



### На рынке

- Вчерашняя выплата по акцизам и НДС за апрель ожидаемо привела к сокращению ликвидности на денежном рынке. Короткая часть кривой ставок MosPrime взлетела вверх, ставка o/n увеличилась на 26 б.п. до 3.99%. Совокупный объем свободных денежных средств в системе уже вплотную приблизился к отметке в 800 млрд руб., свидетельствующей о явной нехватке ликвидности. Совокупный отток за день составил почти 140 млрд руб.
- Несмотря на локальный дефицит рублевых средств, Минфин практически полностью разместил длинный выпуск ОФЗ 25077 по верхней границе ориентиров с небольшой премией (3 б.п.). Аукцион по размещению более короткого ОФЗ 25076, оказался куда менее успешен, поскольку никакой премии к вторичному рынку не предполагал.
- Корпоративный и муниципальный сектора долгового рынка вчера продемонстрировали достаточно высокие обороты, около двух третей оборота пришлось на сделки со снижением котировок на фоне сохраняющейся нестабильности на мировых фондовых и товарных рынках.
- Металлурги активизировались на первичном рынке. В настоящий момент маркируются новые бонды **Евраз**, **Мечала**, **Кокса** и **РМК** объемом 35 млрд руб. Выпуски Евраза на наш взгляд наиболее привлекательны: прайсинг выпуска на 15 млрд руб., обещающего стать наиболее ликвидным бондом эмитента, подразумевает размещение точно в его кривую. Между тем, мы видим потенциал снижения всего длинного участка кривой доходностей Евраза вслед за улучшением его кредитных метрик. Индикативные ориентиры по новым выпускам Мечала подразумевают прайсинг его новых выпусков «от Евраза». Ориентир по доходности: 8.94%-9.2% предполагает премию к индикативу Евраза на 26 б.п., что мы считаем справедливой компенсацией за более высокую долговую нагрузку Мечала, осуществляющего масштабную инвестиционную программу.
- Улучшение настроений инвесторов на мировых площадках к концу вчерашнего дня не успело докатиться до российских евробондов, которые завершили торги преимущественно в «красной» зоне. Сегодня российские бумаги, как ожидается, получат возможность догнать мировые рынки. В свете восстановления котировок Brent, нефтегазовый сегмент, вероятно, покажет динамику лучше рынка.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↓ 4.565	0
RUS30_UST10 bp	↑ 143	143
UST_10	↑ 3.131	2
UST_2	↑ 0.537	3
UST10-UST2 bp	↓ 259	-2
EU_10	↓ 3.048	-2
EU_2	↓ 1.661	-4
EU10-EU2 bp	↑ 139	3
EMBI+ bp	↑ 284	1
<b>Денежный рынок</b>		
LIBOR OIS US 3m	↑ 15	1
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 24	3
Mosprime o/n	↑ 3.99	0.3
Mosprime 3m	↓ 4.18	0.0
RUB NDF 3m,%	↑ 6.40	2.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓ 959	-36.6
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>		
Russia	↑ 140	0
Greece	↓ 1 422	-58
Portugal	↑ 668	4
Spain	↓ 256	-4
Italy	↓ 162	-4
<b>Индексы</b>		
MSCI BRIC	↓ 341	-0.21
MSCI Russia	↑ 957	0.60
Dow Jones	↑ 12 395	0.31
RTSI	↑ 1 808	0.45
VIX (RTS)	↓ 27	-3.77
<b>Валюты</b>		
EUR/USD	↑ 1.4105	0.11
3m FWD rate diff	↓ 138	-5
RUB/USD	↑ 28.370	0.02
RUB/EUR	↑ 40.010	0.04
RUB BASK	↑ 33.609	0.04
<b>Товары</b>		
Urals \$ / bbl	↑ 113	2.65
Золото \$ / troy	↓ 1 525	-0.09

### Первичный рынок

Металлурги на передовой долгового рынка  
 Евраз выведет крупнейший выпуск на рынок объемом 15 млрд руб.  
 Мечел идет другим путем – два выпуска, но по 5...  
 Калужская область дала премию за высокую долговую нагрузку

### Внутренний рынок

Денежный рынок: налоговые платежи продолжают  
 «Сюрприз» Минфина удался – длинный выпуск успешен  
 Корпоративные бумаги под давлением

### Глобальные рынки

Макроданные не оправдали ожиданий...  
 ...а рынки растут  
 Аукцион UST'5 поддержал спрос на среднесрочном участке  
 Российские еврооблигации готовы догонять

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Сегодня

- Доразмещение **ОБР-19** на 10 млрд руб.
- Размещение **Банк Зенит** БО-06 на 5 млрд руб., **Мехпрачесная СвЖД-01** на 2.5 млрд руб., **Калужская область-34005** на 2.5 млрд руб.
- Начало сбора заявок на трехлетний выпуск **Кокс БО-2** объемом 5 млрд руб.

Экономика

- **Инфляция** в РФ за неделю составила 0.1%, с начала года – 4.6%. / Интерфакс
- **Инфляция в РФ** 1-м полугодия будет меньше 5.5 %, во 2-м - не более 1.5 %, заявил глава Банка России С. Игнатьев. Он напомнил, что согласно принятым основным направлениям денежно-кредитной политики на 2011 г, инфляция за год должна не превысить 6-7 %. «Мы этот прогноз не меняем и пока не собираемся менять», - добавил он. / Прайм-ТАСС
- **Темпы роста денежной массы** на 20 мая составили 23 % против 31 % на начало года, заявил глава Банка России С. Игнатьев. «Если в начале этого года можно было говорить о большом избытке рублевой ликвидности в банковской системе, то сейчас говорить об этом не приходится. Я бы сказал, что избытка ликвидности в банковской системе сейчас нет», - добавил он. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- **Аэрофлот** представил финансовую отчетность по МСФО за 2010 год. Результаты авиакомпании оказались несколько выше консенсус-прогнозов. В 4-м квартале Аэрофлот «упрочил» прибыльность на уровне EBITDA до \$ 105.5 млн, впрочем, понёс чистый убыток в размере \$ 28 млн. Выручка Группы Аэрофлот по итогам всего 2010 г. составила \$ 4 319 млн, EBITDA – \$ 683.4 млн, чистая прибыль – \$ 253 млн.
- Как пишет Коммерсантъ, **ТНК-ВР** обсуждает возможность покупки у бразильской HRT до 45 % в проекте по добыче нефти и газа на группе месторождений в Бразилии. Сделка может быть одобрена, если цена не превысит \$ 1 млрд. Запасы месторождений оцениваются в 2 млрд барр. н. э., из них 555 млн барр. нефти. Капвложения составят около \$ 14 млрд, включая строительство нефтепроводов.
- Валовая прибыль **X5 Retail Group N.V.** за 1 квартал 2011 года по МСФО достигла \$ 914 млн, валовая маржа составила 23.8%. Показатель EBITDA составил \$ 281 млн, маржа EBITDA составила 7.3%. Компания планирует открыть примерно 540 магазинов в 2011 году. Капитальные затраты, по прогнозам X5, составят не более 35 млрд руб., не включая НДС. / Reuters
- **ФСК** готовит инвестпрограмму до 2016 г., в рамках которой планирует ежегодно инвестировать в развитие фондов по 200 млрд руб., сообщил глава ФСК О. Бударгин. Распределение инвестиций между новым строительством и модернизацией будет осуществляться в пропорции 50/50. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

