



На рынке

- Банк Зенит (-/Ba3/B+)** и **Ханты-Мансийский банк (Ba3)** сегодня завершают сбор заявок на выпуски объемами по 5 млрд руб. каждый с офертами через 1.5 и один год соответственно. Ориентиры по доходности выпуска Зенит БО-6 в диапазоне 7.33–7.54 % выглядят привлекательно на всем индикативном диапазоне. Участие в размещении нового выпуска Х-М Банк БО-1 считаем целесообразным от 7 %, т.е. начиная от середины ориентиров организаторов.
- Негативная внешняя конъюнктура, продолжающиеся налоговые выплаты и ослабление рубля ограничивают желания и возможности инвесторов покупать рублевые бонды даже несмотря на ощутимую коррекцию с начала месяца. Большая часть оборота с госбумагами приходилась на сделки по продаже. В корпоративном сегменте продажи не были столь всеобъемлющими.
- Минфин, планировавший разместить на аукционе в среду трехлетний выпуск ОФЗ на сумму 20 млрд руб., решил удвоить предложение за счет пятилетнего выпуска. Министерство объявило о завтрашнем размещении двух выпусков ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077.
- Рынок российских евробондов вчера в полной мере испытал на себе давление внешних факторов. Сегодня динамика азиатских фондовых индексов и товарных фьючерсов дает повод надеяться на некоторый, хотя и локальный, отскок.
- В конце прошлой недели Росстат опубликовал основные **данные по экономике за апрель**. В целом данные за апрель не изменили качественной оценки экономической динамики – рост экономики продолжается, но характеризуется по-прежнему слабым инвестиционным спросом, достаточно умеренным ростом потребительского спроса, слабой положительной динамикой реальных зарплат.
- Вчера были опубликованы предварительные **значения индексов PMI за май по еврозоне и Китаю**. Данные однозначно свидетельствуют об охлаждении мировой экономической конъюнктуры. В майской Стратегии мы отмечали, что в мировой экономике наметились первые признаки охлаждения, и это обстоятельство является одним из фундаментальных факторов начавшейся коррекции на фондовых и товарных рынках. Статистика по индексам PMI подтверждает этот вывод и может послужить инвесторам ещё одним поводом, чтобы воздержаться от покупок.

Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↑	4.607	8
RUS30_UST10 bp	↑	148	148
UST_10	↓	3.130	-2
UST_2	↑	0.525	1
UST10-UST2 bp	↓	260	-3
EU_10	↓	3.014	-4
EU_2	↓	1.692	-8
EU10-EU2 bp	↑	132	3
EMBI+ bp	↑	281	4
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	15	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	23	2
Mosprime o/n	↓	3.77	-0.2
Mosprime 3m	↑	4.19	0.0
RUB NDF 3m, %	↓	4.20	-3.9
К/с+депоз (млрд руб)	↓	970	-81.6
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	141	6
Greece	↑	1 414	68
Portugal	↑	661	22
Spain	↑	273	13
Italy	↑	169	10
Индексы			
MSCI BRIC	↓	337	-2.23
MSCI Russia	↓	928	-3.67
Dow Jones	↓	12 381	-1.05
RTSI	↓	1 765	-3.30
VIX (RTS)	↑	30	10.89
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4041	-1.08
3m FWD rate diff	↓	142	-6
RUB/USD	↑	28.507	1.21
RUB/EUR	↓	39.980	-0.02
RUB BASK	↑	33.681	0.58
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	107	-2.56
Золото \$ / troy	↑	1 517	0.31

Внутренний рынок

Денежный рынок: один нейтральный день

Внутренний рынок без ярко выраженной динамики, «двойной» аукцион ОФЗ

Первичный рынок

Банк Зенит и Ханты-Мансийский банк закрывают книги заявок

Глобальные рынки

Буря на рынках

Греция ускоряет приватизацию

Российские еврооблигации: Sell-off

Экономика и политика

Статистика за апрель не дает поводов для повышения ставок

Мировая экономика

Замедление мировой экономики подтверждается

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Депозитный аукцион Минфина на 70 млрд руб. на срок четыре месяца с минимальной ставкой 4%.
- Закрытие книги заявок на выпуски **Ханты-Мансийский Банк БО-1** и **Банк Зенит БО-6** объемами по 5 млрд руб.
- Открытие книги заявок на 10-летние облигации **Мечел** серии 17 и 18 на 10 млрд руб. (ориентир по купону 8.75 - 9%, доходность к 5-летней оферте 8.94-9.2 %). Книга будет закрыта 7 июня, размещение предварительно запланировано на 9 июня.
- Открытие книги заявок на 3-летний выпуск **КОКС БО-02** на 5 млрд руб. (ориентир по купону 8.7 - 9%, доходность 8.89-9.2 %). Книга будет закрыта 30 мая, размещение предварительно запланировано на 1 июня.
- Выход на вторичные торги **БНП Париба-1** (2 млрд руб.), **Почта России-1** (7 млрд руб.)

Экономика

- **Дефицит бюджета РФ** в 2011 г составит 1-1.4 % ВВП, сообщил на встрече с президентом РФ Д. Медведевым министр финансов А. Кудрин. «Если цена на нефть составит более \$ 105 (за баррель), то дефицит может быть и меньше», - добавил А.Кудрин. / ИТАР-ТАСС

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **Группы «Черкизово»** по US GAAP в 1-м квартале 2011 г снизилась на 42 % год-к-году до \$ 18.4 млн. Скорректированный показатель EBITDA снизился на 30 % в долларовом выражении до \$ 34.9 млн по сравнению с \$ 49.6 млн в 1-м квартале 2010 г. Размер чистого долга в 1-м квартале 2011 г. увеличился в рублевом эквиваленте на 3 % до \$ 642.1 млн. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ЕвразХолдинг Финанс** открывает 25 мая книгу заявок на 10-летний выпуск облигаций 7-й серии на 15 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.5–8.75% (доходность к 5-летней оферте 8.68–8.94%). Книга будет закрыта 3 июня, размещение запланировано на 7 июня, планируется включение в список «В». / Cbonds
- **Кокс** планирует 1 июня выкупить облигации 2-й серии по цене 103.95 %. / Cbonds
- Вчера стало известно, что **РСХБ** размещает 10-летние субординированные евробонды с 5-летним колл-опционом. / Прайм-ТАСС
- **Чувашия** планирует в июне разместить облигации на 1 млрд руб. / Cbonds
- Облигации **КБ «ЛОКО-Банк»** 5-й серии переводятся из котировального списка «В» в котировальный список «Б». / ММВБ
- **Ростелеком** установил ставку 13-го купона облигаций 10-й серии (конвертированный выпуск СЗТ-5) в размере 6.31 %. / Прайм-ТАСС

Кредиты и займы

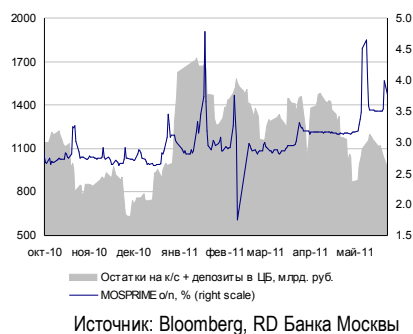
- **Северсталь** обсуждает с банками условия привлечения синдицированного кредита на \$ 5 млрд. Средства могут понадобиться компании для приобретения **Распадской**, других сделок или рефинансирования текущего долга. / Reuters

Рейтинги

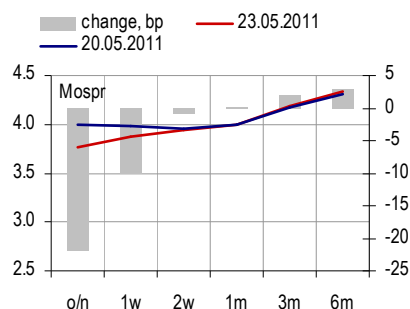
- **Moody's** изменило прогноз по рейтингам **Уралсиба** Ba3 на «стабильный» с «негативного». / Moody's
- **S&P** подтвердило рейтинги **Норильска** BBB-, убрав их из списка CreditWatch Negative; прогноз «негативный». / S&P
- **S&P** подтвердило рейтинги **ГМК «Норильский никель»** на уровне BBB- и вывело их из списка CreditWatch Negative; прогноз – «негативный». / S&P

Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Динамика ставок МБК



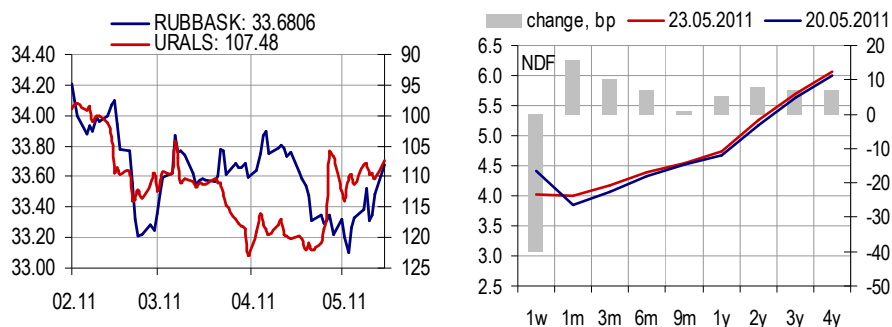
Денежный рынок: один нейтральный день

Вчера денежный рынок находился в относительно спокойном состоянии на фоне паузы в налоговых платежах. Короткие ставки MosPrime (overnight и 1W) продемонстрировали снижение в пределах 10-20 б.п. Однако уровень ставки overnight (3.77 %) свидетельствует о сохранении локального дефицита рублевых средств. Совокупный объем свободных денежных средств в системе составляет чуть менее 1 трлн руб. На этой неделе участникам рынка предстоит осуществить выплаты по акцизам и НДС (завтра) и налогу на прибыль (30 мая). Кроме того, в среду пройдет аукцион Минфина по размещению ОФЗ на 40 млрд руб.

Для пополнения средств в банковской системе министерство запланировало на понедельник и вторник проведение двух депозитных аукционов на значительную сумму 140 млрд руб. Первый, запланированный на понедельник, аукцион на 70 млрд руб. позволил сделать предположение об отсутствии ажиотажного спроса на ликвидность - Министерству удалось разместить только 13 млрд руб. по средневзвешенной ставке 4 %. Для привлечения дополнительной ликвидности участники рынка использовали и механизм сделок РЕПО, однако оборот не превышал средние значения и составил 134.5 млрд руб.

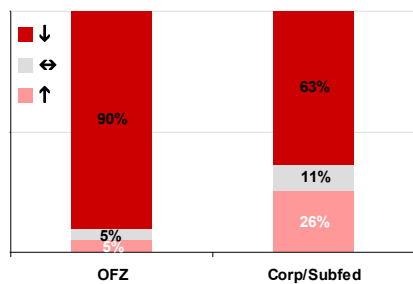
Негативная внешняя конъюнктура и «бегство» участников рынка из рискованных активов привели к значительному давлению на рубль. Даже продажа валютной выручки экспортерами в разгар налогового периода не смогла удержать национальную валюту от снижения. Начав торговую сессию на уровне 33.45, рубль постепенно подешевел до 33.68 руб. за бивалютную корзину. Отметим, что короткая ставка NDF снизилась в понедельник на 40 б.п., частично компенсировав резкий пятничный взлет, обусловленный существенным ухудшением внешней конъюнктуры. Ставки NDF по всей кривой вчера показали рост на 5-10 б.п., отражая повышение ожиданий инвесторов относительно ослабления рубля.

Ставки и валюты



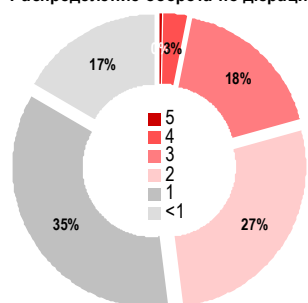
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: MMBB, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: MMBB, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	23.05		20.05.2011	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	10	8.06	6.52	1	-0.07
ОФЗ 26204	1 436	7.82	5.00	4	-0.20
ОФЗ 26203	281	7.45	4.06	0	0.00
ОФЗ 25077	840	7.45	3.67	5	-0.20
ОФЗ 25075	586	7.27	3.35	7	-0.25
ОФЗ 25068	-	6.55	2.58	-1	0.00
ОФЗ 25076	772	6.66	2.38	8	-0.21
ОФЗ 25078	913	5.87	1.53	4	-0.08
ОФЗ 25073	255	5.25	1.09	-11	0.12

Источник: MMBB, RD Банка Москвы

Внутренний рынок без ярко выраженной динамики, «двойной» аукцион ОФЗ

Негативная внешняя конъюнктура, продолжающиеся налоговые выплаты и ослабление рубля ограничивают желания и возможности инвесторов покупать рублевые долговые бумаги.

Совокупный оборот в корпоративном и госсекторе составил за день лишь 12 млрд руб., что примерно вдвое ниже среднедневного оборота в этот период года. При этом подавляющая часть сделок (90 %) с госбумагами приходилась на сделки по продаже. Из наиболее ликвидных ОФЗ от 5 до 8 б.п. по доходности прибавили размещаемые завтра ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077, а также среднесрочный ОФЗ 25075. Лучшее рынка смотрелся короткий выпуск ОФЗ 25073, прибавивший к цене 0.12 %.

На наш взгляд положительная динамика госсектора в конце прошлой недели во многом была связана с «эйфорией» из-за высокого спроса на размещенные суверенные рублевые евробонды. В целом, на фоне переоценки прошлой недели госсектору удалось снять перепроданность с длинного участка кривой ОФЗ. В настоящий момент это событие уже отыграно, и сектор будет двигаться в рамках негативной общемировой конъюнктуры.

Сегодня Минфин, планировавший разместить на аукционе в среду трехлетний выпуск ОФЗ на сумму 20 млрд руб., решил удвоить предложение за счет пятилетнего выпуска. Министерство объявило о завтрашнем размещении сразу двух выпусков ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077 в объеме 20 млрд каждый. Минфин завтра предложит более длинный выпуск вопреки рыночной конъюнктуре из-за чрезмерного сокращения дюрации внутреннего госдолга. Данное решение министерства является достаточно неожиданным, учитывая ожидаемого сжатие ликвидности из-за предстоящего оттока средств по налогам. На наш взгляд, без предоставления премии к вторичному рынку в текущих условиях размещение запланированного объема невозможно.

В корпоративном сегменте оборот по изменению цены распределялся более равномерно, хотя более половины оборота пришлось на сделки со снижением цены. В лидерах роста оказались: ЕАБР03 (MD 0.42/0.1 %/ yield 5.02/-32 б.п.), Лукойл БО6 (MD 1.35/0.26 %/ yield 6.22/-20 б.п.), НЛМК БО-5 (MD 1.29/0.15 %/ yield 6.39/-14 б.п.), СУЭК-Фин01 (MD 1.78/0.24 %/ yield 7.72/-14 б.п.), РосселхБ 7 (MD 0.06/-0.05 %/ yield 4.87/-10 б.п.).

Под наибольшим давлением находятся: ЕврХолдФ 1 (MD 1.59/-0.34 %/ yield 7.42/+20 б.п.), Мечел 14об (MD 3.26/-1.02 %/ yield 8.83/+31 б.п.), Газпрнефт3 (MD 1.01/-0.19 %/ yield 5.91/+13 б.п.), ИКС5Фин 04 (MD 0.04/-0.15 %/ yield 7.35/+110 б.п.), Трансф 03 (MD 0.41/-0.27 %/ yield -15.38/+12 б.п.). Отмечаем возможность дальнейшего давления на выпуски Евраз и Мечела в связи с объявлением о начале маркетинга новых выпусков этих эмитентов. В муниципальном сегменте снижаются выпуски Москвы и Самарской области.

