



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	68.66	1.24	1.84	Евраз' 13	98.87	1.00	9.32	-40
Нефть (Brent)	70.33	0.56	0.80	Банк Москвы' 13	105.35	-0.20	6.17	-2
Золото	1212.00	13.75	1.15	UST 10	103.52	-0.26	3.20	3
EUR/USD	1.2290	0.01	0.48	РОССИЯ 30	111.28	1.77	5.58	-31
USD/RUB	30.9195	-0.21	-0.67	Russia'30 vs UST'10	238			-34
Fed Funds Fut. Prob. авр. 10 (1%)	2%	0.67%		UST 10 vs UST 2	237			-3
USD LIBOR 3m	0.54	0.00	0.29	Libor 3m vs UST 3m	38			-1
MOSPRIME 3m	4.35	-0.03	-0.68	EU 10 vs EU 2	215			4
MOSPRIME o/n	2.88	-0.06	-2.04	EMBI Global	355.35	-3.86		-14
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	9 974.5	-0.69		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1114.39	-104.80	5.18	Russia CDS 10Y \$	206.01	-9.59		-24
Сальдо ливв.	130.3	87.30	203.02	Gazprom CDS 10Y \$	320.09	-6.91		-24

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Русские горки: вниз и немного вверх

Новый бонд Трансконтейнера

Глобальные рынки

ОЭСР прогнозирует рост мировой экономики

Запреты Германии на Европу не распространяются

Китай пересматривает инвестиционную стратегию

ЕК предлагает создать систему стабфондов за счет банков

Рубини вызывает вторую волну?

Франция бастует

Статистика США: первичный рынок недвижимости и товары длительного пользования

Российские еврооблигации: высокий отскок

Корпоративные новости

Ленэнерго и МРСК Урала: отчетность по МСФО и немного о доходности

СУ-155, ЛСР, ЛенСпецСМУ: relative value по облигациям

Распадская: новые сроки восстановления и отказ от дивидендов

Результаты ВымпелКом по US GAAP 1 кв. 2010г.: первая pro-forma

Новости коротко

Экономика РФ

- **Инфляция** с 18 по 24 мая составила 0.1%, сообщил Росстат в среду. В годовом исчислении на 24 мая инфляция составила 5.7%, сообщил глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев, выступая на Международном банковском конгрессе в Санкт-Петербурге в четверг. / Интерфакс
- Стресс-тесты, проводимые Центральным банком, показывают, что **ситуация в банковском секторе стабильная и нет необходимости в выкупе государством плохих активов банков**, сообщил первый заместитель председателя ЦБ РФ Геннадий Меликьян журналистам в Санкт-Петербурге. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **АФК «Система»** обещает новые покупки в нефтяной отрасли с целью довести добычу в своем нефтегазовом сегменте до 30-35 млн т, сообщил основной акционер АФК Владимир Евтушенков агентству Reuters, не назвав активов, которые могут быть куплены. В 2009 г. подконтрольная АФК «Башнефть» добыла 12/2 млн т в 2009 г. Мы считаем, что в первую очередь данные заявления относятся к бизнесу Русснефти, который пока не консолидируется Системой (49%-ный пакет акций в собственности).
- **Группа «Черкизово»** в 1 кв. 2010 года снизила чистый долг на 2% - до 13.1 млрд рублей, сообщается в пресс-релизе компании. В долларовом выражении долг практически не изменился и составил \$450.7 млн.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Промсвязьбанк** 25 мая 2010 г. выкупил по оферте облигации 5-й серии на общую сумму 4.1 млрд руб. (91% выпуска). / Cbonds
- **МГТС** 25 мая погасила 5-й выпуск облигаций объемом 1.5 млрд руб. / Cbonds
- **НС-финанс** в рамках оферты по облигациям 1-й серии приобрело бумаги на сумму 654.6 млн руб. (32.7% выпуска). / Cbonds
- 26 мая совет директоров **Сибирьтелекома** принял решения о размещении пяти выпусков биржевых облигаций серии БО-04, БО-05, БО-06, БО-07, БО-08 на общую сумму 8 млрд руб. Средства от размещения биржевых облигаций планируется направить на финансирование инвестиционной программы и рефинансирование задолженности по ранее привлеченным заемным ресурсам. / Finam
- **Ханты-Мансийский Банк** 9 июня 2010 года начнет размещение 2-го выпуска облигаций на 3 млрд руб. со сроком обращения 3 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта. / Cbonds
- **Иркутская область** погасила выпуск облигаций 2006 года объемом 1.2 млрд. руб., выплатив последние 25% номинала облигаций. / Finam

Кредиты / Займы

- **Евраз** досрочно погасил кредит **Внешэкономбанка** в размере \$1 007 млн. Кредит должен был выплачиваться пятью траншами по \$201.3 млн каждый, начиная с мая 2010 года. Для выплаты кредита Евраз использовал средства кредитной линии **Газпромбанка** в размере \$950 млн, срок погашения которой наступает в мае 2015 года. / Cbonds
- **ОГК-6** планирует открыть кредитные линии в **Газпромбанке** и **Газэнергопромбанке** с лимитом 50 млрд руб. каждая; вопрос вынесен на собрание акционеров, сообщила компания. / Интерфакс

Внутренний рынок

Русские горки: вниз и немного вверх

После довольно существенного снижения во вторник в среду рынок облигаций продемонстрировал внезапный прилив оптимизма вслед за сменой настроений инвесторов на внешних площадках. Между тем, рост котировок облигаций был более осторожным по сравнению со снижением накануне, хотя объемы торгов с корпоративными и муниципальными бумагами на бирже и в РПС находились на одном уровне, составляя 19 млрд руб.

За вчерашний день ценовой индекс корпоративных облигаций, входящих в BMBI, вырос на 21 б.п., днем ранее он снизился на 30 б.п. Вчера средневзвешенная доходность корпоративных выпусков составила 8.74 % при средней дюрации 1.5 года, что на 16 б.п. ниже уровней вторника.

Основными бенефициарами улучшения настроений инвесторов стали выпуски blue chips, днем ранее ощущавшие на себе наибольшее давление продавцов. Ценовой индекс этих наиболее ликвидных бумаг прибавил 27 б.п., средневзвешенная доходность опустилась на 12 б.п. до 7.56 % годовых.

