



На рынке

- Накопленной свободной ликвидности (1.1 трлн руб.) с высокой степенью вероятности окажется недостаточно для комфортного прохождения налогового периода мая, стартующего сегодня. Пока ставки МБК остаются стабильными, однако мы ожидаем их роста на этой неделе.
- Некоторое улучшение внешней конъюнктуры в пятницу приостановило распродажи на внутреннем рынке долга. В корпоративном сегменте были заметны выборочные покупки, при этом срочность интересующих инвесторов выпусков увеличилась, сместившись в сторону бондов с дюрацией 2-4 года. Лидером по оборотам выступил Мечел, на сделки с бумагами которого пришлось 22 % дневного оборота при разнонаправленном движении котировок выпусков. Спросом пользовались облигации столицы, которым удалось прибавить за день 8 б.п.
- Госбумаги, между тем не показали отскока после распродаж четверга. Котировки наиболее ликвидных выпусков продолжили инерционное движение вниз, потеряв 5-10 б.п.
- Инвесторы придерживают денежные средства перед очередным налоговым периодом, начинающимся сегодня. Из-за возникновения локального дефицита ликвидности в ближайшие дни инвесторы, вероятно, предпочтут ограничивать операции с рублевыми долговыми бумагами.
- **НОВАТЭК** опубликовал сильную квартальную отчетность, выручка увеличилась на 38 % кв-к-кв, EBITDA продемонстрировала рост на 37 % кв-к-кв. Уровень долговой нагрузки остается вполне комфортным - Чистый долг/EBITDA 1.08X. Несмотря на сильную отчетность, мы по-прежнему считаем, что рублевые облигации НОВАТЭКа в настоящий момент переоценены. На наш взгляд, справедливый уровень доходности НОВАТЭКа должен находиться чуть выше кривой ЛУКОЙЛа. Евробонды оценены справедливо.
- Российские еврооблигации завершили минувшую неделю в «зеленой зоне», по-видимому, не успев отреагировать на «разворот» с открытием американских рынков. Отмечаем рост котировок RuRail '17 (+72 б.п.). Сегодня негатив, вероятно, докатится и до российских бумаг. Ждем реакцию и в наиболее ликвидных корпоративных евробондах. Выпуск НМТП может выглядеть несколько хуже рынка на фоне понижения агентством Moody's рейтинга компании сразу на две ступени.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.535	-1
RUS30_UST10 bp	↑	136	136
UST_10	↓	3.171	-5
UST_2	↓	0.535	-2
UST10-UST2 bp	↓	264	-3
EU_10	↓	3.077	-3
EU_2	↑	1.776	1
EU10-EU2 bp	↓	130	-4
EMBI+ bp	↑	277	3
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	21	-2
Mosprime o/n	↑	3.50	0.0
Mosprime 3m	↑	4.07	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	4.08	0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 163	-17.2
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	134	0
Greece	↓	1 242	-11
Portugal	↓	618	-8
Spain	↓	235	-7
Italy	↓	150	-3
Индексы			
MSCI BRIC	↓	346	-0.33
MSCI Russia	↓	982	-0.27
Dow Jones	↓	12 596	-0.79
RTSI	↑	1 866	0.07
VIX (RTS)	↓	28	-1.56
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4097	-0.95
3m FWD rate diff	↑	147	1
RUB/USD	↑	28.132	0.64
RUB/EUR	↓	39.668	-0.22
RUB BASK	↑	33.327	0.19
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	111	1.96
Золото \$ / troy	↓	1 495	-0.72

Денежный рынок

Налоговый период мая приведет к напряженности на денежном рынке

Внутренний рынок

Выборочные покупки корпоративных и муниципальных бондов
Госсектор остается под давлением

Глобальные рынки

США «разворачивают» рынки
Российские еврооблигации: неделя «в плюсе», что дальше?

Корпоративные новости

НОВАТЭК опубликовал сильную отчетность по МСФО за 1-й квартал 2011 г.

Российская экономика

Минфин стерилизует избыточную ликвидность

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Уплата страховых взносов в фонды
- Оферты по выпускам **Росбанк-08**, 10 объемами по 5 млрд руб.
- С 16 мая 2011 года торги облигациями **Дикая Орхидея** серии ДО-01 на ФБ ММВБ переведены в режим «Д» в связи с неисполнением эмитентом обязательств по выплате купонного дохода за 4-й купонный период.
- Макроданные: еврозона - ИПЦ за апрель, данные о торговом балансе за март в 13.00 МСК; США - индекс деловой активности в производственном секторе Нью-Йорка в мае в 16.30 МСК

Экономика РФ

- ЦБ раскрыл на своем сайте информацию о динамике показателей российских банков (без Сбербанка) за апрель. Активы банковского сектора увеличились на 0.4 % (против +0.7 % в марте). Корпоративный портфель вырос на 1.5 % (против +1.6 % в марте), при этом просроченная задолженность по данному портфелю выросла на 0.3 % (в прошлом месяце было зафиксировано снижение на 2.2 %). Розничный портфель ускорил рост до 2.9 % (+2.5 % в марте), при этом просроченная задолженность снизилась на 0.2 % (снижение на 0.5 % в прошлом месяце). Вклады населения выросли на 2.2 % (в марте увеличение составило 1.3 %). Депозиты юридических лиц увеличились на 3.9 % (против 7.4 % в марте).

Корпоративные новости

- Как сообщает Интерфакс, сегодня истекает срок, в течение которого **Роснефть** и **ВР** должны были совершить обмен акциями. Стоит отметить, что Стокгольмский арбитражный суд разрешил партнерам провести обмен акциями при условии участия в арктическом проекте в Карском море ТНК-ВР. Также, чтобы реализовать обмен ценными бумагами, ВР и Роснефть должны согласиться с тем, что полученные акции будут использованы только для инвестирования и переданы в доверительное управление. При этом трастовый управляющий будет осуществлять право голоса по этим акциям. Вместе с тем компании не смогут ввести своих представителей в советы директоров.
- По данным газеты Коммерсант, главный управляющий директор **Vimpelcom** Александр Изосимов покидает компанию. С 1 июля ее возглавит председатель совета директоров Vimpelcom Джо Лундер.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Металлсервис** установил ставки 9-10 купонов на уровне 9%. / Cbonds
- **Мехпрачечная СвЖД** планирует 26 мая разместить дебютные облигации на 2.5 млрд руб., 9 июня - облигации 2-й - на 2.48 млрд руб. Срок обращения займов составит 15 лет. По выпускам предусмотрена амортизационная структура погашения. / Cbonds
- **ОТП банк** принял решение о размещении трехлетних биржевых облигаций серии БО-1–БО-3 на 15 млрд руб. / Cbonds
- **Промсвязьбанк** принял решение об эмиссии трех пятилетних выпусков облигаций совокупным объемом 13 млрд руб. Банк в апреле разместил трехлетние еврооблигации на сумму \$500 млн с доходностью 6.2%, в феврале - рублевые бонды на 8.0 млрд руб. / Reuters

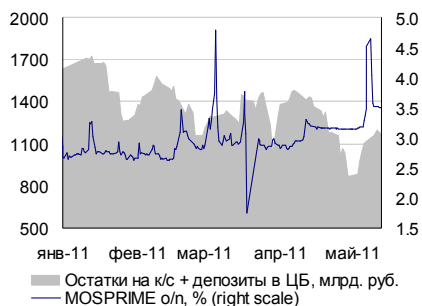
Кредиты и займы

- **S&P** повысило кредитный рейтинг **Ростелеком** до «BB+» с «BB», прогноз рейтингов – «стабильный». Повышение рейтингов отражает изменение подхода агентства к анализу Ростелекома как организации, связанной с государством. / S&P
- **Fitch** подтвердило рейтинг **Национального Резервного Банка** на уровне «B», прогноз «Стабильный». / Fitch