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АЛРОСА 23	68	5	7 000	18.06.15	-	104.2	-0.16	7.98	3.17
Газпрнефт3	127	36	8 000	12.07.16	23.07.12	109.9	-0.19	5.91	1.01
ГазпромА13	108	7	10 000	26.06.12	-	108.0	-0.13	5.56	0.96
ЕАБР03	65	2	5 000	25.10.16	01.11.11	102.4	0.10	5.02	0.42
ЕврХолдФ 1	196	7	10 000	13.03.20	22.03.13	103.3	-0.34	7.42	1.59
Зенит 5обл	73	5	5 000	04.06.13	05.06.12	100.7	0.02	6.88	0.92
ИКС5Фин 04	121	6	8 000	02.06.16	09.06.11	100.5	-0.15	7.35	0.04
КрЕврБ-06	76	3	4 000	18.02.14	21.08.12	101.2	-0.07	7.39	1.11
КрЕврБ-БО1	75	1	5 000	27.04.14	-	100.6	0.35	8.02	2.46
Лукойл БО6	156	3	5 000	13.12.12	-	104.5	0.26	6.22	1.35
МГор58-об	94	3	15 000	01.06.11	-	100.1	-0.06	4.33	0.02
МГор61-об	117	5	30 000	03.06.13	-	117.0	0.00	6.19	1.66
Мечел 13об	107	4	5 000	25.08.20	01.09.15	106.1	-0.04	8.44	3.27
Мечел 14об	106	5	5 000	25.08.20	01.09.15	104.8	-1.02	8.83	3.26
МКБ 05обл	100	2	2 000	25.04.12	-	100.0	0.03	7.53	0.85
Мосэнерго3	106	2	5 000	28.11.14	06.12.12	105.9	-0.01	6.28	1.32
МТС 04	458	25	15 000	13.05.14	-	100.1	-0.16	7.56	2.58
НЛМК БО-5	371	8	10 000	30.10.12	-	106.1	0.15	6.39	1.29
Промсвб-06	134	7	5 000	17.06.13	-	101.5	-0.02	7.60	1.75
Росбанк-А3	60	11	5 000	06.11.13	-	99.6	-0.12	7.19	2.14
РосбанкБО2	66	8	5 000	08.07.13	-	102.3	0.01	6.96	1.82
РосселхБ 7	201	8	5 000	05.06.18	14.06.11	100.1	-0.05	4.87	0.06
РУСАЛБАл08	126	4	15 000	05.04.21	15.04.15	99.6	-0.30	8.80	3.10
СамарОбл 3	85	3	4 500	11.08.11	-	100.4	-0.17	5.77	0.21
СамарОбл 5	104	6	8 300	19.12.13	-	102.2	-0.21	6.22	0.63
Сибметин02	124	4	10 000	10.10.19	16.10.14	115.7	0.00	8.29	2.64
Система-02	57	2	20 000	12.08.14	14.08.12	110.3	0.00	6.01	1.07
СУЭК-Фин01	132	1	10 000	26.06.20	05.07.13	103.4	0.24	7.72	1.78
ТГК-6 01	58	1	5 000	24.08.17	29.08.13	100.8	0.03	8.06	1.93
Транснф 03	70	9	65 000	18.09.19	28.09.11	110.1	-0.27	-15.38	0.41

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Антон Дроздов, CFA

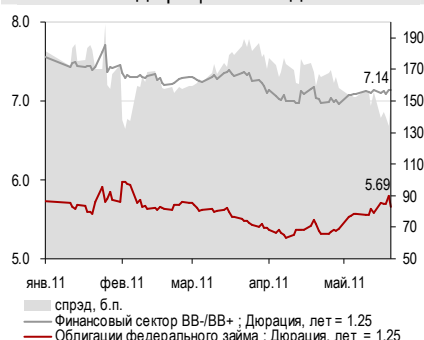
Первичный рынок

Параметры новых выпусков

	Банк Зенит	Ханты-Мансийский банк
Эмитент	Банк Зенит	Ханты-Мансийский банк
Серия	БО-6	БО-1
Заккрытие книги	24.05.2011	24.05.2011
Дата размещения	26.05.2011	26.05.2011
Объем выпуска, млн руб.	5 000	5 000
Ориентир по купону, %	7.2-7.4 %	6.75-7.0 %
Периодичность купонных выплат	2 раза в год	2 раза в год
Срок обращения, лет	3 года	3 года
Оферта, лет	1.5 года	1 год
УТМ	7.33-7.54 %	6.86-7.12 %
Рейтинги	-/Ba3/B+	-/Ba3/-

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

Средневзвешенная доходность облигаций эмитентов финансового сектора с рейтингами ВВ-/ВВ+ на дюрацию 1.3 года



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Характеристики обращающихся облигаций Ханты-Мансийского банка

Выпуск	Х-М Банк 1	Х-М Банк 2
Объем выпуска, млн руб.	3 000	3 000
Купон, %	7.0	7.9
Дюрация, лет	0.4	0.1
УТМ/УТР	6.05	6.46
Оборот за 3 мес, млн руб.	726	735
Число сделок за 3 мес.	50	24
Рейтинги	B+/ NR/ NR	B+/ NR/ NR
Котировальный лист	A1	A1

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Банк Зенит и Ханты-Мансийский банк закрывают книги заявок

Сегодня закрываются книги заявок на приобретение пятилетних биржевых выпусков Банка Зенит (-/Ba3/B+) и Ханты-Мансийского банка (-/Ba3/-) объемами по 5 млрд руб. каждый. По обоим выпускам предусмотрены полугодовые купоны. Ключевым отличием размещаемых выпусков является срок до оферты, составляющий 1.5 года по выпуску Банка Зенит и 1 год по выпуску Ханты-Мансийского банка. Организаторы ориентируют инвесторов на купон по выпуску Зенит БО-6 в размере 7.2-7.4 % (доходность – 7.33-7.54 %), купон по выпуску Х-М Банк БО-1 – от 6.75 до 7 % (доходность – 6.86-7.12 %). Биржевые расчеты с покупателями запланированы на 26 мая 2011 года.

Банк Зенит (-/Ba3/B+) и Ханты-Мансийский банк (Ba3) сегодня завершают сбор заявок на выпуски объемами по 5 млрд руб. каждый с офертами через 1.5 и один год соответственно.

Ориентиры по доходности выпуска Зенит БО-6 в диапазоне 7.33–7.54 % к 1.5 годовой оферте выглядят привлекательно на всем индикативном диапазоне, предоставляя премию к вторичному рынку.

Участие в размещении нового выпуска Х-М Банк БО-1 считаем целесообразным от 7 % к годовой оферте, т.е. начиная от середины ориентиров организаторов.

Банк Зенит представлен на внутреннем долговом рынке более сильно по сравнению с Ханты-Мансийским банком. В обращении находятся 5 выпусков Банка Зенит с дюрацией от полугода до 1.2 года на общую сумму 21 млрд руб. Наиболее ликвидными являются длинные бонды этого эмитента, торгующиеся с доходностью 6.64-7.0 % на дюреции 0.8-1.2 года. Исторически выпуски торгуются примерно на уровне доходностей банков 2-го эшелона с рейтингами уровня ВВ-, таких как Банк Санкт-Петербург, Номос-банк, Промсвязьбанк и пр.

Относительно текущей доходности выпусков Зенита ориентиры по новым облигациям выглядят достаточно привлекательно для участия в аукционе на всем диапазоне индикативной доходности, предполагая дополнительную доходность около 30-50 б.п. за чуть более долгий срок обращения. Выпуск смотрится интересно и по отношению к вторичному рынку банковских облигаций сопоставимого кредитного качества, средневзвешенная доходность которых на этом сроке составляет в соответствии с индексами ВМВБ, рассчитываемыми Банком Москвы, около 7.15 % (спред к ОФЗ около 130 б.п.).

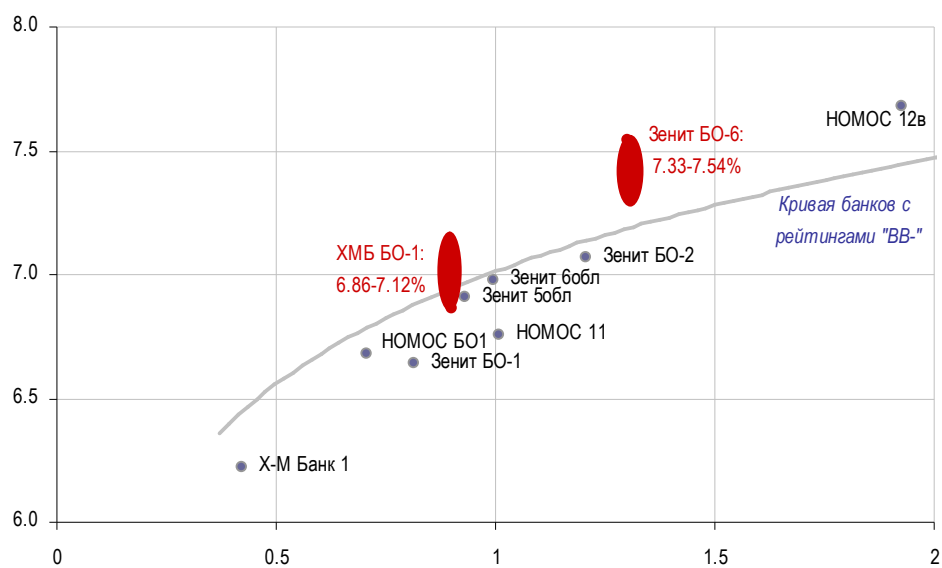
Характеристика обращающихся выпусков Банка Зенит