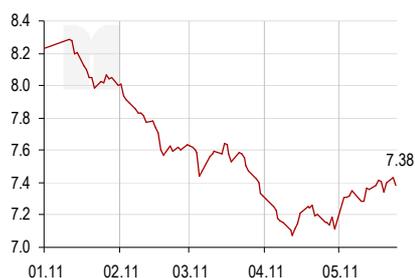
- **НК Альянс** открыла 25 мая книгу заявок на покупку облигации серии 04 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 9.5-10.0%, что соответствует доходности 9.73-10.25% к пятилетней оферте. Срок обращения займа составит 10 лет. Книга заявок открыта с 25 мая по 9 июня 2011 года, размещение предварительно запланировано на 14 июня. / данные организаторов
- **Сбербанк** по словам предправления Б. Златкис при благоприятной конъюнктуре рынка может в начале лета 2011 года разместить еврооблигации в объеме \$ 1.0-1.5 млрд. / Cbonds
- **ТрансФин-М** планирует 30 мая разместить облигации серии БО-07 на 500 млн руб.. Срок обращения бумаг составит 3 года. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Полиметалл** подписывает с **Societe Generale** кредитное соглашение на сумму \$ 100 млн. Средства будут направлены на погашение существующих кредитов и финансирование текущей деятельности компаний Группы. Процентная ставка равна сумме трехмесячной ставки LIBOR в долларах США + 2.5%. / Cbonds
- 24 мая **КИТ Финанс** досрочно погасил часть задолженности перед **Агентством по страхованию вкладов** в размере 1.15 млрд руб. Задолженность банка после выплаты данного транша составляет 34.1 млрд руб. / Cbonds

## Первичный рынок

Индексы рублевой доходности облигаций металлургических компаний



Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Параметры обращающихся облигаций Евраза

Выпуск	1	2	3	4
Объем выпуска, млрд руб.	10	10	5	5
Купон, %	9.3	10.0	9.3	10.0
Дюрация, лет	1.6	3.4	1.6	3.4
УТМ/УТР	7.41	8.57	7.35	8.53
Оборот за 3 мес, млн руб.	8 919	17 470	7 190	7 780
Число сделок за 3 мес.	972	558	502	227
Рейтинги Котировальный лист	Б	В	Б	В

Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Характеристика долга Евраза

\$ млн	2010	2011П
Выручка	13.4	21.5
ЕБИТДА	2.4	3.4
Совокупный долг	7.8	7.3
Чистый долг	7.1	7.2
Чистый долг/ЕБИТДА	3.0	2.1

Источники: отчетность по МСФО, оценки RD Банка Москвы

## Металлурги на передовой долгового рынка

## Событие

На этой неделе сразу четыре представителя металлургического сектора начали маркетинг своих новых облигаций. С 24 мая заявки принимают Мечел и Кокс, вчера книгу заявок открыл Евраз, с сегодняшнего дня формируется список желающих поучаствовать в выпуске Русской медной компании. Размещение выпусков состоится 1-9 июня 2011 года. Совокупный объем данных долговых бумаг составляет 35 млрд руб.

## Основные параметры и ориентиры маркируемых выпусков металлургических компаний на 26.05.2011

Выпуск	Объем, млн руб.	Открытие книги	Размещение	Оферта/ Погашение	Купон, %	Доход-ть, %	Мод. дюрация, лет
Кокс, БО-2	5 000	24.05.11	01.06.11	-/3	8.7-9 %	8.89-9.2 %	2.5
Евраз, 7	15 000	25.05.11	07.06.11	5/10	8.5-8.75 %	8.68-8.94 %	3.8
Мечел, 17	5 000	24.05.11	09.06.11	5/10	8.75-9.0 %	8.94-9.2 %	3.8
Мечел, 18	5 000	24.05.11	09.06.11	5/10	8.75-9.0 %	8.94-9.2 %	3.8
РМК, 4	5 000	26.05.11	09.06.11	3/5	9.2-9.7 %	9.41-9.94 %	2.5
<b>Всего</b>	<b>35 000</b>						

Источники: данные организаторов, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## Евраз выведет крупнейший выпуск на рынок объемом 15 млрд руб.

В этот раз Евраз (BB-/B1/BB-) решил выпустить крупный выпуск на 15 млрд руб., который станет максимальным по объему среди прочих обращающихся бондов эмитента, и, судя по всему, этот бонд выбьется в лидеры по оборотам.

Сейчас на вторичном рынке весьма активно торгуются четыре выпуска Евраза объемами 5-10 млрд руб. на дюрациях 1.6 и 3.4 года с доходностями около 7.37 % и 8.55 %. Ориентиры организаторов по новому выпуску по купону составляют 8.5-8.75 %, по доходности – 8.68-8.94 %, что попадает точно на кривую Евраза.

С нашей точки зрения значительное улучшение финансовых характеристик Евраза в 2010-2011 гг. позволяют рассчитывать на снижение кривой доходности ее облигаций особенно на длинном конце кривой. В настоящее время длинные бонды Евраза торгуются практически на уровне бондов Мечела, уступающего ему по кредитным характеристикам, в том числе по уровню долговой нагрузки. В связи с этим, мы рекомендуем участвовать в размещении бондов Евраза в рамках озвученных ориентиров, с расчетом на рост котировок выпуска после выхода вторичные торги.

## Мечел идет другим путем – два выпуска, но по 5...

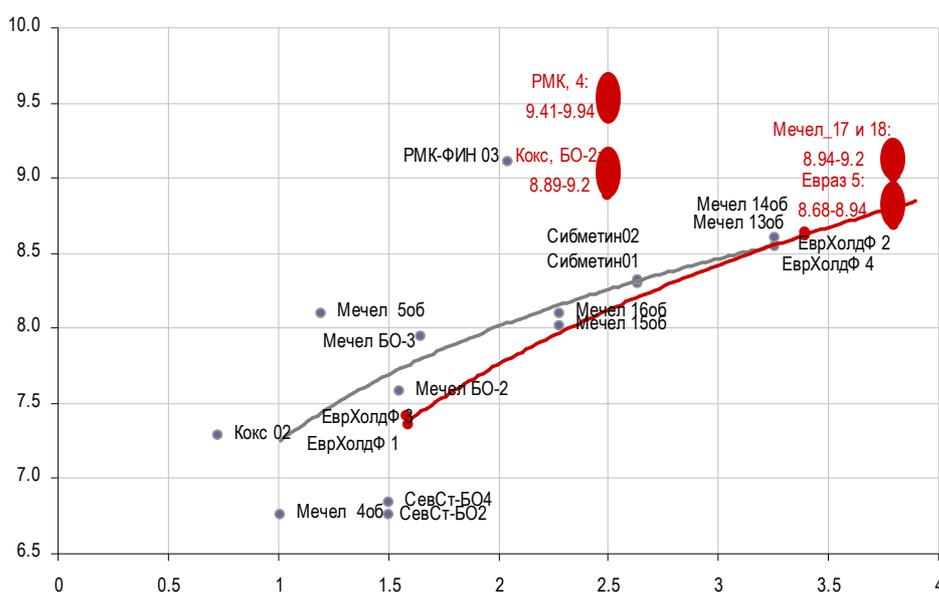
Мечел (B1) пошел другим путем: он размещает два идентичных выпуска объемами по 5 млрд руб. как и обычно, достраивая свою кривую бондов новыми длинными бумагами.

Индикативные ориентиры по новым выпускам подразумевают прайсинг бондов Мечела «от Евраза». Ориентир по доходности: 8.94 %-9.2 % предполагает премию к индикативу Евраза на 26 б.п. Мы считаем такое соотношение доходностей вполне обоснованным для компенсации рисков вложения в бонды Мечела, долговая нагрузка которого одна из самых высоких в секторе из-за осуществляемой им масштабной инвестиционной программы (Чистый долг/ЕБИТДА равен 3.5X на конец 2010 года).

