



### На рынке

- На невысоких оборотах на внутреннем рынке участники расширяют горизонт инвестирования. Рубль незначительно просел к бивалютной корзине, несмотря на «сильную» нефть.
- ВЭБ предоставит десятилетние кредитные средства в объеме 39 млрд руб. на создание **СП СОЛЛЕРСА и Ford** по выгодной ставке. Обсуждаемая ставка = ставка рефинансирования +2 %, что в настоящий момент соответствует 10 %. Бланковый долг эмитента в настоящий момент оценивается рынком с доходностью 10.25 % к двухлетней оферте. Мы ожидаем, что масштабная поддержка развития бизнеса компании на государственном уровне позитивно отразится на бондах этого эмитента.
- **ГСС** (BB от Fitch) завершил сбор заявок по своим выпускам совокупным объемом 3 млрд руб. Доходности, соответствующие установленным купонам, предлагают премию к кривой РФЗ в размере чуть менее 100 б.п., что выше чем у сопоставимой Корпорации Иркут (-/Ba2/-). Выпуски с нашей точки зрения имеют потенциал роста при выходе на вторичные торги.
- **Башнефть** опубликовала достаточно сильные показатели по МСФО, которые во многом совпали с рыночными ожиданиями. Отмечаем рост долговой нагрузки эмитента – показатель Чистый долг/ОИВДА увеличился с 0.3X до 0.8X, однако остается на комфортном уровне. Дальнейший потенциал сужения спреда к ЛУКОЙЛу, даже несмотря на достаточно сильную отчетность и общий позитивный новостной фон, составляет максимум 10 б.п., поэтому мы считаем нашу рекомендацию, опубликованную в ежемесячной стратегии, реализованной.
- Пасхальные каникулы на большей части внешних рынков не дают ориентиров для движений российских еврооблигаций. Утром «проснувшиеся» treasuries торговались на уровне вечера четверга. Доходность 10-летних UST составляет около 3.40 %. Спрэд RUS'30-UST'10 порядка 132 б.п.

#### Доходности и спрэды

	yield,%	б.п.
RUS_30	↑ 4.708	0
RUS30_UST10 bp	↑ 132	132
UST_10	↓ 3.393	-1
UST_2	↓ 0.656	-1
UST10-UST2 bp	↑ 274	0
EU_10	↑ 3.260	0
EU_2	↓ 1.757	0
EU10-EU2 bp	↑ 150	0

#### Денежный рынок

Mosprime o/n	↑ 3.17	0.0
Mosprime 3m	↓ 3.75	0.0
RUB NDF 3m,%	↑ 3.66	0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑ 1 177	3.5

#### Кредитный риск CDS 5y

Russia	↑ 130	0
Greece	↓ 1 358	-63
Portugal	↑ 659	7
Spain	↓ 248	-1
Italy	↑ 156	2

#### Индексы

	цена	изм,%
MSCI BRIC	↑ 375	0.09
MSCI Russia	↑ 1 095	0.63

RTSI	↑ 2 049	0.41
VIX (RTS)	↓ 23	-5.58

#### Валюты

EUR/USD	↓ 1.4554	-0.12
---------	----------	-------

RUB/USD	↑ 28.011	0.14
---------	----------	------

RUB/EUR	↑ 40.772	0.02
---------	----------	------

RUB BASK	↑ 33.756	0.08
----------	----------	------

#### Товары

Urals \$ / bbl	↑ 120	0.16
----------------	-------	------

Золото \$ / troy	↑ 1 507	0.04
------------------	---------	------

### Денежный рынок

Рубль подрастерял позиции, несмотря на высокую нефть

### Внутренний рынок

Горизонт инвестиций расширяется

Соллерс как идея на будущее

ГСС сформировал книгу заявок, выпуски имеют потенциал роста после начала обращения

### Глобальные рынки

Пауза перед заседанием ФРС

### Корпоративные новости

Башнефть: сильные показатели за 2010 г. по МСФО, но потенциал бондов практически исчерпан

### Монитор кривой РФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Закрытие книги заявок: **Кредит Европа Банк БО-1** (5 млрд руб.)
- Биржевое размещение **РусГидро-1** и **-2** (15 млрд руб.)
- Начало торгов на вторичном рынке выпуска **КуйбышевАзот-04** в списке «В» ММВБ
- Уплата акцизов и НДС за март 2011 г.

Экономика РФ

- **Инфляция в России** во 2-м квартале составит 2.1 %, в третьем – 0.2 %, в четвертом – 1.2 %, ожидает Минэкономразвития. По итогам года, рост цен может составить до 7.5 %. «Инфляция в 2011 году может быть ниже 7 % в случае значительного укрепления рубля и ужесточения денежной политики», - допускает министерство. / Reuters

Корпоративные новости

- Москва намеревается продать свой пакет в холдинге **«Объединенные кондитеры»**, крупнейшего пищевого холдинга Европы. Сделка состоится в ближайшее время, сейчас идет оценка актива. Сейчас городу принадлежит 26.58 % акций холдинга, объединяющего 18 предприятий, в том числе «Рот Фронт», «Красный Октябрь», «Бабаевский». / Ведомости
- В отчете **Уралхима** по МСФО за 2010 г. говорится о залоге всех 100 % акций компании по задолженности в \$ 1.33 млрд. Общий ее долг — \$ 1.35 млрд. Представитель холдинга не сказал, по какому именно кредиту и когда акции стали обеспечением по долгам, отметив лишь, что это произошло в 2010 г. Кроме акций Уралхима в залоге у банков по кредитам на те же \$ 1.33 млрд по-прежнему находятся бумаги его ключевых активов: 74.8 % «Воскресенских минудобрений» (ВМУ), 87.4 % Кирово-Чепецкого химкомбината (КЧХК) и 44.3 % пермских «Минудобрений». / Ведомости
- **Новатэк** может сэкономить на уплате газового НДС. Как стало известно «Ведомостям», в следующем году правительство может удвоить ставку этого налога, предоставив льготы для владельцев газоконденсатных месторождений. / Ведомости

