



На рынке

- Завершение налогового периода и неопределенность относительно решения **ЦБ на завтрашнем заседании** ограничивают активность участников внутреннего рынка. Относительно невысокий темп инфляции в апреле, а также невыразительная макростатистика за март позволят ЦБ, по нашему мнению, ограничиться увеличением норм резервирования в пределах 50-100 б.п. без повышения ставок.
- Неожиданно успешный **аукцион Минфина** вчера поддержал госбумаги и привел к положительной переоценке на длинном конце кривой. Корпоративные выпуски показали смешанную динамику.
- **Татнефть** представила неоднозначные результаты за 2010 г. по US GAAP. На фоне роста цен на нефть и выручки, компания продемонстрировала снижение рентабельности по EBITDA до 16 % и денежного потока от операционной деятельности. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA увеличилась с 0.9X до 1.4X, однако остается на комфортном уровне. Рублевый бонд Татнефть БО-01 выглядит сильно перекупленным.
- **Заседание ФРС** и первая в истории пресс-конференция Бена Бернанке по итогам двухдневной встречи представителей комиссии завершились предсказуемо, но не без «изюминки». UST подверглись распродаже, а в российских евробондах имеются выборочные покупки.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.666	-4
RUS30_UST10 bp	↑	131	131
UST_10	↑	3.357	5
UST_2	↑	0.645	4
UST10-UST2 bp	↑	271	1
EU_10	↑	3.292	4
EU_2	↑	1.806	8
EU10-EU2 bp	↓	149	-3
EMBI+ bp	↓	268	-5
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	15	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	13	-6
Mosprime o/n	↑	3.37	0.1
Mosprime 3m	↑	3.78	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.53	-2.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 063	48.8
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	128	-2
Greece	↓	1 433	-3
Portugal	↓	666	-8
Spain	↓	252	-2
Italy	↓	153	-1
Индексы			
MSCI BRIC	↓	цена 370	изм,% -0.95
MSCI Russia	↓	1 076	-0.59
Dow Jones	↑	12 691	0.76
RTSI	↓	2 018	-0.77
VIX (RTS)	↑	26	0.82
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4685	0.35
3m FWD rate diff	↑	146	4
RUB/USD	↓	27.682	-0.37
RUB/EUR	↑	40.701	0.08
RUB BASK	↓	33.540	-0.14
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	122	1.46
Золото \$ / troy	↑	1 527	1.40

Денежный рынок

Ставки МБК ползут вверх из-за нехватки ликвидности
 Не ждем повышение ставок от ЦБ

Внутренний рынок

Неожиданный успех Минфина поддержал сектор госбумаг
 Корпоративные облигации без единой динамики

Глобальные рынки

До сентября можно соблюдать спокойствие?
 Спрос на UST упал, но ненадолго
 Российские еврооблигации: редкие покупки

Корпоративные новости

Татнефть: слабые операционные результаты, бонд сильно перекуплен

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещения **ГПБ-Ипотека Два** (транши А и Б на 5.506 млрд и 1.553 млрд руб. соответственно), Кузбассэнерго-Финанс-2 (5 млрд руб.)
- ЦБ размещает **ОБР-18** на 10 млрд руб сроком на 1 мес. 18 дней
- Оферта **ЧТПЗ-3** (8 млрд руб.)
- Уплата налога на прибыль

Экономика РФ

- Инфляция в РФ с 19 по 25 апреля составила 0.1 %, с начала апреля - 0,4 %, с начала года - 4,2 %. В 2010 году инфляция на эту же дату в апреле составляла с начала месяца 0.3 %, с начала года – 3.5 %, в целом в апреле 2010 года она была зафиксирована на уровне 0.3 %. /Росстат

Корпоративные новости

- **РусГидро** опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2010 г. Основной рост выручки был достигнут компанией в сегменте сбытовой деятельности (+ 26 %), тогда как увеличение доходов от сегмента генерации был более скромным (+18 %). (Сбытовые компании РусГидро купила весной 2010 года и уже в этом году передала их энергохолдингу ИнтерРАО.) Чистая прибыль выросла на 11.8 %, что оказалось ниже ожиданий аналитиков. При этом РусГидро сообщила, что это чистая прибыль, скорректированная на эффекты от обесценения средств. Без него компания сократила этот показатель в 2010 г. в 2.8 раза - до 11.33 млрд руб. / Reuters
- **Лукойл** считает разумным разместить свои акции на бирже в Гонконге после стабилизации цен на нефть, сказал глава Лукойла и крупнейший акционер компании Вагит Алекперов. / Reuters
- **М. Видео** увеличил чистую прибыль в 2010 г. в 2.8 раза до 2.2 млрд руб., сообщила компания в среду. Результат оказался лучше консенсуса Рейтер - аналитики ожидали от компании 1.9 млрд руб. чистой прибыли. Показатель EBITDA компании вырос на 39.4 % до 4.5 млрд руб., рентабельность по EBITDA достигла 5.2 % по сравнению с 4.5 % в 2009 г. Эти показатели практически совпали с ожиданиями аналитиков. Чистая выручка ритейлера увеличилась на 19.4 % до 86.5 млрд рублей, но оказалась чуть ниже прогноза - 87.3 млрд. / Reuters
- Фармдистрибутор **Протек** снизил чистую прибыль в 2010 году в 3.5 раза до 942 млн рублей с 3.3 млрд руб. годом ранее, сообщила компания в среду. Показатель EBITDA упал вдвое до 2.7 млрд рублей с 5.8 млрд рублей год назад, рентабельность по EBITDA снизилась почти в три раза до 2.7 %. Компания объяснила снижение показателей сложными рыночными условиями и влиянием нового регулирования рынка. / Reuters
- Чистая прибыль **Ростелекома** по МСФО за 2010 год выросла на 49 % по сравнению с 2009 годом и составила 40.8 млрд рублей, говорится в сообщении компании. Выручка увеличилась на 4 % - до 275.7 млрд рублей, показатель OIBDA - на 8 %, - до 110.9 млрд рублей. Рентабельность OIBDA повысилась до 40.2 % по сравнению с 38.8 % в 2009 году. / Интерфакс
- Чистая прибыль **TNK-BP International** в 1 квартале 2011 года по US GAAP выросла по сравнению с 1 кварталом 2010 года в 1.9 раза - до \$ 2.4 млрд. Выручка в первом квартале выросла на 35 % - до \$ 13.821 млрд, благодаря росту цен на нефть, 15 %-ному увеличению цен на газ на внутреннем рынке и росту объема добычи на 2 % (34 тыс.б.н.э в день). EBITDA составила \$ 3.9 млрд, увеличившись на 72 % за счет более высоких цен и положительного временного лага по пошлине, частично компенсированными негативным влиянием роста курса рубля, повышением тарифов и ставок акцизов, также этот показатель включает в себя разовый доход в размере \$ 0.15 млрд, связанный с продажей активов РУСИА Петролеум.
- Вчера **Акрон** опубликовал свои финансовые показатели за 4-й квартал и 2010 год в целом. По итогам последнего квартала компании удалось заработать более 1/3 годовой EBITDA, увеличив значение EBITDA в 4-м квартале на фоне роста цен и операционных показателей примерно вдвое по сравнению с уровнем предыдущих 3-х месяцев. Тем не менее, в ближайшем будущем, на наш взгляд, основное влияние на котировки бумаг компании будет оказывать решение по темпам роста регулируемых тарифов на газ.
- **Группа Черкизово** увеличила в 1-м квартале 2011 г. продажи птицы на 15 % до 53.57 тыс. т готовой продукции по сравнению с 46.570 тыс. т за аналогичный период 2010 г. Объем производства в сегменте свиноводства в 1-м квартале 2011 г вырос на 5 % 20.220 тыс. т свинины в живом весе. В 1-м квартале 2011 г объем продаж в сегменте мясопереработки вырос на 8 % до примерно 33.2 тыс. т. Средние цены реализации в долларовом эквиваленте увеличились на 5 %, 12 % и 13 % соответственно. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК** 27 апреля 2011 г разместил трехлетние биржевые облигации серии БО-01 на сумму 5 млрд рублей. Ставка первого купона определялась эмитентом по результатам «бук-билдинга» и была установлена на уровне 8.10 % годовых, что соответствует доходности к погашению 8,16 % годовых. В ходе маркетинга ориентир ставки купона был снижен с 8.00-8.50 % до 8.00-8.25 %. Общий объем спроса на облигации составил более 8 млрд рублей, заявки на покупку облигаций поступили от 40 инвесторов. / Cbonds
- **УБРР** установил ставку 1-го купона 3-летних облигаций 2-й серии на 2 млрд руб. на уровне 9.5 % (ориентир 9.3-9.8 %). Размещение бумаг запланировано на 29 апреля. / Прайм-ТАСС
- Крупнейшая в РФ лизинговая компания на рынке железнодорожных вагонов **Brunswick Rail** планирует разместить дебютные евробонды на сумму от \$300 до \$500 миллионов, сообщил в интервью Рейтер глава компании Владимир Лелеков. / Reuters

