



На рынке

- Торговая неделя на внутреннем рынке началась довольно активно: 40 % оборота было обеспечено торгами облигациями Газпром нефти. Покупки уверенно сместились в сторону долгосрочных выпусков.
- Сегодня завершается формирование книги заявок на покупку десятилетних облигаций **Кузбассэнерго** (NR) объемом 5 млрд руб. Выпуск размещает SPV-компания ОАО «Кузбассэнерго», выступающего одним из поручителей по займу и обладающего сильным кредитным профилем. Кредитоспособность второго поручителя – ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)» для нас не столь очевидна из-за значительного объема кредитов на балансе компании. Индикативная доходность новых бумаг подразумевает премию к материнской компании (СУЭК) в размере 20-50 б.п. Справедливую доходность выпуска мы видим на уровне 9.0 % к пятилетней оферте, рекомендуем участие в размещении посередине новых ориентиров организаторов (8.89-9.2 %).
- Правительство обсуждает варианты реформирования системы сбора газового НДС, в том числе вопрос о предоставлении льгот для независимых производителей газа. В наибольшем выигрыше от данной инициативы может оказаться **НОВАТЭК**. Однако мы считаем, что рублевые облигации НОВАТЭКа в настоящий момент переоценены и не имеют потенциала для роста. На наш взгляд, справедливый уровень доходности НОВАТЭКа должен находиться как минимум не ниже кривой ЛУКОЙЛа.
- Российские евробонды слегка дорожают на низких оборотах перед заседанием ФРС. Кривая UST сдвигается вниз, отражая желание инвесторов оказаться в тихой гавани во время возможной повышенной волатильности.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.708	0
RUS30_UST10 bp	↑	134	134
UST_10	↓	3.365	-3
UST_2	↓	0.640	-2
UST10-UST2 bp	↓	272	-1
EU_10	↑	3.260	0
EU_2	↑	1.757	0
EU10-EU2 bp	↑	150	0

Денежный рынок

Mosprime o/n	↑	3.18	0.0
Mosprime 3m	↑	3.76	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.54	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 160	-17.3

Кредитный риск CDS 5y

Russia	↑	130	0
Greece	↓	1 358	0
Portugal	↑	660	1
Spain	↑	248	0
Italy	↓	156	0

Индексы

		цена	изм,%
MSCI BRIC	↓	373	-0.36
MSCI Russia	↓	1 083	-1.09

RTSI	↓	2 031	-0.88
VIX (RTS)	↑	25	8.39

Валюты

EUR/USD	↑	1.4574	0.14
---------	---	--------	------

RUB/USD	↓	27.872	-0.50
RUB/EUR	↓	40.679	-0.23
RUB BASK	↓	33.634	-0.36

Товары

Urals \$ / bbl	↓	120	-0.38
Золото \$ / troy	↑	1 507	0.03

Первичный рынок

Кузбассэнерго: дебютный выпуск под контролем СУЭКа

Внутренний рынок

Динамичный понедельник

Глобальные рынки

Exit strategy из QEII

Российские еврооблигации: легкие попытки роста

Корпоративные новости

О льготах для НОВАТЭКа; рублевые бонды перекуплены

Монитор кривой РФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещения **ГСС** БО-2 (3 млрд руб.) и БО-3 (3 млрд руб.), **Магнит** БО-6 (5 млрд руб.), **ТрансФин-М** БО-2 (1.25 млрд руб.), **ХКФ Банк** БО-1 (3 млрд руб.) и БО-3 (4 млрд руб.)
- Погашения: **Балтинвестбанк-1** (1 млрд руб.), **ГЛОБЭКС- 1** (4 млрд руб.)
- Депозитный аукцион Минфина на 30 млрд руб. сроком на 7 месяцев
- Статистика: индекс цен на дома S&P/Case-Shiller в 20-ти крупнейших городах США в феврале и индекс потребительской уверенности в апреле, а также размещение 2-х летних UST на \$ 35 млрд
- Начало двухдневного заседания ФРС США, аукцион 2-летних UST на \$ 35 млрд

Экономика РФ

- Банк России может **повысить ставки на заседании** 29 апреля. По словам первого зампреда ЦБ А.Улюкаева: «Есть потенциал повышения, как в предыдущие месяцы, можем повысить, можем не повысить». В свете сохраняющегося избытка ликвидности в системе мы считаем высоковероятным повышение норм резервирования в пределах 50-100 б.п. В то же время замедление инфляции и неубедительная макростатистика за март делают маловероятным повышение ставки рефинансирования и остальных процентных ставок ЦБ.
- Минэкономики РФ подготовило страховочный вариант прогноза **внутренних цен на электроэнергию, газ и железнодорожные перевозки** после поручения премьер-министра В. Путина подумать над сдерживанием роста тарифов в пределах инфляции. / Reuters
- Министр финансов РФ А. Кудрин ждет **прекращения оттока капитала** из РФ к июлю 2011 года и поддерживает «жесткую» денежно-кредитную политику ЦБР в борьбе с инфляцией. / Reuters

Корпоративные новости

- Производитель крепкого алкоголя **Синергия** увеличил отгрузки алкогольной продукции за первый квартал 2011 года на 15 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 2.4 млн декалитров. Синергия сообщила ранее, что путем органического роста и «точечных сделок» в области слияний и поглощений хочет занять 20-25 % легального водочного рынка России против нынешних 11 %. Синергия - второй по объемам производства российский производитель крепкого алкоголя. / Reuters
- **Северсталь** инвестирует в реконструкцию стана 5000 более 2 млрд руб. до конца 2013 г. / Reuters
- **Газпром** в декабре ждет повышения цены на газ по долгосрочным контрактам для европейских потребителей до \$ 500 за 1000 кубометров. / Reuters
- Ведомости со ссылкой на свои источники сообщили, что в ближайшее время премьер-министр РФ Владимир Путин подпишет постановления об отмене с 1 мая льгот на Ванкорское, Талаканское и Верхнечонское месторождения (основные владельцы **Роснефть**, **Сургутнефтегаз** и **ТНК-ВР** соответственно). Отмена восточносибирских льгот может оказаться неприятным сюрпризом для тех инвесторов, которые рассчитывали на долгосрочное сохранение текущего налогового status quo. Однако информация о том, что фискальный режим на восточносибирские месторождения будет изменен, циркулирует на рынке уже давно, а значит, эта новость уже во многом отыграна рынком.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Кредит Европа Банк** установил ставку первого купона по трехлетним биржевым облигациям 1-й серии объемом 5 млрд руб. на уровне 8.1 %. Вчера эмитент сузил ориентир ставки купона до 8.00-8.25 % с 8.00-8.50 %. / Reuters
- **АВТОВАЗ** принял решение о приобретении облигаций серии 04 объемом 5 млн рублей по цене 100 % от номинала. Период предъявления облигаций к выкупу - в течение последних десяти дней 10-го купонного периода. Агентом назначен банк ВТБ. / Cbonds
- **РусГидро** 25 апреля разместило на ММВБ выпуски облигации серии 01 и 02 на сумму 15 млрд руб. при спросе 22 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Кредиты и займы