Характеристика долга Мечела			Параметры обращающихся выпусков Мечела								
\$ млн	2010	2011П	Выпуск	Мечел 2об	Мечел 4об	Мечел 5об	Мечел 13об	Мечел 14об	Мечел БО-1	Мечел БО-2	Мечел БО-3
Выручка	9.7	13.1	Объем выпуска, млн руб.	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
ЕБИТДА	2.0	3.1	Купон, %	8.5	19.0	12.5	10.0	10.0	12.5	9.8	9.8
Совокупный долг	7.3	7.5	Дюрация, лет	0.1	1.0	1.2	3.3	3.3	0.4	1.6	1.7
Чистый долг	7.0	7.3	УТМ/УТР	5.10	6.90	8.78	8.60	8.83	4.90	7.59	7.61
Чистый долг/ЕБИТДА	3.5	2.4	Оборот за 3 мес, млн руб.	1 585	3 208	4 047	9 152	8 036	1 867	4 724	4 387
			Число сделок за 3 мес.	242	407	188	295	343	160	233	148
			Рейтинги	/ В1/							
			Котировальный лист	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1

Источники: отчетность по GAAP, оценки RD Банка Москвы

Кривые доходности некоторых металлургических компаний



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

**Калужская область дала премию за высокую долговую нагрузку**

Параметры нового выпуска	
Эмитент	Калужская область
Объем выпуска, млн руб.	2 500
Серия	34005
Аукцион	по купону
Дата размещения	26.05.2011
Купоны	1-16 купоны = 8.2 % 17-20 купоны = 8.1 %
Срок обращения	5 лет
Амортизация	по 50 % через 4 и 5 лет
Мод. дюрация	3.5 года
Доходность	8.44 %
Рейтинги	-/-/BB-

Источники: данные организаторов, расчеты Банка Москвы

**Событие**

Сегодня состоятся расчеты с покупателями нового выпуска Калужской области (-/-/BB-) объемом 2.5 млрд руб. со сроком обращения пять лет. Выпуск имеет квартальные купоны и амортизационную структуру погашения. В дату выплаты 16 и 20 купонов предусмотрены платежи в размере 50 % от номинала. По итогам сбора заявок ставки 1-16-го купонов установлены на уровне 8.2 %, ставки 17-20 го купонов – 8.1 %.

**Комментарий**

Облигации субъектов федерации рейтингового уровня BB-/BB продолжают поступать на первичный рынок долга. Выпуск Калужской области станет четвертым выпуском этой категории, размещенным в текущем году.

Таблица размещений субъектов РФ с рейтингами уровня BB-/BB в 2011 году

Субъект РФ	Серия	Дата аукциона	Объем выпуска, млн руб.	Срок до погашения, лет	Ставка купона/цена, %	YTM, %	Мод. дюрация
ЯрОбл	34010	19.04.11	3000	- / 3	[101.32]	7.43	2.3
ВолгоОбл	34005	11.05.11	3000	- / 5	8	7.78	3.1
Якутия	35003	20.05.11	2500	- / 5	[101.32]	7.8	3.4
<b>КалужОбл</b>	<b>34005</b>	<b>26.05.11</b>	<b>2500</b>	<b>- / 5</b>	<b>8.2</b>	<b>8.44</b>	<b>3.5</b>

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

**Характеристика долговой нагрузки эмитентов**

Субъект РФ	Рейтинг	Собств. поступл	Долг	Долг/Собств. пост., %
Саха (Якутия)	BB-/BB	47 067	15 887	34
Волгоградская область	BB-/BB	41 300	9 442	23
Ярославская область	-/BB-	26 373	11 992	45
<b>Калужская область</b>	<b>-/BB-</b>	<b>21 232</b>	<b>16 430</b>	<b>77</b>

Источники: ММББ, расчеты Банка Москвы

В отсутствие сильных конкурентов в лице Москвы и Санкт-Петербурга бонды сильных квази-государственных заемщиков пользуются высоким спросом. Между тем, Калужской области удалось внести некоторое разнообразие в череду ожидаемо успешных аукционов субъектов РФ. Хотя, по данным организаторов, спрос на выпуск превысил предложение в 3.8 раза, эмитент установил самый высокий купон по своим новым бондам среди прочих размещенных облигаций регионов в этом году.

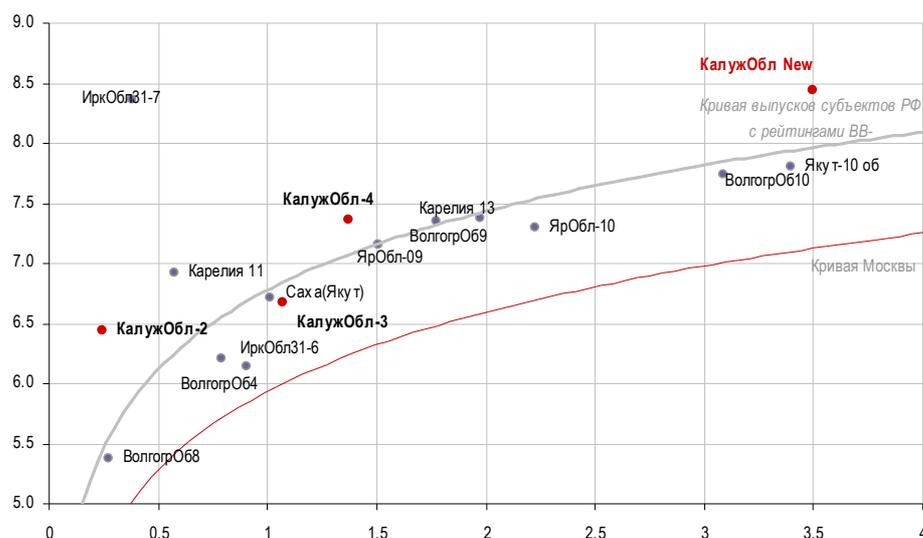
Доходность нового выпуска Калужской области при размещении превзойдет 8 % и составит, по нашим оценкам, 8.44 %. Неделю назад Якутия разместила свой выпуск аналогичного объема с близкой дюрацией под 7.8 %. Мы полагаем, что Калужская область предоставила премию к бондам Якутии и Волгоградской области в размере около 50 б.п. за примерно вдвое уступающий объем собственных поступлений, а также за максимальную долговую нагрузку среди вышеуказанных эмитентов как в абсолютном, так и в относительном значении.

**Параметры выпуска**

Выпуск	КалужОбл-2	КалужОбл-3	КалужОбл-4
Объем выпуска, млн руб.	780	1 000	600
Купон, %	8.4	9.0	10.1
Дюрация, лет	0.2	1.1	1.4
YTM/YTP	6.45	6.68	7.01
Оборот за 3 мес, млн руб.	326	215	46
Число сделок за 3 мес.	76	44	15
Рейтинги	// BB-	// BB-	// BB-
Котировальный лист	Внеспис	Внеспис	Внеспис

Источники: ММББ, расчеты Банка Москвы

Доходности облигаций субъектов РФ с рейтингами уровня BB-

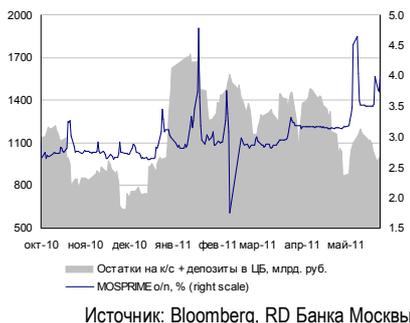


Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

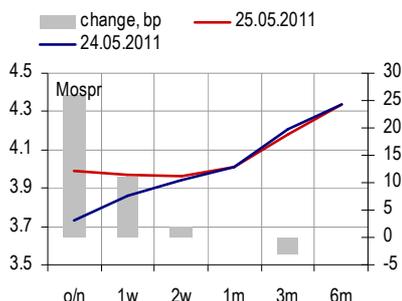
**Внутренний рынок**

**Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ**



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

**Динамика ставок МБК**



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

**Денежный рынок: налоговые платежи продолжатся**

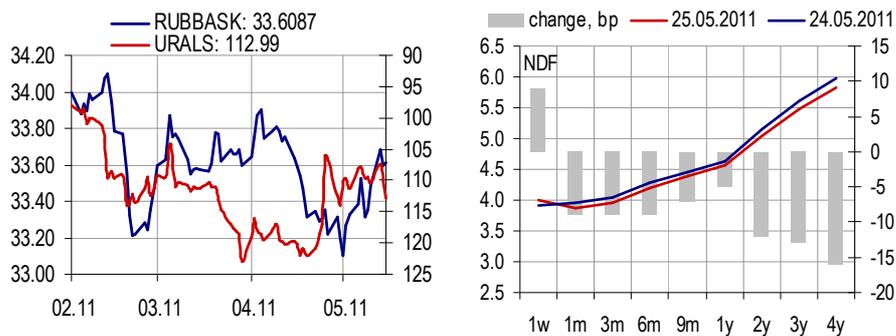
Вчерашняя выплата по акцизам и НДС за апрель ожидаемо привела к локальному дефициту ликвидности на денежном рынке. Короткая часть кривой ставок MosPrime взлетела вверх и приняла практически горизонтальную форму, в то время как более длинный отрезок (начиная с 1m) остался неизменным. Ставка MosPrime o/n увеличилась на 26 б.п. до 3.99 % и даже несколько превышает ставки 1w и 2w.