Кредиты и займы

- **Инвестторгбанк** получил третий транш кредита в объеме 250 млн руб. в рамках нового договора с **Российским банком развития** на сумму 1.065 млрд рублей. Средства будут направлены на кредитование МСБ филиалами Банка в Ставропольском крае и Республике Дагестан. / Cbonds
- Сбербанк РФ рефинансирует долг **Миракс Групп** перед **Альфа-банком** в сумме \$ 90 млн, выдав группе около \$ 370 млн, сообщил зампред Сбербанка Андрей Донских журналистам в среду.
- **ВЭБ** привлекает трехлетний синдицированный кредит на \$2.45 млрд. Ранее источники Рейтер сообщали, что ставка по кредиту планируется на уровне Libor + 130 б.п. Программа заимствований ВЭБа на этот год сопоставима с прошлогодними объемами привлечений, когда госкорпорация привлекла \$8.2 млрд. / Reuters

Глобальные рынки

- Представители Евросоюза и МВФ, обсуждающие программу помощи **Португалии**, думают о том, чтобы дать стране больше времени для достижения ее бюджетных целей, поставленных на этот и следующий годы, сообщила в среду газета Jornal de Negocios. Согласно первоначальному плану, Португалия должна сократить дефицит бюджета до 4.6 % ВВП в 2011 г, и до 3 % ВВП - в 2012 г. Члены ЕС и МВФ обсуждают возможность продлить эти сроки, сообщила газета, не указывая источники. / Reuters
- Экономика **Китая**, вероятно, вырастет на 9.6 % во втором квартале 2011 г, не сбавляя темпов по сравнению с первым кварталом, сообщил в среду Государственный информационный центр КНР. По мнению центра, китайская экономика достаточно крепка, чтобы пережить стабильное ужесточение Центробанком денежно-кредитной политики. / Reuters
- **Банк Японии** оставил монетарную политику без изменений по итогам заседания четверга, оставив время, чтобы понять, угрожают ли последствия мартовской катастрофы возвращению японской экономики на путь умеренного восстановления. Как и ожидалось, анонимным голосованием управляющие Центробанка оставили ключевую процентную ставку на уровне 0.1 % при сохранении мягкого курса кредитно-денежной политики. / Reuters

Денежный рынок

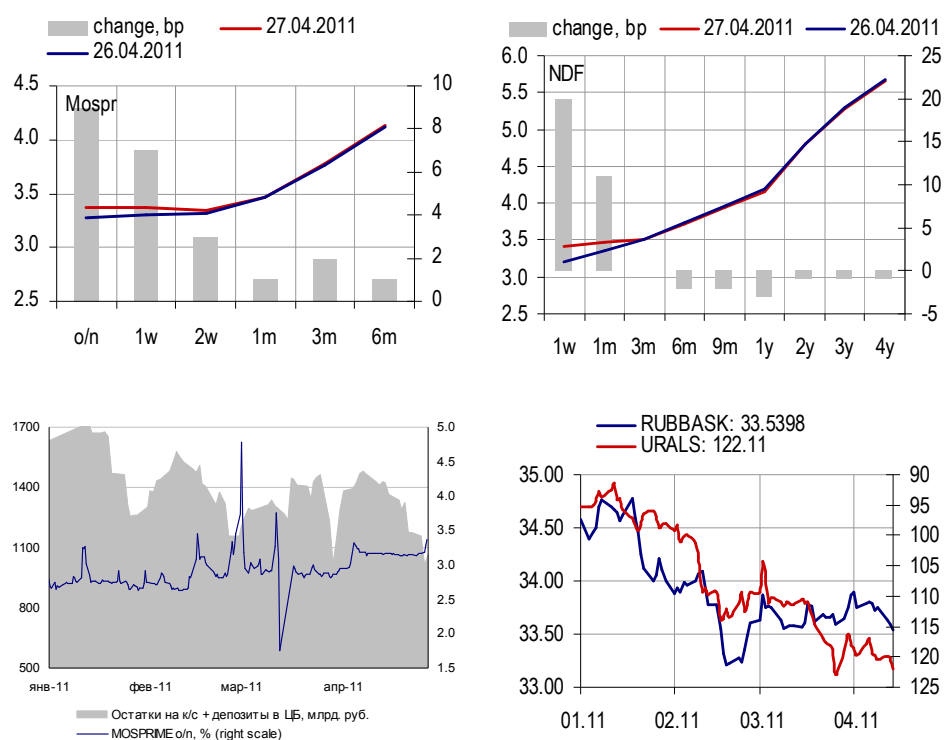
Ставки МБК ползут вверх из-за нехватки ликвидности

Завершающий день налогового периода (сегодня уплачивается НДС) рынок встречает с уровнем свободных средств в размере 1 039.4 млрд руб., что на 24 млрд руб. меньше чем было накануне. Вчера произошло повышение всех ставок МБК, отражая локальный дефицит ликвидности. Кривая ставок МБК сдвинулась на 7-9 б.п. на коротком конце и на 1-2 б.п. на сроке от месяца до полугода.

