



На рынке

- Уровень ликвидности в банковской системе продолжил снижаться. Совокупный отток денежных средств по итогам вчерашнего дня составил 62.7 млрд руб. Объем свободной ликвидности по итогам вчерашнего дня находится уже ниже 800 млрд руб.
- Совокупный оборот в госсекторе по итогам дня составил порядка 19 млрд руб. В целом, динамика сектора напоминала картину предыдущего дня – почти 80 % выпусков завершили торги в плюсе. Корпоративный и муниципальный сектора находились вчера в тени госсектора, совокупный оборот составил 12 млрд руб. 87 % оборота пришлось на облигации с дюрацией не более трех лет.
- Вчера Минфин объявил о решении увеличить предложение ОФЗ на аукционах в июне 2011 года на 50 млрд руб. до 200 млрд за счет новых четырех- и шестилетних выпусков. Минфин в июне будет проводить сразу два аукциона каждую среду: дополнительно будут размещаться как выпуски средней срочности (4-6 лет), так и длинные десятилетние бумаги.
- МОЭСК** (Ba2) опубликовала показатели деятельности за 2010 год по МСФО. Текущую долговую нагрузку МОЭСК можно охарактеризовать как невысокую. Совокупный долг МОЭСК за год сократился на 20 % до 40.1 млрд руб. благодаря рефинансированию банковских кредитов, а также погашению части выданных векселей. Показатель долговой нагрузки Чистый долг/ЕБИТДА составил на 01.01.2011 1X по сравнению с 1.4X на начало 2009 года. Мы не видим каких-либо рисков для держателей выпуска МОЭСК-1, погашение которого состоится в сентябре 2011 г., поскольку компания располагает достаточным запасом ликвидности для выплат обязательств в срок, а также имеет доступ к относительно недорогому и долгосрочному банковскому фондированию.
- Российские еврооблигации вчера вновь запоздали с реакцией, отыгрывая рост предыдущего дня. Сегодня российские евробонды вряд ли смогут продолжить рост, поскольку в понедельник американский и британский рынок будут закрыты, и инвесторы, по всей видимости, предпочтут «переложиться» в более безопасные активы.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.568	0
RUS30_UST10 bp	↑	151	151
UST_10	↓	3.058	-7
UST_2	↓	0.486	-5
UST10-UST2 bp	↓	257	-2
EU_10	↓	2.997	-5
EU_2	↓	1.613	-5
EU10-EU2 bp	↓	138	0
EMBI+ bp	↑	292	8
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	15	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	23	0
Mosprime o/n	↓	3.91	-0.1
Mosprime 3m	↓	4.17	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	5.45	-1.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓	820	-138.8
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	142	2
Greece	↑	1 440	17
Portugal	↑	678	9
Spain	↓	253	-3
Italy	↑	164	2
Индексы			
MSCI BRIC	↑	344	0.92
MSCI Russia	↑	961	0.40
Dow Jones	↑	12 403	0.07
RTSI	↑	1 818	0.57
VIX (RTS)	↓	27	-0.78
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4130	0.18
3m FWD rate diff	↓	136	-1
RUB/USD	↓	28.237	-0.47
RUB/EUR	↓	39.954	-0.14
RUB BASK	↓	33.509	-0.30
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	113	-0.08
Золото \$ / troy	↓	1 519	-0.40

Внутренний рынок

Денежный рынок: к окончанию налогового периода ликвидности все меньше

Все интересное - в госсекторе

Корпоративные и муниципальные бонды следуют за ОФЗ

Глобальные рынки

Штаты забыли о статистике

UST'10 все ближе к 3.0%

Помощь Греции под вопросом?

Российские еврооблигации: «нефтянка» пользуется спросом

Корпоративные новости

МОЭСК сократил долговую нагрузку, рисков у держателей бондов нет

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Закрытие книги заявок на покупку 10-летних облигаций **Акрона** серий 4 и 5 на 7.5 млрд руб. (ориентир по ставке купона – 7.95-8.25%, по доходности к 3-летней оферте – 8.11-8.42 %).
- Выпуск облигаций **Банка Зенит** серии БО-6 начинает торги на ММВБ в разделе внесписочных бумаг.