Напряженная ситуация с ликвидностью прослеживается и по остаткам свободных денежных средств в банковской системе, которые на утро четверга снизились до 820 млрд руб. Совокупный отток за день составил почти 140 млрд руб.

Завершающая майский налоговый период выплата предстоит в начале следующей недели (30 мая), когда участникам рынка будет необходимо выплатить налог на прибыль. До конца недели мы ожидаем сохранение на денежном рынке напряженности и повышенного уровня ставок. После окончания налогового периода в начале следующей недели предполагаем постепенный возврат ставок к среднедневным значениям.

Рубль потерял вчера в течение дня порядка 5 коп. относительно бивалютной корзины. Начав торги резким падением на 10 коп., рубль затем несколько отыграл позиции, завершив торговую сессию на уровне 33.61 руб. за бивалютную корзину. Отметим, что при этом кривая NDF вчера синхронно двинулась вниз на 5-15 б.п. практически по всей длине (кроме короткой ставки, увеличившейся на 9 б.п. до 4.0 %), что отражает ожидания инвесторов относительно укрепления национальной валюты.

**Ставки и валюты**



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

**«Сюрприз» Минфина удался – длинный выпуск успешен**

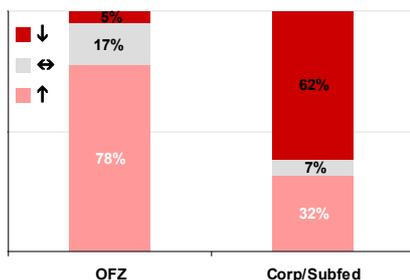
Удивив всех во вторник предложением дополнительного аукциона по длинному выпуску ОФЗ 25077 вдобавок к трехлетнему ОФЗ 25076, вчера Минфин преподнес рынку еще один сюрприз, достаточно успешно разместив этот бонд с минимальной премией к вторичному рынку.

Пятилетний выпуск ОФЗ 25077 удалось разместить практически полностью по верхней границе интервала. Средневзвешенная доходность составила 7.55 %, объем размещения 18 млрд руб. Премия к вторичному рынку составила 3 б.п. и можно констатировать, что сюрприз Минфина по размещению длинного выпуска удался. Таким образом, отмечаем, что ведомство постепенно переходит к реализации своей идеи об удлинении дюрации портфеля.

Уже после размещения с выпуском совершались сделки довольно крупных объемов с ростом котировок. К концу торгового дня доходность выпуска опустилась до 7.51 %. Необходимо отметить, что в настоящий момент данный выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ порядка 40 б.п., с потенциалом роста цены 1.12 % и является одной из наших рекомендаций в госсекторе (подробнее см. в разделе «Монитор кривой ОФЗ»).

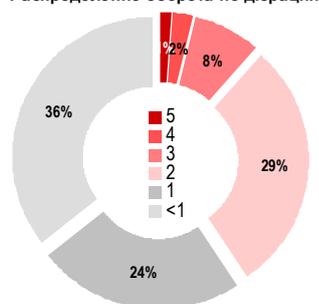
Аукцион по размещению более короткого, изначально запланированного выпуска ОФЗ 25076, оказался менее успешен – министерство разместило бумаги на 2.15 млрд руб. также по верхней границе интервала (6.6 %), что не предполагало никакой премии к вторичному рынку. Низкий объем связываем как с отсутствием премии, так и с тем, что данный выпуск размещался на трех последних аукционах Минфина и все желающие уже имели возможность его приобрести в свои портфели.

**Распределение оборота по изм. цены**



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	25.05		24.05.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	244	8.09	6.51		-0.31
ОФЗ 26204	423	7.83	4.99		0.05
ОФЗ 26203	3	7.50	4.05		-0.20
ОФЗ 25077	25 671	7.51	3.66		0.05
ОФЗ 25075	649	7.24	3.35		-0.02
ОФЗ 25068	-	6.54	2.58		0.00
ОФЗ 25076	4 233	6.60	2.38		0.00
ОФЗ 25078	188	5.83	1.52		-0.03
ОФЗ 25073	1 387	5.37	1.08		0.00

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Совокупный оборот в госсекторе по итогам дня составил с учетом проведенных аукционов 35 млрд руб., из которых почти 30 млрд руб. – сделки с доразмещенными ОФЗ 25076 и ОФЗ 25077. Изменения доходности по остальным ликвидным выпускам не превышали 2-3 б.п., можно отметить лишь рост на 5 б.п. доходности длинного выпуска ОФЗ 26205.

### Корпоративные бумаги под давлением

Корпоративный и муниципальный сектора долгового рынка вчера продемонстрировали достаточно высокие обороты, около двух третей оборота пришлось на сделки со снижением котировок на фоне сохраняющейся нестабильности на мировых фондовых и товарных рынках. Совокупный оборот составил 18 млрд руб., что, однако, почти в два раза меньше оборота сделок с ОФЗ. Около 60 % оборота составили сделки с короткими бумагами с дюрацией до двух лет. Основным фактором снижения для внутреннего рынка остаются долговые проблемы в странах еврозоны, в частности, возникшие опасения в отношении Бельгии и ряда других стран. Внимание инвесторов отвлечено также размещениями на первичном рынке, где в настоящий момент резко возросло число эмитентов, начавших маркетинг своих облигаций.

Среди бумаг отдельных эмитентов, продемонстрировавших высокие обороты, отмечаем облигации Альянса-03, потерявшие 0.34 % в цене после нескольких дней роста, вероятно на фоне вчерашнего объявления об открытии книги заявок на новый выпуск. К своей доходности добавил вчера Мечел-16 также из-за давления первичного размещения. Почти на фигуру снизилась доходность биржевых облигаций ТМК, продолжается переоценка в муниципальных бумагах Москвы и Самарской области.

Кроме того можно отметить движения в следующих выпусках: ВБД ПП БО7 (MD 1.79/-0.08 %/ yield 7.07/-17 б.п.), Газпрнефт3 (MD 1.01/-0.23 %/ yield 6.03/+12 б.п.), Лукойл4обл (MD 2.13/-0.15 %/ yield 7.15/+7 б.п.), МТС 08 (MD 3.55/0.3 %/ yield 8.08/-8 б.п.), Райффзб-4 (MD 0.48/0.1 %/ yield 5.1/-46 б.п.).

Сегодня на рублевом рынке ожидаем бокового движения, возможно с некоторым преобладанием покупок. Среди позитивных для рынка факторов можно выделить возобновление роста на мировых фондовых и товарных рынках, которая вызвана улучшением оценок перспектив восстановления мировой экономики. Однако снижение объема свободной рублевой ликвидности в банковском секторе, а также активизация первичного рынка будут по-прежнему оказывать сдерживающее влияние на вторичный рынок.

