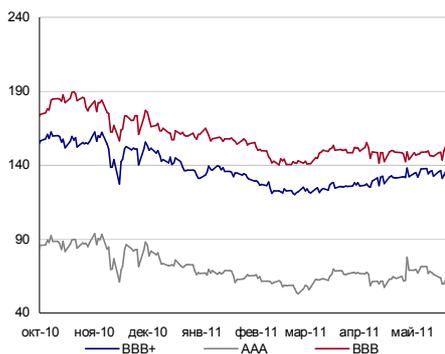


Bundes

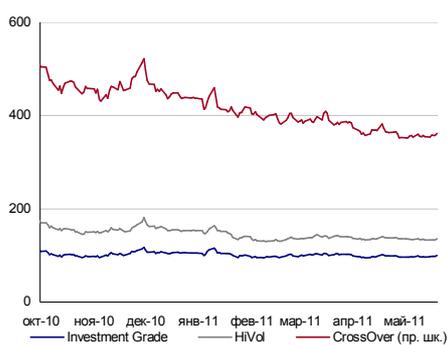


Глобальный кредитный риск

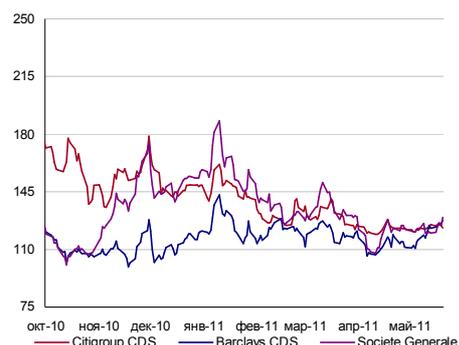
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

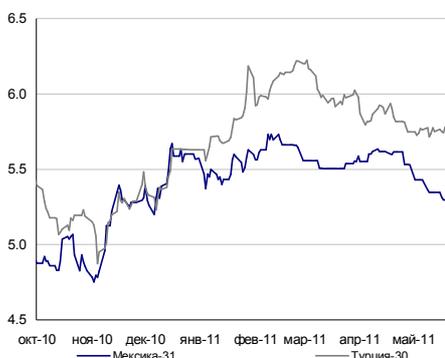


CDS Global Banks

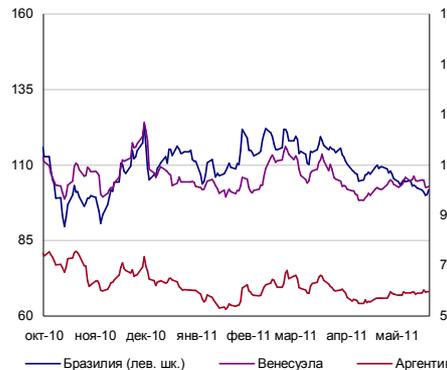


Emerging markets

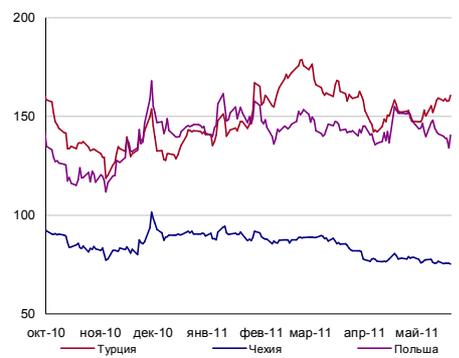
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

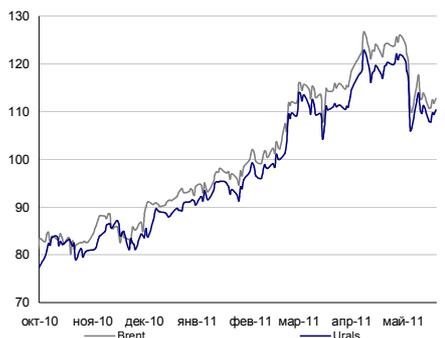


EMEA CDS

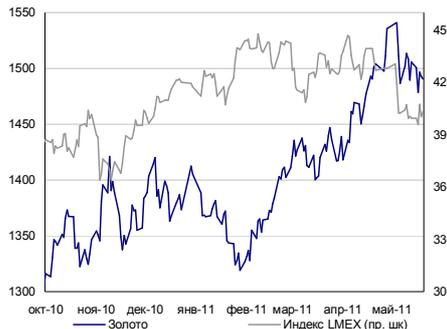


Товарные рынки

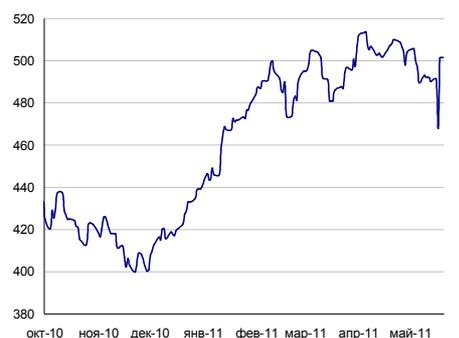
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research@mmbank.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.