Ключевые индикаторы вторичного рынка облигаций (25.05.10-26.05.10)

Сегмент	26.05.2010				Динамика индексов (25.05.10-26.05.10)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	1 306 597	1 340 009	8.7	1.5	0.21	0.23	83.9	-18	-16
Blue chips	558 160	576 875	7.6	1.8	0.27	0.29	105.0	-13	-12
2-й эшелон	620 628	639 417	8.9	1.4	0.15	0.18	65.0	-20	-18
3-й эшелон	127 809	123 717	13.4	0.7	0.19	0.22	80.8	-24	-23
Отраслевые индексы									
Нефть и газ	159 000	165 864	9.3	1.7	0.27	0.29	107.6	-46	-47
Электроэнергетика	90 367	92 392	7.8	1.1	-0.11	-0.08	-29.2	7	8
Связь	150 820	159 823	7.9	1.6	0.46	0.48	176.5	-24	-23
Металлургия	153 000	157 457	9.6	1.9	0.28	0.31	111.7	-18	-16
Машиностроение	40 250	39 934	9.5	1.0	0.31	0.32	117.9	-214	-206
Добывающая пром-ть	8 300	8 334	14.0	1.4	-1.20	-1.14	-417.2	84	84
Потребительский сектор	21 200	21 282	10.7	0.9	0.07	0.11	41.5	-3	-3
АПК	7 000	6 948	14.4	0.5	-0.02	0.02	5.6	-2	-1
Транспорт	159 500	167 687	14.1	1.6	0.15	0.18	66.4	-16	-14
Розничный сектор	29 438	29 917	12.3	1.0	0.37	0.40	144.6	-45	-43
Стр-во и недвижимость	33 900	30 494	18.9	0.5	0.09	0.13	45.9	-16	-16
Ипотека	45 968	44 542	9.5	2.8	0.27	0.29	105.8	-20	-19
Химия и нефтехимия	11 500	11 981	10.6	1.3	0.19	0.22	79.0	-17	-15
Финансовый сектор	350 202	356 751	7.5	1.1	0.07	0.09	34.4	-10	-8
Лизинг	37 075	37 594	12.7	0.9	-0.05	-0.02	-5.5	3	3
Муниципальные облигации	347 658	363 883	8.4	1.7	0.20	0.22	81.4	-13	-12
Москва	230 592	244 488	7.5	3.0	0.53	0.54	197.6	-21	-20
Облигации др. регионов	116 266	118 636	8.6	1.4	0.12	0.14	52.7	-14	-12
Государственные облигации									
ОФЗ	1 111 806	1 121 167	6.6	3.2	0.07	0.09	33.9	0	-8

Источники: ММББ, расчеты Банка Москвы

Среди корпоративных облигаций высокая активность наблюдалась в выпусках сектора связи и в облигациях металлургических компаний. Между тем динамика выпусков внутри секторов оказалась разнонаправленной. Так, бонды Системы и СибирьТелекома прибавили до 100 б.п., котировки Вымпелком-1, МТС 5, ЮТК БО-1 за день изменились незначительно при достаточно высоких оборотах торгов. В результате ценовой индекс отрасли связи вырос примерно на полфигуры.

Смешанная динамика наблюдалась и в металлургическом секторе: разные выпуски Сибметинвеста завершили день в диапазоне от минус 50 до плюс 50 б.п., котировки Северстали практически не изменились, выпуски Мечела и НЛМК подросли на 50-100 б.п., Согласно индексам BMBI Банка Москвы, прирост стоимости облигаций металлургов составил около 30 б.п.

Наилучшую позитивную динамику среди корпоративных бумаг вчера показали облигации РЖД-10 и АИЖК-9, прибавившие за день 100 и 200 б.п. соответственно.

Долговые бумаги столицы вчера частично восстановили позиции после существенного снижения вторника. Ценовой индекс облигаций Москвы прибавил за день полфигуры, средневзвешенная доходность снизилась на 20 б.п. до 7.51% при дюрации 3 года. Наибольшие объемы прошли в четырехлетнем выпуске Москва-62, котировки которого выросли на 180 б.п.

Госбумаги вчера также смогли немного восстановить свои позиции после снижения накануне. Между тем интерес инвесторов к этому сектору был невелик, и ценовой индекс ОФЗ вырос вчера всего на 7 б.п. после падения на 25 б.п. во вторник. Невысокий спрос на гособлигации стал причиной того, что вчерашний аукцион по размещению 5-летних ОФЗ 25074 был признан несостоявшимся.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Офер та	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25062	505.8	1	45000	04.05.2011		101.15	101.15	0.00	4.62
ОФЗ 25065	317.9	11	46000	27.03.2013		113.10	113.65	0.49	6.85
АИЖК 9об	1341.9	9	5000	15.02.2017		94.50	96.49	1.99	8.72
АптЗби6 02	0.5	24	2000	05.06.2012		89.50	90.00	0.50	29.05
ВК-Инвест1	260.1	7	10000	19.07.2013		103.10	103.00	-0.10	8.31
Газпрнефт3	243.8	27	8000	12.07.2016	3.07.20	114.02	113.90	-0.12	7.79
ГАЗФин 01	2.0	21	5000	08.02.2011		98.99	98.99	0.00	20.38
ИтераФ-1	650.0	2	5000	20.11.2012	3.05.20	100.90	-	0.00	9.57
КраснЯрКр4	273.2	11	10200	08.11.2012		104.80	105.07	0.27	7.70
МГор62-об	606.5	15	35000	08.06.2014		119.27	121.10	1.83	7.73
Мечел 4об	290.8	13	5000	21.07.2016	3.07.20	116.50	116.95	0.45	10.58
Мечел БО-3	1622.6	7	5000	24.04.2013		98.01	99.00	0.99	10.41
МТС 05	290.2	16	15000	19.07.2016	3.07.20	112.40	112.40	0.00	7.78
НЛМК БО-5	1645.3	35	10000	30.10.2012		105.60	105.99	0.39	8.15
НС-фин. 01	688.6	11	2000	25.05.2011		100.00	100.00	0.00	10.25
РЖД-06обл	6.1	23	10000	10.11.2010		100.55	100.85	0.30	5.52
РЖД-10обл	280.0	16	15000	06.03.2014		121.31	122.25	0.94	8.21
РТК-ЛИЗ 5с	0.4	21	675	12.08.2010		97.00	97.49	0.49	21.77
СевКаб 04	2.0	165	2000	21.05.2013	3.08.20	6.50	6.00	-0.50	>200
СевСт-БО1	684.0	27	15000	18.09.2012	3.09.20	107.75	107.73	-0.02	7.86
СибТлк-8об	422.7	21	2000	08.08.2013		102.25	102.50	0.25	-
Система-01	304.4	13	6000	07.03.2013		102.90	103.00	0.10	8.69
Система-02	621.7	28	20000	12.08.2014	3.08.20	111.51	112.45	0.94	8.65
ЭйрЮнРРД01	0.0	93	2000	16.12.2010		1.00	17.17	16.17	-
ЮТК БО-01	270.6	3	2000	17.10.2012	3.10.20	103.50	103.49	-0.01	8.59