Рейтинги

- **S&P** повысило кредитный рейтинг ОАО «**Ростелеком**» до «BB+» вследствие ожидаемой поддержки со стороны государства; прогноз «стабильный». Рейтинговое действие отражает умеренную вероятность экстренной финансовой поддержки со стороны государства в стрессовой финансовой ситуации. Негативное влияние на рейтинг оказывает недостаточная прозрачность стратегии и финансовой политики «Ростелекома», которая, по нашему мнению, подвержена повышенному риску объединений и приобретений активов. / S&P
- **Fitch** изменило прогноз по рейтингам **Новосибирской области** на «Позитивный» и подтвердило рейтинги на уровне «BB». / Fitch
- **Moody's** в пятницу понизило рейтинг **Новороссийского морского торгового порта** до Ba3 с Ba1 со «стабильным» прогнозом. Двухступенчатое понижение рейтинга последовало за покупкой НМТП Приморского торгового порта на заемные деньги и изменениями в структуре собственности НМТП. «Понижение рейтинга отражает возросшую долговую нагрузку НМТП и условия предоставленного компании кредита Сбербанка на \$1.95 млрд на финансирование покупки Приморского торгового порта». / Moody's

Денежный рынок



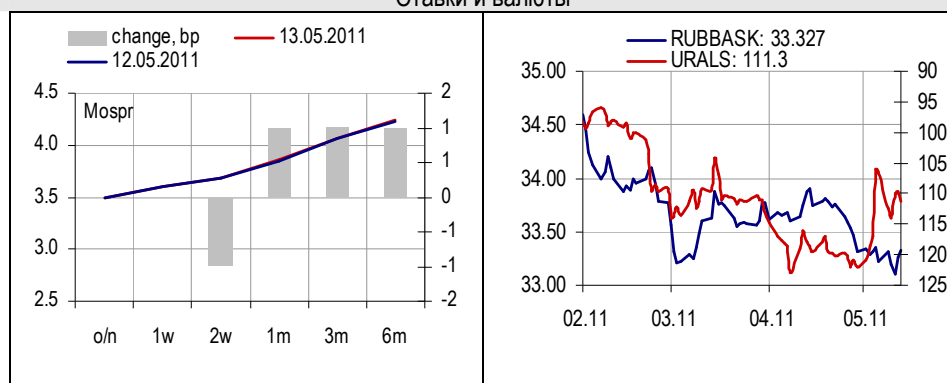
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Налоговый период мая приведет к напряженности на денежном рынке

В пятницу утром рублю удалось отвоювать у корзины часть потерь, однако к концу дня национальная валюта растеряла завоеванные позиции. Рубль по итогам валютной сессии потерял 4 копейки к бивалютной корзине опустившись до 33.32 за корзину валют. В первой половине дня поддержку рублю оказывали продажи экспортерами валютной выручки в преддверии начала майского периода налоговых платежей, стартующего сегодня с уплаты страховых взносов в фонды. Стоимость бивалютной корзины сегодня колеблется в пределах 33.28-33.36 рубля, прибавляя по верхней границе 4 копейки.

На утро понедельника объем свободных средств в банковской системе составлял 1 126.5 млрд руб., что на 36 млрд руб. меньше уровня пятницы. Такого уровня ликвидности на наш взгляд недостаточно для комфортного прохождения налогового периода. Отток средств только на этой неделе оценивается примерно в 400 млрд руб., что с высокой степенью вероятности приведет к возобновлению нехватки свободных средств на внутреннем рынке как и месяцем ранее. Пока ставки МБК остаются стабильными, изменяясь в пределах 1-2 б.п. Однако мы ожидаем их роста с начала текущей недели.

Ставки и валюты

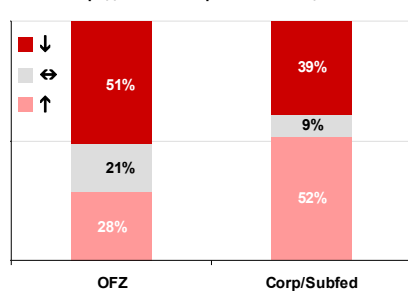


Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы
Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

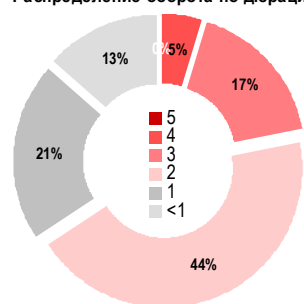
Выборочные покупки корпоративных и муниципальных бондов

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрациям



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб.	13.05		12.05.2011	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	114	8.07	6.54	2	-0.15
ОФЗ 26204	1 401	7.86	5.02	2	-0.10
ОФЗ 26203	2 163	7.49	4.09	-1	0.03
ОФЗ 25077	1 426	7.46	3.69	2	-0.09
ОФЗ 25075	478	7.21	3.38	1	-0.05
ОФЗ 25068	12	6.55	2.61	-5	0.13
ОФЗ 25076	2 104	6.60	2.41	0	0.00
ОФЗ 25078	1 067	5.88	1.55	2	-0.04
ОФЗ 25073	102	5.35	1.11	2	-0.03

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Некоторое улучшение внешней конъюнктуры в пятницу приостановило распродажи облигаций, захлестнувшие рынок накануне. В корпоративном и муниципальном секторах были заметны выборочные покупки ликвидных выпусков. Обращает на себя внимание тот факт, что инвесторы увеличили срочность совершаемых сделок. Если в четверг более 90 % приходилось на короткие бумаги с дюрацией до 2 лет, то в пятницу примерно четверть сделок совершено с выпусками с дюрацией 3-4 года.

В преддверии очередного налогового периода инвесторы придерживали ликвидность, аккумулируя средства для предстоящих платежей. Всего с корпоративными и муниципальными выпусками облигаций прошли обороты на 11 млрд руб., что является существенно ниже среднемесячных значений.

В корпоративном сегменте сильно смотрелись выпуски Башнефти, прибавившие за день 15-25 б.п.: Башнефть02 (MD 1.35/0.14 %/ yield 7.02/-10 б.п.), Башнефть03 (MD 1.35/0.23 %/ yield 6.95/-17 б.п.), а также облигации Русала, поддержанные неплохой отчетностью за 1 кв. 2011 года, опубликованной в середине недели. Значительные объемы при разнонаправленном движении котировок наблюдались в выпусках Мечела. За день с бумагами этого эмитента совершены сделки на 2.4 млрд руб. или 22 % всего дневного оборота с корпоративными бондами. Среди муниципальных бондов основные обороты обеспечил выпуск столицы с погашением через три года, которому удалось прибавить около 8 б.п.: МГорб2-об (MD 2.39/0.08 %/ yield 6.71/-4 б.п.).

Госсектор остается под давлением

Несмотря на отскок, наблюдавшийся в корпоративном секторе, госбумаги продолжили по большей части нисходящее движение. Наиболее ликвидные выпуски потеряли в цене 5-10 б.п., причем продажи затронули выпуски различной срочности – с дюрацией от 1.5 до 6.5 лет. Объем торгов госбумагами оказался сопоставимым с оборотом по корпоративным и муниципальным бондам, составив 11 млрд руб.

Некоторое улучшение внешней конъюнктуры приостановило распродажи на внутреннем рынке долга. В корпоративном сегменте рынка были заметны выборочные покупки, при этом срочность интересующих инвесторов выпусков увеличилась, сместившись в область бумаг с дюрацией 2-4 года. Лидером по оборотам выступил Мечел, на сделки с бумагами которого пришлось 22 % дневного оборота при разнонаправленном движении котировок выпусков. Спросом пользовались облигации столицы, которым удалось прибавить за день 8 б.п.