Экономика

- ЦБ РФ может сохранить на текущем уровне или повысить **процентные ставки** по итогам заседания совета директоров, запланированного на 30 мая, заявил глава Банка России Сергей Игнатьев. «Крайне маловероятно решение о снижении ставок и обязательных резервов, а повышение и сохранение - возможно и то и другое», - сказал Игнатьев. / Cbonds
- **ВВП на душу населения** в России должно вырасти уже через 10 лет с сегодняшних около \$ 19 тыс. до более \$ 35 тыс. – Путин. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- Чистый убыток **Группы «36.6»** сократился по МСФО в 2010 г. на 18.6 % до 432.6 млн руб. Показатель EBITDA вырос на 22.3% до 1.74 млрд руб. На конец 2010 г. совокупный финансовый долг группы в увеличился на 25.4 % до 9.33 млрд руб. Доля валютных кредитов в долларовом выражении снизилась с 63 % на 31 декабря 2009 г. до 42 % на конец 2010 г. / Прайм-ТАСС
- **ТНК-ВР** подала заявку на участие в конкурсе по приватизации польской Lotos. В рамках приватизации инвесторам предлагается выкупить 51.19 %. Минфин Польши оценивает этот пакет в 508.6 млн евро. Всего на этот актив претендуют более 10 компаний, но ТНК-ВР – единственный представитель России из них. / Коммерсант
- **Газпром** совместно с японскими Mitsubishi и Mitsui намерен построить завод по производству СПГ во Владивостоке мощностью в 10 млн т в год (стоимость проекта оценивается в 7 млрд евро, ввод в эксплуатацию намечен на 2017 г.). Произведенный на заводе СПГ планируется поставлять в Японию и Южную Корею, в качестве ресурсной базы рассматриваются Ковыктинское и Чаяндинское месторождения. / Коммерсант
- **ЛУКОЙЛ** представил финансовые результаты за 1-й квартал 2011 года по US GAAP. Выручка превзошла уровень 4-го квартала 2010 г. (+3.3 %), однако оказалась ниже нашего прогноза (-6.4%) ввиду снижения объемов экспорта сырой нефти в страны дальнего зарубежья (-17.5 %), а также снижение экспорта нефтепродуктов (-11 %). Свободный денежный поток ЛУКОЙЛа в 1-м квартале после нулевого значения в 4-м квартале значительно вырос – до \$ 2 млрд. Как следствие у компании появилась возможность создать резерв для финансирования сделок по приобретению активов в размере \$ 1.8 млрд без привлечения заемных средств. Назначение этого резерва пока остается неизвестным: по всей вероятности, компания намерена исправлять критическую ситуацию с добычей посредством M&A сделок с зарубежными upstream активами.
- Вчера **Ленэнерго** опубликовало отчетность за 2010 год по МСФО. Фактические итоги прошедшего года в Ленэнерго оказались, на наш взгляд, весьма сильными: в частности, прирост EBITDA за год составил 40 %. Добиться выдающихся результатов компании помогли повышение тарифов на передачу (+17 %), увеличение спроса как на энергию (+5 %), так и на технологическое присоединение. В результате, по нашим оценкам, в 2010 году Ленэнерго стало наиболее рентабельной распределительной компанией, обогнав столичную МОЭСК, при снижении средней рентабельности сектора.
- Инвестиции **Башнефти** в развитие нефтепереработки до 2016 г. составят 34.1 млрд руб., заявил гендиректор одного из НПЗ Башнефти Вадим Николайчук. / Прайм-ТАСС
- Чистая прибыль **МТС** за первый квартал 2011 года по US GAAP составила \$ 321.6 млн., что на 16.1% меньше по сравнению с данными за аналогичный период прошлого года (\$ 383.1 млн.). Консолидированный показатель OIBDA в первом квартале 2011 г. уменьшился в годовом исчислении на 2.7% до \$ 1.126 млрд. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