Выпуск	Зенит Зобл	Зенит 5обл	Зенит 6обл	Зенит БО-1	Зенит БО-2
Объем выпуска, млн руб.	3 000	5 000	3 000	5 000	5 000
Купон, %	8.1	7.5	8.0	7.1	7.8
Дюрация, лет	0.5	0.9	1.0	0.8	1.2
УТМ/УТР	5.96	6.91	6.98	6.64	6.99
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 116	712	1 215	3 461	2 982
Число сделок за 3 мес.	180	103	149	195	248
Рейтинги	NR/ Ba3/ B+	NR/ Ba3/ B+	NR/ Ba3/ B+	NR/ Ba3/ B+	NR/ Ba3/ B+
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1	A1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Выпуски Ханты-Мансийского банка обладают относительно невысокой ликвидностью, хотя также как и выпуски Банка Зенит торгуются в списке «A1». Умеренные объемы торгов (около 730 млн руб. за 3 месяца) обусловлены короткой дюрацией выпусков, составляющей менее полугода. Для оценки справедливой доходности нового выпуска, с нашей точки зрения, целесообразно отталкиваться от доходности выпусков Номос-банка (-/Ba3/BB-), консолидировавшего контрольный пакет Ханты-Мансийского банка. Бонды Номос-банка на дюреции 0.7-1 год торгуются с доходностью 6.7-6.8 %. Премия в размере не менее 30 б.п. за выпуск Ханты-Мансийского банка, значительно уступающего Номосу по объемам, выглядит необходимой платой за риск данного эмитента. Мы полагаем интересным участие в размещении нового выпуска Х-М Банк БО-1 с доходностью от 7 %, т.е. от середины индикативного диапазона.

Карта доходностей облигаций эмитентов финансового сектора с рейтингами уровня ВВ-

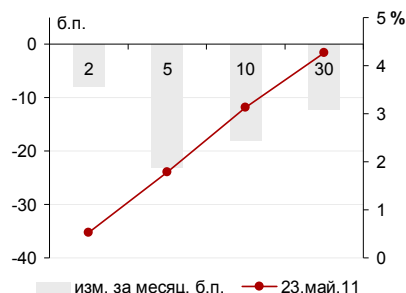


Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

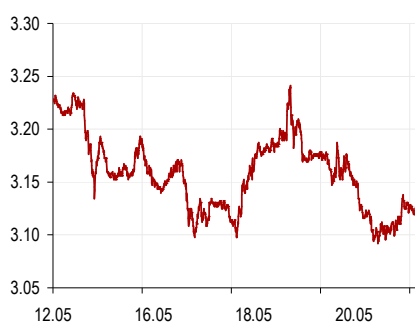
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



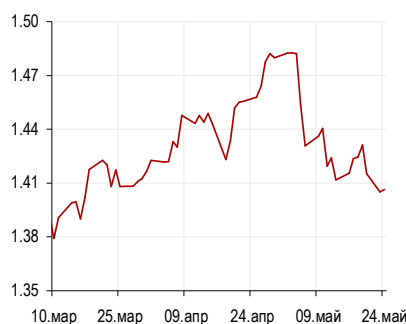
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Буря на рынках

Кризис суверенного долга периферийных стран еврозоны остается в центре внимания инвесторов. В понедельник рынки отыгрывали негатив предыдущих трех дней. Триггером для очередной волны распродаж стало пятничное понижение рейтинга Греции агентством Fitch сразу на три ступени до B+ (уровень Грузии) и изменение агентством S&P прогноза по рейтингам Италии на «негативный» на выходных. Тем не менее, эти факторы стали лишь поводом, поскольку проблемы с госдолгом в этих странах возникли уже достаточно давно, и вряд ли рейтинговые действия кого-то застали врасплох. При этом поток негативных новостей вчера вызвал обвал на фондовых (европейские индексы рухнули в среднем на 2 %, американские индексы — на 1-1.5 %), валютных (евро к доллару ослаб до 1.40), товарных рынках (нефть марки Brent опускалась в ходе торгов ниже отметки \$ 109 за баррель).

Усилению нервозности способствовали и слабые предварительные индексы менеджеров по снабжению (PMI) Китая и еврозоны (см. комментарий «Замедление мировой экономики подтверждается»). Да и изменение агентством Fitch прогноза по рейтингу Бельгии на «негативный» (небольшой страны, которая никогда не относилась к основным источникам угрозы стабильности еврозоны) способствовало эскалации панических настроений.

Тем не менее, доходности Treasuries изменились по итогам дня не так значительно, как этого можно было бы ожидать. Вероятно, инвесторы предпочитают выжидать в еще более безопасном активе — «кэше».

Изменение кривой UST

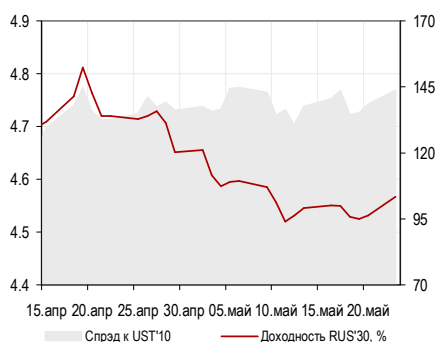
	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	20.май.11	23.май.11	День	Месяц
UST 02	0.52	0.53	1	-8
UST 05	1.80	1.78	-1	-23
UST 10	3.15	3.13	-2	-18
UST 30	4.30	4.27	-3	-12

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Греция ускоряет приватизацию

Правительство Греции одобрило программу сокращения госрасходов на 6 млрд евро и ускоренный план продажи активов, выполнив обязательные условия для получения дополнительной помощи от ЕС и МВФ. На продажу будут выставлены госпакеты в Hellenic Telecommunications, Public Power Corp., Hellenic Postbank и нескольких портах. Рыночная капитализация долей властей Греции в этих компаниях составляет 2.1 млрд евро. Всего власти страны намерены продать госсобственность на 50 млрд евро до 2015 г. Меры по сокращению госрасходов оцениваются в 2.8 % ВВП. Благодаря принятой программе бюджетный дефицит в 2011 г. снизится до 7.5 %. Сама по себе новость довольно позитивна, поскольку отражает намерение Греции соответствовать требованиям европейских властей. Однако от планов до их реализации — довольно длинный путь, и то, как будет проходить приватизация, остается пока неясным.

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: Sell-off

Рынок российских еврооблигаций в полной мере испытал на себе давление внешних факторов. Снижение котировок прошло по всем секторам и составило до полфигуры. Российский суверенный Russia'30 вырос почти на 10 б.п. по доходности, расширив спрэд к UST'10 почти до 150 б.п.

Сегодня динамика азиатских фондовых индексов и товарных фьючерсов дает повод надеяться на некоторый отскок. Доходности «тридцатки» уже снизились на 2 б.п. за первые часы торгов. Тем не менее, неопределенность в отношении PIIGS сохранится в ближайшей перспективе, а макроданные все еще остаются слабыми, таким образом, реального восстановления рынков ждать в обозримом будущем не приходится.

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	113.3	1.94	141	1.6	-0.14	8
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.33	224	4.7	-0.20	4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.0	5.19	275	0.9	-0.43	7
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.8	0.00	289	6.4	-0.33	5
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.8	5.53	231	7.7	-0.31	4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.9	6.45	295	2.6	-0.49	4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.7	6.44	260	12.1	-0.38	3
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.7	6.36	339	6.7	-0.23	3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.7	3.55	300	1.8	-0.14	7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.1	5.17	357	3.7	-0.28	7
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.1	6.56	430	5.2	-0.40	8
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.6	3.38	306	0.8	-0.09	10
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.0	1.96	164	0.6	-0.10	13
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.7	6.45	366	6.3	-0.30	4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.30	295	1.0	-0.02	2
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	106.6	4.45	220	4.9	-0.21	4
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	100.4	7.92	105	3.5	-0.05	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.6	3.64	303	1.9	-0.12	5
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.8	4.15	324	2.6	-0.19	7
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.3	5.32	279	5.3	-0.34	6
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.0	1.13	79	0.8	-0.09	10
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.3	2.19	162	1.7	-0.06	3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	114.0	4.42	255	4.2	-0.19	4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.8	4.86	268	4.8	-0.18	4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.2	3.41	284	1.8	-0.11	5
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.2	5.63	382	4.1	-0.32	8
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.9	6.43	412	5.2	-0.43	8

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Статистика за апрель не дает поводов для повышения ставок

В конце прошлой недели Росстат опубликовал основные данные по экономике за апрель, которые в целом можно оценить как умеренно-позитивные.