Госбумаги, между тем не показали отскока после распродаж четверга. Котировки наиболее ликвидных выпусков продолжили инерционное движение вниз, потеряв 5-10 б.п.

Инвесторы придерживают денежные средства перед очередным налоговым периодом, начинающимся сегодня. Из-за возможного возникновения локального дефицита ликвидности в ближайшие дни ожидаем рост коротких ставок МБК. Инвесторы, вероятно, предпочтут ограничивать операции с долговыми бумагами на фоне предстоящей напряженности на денежном рынке, а также высокой волатильности на внешних рынках.

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АльфаБанк1	120	15	5 000	02.02.16	04.02.14	101.7	0.15	7.71	2.28
Башнефть02	207	8	15 000	13.12.16	18.12.12	108.4	0.14	7.02	1.35
Башнефть03	220	14	20 000	13.12.16	18.12.12	108.5	0.23	6.95	1.35
ВБД ПП БО7	146	4	5 000	27.06.13	-	101.9	-0.05	7.04	1.82
ВТБ БО-02	141	3	5 000	15.03.13	-	101.6	0.12	6.87	1.61
ВТБ БО-05	148	16	10 000	15.03.13	-	101.5	0.00	6.90	1.61
Газпрнефт8	257	8	10 000	02.02.16	-	102.3	-0.14	8.06	3.63
ГазпромА13	210	7	10 000	26.06.12	-	108.2	-0.21	5.55	0.98
ЕАБР04	193	9	5 000	06.02.18	11.02.14	100.8	0.10	7.52	2.32
ЕврХолдФ 1	107	3	10 000	13.03.20	22.03.13	103.3	-0.22	7.46	1.61
КуйбАзот-4	337	14	2 000	07.04.16	10.04.14	100.5	0.23	8.57	2.41
МГор62-об	1424	32	35 000	08.06.14	-	118.1	0.08	6.71	2.39
Мечел 13об	676	13	5 000	25.08.20	01.09.15	105.0	-0.06	8.76	3.28
Мечел 14об	861	10	5 000	25.08.20	01.09.15	104.9	-0.85	8.79	3.28
Мечел 16об	588	5	5 000	09.02.21	18.02.14	101.1	0.10	7.95	2.31
Мечел БО-1	128	6	5 000	09.11.12	11.11.11	103.5	-0.12	5.37	0.47
Мечел БО-2	140	6	5 000	12.03.13	-	103.8	0.10	7.62	1.58
РЖД-10обл	113	14	15 000	06.03.14	-	121.2	0.04	6.74	2.24
РЖД-12обл	105	3	15 000	16.05.19	24.11.11	105.3	-0.12	4.76	0.48
РЖД-16 обл	313	6	15 000	05.06.17	13.06.11	100.9	0.04	3.55	0.08
РосселхБ 3	358	9	10 000	09.02.17	13.02.14	105.5	1.23	7.14	2.29
РосселхБ 9	126	2	5 000	14.11.19	22.11.12	105.3	0.00	6.48	1.31
РосселхБО5	147	6	10 000	28.08.13	29.08.12	101.3	0.05	6.23	1.17
РУСАЛБАл07	185	13	15 000	22.02.18	03.03.14	100.3	0.30	8.34	2.33
РУСАЛБАл08	121	4	15 000	05.04.21	15.04.15	100.0	-0.05	8.69	3.13
РусьБанк-3	216	5	2 000	31.08.14	28.02.12	100.9	-0.05	8.45	0.71
СевСт-БО1	260	21	15 000	18.09.12	20.09.11	102.9	-0.08	5.66	0.34
СУЭК-фин01	150	7	10 000	26.06.20	05.07.13	103.3	-0.15	7.82	1.80
Трансф 03	327	9	65 000	18.09.19	28.09.11	110.5	0.27	-14.60	0.44
УБРР 02	200	4	2 000	01.05.14	29.10.12	100.1	0.00	9.64	1.27

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Екатерина Горбунова

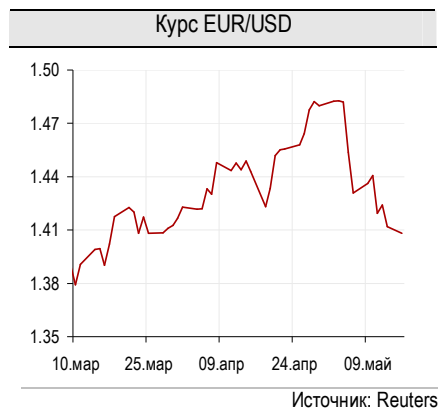
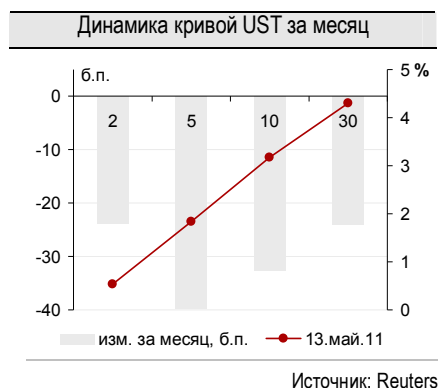
Глобальные рынки

США «разворачивают» рынки

Греческая тема в сочетании с «фактором пятницы» сыграли свою роль. Инвесторы поспешили закрыть позиции в конце недели, опасаясь неожиданных действий или заявлений в отношении Греции на выходных в преддверии заседания министров финансов стран еврозоны. Отметим, что законодателем «моды» на рынках вновь стали США, поскольку до открытия торгов в Америке участники рынков с оптимизмом реагировали на выходящую статистику, проявляя интерес к рискованным активам: фондовые индексы росли, цены на нефть восстанавливались, евро укреплялось к доллару.

Однако с началом биржевой сессии в США динамика торгов резко поменялась. По всей видимости, американские инвесторы увидели в макроданных по ВВП еврозоны не силу экономики Германии, а слабость стран PIIGS и в особенности Греции (ВВП в 1-м квартале - 4.9%). Еврокомиссия повысила прогноз роста ВВП стран еврозоны на 2011 г. до +1.6% с 1.5%. Ожидания же исполнительного органа ЕС по Греции оказались менее радужными – замедление роста ВВП на 3.5% против прогноза двухмесячной давности - 3%, а рост бюджетного дефицита составит 9.5%, что также хуже предыдущего прогноза. Кроме того, в заявлении были отмечены риски ускорения инфляции и усиления разрыва между наиболее сильными странами еврозоны и PIIGS. Данные по ВВП еврозоны повышают ожидания инвесторов в отношении роста процентной ставки ЕЦБ в обозримой перспективе. Сегодня будет опубликован индекс потребительских цен еврозоны за апрель, который может стать дополнительным аргументом в пользу ужесточения монетарной политики ЕЦБ.

Возвращение интереса инвесторов к Treasuries после открытия американских рынков привело к снижению доходности UST по всей кривой на 4-6 б.п. Поддержку длинным казначейским обязательствам оказали также данные об инфляции в США, вышедшие в рамках прогнозов. Сегодня ожидаем сохранения спроса на более безопасные активы, поскольку неопределенность вокруг перспектив решения проблем PIIGS, как и самого заседания министров финансов еврозоны (напомним, что экстренное неформальное заседание совета директоров МВФ в воскресенье было отложено в связи с арестом главы организации Д. Стросс-Кана), вероятно, лишь усилятся.