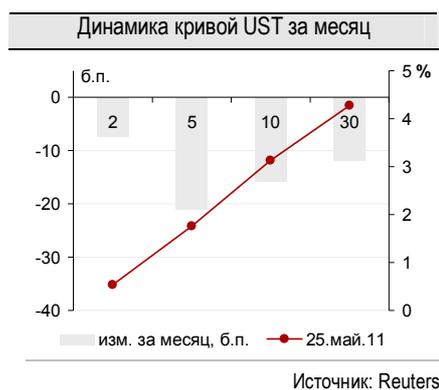
Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 19об	322	7	6 000	15.11.24	15.05.15	100.6	0.10	7.74	3.21
Альянс-03	499	8	5 000	21.07.20	30.07.13	103.4	-0.34	8.17	1.82
Башнефть02	203	4	15 000	13.12.16	18.12.12	108.0	0.03	7.12	1.32
Башнефть03	423	9	20 000	13.12.16	18.12.12	108.1	-0.05	7.08	1.32
ВБД ПП БО7	366	2	5 000	27.06.13	-	101.8	-0.08	7.07	1.79
ВЭБ 06	199	7	10 000	13.10.20	17.10.17	99.3	-0.14	8.21	4.72
Газпрнефт3	250	33	8 000	12.07.16	23.07.12	109.8	-0.23	6.03	1.01
Газпрома11	485	15	5 000	24.06.14	-	119.2	-0.08	6.88	2.38
ДМЦЕНТРоб	153	9	1 150	26.05.15	-	98.0	0.20	9.31	3.05
ЕврХолдФ 1	190	7	10 000	13.03.20	22.03.13	103.3	-0.05	7.44	1.58
Кокс 02	172	4	5 000	15.03.12	-	103.7	-0.03	7.31	0.73
КрЕврБ-БО1	382	5	5 000	27.04.14	-	100.7	0.63	8.00	2.45
Лукойл4обл	620	15	6 000	05.12.13	-	100.9	-0.15	7.15	2.13
МагнитБО-6	200	5	5 000	22.04.14	-	100.1	0.05	7.86	2.45
МГор58-об	289	18	15 000	01.06.11	-	100.1	-0.01	4.26	0.02
МГор62-об	211	18	35 000	08.06.14	-	118.0	0.25	6.68	2.36
МДМ БО-2	231	8	5 000	21.03.14	-	100.5	-0.30	8.12	2.36
Мечел 16об	151	2	5 000	09.02.21	18.02.14	100.8	-0.16	8.05	2.28
МТС 04	725	35	15 000	13.05.14	-	100.2	0.02	7.51	2.57
МТС 08	210	7	15 000	03.11.20	12.11.15	100.9	0.30	8.08	3.55
Райффзб-4	209	7	10 000	03.12.13	06.12.11	104.4	0.10	5.10	0.48
РЖД-14обл	208	2	15 000	07.04.15	11.10.11	104.0	0.00		0.38
СамарОбл 5	210	15	8 300	19.12.13	-	102.2	-0.03	6.19	0.63
СамарОбл 6	174	4	2 425	10.05.13	-	111.8	0.09	6.90	1.31
ТГК-1 02	253	6	5 000	01.07.14	11.07.11	101.3	-0.04	6.64	0.12
ТГК-9 01	145	2	7 000	07.08.17	12.08.13	100.2	0.00	8.25	1.88
ТМК БО-1	307	7	5 000	22.10.13	-	102.4	1.77	7.89	2.05
Транснф 03	4499	25	65 000	18.09.19	28.09.11	109.2	-0.36		0.40
Тюменэнрг2	275	1	2 700	29.03.12	-	102.0	-0.26	6.34	0.78
УрлсбЛКБО3	420	6	3 000	29.10.13	-	101.9	0.10	8.17	1.13

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA, Екатерина Горбунова

## Глобальные рынки

## Макроданные не оправдали ожиданий...



Данные о заказах на товары длительного пользования в США за апрель оказались хуже прогнозов. Хотя эксперты и не ожидали роста показателя за минувший месяц на фоне последствий мартовского землетрясения в Японии, снижение оказалось существенно более значительным (-3.6% против прогноза -2.1% и роста мартовского показателя на 4.4%). Более того, даже без учета транспортного сегмента, показатель снизился на 1.5% после повышения на 2.5% в марте.

Данные Министерства энергетики США по запасам энергоресурсов оказались неоднозначными, разочаровав инвесторов в части запасов нефти и бензина, которые увеличились за минувшую неделю вопреки прогнозам и данным API. Однако запасы дистиллятов существенно сократились, что было положительно воспринято рынками.

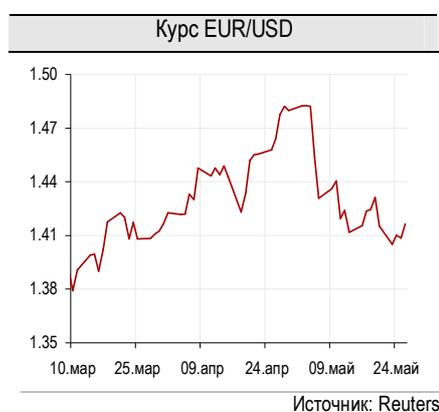
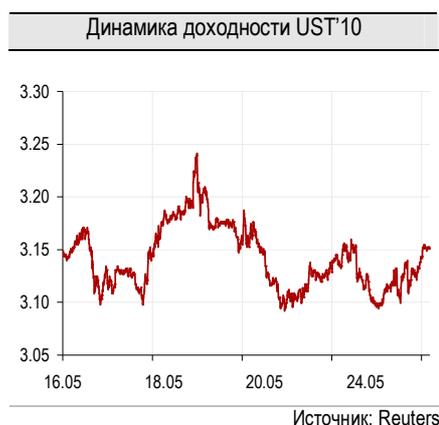
Цены на жилье в США в марте снизились на 0.3%. Хотя эксперты прогнозировали более существенное падение (на 0.5%), тот факт, что показателю до сих пор не удается восстановить рост, отражает сохранение сложной ситуации на рынке жилья и в сочетании с другими макроданными создает не слишком хорошее впечатление о динамике американской экономике.

## ...а рынки растут

Несмотря на разочаровывающие макроданные из США мировые фондовые индексы завершили вчерашний день на положительной территории. По всей видимости, значимость статистики в текущих условиях не так велика, как новостной фон в отношении Греции и других периферийных стран еврозоны. В частности, заявление агентства Fitch о том, что несмотря на опасность распространения кризиса суверенных долгов PIIGS, прямые риски немецких банков остаются управляемыми и понижения их рейтингов в связи с этим не предвидится, приободрило инвесторов, выведя рынки «в плюс». S&P не будет автоматически понижать суверенный рейтинг Ирландии в случае реструктуризации долга Греции и может даже его повысить, если данные экономического роста страны значительно превзойдут ожидания. Напомним, что днем ранее Moody's сильно расстроило инвесторов, заявив о том, что реструктуризация долга Греции может повлиять на рейтинги других европейских стран и почти наверняка приведет к понижению рейтингов греческих банков. Интерес к рисковому активам возрос: евро укрепился, цены на сырьевые товары подросли.

## Аукцион UST'5 поддержал спрос на среднесрочном участке

На фоне некоторого потепления на мировых площадках, доходности американских казначейских обязательств повысились на 2-3 б.п. Отметим небольшое снижение доходности в пятилетних Treasuries, которые пользовались спросом в связи с аукционом Министерства финансов США по размещению \$ 35 млрд на этом сроке. Доходность размещения стала минимальной с ноября 2010 г., а соотношение спроса к предложению оказалось рекордным с сентября 1994 г. — 3.2x.

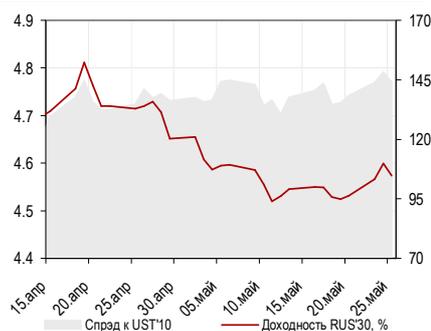


## Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	24.май.11	25.май.11	День	Месяц
UST 02	0.51	0.54	3	-7
UST 05	1.78	1.76	-1	-21
UST 10	3.12	3.13	2	-16
UST 30	4.25	4.28	3	-12

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации готовы догонять**

Улучшение настроений инвесторов не успело докатиться до российских евробондов, которые завершили торги преимущественно в «красной» зоне. Суверенный индикативный RUS'30 остался по итогам биржевой сессии без изменений, а его спрэд к UST'10 также относительно стабилен в районе 146 б.п.