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Екатерина Горбунова

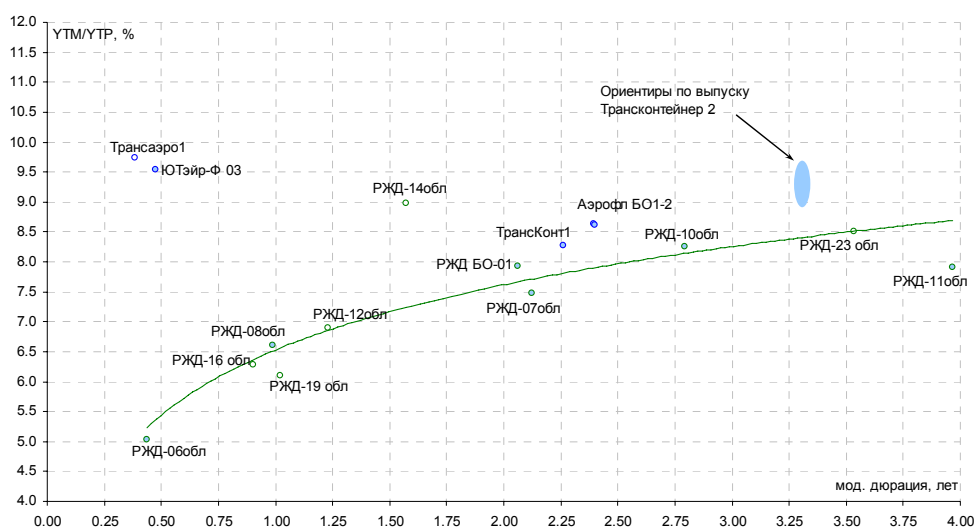
Новый бонд Трансконтейнера

Вчера дочерняя компания РЖД начала маркетинг нового выпуска облигаций. Компания предлагает инвесторам амортизируемый 5-летний бонд объемом 3 млрд рублей. Согласно данным организаторов ориентир по доходности составляет 8.94 – 9.73 %.

Трансконтейнер является крупнейшим оператором контейнерных перевозок в России и одной из самых сильных дочерних компаний РЖД. Компания имеет рейтинги от Moody's и Fitch на уровне Ba2 и BB+ соответственно. У компании уже есть 1 обращающийся на рынке бонд, который имеет стабильный спред к кривой РЖД в размере 50 – 60 б.п. Согласно индексам Банка Москвы выпуски облигаций эмитентов с рейтингом BB+ предоставляют доходность на уровне 8 % при дюрации выпусков в 2 года.

На наш взгляд, с учетом премии за большую дюрацию, новый выпуск Трансконтейнера должен иметь спред к кривой РЖД не более 70 б.п., что транслируется в справедливую доходность на уровне 9.1 %, поэтому заявленные ориентиры по доходности мы расцениваем как интересные.

Российские облигации компаний транспортного сектора



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Дмитрий Турмышев

Глобальные рынки

ОЭСР прогнозирует рост мировой экономики

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) 26 мая опубликовала доклад, в котором обещает мировой экономике бурный рост в самом ближайшем будущем: в этом году 4.6%, в следующем — 4.5%, притом, что в 2003-2007 гг. мировая экономика росла в среднем на 3.6% в год. Драйверами роста будут развивающиеся рынки, не отягощенные проблемами госдолга. ОЭСР также подготовила ряд рекомендаций и предупредила, что если страны не прислушаются к ее советам, то они рискуют столкнуться с «побочными реакциями на финансовых рынках».

Рекомендации ОЭСР

Развитые страны	как можно более скорое — не позже 2011 г. — прекращение мер господдержки и ужесточение бюджетной политики
Великобритания, США и Канада	повышение процентных ставок до конца 2010 г. в связи с начавшимся оживлением мировой экономики
Еврозона	подкрепление краткосрочных мер долгосрочными детализированными планами сокращения бюджетных дефицитов
Индия и Китай	ужесточение финансовой политики
Россия	более интенсивное сокращение бюджетного дефицита из-за «неожиданно сильного восстановления экономики», экономия сверхплановых доходов и сворачивание фискальной поддержки экономики

ОЭСР не видит опасности развития второй полномасштабной волны кризиса и считает реакцию рынков на греческий кризис продолжением финансовой нестабильности, начавшийся в 2007 г. На прогнозы ОЭСР рынки отреагировали весьма позитивно.

Запреты Германии на Европу не распространяются

Второй позитивной новостью вчерашнего дня можно назвать сообщение о том, что регуляторы из 27 стран Европейского союза отказались последовать примеру Германии и ввести запрет на необеспеченные короткие продажи гособлигаций и акций некоторых финансовых компаний. Что, впрочем, никого не удивило.

Китай пересматривает инвестиционную стратегию

Ряд хороших новостей вчера во второй половине дня был полностью нивелирован сообщением Financial Times о том, что Китай, обладающий крупнейшими в мире валютными резервами, пересматривает инвестиционную стратегию и может сократить объем вложений в долговые обязательства государств еврозоны.

Китайское Государственное управление по валютному рынку (State Administration of Foreign Exchange, SAFE) на прошедших в последние дни встречах с представителями иностранных банков выразило серьезные опасения относительно развития ситуации в странах PIIGS, в свете чего планирует сократить вложения в номинированные в евро активы, покупая активы в долларовой зоне.

SAFE крайне редко прибегает к резкому сокращению существующих активов, поскольку ежемесячно получает большие объемы новых средств. Соответственно, на структуру портфеля управление влияет с помощью изменений соотношения валют в ту или иную сторону в новых инвестициях.

По официальным данным, на конец марта объем средств в распоряжении SAFE составлял \$2.447 трлн. Точная структура валютных активов Китая является государственной тайной, но считается, что порядка 70% вложений приходится на долларовые ценные бумаги, еще 25% — на облигации стран-участниц еврозоны.

Отметим, что достоверность информации о пересмотре стратегии Китая из сообщения Financial Times до сих пор не подтверждена ни одним другим источником, а на сайте Администрации валютных операций Китая содержится заявление о том, что Китай — надежный долгосрочный инвестор, для которого Европа была и будет главным инвестиционным рынком.

ЕК предлагает создать систему стабфондов за счет банков

Европейская комиссия (ЕК) предлагает создать систему национальных стабилизационных фондов на спасение финансовой системы в случае кризиса. Данные фонды планируется пополнять за счет особого налога с банков. По словам представителей Еврокомиссии, средства такого стабилизационного фонда не будут использоваться для спасения банков. Эти средства будут гарантией того, что финансовые затруднения конкретной кредитной организации не приведут к краху всей финансовой системы. Данные предложения ЕК представит на саммите большой двадцатки в Торонто в конце июня. Кстати говоря, на данный момент среди Министров финансов стран ЕС нет согласия как по вопросу самого факта создания стабфондов, так и относительно того, куда именно должны пойти средства, отчисляемые банками в такие фонды.

Таким образом, европейцы хотят достигнуть тех же целей, что и Б.Обама посредством финансовой реформы в США: дефолты кредитных организаций не будут финансироваться из кармана налогоплательщиков, правда, в случае США предлагается финансирование проблемных банков за счет держателей его акций и кредиторов.