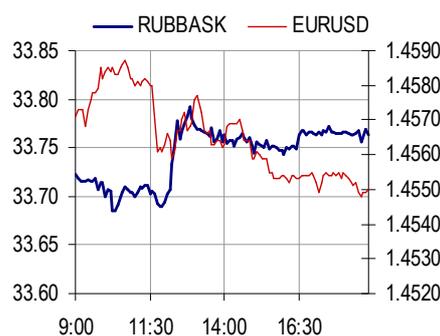
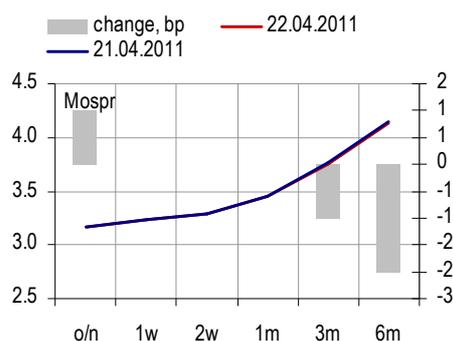
Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Газпромбанк Ипотека** 28 апреля планирует разместить два транша облигаций с ипотечным покрытием на общую сумму 7.1 млрд руб. Объем старшего транша «А», размещаемого по открытой подписке, - 5.5 млрд руб.; младший транш «Б» на 1.6 млрд руб. будет размещен по закрытой подписке в пользу банка ГПБ-Ипотека и иных участников рынка согласно проспекту эмиссии. Облигации подлежат полному погашению 25 июня 2041 года. Ставка 1-60-го купонов установлена в размере 7.5 %, по 61-му и каждому последующему купону она устанавливается равной процентной ставке первого купона, увеличенного на 1 п.п. / Reuters
- Совет директоров **Газпрома** принял решение о размещении 28 выпусков биржевых облигаций совокупным объемом 300 млрд руб. Объем серий БО-01-БО-06 - по 5 млрд руб., серий БО-07-БО-18 по 10 млрд руб., а с 19-й по 28-ю - по 15.0 млрд руб. Срок обращения всех займов - 3 года. Предполагаемые сроки размещения бумаг - до 2015 года. / Reuters
- **ХКФ Банк** завершил в пятницу сбор заявок на биржевые облигации серий 01 и 03 совокупным объемом 7 млрд руб., установив ставку купона на уровне 6.65 и 7.90 % соответственно. / Reuters
- ФСФР зарегистрировала выпуски и проспект облигаций ОАО **«Западный скоростной диаметр»** серий 01-05 общим объемом 25 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- **Райффайзенбанк** возобновил размещение облигаций серий БО-01-06 и БО-08-10 общим объемом 69 млрд руб. в связи с получением ФБ ММВБ изменений в решение о выпуске ценных бумаг и изменений в проспекте ценных бумаг в отношении возможности банка устанавливать размер процентной ставки купона в виде формулы с переменными. / Прайм-ТАСС
- **Магнит** установил ставку 1-го купона 3-летних облигаций серии БО-06 на 5 млрд руб. на уровне 7.75 %. Общий объем спроса составил 7.9 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- **Москва** сможет в 2011 г. обслуживать свои долги без новых займов, заявил вице-мэр города по экономическим вопросам Андрей Шаронов. На долговые рынки столица может вернуться только в случае необходимости финансирования конкретных проектов, добавил он. В течение года городу предстоит погасить выпуск еврообондов на 374 млн евро. / Reuters
- Российский агрохолдинг **Комос групп**, размещающий дебютный выпуск биржевых облигаций на 1.5 млрд руб., решил отложить размещение. Причина - неблагоприятная рыночная конъюнктура; книга заявок была сформирована «не до конца». Комос-групп открыла книгу заявок 11 апреля, установив ориентир купонной ставки в диапазоне 9.50-10.50 % и планируя закрытие на 22, а размещение - на 26 апреля. Возможно, размещение возобновится после майских праздников. / Reuters

### Рубль подрастерял позиции, несмотря на высокую нефть

В пятницу при невысокой активности участников рынка рубль подрастерял позиции по отношению к бивалютной корзине и опустился на 6 копеек до 33.76 руб., несмотря на преодоление нефтью психологически важной отметки в \$120 за баррель по Urals. Ослаблению национальной валюты способствовало сокращение объемов продаж экспортной выручки. Осторожность инвесторов вызвали также циркулирующие слухи о том, что власти могут откликнуться на просьбы представителей бизнеса сдержать «вредное» для отечественных производителей укрепление рубля. Низкие обороты по валютам были обусловлены пасхальными выходными на крупнейших западных и европейских площадках.

#### Ставки и валюты



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня участников рынка ожидают выплаты по акцизам и расчеты по НДС, что может привести к сокращению и без того невысокой в последнее время активности на внутреннем долговом рынке, а также к продолжению роста коротких ставок МБК.

*Екатерина Горбунова*

## Внутренний рынок

## Горизонт инвестиций расширяется

Интерес к долгосрочным выпускам у инвесторов продолжил восстановление в пятницу, хотя объем торгов по-прежнему был невысокий. Оборот с корпоративными и муниципальными выпусками на бирже и в РПС за день составил 13 млрд руб. Существенные объемы без единой динамики котировок проходили в выпусках АИЖК, РЖД. Довольно сильно смотрелись выпуски девелоперского сегмента рынка: СУ-155 3об (MD 0.68/0.1 %/ yield 16.05/0 б.п.), ЛСР БО-3 (MD 2.39/0.42 %/ yield 8.49/-17 б.п.).

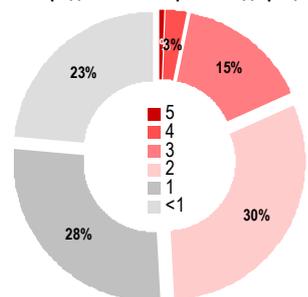
## Госбумаги

Оборот с ОФЗ составил 12 млрд руб. Покупки сосредоточились в коротких бумагах с дюрацией около 1.6 года, а также на длинном конце кривой с дюрацией от 5 лет. В среднесрочных бумагах отмечались продажи.



