



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	71.46	0.53	0.75	↑ Evraz' 13	101.85	0.17	8.13	-7
Нефть (Brent)	73.42	1.33	1.84	↑ Банк Москвы' 13	103.17	-0.24	5.94	0
Золото	1233.50	-12.50	-1.00	↓ UST 10	103.70	0.08	3.18	-1
EUR/USD	1.2043	0.00	0.11	↑ РОССИЯ 30	111.65	0.75	5.52	-13
USD/RUB	31.561	-0.06	-0.19	↓ Russia'30 vs UST'10	234			-12
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	4%	0.67%		↑ UST 10 vs UST 2	245			1
USD LIBOR 3m	0.54	0.00	-0.06	↓ Libor 3m vs UST 3m	45			2
MOSPRIME 3m	4.09	-0.04	-0.97	↓ EU 10 vs EU 2	208			3
MOSPRIME o/n	2.55	-0.03	-1.16	↓ EMBI Global	356.14	-1.96		-7
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	↓ DJI	9 899.3	-0.41		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1331.99	-20.72	16.31	↓ Russia CDS 10Y \$	213.66	-4.99		-10
Сальдо ликв.	189.7	146.70	341.16	↑ Gazprom CDS 10Y \$	306.72	-4.98		-16

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Глобальные рынки

- Бежевая книга: сдержанный рост экономики США
- Германия: нашлась поддержка по вопросу запрета на шорты
- Европа: рекорд депозитов overnight
- Статистика: рост экспорта в Китае
- Российские евробонды: более уверенный рост

Корпоративные новости

- Башнефть: первая отчетность сулит сокращение спредов
- У ЛСР будет новый руководитель

Банковский сектор

- Fitch предупредило инвесторов о проблемах Межпромбанка

Новости коротко

Корпоративные новости

- Государство поможет **Распадской** привлечь займы на восстановление шахты, сказал министр энергетики Сергей Шматко. Пока затраты на восстановление оцениваются в 6 млрд руб. Частично оно будет профинансировано из госбюджета, сказал министр. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Объединенная авиастроительная корпорация (ОАК)** планирует в 4-м кв. 2010 г. разместить дебютные девятилетние облигации на 46.3 млрд руб. / Интерфакс

Глобальные рынки

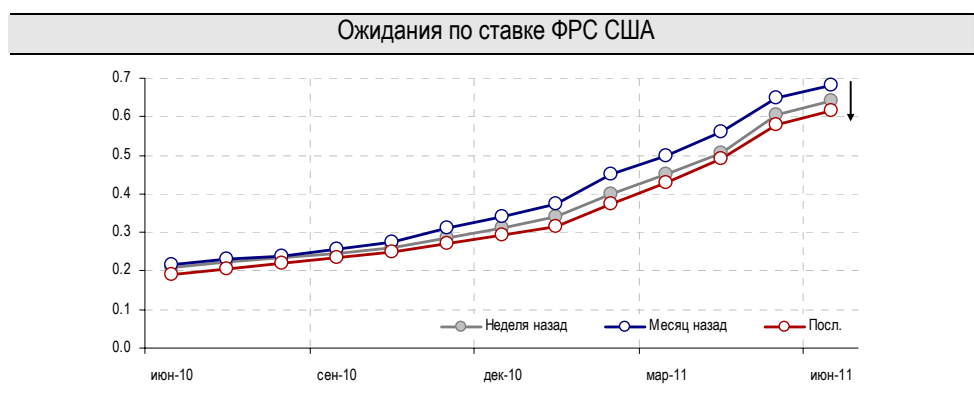
Бежевая книга: сдержанный рост экономики США

Федеральная резервная система (ФРС) вчера опубликовала очередной обзор, в котором отразила свою оценку роста экономики США в мае. В целом, тон обзора можно назвать сдержанно-позитивным. В предыдущем, апрельском, обзоре рост отмечался в большинстве округов США, в мае рост наблюдался уже во всех 12 округах.

В обзоре отмечается, что рынок труда «немного улучшился», цены на готовую продукцию оставались в основном неизменными, чуть выросли потребительские расходы и инвестиции. Ситуация в производственном секторе также улучшается, но постепенно. Проблемным остается рынок коммерческой недвижимости, сохраняется низкая активность в сфере кредитования бизнеса. Также отмечается опасность влияния европейского долгового кризиса на экономику США.

Несмотря на общий позитивный настрой текста, рынки публикацию восприняли плохо. Оно и понятно, рост показателей, отмеченных в книге, если и есть, то «незначительный», «постепенный» и «сдержанный». Зато развитие долгового кризиса в Европе и сила его влияния на экономику США пока трудно поддаются прогнозированию.