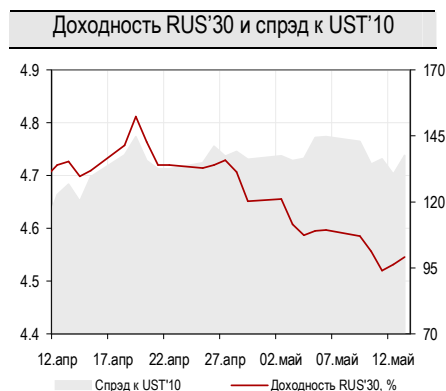


Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	12.май.11	13.май.11	День	Месяц
UST 02	0.56	0.54	-2	-24
UST 05	1.87	1.83	-4	-40
UST 10	3.23	3.17	-6	-33
UST 30	4.35	4.31	-4	-24

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: неделя «в плюсе», что дальше?



Источник: Reuters

Российские еврооблигации завершили последний день минувшей недели, да и всю неделю в «зеленой зоне», по-видимому, не успев отреагировать на «разворот» с открытием американских рынков. Суверенный индикативный RUS'30 в пятницу практически не изменился по доходности, а его спрэд к UST'10 расширился до 138 б.п. за счет снижения доходности казначейских облигаций на 6 б.п. Отмечаем рост котировок RuRail '17 (+72 б.п.). Напомним, что РЖД планирует объявить до конца мая о планах по размещению нового евробонда номинированного в фунтах стерлингов, что может оказать давление на обращающиеся бумаги эмитента, если такое решение будет принято.

Сегодня негатив, вероятно, докатится и до российских бумаг. Доходность RUS'30 выросла на утро понедельника почти на 5 б.п. до 4.6%. Ждем реакцию и в наиболее ликвидных корпоративных евробондах. Выпуск НМТП может выглядеть несколько хуже рынка на фоне понижения агентством Moody's рейтинга компании сразу на две ступени.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.4	4.27	216	4.6	0.17	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.4	5.15	269	0.9	0.41	-7
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.5	0.00	291	6.4	0.15	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.7	5.55	230	7.7	0.70	-9
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.4	6.41	291	2.7	0.90	-8
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.6	6.45	260	12.1	1.14	-9
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.3	6.42	342	6.8	0.61	-9
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	110.0	3.50	296	1.8	0.03	-3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.3	5.13	352	3.8	0.18	-5
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.4	6.52	424	5.2	0.26	-5
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	3.33	304	0.8	0.01	-3
MTS' 20	USD	750	22.06.20	115.0	6.42	362	6.3	0.51	-8
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.33	301	0.9	0.02	-3
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.1	4.54	226	4.9	0.72	-15
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.3	7.96	111	3.5	0.12	-4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.62	301	2.0	0.01	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.1	4.07	315	2.6	0.01	-1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.5	5.27	273	5.4	0.76	-14
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.08	75	0.8	-0.01	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	2.14	158	1.7	0.13	-9
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.4	4.56	266	4.2	0.16	-4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.4	4.96	274	4.8	0.22	-5
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.43	285	1.8	0.02	-2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.5	5.58	375	4.0	0.13	-3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.1	6.39	407	5.2	0.14	-3

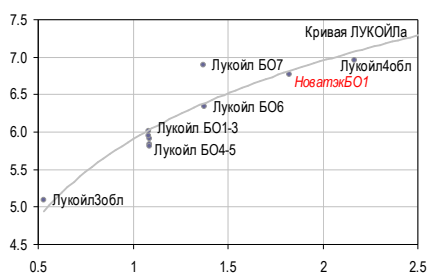
Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

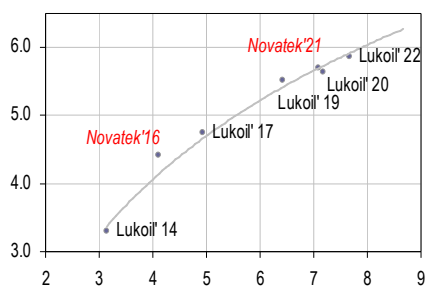
НОВАТЭК опубликовал сильную отчетность по МСФО за 1-й квартал 2011 г.

Кривая доходности рублевых облигаций НОВАТЭКа и ЛУКОЙЛа



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Кривая доходности евробондов НОВАТЭКа и ЛУКОЙЛа



Источник: Bloomberg

Основные параметры обращающегося рублевого выпуска Новаэка

Выпуск	НоваэкБО1
Объем выпуска, млн. руб.	10 000
Купон, %	7.5
Оферта	-
Погашение	25.06.13
Дюрация, лет	1.8
Индикативная цена	101.9
УТМ/УТР	6.58
Спрэд к ОФЗ	94
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 303
Число сделок за 3 мес.	109
Рейтинги	ЗВВ-/ Ваа3/ ВВВ-
Котировальный лист	A1

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Событие

В пятницу НОВАТЭК (ВВВ-/Ваа3/ВВВ-) представил финансовые результаты за 1-й квартал 2011 года по МСФО, которые оказались лучше рыночного консенсус-прогноза. Выручка НОВАТЭКа в 1-м квартале превзошла аналогичный показатель 4-го квартала (+38.4 %) как за счет увеличения продаж газа (+27 %), так и за счет роста цен на жидкие углеводороды (основной драйвер – подорожавшая нефть).

НОВАТЭК опубликовал сильную квартальную отчетность, выручка увеличилась на 38 % кв-к-кв, EBITDA продемонстрировала рост на 37 % кв-к-кв. Уровень долговой нагрузки остается вполне комфортным и составляет в терминах Чистый долг/EBITDA 1.08X.

Несмотря на сильную отчетность, мы по-прежнему считаем, что рублевые облигации НОВАТЭКа в настоящий момент переоценены. На наш взгляд, справедливый уровень доходности НОВАТЭКа должен находиться чуть выше кривой ЛУКОЙЛа. Евробонды оценены справедливо.

Основные финансовые показатели НОВАТЭКа по МСФО

\$ млн	1 кв. 10	4 кв. 10	1 кв. 11	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Выручка	930	1 111	1 538	38.4	65.5
в т.ч. продажи газа	634	664	967	45.6	52.5
в т.ч. жидких углеводородов	279	446	566	27	102.9
Операционные расходы	534	628	803	27.9	50.3
ЕБИТДА	449	589	807	37	79.7
маржа, %	48.3	53	52.5		
на баррель добычи	6.4	7.6	9.4		
Чистая прибыль	375	442	646	46.3	72.5
Справочно					
Добыча газа млрд куб. м	9.8	10.7	13.3	24.1	35.2
Средняя цена реализации газа (\$/ тыс. куб. м)	62.7	60.5	69.4	14.8	10.7
Продажа жидких ув, тыс. т	684	923	1003	8.7	46.6

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Комментарий

Рост продаж компании обусловлен увеличением добычи на собственных месторождениях (+11.3 % по сравнению с 4 кв. 2010 г.), и началом покупок газа у приобретенного в декабре прошлого года Сибнефтегаза. При этом в 1 кв. 2011 г. компания снизила долю продаж газа конечным потребителям по сравнению с аналогичным периодом прошлого года с 60.5 % до 50.7 %: данное обстоятельство связано с тем, что поставки газа НОВАТЭКом одному из крупнейших газовых трейдеров Итере начались только в апреле. На этом фоне компании удалось договориться с Газпромом об увеличении цен на продажу газа на скважине (с \$ 41 за тыс. куб. м в 4-м квартале 2010 года до \$ 46.8 за тыс. куб. м в 1-м квартале 2011 года), что нивелировало негативный эффект от снижения доли продаж конечным потребителям.