- **РУСАЛ** сообщил об очередных выплатах зарубежным и российским кредиторам в размере \$ 529 млн в соответствии с соглашением о реструктуризации. Выплата \$ 517 млн была осуществлена 20 апреля, еще \$ 12 млн будет погашено до конца апреля за счет средств, полученных в результате размещения выпуска рублевых облигаций ОАО «РУСАЛ Братский алюминиевый завод» серии 08. С учетом указанных погашений общая сумма, выплаченная по кредитам с момента подписания соглашения о реструктуризации (без учета выплат, произведенных в рамках рефинансирования по кредиту ВЭБа), составит около \$ 4 млрд. / Cbonds

Первичный рынок

Кузбассэнерго: дебютный выпуск под контролем СУЭКа

Параметры нового выпуска	
Эмитент	ООО «Кузбассэнерго-Финанс»
Поручители	ОАО «Кузбассэнерго», ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)»
Серия	02
Объем выпуска, млн руб.	5 000
Ориентир по купону, %	8.7-9.0 %
Срок обращения, лет	10
Оферта, лет	5
Мод. дюрация, лет	3.8
YTM	8.89-9.2 %
Рейтинги	NR

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

Основные финансовые показатели поручителей на конец 2010 года

млн руб.	Кузбассэнерго	Енисейская ТГК (ТГК-13)
Выручка	30 617	18 793
ЕБИТДА	5 206	864
Чистая прибыль	2 166	-752
Активы	33768	27613
Собственный капитал	27 754	15 472
Рентаб. ЕБИТДА	17 %	5 %
Общий долг в т.ч. долгосрочные	2 000	8 381
Чистый долг*	0 %	97 %
Общий долг/ЕБИТДА	-2 638	148
Чистый долг/ЕБИТДА	0.4	9.7
Чистый долг/Активы	-0.5	0.2
Чистый долг/СК	-0.1	0.0
Чистый долг/СК	-0.1	0.0

*без учета займов от дочки

Источники: отчетность по РСБУ, расчеты Банка Москвы

Событие

Сегодня завершается формирование книги заявок на покупку десятилетних облигаций Кузбассэнерго (NR) объемом 5 млрд руб. Индикативный купон по выпуску составлял ранее 8.85-9.1 % (доходность 9.05-9.31 %) к пятилетней оферте. Однако сегодня утром ориентир по купону был снижен до 8.7-9 %, что транслируется в доходность 8.89-9.2 %. Расчеты с покупателями запланированы на 28 апреля 2011 года.

Выпуск размещает SPV-компания ОАО «Кузбассэнерго», выступающего одним из поручителей по займу и обладающего сильным кредитным профилем. Кредитоспособность второго поручителя – ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)» для нас не столь очевидна из-за значительного объема кредитов на балансе компании. Контролирующим акционером обеих компаний является СУЭК (-/В1/-), обладающий довольно ликвидными облигациями с доходностью 7.77 % на дюрации 1.85 года.

Индикативная доходность новых бумаг подразумевает премию к материнской компании в размере 20-50 б.п. Справедливую доходность выпуска мы видим на уровне 9.0 % к пятилетней оферте. Исходя из этого, рекомендуем участие в размещении посередине новых ориентиров организаторов (8.89-9.2 %).

Комментарий

Кузбассэнерго является дебютантом на первичном рынке облигаций и размещает облигации через свою SPV-компанию, выступая одним из поручителей по займу. Вторым поручителем по выпуску является ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)». Обе компании контролируются СУЭКом (-/В1/В): на долю СУЭКа приходится 50 % УК ОАО «Кузбассэнерго» и 61.24 % ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)». Данный факт необходимо учитывать при оценке справедливой доходности облигаций новых бондов, так как материнская компания способна в случае необходимости оказать поддержку эмитенту облигаций.

Относительно собственной кредитоспособности поручителей мы можем сообщить следующее:

- исходя из доступной финансовой отчетности ОАО «Кузбассэнерго» по РСБУ за 2010 год можно сделать вывод об очень сильном кредитном профиле основного поручителя. Компания имеет единственный кредит на 2 млрд руб., полученный в Газпромбанке с погашением 22.06.2011. Значительный объем средств на счетах компании приводит к отрицательному значению ее чистого долга в размере 2.6 млрд руб. на начало 2011 года, не вызывая опасения относительно вероятности своевременного исполнения обязательств перед кредиторами.
- кредитоспособность второго поручителя – ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)» - не столь очевидна из-за значительного объема кредитов, находящихся на ее балансе. На конец 2010 года объем долгового портфеля составлял 8.4 млрд руб., на 95 % являясь краткосрочным. Между тем, согласно информационному меморандуму, в составе обязательств компании учтены займы, полученные от 100 %-ной дочерней компании Пауер Ассетс Инвестментс Лимитед. Единственным банком-кредитором выступает ЕБРР, предоставившей компании целевой кредит на 2.2 млрд руб. для завершения строительства энергоблока №1 Красноярской ТЭЦ-3. Без учета займов от дочерней компании показатели долговой нагрузки ТГК-13 составляют: «Чистый долг/ЕБИТДА» – 0.2X, «Чистый долг/Активы» – 0.01X.

Позиционирование

«Неломбардные» облигации генерирующих компаний КЭС-Холдинга (ТГК-5, ТГК-6, ТГК-9), а также только что вышедший на вторичные торги выпуск Иркутскэнерго в начале недели предоставляли держателям доходность в диапазоне 7.96-8.07 % на дюрации 2 года. Длинный срок дюрации нового выпуска и размещение его на SPV, по нашему мнению, предполагает необходимость небольшой премии к кривой генерирующих компаний КЭС-Холдинга, даже несмотря на меньшую загруженность долгами поручителей выпуска. Доходность на уровне 9.0 % к пятилетней оферте нам представляется справедливой для выпуска Кузбассэнерго.

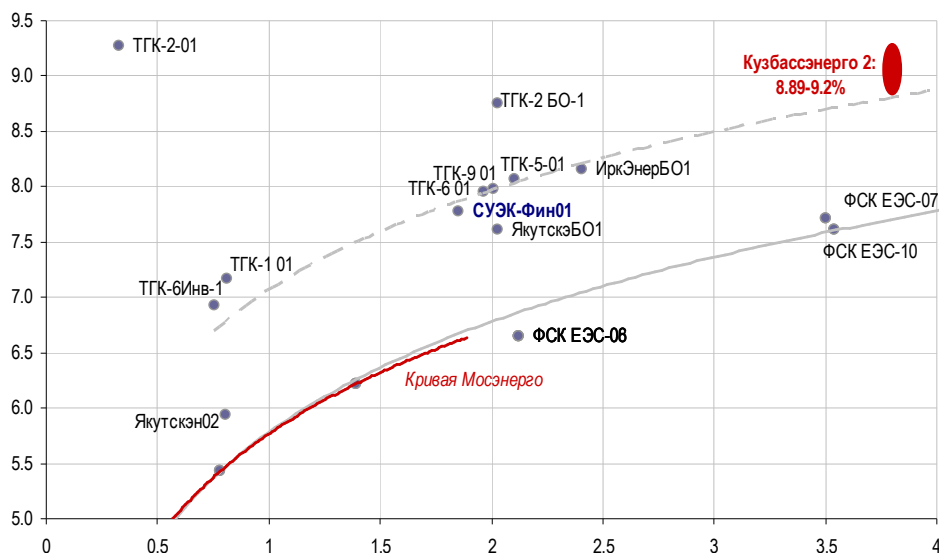
Облигации контролирующего акционера поручителей – СУЭКА (-/В1/-) – в настоящий момент торгуются на уровне 7.77 % на дюреции 1.85 года. Премия к материнской компании в размере 20-50 % нам кажется необходимой платой за риск вложения в новые облигации. Таким образом, мы считаем интересным участие в размещении от середины нового диапазона по доходности, составляющих с сегодняшнего утра 8.89–9.2 %.