В минувшем месяце сохранялась позитивная динамика в секторе розничной торговли. Зарплата в реальном выражении также выросла, что во многом обусловлено снижением темпов инфляции. В то же время динамика в секторе розничной торговли по-прежнему сильно расходится с динамикой реальных зарплат – так розничный товарооборот вырос в январе-апреле на 5.0 % по отношению к аналогичному периоду прошлого года, в то время как рост реальных зарплат составил лишь 1.8 %. Ещё большее расхождение наблюдается с динамикой реальных располагаемых денежных доходов населения – этот показатель снизился в январе-апреле на 3.8 % год к году, однако, мы не придаем большого значения этому индикатору в силу сомнительной методики его расчета и высокой волатильности.

На рынке труда в апреле был зафиксирован не характерный для этого месяца рост безработицы – с 7.1 до 7.2 %. Мы затрудняемся прокомментировать этот факт, и не исключаем, что впоследствии эти цифры будут скорректированы.

Инвестиции в апреле продемонстрировали рост по отношению к предыдущему месяцу с устранением сезонности, более того, этот показатель вышел в небольшой плюс на базе сравнения «год к году». Позитивная динамика инвестиций в последние месяцы во многом объясняется колоссальным провалом этого показателя в январе. Иными словами, рост инвестиций в феврале-апреле происходил с крайне низкой базы и, по сути, носил компенсационный характер. Если смотреть данные по инвестициям за четыре месяца, то рост практически отсутствует: +0.1 % год к году. Столь же слабая динамика отмечается и в строительном секторе – рост в январе-апреле составил всего лишь 0.5 % год к году. При этом в секторе жилищного строительства сохраняется негативная динамика – объем введенного жилья сократился за четыре месяца на 6.7 % в сравнении с январем-апрелем прошлого года.

Исходя из динамики базовых отраслей, мы оцениваем рост ВВП в апреле на уровне не выше 2 % год к году, а в январе-апреле – не более 3 %. Однако, по нашим наблюдениям, данные Росстата по ВВП в последние 6-9 месяцев расходятся с динамикой базовых отраслей (Росстат дает более высокие оценки по ВВП). Пока мы не пересматриваем наш годовой прогноз по ВВП, сохраняя его на уровне 4.1 %.

В целом данные за апрель не изменили качественной оценки экономической динамики – рост экономики продолжается, но характеризуется по-прежнему слабым инвестиционным спросом, достаточно умеренным ростом потребительского спроса, слабой положительной динамикой реальных зарплат.

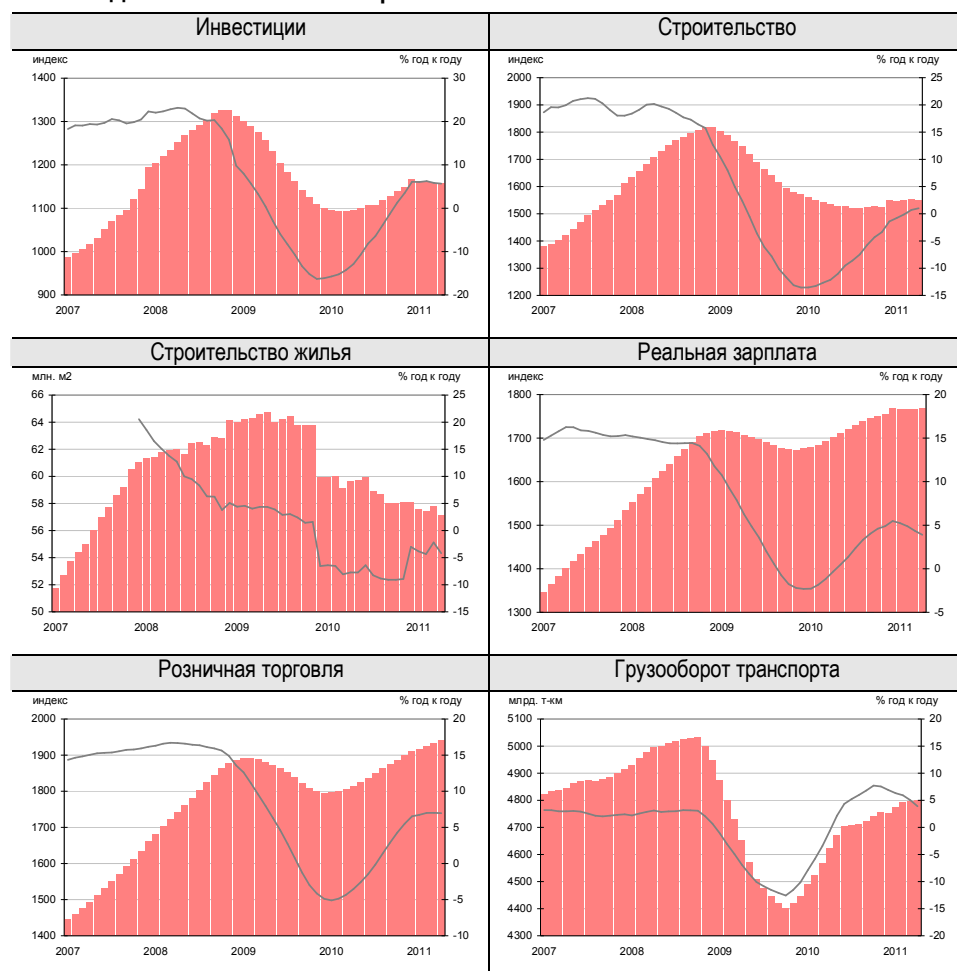
Мы считаем, что апрельская статистика не должна являться дополнительным аргументом для денежных властей в вопросе повышения ставок – на наш взгляд, в условиях слабого экономического роста и снизившихся инфляционных рисков дальнейшее повышение процентных ставок нецелесообразно.

Основные макропоказатели, % год к году

	Фев.11	Мар.11	Апр.11	2010	Янв-апр. 2011	2011 П
Промышленность	5.8	5.3	4.5	8.2	5.5	4.4
Розничная торговля	5.8	4.8	5.6	6.3	5.0	5.0
Строительство	0.4	4.2	-1.9	-0.6	0.5	5.5
Жилищное строительство	-6.4	13.5	-17.9	-3.0	-6.7	1.0
Сельское хозяйство	0.8	0.7	0.4	-11.9	0.6	5.5
Грузооборот транспорта	5.0	1.7	0.9	6.9	3.1	4.0
Инвестиции	-0.4	-0.3	2.2	6.0	0.1	6.0
Номинальная зарплата	10.2	12.1	12.6	11.8	11.5	12.5
Реальная зарплата	0.7	2.4	2.7	4.6	1.8	3.8
Безработица, %	7.6	7.1	7.2	7.2	7.2	7.0

Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика основных макропоказателей накопленным итогом за 12 мес.



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Замедление мировой экономики подтверждается

Вчера были опубликованы предварительные значения индексов PMI за май по еврозоне и Китаю. Эти индексы рассчитываются на основании примерно 85-90 % анкет предприятий, которые участвуют в общем опросе, поэтому предварительные значения индексов достаточно близки к финальным оценкам PMI, публикуемым в первые дни месяца.

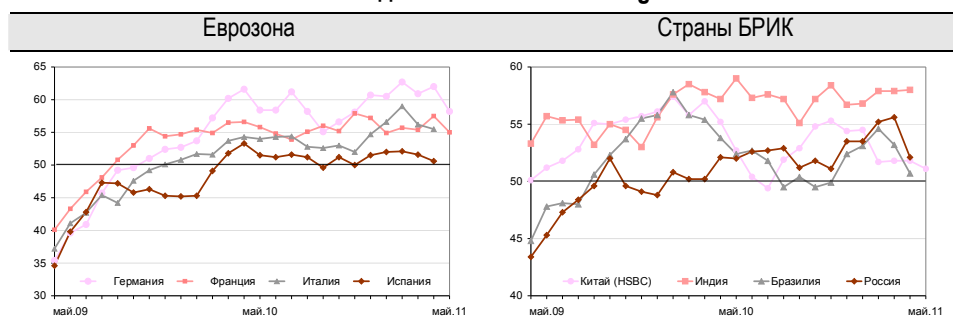
Предварительная статистика за май однозначно свидетельствует об охлаждении мировой экономической конъюнктуры.

