Ежедневный обзор долговых рынков

6 июля 2011 г.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.403	-2
RUS30_UST10 bp	↑	128	128
UST_10	↓	3.122	-6
UST_2	↓	0.428	-5
UST10-UST2 bp	↓	269	-1
EU_10	↓	3.008	-1
EU_2	↓	1.642	-2
EU10-EU2 bp	↑	137	1
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	13	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	17	0
Mosprime o/n	↑	3.81	0.0
Mosprime 3m	↑	4.25	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	4.04	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 292	-9.5
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	141	0
Greece	↓	1 929	-14
Portugal	↑	775	31
Spain	↑	270	7
Italy	↑	194	12
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↓	355	-0.53
MSCI Russia	↓	1 024	-0.22
RTSI	↑	1 953	0.24
VIX (RTS)	↓	*24*	*-3.15*
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4471	-0.40
RUB/USD	↑	27.861	0.20
RUB/EUR	↓	40.312	-0.21
RUB BASK	↓	33.464	-0.02
Товары			
Urals $ / bbl	↑	112	1.56
Золото $ / troy	↑	1 516	1.24

На рынке

- На денежном рынке продолжается постепенное увеличение объема свободной ликвидности, прирост за вчерашний день составил 83.4 млн руб. Совокупный объем денежных средств уже вплотную приблизился к отметке в 1.4 трлн руб. Кривая MosPrime стабильна, overnight – 3.81 б.п.
- Главное событие сегодняшнего дня – аукцион Минфина по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 30 млрд руб. Вчера Минфин объявил ориентиры доходности на уровне 7.75-7.80 %. Министерство решило вновь применить тактику, опробованную на прошлой неделе и не предоставлять премии к вторичному рынку. Учитывая достаточный объем свободной ликвидности, а также погашение выпуска ОФЗ 25066 на 40 млрд руб., ожидаем, что аукцион будет успешен.
- На внутренний долговой рынок вчера вернулся позитив – госбумаги, слегка отдышавшись в понедельник, снова устремились вверх, корпоративный сектор, устав от неопределенного бокового движения, также продемонстрировал сдержанный рост. Объемы торгов несколько превышали среднедневные значения – 21 млрд руб. в госсекторе и 28 млрд руб. в корпоративном/муниципальном.
- Вчера представители МЭР опубликовали новые предложения по росту тарифов на энергию и тепло. Опасения относительно ограничения цен на электроэнергию – основной фактор, ограничивающий привлекательность сектора. Тем не менее, объявленные вчера сценарные условия уже упоминались ранее и, по нашему мнению, являясь умеренным вариантом, не оказывают негативного эффекта на ценные бумаги эмитентов данного сегмента долгового рынка.
- Moody's понизило рейтинг Португалии на четыре ступени, опасаясь неспособности страны вернуться на рынки капитала в 2013 г., что приведет к необходимость нового пакета финансовой помощи. Тем не менее, новость не вызвала масштабного «бегства в качество». Российские евробонды вчера продолжили рост на фоне растущих цен на нефть.
- Отток капитала в июне сменился притоком – это первый положительный месячный результат, начиная с 3-го квартала 2010 года. Предпосылок для устойчивого притока капитала мы по-прежнему не видим.

Первичный рынок
Новикомбанк разместился без премии
Внутренний рынок
Спокойствие на денежном рынке
Сегодня аукцион ОФЗ 26204 – вновь без премии
Вторичный рынок: возобновление роста
Глобальные рынки
У Moody's «дошли руки» до Португалии
Российские еврооблигации: оптимизм сохраняется
Электроэнергетика
Минэкономразвития разработало новый сценарий роста цен на энергию
Российская экономика
Отток капитала в июне сменился притоком?
Монитор кривой ОФЗ
Текущая таблица относительной стоимости

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

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

Новости коротко

Сегодня

- Закрытие книги на участие в синдикате **РСХБ**-14 (10 млрд руб.). Изначально книга должна была быть закрыта завтра. Индикативная ставка купона 7.9% - 8.1% (доходность 8.06% - 8.26%).
- Погашение Банк Петрокоммерц-04 (3 млрд руб.), РЖД-08 (20 млрд руб.)

Экономика

- **Минэкономразвития пересчитало новые варианты тарифов для Газпрома.** Как пишет газета «Ведомости», Минэкономразвития подготовило 2 варианта роста тарифов естественных монополий. Первый - привязать тарифы к инфляции, второй – дать им превысить ее на несколько процентных пунктов. При первом сценарии рост тарифов на газ составит 6 % в 2012 г., в 2013 г. – 5.5 % и 2014 г. – 5 %. Во втором варианте предлагается повышать тарифы прежними темпами, но рост будет не единовременным, а 5 % с января и 9.5 % в апреле. Принятие первого варианта будет означать серьезное снижение инвестпрограммы газовой монополии.
- В июне **индекс потребительских цен** составил 100.2%, за период с начала года – 105.0% (в июне 2010 г. – 100.4%, за период с начала года – 104.4%). / Cbonds
- Внешний долг за первое полугодие 2011 года вырос на 8.8% и составил $ 532.22 млрд. В первом квартале 2011 года внешний долг увеличился на $ 20.9 млрд, во втором - на $22.3 млрд. / Cbonds

Корпоративные новости

- **ТГК-1** меняет формат сотрудничества с УК «Лидер». Как пишут Ведомости, совет директоров ТГК-1 на следующей неделе рассмотрит вопросы финансирования ТЭЦ-5 «Правобережная». Компания может отказаться от создания совместного предприятия с УК «Лидер» и достраивать ТЭЦ-5 самостоятельно.
- Совет директоров **Распадской** созвал внеочередное собрание акционеров, на котором рекомендовал рассмотреть вопрос выплаты промежуточных дивидендов по итогам первого полугодия 2011 года в размере 5 руб. на акцию. Общие полугодовые дивидендные выплаты, таким образом, составят около 3.95 млрд руб. и, вероятно, будут близки к чистой прибыли компании за полугодие.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ФСК ЕЭС** завершило размещение десятилетних облигаций серии 13 совокупным объемом 10 млрд руб. По данным торговой системы ММВБ, с облигациями было зафиксировано 49 сделок. На момент закрытия книги заявок спрос в 2.5 раза превысил размещаемый объем, общий объем заявок составил 27 млрд руб. / Cbonds
- Ставка первого купона по облигациям **ЛК УРАЛСИБ** серии БО-04 на сумму 3 млрд руб. установлена на уровне 8.5%. Ориентир ставки купона находился в диапазоне 8.5%-8.8%. Техническое размещение облигаций состоится 7 июля 2011 года. / Cbonds
- **Комос Групп** планирует разместить трехлетние биржевые облигации БО-01 совокупным объемом 1.5 млрд руб. Досрочный выкуп облигаций по оферте не планируется. График амортизационных платежей предполагает досрочное погашение 25% от номинальной стоимости в дату окончания второго купонного периода, 30% - в дату окончания четвертого купонного периода и 45% - в конце шестого периода. / Cbonds
- **Моссельпром Финанс** в рамках оферты по облигациям 2-й серии приобрело бумаги на 1.3 млрд руб. (85% выпуска). / Cbonds

Кредиты и займы

- **Сбербанк** открыл невозобновляемую кредитную линию компании **Вертолеты России** в целях рефинансирования задолженности по кредитному договору, заключенному с Альфа-банком, на срок по 22 декабря 2015 года с лимитом в сумме 3.3 млрд руб. / Cbonds
- **УБРиР** предоставит **Комос Групп** кредит на 1.5 млрд руб. на пополнение оборотных средств. / Cbonds

Рейтинги

- **Fitch** присвоило **Металлоинвесту** рейтинги «BB-», прогноз по рейтингам - «Стабильный». / Fitch
- **S&P** подтвердило рейтинг **РОСНАНО** на уровне «BB+», прогноз по рейтингам – «стабильный». / S&P

Первичный рынок

Новикомбанк разместился без премии

Вчера Новикомбанк (-/B2/-) завершил сбор заявок на свой первый биржевой выпуск номинальным объемом 3 млрд руб. По трехлетнему выпуску установлен купон в размере 8.5 % - на уровне нижней границы первоначальных ориентиров организаторов, находившихся в диапазоне 8.5-9.0 %. Доходность выпуска к двухлетней оферте составит 8.68 %. Биржевые расчеты с покупателями состоятся завтра 7 июля 2011 года.

