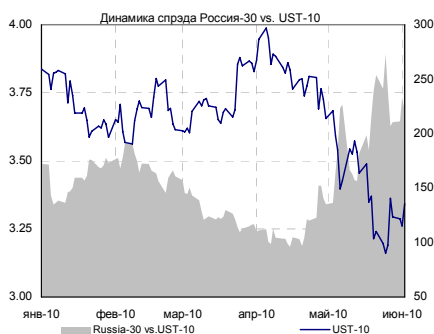




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	73.11	3.39	4.86	Evraz' 13	101.59	0.11	8.24	-5
Нефть (Brent)	74.31	2.14	2.97	Банк Москвы' 13	102.83	-0.34	6.07	4
Золото	1215.00	-12.75	-1.04	UST 10	102.28	-0.64	3.35	8
EUR/USD	1.2308	0.01	0.42	РОССИЯ 30	111.47	0.25	5.55	-5
USD/RUB	31.09	-0.06	-0.21	Russia'30 vs UST10	220			-12
Fed Funds Fut. Prob. abr.10 (1%)	2%	0.00%		UST 10 vs UST 2	253			4
USD LIBOR 3m	0.54	0.00	0.23	Libor 3m vs UST 3m	40			1
MOSPRIME 3m	4.23	-0.02	-0.47	EU 10 vs EU 2	216			-2
MOSPRIME o/n	2.59	-0.16	-5.82	EMBI Global	336.10	-2.26		-8
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 249.5	2.25		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1208.03	77.77	3.94	Russia CDS 10Y \$	199.86	-0.18		-7
Сальдо ликвид.	126.1	83.10	193.26	Gazprom CDS 10Y \$	286.75	-3.07		-9

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Госбумаги в лидерах роста
Итоги аукциона по размещению ОФЗ
В корпоративном сегменте рост обеспечили 2-й и 3-й эшелоны

Глобальные рынки

Иран выходит из евро
Германия: шорты под запретом
Португалия занимает
Статистика из США
Российские еврооблигации: небольшой отскок

Корпоративные новости

Мегафон купил Синтерру
ЛУКОЙЛ: свободные потоки растут
Отчетность по МСФО Транснефти за 2009 г. оказалась без неожиданностей

Банковский сектор

ВТБ удерживает маржу в 1 кв. 2010 г.

Новости коротко

Корпоративные новости

- Согласно отчетности по US GAAP, выручка **Ситроникса** выросла в 1 кв. 2010 г. на 22% год-к-году до \$190.8 млн.

Кредиты / Займы

- **Газпром нефть** привлечет пятилетний предэкспортный кредит на \$1 млрд под LIBOR + 240 б. п. / Reuters
- **Балтийский Банк** открыл **Ставропольскому краю** четыре кредитные линии на общую сумму 3 млрд рублей сроком на 6 месяцев. / Cbonds
- **Газпромбанк** открыл **Уралвагонзаводу** кредитную линию с лимитом 1.5 млрд руб. со сроком использования средств до декабря 2011 года. / Cbonds
- **Банк ВТБ** открыл **Автовазу** кредитную линию сроком на 18 месяцев на сумму 5 млрд руб. в соответствии с Меморандумом о намерениях, подписанным между банком ВТБ, Сбербанком России, ОАО «АВТОВАЗ» и ГК «Ростехнологии». Кредитные ресурсы были предоставлены для целей прохождения компанией oferty по 4-му выпуску. / Cbonds

Рейтинги

- **Moody's** повысило рейтинг девелопера **ЛСР** до «B2» с «B3», прогноз по рейтингу – «стабильный». Агенство объясняет улучшение рейтинга устойчивой работой в 2009 году, ожидаемым восстановлением рынка недвижимости РФ и позитивным вкладом нового цементного завода ЛСР, который заработает к концу 2010 года. / Moody's

Внутренний рынок

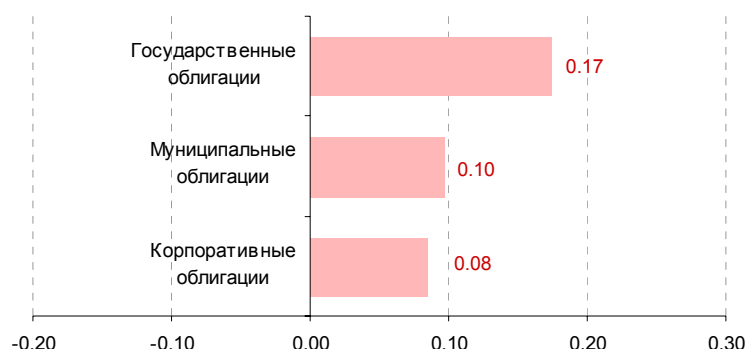
Госбумаги в лидерах роста

Вчерашний день оказался в целом позитивным для рублевого рынка облигаций. По итогам дня индекс цен корпоративных облигаций BMBI, рассчитываемый Банком Москвы, прибавил 8 б.п. Наиболее ликвидным выпускам удалось подрасти в пределах 50 б.п.

Повышенная активность с начала недели наблюдается в муниципальном секторе, где основной спрос сосредоточен в наиболее коротких выпусках столицы. За вчерашний день ценовой индекс выпусков Москвы вырос на 11 б.п., средневзвешенная доходность составила 7.28 %.

Аукционы по доразмещению госбумаг, которые вчера проводил Минфин, вызвали рост в этом сегменте, ценовой индекс которого прибавил 17 б. п., средневзвешенная доходность ОФЗ составила 6.44 % при дюреции 3.3 года.

Изменение ценовых индексов облигаций по сегментам за 02.06.2010



Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Итоги аукциона по доразмещению ОФЗ

При объеме размещения 22.7 млрд руб. на аукционе были проданы бумаги на общую сумму 7.8 млрд руб. Наибольший интерес инвесторов вызвали выпуски с коротким сроком погашения – ОФЗ 25072 и ОФЗ 25073. Минфин не стал изменять свою стратегию и не предложил покупателям на аукционе сколь-нибудь существенную премию к обращающимся бумагам. После окончания аукциона покупки госбумаг продолжились, и по итогам дня котировки ОФЗ 25071 и ОФЗ 25073 прибавили 50-80 б.п.