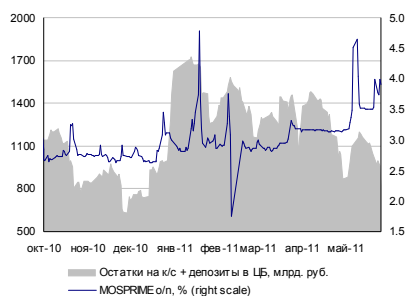
- **Банк «Зенит»** разместил 3-летние облигации серии БО-06 на 5 млрд руб. Ставка 1-го купона, как сообщалось ранее, составила 7.25 % Облигации планируется включить в котировальный список «А1». / Прайм-ТАСС
- **ВЭБ-лизинг** осуществил дебютный выпуск еврооблигаций, номинированных в долларах США. Объем выпуска составил \$ 400 млн, срок обращения бумаг - 5 лет, доходность по купону – 5.125 %. Общее число инвесторов, подавших заявки при размещении, превысило 200. Книга была переподписана более чем в 7 раз, что позволило разместить еврооблигации ниже первоначального ценового диапазона. / Cbonds
- **Россельхозбанк** разместил 10-летние субординированные еврооблигации с пятилетним колл-опционом на \$ 800 млн под доходность 6 %. В случае неисполнения колл-опциона ставка купона по бумагам будет определяться суммой доходности 5-летних UST на тот момент и спрэдом, зафиксированном при размещении, увеличенным на 150 б.п. / Reuters
- **ВТБ** разместил 3-летние еврооблигации, номинированные в сингапурских долларах, в объеме 300 миллионов с доходностью 3.4 %. / Cbonds
- В ходе биржевого размещения 26 мая 2011 года полностью размещен выпуск облигаций **Калужской области** номинальным объемом 2.5 млрд руб. Ставка первого купона установлена по результатам формирования книги заявок на покупку облигаций в размере 8.2 %. / Cbonds
- **Нижегородская область**, по словам министра финансов региона О. Сулима, в сентябре-октябре 2011 года планирует разместить пятилетний облигационный заем на 5.5 млрд руб. / Интерфакс

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило и отозвало рейтинги ОАО «**АБ «Россия»** (В). / Fitch
- **Fitch** присвоило **ХКФ Банку** РДЭ «ВВ-» со «стабильным» прогнозом ввиду хорошей прибыльности, адекватного качества активов на протяжении экономического цикла и разумного управления рисками, а также сильной способности генерировать денежные средства и значительной капитализации. / Fitch
- **S&P** пересмотрело прогноз по рейтингам **Банка УРАЛСИБ** В+ с «негативного» на «стабильный» в связи с ослаблением давления рынка на финансовые показатели банка на фоне постепенного улучшения операционной среды в России. / S&P
- **Fitch** присвоило ведущему деятелю в России нефтесервисному холдингу **Eurasia Drilling Company** РДЭ на уровне «ВВ», прогноз «стабильный». / Fitch

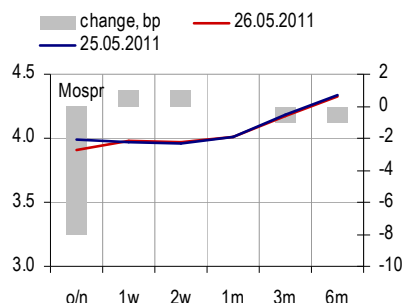
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ставок МБК