Справедливую доходность новых бондов Новикомбанка к оферте через два года мы видим примерно на уровне 8.7-8.8 %, что соответствует текущей средневзвешенной доходности облигаций финансового сектора сопоставимой дюрации согласно индексам ВМВІ, рассчитываемым Банком Москвы. Поскольку размещение выпуска прошло на уровне справедливых значений, то потенциала для роста этих бумаг на вторичном рынке мы не видим.

Параметры нового выпуска

Эмитент	Новикомбанк
Серия	БО-1
Дата размещения	07.07.2011
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Купон, %	8.5-9.0 %
Периодичность купонных выплат	2 раза в год
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	2 года
Доходность	8.68 %
Рейтинги	-/B2/-

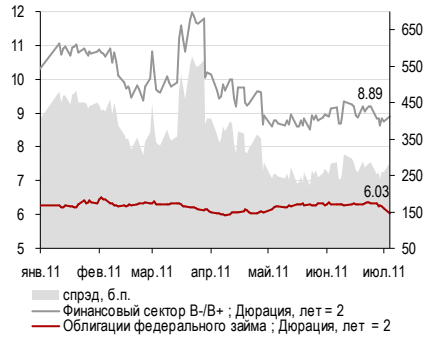
Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

Показатели ликвидности обращающего выпуска

Выпуск	НовикомБ-1
Объем выпуска, млн руб.	2 000
Купон, %	9.0
Дюрация, лет	0.8
YTM/YTP	7.95
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 047
Число сделок за 3 мес.	135
Рейтинги	/ /
Котировальный лист	Б

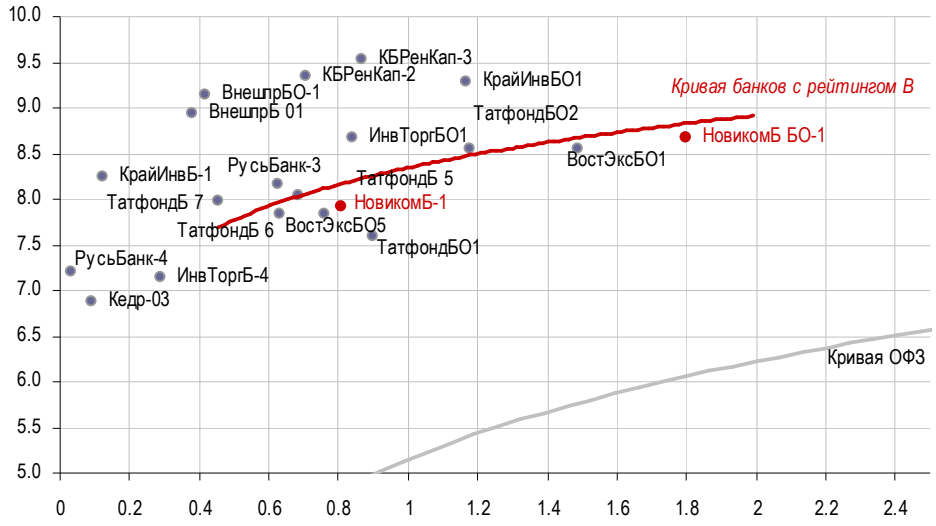
Источники: ММВБ, расчеты RD Банк Москвы

Средневзвешенная доходность облигаций эмитентов финансового сектора с рейтингами B-/B+ на дюрации около 2 лет



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Карта доходностей облигаций эмитентов финансового сектора с рейтингами уровня B

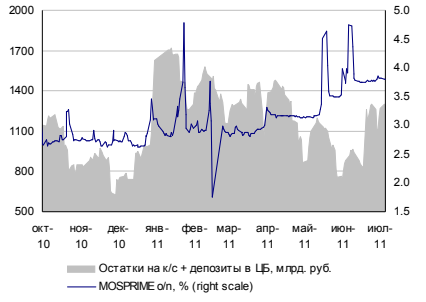


Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

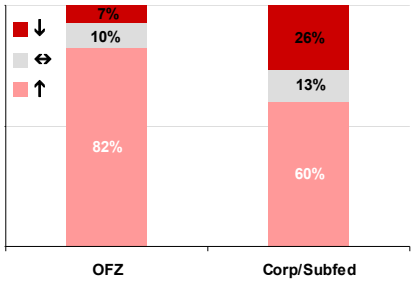
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



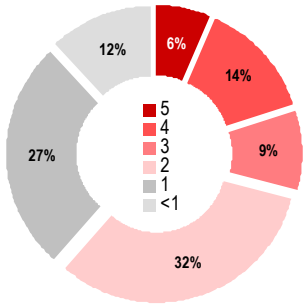
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

	05.07		04.07.2011		
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	1 349	8.04	6.41	4	-0.23
ОФЗ 26204	1 171	7.79	4.89	-6	0.30
ОФЗ 26206	2 094	7.70	4.54	-6	0.29
ОФЗ 26203	2 549	7.25	3.96	-4	0.14
ОФЗ 25077	2 177	7.19	3.57	-6	0.23
ОФЗ 25075	1 061	6.95	3.25	-5	0.15
ОФЗ 25079	1 242	6.92	3.25	-5	0.14
ОФЗ 25068	1 378	6.22	2.48	-1	0.03
ОФЗ 25076	1 116	6.18	2.29	-6	0.15
ОФЗ 25078	51	5.44	1.42	-3	0.04
ОФЗ 25073	886	4.93	0.98	0	0.00

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Спокойствие на денежном рынке

На денежном рынке продолжается постепенное увеличение объема свободной ликвидности, прирост за вчерашний день составил 83.4 млн руб. Совокупный объем денежных средств уже вплотную приблизился к отметке в 1.4 трлн руб. Кривая MosPrime стабильна, изменения отдельных ставок не превышали 1 б.п., overnight – 3.81 б.п. Вероятно, этот уровень является новым равновесным – при столь значительном объеме ликвидности ставки остаются практически неизменными уже более недели.

Об отсутствии потребности в дополнительной ликвидности свидетельствует и отмена вчерашнего депозитного аукциона Минфина на 10 млрд руб. в связи с отсутствием заявок кредитных организаций.