Обращающиеся выпуски некоторых генерирующих компаний и СУЭКа

Выпуск	СУЭК-Фин01	ТГК-5-01	ТГК-6 01	ТГК-9 01	ИркЭнерБО1
Объем выпуска, млн руб.	10 000	5 000	5 000	7 000	3 000
Купон, %	9.4	8.8	8.3	8.1	8.1
Дюрация, лет	1.9	2.1	2.0	2.0	2.4
УТМ/УТР	7.83	8.07	7.97	7.96	7.65
Оборот за 3 мес, млн руб.	12 208	4 561	4 505	4 903	3 175
Число сделок за 3 мес.	739	198	174	202	135
Рейтинги	/ В1/	//	//	//	WithDrawn/ WithDrawn/ NR
Котировальный лист	Внеспис	В	В	В	А2

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Позиционирование облигаций Кузбассэнерго



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

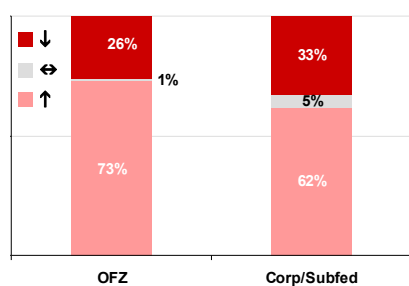
Внутренний рынок

Динамичный понедельник

На внутреннем рынке понедельник начался традиционно вяло, чему способствовал завершающий день выплат акцизов и НДС. Однако вторая половина дня оказалась значительно более динамичной. По итогам торговой сессии оборот корпоративных и муниципальных бондов почти вдвое превысил соответствующее значение пятницы, составив 23.3 млрд руб. Единой ценовой динамики не наблюдалось, хотя большей части выпусков все же удалось завершить день в «плюсе». Торговля уверенно сместилась в сторону длинных бумаг.

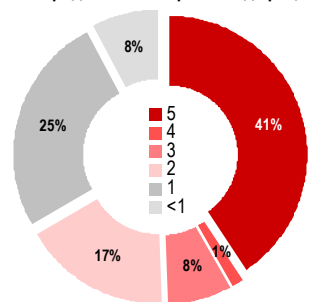
Лидером по объемам сделок вчера выступала Газпром нефти, с выпусками которой прошли сделки на 9.6 млрд руб. (40 % дневного оборота). Эмитент приобретал в рамках оферты выпуски 4-й серии на 6.1 млрд руб. Довольно активная торговля велась и с другими бондами эмитента: Газпрнеф10 (MD 4.78/-0.81 %/ yield 8.35/+16 б.п.), ГазпрнфБО5 (MD 1.74/0.24 %/ yield 6.7/-14 б.п.)

Распределение оборота по изм. цены



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источники: ММВБ, Банк Москвы

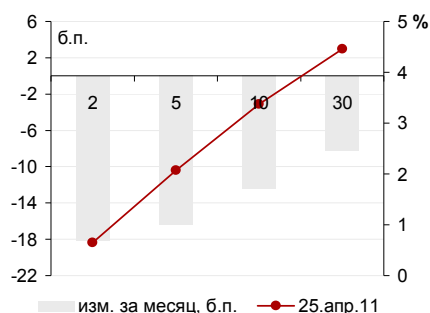
Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК-10 А1	148	1	6 096	20.11.42	20.11.13	102.6	-0.29	8.11	2.12
АиФМПфин 2	221	8	1 000	21.12.12	23.12.11	100.6	-0.09	10.46	0.58
АЛРОСА 23	285	24	7 000	18.06.15	-	104.7	0.19	7.84	3.25
Газпрнеф10	334	8	10 000	26.01.21	05.02.18	103.7	-0.81	8.35	4.78
Газпрнефт4	8891	135	10 000	09.04.19	10.04.18	100.2	0.15	8.34	5.01
ГазпрнфБО5	408	3	10 000	09.04.13	-	101.0	0.24	6.70	1.74
ЕврХолдФ 1	380	41	10 000	13.03.20	22.03.13	103.8	0.17	7.18	1.66
ИКС5Фин 04	226	7	8 000	02.06.16	09.06.11	101.6	-0.19	5.48	0.12
МГор45-об	261	18	15 000	27.06.12	-	102.9	-0.05	5.53	1.06
МГор58-об	201	5	15 000	01.06.11	-	100.6	-0.02	4.07	0.10
МДМ Банк 8	146	5	6 203	09.04.15	09.07.13	102.3	-0.28	8.00	1.89
МедведьБО1	156	3	1 000	16.08.13	19.08.11	102.3	-0.05	6.77	0.29
Мечел 16об	357	5	5 000	09.02.21	18.02.14	101.2	0.29	7.91	2.36
ММК БО-2	418	9	10 000	12.12.12	14.12.11	102.8	0.00	5.31	0.59
МойБанк 5	1036	15	1 603	16.04.15	19.04.12	100.0	-0.31	10.25	0.87
Мос.обл.7в	290	23	16 000	16.04.14	-	101.1	0.15	7.74	2.51
МРСК Юга 2	136	7	6 000	26.08.14	30.08.11	103.9	-0.10	6.05	0.33
МТС 04	201	33	15 000	13.05.14	19.05.11	100.8	-0.09	4.33	0.06
МТС 05	553	9	15 000	19.07.16	26.07.12	109.6	0.05	6.00	1.07
МТС 07	180	12	10 000	07.11.17	-	102.6	0.00	8.34	4.57
Промсвб-06	177	15	5 000	17.06.13	-	101.6	-0.05	7.59	1.82
РосселхБО6	202	4	10 000	29.10.13	01.05.12	100.9	0.19	5.77	0.92
Сибметин01	308	12	10 000	10.10.19	16.10.14	116.5	0.22	8.14	2.71
Сибметин02	276	8	10 000	10.10.19	16.10.14	116.5	-0.26	8.14	2.71
Система-04	602	18	19 500	15.03.16	-	100.8	-0.01	7.41	2.16
СИТРОН.БО2	502	10	3 000	07.10.13	08.10.12	101.0	0.50	10.24	1.26
СПб-Б БО-2	310	30	5 000	23.09.13	26.03.12	100.9	0.08	6.61	0.85
ТверОбл 10	209	4	3 000	15.12.15	-	101.0	-0.67	8.47	3.33
Транснф 03	316	8	65 000	18.09.19	28.09.11	109.7	-0.09	-10.74	0.48
ЮнКрБанк-4	252	5	10 000	10.11.15	13.11.12	100.9	-0.23	6.50	1.37