Сегодня российские бумаги, как ожидается, получают возможность догнать мировые рынки. В свете восстановления котировок Brent, нефтегазовый сегмент, вероятно, покажет динамику лучше рынка. До конца дня ждем публикации второй оценки ВВП США за 1-й квартал, данных о числе заявок на пособие по безработице в США за минувшую неделю, а также возможных новостей с саммита Большой восьмерки, открывшегося во Франции.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.2	1.91	138	1.6	-0.05	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.36	226	4.7	-0.09	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.3	5.16	269	0.9	-0.28	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.8	0.00	287	6.4	-0.05	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.5	5.57	232	7.7	-0.28	4
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.7	6.46	293	2.6	-0.50	4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.7	6.44	257	12.1	-0.52	4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.6	6.37	338	6.7	-0.06	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.8	3.52	298	1.7	-0.05	1
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.2	5.14	354	3.7	-0.09	2
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.2	6.54	427	5.1	-0.15	3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.6	3.33	302	0.8	0.01	-6
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.0	1.90	159	0.6	-0.04	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.7	6.46	365	6.2	-0.13	2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.0	3.29	295	0.9	-0.04	1
RuRail '18	USD	1500	03.04.17	106.7	4.43	218	4.9	-0.05	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.3	7.94	128	3.5	-0.07	2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.5	3.67	307	1.9	-0.13	4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.7	4.15	325	2.5	-0.06	1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.2	5.34	280	5.3	-0.18	3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.0	1.13	79	0.8	-0.04	0
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.2	2.23	167	1.7	-0.12	5
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.7	4.47	259	4.2	-0.22	5
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.6	4.90	271	4.8	-0.22	4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.2	3.39	283	1.8	-0.01	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.3	5.63	381	4.1	-0.05	1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.9	6.42	410	5.2	-0.09	2

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

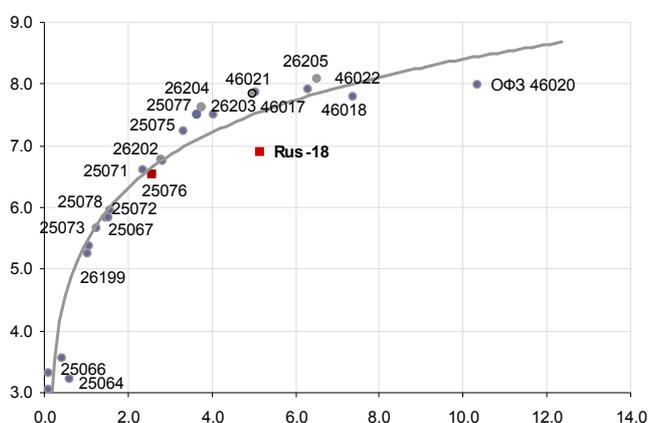
Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и размещенный вчера ОФЗ 25077, который после размещения по верхней границе ориентиров к окончанию торгов снизился в доходности до 7.51 %, однако продолжает торговаться с премией к кривой ОФЗ порядка 40 б.п., с потенциалом роста цены 1.12 %. Второй размещенный вчера выпуск ОФЗ 25076 на наш взгляд оценен справедливо. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднем отрезке, большинство недооцененных выпусков имеют дюрацию от трех до пяти лет.

Выпуск	25.05.11		24.05.11		Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp				
ОФЗ 25074	-	3.06	0.09		0.00	71	-61	0.06
ОФЗ 25066	-	3.31	0.11		0.00	72	-62	0.07
ОФЗ 25063	-	3.55	0.44		0.00	-82	72	-0.32
ОФЗ 25064	-	3.22	0.61		0.00	-157	147	-0.90
ОФЗ 26199	766	5.24	1.04		0.13	-24	14	-0.14
ОФЗ 25073	1 387	5.37	1.08		0.00	-16	6	-0.06
ОФЗ 25067	213	5.66	1.24		0.00	-4	fair	-
ОФЗ 25072	46	5.83	1.48		-0.01	-10	fair	-
ОФЗ 25078	188	5.83	1.52		-0.03	-14	4	-0.06
ОФЗ 25065	623	5.96	1.57		-0.10	-5	fair	-
ОФЗ 25076	4 233	6.6	2.38		0.00	5	fair	-
ОФЗ 25068	-	6.54	2.58		0.00	-11	1	-0.03
ОФЗ 26202	-	6.77	2.79		0.00	2	fair	-
ОФЗ 25071	-	6.74	2.83		0.00	-3	fair	-
ОФЗ 25075	649	7.24	3.35		-0.02	25	-15	0.51
ОФЗ 25077	25 671	7.51	3.66		0.05	41	-31	1.12
ОФЗ 46017	-	7.63	3.75		0.00	50	-40	1.48
ОФЗ 26203	3	7.5	4.05		-0.20	27	-17	0.67
ОФЗ 26204	423	7.83	4.99		0.05	33	-23	1.13
ОФЗ 46021	0	7.87	5.05		-0.05	35	-25	1.27
ОФЗ 46018	-	7.91	6.31		0.00	10	fair	-
ОФЗ 26205	244	8.09	6.51		-0.31	24	-14	0.93
ОФЗ 46022	-	7.78	7.39		0.00	-23	13	-0.97
ОФЗ 46020	-	7.98	10.35		0.00	-47	37	-3.80

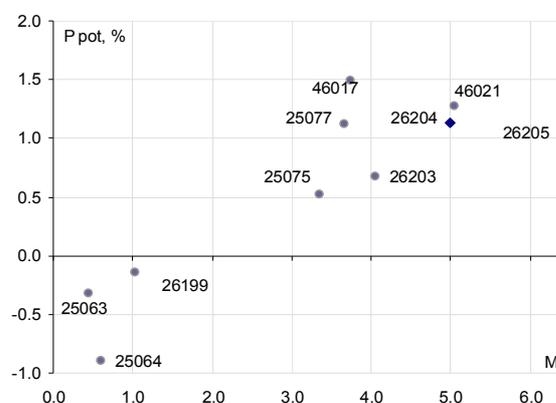
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



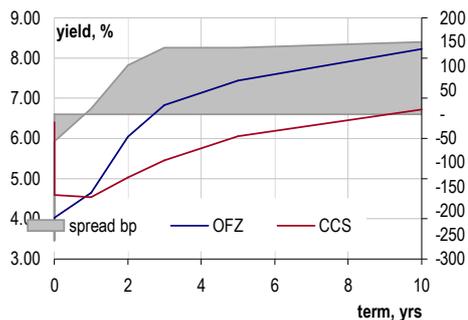
Потенциал и дюрация



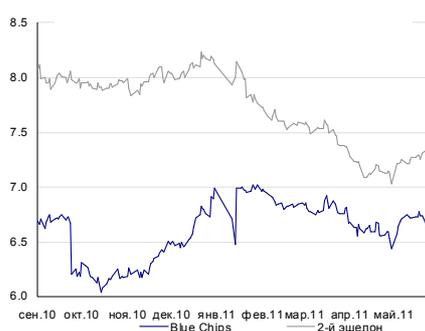
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