Рубини вызывает вторую волну?

Профессор Нью-Йоркского университета Нуриэль Рубини, в том числе известный как предсказатель нынешнего глобального финансового кризиса, в очередной раз внес свою лепту в развитие второй волны кризиса. На конференции в Бухаресте г-н Рубини отметил, что мировые рынки сомневаются в способности Греции взять под контроль ситуацию с колоссальным дефицитом государственного бюджета, которая уже подорвала доверие инвесторов к евро. Помимо этого он выразил опасения относительно политической силы, необходимой правительствам Испании и Португалии для сокращения дефицитов госбюджетов. По словам Н.Рубини, падение евро продолжится, и если и не вызовет распада еврозоны, то вынудит некоторые страны ее покинуть.

Н.Рубини также не исключил возможности второй волны кризиса в еврозоне и отметил, что восстановление экономики будет более уверенным в странах с развивающейся экономикой.

Франция бастует

Профсоюзы Франции сегодня начали общенациональную забастовку против планируемого повышения пенсионного возраста. В забастовке примут участие транспортники (метро, автобусы), а также сотрудники государственных музеев.

25 мая мы уже писали о том, что французское правительство планирует повысить пенсионный возраст с нынешних 60-ти лет до, предположительно, 62-х лет с целью уменьшения нагрузки на пенсионную систему и снижения дефицита госбюджета. В настоящее время возрастной порог выхода на пенсию во Франции – один из самых низких в Европе.

Статистика США: первичный рынок недвижимости и товары длительного пользования

Оба опубликованных вчера отчета оказались полной неожиданностью для рынков, в особенности это касается динамики продаж на первичном рынке недвижимости. При консенсус-прогнозе + 3.4 % продажи выросли на 14.8 %. Вместе с таким существенным ростом продаж резко снизилось предложение до 211 тыс объектов (– 7 % месяц-к-месяцу). Стоит заметить, что на результаты этого отчета последний этап правительственных налоговых стимулов уже не оказал влияния, так как продажи на первичном рынке учитывают подписанные контракты, а правительственная программа берет в расчет дату фактической передачи недвижимости, которая в среднем происходит на 1 месяц позже подписания контракта. Подобная динамика вместе с отчетом по индексу строительного сектора, опубликованным 17 мая, однозначно говорит о возобновлении активности при отсутствии программы субсидий, а это свидетельствует о восстановлении строительного сектора США.

Единственным негативным моментом отчета оказалась медианная цена на дом, которая упала на 9.7 %. По всей видимости, именно снижение цен оказалось основным стимулом роста продаж.

Несмотря на традиционную волатильность заказов на товары длительного пользования, вчерашний отчет обрадовал инвесторов. При ожидавшемся росте на 1.5 % показатель продемонстрировал рост в 2.9 %, подтвердив уверенность в своем устойчивом росте.

Российские еврооблигации: высокий отскок

После жесткой распродажи, наблюдавшейся во вторник, российские еврооблигации попытались отыграть понесенные потери. Все бумаги в среднем потеряли в доходности 20 – 30 б.п.

Суверенные еврооблигации сузили спрэд к кривой Treasuries. Спрэд Russia' 30 – UST' 10 сегодня утром находится вблизи отметки 230 – 235 б.п. Новые выпуски Russia' 15 и Russia' 20 потеряли в доходности 36 и 23 б.п. соответственно.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.7	3.57	0.9	0.00	-3
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	108.3	6.28	2.4	0.88	-37
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	96.1	6.98	5.2	1.74	-33
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	102.4	5.77	2.9	0.00	0
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.2	6.40	5.8	0.84	-14
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	110.3	7.64	1.8	2.30	-37
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	100.9	0.00	6.7	0.51	-7
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	91.8	7.57	7.8	3.84	-48
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	108.3	7.85	3.4	1.76	-17
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	93.6	7.86	11.1	4.16	-37
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	98.9	9.32	2.5	1.00	-40
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	94.6	9.54	4.2	0.49	-11
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	96.8	10.10	5.4	-0.50	9
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.2	7.13	1.6	0.14	-9
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	96.4	9.52	1.8	0.60	-33
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	93.9	6.86	5.5	2.08	-37
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	103.2	8.56	2.6	0.38	-14
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	102.6	8.46	3.2	0.17	-5
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.7	4.39	1.1	0.53	-50
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.5	5.23	1.7	0.34	-20
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	102.9	6.36	2.4	0.64	-26
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	98.6	7.80	4.7	0.56	-12
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	94.8	7.62	5.3	1.04	-19

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости**Ленэнерго и МРСК Урала: отчетность по МСФО и немного о доходности**

Вчера Ленэнерго и МРСК Урала опубликовали финансовые показатели по международным стандартам за 2009 год.

Нас порадовали фактические показатели МРСК Урала. Рост операционных расходов составил лишь 12% привел к 1.5-кратному увеличению EBITDA по сравнению с предыдущим годом. Так, EBITDA выросла с 4.8 млрд руб. до 7.1 млрд руб., а рентабельность по EBITDA достигла 14.8% (+3.2 п.п.). Тем не менее, несмотря на наметившиеся улучшения, рентабельность МРСК Урала по-прежнему ниже средней по отрасли и, например, более чем в 2 раза уступает аналогичному показателю у Ленэнерго (см. ниже). Зато рост операционного денежного потока позволил МРСК Урала более гибко управлять своим долгом. Он за прошедший год сократился на 25% до 6.0 млрд руб., а показатель Долг/EBITDA упал сразу с 1.65x до 0.85x.

Показатели рентабельности Ленэнерго (EBITDA margin 35.4% и чистая рентабельность под 10%) в прошлом году в целом выглядят очень сильно. Стоит особо отметить, что Ленэнерго наряду с МОЭСК показывает рекордную рентабельность среди российских электросетевых компаний. В частности, соотношение показателя EBITDA к полезному отпуску в Ленэнерго превышает соответствующий коэффициент МРСК Урала более чем в 3 раза (342 руб./МВт·ч против 102 руб./МВт·ч). Главным фактором высокой рентабельности этих компаний мы считаем большой объем техприсоединений, который обеспечил Ленэнерго четверть выручки.

Рост чистой прибыли Ленэнерго составил 41 %, однако без учета разовых сделок и списаний рост прибыли мог оказаться еще более значительным. В частности, процентно-валютный своп, который в 2008 г. обеспечил компании 1.9 млрд руб. прибыли, в 2009 г. принес убытки в размере 816 млн руб. Данный своп будет закрыт в 2010 г. Вторым фактором, заметно уменьшившим прибыль, стал двукратный рост амортизации. С другой стороны, это повлияло на рост EBITDA.