Продажа экспортерами выручки, а также сокращение объемов покупки валюты Банком России способствовали укреплению рубля. Поддержку рублю оказывает также продолжающийся рост нефти. К концу дня стоимость корзины составила 33.54 руб., что на 6 копеек ниже уровня вторника.

Сегодня мы ожидаем, что ставки МБК будут оставаться повышенными, уплата налога на прибыль сократить уровень свободных средств в банковской системе. Данные факторы традиционно оказывают сдерживающее влияние на объемы торгов рублевыми долговыми бумагами.

Динамика характеристик денежного рынка



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Не ждем повышение ставок от ЦБ

Росстат опубликовал вчера данные об инфляции, свидетельствующие об относительно невысоком темпе инфляции, имевшей место за прошедшую неделю. С 19 по 25 апреля инфляция составила 0.1 %, с начала года 4.2 %. Учитывая невыразительную макростатистику за март, маловероятно, что на завтрашнем заседании ЦБ повысит ставку рефинансирования и прочие процентные ставки. Скорее всего, ЦБ ограничится увеличением норм резервирования в пределах 50-100 б.п. Такое решение будет положительно воспринято участниками рынка, поскольку вплоть до конца месяца вопрос о повышении ставок остается трудно предсказуемым.

Екатерина Горбунова

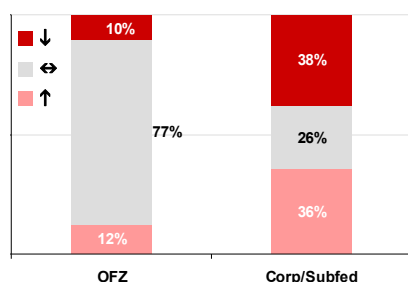
Внутренний рынок

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	27.04		26.04.2011		
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	516	8.01	6.59	0	0.00
ОФЗ 26204	25 350	7.72	5.07	0	0.00
ОФЗ 26203	745	7.32	4.14	-4	0.20
ОФЗ 25077	1 233	7.27	3.74	-6	0.21
ОФЗ 25075	503	7.08	3.42	-2	0.05
ОФЗ 25068	426	6.36	2.66	-6	0.15
ОФЗ 25076	1 113	6.37	2.46	-1	0.02
ОФЗ 25078	636	5.64	1.60	0	-0.01
ОФЗ 25073	205	5.21	1.16	7	-0.09

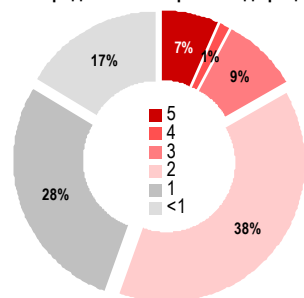
Источник: ММВБ

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ, расчеты RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, расчеты RD Банка Москвы

Неожиданный успех Минфина поддержал сектор госбумаг

Основные события на внутреннем рынке долга разворачивались вчера в секторе госбумаг, где Минфин проводил аукцион по размещению семилетнего выпуска серии ОФЗ 26204 объемом 20 млрд руб.

Несмотря на не слишком благоприятную конъюнктуру рынка, размещение прошло со спросом 28 млрд руб., в 1.4 раза превысив объем предложения. Минфину удалось продать в рынок почти весь запланированный объем на 19.8 млрд руб., установив ставку отсечения на уровне верхней границы ориентиров – 7.75 %. Средневзвешенная доходность по выпуску сложилась на уровне 7.71 %. Судя по характеру сделок, спрос не носил рыночного характера, и выпуск ушел небольшому числу крупных покупателей.

Неожиданно успешный аукцион Минфина позитивно сказался на прочих выпусках госбумаг близкой дюрации. К середине дня бумаги неплохо прибавляли (около 10 б.п.), однако к концу торговой сессии многие выпуски полностью растеряли завоеванные позиции. По итогам дня почти 80 % торговывшихся бумаг не изменилось в цене.

Корпоративные облигации без единой динамики

Корпоративные выпуски вчера продемонстрировали смешенную динамику котировок. Выпуски ВымпелКома потеряли в цене 20-30 б.п. после поступления информации о решении эмитента разместить облигации на 60 млрд руб. То, что долговая нагрузка эмитента возрастет после объединения с Wind Telecom, было известно заранее и выпуски VimpelCom уже с начала года мы рекомендуем к продаже.

Статистика торгов

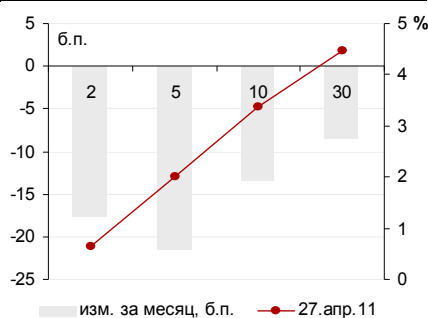
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ГСС БО-03	1449	116	3 000	22.04.14	23.04.13	100.5	0.00	8.13	1.74
ВК-Инвест1	385	6	10 000	19.07.13	-	104.2	-0.29	7.30	1.89
ВК-Инвест3	314	9	10 000	08.07.14	12.07.11	102.0	-0.17	5.37	0.20
ВЭБ 08	566	29	15 000	13.10.20	22.10.13	100.1	0.10	7.00	2.18
Газпрнефт4	1004	11	10 000	09.04.19	10.04.18	100.3	0.03	8.30	5.01
ГСС БО-02	698	16	3 000	22.04.14	24.04.12	100.1	0.00	7.59	0.91
ЕврХолдФ 3	273	36	5 000	13.03.20	22.03.13	103.5	0.00	7.37	1.66
ИКС5фин 04	285	9	8 000	02.06.16	09.06.11	101.4	-0.16	6.23	0.11
Лукойл БО1	233	9	5 000	06.08.12	-	109.2	-0.08	5.87	1.13
МагнитБО-6	385	13	5 000	22.04.14	-	100.1	0.00	7.86	2.52
МГор48-об	219	8	30 000	11.06.22	-	92.9	-0.33	7.91	6.92
МГор63-об	243	3	15 000	10.12.13	-	120.4	-0.12	6.66	2.09
МДМ БО-2	198	15	5 000	21.03.14	-	100.3	-0.11	8.17	2.43
Мечел 2об	270	10	5 000	12.06.13	15.06.11	100.4	-0.02	5.31	0.13
Мос.обл.7в	563	21	16 000	16.04.14	-	101.0	0.01	7.76	2.51
Мосэнерго3	227	9	5 000	28.11.14	06.12.12	106.0	-0.46	6.37	1.39
МТС 05	263	18	15 000	19.07.16	26.07.12	109.4	-0.09	6.14	1.07
НорНик БО3	422	16	15 000	30.07.13	-	100.9	0.63	6.67	1.97
ОГК-5 БО15	202	5	4 000	18.06.13	19.06.12	101.0	0.00	6.67	1.03
Промсвб-05	251	2	4 500	17.05.12	-	101.3	0.00	6.64	0.94
РЖД-12обл	322	12	15 000	16.05.19	24.11.11	105.6	-0.05	5.03	0.52
Росгосстр2	365	7	5 000	02.11.17	12.11.12	102.2	0.20	9.14	1.29
РУСАЛБАл07	181	25	15 000	22.02.18	03.03.14	100.4	0.05	8.30	2.37
Сибметин01	251	5	10 000	10.10.19	16.10.14	116.8	0.26	8.05	2.71
Система-04	883	10	19 500	15.03.16	-	101.0	0.22	7.32	2.15
СУЭК-Фин01	448	15	10 000	26.06.20	05.07.13	103.6	0.00	7.67	1.84
Транснф 03	1271	6	65 000	18.09.19	28.09.11	109.6	-0.14	-10.70	0.47
ХКФБанкБ01	270	26	3 000	22.04.14	26.07.11	100.1	0.00	6.40	0.23
ХКФБанкБ03	181	4	4 000	22.04.14	22.10.13	100.6	0.00	7.87	2.12