Итоги аукционов по доразмещению госбумаг 02.06.2010

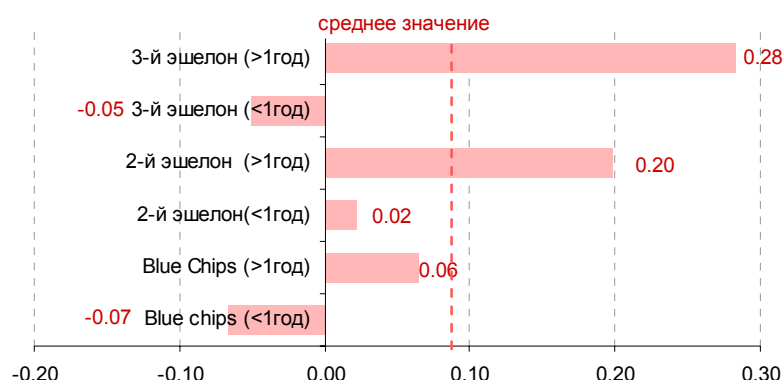
Выпуск	Дата погашения	Объем предложения	Спрос	Объем размещения	Доход-ть на 01.06.2010, %	Средневз. дох. на аукционе, %	Мод. дюрация, лет
ОФЗ 25071	26.11.14	9.2	6.3	0.3	7.07	7.11	3.5
ОФЗ 25072	23.01.13	4.0	6.4	2.2	6.47	6.51	2.3
ОФЗ 25073	01.08.12	9.4	6.6	5.2	6.22	6.25	1.9
Всего		22.6	19.3	7.8			

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

В корпоративном сегменте рост обеспечили 2-й и 3-й эшелоны

Основная положительная динамика рынка вчера была обеспечена бумагами эмитентов 2-го и 3-го эшелонов срочностью более года, прирост цен этих групп облигаций составил 20-30 б.п.

Изменение ценового индекса корпоративных облигаций по эшелонам по итогам 02.06.2010

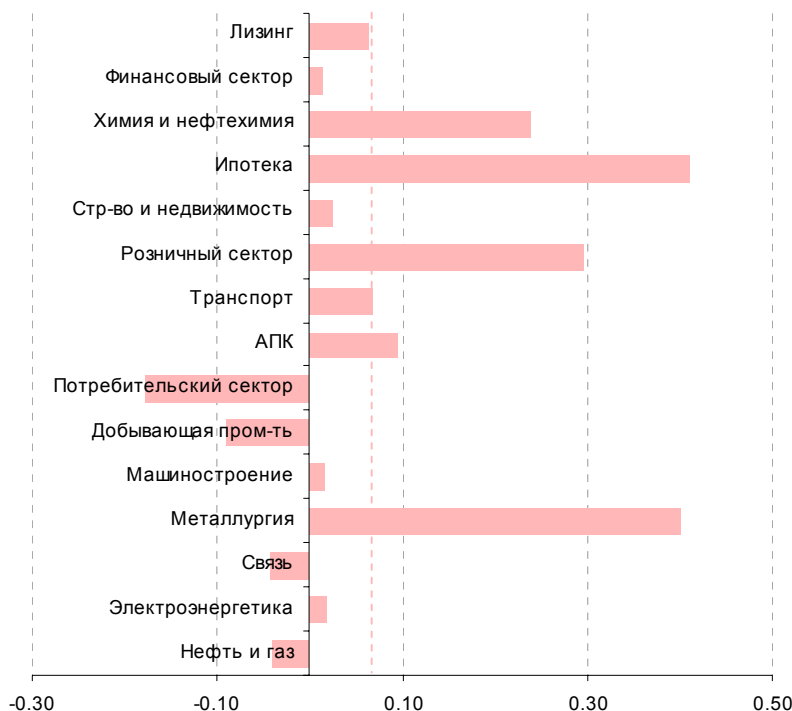


Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

В отраслевом разрезе лидерами ценового прироста стали выпуски секторов металлургии и ипотеки, прибавившие по итогам дня 30-40 б.п. В том числе средневзвешенная доходность выпусков металлургического сегмента опустилась на 18 б.п. до 9.28 %. Высокий спрос наблюдался в биржевых выпусках Северстали, НЛМК, котировки которых прибавили за день 25-55 б.п.

Традиционно активная торговля велась бумагами РЖД-10 и РЖД-23. Между тем котировки выпусков завершили день разнонаправленно. В целом ценовой индекс транспортного сектора прибавил 7 б.п., что соответствует среднему показателю по всем корпоративным выпускам за вчерашний день.

Изменение ценового индекса корпоративных облигаций в отраслевом разрезе по итогам 02.06.2010



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25068	391	8	45000	20.08.2014		118.00	118.75	0.64	6.92
ОФЗ 25071	2404	13	10761	26.11.2014		103.50	104.35	0.82	7.08
ОФЗ 25072	4081	32	40994	23.01.2013		101.90	101.80	-0.10	6.50
ОФЗ 25073	5313	36	35578	01.08.2012		100.90	101.38	0.48	6.25
АК БАРС-04	735	12	5000	15.10.2013	17.04.2012	100.04	100.00	-0.04	8.41
ВК-Инвест1	297	17	10000	19.07.2013		103.80	103.50	-0.30	8.12
Газпрнефт3	271	55	8000	12.07.2016	23.07.2012	114.39	114.50	0.11	7.44
ГазпромА11	819	44	5000	24.06.2014	28.06.2011	119.90	120.30	0.40	-4.47
КБРенКап-3	1296	17	4000	06.06.2012	13.06.2010	100.40	100.27	-0.13	15.36
КраснЯрКр4	545	12	10200	08.11.2012		105.25	105.20	-0.05	7.56
ЛенССМУБО2	89	52	2000	23.05.2013		100.50	100.42	-0.08	15.06
МГор50-об	299	10	15000	18.12.2011		102.40	102.40	0.00	6.44
МГор54-об	433	3	15000	05.09.2012		102.85	101.75	-1.10	7.05
МГор56-об	274	14	20000	22.09.2016		97.38	97.50	0.12	8.00
МГор58-об	406	26	15000	01.06.2011		103.70	104.25	0.55	5.71
М-ИНДУСТР	1	32	1000	16.08.2011		21.65	25.00	3.35	>200
МТС 05	484	20	15000	19.07.2016	26.07.2012	112.70	112.55	-0.15	7.67
НЛМК БО-1	1037	9	5000	04.12.2012		104.40	104.65	0.25	7.83
НОМОС 8в	301	2	3000	16.02.2011		102.15	101.99	-0.16	6.66
РЖД-10обл	1316	28	15000	06.03.2014		123.10	123.00	-0.10	7.97
РЖД-23 обл	736	11	15000	16.01.2025	29.01.2015	103.60	104.10	0.50	8.08
СевСт-БО2	400	7	10000	15.02.2013		103.20	103.75	0.55	8.34
СевСт-БО4	341	3	5000	15.02.2013		103.20	103.75	0.55	8.34
Система-02	582	32	20000	12.08.2014	14.08.2012	112.90	113.20	0.30	8.24
Транснф 03	820	9	65000	18.09.2019	29.09.2010	105.70	106.40	0.70	-6.39
Удмуртия-2	337	5	2500	15.07.2012		99.50	99.50	0.00	8.84

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки**Иран выходит из евро**

Государственный телеканал Ирана Press TV на своем интернет-сайте объявил об обмене €45 млрд из валютных резервов страны (т.е. 55%!) на американские доллары и золото. В ходе первого этапа продажи, который уже начался, планируется обменять €15 млрд. Причиной этого решения называется стагнация европейской экономики и долговой кризис в еврозоне. По заявлению Press TV аналогичные шаги в ближайшее время могут предпринять и другие страны Персидского залива.