Что касается вопроса повышения ставки, то, по мнению аналитиков ФРС, США не угрожает инфляция, что позволяет держать ставки на низком уровне. Консенсус-прогноз Bloomberg отражает заметное снижение ожиданий по росту ставки в США за последний месяц.



Источник: Bloomberg

Германия: нашлась поддержка по вопросу запрета на шорты

Франция поддержала Германию в вопросе ужесточения надзора за рынками. Ангела Меркель и Николя Саркози направили в адрес председателя Еврокомиссии письмо, в котором предложили распространить уже одобренный в Германии запрет на «короткие» продажи на всю Европу. Запрет должен коснуться некоторых акций, суверенных бондов, а также всех или некоторых CDS по суверенным облигациям без покрытия. Кроме того, предлагается ускорить срок введения ограничений – середина июля вместо октября, как предполагалось ранее.

Пока сделки запрещены только на территории Германии, большого смысла запрет не имеет: торговлю можно осуществлять и на других торговых площадках. Однако принятие ограничений на территории всей Европы будет означать, во-первых, первый серьезный шаг на пути ужесточения финансового регулирования в глобальном масштабе (сегодня Европа, а там, в случае успеха, и Америка...), а во-вторых, эффект от такого запрета будет существенно выше, т.к. торги в Азии и Америке проводятся в других часовых поясах. Рынки инициативу Меркель и Саркози одобрили, отреагировав на новость небольшим ростом курса евро. А возможно, позитивное восприятие новости было обусловлено тем, что Франция и Германия, наконец, хоть в чем-то пришли к согласию, в последнее время их позиции по методам спасения зоны евро в основном различались.

Европа: рекорд депозитов overnight

Европейские банки предпочитают размещать денежные средства на депозитах в ЕЦБ под ставку 0.25% годовых, вместо того, чтобы направлять их на кредитование. В среду в ЕЦБ было размещено депозитов сроком «овернайт» на максимальную сумму за всю историю единой европейской валюты – €364.6 млрд. По всей видимости, финансовые институты опасаются дальнейшего разжигания долгового кризиса и не верят в достаточность 750-ти миллиардного фонда для спасения стран еврозоны от реструктуризации долгов и/или дефолтов.

Объем депозитов в ЕЦБ сейчас превышает уровень осени 2008 г., однако, возможно, это не повод для беспокойства, т.к. как денежная масса в еврозоне с тех пор существенно увеличилась в результате программ ЦБ региона по стабилизации ликвидности на рынках.

Статистика: рост экспорта в Китае

Вышедшие в Китае данные по годовому экспорту подтвердили вчерашние слухи о его существенном росте: китайский экспорт в мае увеличился на 48.5% вместо ожидаемых 32%. Второй радостной новостью из Китая было то, что инфляция цен на жилье снизилась с 12.8% в апреле до 12.4% в мае вместо ожидаемых 12%.

Америка за Китай порадовалась – открылась в плюс, но сама статистикой не баловала. Днем вышла еженедельная статистика по заявкам на ипотеку, показавшая снижение на 12.2%. Данные по оптовым запасам на складах в целом оказались близки к ожиданиям: запасы нефти и бензина продолжают снижаться в связи с начавшимся автомобильным сезоном в США.

Российские евробонды: более уверенный рост

Российский рынок евробондов позитивно отреагировал на позитивные новости из Китая, поэтому еврооблигации вчера продемонстрировали более уверенную положительную динамику, чем 2 дня назад. Наибольший рост наблюдался в отдельных бумагах Лукойла и ТНК-ВР.

Котировки суверенных евробондов остались на уровне закрытия предыдущего дня, а благодаря небольшому росту доходности UST спрэд Russia 30 – UST 10 сузился до 235 – 240 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	104.6	3.39	0.8	-0.02	-3
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.6	5.75	2.3	0.26	-12
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	98.8	6.44	5.2	0.18	-3
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	103.6	5.37	2.9	0.07	-3
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.6	6.32	5.8	-0.15	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	112.0	7.38	1.7	0.49	-8
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	101.7	0.00	6.7	0.26	-4
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	94.3	7.24	7.8	0.13	-2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	111.2	7.60	3.4	0.48	-4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	95.6	7.67	11.2	0.91	-8
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	101.8	8.13	2.5	0.17	-7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	97.6	8.82	4.2	0.47	-11
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	99.2	9.65	5.4	0.35	-6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.1	6.60	1.6	0.03	-3
Lukoil' 14	USD	900	05.11.14	103.7	5.42	3.8	1.02	-27
Lukoil' 17	USD	500	07.06.17	99.7	6.40	5.6	0.34	-6
Lukoil' 19	USD	600	05.11.19	100.7	7.14	6.7	0.47	-7
Lukoil' 22	USD	500	07.06.22	95.4	7.23	8.0	0.53	-7
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	97.8	8.77	1.8	0.11	-6
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	96.9	6.30	5.5	0.97	-17
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	105.9	7.58	2.6	0.30	-12
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.6	7.83	3.2	0.21	-7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.8	5.06	1.6	0.13	-8
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	104.4	5.75	2.4	0.43	-18
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	100.3	7.44	4.7	0.41	-8
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	95.0	7.58	5.2	0.28	-5