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

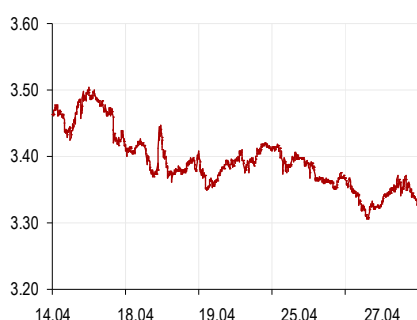
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



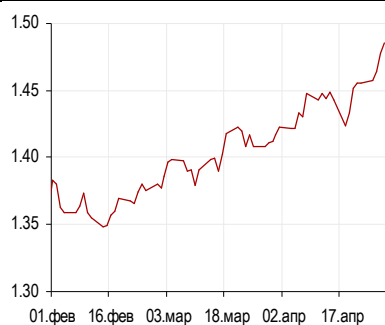
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

До сентября можно соблюдать спокойствие?

Главная интрига текущей недели позади: вчера состоялось первое после повышения ставки ЕЦБ заседание ФРС и первая в истории пресс-конференция Бена Бернанке по итогам двухдневной встречи представителей комиссии. В целом можно сказать, что вчерашний день сюрпризов не принес, и ставка будет сохраняться низкой в «течение продолжительного времени». Относительно QE II председатель ФРС заявил, что программа будет завершена в июне согласно ранее намеченному плану. Инфляционные тенденции в США были названы незначительными и отнесены, по большей части, на счет роста цен на энергоносители. Изюминкой мероприятия стал намек Бена Бернанке на то, что до решения об ужесточении денежно-кредитной политики пройдет как минимум пара заседаний. Третье по счету заседание по плану будет проведено 20 сентября. Похоже, до осени участники торгов могут расслабиться... Кривая ожиданий изменения учетной ставки ФРС США указывает на то, что рынки с данным обещанием солидарны.

Отметим, что одним заседанием ФРС интересные события этой недели не ограничиваются. Сегодня мы узнаем первую оценку ВВП США за первый квартал текущего года, который был очень непростым для американской экономики, если вспомнить природную катастрофу в Японии и конфликты в странах Ближнего Востока.

Спрос на UST упал, но ненадолго

Председатель Федрезерва вчера смог найти правильные формулировки, чтобы успокоить нервничавших перед заседанием инвесторов. После пресс-конференции возобновился аппетит к рисковому активам, а суверенные долговые бумаги США начали распродаваться. По итогам вчерашнего дня кривая ставок treasuries сдвинулась вверх на 4-6 б.п. Исключением стали лишь пятилетние бумаги, причиной чего послужил вчерашний аукцион по размещению UST'05 на \$ 35 млрд. Результаты размещения оказались в рамках среднего за последнее время. Сегодня на очереди – размещение UST'07

Утром в динамике доходностей наметилась смена тренда и перед открытием российских рынков доходность UST'10 теряла около 2-3 б.п.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	26. апр. 11	27. апр. 11	День	Месяц
UST 02	0.61	0.65	4	-18
UST 05	2.01	2.02	0	-21
UST 10	3.31	3.36	5	-13
UST 30	4.39	4.45	6	-8

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: редкие покупки

Рост доходностей UST российский долговой рынок не напугал. Инвесторы, обрадованные отсутствием указаний представителей ФРС на скорое ужесточение денежно-кредитной политики, с интересом отнеслись к покупкам в сегменте российских еврооблигаций, хотя и сдержанным. Корпоративный сегмент по сравнению с суверенным торговался более активно, но и тут снижение ставок было умеренным. Из сырьевого сектора наиболее интересно смотрелись евробонды TNK-BP (на фоне публикации многообещающей для сектора отчетности TNK-BP International за 1 кв.), при этом ЛУКОЙЛ и Газпром показали слабую динамику.

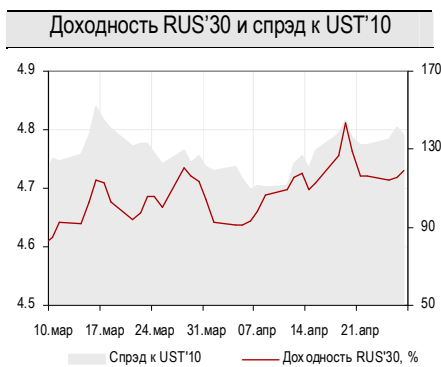
Из российских эмитентов сегодня отчитываются Газпром по МСФО за 2010 год и Северсталь с операционными результатами за 1 кв. 2011 г.