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Распределение оборота по дюрации



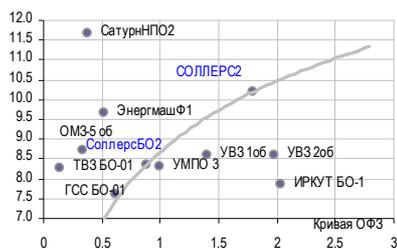
Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 10об	161	3	6 000	15.11.18	-	100.9	0.05	8.06	3.79
АИЖК 7об	311	2	4 000	15.07.16	-	100.2	-0.03	7.85	2.91
АИЖК 9об	486	12	5 000	15.02.17	-	100.2	0.10	7.63	2.87
Башнефть03	113	10	20 000	13.12.16	18.12.12	108.6	-0.15	7.03	1.40
ВТБ - 6 об	131	28	15 000	06.07.16	11.07.12	101.5	-0.09	6.05	1.11
ВТБ24 1-ИП	144	7	15 000	10.12.14	14.12.11	102.6	0.00	5.77	0.60
ГидроОГК-1	216	8	5 000	29.06.11	-	100.6	-0.03	4.82	0.18
ГПБ БО-01	167	6	10 000	08.12.13	-	101.4	-0.15	7.30	2.21
ЕАБР03	606	6	5 000	25.10.16	01.11.11	102.6	0.12	5.57	0.48
ЕврХолдФ 3	270	8	5 000	13.03.20	22.03.13	103.7	0.10	7.30	1.67
ИА АИЖК	242	4	7 930	20.02.41	20.11.14	105.6	1.00	8.95	2.75
ЛСР БО-3	220	16	2 000	20.03.14	-	103.0	0.42	8.49	2.39
МДМ БО-2	133	10	5 000	21.03.14	-	100.6	-0.34	8.05	2.44
Мечел 14об	112	5	5 000	25.08.20	01.09.15	106.1	0.28	8.47	3.34
МКБ 06обл	123	4	2 000	07.08.12	-	102.6	-0.05	7.42	1.15
Мосэнерго3	165	2	5 000	28.11.14	06.12.12	106.2	-0.02	6.26	1.40
МРСК Юга 2	545	7	6 000	26.08.14	30.08.11	103.7	-0.24	6.84	0.33
МТС 05	272	14	15 000	19.07.16	26.07.12	109.6	-0.01	6.08	1.08
МТС 08	147	11	15 000	03.11.20	12.11.15	100.9	0.09	8.06	3.49
НорНик БО3	201	2	15 000	30.07.13	-	100.7	-0.08	6.77	1.98
ОбКондФ-02	354	1	3 000	17.04.13	-	100.0	0.00	0.00	0.00
РЖД БО-01	801	12	15 000	05.12.12	-	105.2	0.17	6.11	1.41
РЖД-08обл	117	22	20 000	06.07.11	-	100.8	-0.01	4.59	0.20
РосселхБ 3	838	4	10 000	09.02.17	13.02.14	104.9	-0.29	7.44	2.34
РязОбл 01	175	19	2 100	27.11.14	-	102.8	0.54	7.46	2.21
СевСт-БО1	338	21	15 000	18.09.12	20.09.11	103.6	0.01	5.13	0.39
Сибметин02	224	4	10 000	10.10.19	16.10.14	116.8	0.34	8.05	2.72
СУ-155 3об	399	17	3 000	15.02.12	-	97.9	0.10	16.05	0.68
Транснф 03	344	10	65 000	18.09.19	28.09.11	109.8	-0.89	-10.58	0.49
ФСК ЕЭС-08	430	7	10 000	15.09.20	26.09.13	101.0	-0.25	6.81	2.12

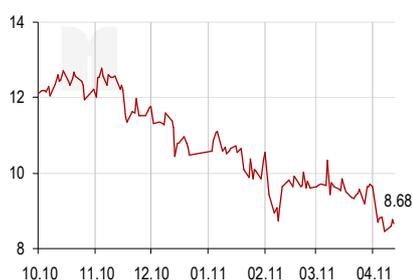
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Карта доходности облигаций машиностроительного сектора



Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Средневзвешенная доходность облигаций машиностроительного сектора



Источники: ММВБ, Банк Москвы

## Соллерс как идея на будущее

В пятницу вышло важное сообщение для компании «Соллерс»: ВЭБ согласился выдать инвестиционный кредит на 36 млрд руб. на создание СП Соллерса и Ford. Об этом сообщил премьер В. Путин. Средства планируется предоставить на 10 лет, ставка обсуждается в размере ставки рефинансирования + 2%. Дополнительно к этим средствам планируется выделить оборотные средства СП в размере еще 3 млрд руб., так что общая сумма финансирования проекта со стороны ВЭБа составит 39 млрд руб.

Соллерс и Ford договорились о создании СП для производства 300 тыс. автомобилей в год на паритетных началах в феврале 2011 года. На заводе планируется выпускать шесть моделей Ford классов B-D, SUV и легкие коммерческие авто. Ведомости сообщают, что выделенные средства пойдут на организацию выпуска комплектующих, и в перспективе уровень локализации производства Ford Sollers ожидается в размере 60%.

Общая инвестиционная стоимость проекта оценивается в размере 74 млрд руб. (около 1.8 млрд евро), которые будут вложены в течение 10 лет. Из них 36 млрд руб. выделит ВЭБ в качестве инвестиционного кредита, 18 млрд руб. вкладывают оба партнера в виде имущественного взноса, а остальные 30 млрд руб. будут вложены за счет «реинвестирования прибыли» самого СП, то есть уже после того, как предприятие начнет работать и приносить прибыль.

ВЭБ предоставит десятилетние кредитные средства в объеме 39 млрд руб. на создание СП СОЛЛЕРСА и Ford по выгодной ставке. Обсуждаемая ставка = ставка рефинансирования + 2%, что в настоящий момент соответствует 10%.