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

Денежный рынок: к окончанию налогового периода ликвидности все меньше

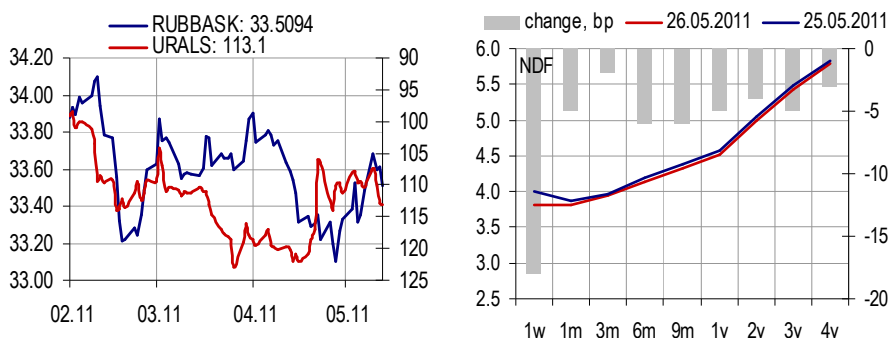
Уровень ликвидности в банковской системе продолжил снижаться. Совокупный отток денежных средств по итогам вчерашнего дня составил 62.7 млрд руб. Объем свободной ликвидности по итогам вчерашнего дня находится уже ниже 800 млрд руб. и составляет 757.3 млрд (610.7 млрд руб. – остатки на корреспондентских счетах, 146.6 млрд руб. – депозиты в ЦБ). Несмотря на продолжение оттока денежных средств, ставка MosPrime o/n снизилась на 8 б.п. до 3.91 %, более длинные ставки остались фактически неизменными.

Следующая (последняя в текущем месяце) налоговая выплата предстоит в понедельник, когда участники рынка завершат выплаты по налогу на прибыль. После этого мы ожидаем постепенного восстановления и стабилизации денежного рынка: снижение ставки MosPrime овернайт до 3.5 %, увеличения совокупного объема свободных денежных средств до комфортного значения в 1 трлн руб. Восстановления ликвидности ждут и эмитенты облигаций – на первую декаду июня запланировано достаточно много первичных размещений (в т.ч. Мечел, Евраз, Кокс, РМК, Alliance Oil и пр.), в настоящий момент проводится маркетинг данных выпусков и открыты книги заявок.

Важным событием начала следующей недели будет заседание Банка России по ставкам в понедельник. Исходя из последних макроданных о состоянии российской экономики и риторики отдельных руководителей ЦБ, мы не ожидаем увеличения ставок, как и дальнейшего ужесточения денежной политики в целом.

В течение вчерашнего дня рубль укрепился почти на 20 копеек относительно бивалютной корзины, завершив торговую сессию на уровне 33.11 руб. за корзину. Кривая NDF продолжила движение вниз, смещение составило примерно 5 б.п. практически по всей длине (кроме короткой ставки, снизившейся сразу на 18 б.п. до 3.82 %), что отражает ожидания инвесторов относительно укрепления национальной валюты.

Ставки и валюты



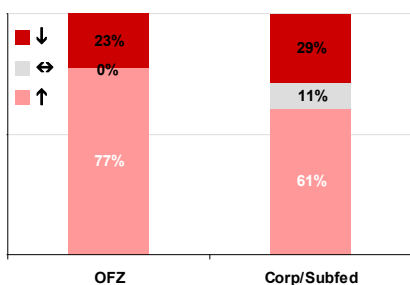
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Все интересное - в госсекторе

Совокупный оборот в госсекторе по итогам дня составил порядка 19 млрд руб. В целом, динамика сектора напоминала картину предыдущего дня – почти 80 % выпусков завершили торги в плюсе. Среди выпусков ОФЗ лучшую динамику демонстрируют среднесрочные бумаги с дюрацией от 1 до 2,5 лет (снижение доходности на 3-5 б.п.) Отдельно отметим не самые ликвидные выпуски ОФЗ 26199 и ОФЗ 25065, которые вчера на высоких оборотах снизились по доходности на 15 и 10 б.п. соответственно.