Показатель EBITDA НОВАТЭКа оказался выше 1 кв. 2010 г. на 80 % и на 37 % лучше предыдущего квартала, достигнув рекордных \$ 807 млн. Рентабельность EBITDA остается на высоком уровне и составляет 53 %. Чистая прибыль составила \$ 646 млн, увеличившись на 46 % по сравнению с предыдущим кварталом.

Денежный поток компании от операционной деятельности в 1-м квартале вырос до \$ 659 млн, при этом капитальные расходы остались практически на уровне предыдущего квартала (\$ 217 млн), что привело к увеличению свободного денежного потока почти на 70 % по сравнению с 4-м кв. 2010 г. и 1-м кв. 2010 г.

Совокупный долг увеличился до \$ 3.03 млрд с \$ 2.6 млрд по итогам 2010 года. За счет роста объема свободных денежных средств на балансе увеличение чистого долга было не столь значительным – \$ 2.48 млрд на конец 1-го квартала против \$ 2.21 млрд по итогам года. Уровень долговой нагрузки остается более чем комфортным и в терминах Чистый долг/ЕБИТДА 12М составляет 1.08X (примерно на уровне предыдущего года). Продолжает улучшаться и временная структура долгового портфеля – доля долгосрочного долга составляет более 90 %.

Влияние на рынок

Несмотря на сильную квартальную отчетность, мы считаем, что облигации НОВАТЭКа в настоящий момент остаются переоцененными.

Единственный рублевый бонд НОВАТЭКа по-прежнему торгуется чуть ниже кривой ЛУКОЙЛа (BBB-/Baa2/BBB-) с доходностью 6.64 % на дюрации 1.83. Учитывая гораздо более крупные масштабы деятельности ЛУКОЙЛа, наличие нескольких ликвидных выпусков облигаций, формирующих кривую эмитента, а также длительное присутствие на долговых рынках, считаем, что справедливый уровень доходности НОВАТЭКа должен находиться несколько выше кривой ЛУКОЙЛа.

Данное предположение подтверждается на рынке евробондов, где еврооблигации Novatek'16 (УТМ 4.41 % на дюрации 4.1) и Novatek'21 (УТМ 5.71 % на дюрации 7.1) торгуются с премией к кривой ЛУКОЙЛа, что на наш взгляд является справедливым уровнем.

Антон Дроздов, CFA, Денис Борисов, к.э.н.

Минфин стерилизует избыточную ликвидность

Согласно предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в апреле был исполнен с дефицитом, составившим 44 млрд рублей (1.1 % ВВП). Однако по итогам четырех месяцев бюджет оставался профицитным – доходы превысили расходы за этот период на 134 млрд рублей (0.9 % ВВП).

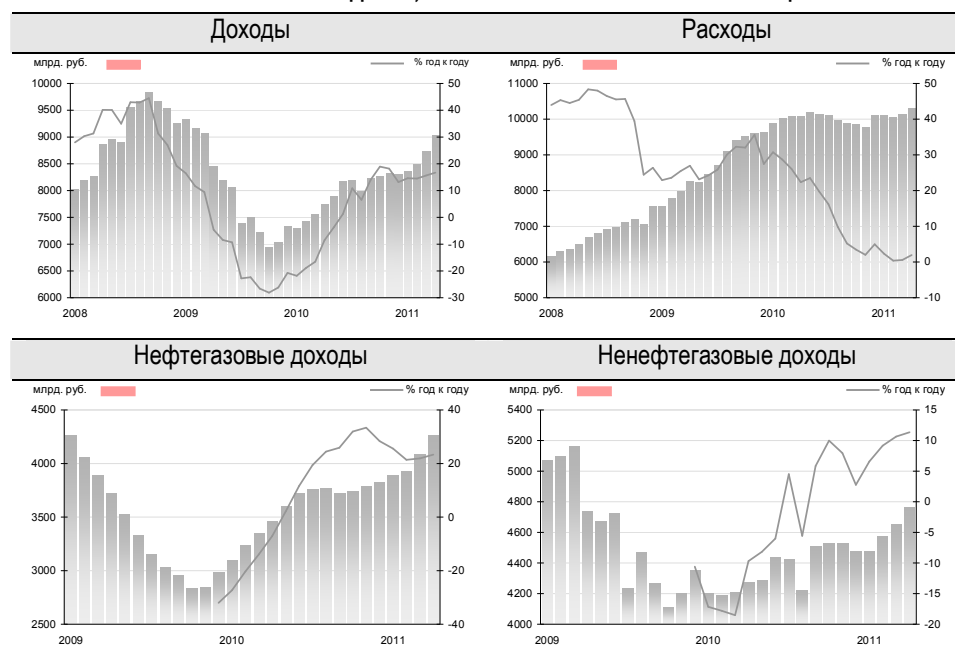
Нефтегазовые доходы бюджета увеличились на 37.5 % год к году, что соответствует повышению средней стоимости барреля нефти в рублевом выражении (на 35 %). Ненефтегазовые доходы увеличились на 19.8 %, однако здесь большой вклад внесли доходы от продажи акций ВТБ (97.5 млрд рублей) – без учета этих поступлений рост ненефтегазовых доходов равнялся бы 13 %.

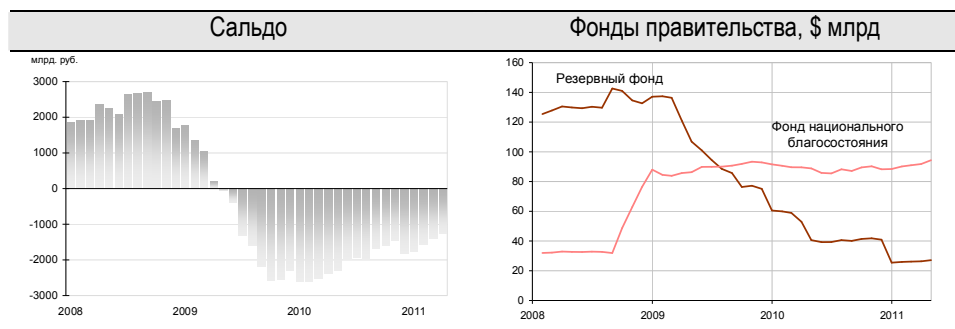
Положительное сальдо операций Минфина на внутреннем долговом рынке составило в январе-апреле 348 млрд рублей. Таким образом, можно констатировать, что бюджет взял на себя функцию стерилизации избыточной ликвидности. Минфин пока не сообщал о сокращении планов внутренних заимствований, так что скорее всего накопление резервов будет продолжаться в течение всего года. В конце года или в начале следующего эти средства, по-видимому, поступят в Резервный фонд, который таким образом может увеличиться как минимум вдвое по сравнению с текущим уровнем (746 млрд рублей).

Кассовое исполнение федерального бюджета, млрд руб.

	янв-апр 2010	янв-апр 2011	% год к году
Доходы	2 618	3 340	27.6
% к ВВП	20.0	21.3	
Расходы	3 031	3 206	5.7
% к ВВП	23.1	20.4	
Профицит	-412	134	-
% к ВВП	-3.1	0.9	
Нефтегазовые доходы	1 149	1 581	37.5
% к ВВП	8.8	10.1	
% к доходам	43.9	47.3	
Ненефтегазовые доходы	1 469	1 759	19.8
% к ВВП	11.2	11.2	
% к доходам	56.1	52.7	

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Показатели бюджета, накопленным итогом за 12 месяцев



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Исходя из нашего нового прогноза среднегодовой цены Urals (\$ 107.5 за баррель), мы оцениваем дефицит на текущий год на уровне около 400 млрд рублей (0.7 % ВВП), если, конечно, Правительство не примет решение об увеличении расходов. В условиях неубедительного экономического роста и приближающихся выборов такой сценарий вполне вероятен.