Бланковый долг эмитента в настоящий момент оценивается рынком с доходностью 10.25% к двухлетней оферте. Мы ожидаем, что масштабная поддержка развития бизнеса компании на государственном уровне позитивно отразится на бондах этого эмитента.

Предварительные условия, предполагающие ставку по десятилетнему кредиту в размере 10% в пересчете от текущего уровня ставки рефинансирования, выглядят очень привлекательно для эмитента. Бланковый долг СОЛЛЕРСА оценивается в настоящий момент с одной из самых высоких доходностей в машиностроительном сегменте долгового рынка – облигации этого эмитента торгуются с доходностью около 10.25% к оферте через два года и на уровне около 8.3% к годовой оферте. Отметим, что ставка, привязанная к ставке рефинансирования, подразумевает ее изменение (в ближайшее перспективе – рост) по мере ужесточения денежной политики Правительства.

Хотя значительной реакции рынка на информацию о решении выделить средства СОЛЛЕРСУ в пятницу не последовало, мы ожидаем, что масштабная поддержка развития бизнеса компании на государственном уровне позитивно отразится на бондах этого эмитента.

## ГСС сформировал книгу заявок, выпуски имеют потенциал роста после начала обращения

ГСС завершил в пятницу сбор заявок по своим двум новым выпускам на общую сумму 6 млрд руб. и установил купоны по выпускам на уровне нижней границы уже пониженных ранее ориентиров: по выпуску серии БО-2 на уровне 7.5% (доходность – 7.64% к годовой оферте), по выпуску БО-3 – на уровне 8.25% (доходность 8.63% к двухлетней оферте). Расчеты с покупателями состоятся 26 апреля.

ГСС (BB от Fitch) завершил сбор заявок по своим выпускам совокупным объемом 3 млрд руб. Доходности, соответствующие установленным купонам, предлагают премию к кривой ОФЗ в размере чуть менее 100 б.п., что выше чем у сопоставимой Корпорации Иркут (-/Ba2/-). Выпуски с нашей точки зрения имеют потенциал роста при выходе на вторичные торги.

## Параметры нового выпуска

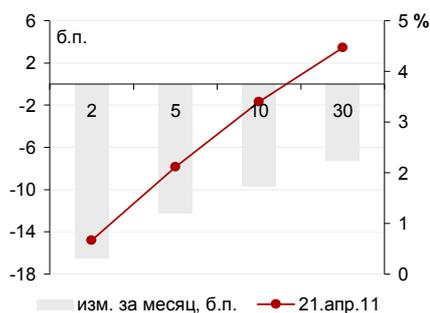
Эмитент	ЗАО «ГСС»	
Серия	БО-2	БО-3
Дата размещения	26.04.2011	
Объем выпуска, млн руб.	3000	3 000
Купон, %	7.5%	8.25%
Срок обращения, лет	3 года	3 года
Оферта, лет	1 год	2 года
УТМ	7.64%	8.42%
Рейтинги	-/BB	

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

Екатерина Горбунова

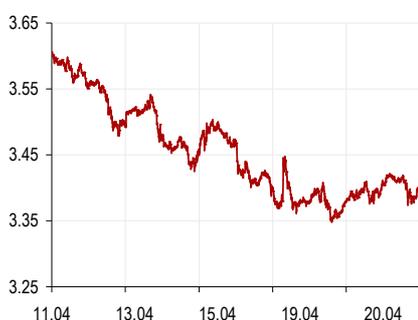
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



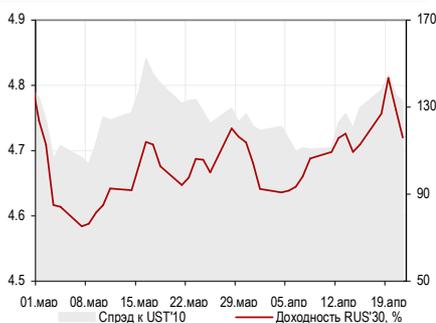
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

## Пауза перед заседанием ФРС

В конце прошлой недели торговая активность на внешних долговых рынках была минимальной, а в пятницу торговые площадки США, Канады, Великобритании, Германии, Италии, Франции и др. были и вовсе закрыты по случаю Пасхи. Сегодня российским инвесторам остается лишь ориентироваться на утреннюю динамику азиатских торгов, и здесь ситуация не очень позитивная: глава Банка Японии заявил о снижении ВВП страны во втором квартале из-за последствий землетрясения. Кроме того, отчетности компаний Асег и индийской Reliance Industries Ltd оказались довольно слабыми. Однако слишком серьезно к негативной динамике азиатский индексов сегодня относиться не стоит, поскольку закрыты крупные торговые площадки таких стран как Австралия, Новая Зеландия и Гонконг.

В течение дня мы также не ожидаем существенной динамики. В Европе будут закрыты все основные фондовые рынки, включая Великобританию, Германию, Францию и Италию. А открывшаяся затем Америка будет больше озабочена завтрашним заседанием ФРС и последующим за ним заявлением Бена Бернанке.

Утром доходности treasuries торгуются на уровне вечера четверга. Доходность 10-летних UST составляет около 3.40 %. Спрэд RUS'30-UST'10 порядка 132 б.п.

Анастасия Сарсон

## Корпоративные новости

## Башнефть: сильные показатели за 2010 г. по МСФО, но потенциал бондов практически исчерпан

## Индексы рублевой доходности облигаций нефтегазового сектора



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Основные параметры обращающихся рублевых выпусков Башнефти

Выпуск	Башн01	Башн02	Башн03
Объем, млн. руб.	15 000	15 000	20 000
Купон, %	12.5	12.5	12.5
Оферта	18.12.12	18.12.12	18.12.12
Погашение	13.12.16	13.12.16	13.12.16
Дюрация, лет	1.4	1.4	1.4
Индикативная цена	108.6	108.6	108.6
УТМ/УТР	7.10	6.93	6.94
Спрэд к ОФЗ	201	201	199
Оборот за 3 мес, млн руб.	6 503	7 126	10 258
Число сделок за 3 мес.	626	451	931
Котировальный лист	Б	Б	Б

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Динамика спреда Лукойл БО-07 – Башнефть-02



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Событие

В пятницу Башнефть опубликовала основные показатели за 2010 год по МСФО. OIBDA составила \$ 2.98 млрд по сравнению с \$ 1.25 млрд в 2009 году, чистая прибыль, принадлежащая акционерам материнской компании, составила \$ 1.43 млрд. Основными причинами роста OIBDA и чистой прибыли стали увеличение добычи нефти, рост мировых цен на нефть и нефтепродукты, уход от давальческих схем, а также единовременный доход от переоценки доли в Белкамнефти.