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Екатерина Горбунова

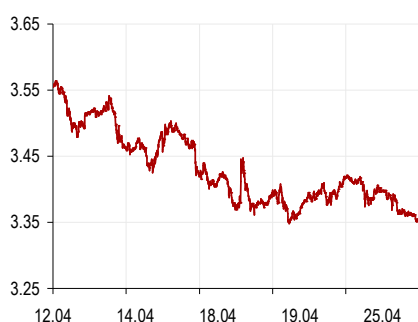
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



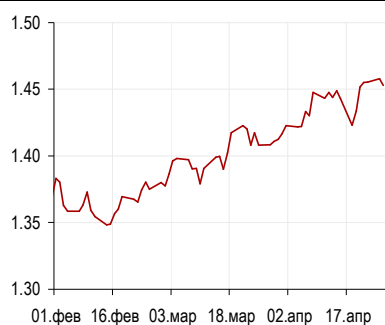
Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Exit strategy из QEII

Сегодня после праздничной паузы на рынках начнется двухдневное заседание представителей ФРС по вопросам денежно-кредитной политики, в связи с чем до появления каких-либо новостей из Вашингтона больших объемов торгов на рынках ожидать не стоит.

На самом заседании в первую очередь будет обсуждаться вопрос exit strategy из программы «количественного смягчения», окончание которой намечено на конец июня 2011 года, а устойчивого восстановления американской экономики до сих пор не наблюдается. Рынок труда продолжает демонстрировать неравномерный рост, потребительская активность все еще низка, а дорожающие энергоресурсы давят на маржу производителей. Катастрофа в Японии также негативно сказалась на американской экономике. При таких предпосылках ФРС вряд ли прибегнет к жесткому выходу из программы количественного смягчения, и, по всей видимости, рассмотрит вариант ее плавного продолжения.

Кривая UST вчера сдвинулась вниз, отражая желание инвесторов оказаться в тихой гавани во время возможной повышенной волатильности. Утром доходности американского суверенного долга продолжают снижение. Из важных сегодняшних данных отметим публикацию отчетностей компаний Coca Cola, US Steel и Ford Motor, а также макростатистики: индекс цен на дома S&P/Case-Shiller в 20-ти крупнейших городах США в феврале и Индекс потребительской уверенности в апреле.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	21.апр.11	25.апр.11	День	Месяц
UST 02	0.66	0.64	-2	-18
UST 05	2.11	2.07	-4	-16
UST 10	3.39	3.37	-3	-12
UST 30	4.47	4.46	-1	-8

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: легкие попытки роста

Большую часть вчерашнего дня российский долговой рынок провел без внешних ориентиров: все основные рынки Европы, включая Великобританию, Германию, Францию и Италию, были закрыты. Соответственно, в суверенных облигациях не было заметно никаких движений. Снизившиеся доходности UST после открытия Америки отразились лишь на корпоративном сегменте, однако и тут ценовые движения были минимальными.

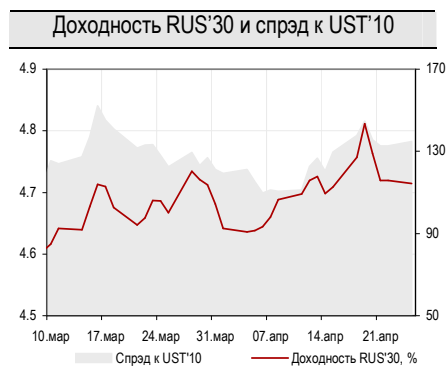
Сегодня мы не исключаем слабого движения доходностей вниз, вслед за кривой UST. К тому же, российские бумаги выгодно смотрятся на фоне роста цен на углеводороды.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.6	2.04	142	1.7	0.03	-3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.37	202	4.6	0.19	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.9	5.38	267	1.0	0.14	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.7	0.00	280	6.4	0.13	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	105.6	5.81	232	7.7	0.09	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	123.0	6.66	292	2.6	0.17	-2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.2	6.70	261	11.9	0.15	-1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.6	6.66	341	6.6	0.17	-2
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	110.3	3.46	279	1.8	0.05	-3
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	111.9	5.26	340	3.7	0.15	-4
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	116.6	6.50	398	5.2	0.13	-3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	3.43	310	0.9	0.00	-1
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.4	2.03	171	0.7	0.00	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.5	6.63	359	6.3	0.11	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.51	314	1.0	0.01	-2
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	104.8	4.79	226	5.0	0.21	-4
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.3	7.96	133	3.6	0.00	0
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.79	304	2.0	0.04	-2
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.1	4.16	304	2.6	0.06	-3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.2	5.72	288	5.4	0.23	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.37	101	0.9	0.00	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.4	2.37	170	1.8	0.03	-2
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.2	4.82	267	4.3	0.18	-4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.3	5.17	270	4.9	0.20	-4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.52	283	1.8	0.04	-3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.8	5.77	369	4.0	0.14	-3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.5	6.52	394	5.1	0.21	-4

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон



Источник: Reuters

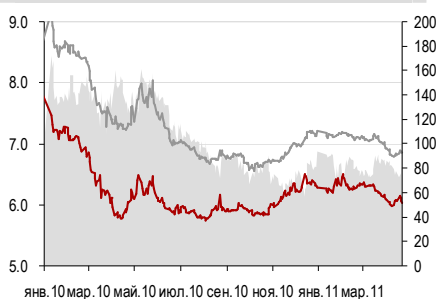
Корпоративные новости

Индексы рублевой доходности облигаций нефтегазового сектора



Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

Доходность облигаций нефинансового сектора с рейтингами BBB-/BBB+ на дюрацию 2 года



Источники: ММВБ, RD Банка Москвы

Основные параметры обращающегося рублевого выпуска НОВАТЭКа

Выпуск	НоватэкБО1
Объем выпуска, млн. руб.	10 000
Купон, %	7.5
Оферта	-
Погашение	25.06.13
Дюрация, лет	1.9
Индикативная цена	101.7
УТМ/УТР	6.63
Спрэд к ОФЗ	105
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 758
Число сделок за 3 мес.	109
Рейтинги	BBB-/ Baa3/ BBB-
Котировальный лист	A1

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

О льготах для НОВАТЭКа; рублевые бонды перекуплены

Событие

Ведомости сообщили, что в следующем году Правительство может удвоить ставку газового НДС, предоставив льготы для владельцев газоконденсатных месторождений. В наибольшем выигрыше от данной инициативы может оказаться НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-).

Правительство обсуждает варианты реформирования системы сбора газового НДС, в том числе вопрос о предоставлении льгот для независимых производителей газа. В наибольшем выигрыше от данной инициативы может оказаться НОВАТЭК.

Однако мы считаем, что рублевые облигации НОВАТЭКа в настоящий момент переоценены и не имеют потенциала для роста. На наш взгляд, справедливый уровень доходности НОВАТЭКа должен находиться как минимум не ниже кривой ЛУКОЙЛа.