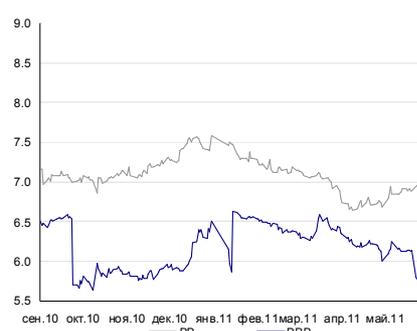
Кривые ОФЗ и CCS



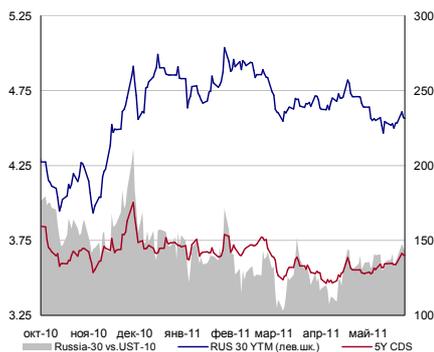
Индексы ВМВІ эшелоны



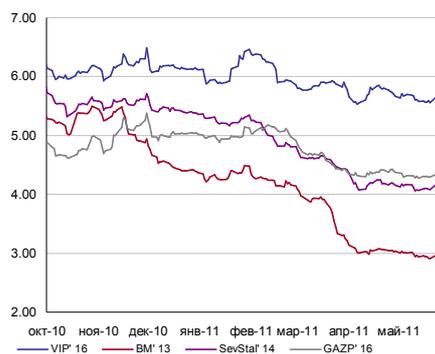
Индексы ВМВІ рейтинги



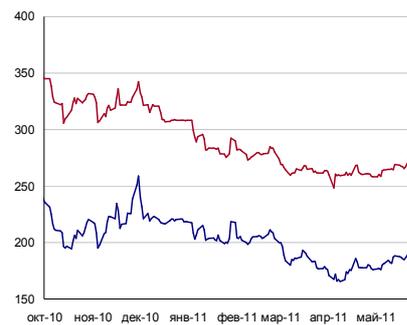
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

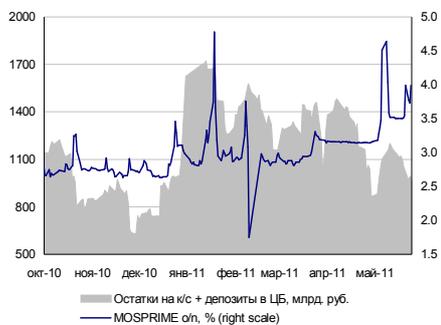


CDS корпораций

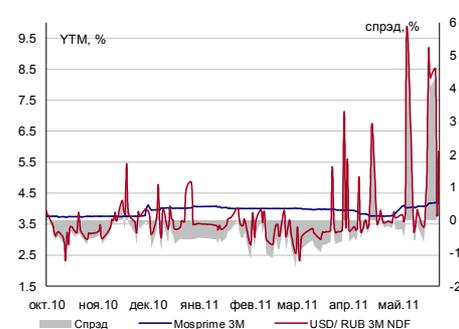


Денежно-валютный рынок

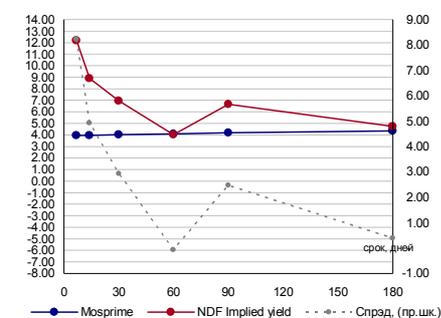
Ликвидность и ставки



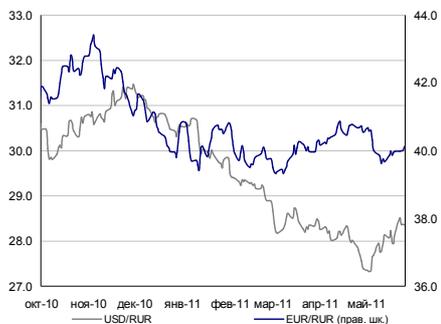
Форвардный базис



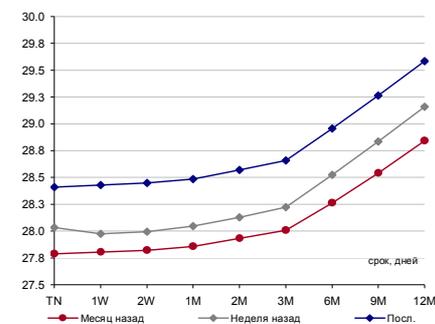
Спрэды денежного рынка



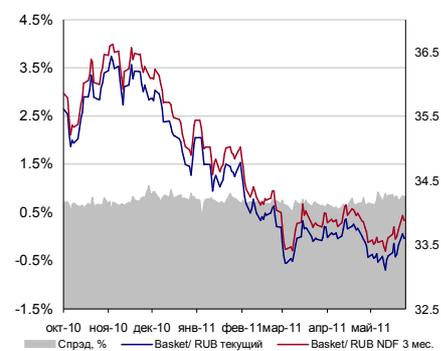
Курс рубля



Форвардные кривые



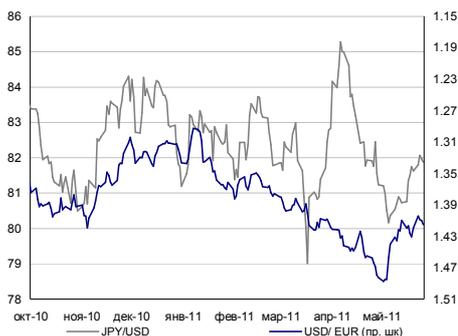
Своп-поинты 3 месяца



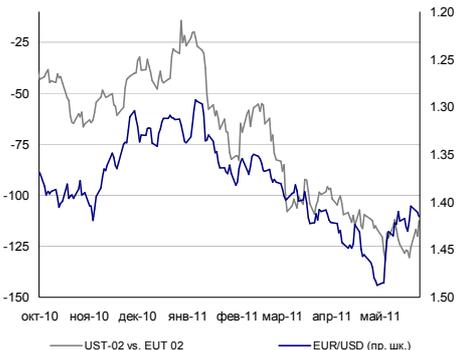
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