Башнефть публикует достаточно сильные показатели по МСФО, которые во многом совпадают с рыночным консенсус-прогнозом.

Отмечаем рост долговой нагрузки – показатель Чистый долг/OIBDA увеличился с 0.3X до 0.8X, однако остается на комфортном уровне. Дальнейший потенциал сужения спреда к ЛУКОЙЛу, даже несмотря на достаточно сильную отчетность и общий позитивный новостной фон, составляет максимум 10 б.п., поэтому мы считаем нашу рекомендацию, опубликованную в ежемесячной стратегии, реализованной.

## Основные финансовые показатели Башнефти по МСФО за 2009-2010 гг.

МСФО, \$ млн	2009	2010	г-к-г, %
Выручка	6 775	13 341	96.9%
OIBDA	1 249	2 981	138.7%
Чистая прибыль	420	1 429	240.2%
Совокупный долг	1 739	3 913	125.0%
Чистый долг	371	2 289	517.0%
OCF	1 249	1 400	12.1%
Сарех	589	492	-16.5%
FCF	660	304	-53.9%
OIBDA margin (%)	18%	22%	
Чистая рентабельность (%)	6%	11%	
Долг/OIBDA (x)	1.4	1.3	
Чистый долг/OIBDA (x)	0.3	0.8	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	96%	80%	

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

## Комментарий

Основными драйверами лидирующих позиций Башнефти являются наличие мощного downstream-сегмента - соотношение Переработка/Добыча составляет 143 %. Однако в ожидании реформирования налогообложения отрасли у компании при текущей структуре будет снижаться OIBDA, для недопущения чего Башнефть предпринимает ряд шагов. В частности, увеличивается добыча (для этого было приобретено месторождение Требса и Титова), развивается сеть розничных продаж (приобретение Оренбургнефтепродукта, что увеличит число АЗС на 30 %).

В ходе телеконференции для инвесторов, состоявшейся после объявления результатов, менеджмент Башнефти сделал ряд интересных заявлений:

- компания объявила ожидаемый уровень добычи в текущем году – по прогнозам добыча составит 14.7-15 млн.т.;
- капитальные затраты в 2011 г. ожидаются на уровне 25-30 млрд. руб., в связи с началом проекта Требса и Титова, в т.ч. выкупом у ЛУКОЙЛа 29 скважин;
- будущие инвестиции в разработку месторождений Требса-Титова (порядка \$ 6 млрд) будут осуществляться совместно с ЛУКОЙЛом пропорционально долям в проекте, что позволит Башнефти снизить будущий рост долговой нагрузки. Месторождения будут введены в эксплуатацию предположительно в конце 2013 – начале 2014 года (подробнее о заключении соглашения с ЛУКОЙЛом см. наш «Ежедневный обзор долговых рынков» от 19 апреля).

Совокупный долг компании увеличился более чем в два раза с \$ 1.7 млрд до \$ 3.9 млрд, при этом чистый долг вырос в 6 раз до \$ 2.3 млрд. Вместе с этим несколько ухудшилась и временная структура долгового портфеля – по итогам 2010 года доля долгосрочного долга составляет 80 % по сравнению с 96 % в 2009 году. В связи с опережающим ростом OIBDA показатель Долг/OIBDA даже снизился с 1.4X до 1.3X, однако показатель Чистый долг/OIBDA увеличился с 0.3X до 0.8X, но остается на комфортном уровне.

Значительную часть долгового портфеля (около 45 %) составляют выпущенные в декабре 2009 года рублевые облигации совокупным объемом 50 млрд руб. со сроком обращения 7 лет и трехлетней офертой. В целом, доля номинированных в рублях обязательств в общем долговом портфеле компании составляет 95 %. Также компания имеет достаточно комфортный график погашения долга – около 80 % долгового портфеля подлежит погашению после 2013 года, однако необходимо учитывать наличие в декабре следующего года оферты по облигациям.

#### Влияние на рынок

В нашей апрельской стратегии «На рубль надейся, но сам не плошай» мы рекомендовали к покупке бонды Башнефти в ожидании сужения спреда к ЛУКОЙЛу с 70-80 б.п. до 50 б.п. В настоящее время данная идея частично отыграна – спред составляет порядка 60 б.п. На наш взгляд, дальнейший потенциал сужения, даже несмотря на достаточно сильную отчетность и общий позитивный новостной фон для компании, составляет максимум 10 б.п., поэтому мы считаем рекомендацию реализованной.

*Антон Дроздов, CFA, Борисов Денис, Вахрамеев Сергей*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидный выпуск 26204 – потенциал роста около 0.6 %.