Данная новость сыграла против курса евро. При этом непосредственно сам Центробанк Ирана никаких заявлений о продаже евро не делал, а его представители от комментариев отказались. Каким-то подтверждением достоверности этой новости может служить только сделанное в мае заявление главы иранского Центробанка о возможности рассмотрения продажи евро в ближайшее время.

Германия: шорты под запретом

Германия, несмотря на критику со стороны ряда стран, продолжает свою линию по ужесточению финансового регулирования. В среду кабинет А. Меркель одобрил законопроект о запрете на необеспеченные короткие продажи гособлигаций стран еврозоны. Теперь эта инициатива должна получить одобрение обеих палат парламента ФРГ.

В законопроекте содержится запрет на необеспеченные короткие продажи по любым облигациям, выпущенным федеральными, региональными и муниципальными правительствами стран еврозоны, на все акции немецких компаний, а также на деривативы, номинированные в евро и использующиеся исключительно в спекулятивных целях (например, CDS на гособлигации еврозоны, если только продавец CDS не защищает себя непосредственно от рисков, связанных с госбумагами, лежащими в основе дериватива).

Заметим, что вышеописанные сделки можно проводить не только на немецких биржах, а Лондон и Нью-Йорк пока к данному запрету присоединяться не спешат. Поэтому одобрение подобного законопроекта per se будет иметь не столько экономические последствия, сколько является сигналом решимости Германии ужесточать регулирование финансовых рынков. К слову, осенью 2011 г. состоится плановая отставка г-на Трише, а на место нового главы ЕЦБ прочат президента немецкого центробанка (Бундесбанка) Акселя Вебера, его будущее назначение было одним из условий соглашения ФРГ на 750-миллиардный пакет мер по спасению евро.

Португалия занимает

Вчера Португалия разместила 3-месячные ноты объемом € 560 млн, в результате аукциона цена заемных средств для страны выросла до 1.861 %. Для сравнения – доходность по аналогичным бумагам в ходе мартовского аукциона была 0.739 %. Высокая доходность привлекла повышенный спрос инвесторов, переподписка превысила значение 3.5 х при среднем значении около 3 х.

Сообщение об успешном проведении Португалией аукциона по размещению своих долговых обязательств оказало некоторую поддержку курсу евро. Курс евро/доллар вырос на европейской сессии до отметки 1.2270.

Статистика из США

Вчера важных макроэкономических данных не публиковалось. Наиболее интересная статистика нас ожидает в конце недели, когда увидим майский отчет по рынку труда в США.

Главной статистикой вчера стал объем предстоящих продаж домов в США в апреле, который вырос на 6% в месячном исчислении при консенсусе +5%. В марте предстоящие продажи увеличились на 7.1% (предстоящими продажами называются те, на которые подписан контракт, но сделка еще не завершена). При этом, если уж говорить о показателях «на перспективу», число запланированных увольнений в США тоже увеличилось: в мае на 1.3% по сравнению с апрелем.

Из данных «о прошлом»: ноту оптимизма внесли продажи в розничных сетях США: в мае они выросли на 2.7% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. и на 0.3% - по сравнению с апрелем 2010 года.

Российские еврооблигации: небольшой отскок

Вчерашние позитивные новости с фондовых рынков, а также позитивные сигналы от рынка недвижимости США повысили спрос на рискованные активы. Благодаря этому российские корпоративные евробонды продемонстрировали небольшой рост котировок. Наибольшие движения произошли в бумагах Северстали и Распадской, потерявших в доходности около 25 – 30 б.п. Несмотря на уверенный рост котировок этих эмитентов в последнюю неделю мы по-прежнему считаем нынешние кредитные риски этих компаний переоцененными.

Суверенные евробонды не продемонстрировали существенного движения в среду. Спрэд Russia' 30 – UST' 10 сегодня утром находится вблизи отметки 220 б.п.

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	3.47	0.8	-0.01	-4
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.9	5.67	2.4	0.28	-13
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	97.9	6.62	5.2	0.22	-4
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	103.3	5.49	2.9	0.35	-12
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.6	6.33	5.8	0.15	-3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	112.2	7.35	1.8	0.69	-11
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	102.6	0.00	6.7	0.65	-9
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	95.1	7.13	7.9	1.10	-14
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	110.7	7.65	3.4	1.10	-10
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	95.7	7.67	11.2	1.00	-9
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	101.6	8.24	2.5	0.11	-5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	97.7	8.79	4.3	0.07	-2
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	99.5	9.60	5.4	0.17	-3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.0	6.68	1.6	0.00	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	97.4	8.97	1.8	0.45	-25
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	96.9	6.31	5.5	0.34	-6
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	105.1	7.88	2.6	0.52	-20
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.5	7.87	3.2	0.99	-31
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	103.3	3.60	0.6	-0.01	-5
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.0	4.10	1.0	0.01	-3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.2	4.83	1.7	0.04	-3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	104.4	5.74	2.4	0.07	-3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	101.4	7.21	4.7	-0.38	8
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	96.5	7.28	5.3	-0.56	11
VIP' 11	USD	300	22.10.11	106.1	3.80	1.3	0.07	-8
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	104.7	6.56	2.5	0.15	-6
VIP' 16	USD	600	23.05.16	103.0	7.61	4.7	0.25	-5
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	106.0	8.08	5.6	0.24	-4

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости**Мегафон купил Синтерру**

Сегодня Коммерсант и Ведомости пишут о том, что вчера Мегафон все-таки подписал соглашение о покупке Синтерры за \$745 млн (вкл. долг).

Плюсы от объединения с Синтеррой для Мегафона очевидны. Покупка оператора позволит Мегафону увеличить протяженность своих магистральных сетей с 22.3 до 97.3 тыс. км, что выведет его в лидеры по данному показателю среди операторов «большой тройки». Сделка поможет снизить расходы на аренду каналов и расширить спектр предоставляемых услуг, что положительно скажется на выручке и рентабельности мобильного оператора.

До вчерашнего вечера Синтерра активно вела маркетинг новый выпуск облигаций объемом 5 млрд руб с дюрацией 2.4 года. Однако вчера Мегафон после подписания соглашения с Синтеррой наложил вето на размещение, которое должно было состояться сегодня.