К негативным факторам деятельности Ленэнерго мы относим снижение денежного потока на 4 млрд руб. Главной причиной падения денежного потока стали изменения оборотного капитала, так как денежный операционный поток до изменений в оборотном капитале, наоборот, вырос на 2 млрд руб. В результате снижения денежного потока Ленэнерго продолжило наращивать долговые обязательства. Рост долга составил 3 млрд руб. до 13.7 млрд руб., но, тем не менее, это выглядит не критично для компании: благодаря увеличению операционной прибыли коэффициент долговой нагрузки Долг/EBITDA незначительно снизился до 1.45x.

Мы думаем, что 2 выпуска облигаций Ленэнерго-2 (8.44%) и Ленэнерго-3 (8.17%), скорее всего, проигнорируют публикацию отчетности по МСФО. Тем не менее, сложно не заметить, что более короткий бонд Ленэнерго-2 как относительно Ленэнерго-3, так и прочих выпусков более слабых компаний-эмитентов Холдинга МРСК (Тюменьэнерго, МРСК Урала, МРСК Юга, Кубаньэнерго) явно недооценен. Как нам кажется, Ленэнерго-2 заслуживает символической премии над Мосэнерго-2, то есть его доходность завышена как минимум на 50-60 б.п.

Леонид Игнатьев, Михаил Лямин, Иван Рубинов

СУ-155, ЛСР, ЛенСпецСМУ: relative value по облигациям

Сегодня из газеты «Ведомости» нам стало известно, что на прошлой неделе СУ-155 выиграла несколько госконтрактов на продажу Минобороны квартир в Московской области, Твери и Туле на 2.82 млрд руб. Всего же с начала года компании удалось заключить контрактов на 14 млрд руб.

Эта новость – отличный повод по-новому взглянуть на кредитный профиль компании, учитывая, что предыдущий новостной повод был негативным. Напомним, что, по данным Коммерсанта, налоговая инспекция № 27 по Москве пыталась признать банкротом ООО «Инвест Сиена», которому принадлежит 26% головной структуры застройщика СУ-155.

Не слишком ликвидные облигации СУ-155-3 по последним сделкам показывали доходность около 17.5% на сроке чуть менее года. Данный уровень по доходности сложно назвать привлекательным. Мы ориентируемся на то, как торгуются на рынке неликвидные облигации компаний сектора «недвижимость» на вторичном рынке, а также на то, под какие ставки девелоперам удается привлечь залоговое и беззалоговое банковское фондирование.

Некоторыми исключениями для сектора являются, пожалуй, ЛСР и ЛенСпецСМУ. Удачно рефинансировав свои долги в полном объеме, не дав ни малейшего намека на дефолт по бондам и кредитам, получив многомиллиардные заказы от нескольких заказчиков, санкт-петербургский строитель имеет, в отличие от коллег по отрасли, не запретительную стоимость фондирования: так, его ликвидные 1-летние облигации стоят чуть дороже 11.2% годовых. Для львиной доли российских строительных компаний такой уровень процентных ставок по беззалоговому кредитованию пока недостижим. Так второй с точки зрения кредитного качества эмитент – ЛенСпецСМУ – на сроке 1.4 года дает на рынке облигаций доходность ближе к 14%.

В меру ликвидные облигации ЛенСпецСМУ-1 по ценам последних сделок дают возможность заработать владельцу 13.9% к погашению в декабре 2012 г. Мы считаем, что относительно ЛСР – лучшего представителя строительной отрасли на публичном долговом рынке – доходность бумаг ЛенСпецСМУ в последнее время завышена. Немаловажный довод в пользу привлекательности бумаг ЛенСпецСМУ – это рейтинг эмитента. Компания имеет рейтинг «В» от S&P, что 1 ступень выше, чем у ЛСР (Ba3/B-).

Позавчера компания закончила активный маркетинг новых биржевых облигаций на 2 млрд руб. Мы находим, что озвученная доходность (установлен купон в 14.5% для дюрации 2 года) является чрезмерной компенсацией для кредитных рисков компании даже с учетом текущих нестабильных рыночных условий.

Если говорить непосредственно об облигациях ЛСР-2, то, если учесть, что они имеют рейтинг уровня В-/В3 и принимаются в прямое репо ЦБ РФ с дисконтом 25%, купить их с доходностью 11.2% годовых – неплохой вариант для инвестиций. Для сравнения, согласно индексам рублевых облигаций BMBI Банка Москвы, кривая доходности для эмитентов с рейтингом уровня В/В2 на сроке 0.75-1.00 года находится в промежутке 10.20-10.70%.

Леонид Игнатьев

Распадская: новые сроки восстановления и отказ от дивидендов

По словам заместителя начальника департамента угольной и торфяной промышленности Минэнерго РФ С. Шумкова, восстановление шахты Распадской может занять 12-15 месяцев с момента завершения анализа нанесенного ущерба и потребовать 6-11 млрд руб. При этом сроки и суммы являются неокончательными, так как еще не завершено обследование всех выработок шахты.

Озвученные сроки несколько выше тех, что сообщались ранее губернатором Кемеровской области А. Тулеевым: 3-4 месяца на первую очередь и столько же на вторую. Предполагаемая сумма средств, необходимых на восстановление предприятия, также выросла с 5.7 до 6-11 млрд руб. Вместе с тем, новые сроки и суммы совсем не представляются нам ужасными, и в случае если они будут окончательно подтверждены после анализа всех последствий аварии на Распадской, то можно будет с большой уверенностью сказать, что у облигаций компании появится значительный потенциал для отыгрыша панических распродаж последних 3 недель.

Еврооблигации Распадской (9.60% на дюрацию 1.9 года) вчера подросли на 0.6 п.п., но продолжают оставаться едва ли не самым интересным выпуском нефинансового сектора в российских еврооблигациях. На наш взгляд, появление большей ясности относительно сроков восстановления шахты, готовность государства финансового помочь компании, а также озвученный вчера отказ от выплаты дивидендов будут оказывать поддержку бумагам компании в ближайшие месяцы.

Юрий Волос CFA, Андрей Кучеров, Леонид Игнатьев

Результаты ВымпелКом по US GAAP 1 кв. 2010г.: первая pro-forma

Вчера ВымпелКом подвел финансовые итоги 1 кв. 2010 г., в которых впервые раскрыл результаты на основе «pro-forma» новой компании ВымпелКом Лтд., включая данные Киевстара. Уже начиная со 2 кв. 2010 г. ВымпелКом Лтд. будет предоставлять консолидированные результаты.