Замедление китайской промышленности наблюдается уже не первый месяц, и майские цифры лишь подтвердили эту тенденцию. На наш взгляд, здесь больших сюрпризов нет. А вот что касается еврозоны, то вышедшие цифры достаточно тревожны – оба индекса (и промышленный, и сервисный) испытали в мае достаточно резкое снижение, опустившись до минимальных уровней с октября прошлого года. Важно отметить, что в странах-лидерах региона – Германии и Франции – также наблюдалось достаточно сильное снижение индексов PMI, хотя и меньшее, чем в целом по еврозоне.

В майской Стратегии мы отмечали, что в мировой экономике наметились первые признаки охлаждения, и это обстоятельство является одним из фундаментальных факторов начавшейся коррекции на фондовых и товарных рынках. Статистика по индексам PMI подтверждает этот вывод и может послужить инвесторам ещё одним поводом, чтобы воздержаться от покупок.

Индексы PMI			
	Май (предварительно)	Апрель	Март
Китай			
PMI manufacturing	51.1	51.8	51.8
Еврозона			
PMI manufacturing	54.8	58.0	57.5
PMI Services	55.4	56.7	57.2
PMI Composite	55.4	57.8	57.6
Германия			
PMI manufacturing	58.2	62.0	60.9
PMI Services	54.9	56.8	60.1
PMI Composite	56.4	59.2	60.4
Франция			
PMI manufacturing	55.0	57.5	55.4
PMI Services	62.8	62.9	60.4
PMI Composite	60.5	62.4	59.1

Источники: Markit

Индексы PMI manufacturing

Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

..

Кирилл Трemasов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Вчера мы увидели распродажи наиболее популярных на прошлой неделе выпусков ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077. Если в пятницу кривая ОФЗ частично сгладила перепроданность этих выпусков из-за высокого спроса на размещенные рублевые евробонды, то в понедельник выпуклость на этом участке снова выглядит излишней. Итоги завтрашнего аукциона по размещению ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077 могут вызвать переоценку госбумаг средней срочности.

23.05.11

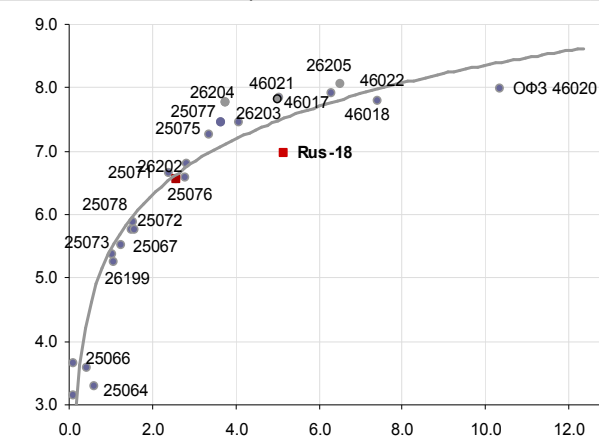
20.05.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	-	3.14	0.10	-11	0.00	64	-54	0.05	3.25	0.11
ОФЗ 25066	50	3.65	0.12	4	-0.06	94	-84	0.10	3.61	0.12
ОФЗ 25063	-	3.58	0.45	-5	0.00	-84	74	-0.33	3.63	0.45
ОФЗ 25064	-	3.29	0.62	-11	0.00	-153	143	-0.88	3.40	0.62
ОФЗ 26199	257	5.38	1.05	6	-0.07	-11	1	-0.01	5.32	1.05
ОФЗ 25073	255	5.25	1.09	-11	0.12	-29	19	-0.21	5.36	1.09
ОФЗ 25067	27	5.52	1.24	3	-0.08	-19	9	-0.12	5.49	1.25
ОФЗ 25072	25	5.76	1.49	-7	0.09	-18	8	-0.12	5.83	1.50
ОФЗ 25078	913	5.87	1.53	4	-0.08	-10	fair	-	5.83	1.54
ОФЗ 25065	-	5.75	1.58	-2	0.00	-27	17	-0.26	5.77	1.59
ОФЗ 25076	772	6.66	2.38	8	-0.21	12	-2	0.05	6.58	2.39
ОФЗ 25068	-	6.55	2.58	-1	0.00	-9	fair	-	6.56	2.59
ОФЗ 26202	0	6.59	2.81	-19	0.52	-16	6	-0.16	6.78	2.81
ОФЗ 25071	122	6.79	2.83	4	-0.11	3	fair	-	6.75	2.84
ОФЗ 25075	586	7.27	3.35	7	-0.25	30	-20	0.67	7.20	3.36
ОФЗ 25077	840	7.45	3.67	5	-0.20	36	-26	0.97	7.40	3.68
ОФЗ 46017	-	7.77	3.75	0	0.00	66	-56	2.09	7.77	3.76
ОФЗ 26203	281	7.45	4.06	0	0.00	24	-14	0.55	7.45	4.07
ОФЗ 26204	1 436	7.82	5.00	4	-0.20	34	-24	1.22	7.78	5.01
ОФЗ 46021	-	7.85	5.06	0	0.00	36	-26	1.31	7.85	5.06
ОФЗ 46018	-	7.91	6.31	0	0.00	14	-4	0.24	7.91	6.32
ОФЗ 26205	10	8.06	6.52	1	-0.07	25	-15	0.95		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.40	0	0.00	-19	9	-0.69	7.78	7.40
ОФЗ 46020	-	7.98	10.35	0	0.00	-42	32	-3.31	7.98	10.36

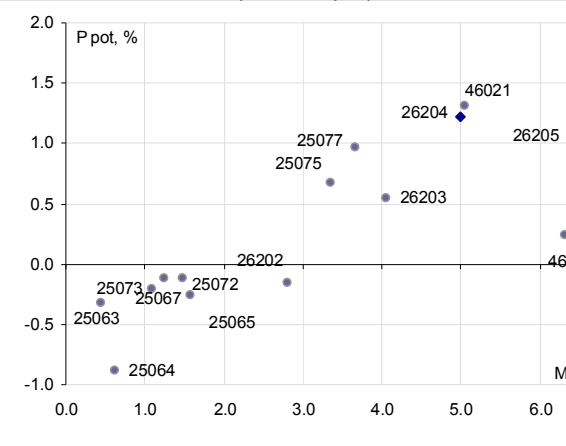
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



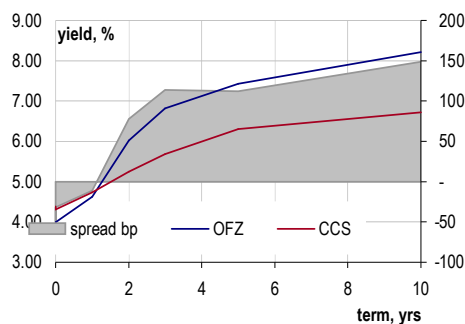
Потенциал и дюрация



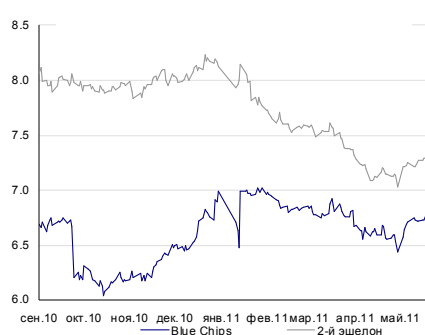
Екатерина Горбунова, Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