Сегодня аукцион ОФЗ 26204 – вновь без премии

Главное событие сегодняшнего дня – аукцион Минфина по размещению ОФЗ 26204 совокупным объемом до 30 млрд руб. Вчера Минфин объявил ориентиры доходности - предполагаемая доходность по семилетнему выпуску составляет 7.75-7.80 % (напомним, что неделю назад почти такие же ориентиры были по шестилетнему ОФЗ 26206). Торги в понедельник выпуск завершил с доходностью 7.85 %, что выше обозначенного интервала, после объявления ориентиров по итогам вчерашнего дня доходность снизилась на 6 б.п. – чуть ниже верхней границы. Таким образом, министерство решило применить тактику, опробованную на прошлой неделе и разместить выпуск чуть ниже кривой доходности госбумаг, выравнивая ее излишний прогиб на среднесрочном участке.

Учитывая достаточный объем свободной ликвидности, всплеск интереса инвесторов к госсектору, а также завтрашнее погашение ОФЗ 25066 в объеме 40 млрд руб., превышающем объем размещения, ожидаем, что аукцион пройдет успешно, и эмитенту удастся разместить запланированный объем госбумаг. В предыдущий раз аукцион по ОФЗ 26204 проводился две недели назад и был достаточно успешен – выпуск был размещен на 1 б.п. ниже верхней границы интервала (7.9-8.0 %), средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.99 %, объем размещения – 19.7 млрд руб. при спросе 25 млрд руб.

Вторичный рынок: возобновление роста

На внутренний долговой рынок вчера вернулся позитив – госбумаги, слегка отдышавшись в понедельник, снова устремились вверх, корпоративный сектор, устав от неопределенного бокового движения, также решил продемонстрировать догоняющий рост. Объемы торгов несколько превышали среднедневные значения – 21 млрд руб. в госсекторе и 28 млрд руб. в корпоративном/муниципальном, демонстрируя уверенность инвесторов в направлении движения.

Большинство ликвидных выпусков ОФЗ прибавили 10-20 б.п. к цене, кривая практически по всей длине снизилась примерно на 5 б.п. На высоких оборотах (1.4 млрд руб.) существенно просел в цене (-23 б.п.) лишь длинный выпуск ОФЗ 26205. Более фигуры потерял ОФЗ 46020 с погашением в 2036 году, однако по нему прошли совсем несущественные обороты.

Хорошо смотрелся наиболее перепроданный на наш взгляд среднесрочный отрезок кривой, в особенности выпуски ОФЗ 25079 (+14 б.п. к цене, 1.2 млрд руб.), ОФЗ 25077 (+23 б.п. к цене, 2.2 млрд руб.), ОФЗ 26205 (+29 б.п. к цене, 2.1 млрд руб.). Спрэд между семилетним ОФЗ 26204 и рублевым евробондом Russia'18 сузился до 92 б.п. однако по-прежнему остается широким.

В корпоративных бумагах вчера, наконец, можно было проследить определенную динамику – 60 % оборота пришлось на сделки по покупке. Наибольшим спросом пользовались облигации с дюрацией от года до трех лет.

Отмечаем высокие обороты по выпускам Алроса-22 (1.5 млрд руб.), Внешэкономбанк-06 и -09 (по 1.4 млрд руб.), Банк Зенит-05 (2.4 млрд руб.) и Моссельпром Финанс-02 (1.3 млрд руб.), проходившему оферту, однако весь оборот состоял из одной сделки.

Хорошо выглядели новые бонды Мечела-19 (+50 б.п. к цене), оба выпуска РусГидро (+12 и +17 б.п.), облигации некоторых ТГК (в частности, ТГК-2 БО-01, ТГК-5-01, ТГК-6-01), а также ФСК ЕЭС-10, прибавившего 47 б.п. к цене на фоне переоценки после размещения новых десятилетних бумаг. Также лучше рынка: АИЖК 6об (MD 1.73/0.35 %/ yield 6.73/-19 б.п.), ЕврХолдФ 2 (MD 3.3/0.09 %/ yield 8.35/-3 б.п.), Зенит 5обл (MD 0.84/0.1 %/ yield 6.81/-12 б.п.), НорНик БО3 (MD 1.79/0.08 %/ yield 6.48/-4 б.п.).

Достаточно сильно просели в цене выпуски ВымпелКома, Судостроительного банка и Трансконтейнер-01. Существенного движения в облигациях МТС на фоне объявления о вторичном размещении выпуска МТС-02 мы не заметили.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 6об	615	12	2 500	15.07.14	-	101.6	0.35	6.73	1.73
АЛРОСА 22	1465	18	8 000	23.06.15	28.06.13	103.0	0.05	6.82	1.73
ВК-Инвест3	313	21	10 000	08.07.14	12.07.11	100.3	-0.11	-0.44	0.02
ВК-Инвест6	401	20	10 000	13.10.15	-	101.2	-0.59	8.12	3.36
ВЭБ 06	1396	28	10 000	13.10.20	17.10.17	100.3	0.10	7.99	4.63
ВЭБ 09	1438	26	15 000	18.03.21	24.03.16	100.5	-0.09	7.91	3.67
Газпрнефт3	292	28	8 000	12.07.16	23.07.12	109.3	-0.08	5.65	0.91
ГазпрнфБО6	421	9	10 000	09.04.13	-	101.4	0.02	6.38	1.57
ДМЦЕНТРоб1	285	7	1 150	26.05.15	-	99.5	-0.05	8.85	3.10
ЕврХолдФ 2	254	13	10 000	19.10.20	26.10.15	106.3	0.09	8.35	3.30
Зенит 5обл	2375	65	5 000	04.06.13	05.06.12	100.7	0.10	6.81	0.84
Лукойл БО1	271	5	5 000	06.08.12	-	108.4	-0.12	5.42	0.95
Мечел 19об	253	8	5 000	01.06.21	07.06.16	100.5	0.50	8.44	3.80
Мечел БО-1	344	7	5 000	09.11.12	11.11.11	102.5	0.00	5.18	0.34
Мос.обл.7в	594	7	16 000	16.04.14	-	101.5	0.10	7.54	2.34
МспромФ 02	1272	1	1 500	10.04.14	12.04.12	100.0	0.00	11.83	0.00
НорНик БО3	687	13	15 000	30.07.13	-	101.2	0.08	6.48	1.79
РЖД-23 обл	239	10	15 000	16.01.25	29.01.15	106.1	0.14	7.18	2.84
РСГ-Фин 1	418	23	3 000	18.06.14	19.12.12	100.2	-0.05	11.03	1.23
РусГидро01	607	23	10 000	12.04.21	22.04.16	100.9	0.12	7.92	3.73
РусГидро02	935	26	5 000	12.04.21	22.04.16	100.9	0.17	7.92	3.73
СУ-155 3об	320	28	3 000	15.02.12	-	98.0	-0.30	16.82	0.50
СудострБО1	271	9	2 000	03.03.14	03.03.12	99.0	-0.51	11.66	0.57
ТГК-2 БО-1	306	7	5 000	17.09.13	-	100.5	0.16	8.93	1.84
ТГК-5-01	504	13	5 000	06.10.17	11.10.13	101.8	0.30	8.01	1.92
ТГК-6 01	1071	16	5 000	24.08.17	29.08.13	101.1	0.45	7.88	1.82
ТГК-9 01	244	10	7 000	07.08.17	12.08.13	100.4	0.00	8.04	1.78
ТрансКонт1	473	10	3 000	26.02.13	-	104.6	-0.48	6.64	1.43
ФСК ЕЭС-08	270	7	10 000	15.09.20	26.09.13	101.5	0.05	6.54	1.94
ФСК ЕЭС-10	520	13	10 000	15.09.20	24.09.15	101.1	0.47	7.58	3.36

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

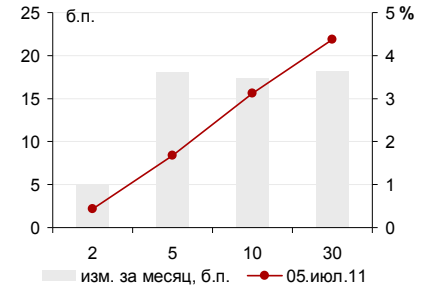
У Moody's «дошли руки» до Португалии

Вчерашний день на мировых финансовых площадках проходил достаточно вяло, фондовые индексы завершили день разнонаправлено. Инвесторы проявляют осторожность в преддверии заседания ЕЦБ в четверг, на котором, как ожидается, ставка может быть повышена, а также данных по рынку труда США за июнь, которые будут опубликованы в пятницу. Опасения участников рынка по поводу замедления роста американской экономики снижаются, однако ситуация на рынке труда остается тяжелой.