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

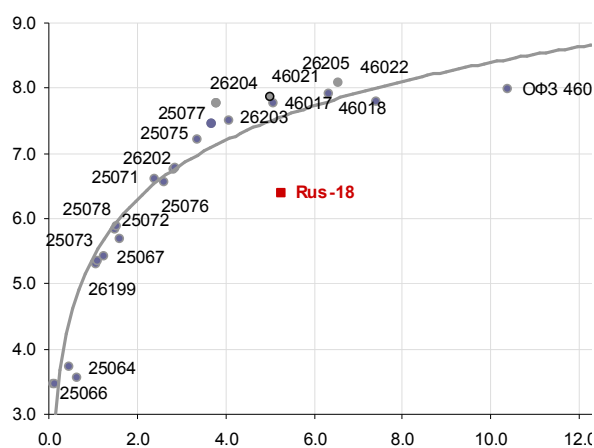
Распродажи прошедшей недели увеличили наклон кривой доходностей госбумаг. Наибольшее отклонение доходностей от кривой наблюдается на среднесрочном участке с дюрацией 3-5 лет. Среди ликвидных выпусков наибольший потенциал роста цены имеют выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 25077.

Динамика за день											12.05.11
13.05.11											12.05.11
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR	
ОФЗ 25074	401	3.45	0.12	-13	0.01	77	-67	0.08	3.58	0.13	
ОФЗ 25066	202	3.47	0.14	0	-0.02	61	-51	0.07	3.47	0.15	
ОФЗ 25063	-	3.73	0.47	-2	0.00	-69	59	-0.28	3.75	0.48	
ОФЗ 25064	106	3.56	0.64	-22	0.12	-125	115	-0.74	3.78	0.64	
ОФЗ 26199	112	5.31	1.07	-9	0.10	-18	8	-0.08	5.40	1.07	
ОФЗ 25073	102	5.35	1.11	2	-0.03	-18	8	-0.09	5.33	1.12	
ОФЗ 25067	54	5.42	1.27	-5	0.05	-29	19	-0.24	5.47	1.27	
ОФЗ 25072	133	5.82	1.51	3	-0.05	-12	2	-0.02	5.79	1.52	
ОФЗ 25078	1 067	5.88	1.55	2	-0.04	-9	fair	-	5.86	1.56	
ОФЗ 25065	238	5.69	1.60	-1	0.00	-32	22	-0.35	5.70	1.61	
ОФЗ 25076	2 104	6.6	2.41	0	0.00	6	fair	-	6.60	2.41	
ОФЗ 25068	12	6.55	2.61	-5	0.13	-9	fair	-	6.60	2.61	
ОФЗ 26202	24	6.75	2.83	-4	0.10	0	fair	-	6.79	2.83	
ОФЗ 25071	344	6.78	2.86	-3	0.09	2	fair	-	6.81	2.86	
ОФЗ 25075	478	7.21	3.38	1	-0.05	23	-13	0.44	7.20	3.38	
ОФЗ 25077	1 426	7.46	3.69	2	-0.09	36	-26	0.97	7.44	3.70	
ОФЗ 46017	-	7.77	3.78	0	0.00	64	-54	2.05	7.77	3.78	
ОФЗ 26203	2 163	7.49	4.09	-1	0.03	26	-16	0.66	7.50	4.09	
ОФЗ 26204	1 401	7.86	5.02	2	-0.10	36	-26	1.32	7.84	5.03	
ОФЗ 46021	-	7.76	5.09	0	0.00	25	-15	0.74	7.76	5.09	
ОФЗ 46018	-	7.91	6.34	0	0.00	11	-1	0.06	7.91	6.34	
ОФЗ 26205	114	8.07	6.54	2	-0.15	23	-13	0.84			
ОФЗ 46022	-	7.78	7.42	0	0.00	-23	13	-0.93	7.78	7.43	
ОФЗ 46020	-	7.98	10.38	0	0.00	-46	36	-3.76	7.98	10.38	

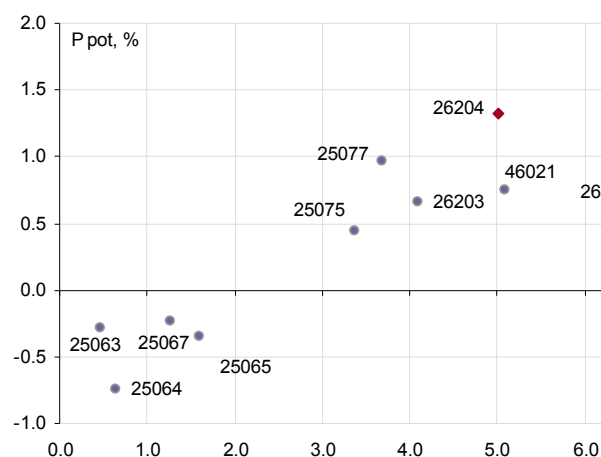
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



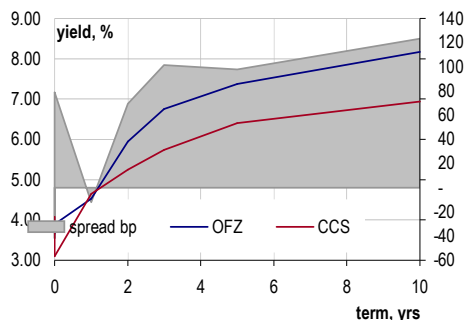
Потенциал и дюрация



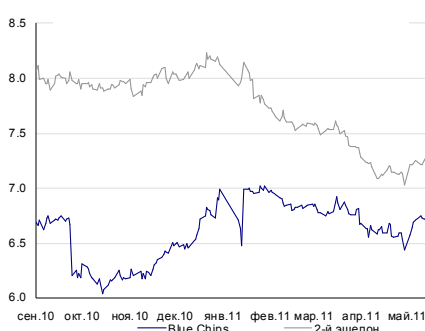
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

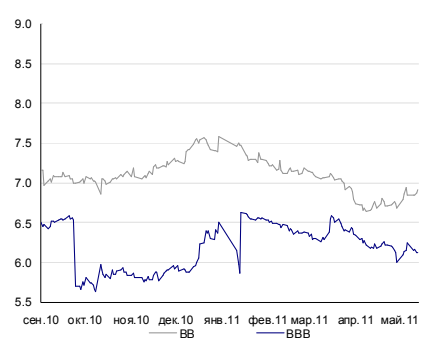
Кривые ОФЗ и CCS



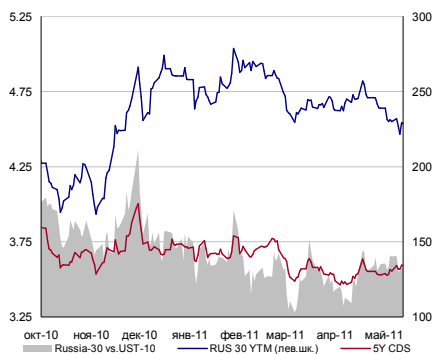
Индексы ВМВБ эшелоны



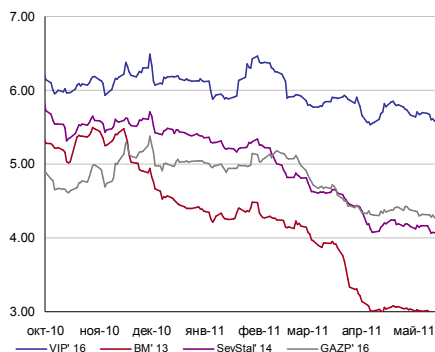
Индексы ВМВБ рейтинги



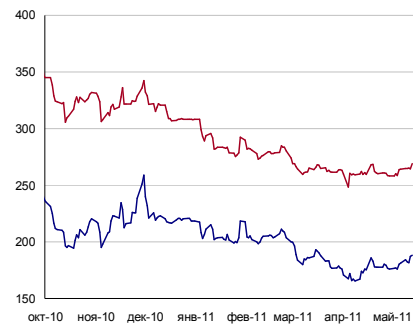
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