Комментарий

С 2006 по 2010 гг. НДС на газ не менялся и составлял 147 руб. за 1000 куб. м. С 2011 года по инициативе Минфина ставка увеличилась на 61 % до 237 руб., а в последующие годы предполагалась индексация ставки на уровень инфляции: в 2012 г. - 251 руб., в 2013 г. - 265 руб. Однако в марте текущего года Минфин предложил существенно увеличить величину налога - до 529 руб. в 2012 г. и до 558 руб. в 2013 г. При этом согласно публикации в Правительстве обсуждается вопрос о предоставлении льгот по уплате НДС для независимых производителей газа.

Кроме того, обсуждается инициатива классифицировать газ с точки зрения налогообложения на «сухой» и «жирный» (конденсатосодержащий) - для первого будет ускоренный рост НДС по новым планам Минфина, а для второго - более медленный, индексируемый рост на уровень инфляции. Разделять газ на категории предлагается в зависимости от ярусов, на которых идет добыча («сухой» газ - верхний ярус, «жирный» газ - более глубокий).

Отличительная черта месторождений НОВАТЭКа состоит в том, что свыше 75 % запасов (в первую очередь основное месторождение - Юрхаровское) приходится как раз на такой глубокозалегающий «жирный» газ. Исходя из объема прошлогоднего уровня добычи НОВАТЭКа, в ближайшие два года он может сэкономить более 20 млрд руб. (треть EBITDA согласно отчетности за 2010 г. по МСФО) на пониженной ставке.

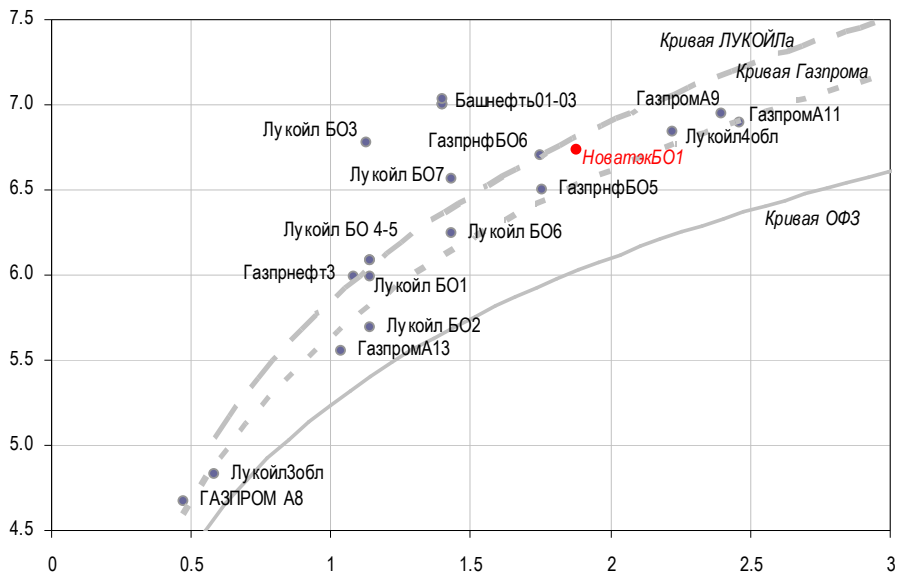
Влияние на рынок

Продолжение обсуждения данных инициатив Правительства может вызвать позитивный новостной фон вокруг компании, однако мы считаем, что облигации НОВАТЭКа в настоящий момент переоценены и не имеют потенциала для роста.

В настоящее время единственный рублевый бонд НОВАТЭКа торгуется ниже кривой ЛУКОЙЛа (BBB-/Baa2/BBB-) с доходностью 6.74 % на дюрацию 1.88. Учитывая гораздо более крупные масштабы деятельности ЛУКОЙЛа и длительное присутствие на долговых рынках, мы не видим потенциала для дальнейшего снижения доходности биржевых облигаций НОВАТЭКа. Считаем, что справедливый уровень доходности Новатэка должен находиться как минимум не ниже кривой ЛУКОЙЛа.

Евробонды Novatek'16 (УТМ 4.59 % на дюрацию 4.2) и Novatek'21 (УТМ 5.92 % на дюрацию 7.3) торгуются с минимальной премией к кривой ЛУКОЙЛа и, на наш взгляд, оценены справедливо.

Кривая доходности облигаций некоторых эмитентов нефтегазового сектора



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 25077 с потенциалом изменения цены 0.7-0.8 %.

25.04.11

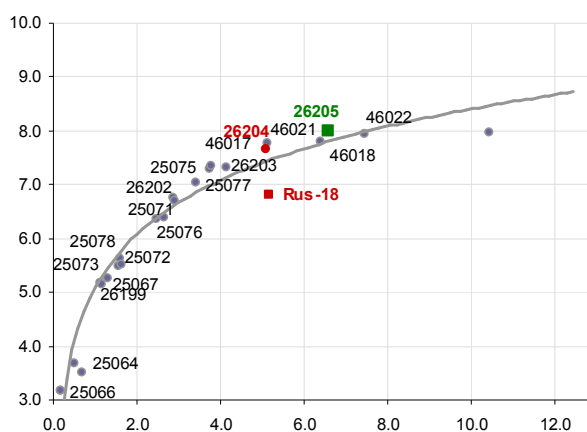
22.04.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25074	-	3.18	0.17	-7	0.00	64	-54	0.09	3.25	0.18
ОФЗ 25066	6	3.18	0.19	-5	-0.05	49	-39	0.08	3.23	0.20
ОФЗ 25063	40	3.69	0.51	-2	-0.01	-42	32	-0.17	3.71	0.52
ОФЗ 25064	0	3.5	0.69	-11	0.02	-104	94	-0.65	3.61	0.70
ОФЗ 26199	6	5.17	1.12	-5	0.05	-7	fair	-	5.22	1.13
ОФЗ 25073	0	5.14	1.16	-1	0.00	-16	6	-0.06	5.15	1.17
ОФЗ 25067	109	5.26	1.32	11	-0.19	-22	12	-0.16	5.15	1.33
ОФЗ 25072	360	5.49	1.57	-7	0.10	-24	14	-0.21	5.56	1.57
ОФЗ 25078	372	5.63	1.60	-1	0.02	-13	3	-0.05	5.64	1.61
ОФЗ 25065	145	5.5	1.65	-12	0.16	-31	21	-0.34	5.62	1.66
ОФЗ 25076	1 489	6.36	2.46	-2	0.05	-2	fair	-	6.38	2.47
ОФЗ 25068	1 858	6.4	2.66	-10	0.26	-9	fair	-	6.50	2.67
ОФЗ 26202	68	6.74	2.87	-3	0.09	14	-4	0.11	6.77	2.88
ОФЗ 25071	400	6.71	2.91	-2	0.05	9	fair	-	6.73	2.92
ОФЗ 25075	144	7.05	3.43	-3	0.10	19	-9	0.31	7.08	3.44
ОФЗ 25077	626	7.29	3.75	3	-0.10	30	-20	0.76	7.26	3.76
ОФЗ 46017	-	7.36	3.77	0	0.00	36	-26	0.99	7.36	3.78
ОФЗ 26203	207	7.32	4.14	2	-0.05	19	-9	0.36	7.30	4.15
ОФЗ 26204	50	7.66	5.08	0	0.00	23	-13	0.67	7.66	5.09
ОФЗ 46021	443	7.76	5.13	2	-0.09	32	-22	1.12	7.74	5.14
ОФЗ 46018	-	7.81	6.39	0	0.00	5	fair	-	7.81	6.40
ОФЗ 26205	10	8.01	6.60	2	-0.09	20	-10	0.69	8.00	7.46
ОФЗ 46022	0	7.95	7.44	-5	0.37	-3	fair	-	8.00	7.46
ОФЗ 46020	-	7.98	10.44	0	0.00	-49	39	-4.05	7.98	10.44