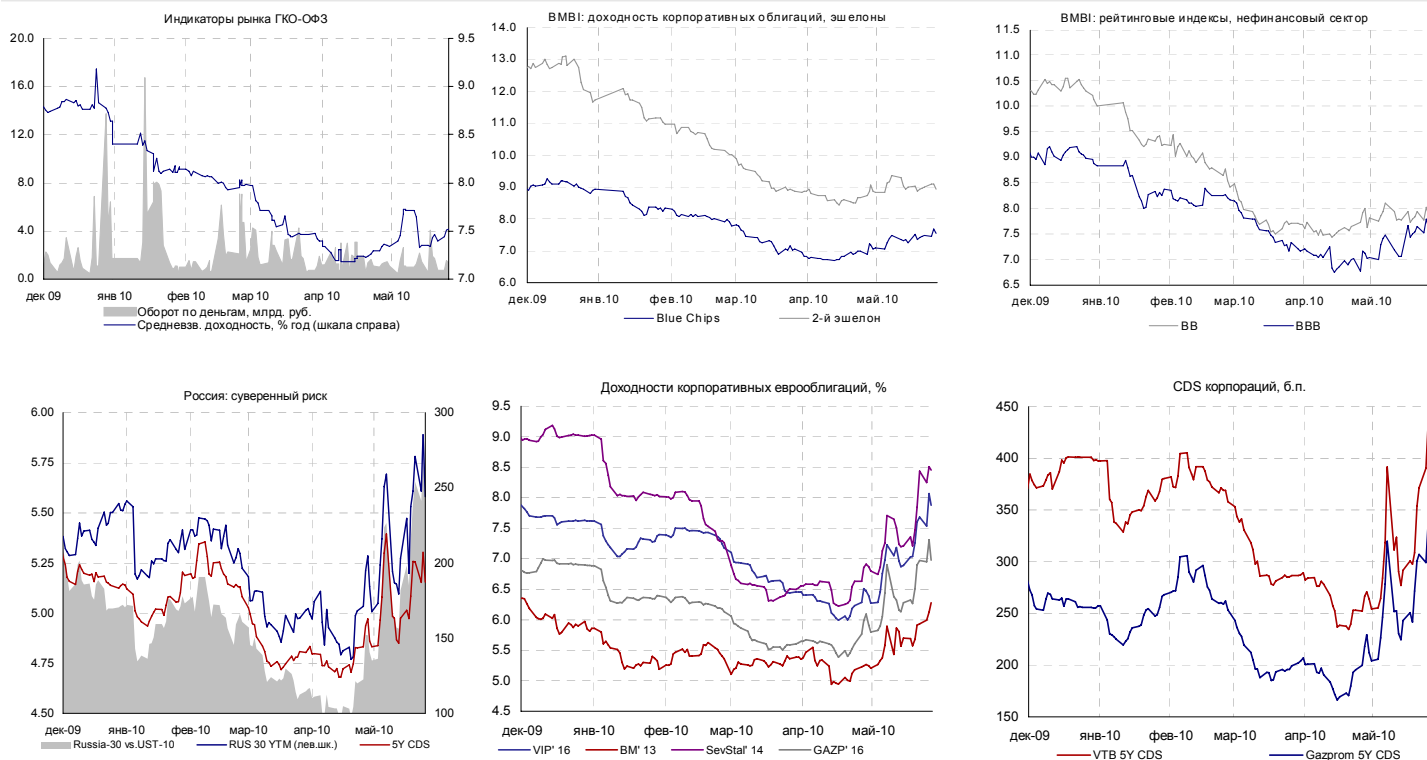
- Выручка объединенного оператора в 1-м квартале 2010 г. снизилась на 5.4 % кв-к-кв до \$ 2.54 млрд, что главным образом обусловлено сезонными факторами.
- Доходы ОАО «ВымпелКом» сократились на 4 % кв-к-кв и составили \$ 2.23 млрд, отклонившись от наших прогнозов на 1 % в худшую сторону. Данная динамика стала следствием как влияния сезонных факторов, так и большего, чем предполагалось, сокращения выручки от стран СНГ.
- Выручка компании на российском рынке совпала с нашими ожиданиями и оказалась на уровне 57.35 млрд руб., что на 2.5 % ниже результата 4-го квартала 2009 г. Показатель ARPU составил 308 руб. и совпал с предпосылками нашей модели.
- Доходы Киевстара в 1-м квартале 2010 г., как и ожидалось, снизились на 11 % кв-к-кв в долларовом выражении, что стало причиной сезонного падения ARPU, сужения абонентской базы и ослабления курса гривны.
- EBITDA VimpelCom Ltd. составила 47.1%. Падение показателей рентабельности мы связываем с более высокими фактическими коммерческими и административными расходами.
- Наконец, самое главное. На конец марта совокупный долг ВымпелКома составил \$6.6 млрд., снизившись с начала года на 10%. Уровень долговой нагрузки в терминах Долг/EBITDA снизился до 1.7х, против 1.9х на начало года. Последующая консолидация Киевстара, имеющего де-факто нулевой долг, позволит еще больше улучшить кредитные метрики и, по нашим ожиданиям, снизить показатель «Чистый долг/EBITDA» ниже 1.0х.

Мы ждем, что после достижения заветного соотношения «Чистый долг/EBITDA» рейтинговые агентства повысят рейтинг объединенной компании до инвестиционного уровня. Вероятно, первым из них будет S&P, от которого в настоящее время ВымпелКом имеет рейтинг на уровне «BB+».