Динамика за день										
21.04.11										
22.04.11										
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25074	501	3.25	0.18	-2	0.00	63	-53	0.10	3.27	0.18
ОФЗ 25066	16	3.23	0.20	-17	0.02	47	-37	0.07	3.40	0.20
ОФЗ 25063	-	3.71	0.52	-1	0.00	-44	34	-0.18	3.72	0.52
ОФЗ 25064	541	3.61	0.70	-1	-0.02	-96	86	-0.60	3.62	0.70
ОФЗ 26199	17	5.22	1.13	4	-0.05	-5	fair	-	5.18	1.13
ОФЗ 25073	424	5.15	1.17	-4	0.05	-17	7	-0.08	5.19	1.17
ОФЗ 25067	0	5.15	1.33	-17	0.21	-35	25	-0.34	5.32	1.33
ОФЗ 25072	1 327	5.56	1.57	-9	0.15	-19	9	-0.14	5.65	1.57
ОФЗ 25078	1 377	5.64	1.61	-8	0.13	-14	4	-0.07	5.72	1.61
ОФЗ 25065	222	5.62	1.66	-7	0.11	-20	10	-0.17	5.69	1.66
ОФЗ 25076	1 350	6.38	2.47	-1	0.03	-2	fair	-	6.39	2.47
ОФЗ 25068	1 984	6.5	2.67	14	-0.38	-1	fair	-	6.36	2.67
ОФЗ 26202	-	6.77	2.88	-1	0.00	15	-5	0.15	6.78	2.88
ОФЗ 25071	60	6.73	2.92	-2	0.05	9	fair	-	6.75	2.92
ОФЗ 25075	904	7.08	3.44	1	-0.03	21	-11	0.36	7.07	3.44
ОФЗ 25077	788	7.26	3.76	0	-0.05	26	-16	0.59	7.26	3.76
ОФЗ 46017	-	7.36	3.78	0	0.00	35	-25	0.94	7.36	3.78
ОФЗ 26203	302	7.3	4.15	0	0.00	15	-5	0.22	7.30	4.15
ОФЗ 26204	689	7.66	5.09	-2	0.10	22	-12	0.61	7.68	5.09
ОФЗ 46021	540	7.74	5.14	-6	0.29	28	-18	0.95	7.80	5.15
ОФЗ 46018	-	7.81	6.40	0	0.00	4	fair	-	7.81	6.40
ОФЗ 26205	249	7.99	6.61	-1	0.06	17	-7	0.48	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.46	0	0.00	1	fair	-	8.00	7.46
ОФЗ 46020	-	7.98	10.44	0	0.00	-50	40	-4.16	7.98	10.45

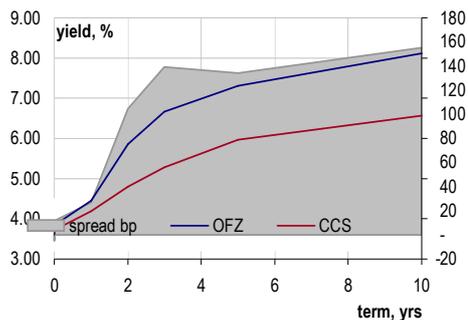
\*к модельной кривой ОФЗ

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

*Екатерина Горбунова*

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и ССЗ



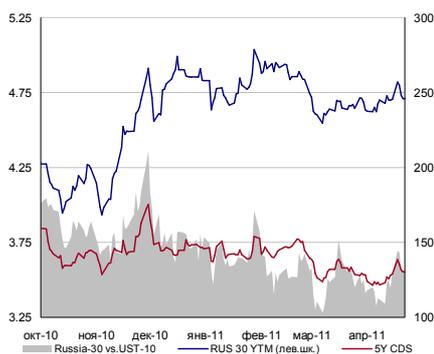
Индексы ВМВБ эшелоны



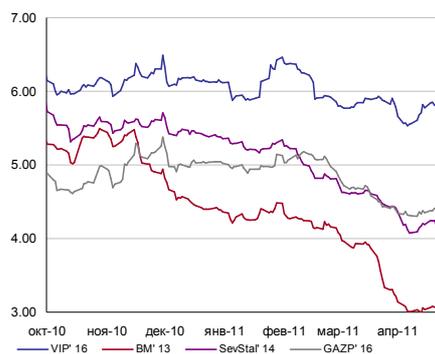
Индексы ВМВБ рейтинги



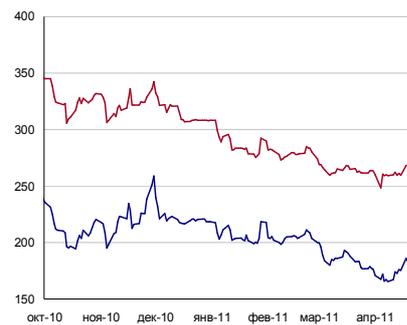
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