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	2.01	142	1.7	-0.01	-2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.7	4.42	213	4.6	-0.02	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.8	5.39	272	1.0	-0.07	1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.6	0.00	284	6.4	0.00	0
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	105.6	5.81	233	7.7	0.10	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	122.8	6.67	295	2.6	-0.47	4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.1	6.71	263	11.9	-0.39	3
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.6	6.66	345	6.8	-0.01	0
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	110.2	3.47	284	1.8	-0.02	-1
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.8	5.27	349	3.7	-0.01	0
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.4	6.53	406	5.2	-0.15	3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	3.41	309	0.9	-0.03	-1
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.3	2.05	174	0.7	-0.02	-4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.9	6.58	358	6.3	0.36	-6
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.48	313	1.0	0.00	-3
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.7	4.81	234	5.0	0.04	-1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.1	8.00	140	3.6	0.12	-4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.75	304	2.0	-0.02	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.0	4.19	313	2.6	-0.04	0
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.5	5.66	289	5.4	0.27	-5
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.34	99	0.9	0.01	-5
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	2.26	163	1.7	0.16	-12
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.2	4.83	274	4.3	0.10	-3
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.3	5.18	277	4.8	0.14	-3
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.50	284	1.8	-0.02	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.9	5.73	372	4.0	0.04	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.7	6.48	396	5.2	0.18	-4

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон



Источник: Reuters

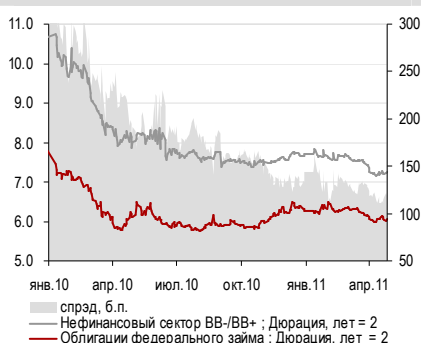
Корпоративные новости

Индексы рублевой доходности облигаций нефтегазового сектора



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

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



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Основные параметры обращающегося рублевого выпуска Татнефти

Выпуск	ТатнефтБО-1
Объем выпуска, млн. руб.	5 000
Купон, %	7.3
Оферта	-
Погашение	20.09.13
Дюрация, лет	2.1
Индикативная цена	101.0
УТМ/УТР	6.83
Спрэд к РФЗ	95
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 367
Число сделок за 3 мес.	120
Рейтинги	NR/ Ва2/ ВВ
Котировальный лист	А1

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Татнефть: слабые операционные результаты, бонд сильно перекуплен

Событие

На днях Татнефть (-/Ва2/ВВ) представила отчетность за 4-й квартал 2010 г. и год в целом по US GAAP. EBITDA по итогам года сократилась на 10.8 % до 73.6 млрд руб. из-за роста налоговой нагрузки и увеличения стоимости приобретенной нефти и нефтепродуктов. Рентабельность EBITDA сократилась до 16 % - одного из самых низких уровней в отрасли.

Татнефть представила неоднозначные результаты за 2010 г. по US GAAP. На фоне роста цен на нефть и выручки, компания продемонстрировала снижение рентабельности по EBITDA до 16 % и денежного потока от операционной деятельности.

Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA увеличилась с 0.9X до 1.4X, однако остается на комфортном уровне. Рублевый бонд Татнефть БО-01 выглядит сильно перекупленным.

Комментарий

При сохранении добычи компании в 4-м квартале примерно на том же уровне, что и кварталом ранее (порядка 6.6 млн т.), выручка за этот период выросла на 4.5 % квартал к кварталу при росте цен на нефть на 12.6 %. По итогам года выручка Татнефти составила 468 млрд руб., увеличившись на 23 % по сравнению с 2009 годом.

Негативным моментом отчетности является квартальное снижение показателя EBITDA на баррель добычи (с \$ 15.4 до \$ 14.3) и денежного потока от операционной деятельности (до \$ 407 млн). При этом объемы инвестиций в строительство нового НПЗ в Нижнекамске (ТАНЕКО) постепенно снижаются, что приводит к падению уровня капитальных вложений компании на 9 % (до \$ 600 млн). Однако компания по-прежнему демонстрирует отрицательный квартальный чистый денежный поток, что может быть негативно воспринято инвесторами.

Вызывают опасения низкий CAPEX в сегменте «разведка и добыча» (всего \$ 3.3 за баррель при среднероссийском уровне около \$ 7 за баррель), что может впоследствии негативно отразиться на уровнях производства Татнефти. Однако уже в следующем году ситуация с FCF компании может существенно поменяться в благоприятную сторону на фоне завершения масштабных инвестиций, и в первую очередь строительства ТАНЕКО. Выход на уровень переработки 7 млн т нефти в год на данном заводе ожидается уже в этом году.

Необходимость финансировать строительство ТАНЕКО увеличила совокупный долг компании на 21 млрд руб. до 109 млрд руб. Из-за снижения показателя EBITDA компания продемонстрировала увеличение долговой нагрузки – в терминах Долг/EBITDA с 1.1 X до 1.5X, Чистый долг/EBITDA с 0.9X до 1.4X, однако остается на комфортном уровне. Также отмечаем улучшение временной структуры долгового портфеля, по итогам 2010 года доля долгосрочного дога составляет 70 % по сравнению с 20 % годом ранее.

По прогнозам менеджмента компании в 2011 году капитальные затраты планируются на уровне 37 млрд руб. Снижение объема Capex почти в два раза должно позволить финансировать затраты за счет операционного денежного потока, поэтому мы не ожидаем существенного роста совокупного долга Татнефти.

Влияние на рынок

Единственный обращающийся рублевый бонд Татнефть БО-01 торгуется с доходностью 6.9 % на дюрацию чуть больше двух лет, что ниже кривой ЛУКОЙЛа (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-). Учитывая более высокие рейтинги и гораздо более крупные масштабы деятельности ЛУКОЙЛа, считаем, что бонды Татнефти должны предоставлять премию в 30-50 б.п. к ЛУКОЙЛу и в настоящий момент являются сильно перекупленными.

Основные финансовые показатели Татнефти по US GAAP за 2008-2010 гг.

US GAAP, млрд руб.	2008	2009	2010	г-к-г, %
Выручка	444	381	468	22.8%
ЕВITDA	50	83	74	-10.8%
Чистая прибыль	9	57	51	-10.5%
Совокупный долг	51	88	109	23.9%
Чистый долг	38	75	101	34.7%
Собственный капитал	284	314	351	11.8%
Активы	393	496	496	0.0%
OCF	48	67	56	-16.4%
Сарех	60	89	78	-12.4%
FCF	-13	-23	-22	-4.3%
ЕВITDA margin (%)	11%	22%	16%	
Чистая рентабельность (%)	2%	15%	11%	
Долг/ЕВITDA (x)	1.0	1.1	1.5	
Чистый долг/ЕВITDA (x)	0.8	0.9	1.4	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	88%	19%	69%	

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Денис Борисов, Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Успешный аукцион Минфина немного «сгладил» вчера кривую госбумаг на среднесрочном участке, хотя потенциал роста котировок ОФЗ 26204 еще сохраняется. Между тем, сомнения в том, что этот длинный выпуск вчера нашел реальный рыночный спрос, не позволяют нам рекомендовать его к покупке.