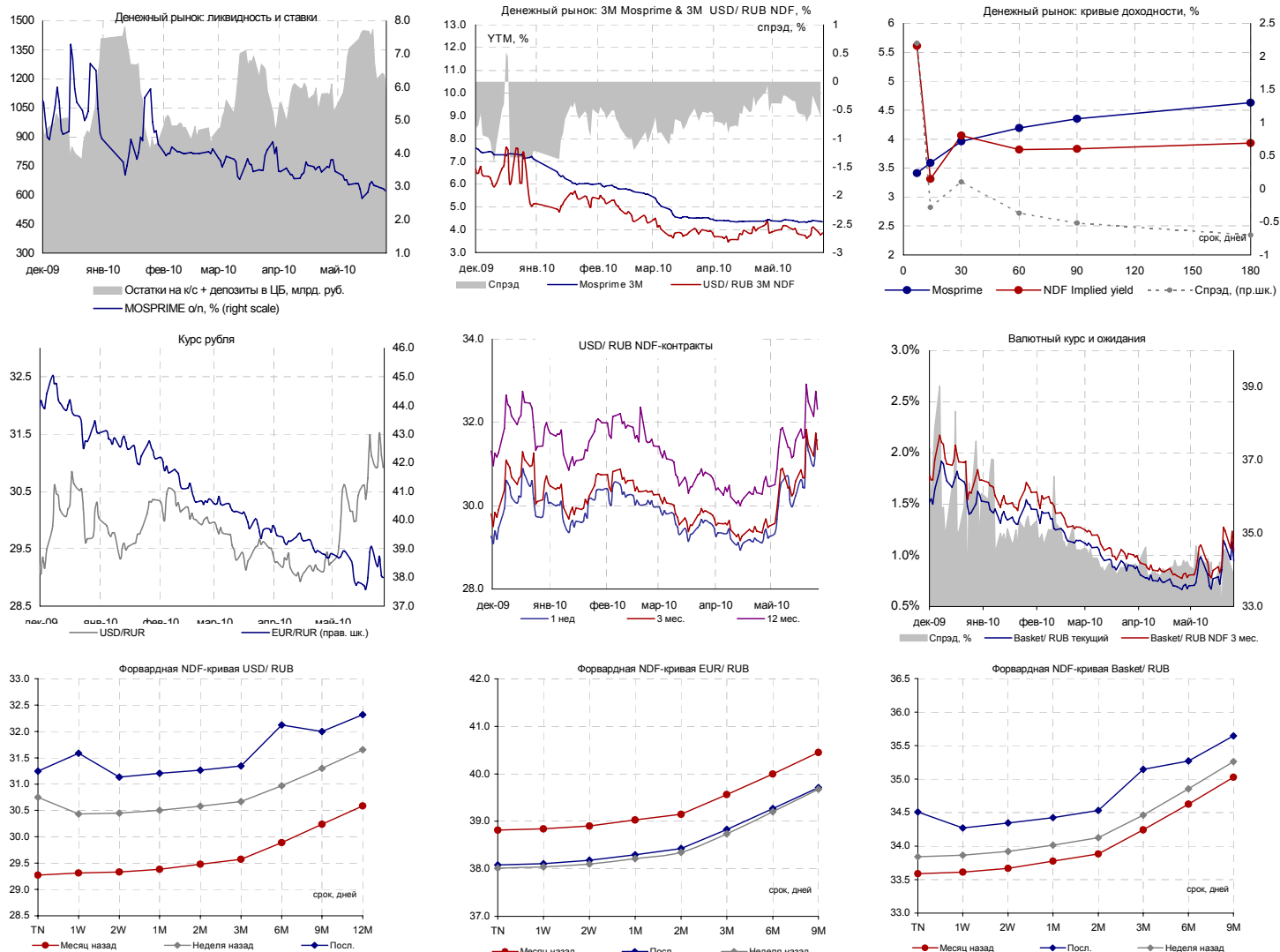
В ходе майской коррекции на рынке корпоративного валютного долга, спрэд между длинными выпусками компании и суверенной кривой расширился до 260-300 б.п. В то же время, кривая Евразы на данном участке кривой (дюрация 4-6 лет) имеет спрэд 400 б.п. и более.

Леонид Игнатьев, Сабина Мухамеджанова

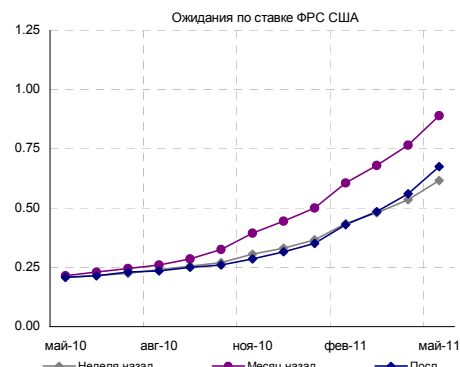
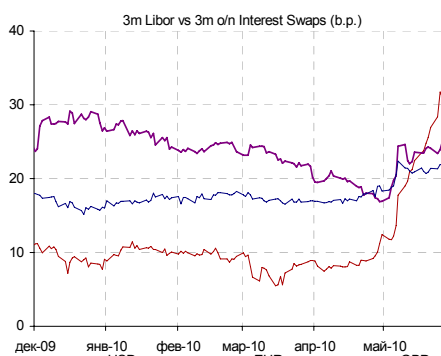
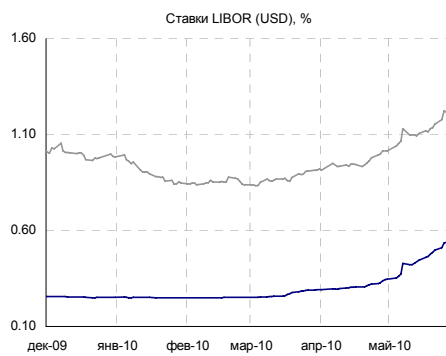
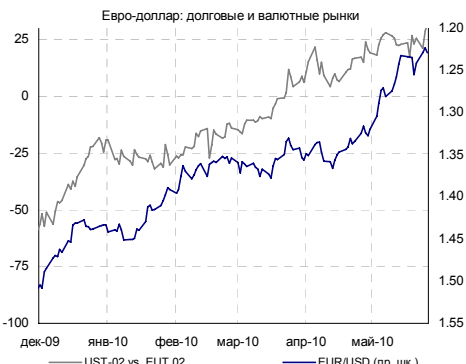
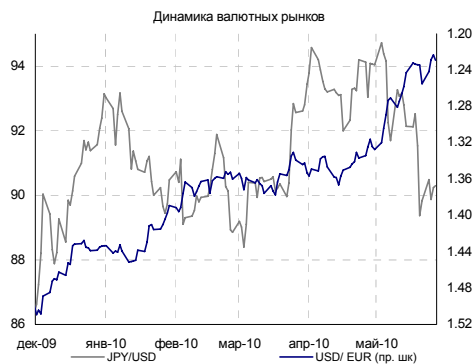
Российский долговой рынок