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости

Башнефть: первая отчетность сулит сокращение спрэдов

Накануне Башнефть впервые обнародовала целый ряд основных финансовых показателей по МСФО за 1-й квартал 2010 г. (публикация полной версии отчетности не предполагается). Выручка компании за рассматриваемый период составила \$2.9 млрд (+164.5% к аналогичному периоду 2009 г.), показатель OIBDA (операционная прибыль до вычета расходов на амортизацию) – \$613 млн (+194.7%), чистая прибыль – \$296 млн (+193.1%).

Двузначный прирост базовых финансовых показателей Башнефти является следствием эффекта от консолидации активов башкирского ТЭКа с последующим изменением условий работы уфимских НПЗ: начиная со 2-го квартала 2009 г. Башнефть стала самостоятельно реализовывать производимые на заводах нефтепродукты, постепенно отказываясь от давальческих схем.

Ключевые финансовые показатели Башнефти по МСФО

МСФО, \$ млн	3М 2009	3М 2010
Выручка	1 101	2 912
ЕВITDA	208	613
ЕВIT	75	439
Чистая прибыль	101	296
Совокупный долг	16	1 726
Сарех	198	103
ЕВITDA margin (%)	19%	21%
Чистая рентабельность (%)	9%	10%
ЕВITDA/проценты (x)	62.8	11.6
Долг/ЕВITDA* (x)	0.0	0.7
Чистый долг/ЕВITDA* (x)	0.0	0.7
Долгосрочный долг/Долг (%)	100%	100%

* Аннуализированное значение ЕВITDA

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Отметим, что, даже несмотря на самые высокие отраслевые затраты Башнефти как в upstream, так и в downstream (\$9 и \$6.1 на баррель соответственно против \$2.7-5 на баррель у основных российских ВИНКов), связанные с непростыми горно-геологическими условиями разработки месторождений Башкирии (низкие дебиты в районе 2 т/сут и высокая – более 90 % – обводненность) и относительно сложными технологическими схемами НПЗ, компания стала отраслевым лидером по показателю ЕВITDA на баррель.

В 1-м квартале этот показатель составил \$24.8 против примерно \$21 у ЛУКОЙЛа и Роснефти. Отраслевое лидерство Башнефти было обеспечено не только за счет сохраняющейся относительно неплохой маржи downstream (мы оцениваем этот показатель в 1-м квартале на уровне примерно \$10 на баррель) и высокого соотношения Переработка/Добыча (порядка 170%; для сравнения, у Газпром нефти данный показатель составляет чуть более 70%, у ЛУКОЙЛа – 62%, у Роснефти – 44%), но и эффектом от отражения финансовых результатов Башкирэнерго (это принесло компании дополнительно примерно \$100 млн к базовому показателю ЕВITDA).

Даже размещение облигаций на 50 млрд руб. не сделало долговую нагрузку компании высокой (соотношение долг/ЕВITDA на конец 1 кв. 2010 г. составляло 0.7х). Другое дело, в ближайшие 1-2 года, насколько мы понимаем, Система будет активно занимать через Башнефть, и долговая нагрузка последней вырастет кратно относительно текущих уровней.

Несмотря на неопределенность с будущими долговыми аппетитами компании, котировки ее облигаций после первой отчетности с низкой долговой нагрузкой и хорошими показателями эффективности могут пойти вверх, а текущий спрэд Башнефть-Система может с 150-170 б.п. вполне сократиться до 100 б.п.

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

У ЛСР будет новый руководитель

Коммерсант сегодня пишет о том, что вице-губернатор Петербурга возглавит группу ЛСР. Мы думаем, что и без того высокое лобби компании в основном регионе присутствия (Санкт-Петербург и Ленинградская область) станет больше, что может материализоваться в новые госзаказы и, как следствие, стабильные денежные потоки.