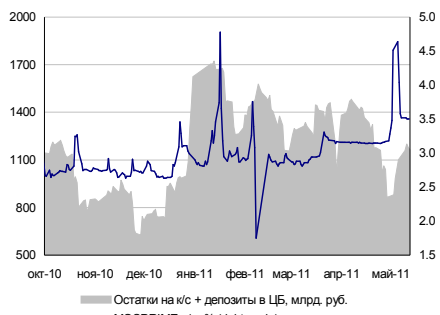


CDS корпораций

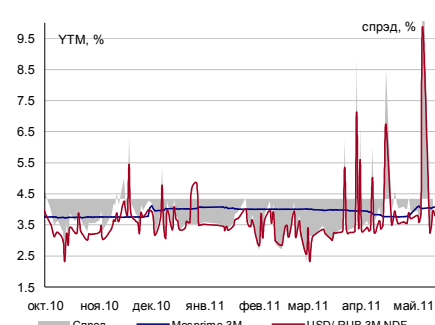


Денежно-валютный рынок

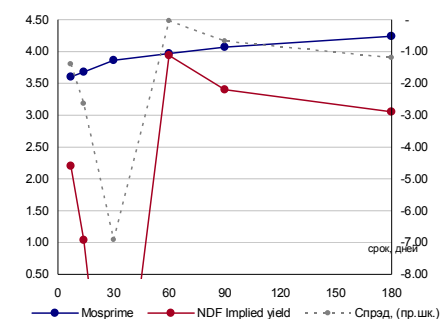
Ликвидность и ставки



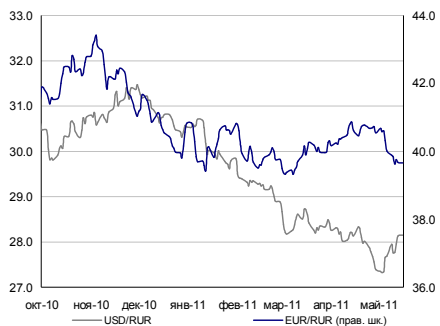
Форвардный базис



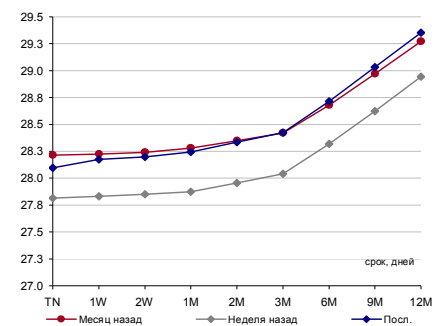
Спрэды денежного рынка



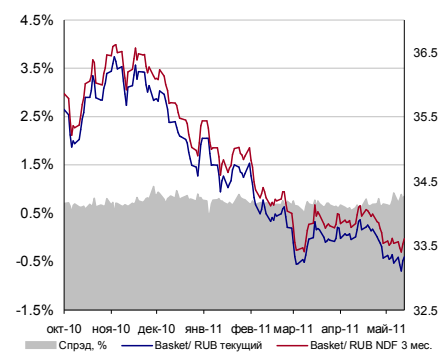
Курс рубля



Форвардные кривые



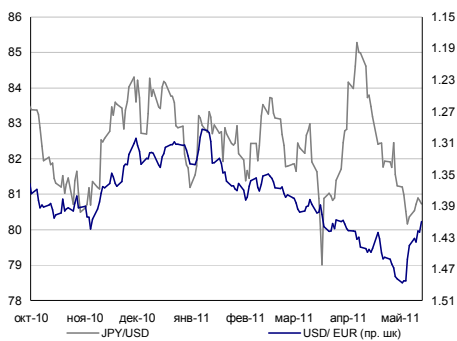
Своп-поинты 3 месяца



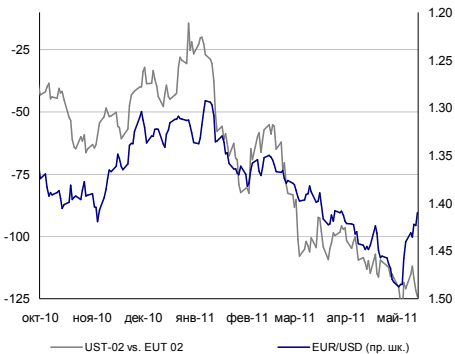
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