27.04.11

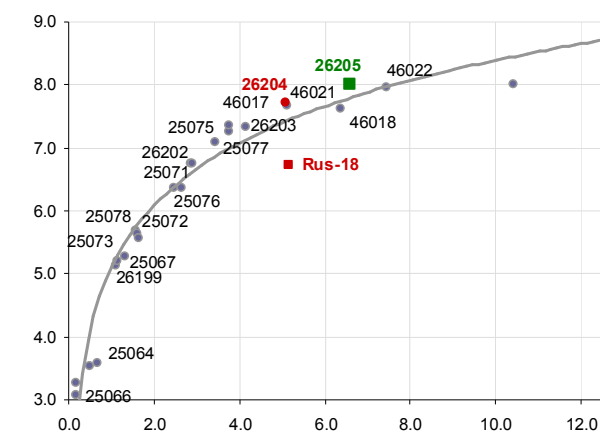
26.04.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25074	702	3.27	0.17	-6	0.00	73	-63	0.11	3.33	0.17
ОФЗ 25066	-	3.07	0.19	-10	0.00	38	-28	0.05	3.17	0.19
ОФЗ 25063	24	3.53	0.51	-14	0.07	-60	50	-0.25	3.67	0.51
ОФЗ 25064	92	3.57	0.68	4	-0.05	-98	88	-0.60	3.53	0.69
ОФЗ 26199	37	5.12	1.12	-8	0.09	-13	3	-0.04	5.20	1.12
ОФЗ 25073	205	5.21	1.16	7	-0.09	-9	fair	-	5.14	1.16
ОФЗ 25067	7	5.28	1.31	6	-0.09	-21	11	-0.14	5.22	1.32
ОФЗ 25072	1 346	5.68	1.56	16	-0.27	-5	fair	-	5.52	1.56
ОФЗ 25078	636	5.64	1.60	0	-0.01	-13	3	-0.04	5.64	1.60
ОФЗ 25065	229	5.56	1.65	7	-0.13	-25	15	-0.25	5.49	1.65
ОФЗ 25076	1 113	6.37	2.46	-1	0.02	-1	fair	-	6.38	2.46
ОФЗ 25068	426	6.36	2.66	-6	0.15	-14	4	-0.09	6.42	2.66
ОФЗ 26202	562	6.74	2.87	-2	0.00	14	-4	0.10	6.76	2.87
ОФЗ 25071	52	6.75	2.90	0	0.00	13	-3	0.08	6.75	2.91
ОФЗ 25075	503	7.08	3.42	-2	0.05	22	-12	0.42	7.10	3.43
ОФЗ 25077	1 233	7.27	3.74	-6	0.21	28	-18	0.69	7.33	3.74
ОФЗ 46017	-	7.36	3.77	0	0.00	37	-27	1.00	7.36	3.77
ОФЗ 26203	745	7.32	4.14	-4	0.20	19	-9	0.38	7.36	4.14
ОФЗ 26204	25 350	7.72	5.07	0	0.00	30	-20	1.01	7.72	5.08
ОФЗ 46021	292	7.68	5.13	-11	0.56	24	-14	0.73	7.79	5.13
ОФЗ 46018	0	7.61	6.39	-20	1.29	-14	4	-0.26	7.81	6.39
ОФЗ 26205	516	8.01	6.59	0	0.00	21	-11	0.75	-	-
ОФЗ 46022	-	7.95	7.45	0	0.00	-2	fair	-	7.95	7.45
ОФЗ 46020	32	8.00	10.42	-2	0.28	-45	35	-3.66	8.02	10.41

*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



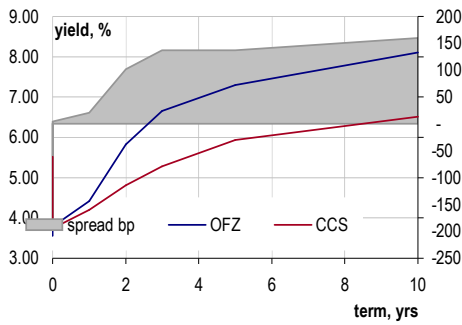
Потенциал и дюрация



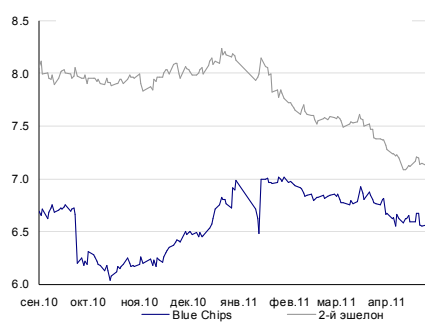
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

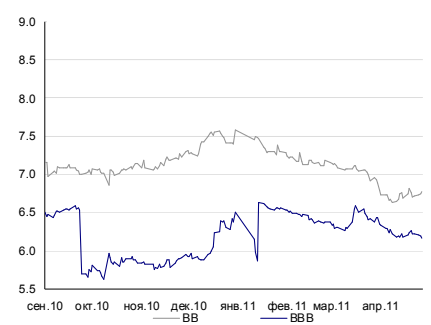
Кривые ОФЗ и CCS



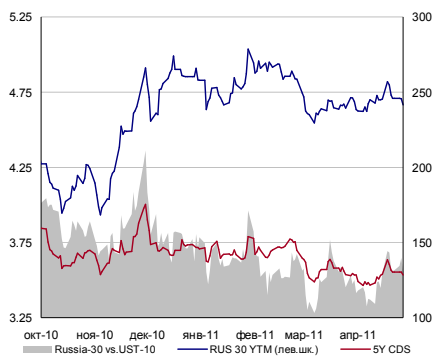
Индексы ВМВБ эшелоны



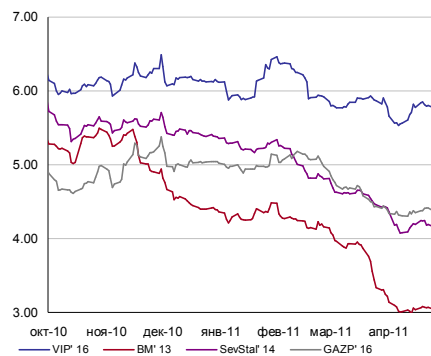
Индексы ВМВБ рейтинги



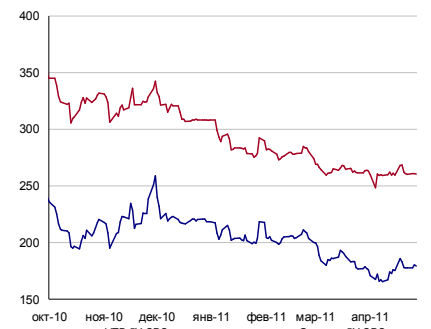
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