Оптимизм инвесторов, вызванный снятиям остроты «греческого вопроса», может испариться. Вчера вечером Moody's понизило рейтинг Португалии сразу на четыре ступени до Ba2, прогноз «негативный», став, таким образом, первым из трех международных агентств, кто отправил рейтинг второй из стран PIIGS по масштабу долговых проблем на «мусорную» территорию. Moody's считает, что Португалия не сможет вернуться на рынки капитала в 2013 г., в случае если второй пакет финансовой помощи, предполагающий участие в спасении страны частных кредиторов, будет одобрен. Лиссабону было выделено 78 млрд евро, однако этой суммы хватит лишь на три года, и если в 2013 г. рынки капитала будут оставаться закрытыми для Португалии, ей понадобится новый пакет помощи.

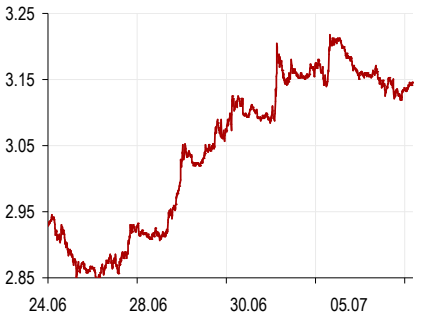
Рейтинговое действие было неожиданным, но прогнозируемым. По всей видимости, у инвесторов уже появился иммунитет к «громким» заголовкам, которыми сопровождался весь процесс очередного раунда спасения Греции. Проблемы Португалии были известны. Новость не вызвала серьезного «бегства в качество», как это было в случае столь же масштабного понижения рейтинга Греции. Доходности Treasuries снизились после публикации сообщения от Moody's, однако рынки акций пока игнорируют новость. Сегодня утром азиатские фондовые индексы двигаются преимущественно вверх. Европейские индексы начали день разнонаправлено.

Динамика кривой UST за месяц



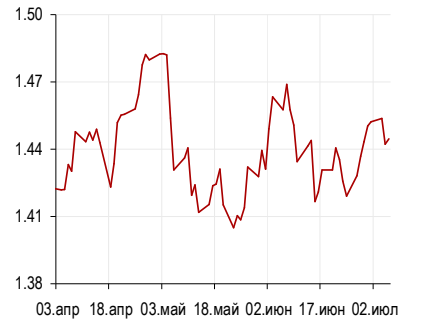
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



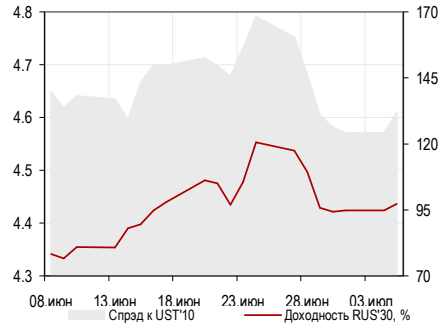
Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	01.июл.11	05.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.47	0.43	-4	5
UST 05	1.79	1.68	-11	18
UST 10	3.18	3.12	-6	17
UST 30	4.39	4.37	-2	18

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: оптимизм сохраняется

На рынке российских евробондов по-прежнему преобладают «бычьи» настроения ввиду неплохого внешнего фона и растущих цен на нефть. Среди лидеров вчерашнего дня можно выделить RSHB'18 (+20 б.п.), среднесрочные бумаги GAZP – GAZP'16 (+34 б.п.), GAZP'19 (+69 б.п.), GAZP'22 (+70 б.п.), бонды Evraz'15 и 18 (+20 б.п.), выпуски Transneft (до 20 б.п.), VIP'18 (+26 б.п.). Отмечались и выборочные продажи, в частности в бумагах Alfa'13 (-21 б.п.), TNK-BP'13 (-12 б.п.), SevStal'14 (-15 б.п.) и рублевом выпуске RusHydro'18 (-12 б.п.). По-прежнему хуже рынка выглядит бонд Sovkomflot'17 (-12 б.п.), потерявший в цене прошлого четверга более полфигуры. Инвесторы, по всей видимости, все еще обеспокоены возможностью роста долговой нагрузки компании в связи с увеличением инвестиционной программы эмитента до $ 5.5 млрд до 2017 г., а также перспективой приватизации госпакета в компании в размере 25% минус одна акция уже до конца года.

Суверенные еврооблигации прибавили в цене около 15 б.п. Доходность RUS'30 опустилась на 2 б.п., спрэд выпуска к UST'10 составил 126 б.п.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

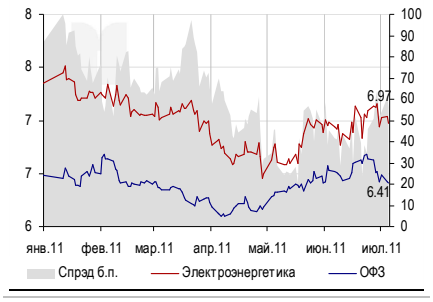
Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	111.9	2.22	174	1.5	-0.05	2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.31	228	4.5	0.34	-7
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.7	5.19	275	0.8	0.69	-12
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.3	0.00	280	6.3	0.09	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.8	5.65	237	7.6	0.70	-9
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.4	6.48	291	2.5	0.20	-2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.2	6.55	263	11.9	-0.03	0
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.2	6.42	342	6.6	0.01	0
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.0	3.64	314	1.6	0.10	-7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.9	5.15	364	3.6	0.21	-6
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.6	6.61	437	5.0	0.22	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.0	3.52	316	0.7	-0.06	8
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.2	2.12	173	0.5	0.00	-4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.3	6.50	369	6.4	0.19	-3
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.9	4.07	369	0.8	-0.01	0
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.6	4.42	222	4.8	0.09	-2
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	101.4	7.35	336	10.1	0.15	-1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.4	7.63	104	3.4	-0.12	4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.9	3.67	312	1.8	0.06	-4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.0	4.23	342	2.4	0.07	-3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	99.7	5.43	292	5.2	-0.12	2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.2	1.47	108	0.7	0.00	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.5	2.34	182	1.6	-0.12	6
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.9	4.40	259	4.1	0.30	-7
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.8	4.84	272	4.7	0.12	-2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.8	3.84	332	1.7	-0.01	0
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.8	5.92	416	4.0	0.01	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.4	6.64	433	5.1	0.26	-5

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Электроэнергетика

Динамика спрэда средневзвешенной доходности облигаций энергетических компаний и госбумаг



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность за последние 20 торговых дней*

	Послед.	ср.знач	ст.откл.
Электроэнергетика	6.97	6.99	0.11
ОФЗ	6.41	6.54	0.09
Спрэд б.п.	56	45	11

* 05.07.11

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Минэкономразвития разработало новый сценарий роста цен на энергию

Событие

По данным Интерфакс, вчера замглавы МЭР Андрей Клепач сообщил, что министерство предлагает существенно сократить рост тарифов естественных монополий в 2012-2014 гг. В соответствии с новым предложением министерства рост конечных цен на электроэнергию и тепло удастся ограничить в 2012 году 10-11 %, в 2013 году - 7-10 %, в 2014 году - 9-11 %. Для населения предлагается установить двухступенчатую систему повышения тарифов: с 1 января и с 1 апреля.