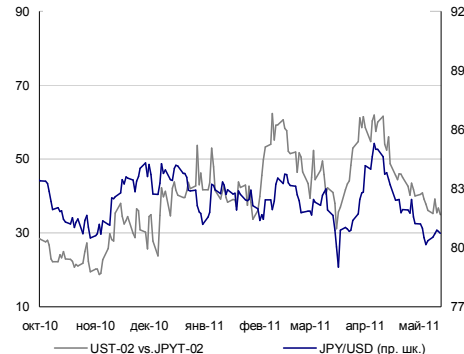
Основные валюты



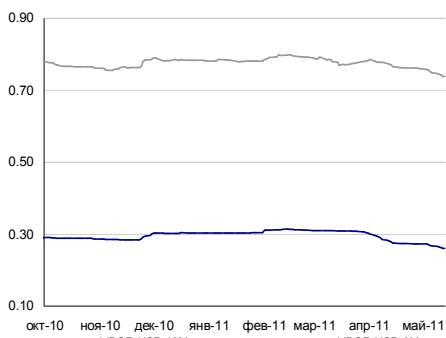
Ставки и курсы евро/доллар



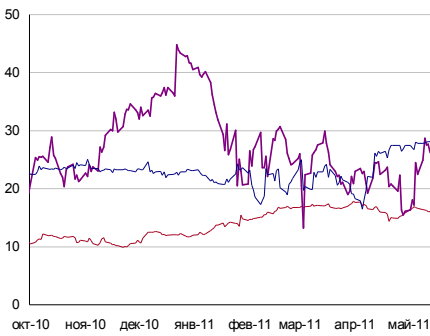
Ставки и курсы иена/доллар



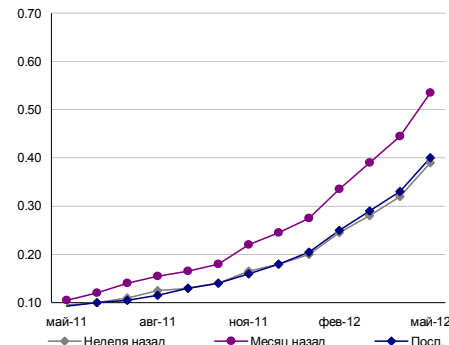
LIBOR USD



LIBOR-OIS

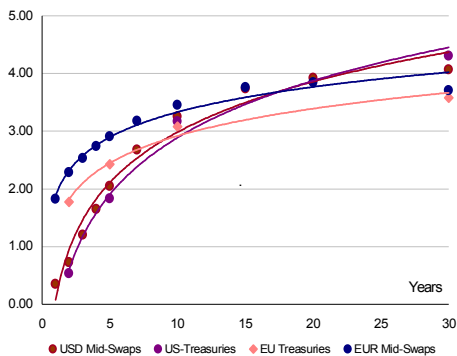


FED RATE ожидания

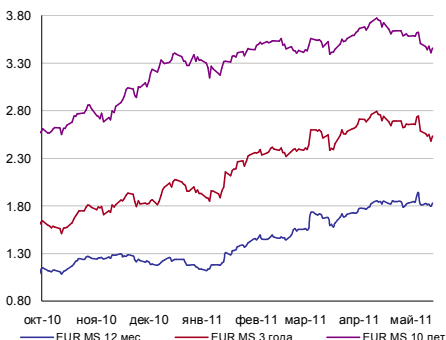


Глобальный долговой рынок

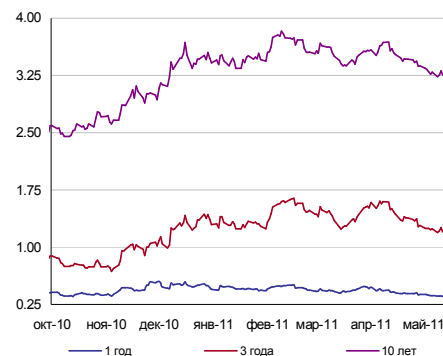
Базовые кривые



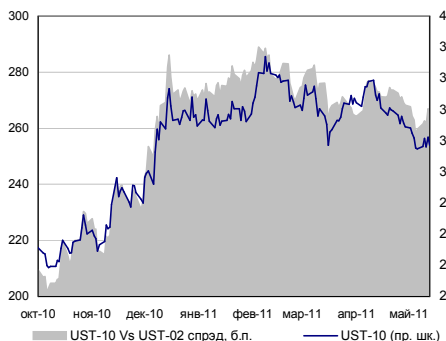
EUR IRS (mid)



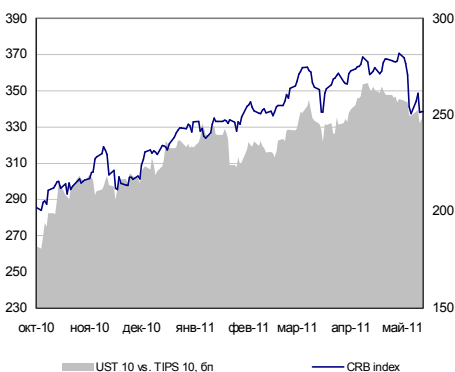
USD IRS (mid)



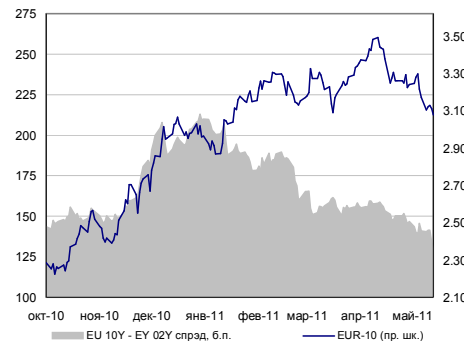
UST



Инфляционные ожидания

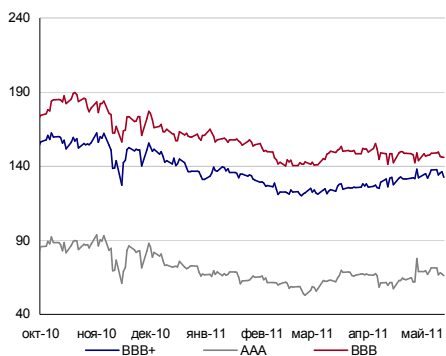


Bundes

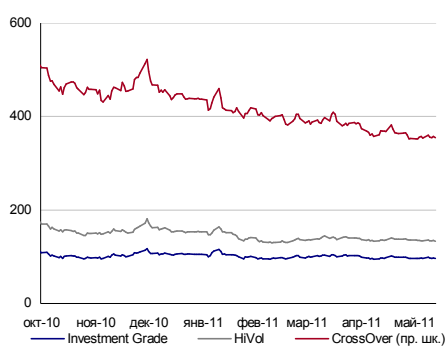


Глобальный кредитный риск

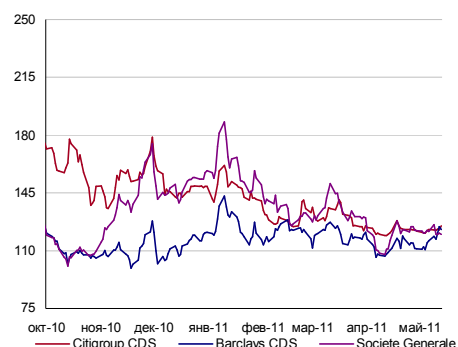
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

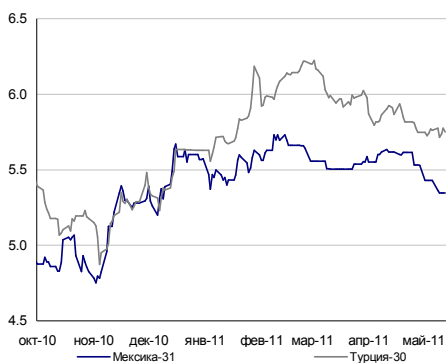


CDS Global Banks

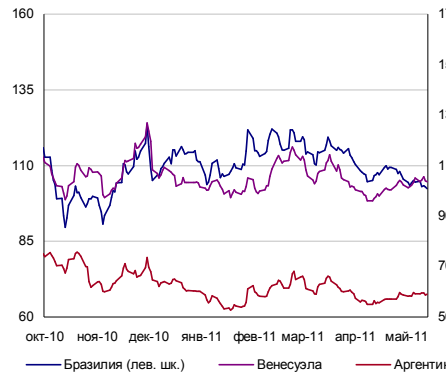


Emerging markets

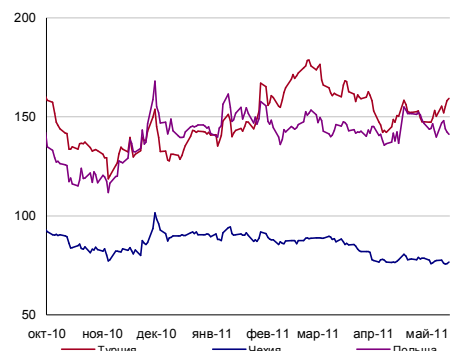
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

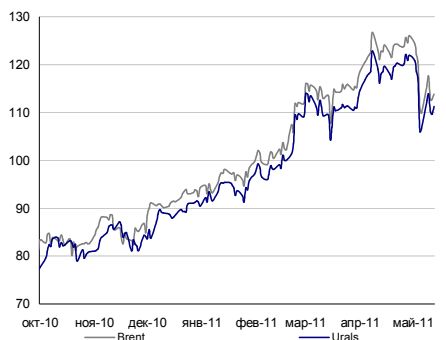


EMEA CDS

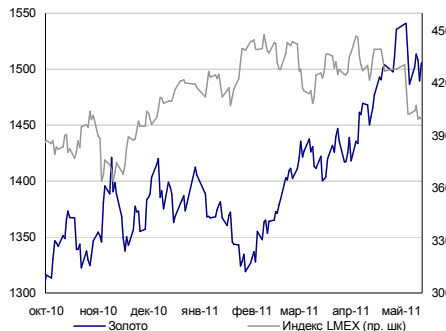


Товарные рынки

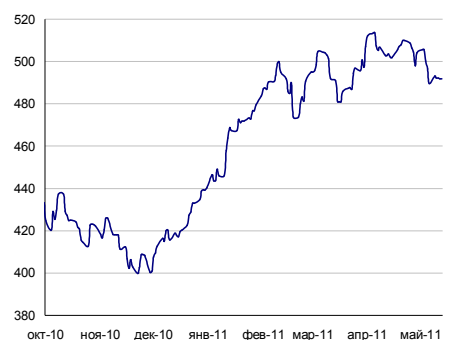
Нефть



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

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_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.