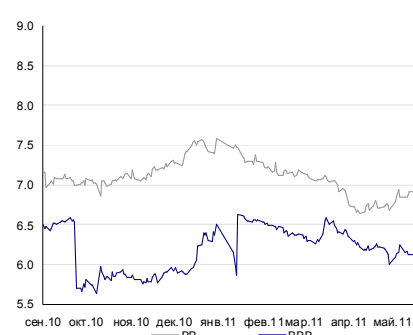
Кривые ОФЗ и CCS



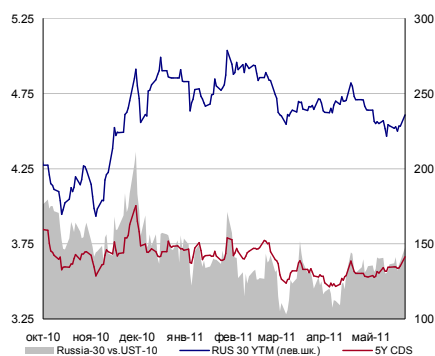
Индексы BMBI эшелоны



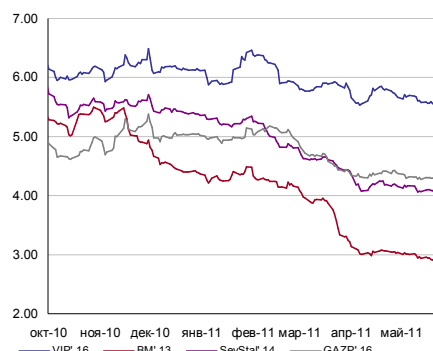
Индексы BMBI рейтинги



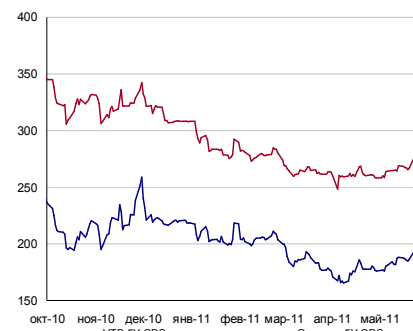
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

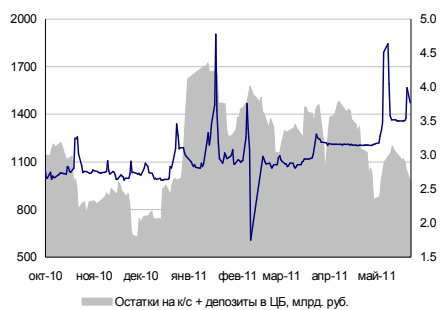


CDS корпораций

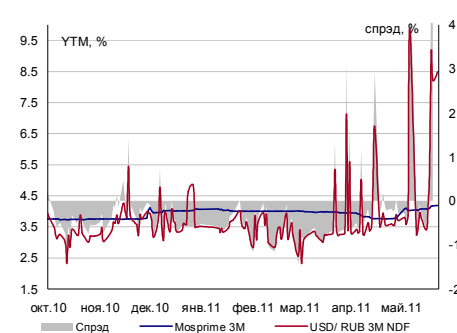


Денежно-валютный рынок

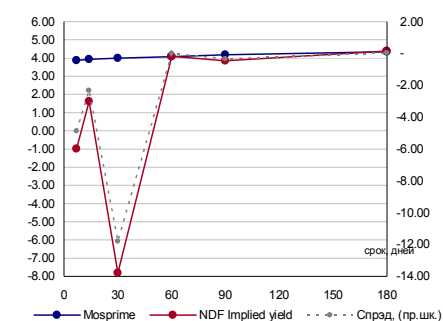
Ликвидность и ставки



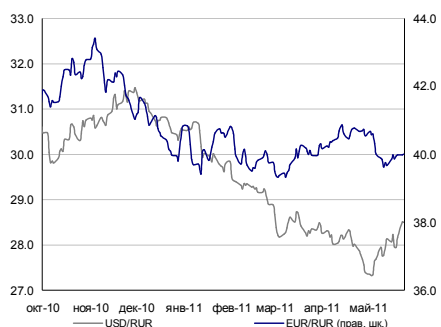
Форвардный базис



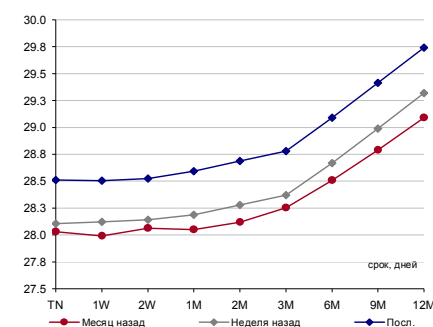
Спрэды денежного рынка



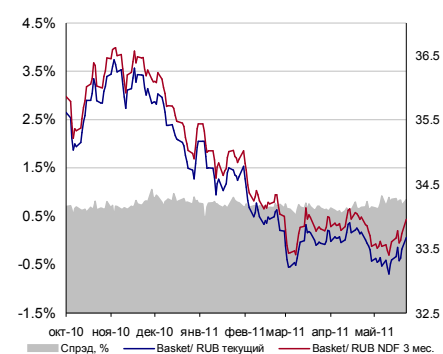
Курс рубля



Форвардные кривые



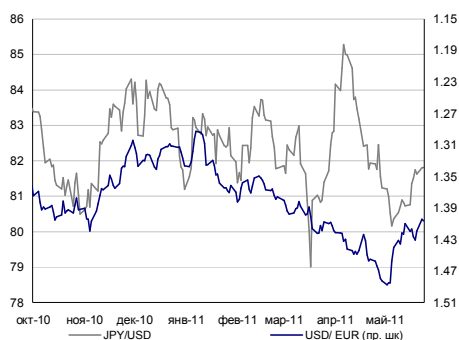
Своп-поинты 3 месяца



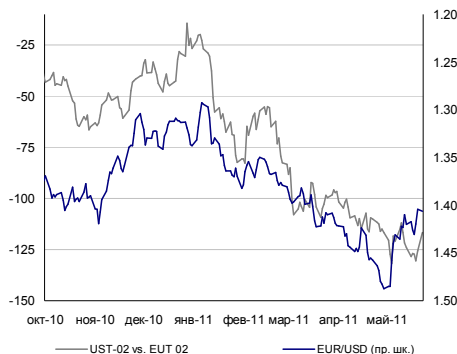
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