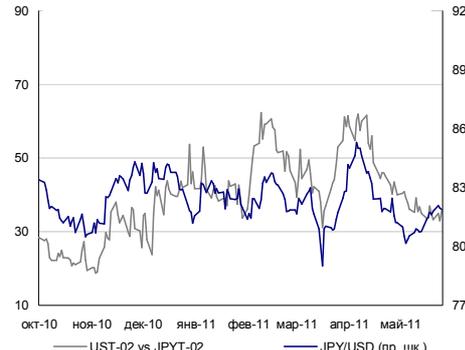
Основные валюты



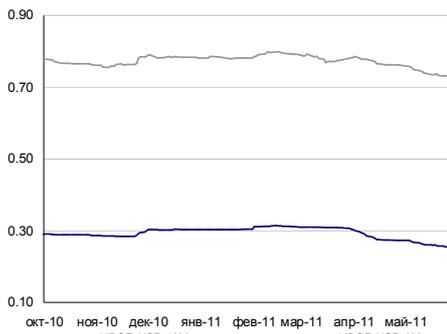
Ставки и курсы евро/доллар



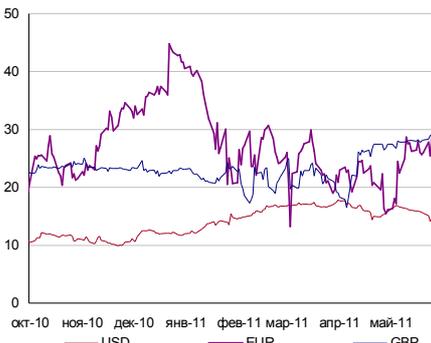
Ставки и курсы иена/доллар



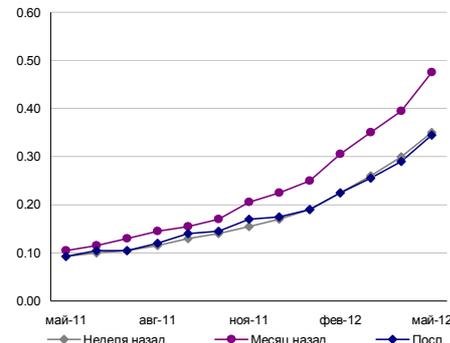
LIBOR USD



LIBOR-OIS

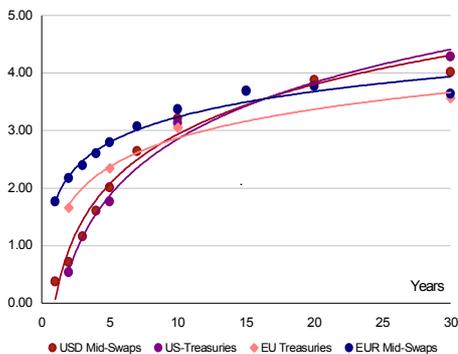


FED RATE ожидания

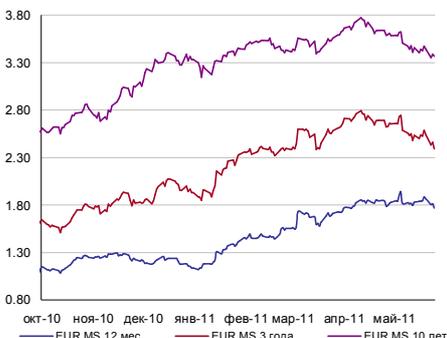


Глобальный долговой рынок

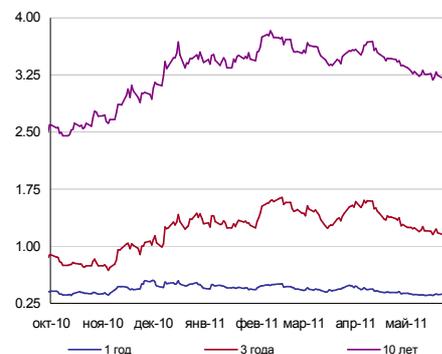
Базовые кривые



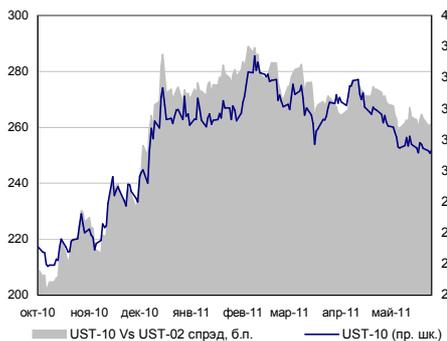
EUR IRS (mid)



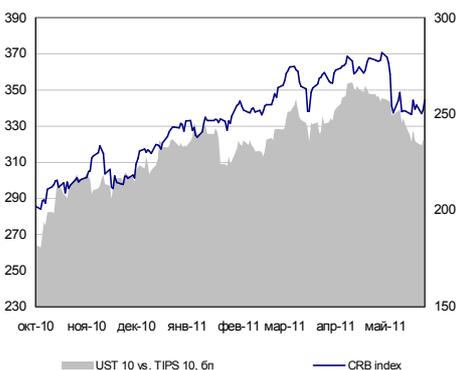
USD IRS (mid)



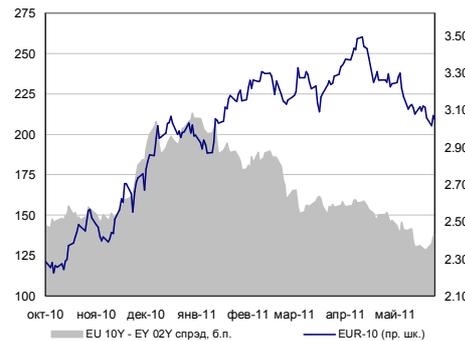
UST



Инфляционные ожидания

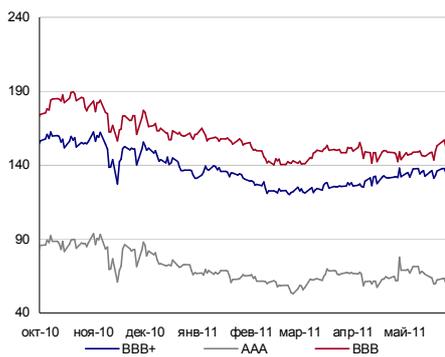


Bundes

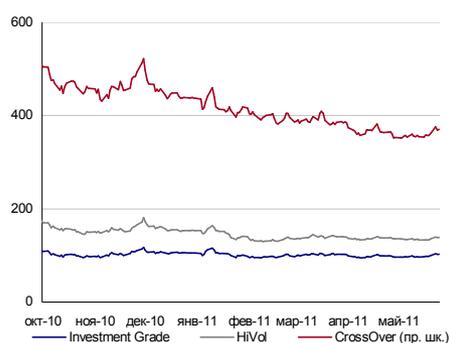


Глобальный кредитный риск

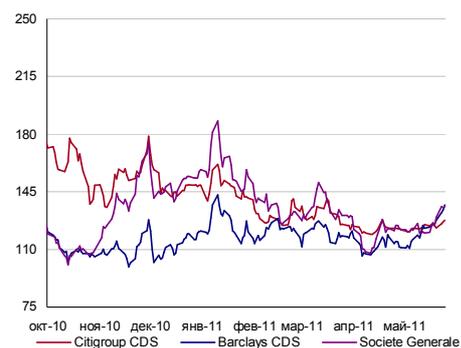
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

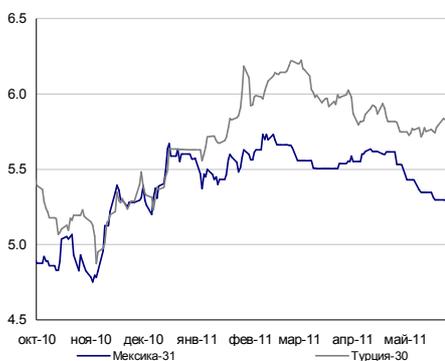


CDS Global Banks

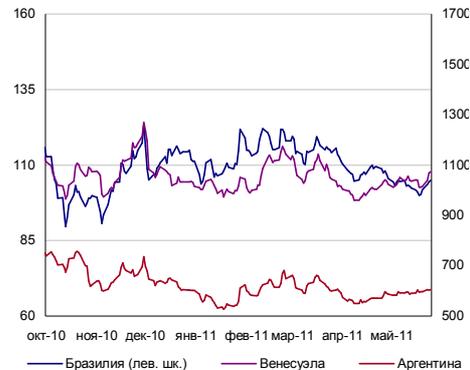


Emerging markets

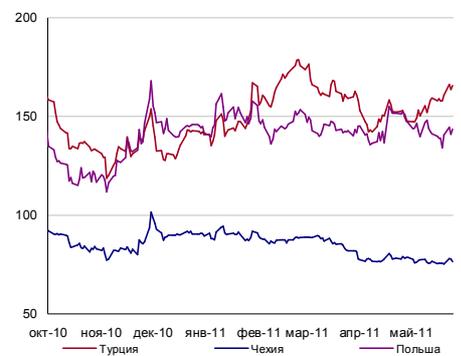
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

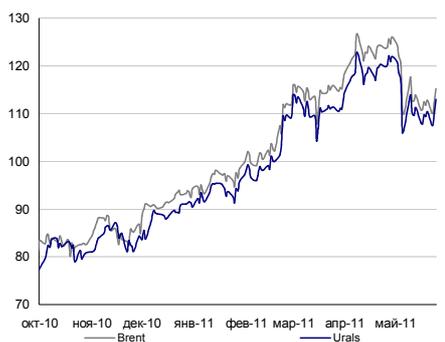


EMEA CDS

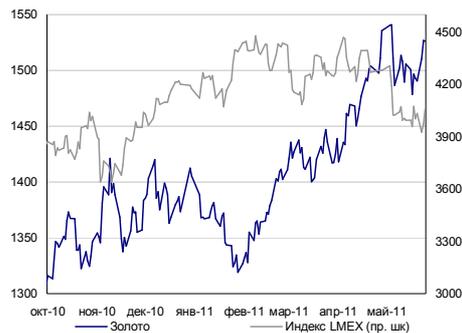


Товарные рынки

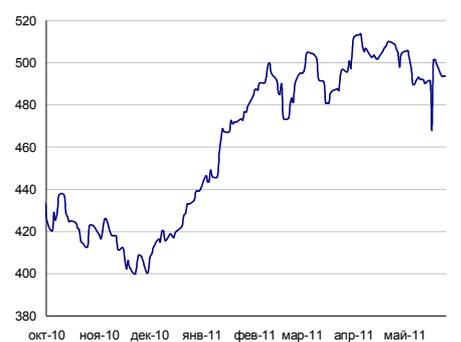
Нефть



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.