На наш взгляд, как с учетом оценки кредитоспособности компании, так и с учетом текущего состояния долговых рынков, доходность 10.2% по облигациям ЛСР-2 с офертой в феврале 2011 г. – вполне справедливый уровень. Мы не исключаем, что его достижение стало возможным в том числе и благодаря недавним рейтинговым действиям (повышению рейтинга Moody's с B3 до B2 и изменением рейтинга Fitch на «стабильный», правда, при рейтинге B-). Обратим внимание на то, что в середине апреля 2010 г. – при минимумах по доходности для российских рублевых бондов – бонды ЛСР-2 стоили 12-12.5% годовых при. С тех пор доходность вселенной корпоративных рублевых облигаций увеличилась на 5-10 б.п., в т.ч. бумаги 3-го эшелона – примерно на 15 б.п.

Леонид Игнатьев

Банковский сектор

Fitch предупредило инвесторов о проблемах Межпромбанка

Вчера рейтинговое агентство Fitch распространило весьма жесткий комментарий в отношении Международного Промышленного Банка (МПБ) и сообщило о снижении прогноза изменения кредитного рейтинга B с «позитивного» на негативный.

Инвесторы были предупреждены о проблемах с ликвидностью МПБ в преддверии погашения 06.07.2010 г. выпуска еврооблигаций на сумму 200 млн евро. По версии Fitch, ликвидных активов у банка, которые составляли около 3 млрд. руб. (3% от пассивов на конец мая 2010 г.), было недостаточно для погашения выпуска еврооблигаций объемом 200 млн. евро. Ценных бумаг, которые банк мог бы заложить в РЕПО ЦБ у банка также недостаточно - около 0.3 млрд руб. на 1-е мая. Кроме того, Fitch обеспокоен высокой зависимостью банка от кредитов ЦБ (около 23% от пассивов банка на 1-е мая). Таким образом, банк сможет получить ограниченную дополнительную помощь от ЦБ в условиях сворачивания программ поддержки банков.

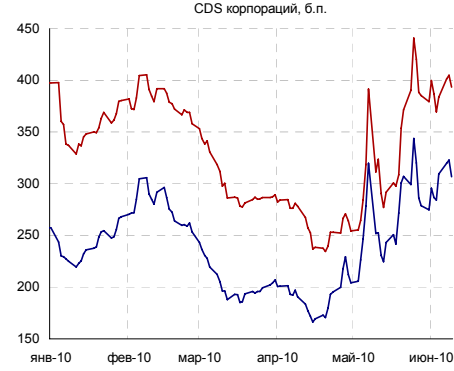
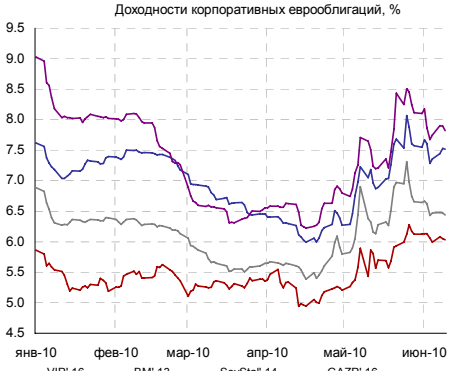
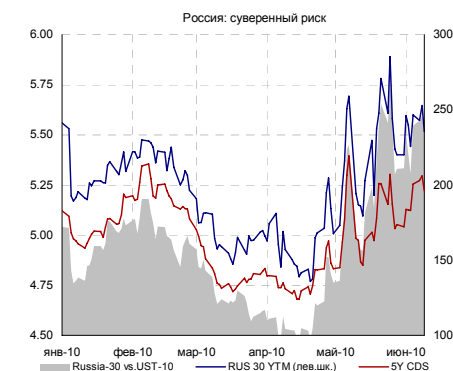
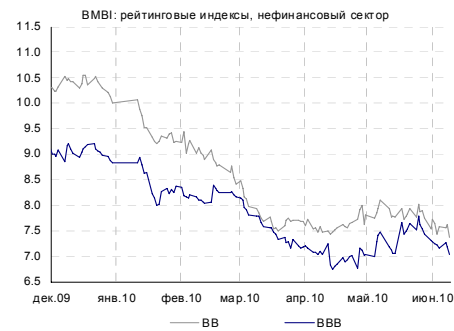
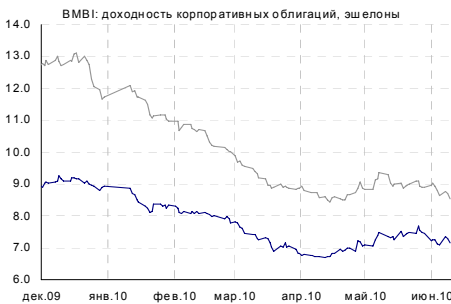
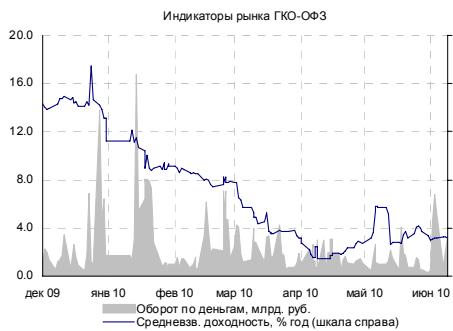
На наш взгляд, привлечь средства с внутреннего и внешних рынков после сообщения агентства банку будет сложнее. Выход на внешние рынки сейчас затруднен, а внутренний рынок даже в условиях избытка ликвидности, может потребовать существенную премию.