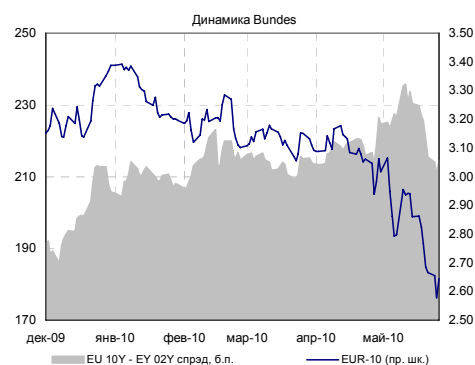
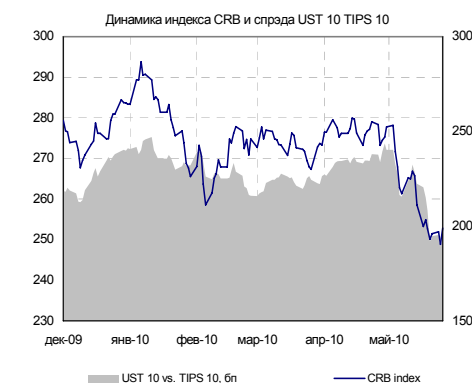
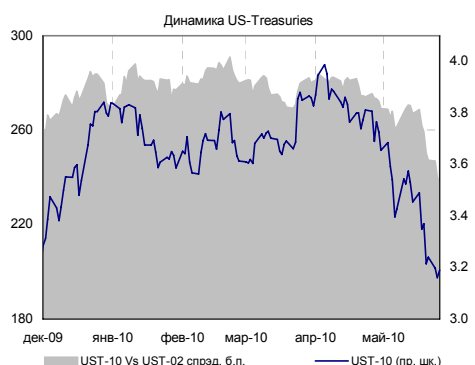
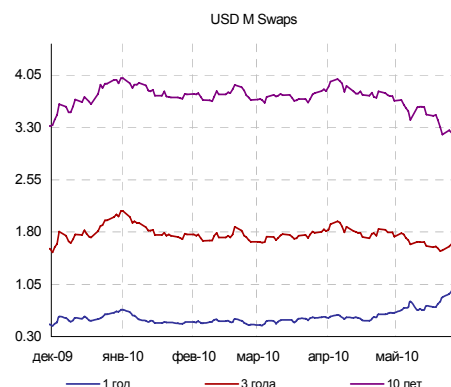
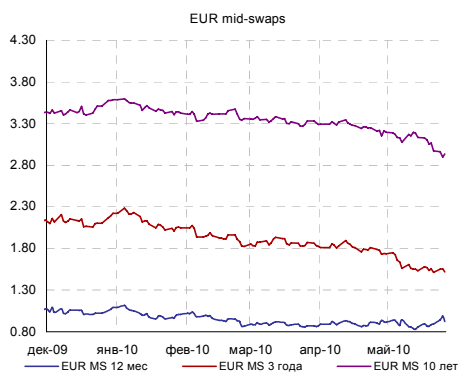
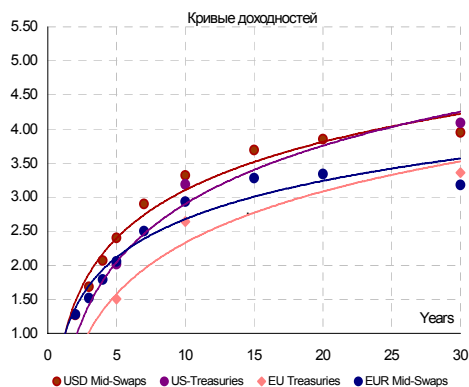
Денежно-валютный рынок



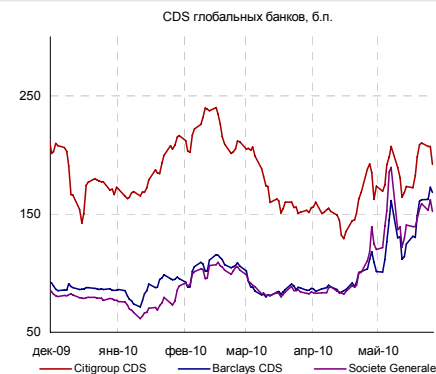
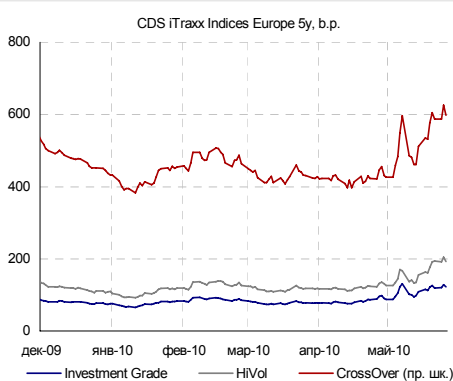
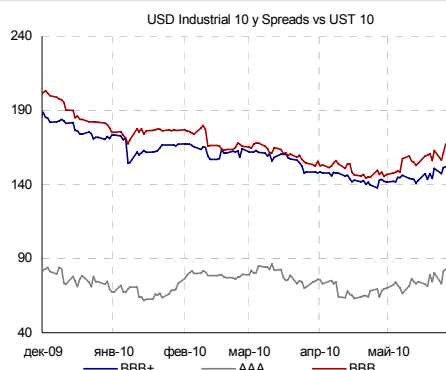
Глобальный валютный и денежный рынок



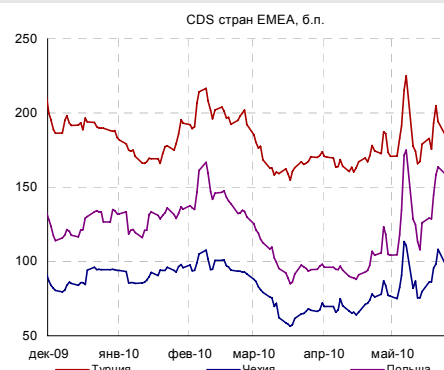
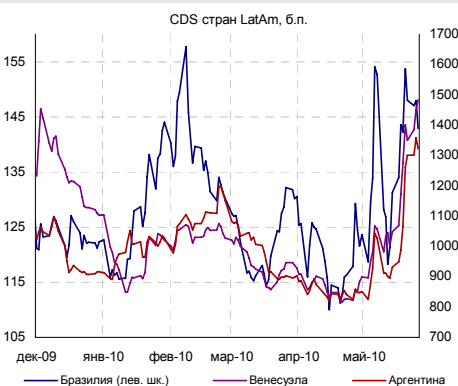
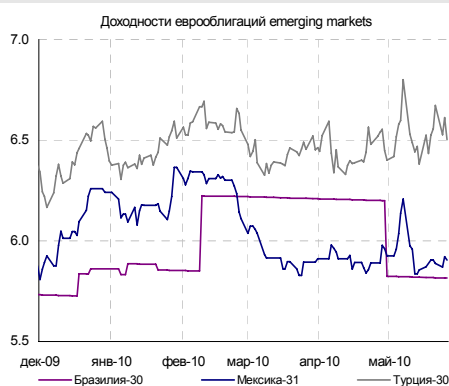
Глобальный долговой рынок



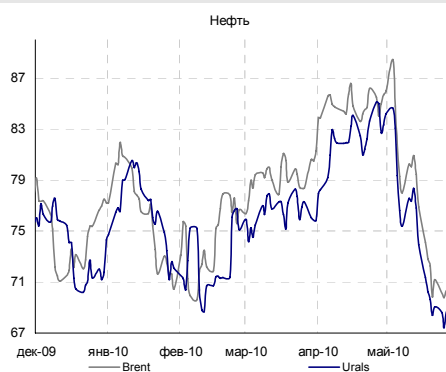
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

 КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ТехИнвст-1	2 000	Оферта	100	2 000
28.05.2010	РЕСТОРАНС3	1 000	Оферта	100	1 000
29.05.2010	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
30.05.2010	ДельтаКр-2	2 000	Погаш.	-	2 000
31.05.2010	Магадан-07	300	Погаш.	-	300
01.06.2010	РубПлсРer1	1 000	Погаш.	-	1 000
02.06.2010	ВТБ24 03	6 000	Оферта	100	6 000
02.06.2010	ДальСвз2об	1 400	Оферта	100	1 400
02.06.2010	Карелия 1	250	Погаш.	-	250

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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 абсолютную 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.