Мы считаем, что отмена размещения облигаций Синтерры с ценовыми ориентирами по купону в размере 10-11% годовых со стороны Мегафона шаг вполне логичный. Оператор не хочет обременять себя достаточно дорогим долгом, так как сам Мегафон, как нам кажется, мог бы занять от своего имени как минимум на 200 б.п. дешевле нижней границы диапазона, по которому хотела Синтерра.

Помимо новости о покупке Синтерры Мегафоном, мы обратили внимание и на то, что Синтерра вчера обзавелась крупным корпоративным клиентом: она стала основным поставщиком услуг магистрального интернет-доступа для Скартела (бренд Yota) по всей России. В свою очередь, Скартел поможет Синтерре организовать «последнюю милю». Данное сотрудничество только добавляет позитивных тонов восприятию кредитного облика Синтерры после разрыва договора с Ростелекомом.

Короткие облигации Синтерра-1, торгующиеся к путу, могут стать интересными после оферты, если по ним будет установлен купон не ниже 9.5% годовых. Но, как мы понимаем, с точки зрения здравого смысла и оптимальной стоимости заимствований, сейчас долг целесообразно эмитировать именно Мегафону. Мы также хотели бы подчеркнуть, что заключение описанной выше M&A сделки может привести к праву облигационеров на досрочное погашение бондов. Заметим, что по состоянию на текущий момент облигации Синтерры чуть выгоднее продать, чем предъявлять к выкупу.

Леонид Игнатьев

ЛУКОЙЛ: свободные потоки растут

Вчера ЛУКОЙЛ представил финансовые результаты по US GAAP за 1-й квартал 2010 г. Компания провела также телеконференцию, посвященную результатам за 1-й квартал.

В целом ЛУКОЙЛ показал неплохой контроль над расходами. Удельные расходы на добычу в рублевом выражении выросли меньше чем на 1 % и составили \$ 4.45 на баррель. Показатель EBITDA на баррель добычи компании вырос на \$ 3 по сравнению с 4-м кварталом 2009 г. до \$ 21.1 (почти как у Роснефти – \$ 21.3).

Денежные потоки компании от операционной деятельности в 1-м квартале практически не изменились и составили \$ 2.8 млрд, объем капитальных вложений сократился на 25 % – до рекордно низкого уровня за последние три года (\$ 1.4 млрд). В итоге свободный денежный поток компании в 1-м квартале значительно вырос и составил \$ 1.4 млрд (в предыдущем квартале чуть меньше – \$ 1 млрд). Пока что компания направила свободные средства на погашение долга, который в 1-м квартале сократился на \$ 1.2 млрд (до \$ 7.8 млрд). Остается открытым вопрос, будут ли свободные потоки в последующих кварталах направляться на увеличение дивидендных выплат.

По итогам телеконференции, посвященной результатам отчетности, компания сообщила о том что намерена развивать свои международные проекты: в частности, в феврале 2010 г. консорциум в котором у ЛУКОЙЛа контрольный пакет, открыл значительные запасы углеводородов на структуре Дзата блока Сапе на шельфе Ганы (извлекаемые запасы – около 1-2 млрд бар.).

Также стало известно, за счет чего компании удалось значительно снизить капитальные вложения в 1-м квартале (\$ 383 млн). Около \$ 115 млн (30 %) приходится на снижение затрат в сегменте «Разведка и добыча» в России, \$ 91 млн (24 %) приходится на снижение затрат в российском сегменте «Переработка, торговля и сбыт», \$ 95 млн (25 %) в зарубежном сегменте.

Еврооблигации Лукойла вчера отреагировали на публикацию отчетности ростом «лучше рынка». Выпуски Lukoil' 17 и Lukoil' 19 выросли на 1.5 п.п., самый длинный Lukoil' 22 – на 1.2 п.п. Таким образом, часть кривой Лукойла на дюрации 4-8 лет уже располагается на 70-80 б.п. ниже кривой Газпрома. Мы не поддерживаем мнение рынка в отношении такой оценки кредитных рисков Лукойла относительно Газпрома. Еще один аргумент не в пользу евробондов Лукойла – это вероятное продолжение роста доходностей в российском сегменте еврооблигаций.

Денис Борисов, к.э.н., Сергей Вахрамеев, к.э.н., Леонид Игнатъев

Отчетность по МСФО Транснефти за 2009 г. оказалась без неожиданностей

Вчера Транснефть опубликовала отчетность по МСФО за 2009 год. Несмотря на солидный рост (более чем 2-кратное повышение за год), кредитное качество остается на высоком уровне.

Ниже мы приводим основные моменты отчетности:

- С операционной точки зрения компания демонстрирует уверенный рост. Выручка по сравнению с 2008 годом выросла на 28 %, что во многом обусловлено благоприятным для компании повышением тарифов на транспортировку нефти.
- EBITDA продолжила свой рост (+34 % год-к-году), рентабельность по EBITDA выросла до 61.6 %.
- Операционные денежные потоки компании, хотя и выросли за год на 36 %, но, как видно из таблицы, полностью «съедаются» высокими капитальными затратами на строительство ВСТО-1.
- Долг компании в 4-ом квартале 2009 года выросла на 142 млрд рублей, что связано с выборкой еще \$ 4 млрд у Китайского банка Развития и размещением в октябре 10-летних облигаций на 35 млрд рублей. В результате соотношение Долг/EBITDA выросло до 2.6х с 1.2х в 2008 году. По сообщению компании привлеченные средства будут потрачены на проекты ВСТО-2 и БТС-2, а также на поддержание существующих мощностей. По нашим оценкам ориентировочные затраты на ВСТО-2 составят в 2010 году \$ 400 млн, на проект БТС-2 – около \$ 1.4 млрд и около \$ 2.2 млрд пойдет на поддержание существующих мощностей.
- Тем не менее, показатель Чистый долг/EBITDA в конце 2009 г. на уровне 1.1х комфортен почти также, как и год назад. Дело в том, к концу 2009 г Транснефть еще не приступила к реализации инвестиционной программы, поэтому привлеченный кредит от Китайского Банка Развития и средства от размещения облигаций попали на счета компании.
- Мы ожидаем увеличения показателя Чистый долг/EBITDA в 2010 году до 2.0–2.4 х, однако это не должно серьезно сказаться на способности компании обслуживать долги.

Мы не видим ухудшения кредитного качества Транснефти, так как ее долг на 98 % долгосрочный, способность рефинансировать долги не вызывает сомнений, а выручка стабильно растет. Транснефть – не менее важный ресурс для России, чем сами по себе нефть и газ, поэтому можно справедливо ожидать не только благоприятных для компании решений по тарифной политике, но и поддержки со стороны квазигосударственных банков.