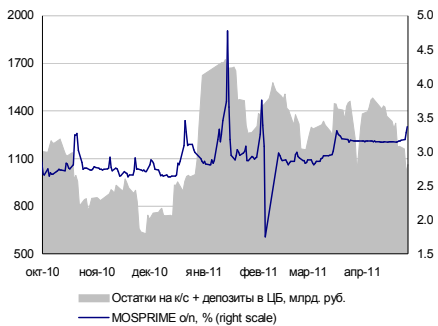


CDS корпораций

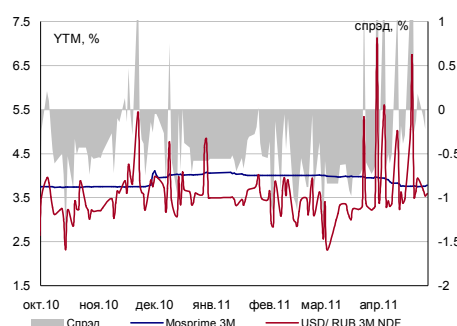


Денежно-валютный рынок

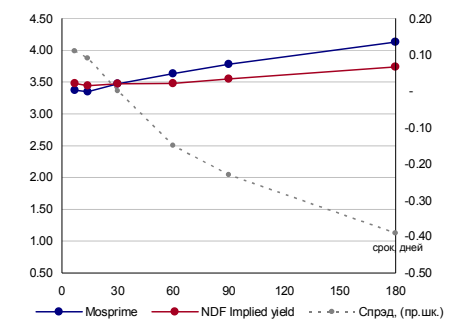
Ликвидность и ставки



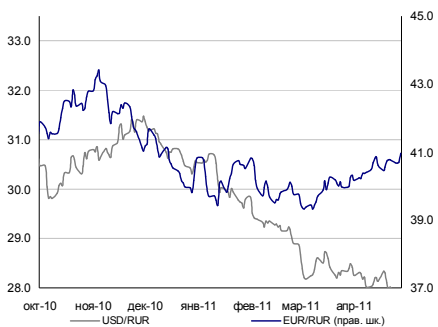
Форвардный базис



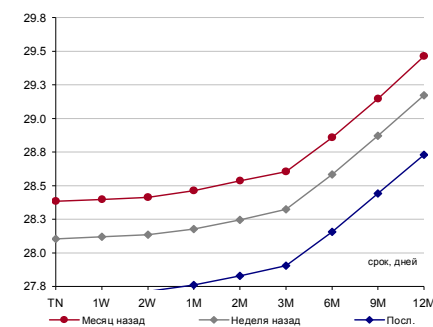
Спрэды денежного рынка



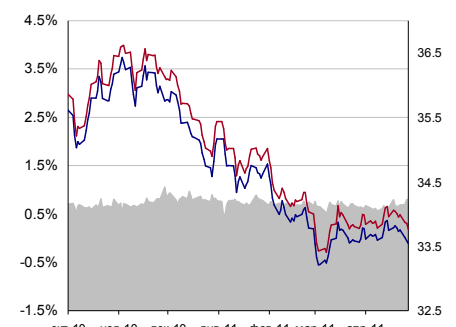
Курс рубля



Форвардные кривые



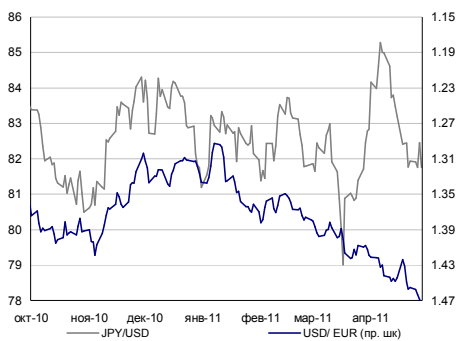
Своп-поинты 3 месяца



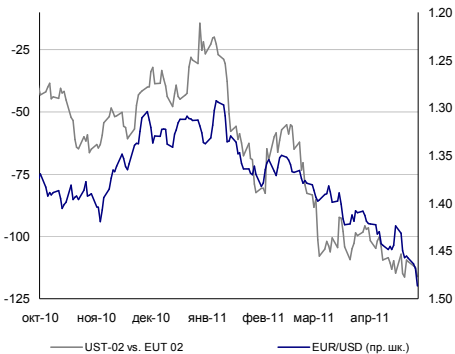
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