Комментарий

Объявленные вчера цифры являются одним из умеренных вариантов. Напомним, что в апреле премьер-министр РФ Владимир Путин поручил министерствам оценить влияние на экономику альтернативных сценариев роста тарифов естественных монополий. В настоящее время основной утвержденный сценарий предполагает рост цен на электроэнергию в 2012-2014 гг. на уровне 13-17 %, кроме того, министерство изучает вариант жесткой привязки роста тарифов к инфляции в 5-9 %.

Опасения относительно ограничения цен на электроэнергию – основной фактор, ограничивающий привлекательность сектора. Тем не менее, объявленные вчера сценарные условия уже упоминались ранее и, по нашему мнению, являясь одним из вариантов развития ситуации, не оказывают негативного эффекта на ценные бумаги представителей этого сектора рынка. Так, большинство ОГК работают на газе, рост тарифов на который в соответствии с новым предложением МЭР также будет ограничен в пределах 4.0-6.5 %. Издержки угольных станций могут также быть ограниченны вследствие ограничения тарифов РЖД на перевозку угля. В наибольшей степени установление ограничений на рост цен может оказать влияние на РусГидро, не использующей топливо при производстве электроэнергии, и сетевые компании, которым в подобных условиях будет трудно получить возврат перенесенной на более поздний период тарифной выручки.

Влияние на рынок

Облигации эмитентов энергетического сектора высоко востребованы рынком, даже несмотря на неопределенность относительно ценового регулирования. Инвесторы предъявляют значительный спрос на бумаги представителей отрасли на первичном рынке (см. итоги последних размещений Кузбассэнерго, ЭнелОГК-5, ФСК), что позволяет эмитентам размещать бонды практически без премии к вторичному рынку и, тем самым, продолжать «продавливать» доходности облигаций компаний сектора. Отметим, что доверие инвесторов к бумагами энергетиков подтверждается установленным на этой неделе рекордом по длине размещаемого выпуска облигаций среди корпоративных бондов. Пальму первенства перехватила ФСК, разместившая с двукратной переподпиской свой десятилетний бонд без оферты. Мы полагаем, что значительной реакции рынка на опубликованные вчера сценарные условия роста тарифов не последует.

Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA, Екатерина Горбунова

Российская экономика

Отток капитала в июне сменился притоком?

Банк России опубликовал оценку платежного баланса за 1-е полугодие 2011 года. Согласно представленным цифрам, чистый отток капитала с начала года составил $ 31.3 млрд, из которых на 2-й квартал пришлось $ 9.9 млрд. Ранее представители Центробанка оценивали отток капитала в апреле и мае на уровне $ 7.8 и $ 5.0 млрд соответственно. Таким образом, не трудно посчитать, что в июне отток должен был смениться притоком и составить $ 2.9 млрд. Фактически, это первый положительный месячный результат, начиная с 3-го квартала прошлого года, когда отток капитала из России резко активизировался.

Ранее мы отмечали, что если отток капитала в летние месяцы не сменится притоком, то из-за сезонного сокращения счета текущих операций давление на рубль должно будет значительно возрасти. Однако положительные и неожиданные изменения на уровне счета операций с капиталом, по-видимому, оставляют национальной валюте шансы удержаться от снижения. Чтобы рубль начал укрепляться, приток капитала должен принять устойчивый характер и составлять хотя бы $ 3-5 млрд в месяц (при стабильных ценах на нефть). Предпосылок для устойчивого притока капитала мы по-прежнему не видим. Другой сценарий, при котором возможно укрепление рубля – это рост цен на нефть выше $ 120 за баррель.

Центробанк прогнозирует чистый отток капитала по году на уровне $ 30-35 млрд. Этот прогноз предполагает, что во 2-м полугодии приток/отток капитала будет колебаться около нуля. В целом это совпадает с нашим прогнозом, предполагающим чистый отток капитала за год в размере $ 33 млрд. При таком сценарии и стабильной нефти рубль будет оставаться под давлением и к концу года, скорее всего, несколько снизится против бивалютной корзины.

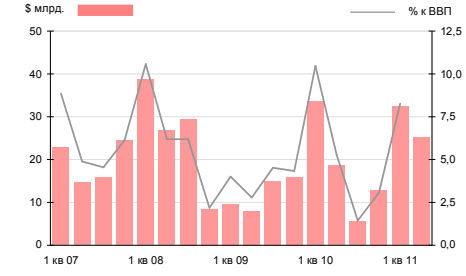
Что касается счета текущих операций, то по итогам полугодия больших сюрпризов здесь нет за исключением, пожалуй, чуть более быстрого роста импорта в сравнении с нашими ожиданиями.

Платежный баланс РФ

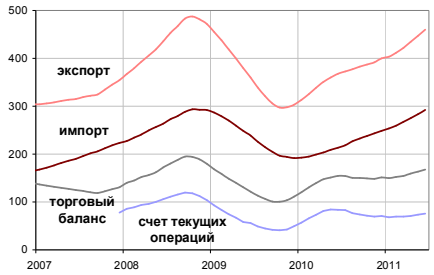
$ млрд	1 кв. 11	2 кв. 11	2010	Янв. – июнь 2011	2011 П
Счёт текущих операций	32	25	71	58	96
% год к году	-3	36	45	10	36
Экспорт товаров	114	135	400	250	502
% год к году	24	38	32	31	25
экспорт углеводородов	77	88	254	165	337
% год к году	24	42	33	33	33
экспорт за исключением нефти и газа	38	47	146	85	165
% год к году	24	32	30	28	13
Импорт товаров	65	83	249	148	318
% год к году	42	43	30	42	28
Торговое сальдо	49	52	152	102	184
% год к году	6	32	36	18	21
Чистый приток капитала в частный сектор	-21	-10	-34	-31	-33
Банки	-8	-4	16	-12	0
Прочие сектора	-14	-6	-50	-19	-33

Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Сальдо счёта текущих операций



Внешнеторговые показатели накопленным итогом за последние 12 месяцев, $ млрд



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

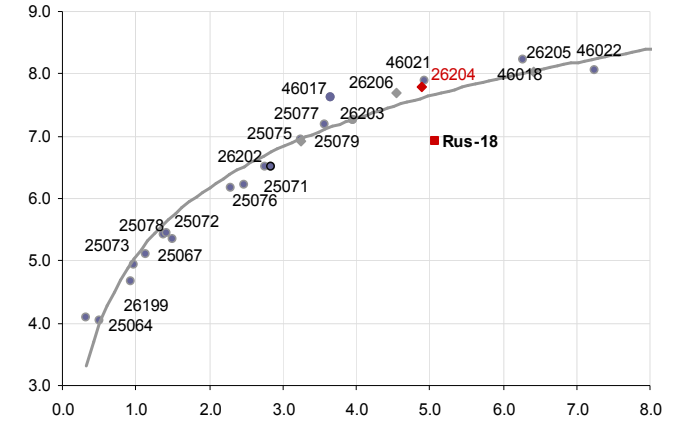
Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют размещаемый сегодня ОФЗ 26204, а также ОФЗ 26206. Данные выпуски торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ примерно в 20-30 б.п., с потенциалом роста цены около половины процента. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех с половиной до пяти лет, однако отмечаем постепенное сокращение выпуклости ближе к справедливым уровням, чему способствуют в том числе, аукционы Минфина, где выпуски уже второй раз будут размещаться с небольшим дисконтом к вторичному рынку.