Единственная надежда МПБ, по мнению Fitch – помощь основного акционера (Объединенной промышленной корпорации) – судя по сегодняшним сообщениям СМИ, должна поступить вовремя. Для поддержки банка ОПК планирует продать государственной Объединенной судостроительной корпорации (ОСК) заводы «Северная верфь» и Балтийский завод. Основным акционером ОПК – Сергей Пугачев ведет переговоры о продаже контрольных пакетов обоих заводов ОСК. По данным Ведомостей, сделка между ОПК и ОСК будет закрыта до 20 июня, а средства от продажи активов смогут покрыть краткосрочные обязательства банка. Таким образом, мы полагаем, что при желании акционеры смогут решить проблемы с ликвидностью МПБ.

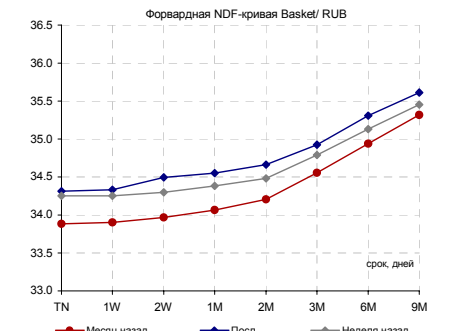
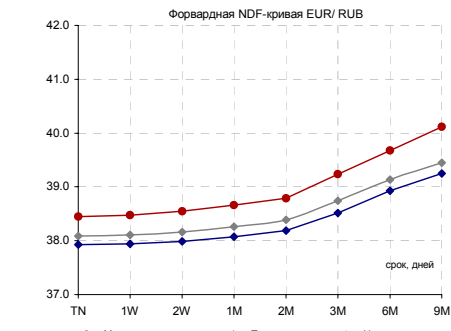
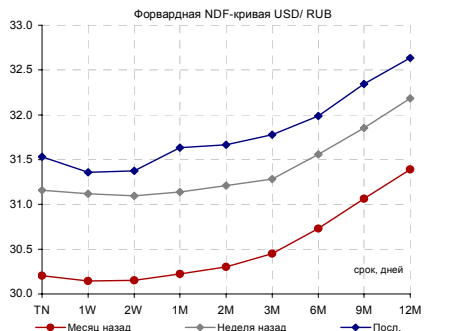
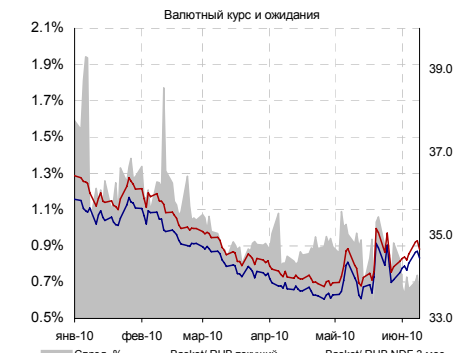
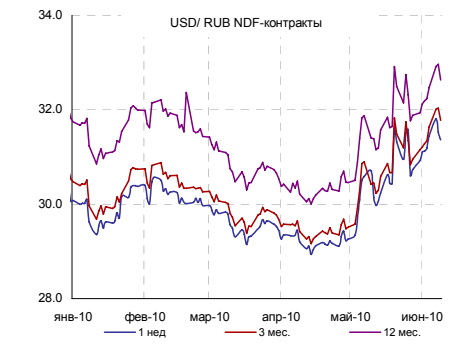
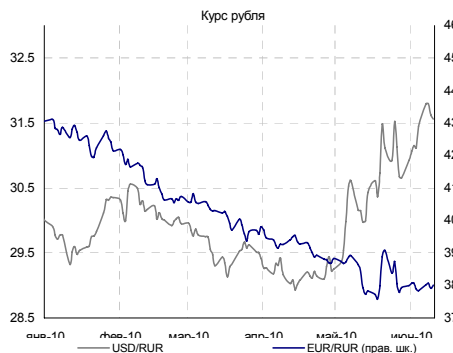
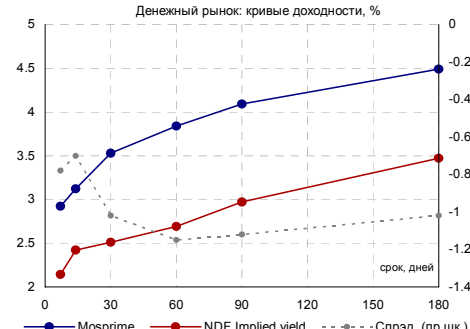
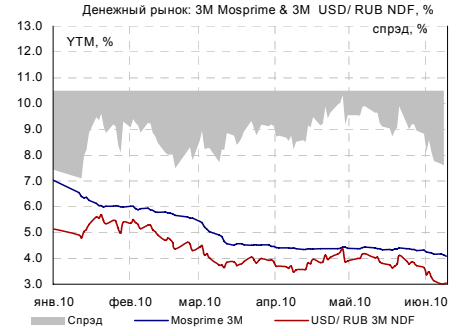
В настоящее время на рынке обращается еще один более выпуск МПБ с погашением в 2013 г. Оба выпуска не могут похвастаться ликвидностью. Реакция инвесторов пока относительно спокойная. Котировки длинного выпуска потеряли с начала июня порядка 50 б.п. (доходность – порядка 13.4%), а выпуск с ближайшим погашением сегодня торгуется чуть ниже номинала.