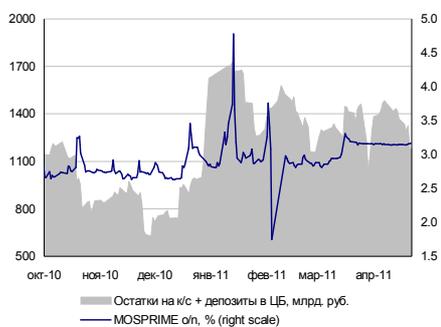


CDS корпораций

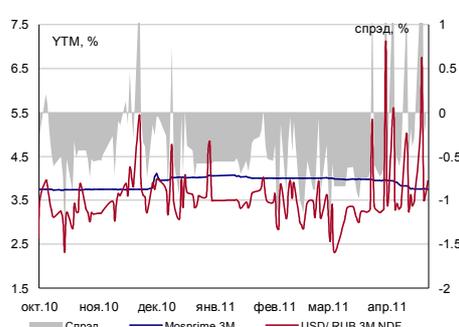


Денежно-валютный рынок

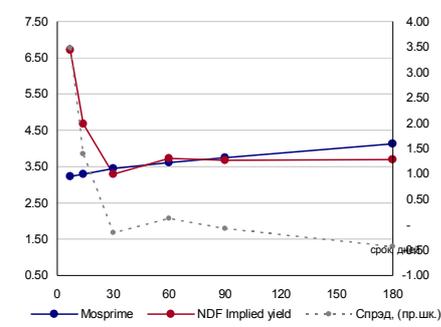
Ликвидность и ставки



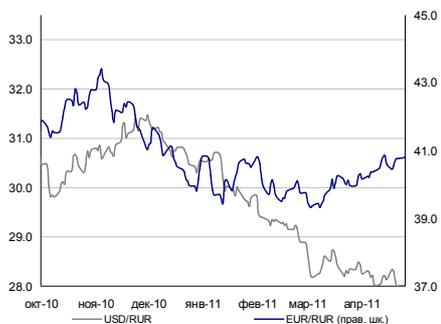
Форвардный базис



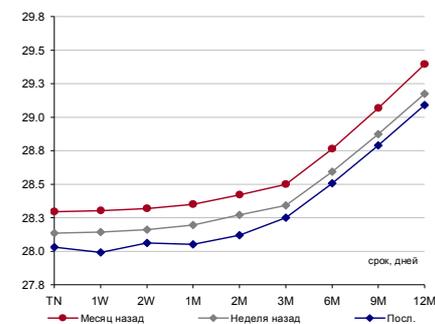
Спрэды денежного рынка



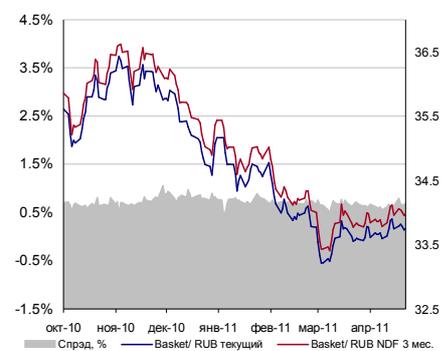
Курс рубля



Форвардные кривые



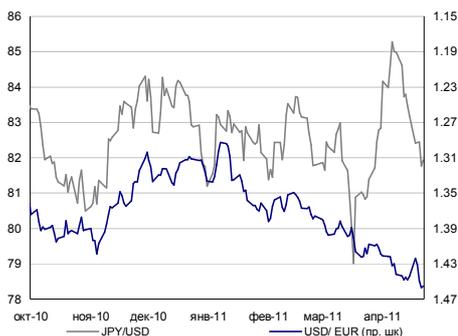
Своп-поинты 3 месяца



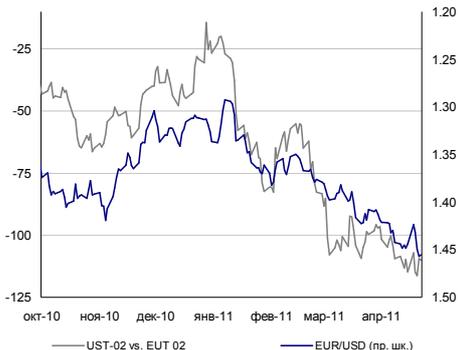
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

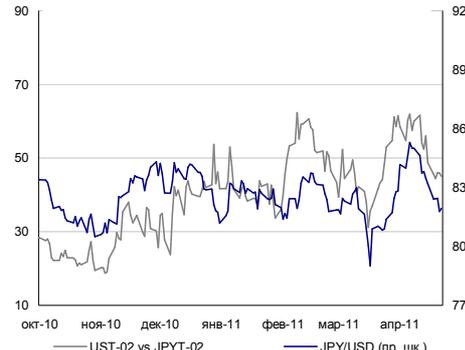
Основные валюты



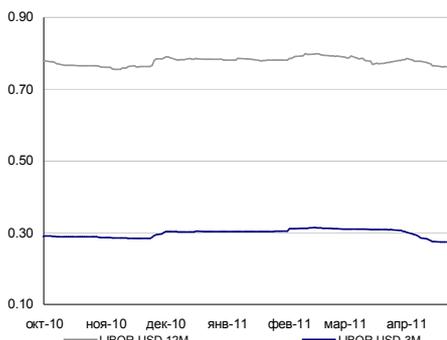
Ставки и курсы евро/доллар



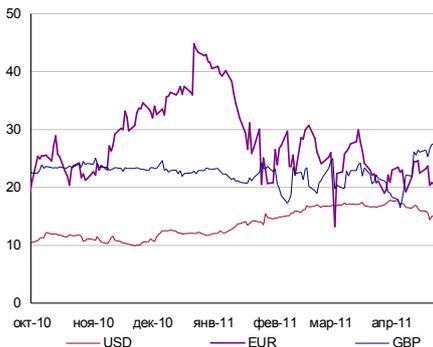
Ставки и курсы иена/доллар



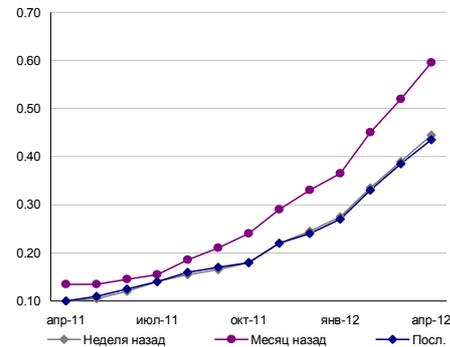
LIBOR USD



LIBOR-OIS

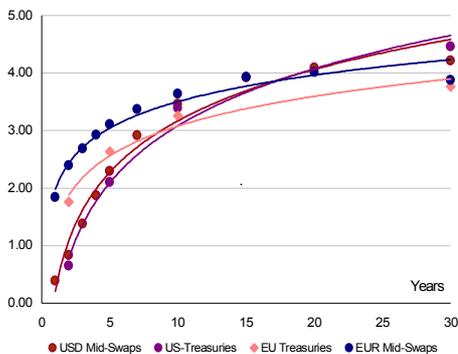


FED RATE ожидания



Глобальный долговой рынок

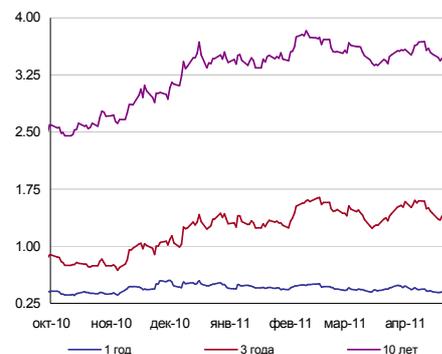
Базовые кривые



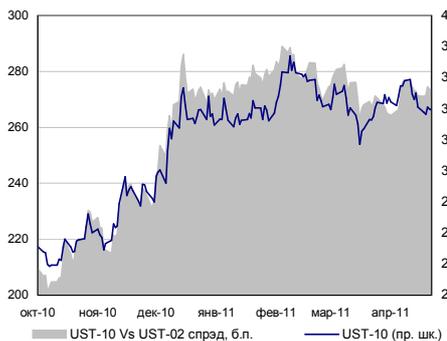
EUR IRS (mid)