	05.07.11					04.07.11				
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.08	0.33	-1	0.00	78	-68	0.22	4.09	0.33
ОФЗ 25064	-	4.05	0.50	-4	0.00	10	fair	-	4.09	0.50
ОФЗ 26199	102	4.67	0.94	-10	0.10	-30	20	-0.19	4.77	0.94
ОФЗ 25073	886	4.93	0.98	0	0.00	-11	1	-0.01	4.93	0.98
ОФЗ 25067	862	5.1	1.14	-1	0.00	-17	7	-0.08	5.11	1.14
ОФЗ 25072	3 188	5.41	1.38	-12	0.17	-18	8	-0.11	5.53	1.38
ОФЗ 25078	51	5.44	1.42	-3	0.04	-19	9	-0.13	5.47	1.42
ОФЗ 25065	177	5.35	1.51	-2	0.02	-38	28	-0.42	5.37	1.51
ОФЗ 25076	1 116	6.18	2.29	-6	0.15	-21	11	-0.26	6.24	2.29
ОФЗ 25068	1 378	6.22	2.48	-1	0.03	-30	20	-0.51	6.23	2.49
ОФЗ 26202	207	6.5	2.77	-3	0.09	-20	10	-0.27	6.53	2.77
ОФЗ 25071	354	6.52	2.84	-5	0.14	-22	12	-0.34	6.57	2.84
ОФЗ 25079	1 242	6.92	3.25	-5	0.14	-3	fair	-	6.97	3.25
ОФЗ 25075	1 061	6.95	3.25	-5	0.15	-1	fair	-	7.00	3.25
ОФЗ 25077	2 177	7.19	3.57	-6	0.23	8	fair	-	7.25	3.57
ОФЗ 46017	-	7.63	3.65	0	0.00	49	-39	1.43	7.63	3.65
ОФЗ 26203	2 549	7.25	3.96	-4	0.14	-2	fair	-	7.29	3.97
ОФЗ 26206	2 094	7.7	4.54	-6	0.29	21	-11	0.50	7.76	4.54
ОФЗ 26204	1 171	7.79	4.89	-6	0.30	18	-8	0.40	7.85	4.89
ОФЗ 46021	-	7.89	4.94	0	0.00	26	-16	0.81	7.89	4.94
ОФЗ 46018	-	8.23	6.28	0	0.00	22	-12	0.76	8.23	6.27
ОФЗ 26205	1 349	8.04	6.41	4	-0.23	0	fair	-		
ОФЗ 46022	2	8.05	7.24	3	-0.23	-19	9	-0.63	8.02	7.25
ОФЗ 46020	1	8.08	10.19	9	-1.02	-70	60	-6.16	7.99	10.20

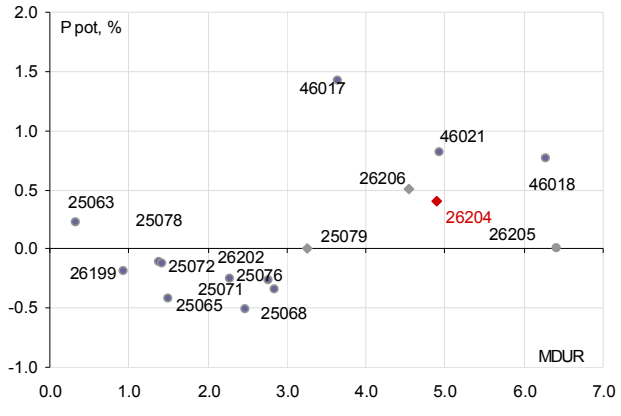
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



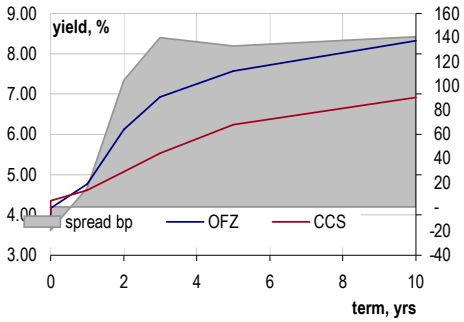
Потенциал и дюрация



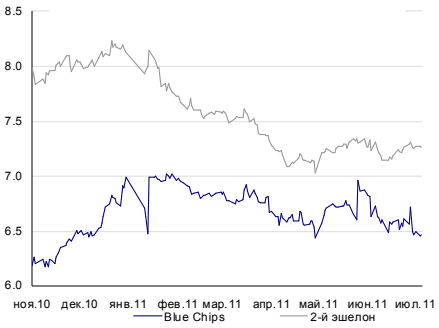
Екатерина Горбунова, Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

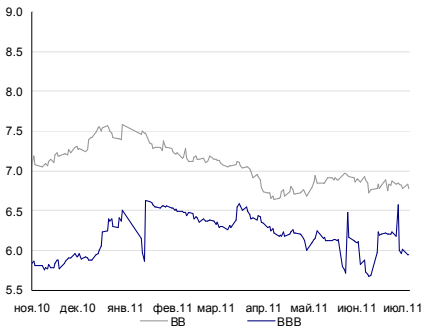
Кривые ОФЗ и CCS



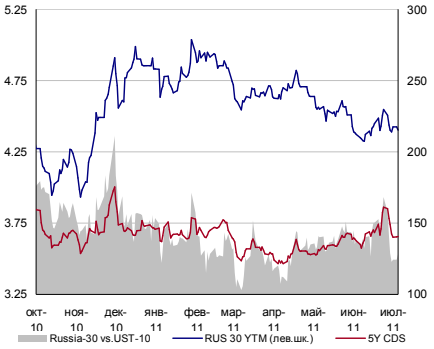
Индексы BMBI эшелоны



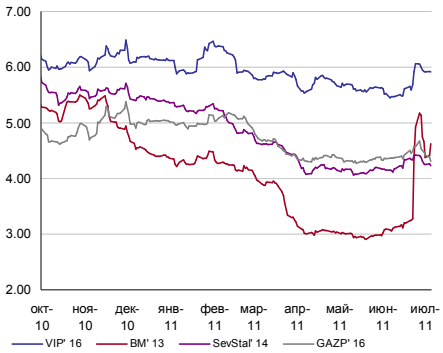
Индексы BMBI рейтинги



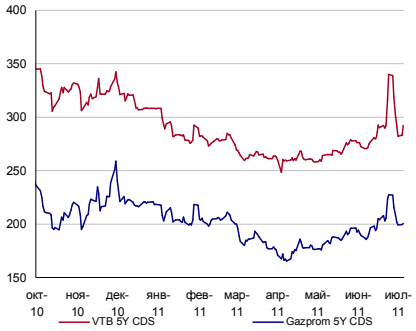
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