Егор Федоров

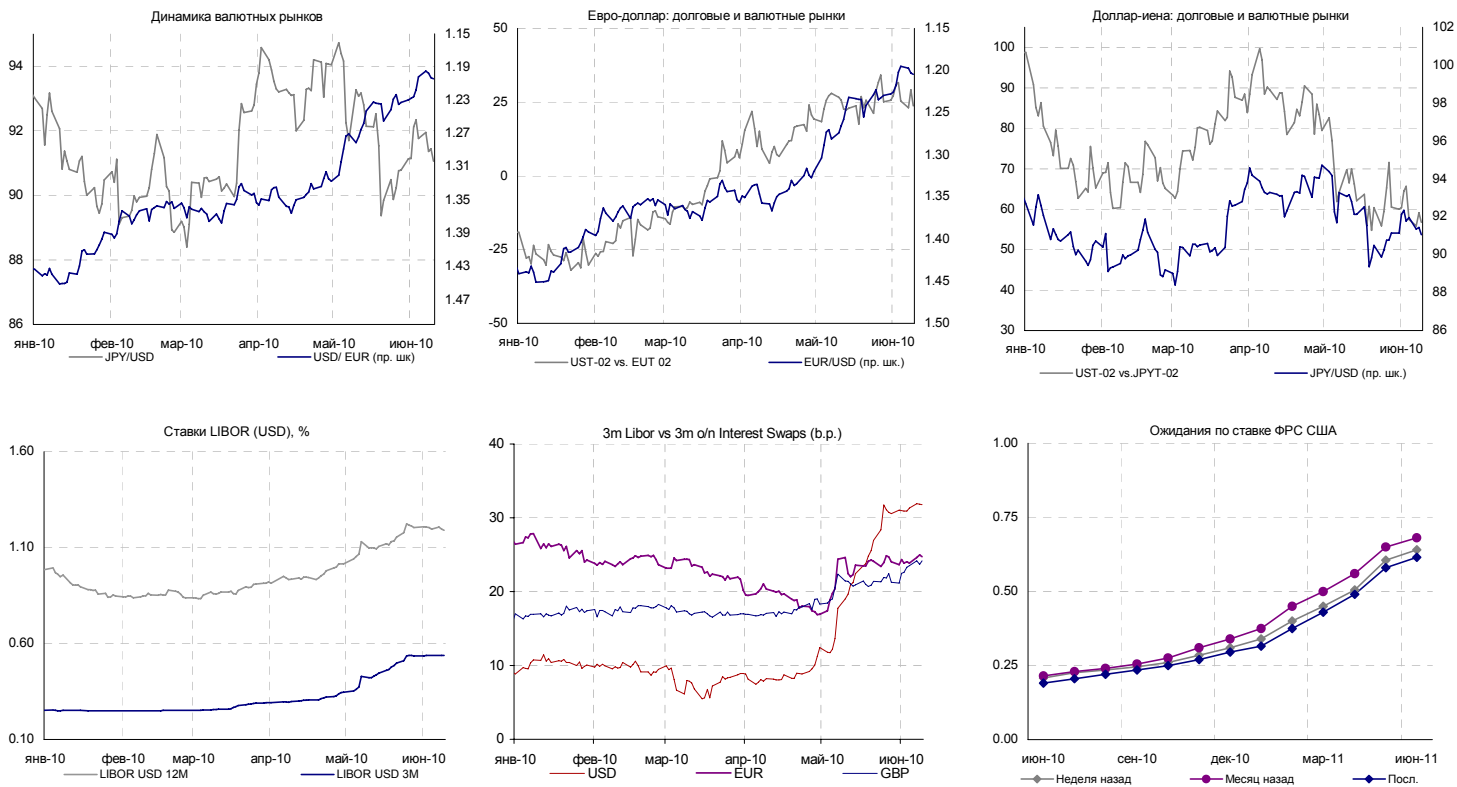
Российский долговой рынок



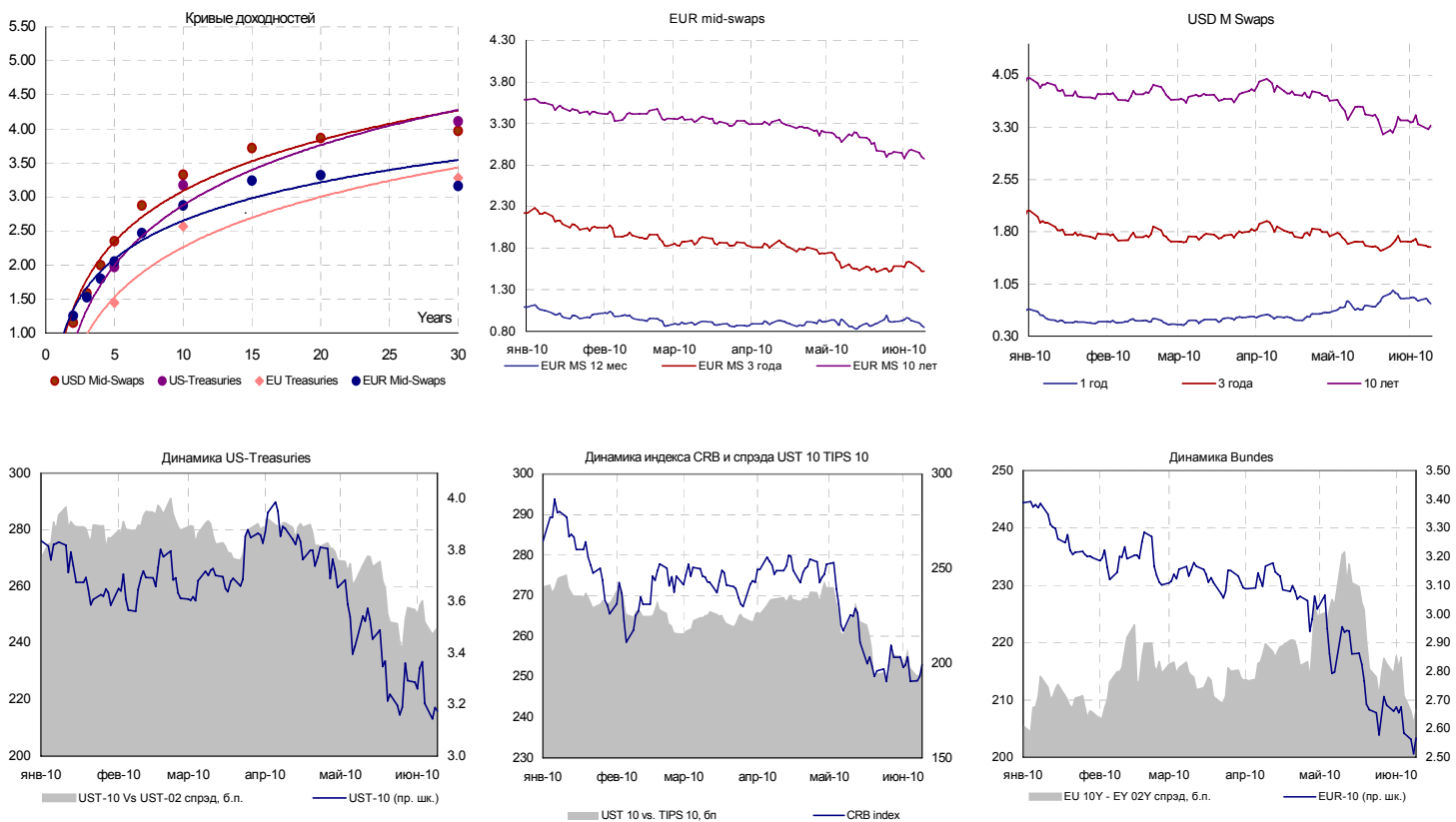
Денежно-валютный рынок



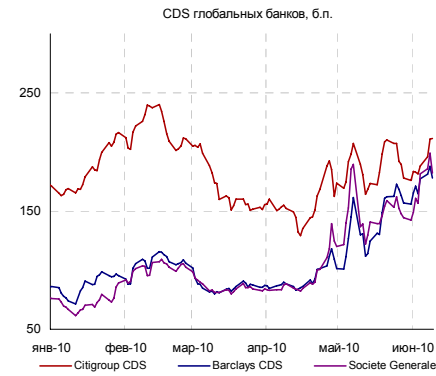
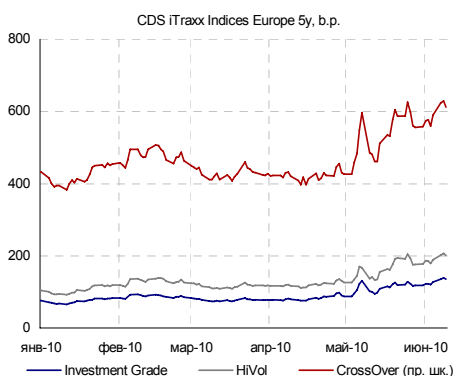
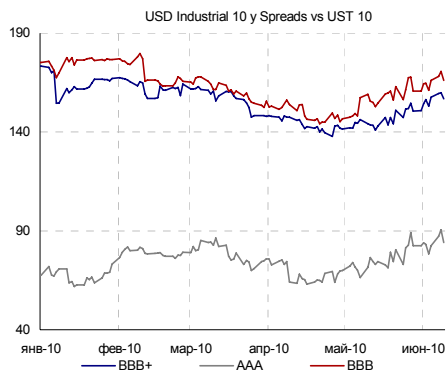
Глобальный валютный и денежный рынок



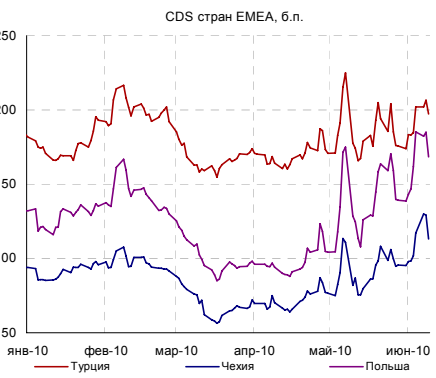