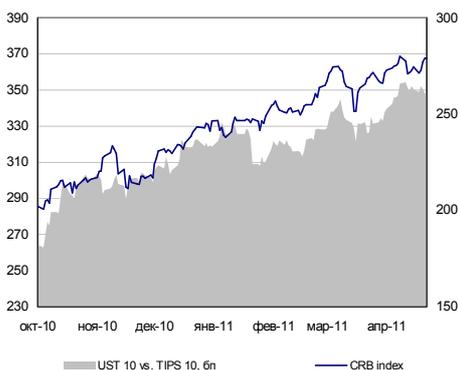
USD IRS (mid)



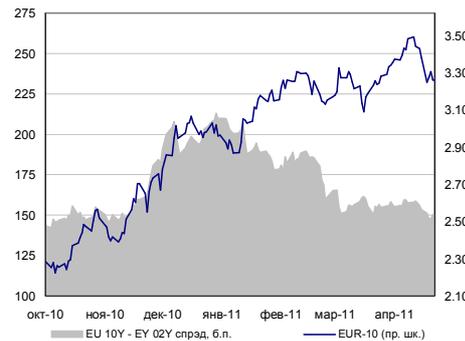
UST



Инфляционные ожидания

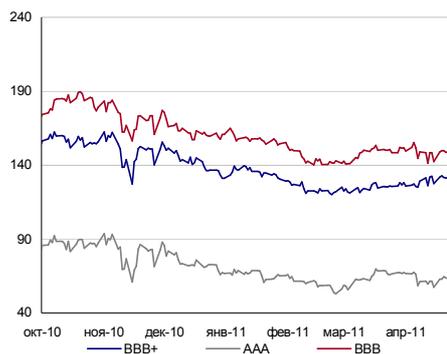


Bundes

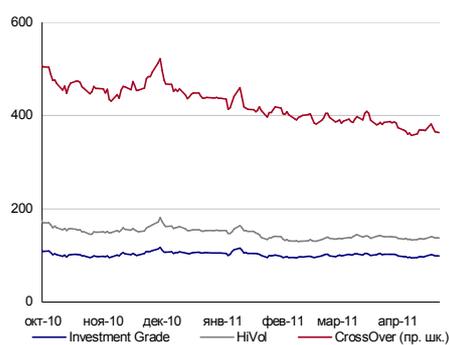


Глобальный кредитный риск

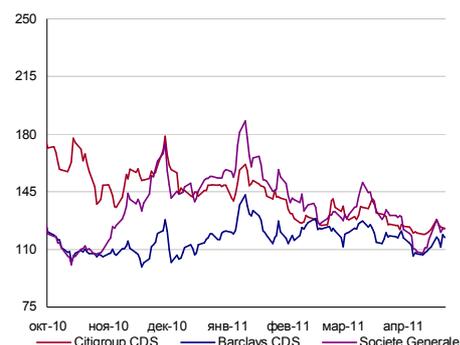
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y



CDS Global Banks

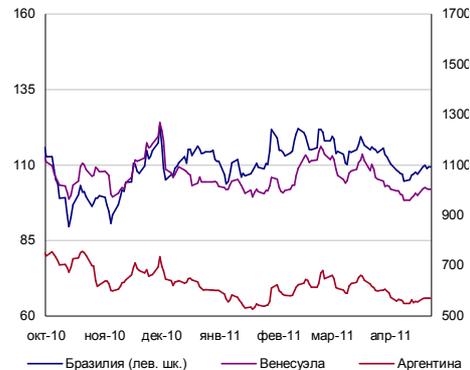


Emerging markets

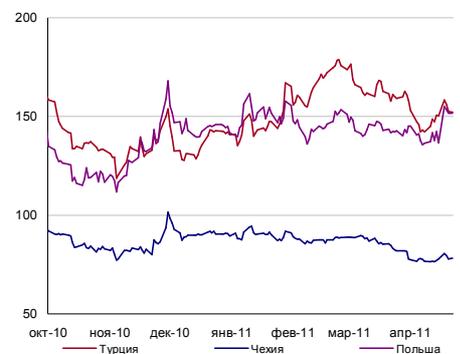
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

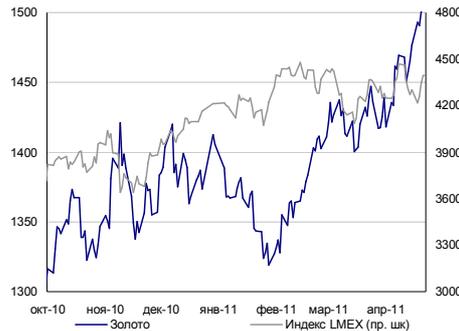


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)

Сергей Вахрамеев

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto: Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto: Tremasov_KV@mmbank.ru)**Стратегия**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto: Tremasov_KV@mmbank.ru)

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)

Юрий Нефедов

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto: Nefedov_YA@mmbank.ru)**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)**Финансовый сектор**

Виктория Чичуа

[Chichua\\_VT@mmbank.ru](mailto: Chichua_VT@mmbank.ru)**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto: Lyamin_MY@mmbank.ru)

Иван Рубинов, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto: Rubinov_IV@mmbank.ru)**Потребсектор**

Виталий Купеев

[Kupeev\\_VS@mmbank.ru](mailto: Kupeev_VS@mmbank.ru)**Долговые рынки**

Юрий Нефедов (руководитель группы)

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto: Nefedov_YA@mmbank.ru)

Анастасия Сарсон

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto: Sarson_AY@mmbank.ru)

Екатерина Горбунова

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto: Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Антон Дроздов, CFA

[Drozdov\\_AY@mmbank.ru](mailto: Drozdov_AY@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto: Lyamin_MY@mmbank.ru)

Дмитрий Доронин

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto: Doronin_DA@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Кирилл Горячих

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto: Goryachih_KA@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 исключительно 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.