Ключевые финансовые показатели Транснефти по МСФО

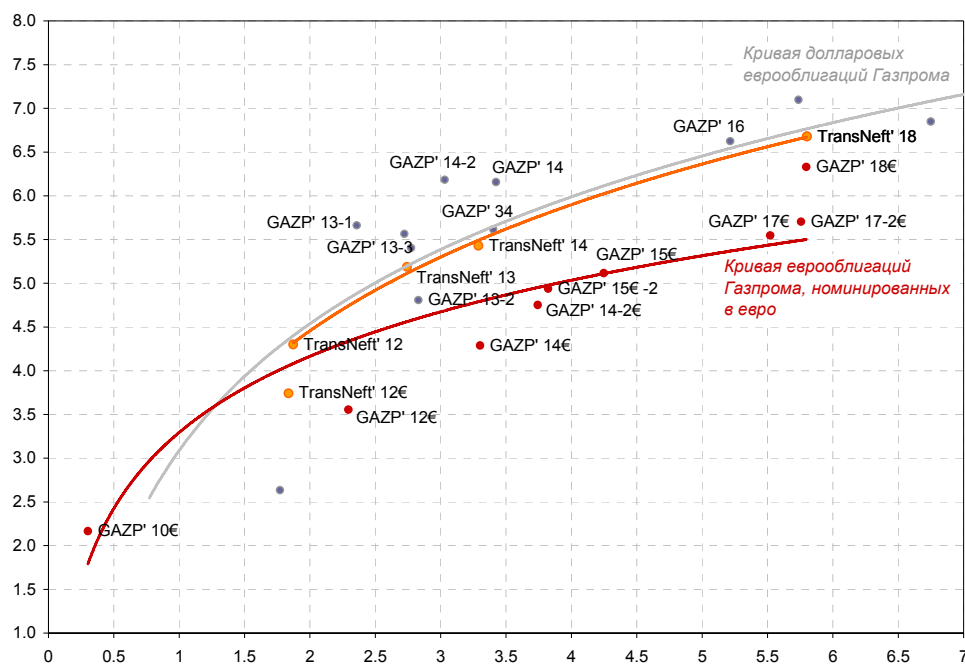
МСФО, RUR млрд	2008	9М 2009	2009	кв-к-кв	год-к-году
Выручка	275.0	85.2	166.8	6.8%	27.7%
EBITDA	161.3	56.2	103.3	-2.3%	34.2%
EBIT	126.7	45.6	82.9	-6.5%	33.8%
Чистая прибыль	70.1	18.7	54.7	-25.5%	71.9%
Совокупный долг	255.7	289.2	444.6	34.5%	116.4%
Денежные средства	60.6	80.3	242.6	68.0%	368.4%
Чистый долг	195.2	208.9	202.0	11.2%	38.1%
Собственный капитал	559.9	579.1	614.2	4.5%	21.7%
Всего активы	963.1	1017.1	1218.5	15.1%	47.4%
OCF	119.7	37.3	69.1	90.2%	36.4%
Capex	130.0	35.1	71.4	70.4%	56.3%
EBITDA margin (%)	58.6%	65.9%	62.0%		
Чистая рентабельность (%)	25.5%	21.9%	32.8%		
EBITDA/проценты (х)	15.9	13.4	22.9		
Долг/EBITDA* (х)	1.2	1.6	2.4		
Чистый долг/EBITDA* (х)	0.9	1.2	1.1		
Долг/Активы (х)	0.2	0.3	0.4		
Долг/Собственный капитал (х)	0.5	0.5	0.7		
Долгосрочный долг/ Долг (%)	0.7	0.8	0.9		

*Значение EBITDA за 12 месяцев

Источник: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

На данный момент на рынке присутствует 1 выпуск рублевых облигаций (остальные 2 на вторичный рынок не выходили), но и он совершенно неликвиден. Значительно большее предложение долговых инструментов компании – в еврооблигациях. 5 выпусков евробондов Транснефти традиционно торгуются с небольшим дисконтом к кривой Газпрома, что на наш взгляд оправдано. Именно поэтому с точки зрения долгосрочной инвестиции бумаги Транснефти могут быть интересными как явная альтернатива бумагам Газпрома.

Еврооблигации Газпрома и Транснефти



Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банк Москвы

Дмитрий Турмышев, Леонид Игнатъев

Банковский сектор**ВТБ удерживает маржу в 1 кв. 2010 г.**

Вчера Группа ВТБ отчиталась за 1-й квартал 2010 г. по МСФО. Впервые за 7 кварталов банк получил чистую прибыль в размере 15.3 млрд руб.

Ключевые моменты отчетности:

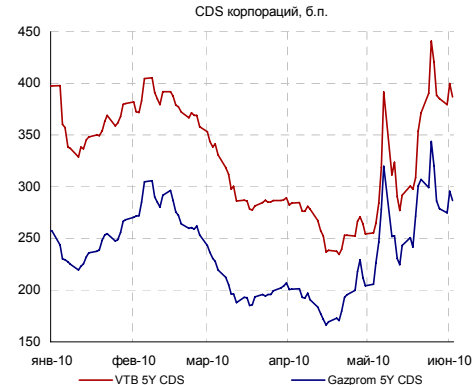
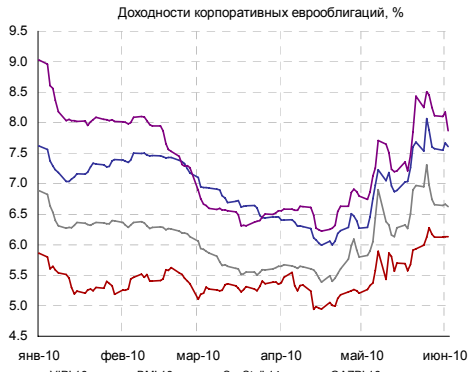
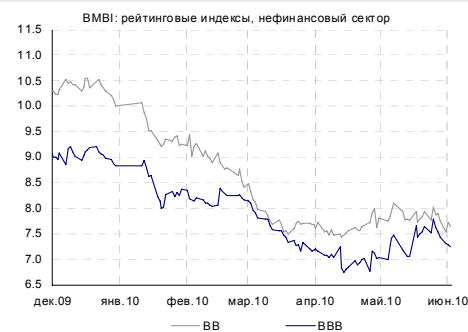
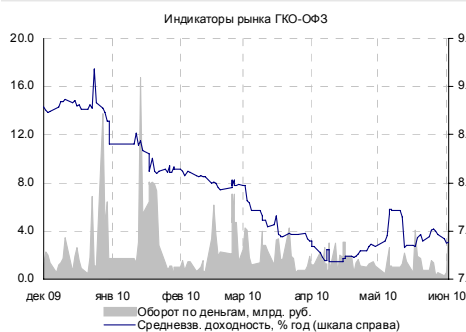
- Банку удалось более серьезно, чем ожидалось, снизить стоимость фондирования, что помогло сдержать сокращение чистого процентного дохода. Чистая процентная маржа составила 5.2 % против 4.1 % в 1-м квартале 2009 г. и 5.3 % в 4-м квартале 2009 г.
- Банк серьезно снизил расходы на выплату процентов (13.5 % квартал к кварталу, или 30.3 % год к году) благодаря существенному сокращению средств, привлеченных от ЦБ и включенных в состав статьи прочих займов, которая уменьшилась почти в 3 раза с начала года с 471 до 162 млрд руб.
- Чистый процентный доход в итоге составил 42.0 млрд руб. против 44.8 млрд руб. в 4-м кв. 2009 г. и ожиданий в 40.9 млрд руб. По сравнению с результатом 1-го квартала 2009 г. чистый процентный доход ВТБ вырос на 22.4 %.
- Совокупный корпоративный кредитный портфель банка увеличился по итогам 1-го квартала 2010 г. на 1.0 % до 2120 млрд руб.
- Приятный сюрприз банк преподнес в отношении чистых отчислений в резервы, которые составили всего 15.5 млрд против ожиданий в 19.4 млрд руб. и 28.8 млрд руб. в 4-м квартале 2010 г. Отношение резервов к совокупному кредитному портфелю выросло до 9.8 % с 9.2 %. Показатель стоимости риска снижается 5-й квартал подряд и составил 2.4% в отношении к среднему кредитному портфелю.
- Снижение отчислений в резервы стало возможным благодаря замедлению ухудшения качества кредитного портфеля. Уровень NPL по итогам 1-го квартала 2010 г. составил 10.2 % против 9.8 % на конец 2010 г. Покрытие резервами «плохих» активов составляет 96 % против 94 % на конец 2009 г.
- Хорошие результаты показали все сегменты бизнеса ВТБ: корпоративный, розничный и инвестиционный. Все три блока значительно улучшили результаты в начале 2010 г. и смогли заработать прибыль.

Таким образом, менеджменту ВТБ удалось успешно сдержать снижение процентной маржи благодаря сокращению дорогих пассивов, привлеченных от ЦБ и Минфина, а развитие инвестиционного и розничного бизнеса благоприятно сказывается на конечных результатах Группы.

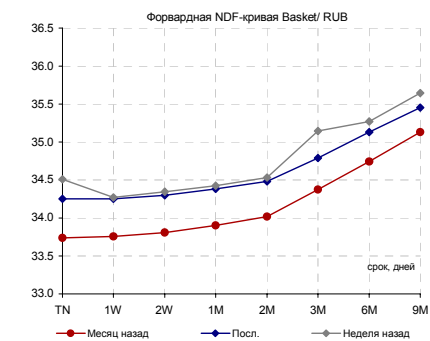
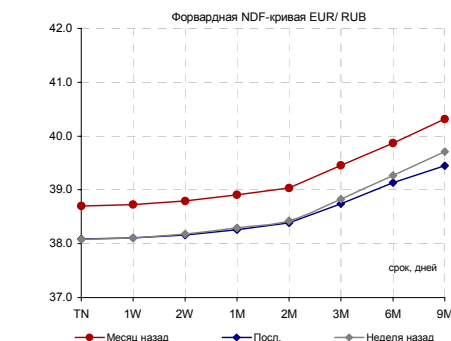
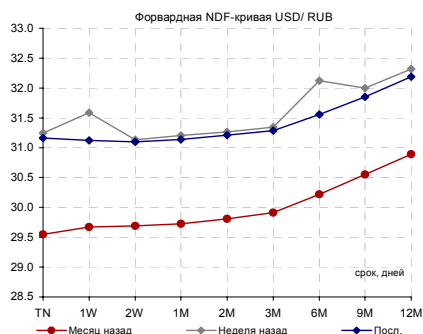
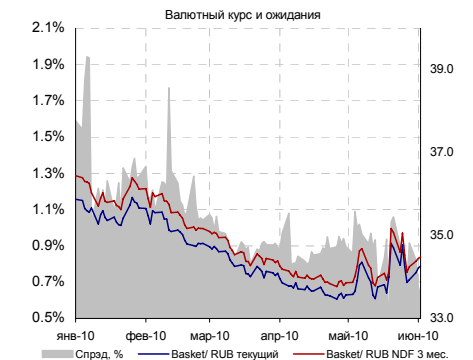
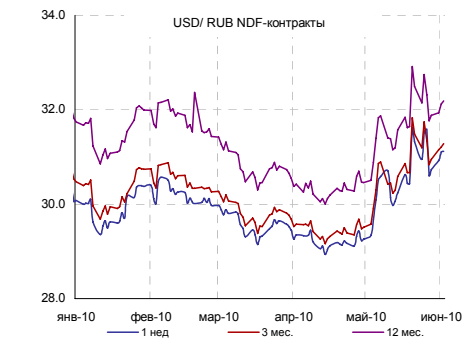
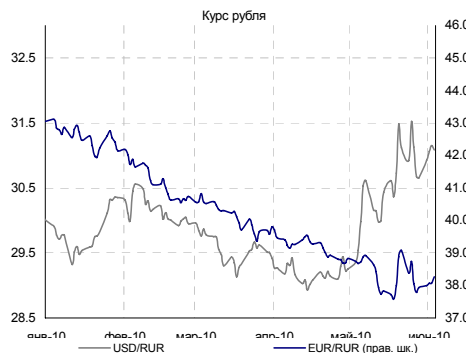
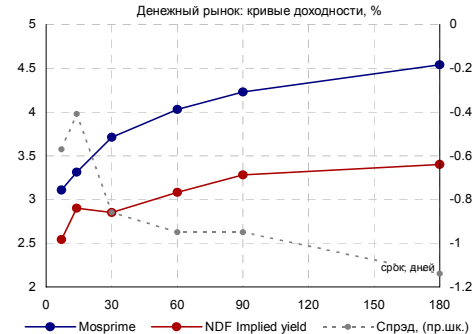
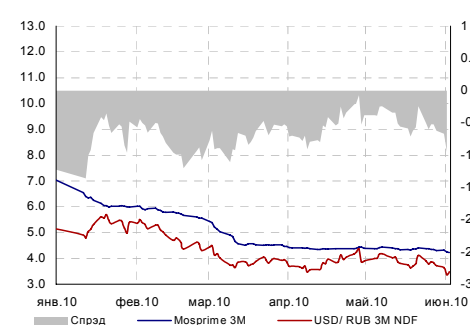
Вот уже долгое время относительно прочих квазисуверенных банковских евробондов еврооблигации ВТБ смотрятся несколько недооцененными. Среди всех выпусков банка мы обычно отдаем предпочтение VTB' 18 и VTB' 35, имеющим наибольшие спреды к кривой ВТБ. С состоянием высокой волатильности, какую мы наблюдаем сейчас, более короткий VTB' 18 (5.9% к оферте в 2013 г.) может оказаться более оправданной инвестицией, нежели VTB' 35 (6.7% к оферте в 2015 г.). Хотя спред к свопам более длинного выпуска на 30 б.п. шире, чем у короткого.