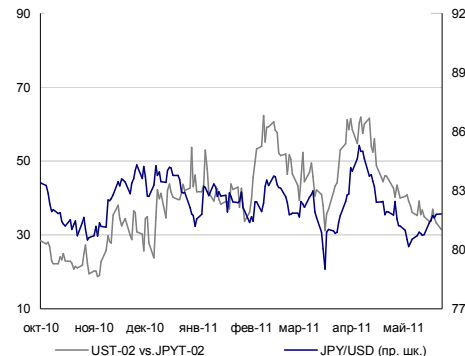
Основные валюты



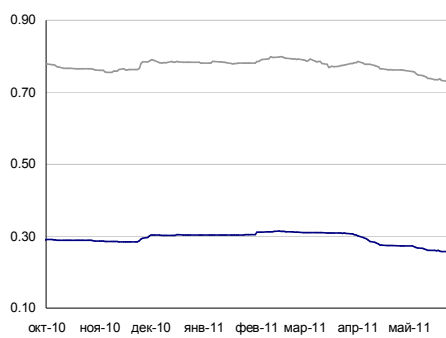
Ставки и курсы евро/доллар



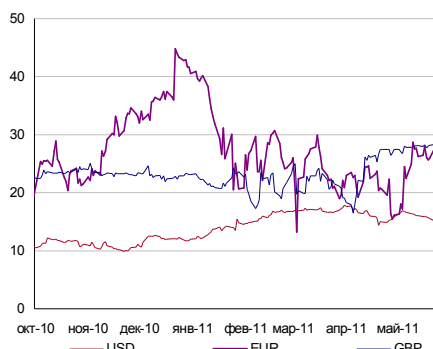
Ставки и курсы иена/доллар



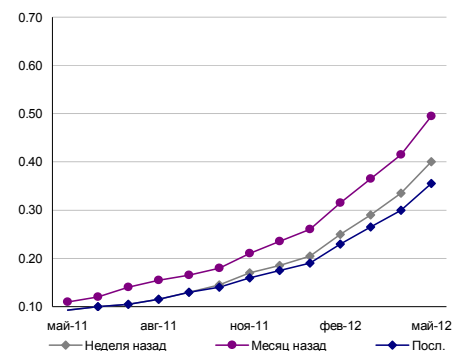
LIBOR USD



LIBOR-OIS

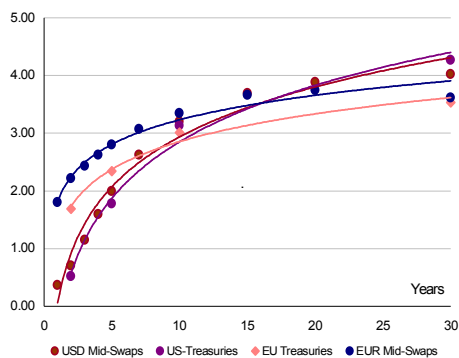


FED RATE ожидания

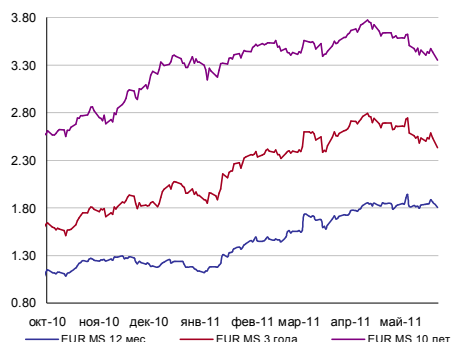


Глобальный долговой рынок

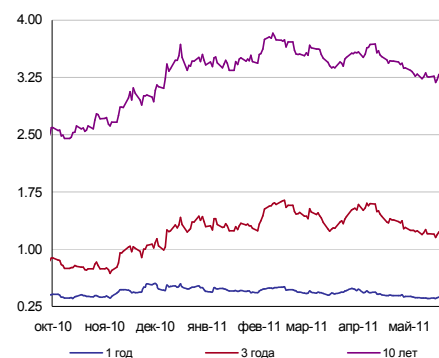
Базовые кривые



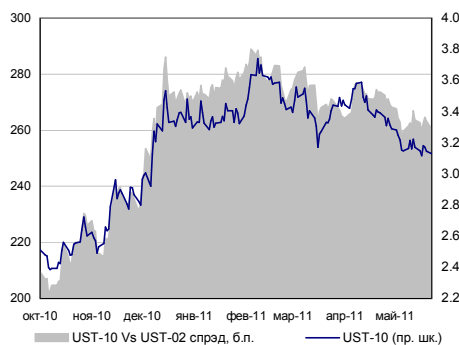
EUR IRS (mid)



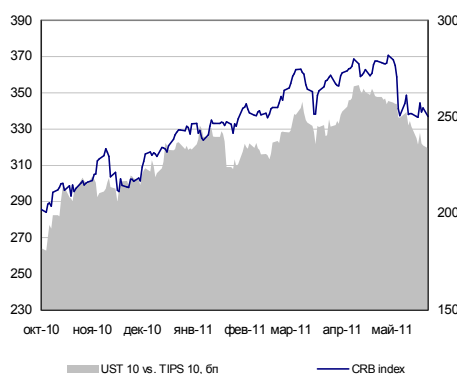
USD IRS (mid)



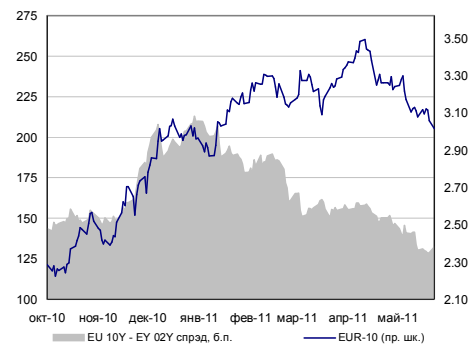
UST



Инфляционные ожидания

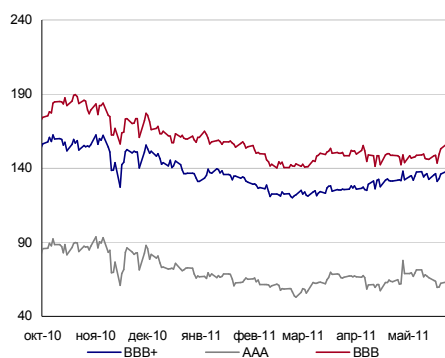


Bundes

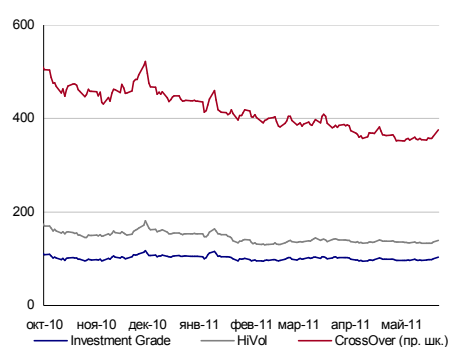


Глобальный кредитный риск

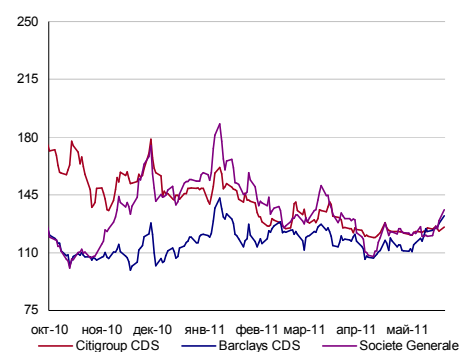
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

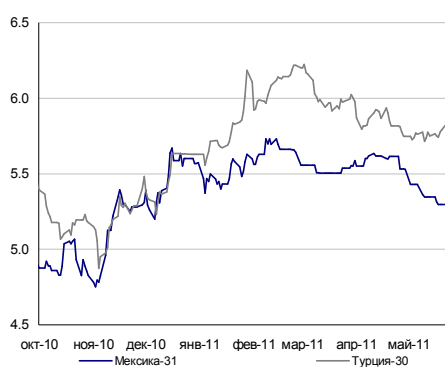


CDS Global Banks

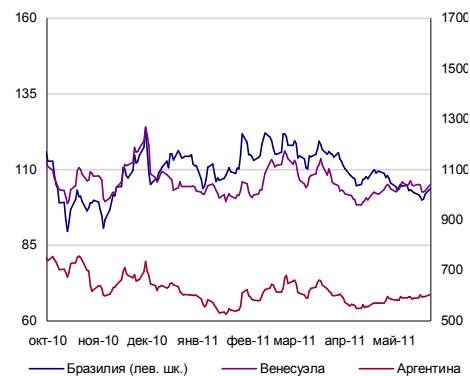


Emerging markets

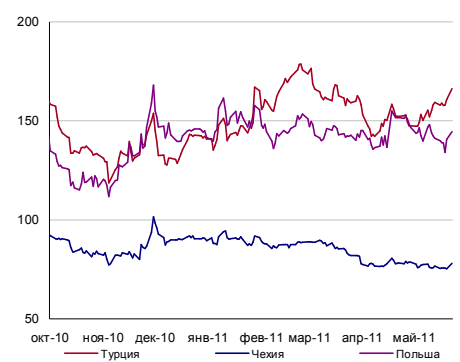
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

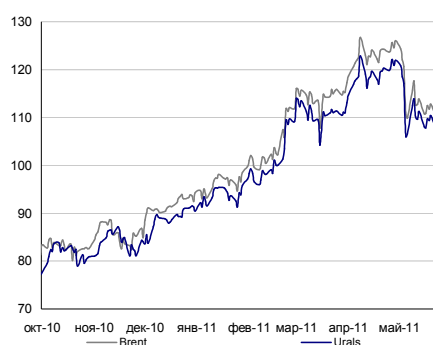


EMEA CDS

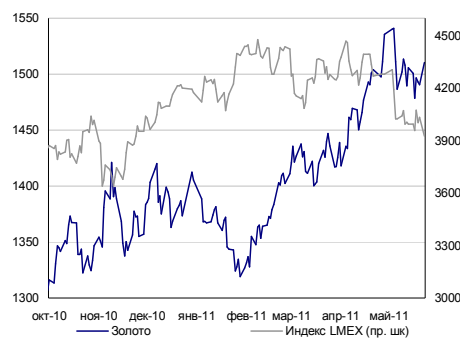


Товарные рынки

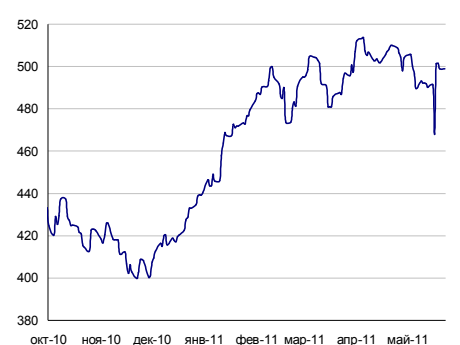
Нефть



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.