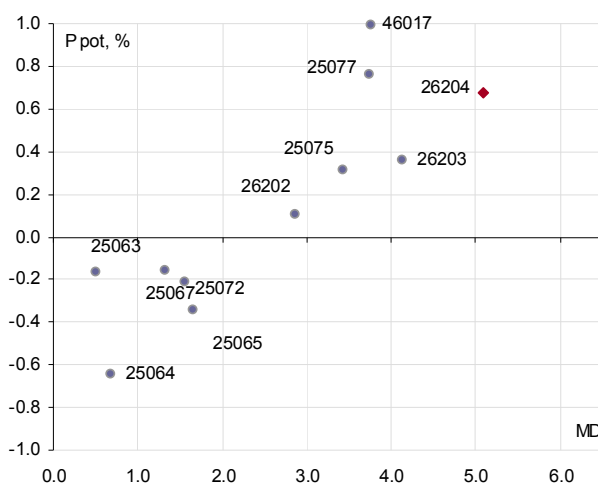
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



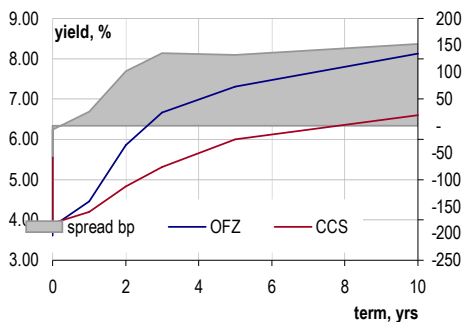
Потенциал и дюрация



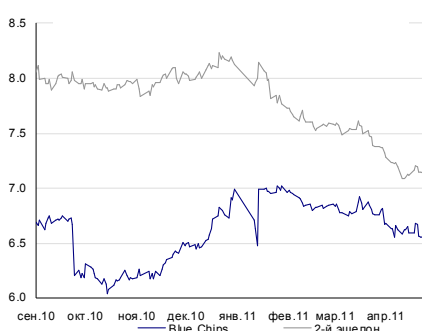
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

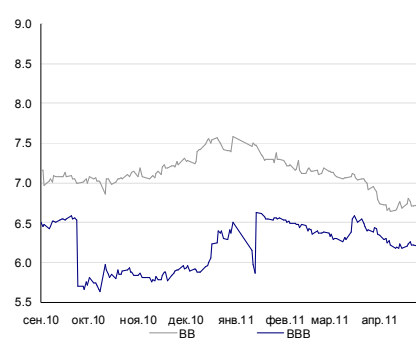
Кривые ОФЗ и СС



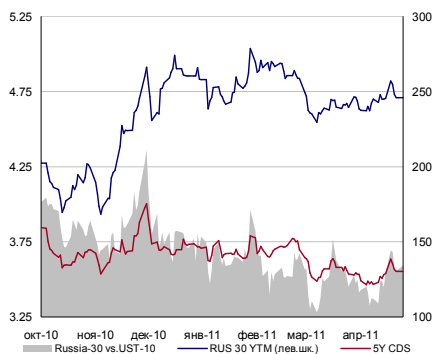
Индексы ВМБИ эшелоны



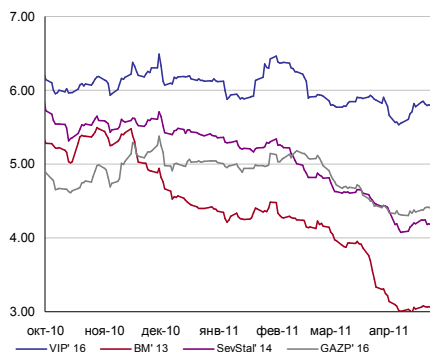
Индексы ВМБИ рейтинги



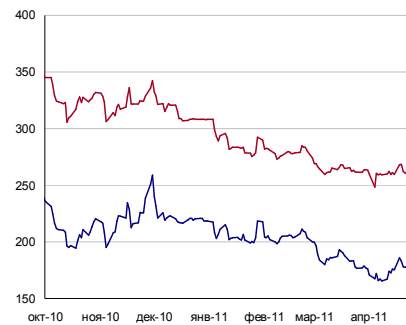
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