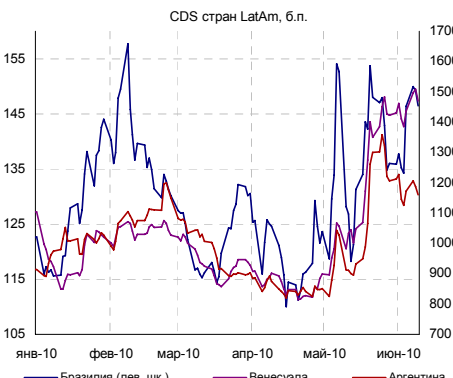
Глобальный долговой рынок



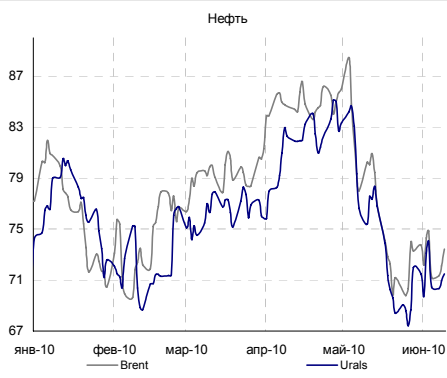
Глобальный кредитный риск



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	АлмГрэйс 1	300	Оферта	100	300
СЕГОДНЯ	Евроком ФК2	3 000	Погаш.	-	3 000
СЕГОДНЯ	КМЗ-Фин 01	2 000	Погаш.	-	2 000
СЕГОДНЯ	МетарФ 01	500	Погаш.	-	500
СЕГОДНЯ	ПО УОМЗ	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	УЗПС 01	1 500	Погаш.	-	1 500
11.06.2010	ОГК-3 об-1	3 000	Оферта	100	3 000
11.06.2010	СудострБ-2	1 000	Погаш.	-	1 000
13.06.2010	КБРенКап-3	4 000	Оферта	100	4 000

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

Kucherov_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.