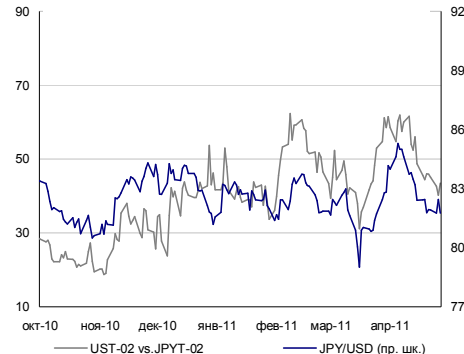
Основные валюты



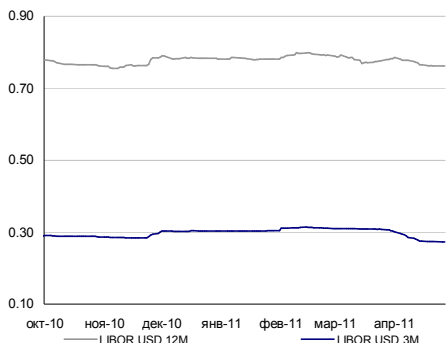
Ставки и курсы евро/доллар



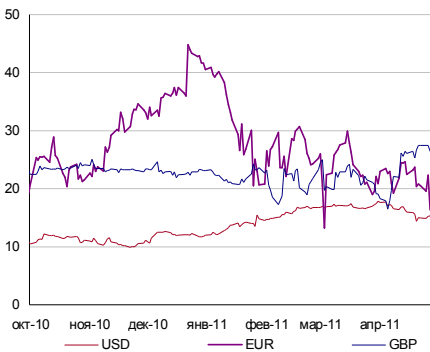
Ставки и курсы иена/доллар



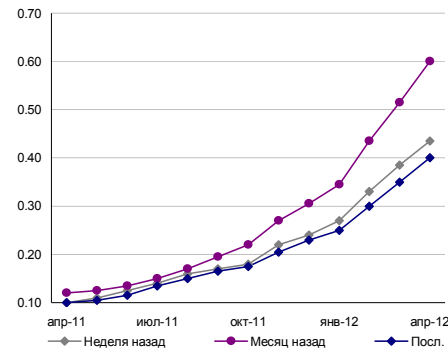
LIBOR USD



LIBOR-OIS

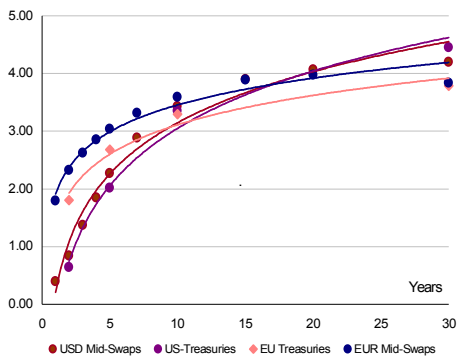


FED RATE ожидания

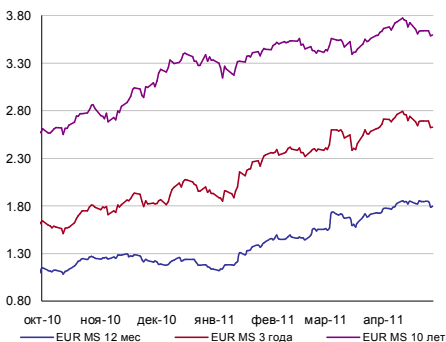


Глобальный долговой рынок

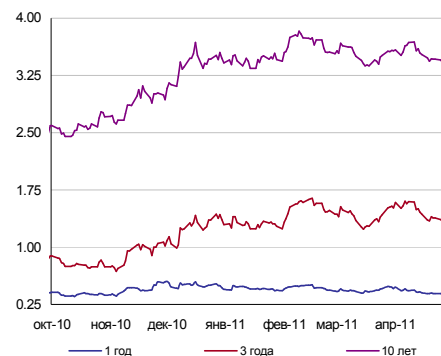
Базовые кривые



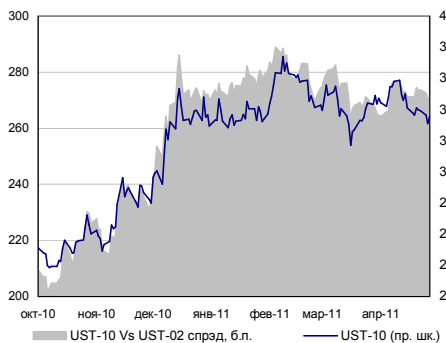
EUR IRS (mid)



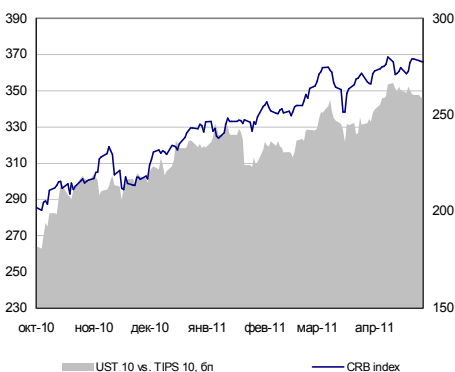
USD IRS (mid)



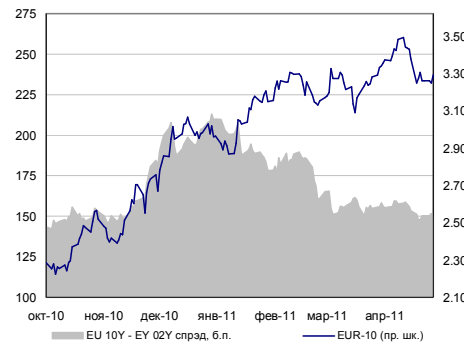
UST



Инфляционные ожидания

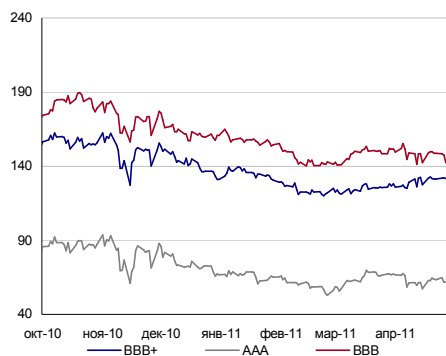


Bundes

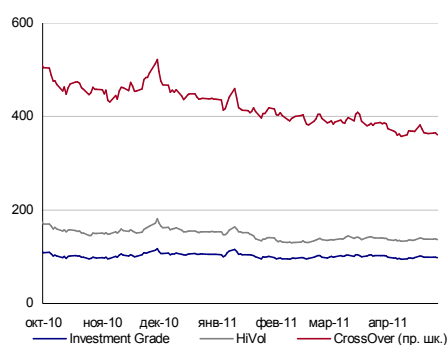


Глобальный кредитный риск

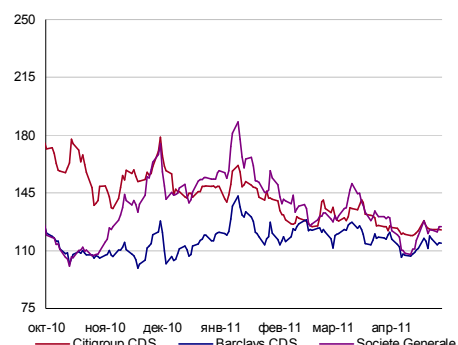
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

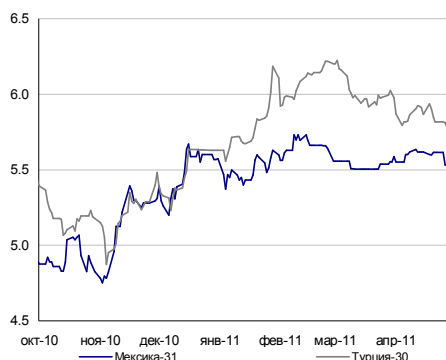


CDS Global Banks

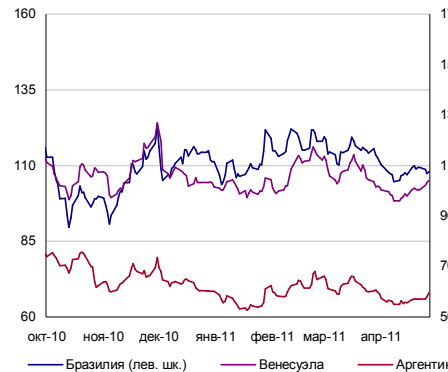


Emerging markets

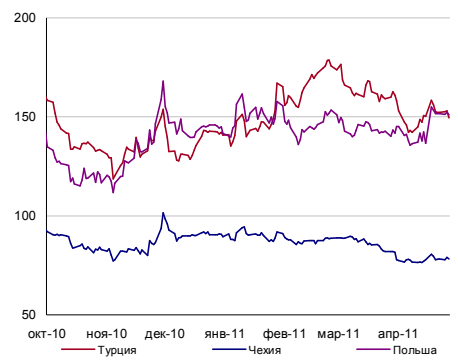
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

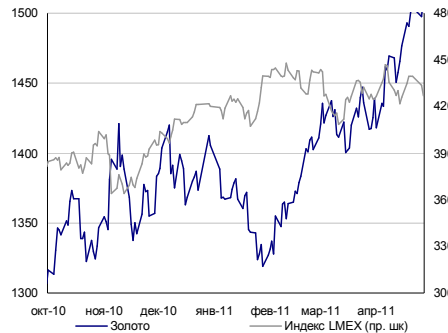


Товарные рынки

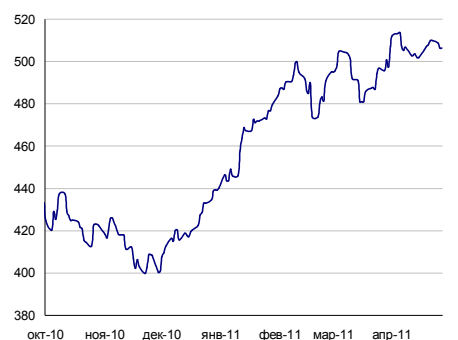
Нефть



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

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Финансовый сектор

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru

Потребсектор

Виталий Купеев

Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdoz_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 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.