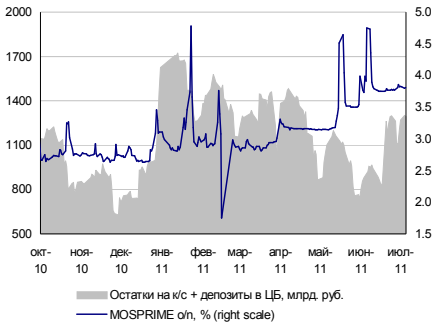


CDS корпораций

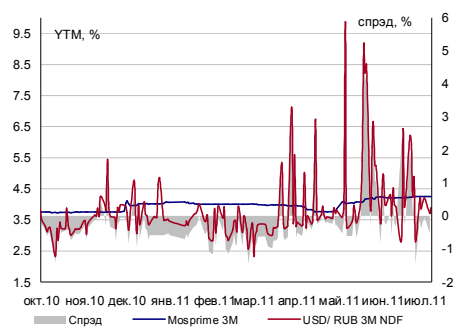


Денежно-валютный рынок

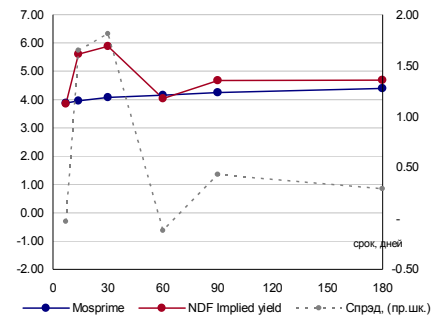
Ликвидность и ставки



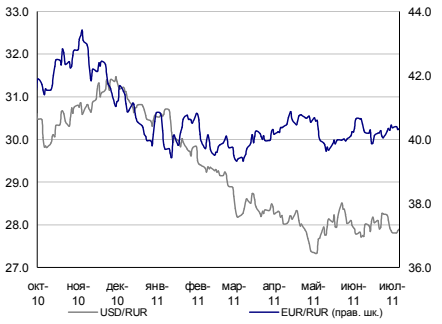
Форвардный базис



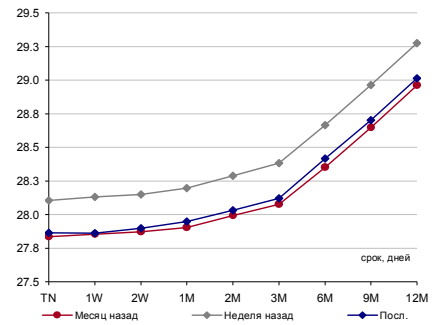
Спрэды денежного рынка



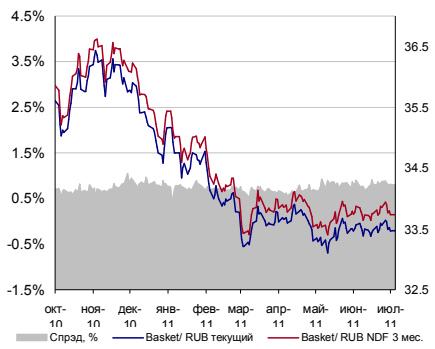
Курс рубля



Форвардные кривые



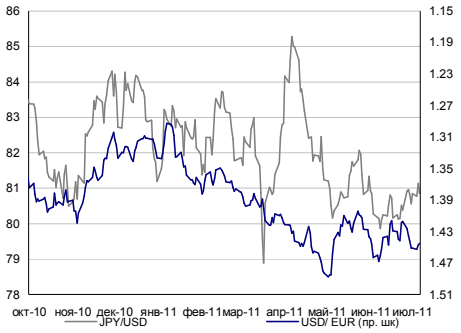
Своп-поинты 3 месяца



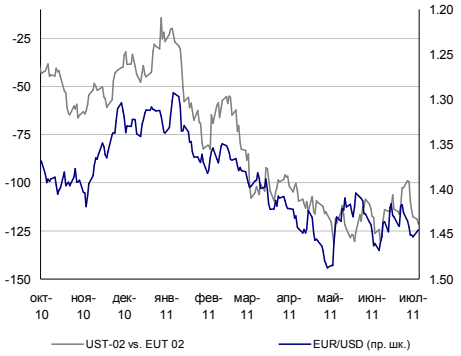
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

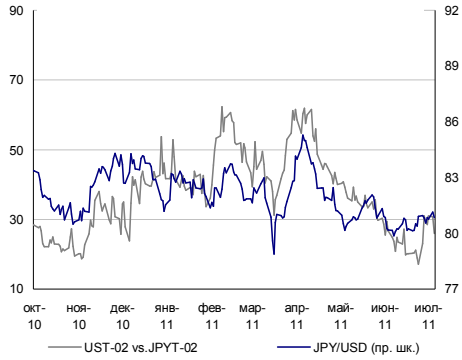
Основные валюты



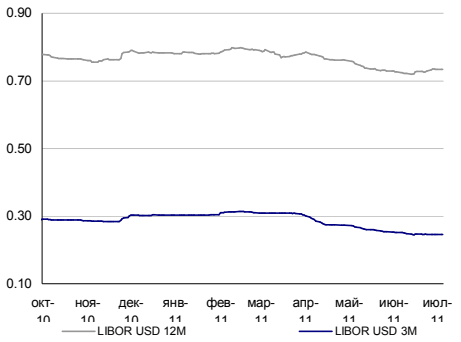
Ставки и курсы евро/доллар



Ставки и курсы иена/доллар

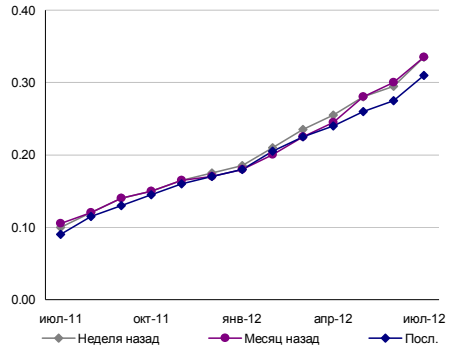


LIBOR USD



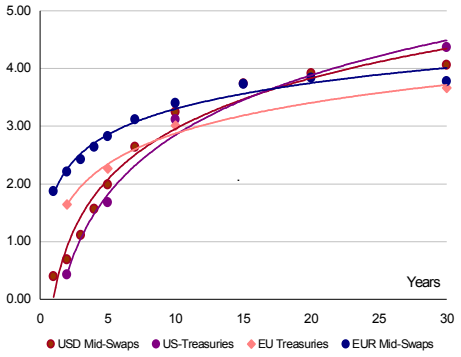
LIBOR-OIS

FED RATE ожидания

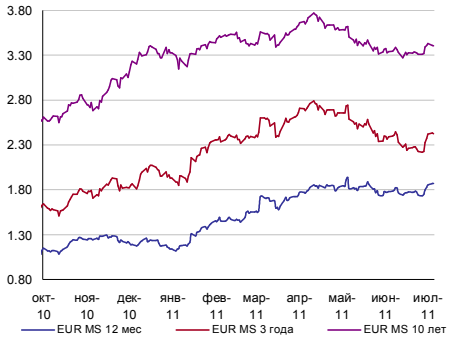


Глобальный долговой рынок

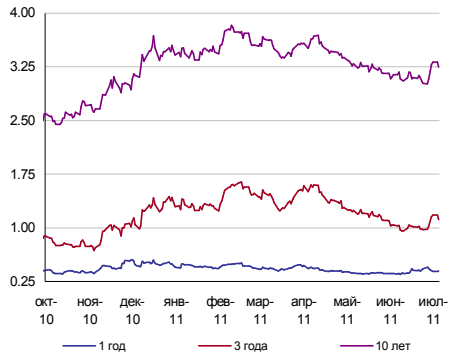
Базовые кривые



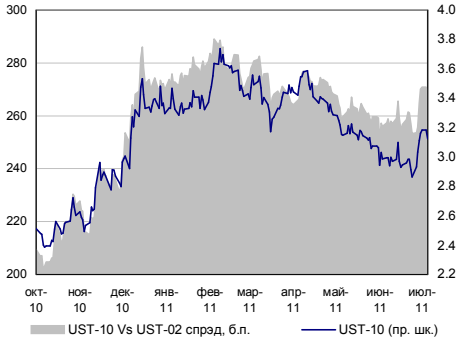
EUR IRS (mid)