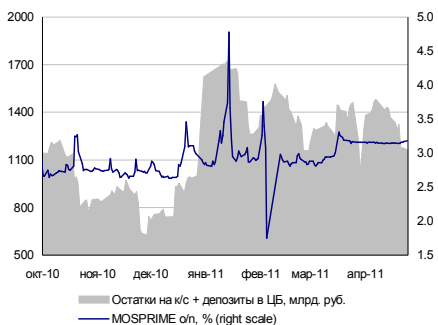


CDS корпораций

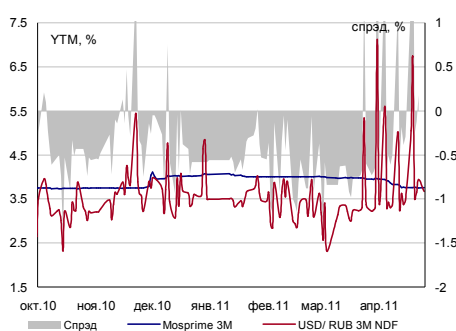


Денежно-валютный рынок

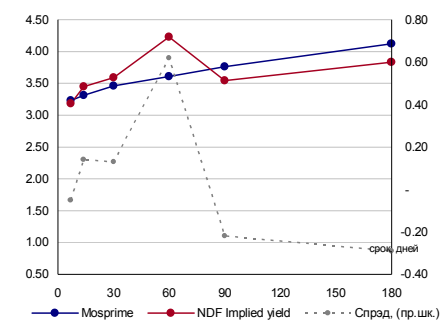
Ликвидность и ставки



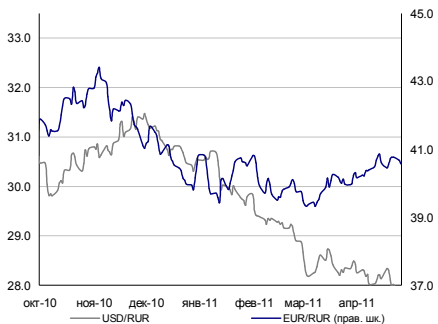
Форвардный базис



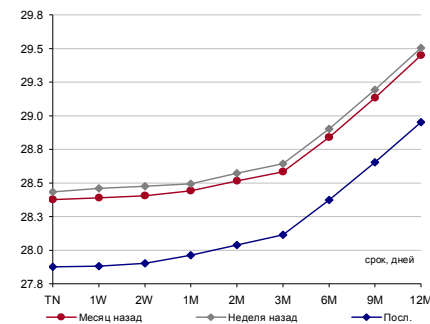
Спрэды денежного рынка



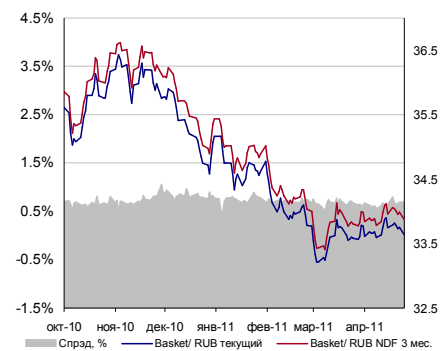
Курс рубля



Форвардные кривые



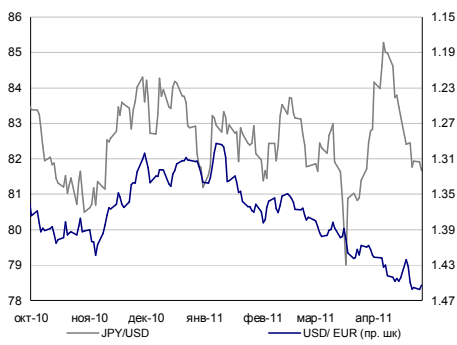
Своп-поинты 3 месяца



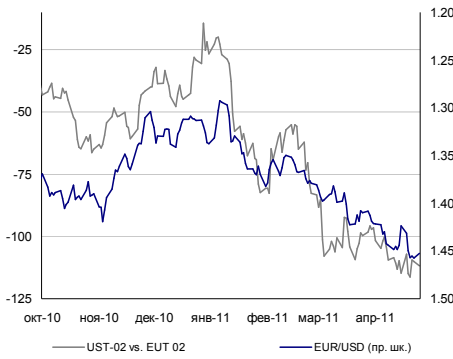
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

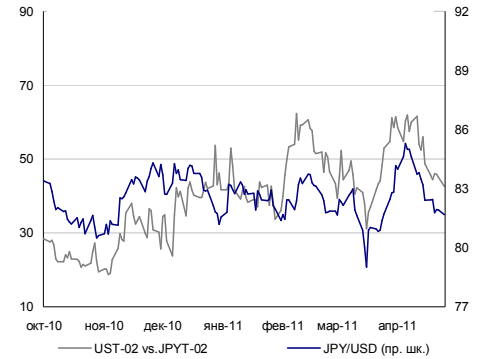
Основные валюты



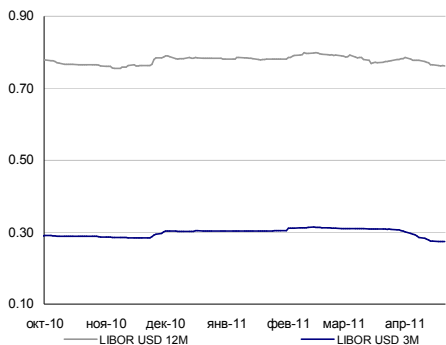
Ставки и курсы евро/доллар



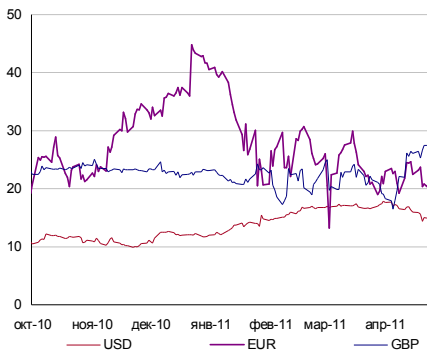
Ставки и курсы иена/доллар



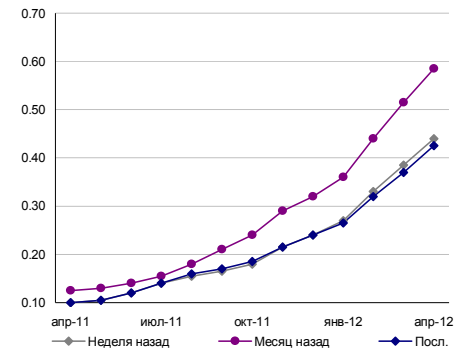
LIBOR USD



LIBOR-OIS

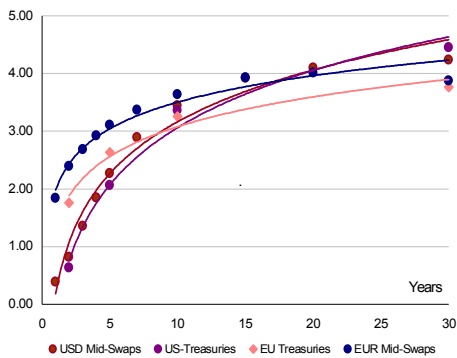


FED RATE ожидания

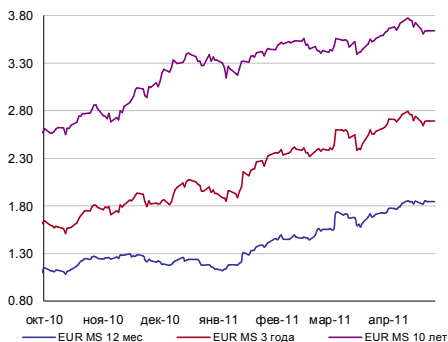


Глобальный долговой рынок

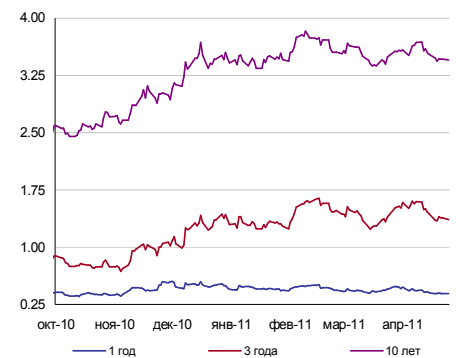
Базовые кривые



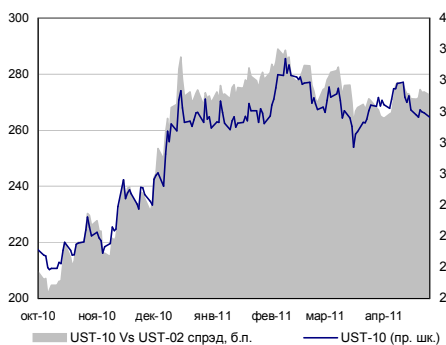
EUR IRS (mid)



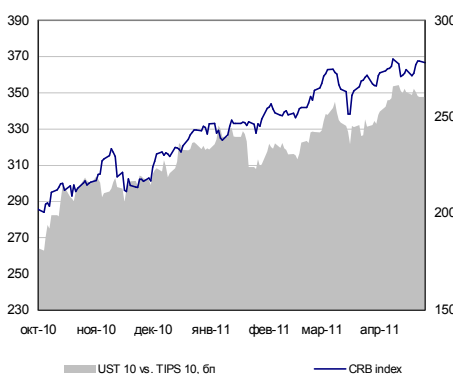
USD IRS (mid)