Егор Федоров, Леонид Игнатьев

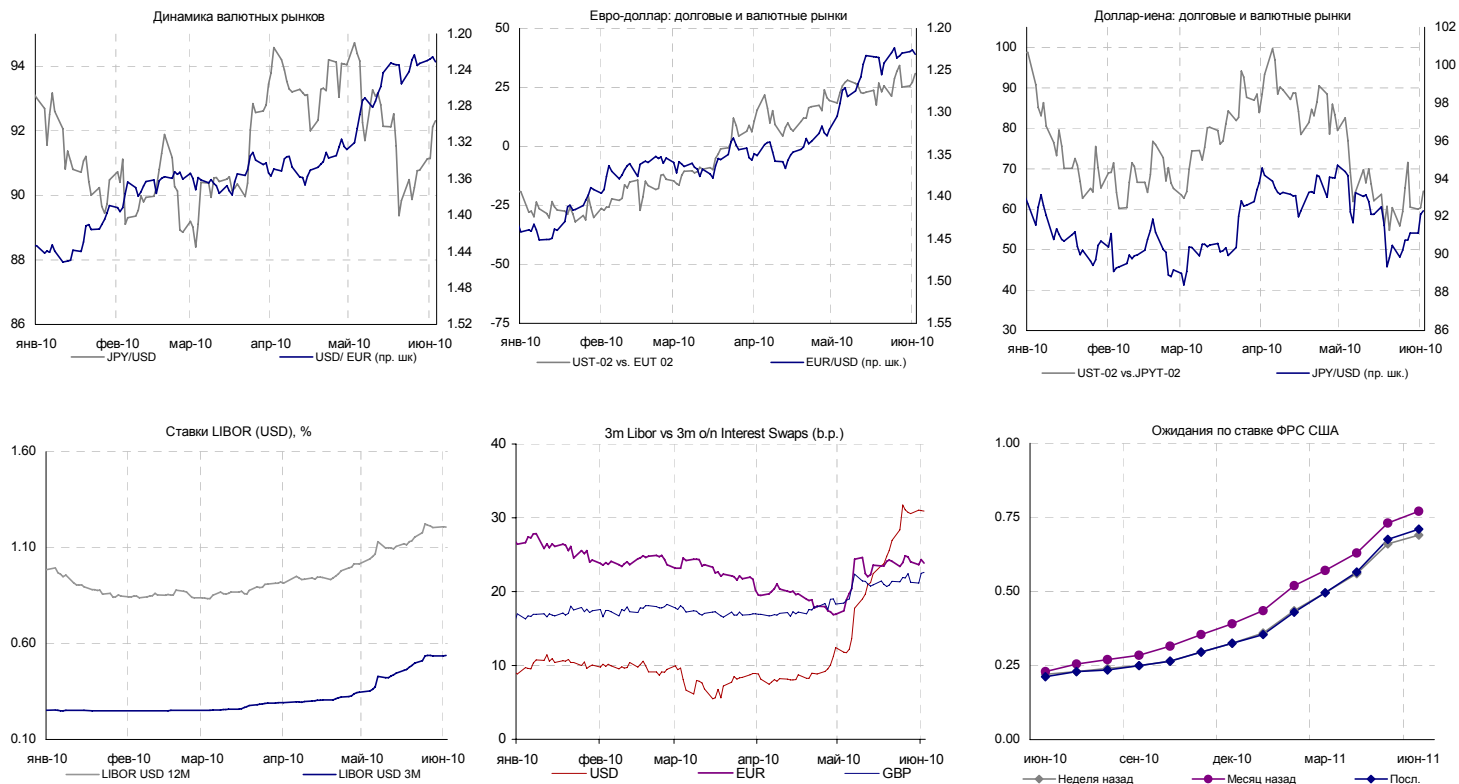
Российский долговой рынок



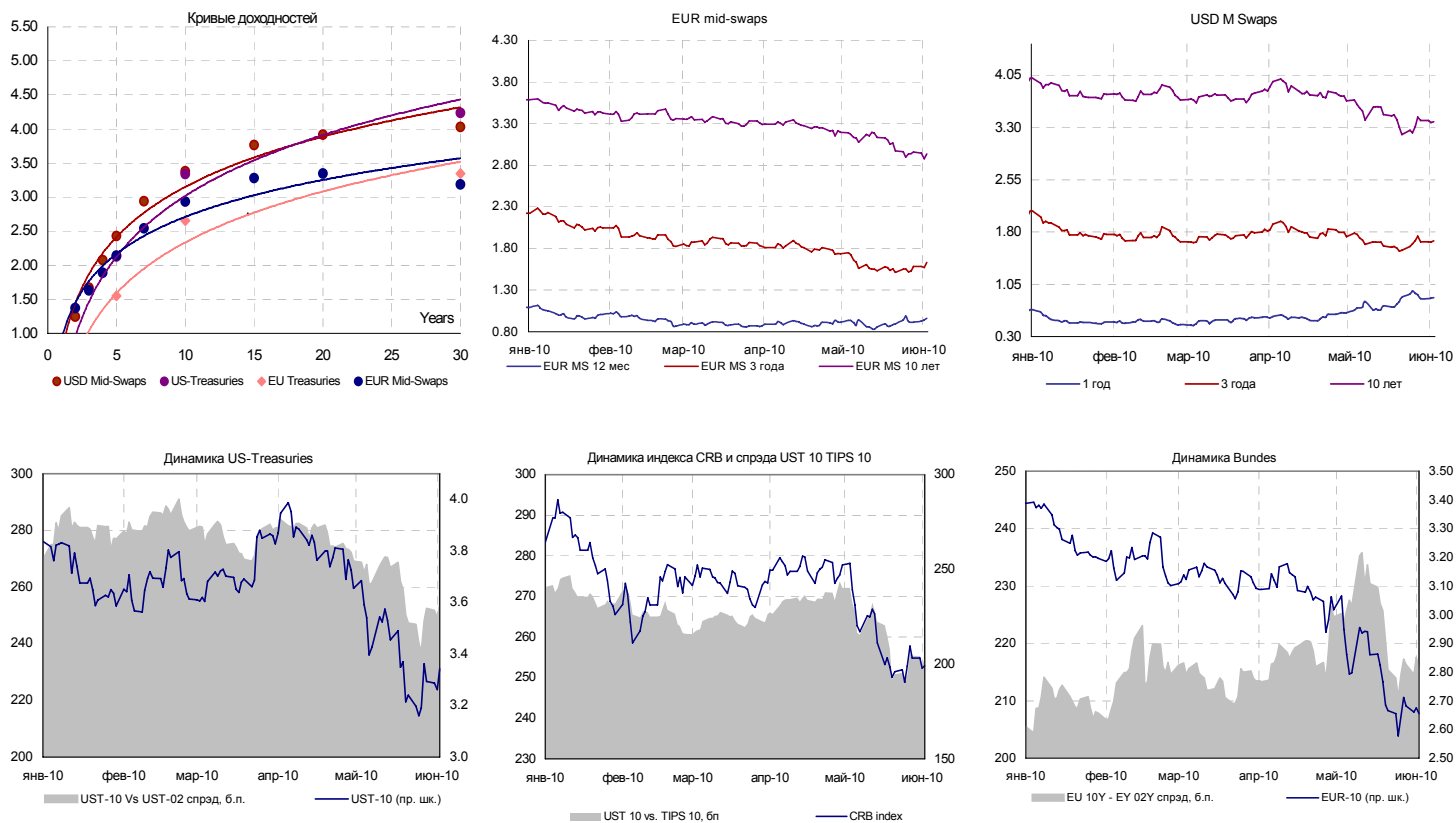
Денежно-валютный рынок



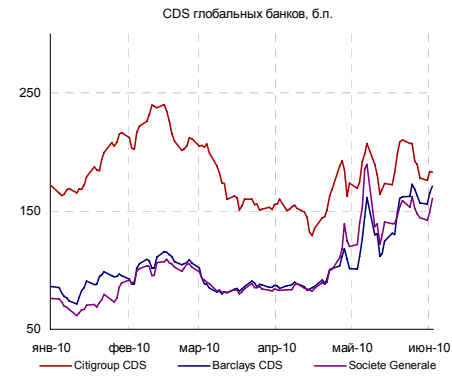
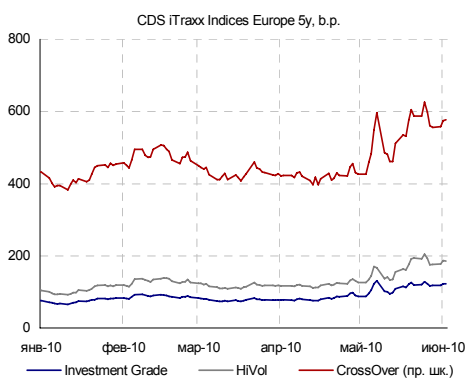
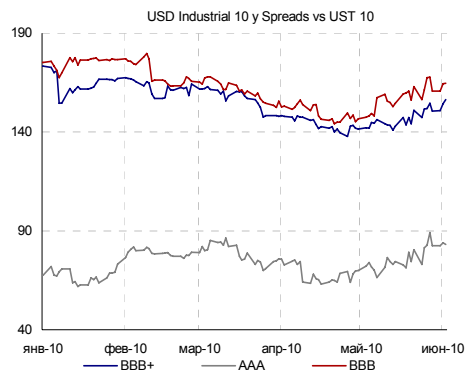
Глобальный валютный и денежный рынок



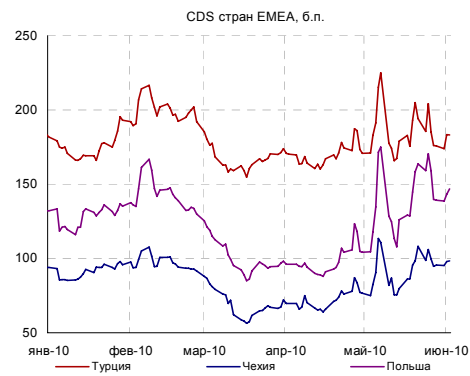
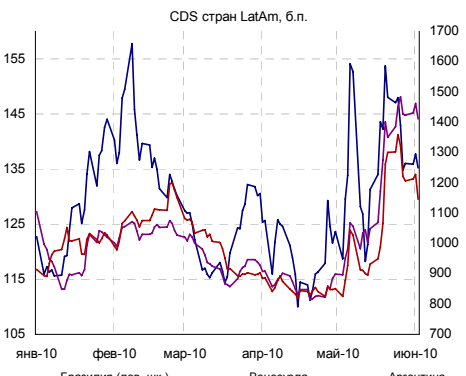
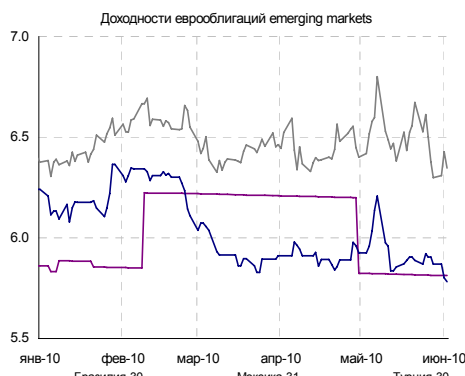
Глобальный долговой рынок



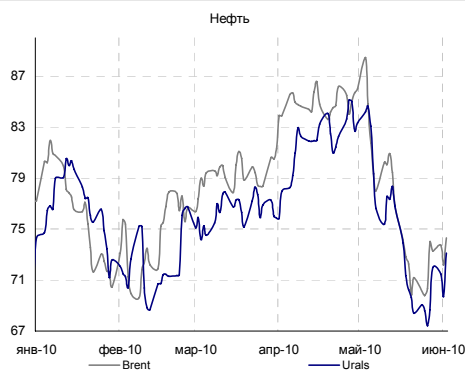
Глобальный кредитный риск



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	МахеевФин1	600	Погаш.	-	600
СЕГОДНЯ	Спурт 02об	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ТГК-4 об.1	5 000	Оферта	100	5 000
10.06.2010	АлмГрэйс 1	300	Оферта	100	300
10.06.2010	ЕврокомФК2	3 000	Погаш.	-	3 000
10.06.2010	КМЗ-Фин 01	2 000	Погаш.	-	2 000
10.06.2010	МетарФ 01	500	Погаш.	-	500
10.06.2010	ПО УОМЗ	1 000	Погаш.	-	1 000
10.06.2010	УЗПС 01	1 500	Погаш.	-	1 500

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.