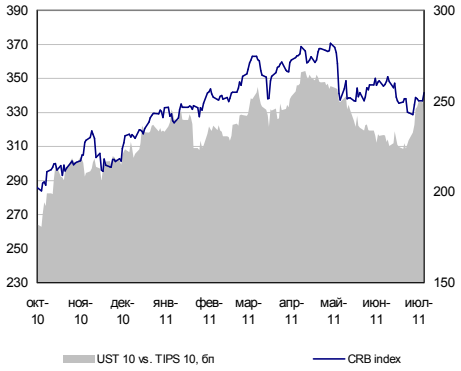
USD IRS (mid)



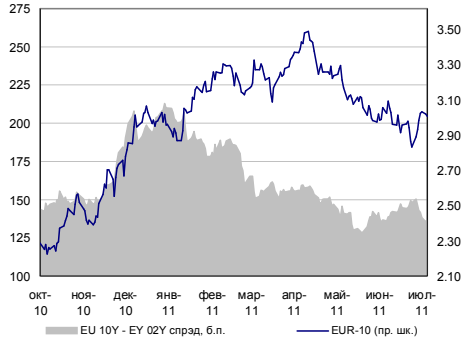
UST



Инфляционные ожидания



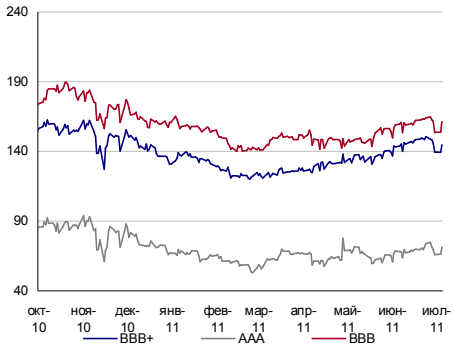
Bundes



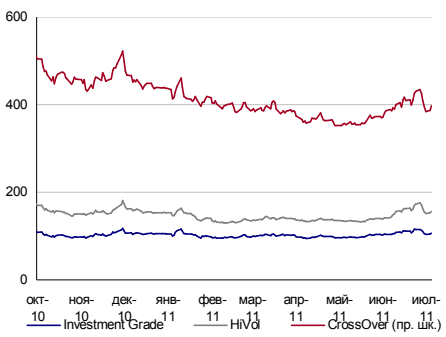
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

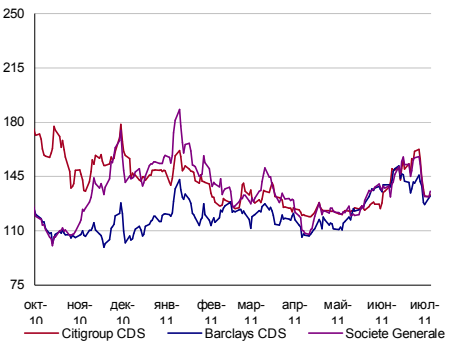
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

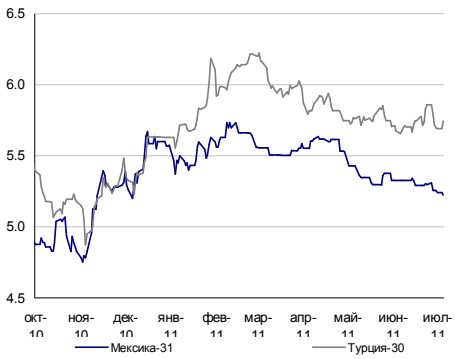


CDS Global Banks

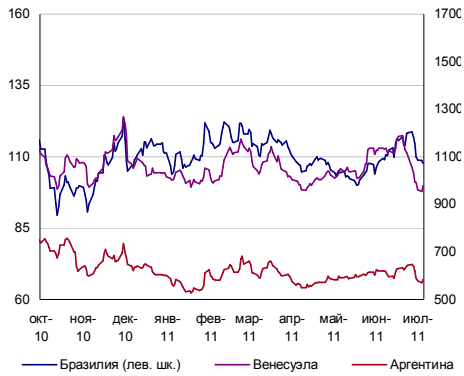


Emerging markets

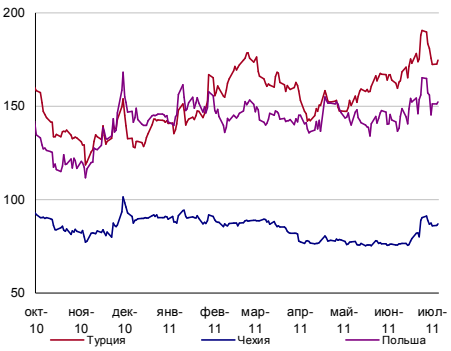
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

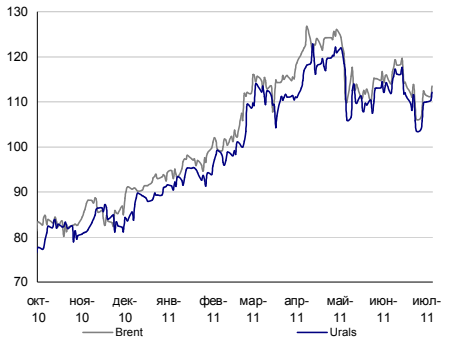


EMEA CDS

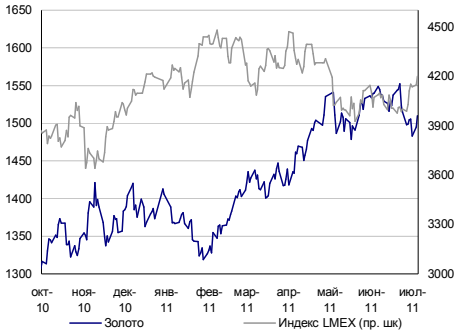


Товарные рынки

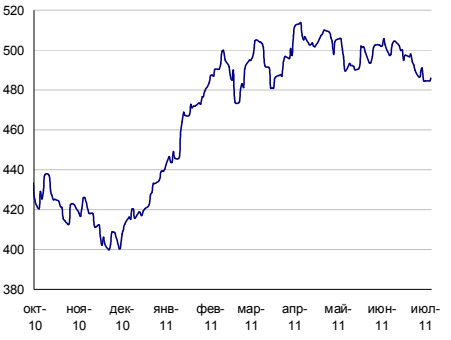
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

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

Директор департамента
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ
Денис Борисов
Borisov_DV@mmbank.ru

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

Банки
Максим Кошелев
Koshelev_ME@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
Drozdov_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.
Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.
Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.