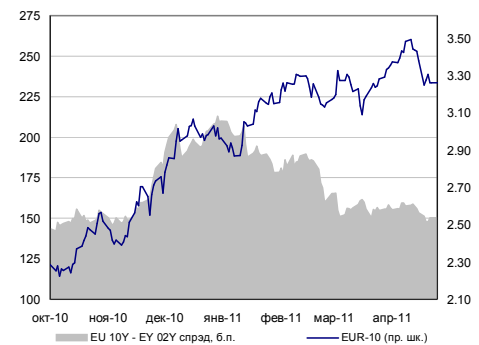
UST



Инфляционные ожидания

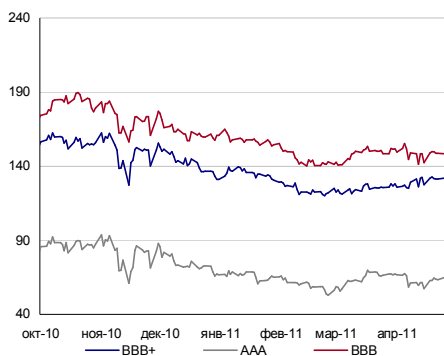


Bundes

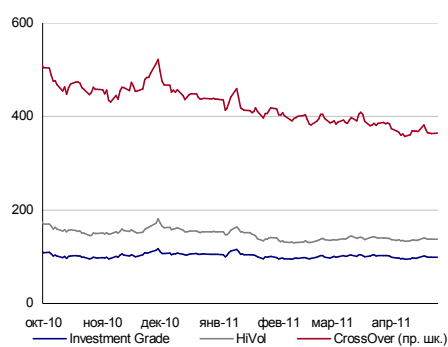


Глобальный кредитный риск

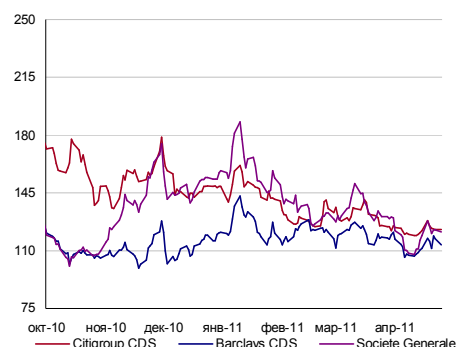
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

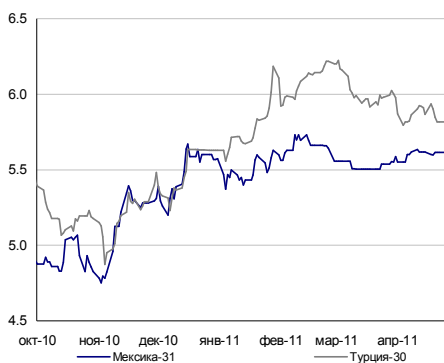


CDS Global Banks

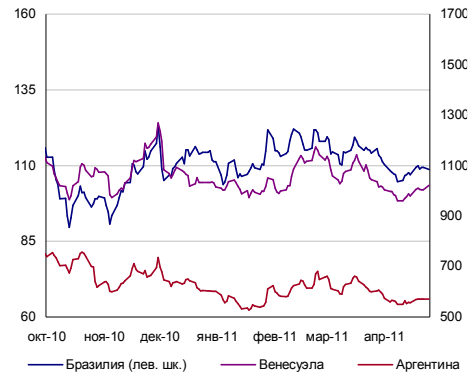


Emerging markets

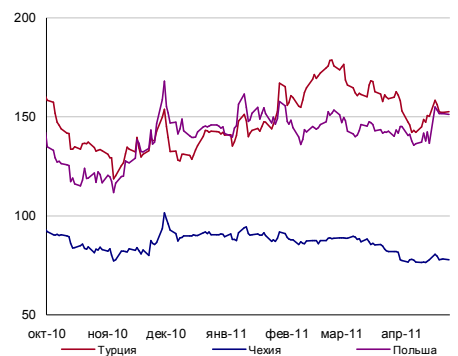
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

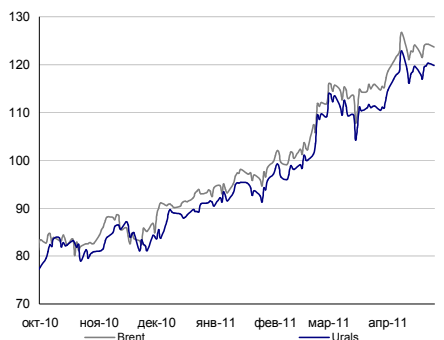


EMEA CDS

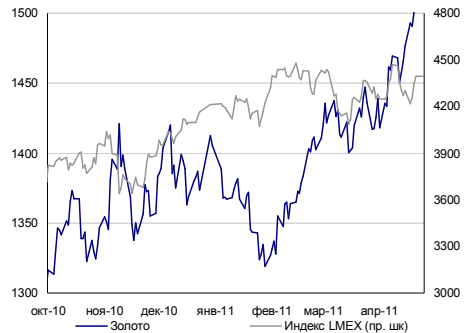


Товарные рынки

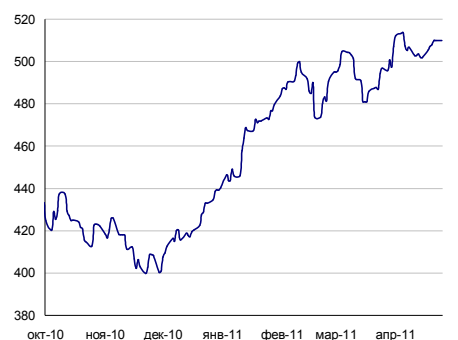
Нефть



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

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
[Borisov_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)

Металлургия

Юрий Волов, CFA
[Volov_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)

Электроэнергетика

Михаил Лямин
[Lyamin_MY@mmbank.ru](mailto: Lyamin_MY@mmbank.ru)

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин
[Lyamin_MY@mmbank.ru](mailto: Lyamin_MY@mmbank.ru)

Иван Рубинов, CFA
[Rubinov_IV@mmbank.ru](mailto: Rubinov_IV@mmbank.ru)

Дмитрий Доронин
[Doronin_DA@mmbank.ru](mailto: Doronin_DA@mmbank.ru)

Экономика

Кирилл Тремасов
[Tremasov_KV@mmbank.ru](mailto: Tremasov_KV@mmbank.ru)

Финансовый сектор

Виктория Чичуа
[Chichua_VT@mmbank.ru](mailto: Chichua_VT@mmbank.ru)

Потребсектор

Виталий Купеев
[Kupeev_VS@mmbank.ru](mailto: Kupeev_VS@mmbank.ru)

Телекоммуникации

Кирилл Горячих
[Goryachih_KA@mmbank.ru](mailto: Goryachih_KA@mmbank.ru)

Стратегия

Кирилл Тремасов
[Tremasov_KV@mmbank.ru](mailto: Tremasov_KV@mmbank.ru)

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA
[Volov_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)

Долговые рынки

Екатерина Горбунова
[Gorbunova_EB@mmbank.ru](mailto: Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Юрий Волов, CFA
[Volov_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)

Анастасия Сарсон
[Sarson_AY@mmbank.ru](mailto: Sarson_AY@mmbank.ru)

Антон Дроздов, CFA
[Drozdov_AY@mmbank.ru](mailto: Drozdov_AY@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.