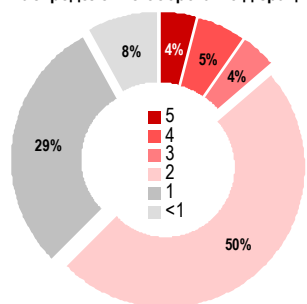
Вчера Минфин объявил о решении увеличить предложение ОФЗ на аукционах в июне 2011 года на 50 млрд руб. до 200 млрд за счет новых четырех- и шестилетних выпусков. Протестировав настрой рынка на покупку длинных пятилетних облигаций на прошлом «двойном» аукционе, министерство сообщило, что в целях оптимизации структуры государственного внутреннего долга и диверсификации по срокам предлагаемых к размещению государственных облигаций график размещения ОФЗ на июнь 2011 года изменен. Минфин в июне будет проводить сразу два аукциона каждую среду: дополнительно будут размещаться как выпуски средней срочности (4-6 лет), так и длинные десятилетние бумаги.

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	26.05		25.05.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	490	8.06	6.51	-3	0.20
ОФЗ 26204	623	7.87	4.99	4	-0.20
ОФЗ 26203	202	7.48	4.06	-2	0.10
ОФЗ 25077	4 795	7.50	3.66	-1	0.04
ОФЗ 25075	1 791	7.20	3.35	-4	0.15
ОФЗ 25068	667	6.58	2.58	4	-0.09
ОФЗ 25076	1 332	6.59	2.38	-1	0.03
ОФЗ 25078	1 452	5.84	1.52	1	-0.02
ОФЗ 25073	1 646	5.33	1.08	-4	0.05

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Корпоративные и муниципальные бонды следуют за ОФЗ

Корпоративный и муниципальный секторы находились вчера в тени госсектора, совокупный оборот составил 12 млрд руб. В целом, продолжается боковое движение котировок с некоторым преобладанием покупок. 87 % оборота пришлось на облигации с дюрацией не более трех лет. В основном рост котировок сдерживали сжатие ликвидности и значительный объем первичного предложения новых выпусков, о которых было объявлено в течение недели.

Среди отдельных выпусков прошли значительные обороты по бумагам Лукойл-04 (-2 б.п. по доходности), снижение на 11 б.п. до 7.19 % доходности облигаций Банка Зенит БО-02 после вчерашнего размещения нового выпуска эмитента, снижение в пределах 10 б.п. доходности по бумагам Северстали и рост котировок ФСК ЕЭС-06, несмотря на новости о масштабной инвестпрограмме.

Наиболее динамичными выпусками дня стали: АЛРОСА 22 (MD 1.8/0.34 %/ yield 6.95/-19 б.п.), КопейкаБО2 (MD 1.96/0.15 %/ yield 8.4/-8 б.п.), МДМ БО-2 (MD 2.36/0.2 %/ yield 8.04/-8 б.п.), ММК БО-4 (MD 2.33/-0.19 %/ yield 7.45/+8 б.п.), ТверОбл 08 (MD 0.58/-0.19 %/ yield 6.78/+29 б.п.).

Сегодня на рублевом рынке ожидаем бокового движения, возможно с некоторым преобладанием покупок за счет возобновления роста на мировых рынках, улучшения оценок перспектив мировой экономики, относительной стабильности рубля к бивалютной корзине. Ограничивающим фактором по-прежнему является снижение объема свободной рублевой ликвидности в банковском секторе и давление первичного предложения.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска		Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
			млн руб.	млн руб.						
АИЖК 19об	116	4	6 000		15.11.24	15.05.15	100.6	0.04	7.73	3.21
АИЖК 6об	505	4	2 500		15.07.14	-	101.1	-0.30	7.01	1.82
АЛРОСА 22	857	9	8 000		23.06.15	28.06.13	102.9	0.34	6.95	1.80
ВБД ПП БО6	196	2	5 000		27.06.13	-	101.5	-0.29	7.24	1.78
ВБД ПП БО7	461	2	5 000		27.06.13	-	102.4	0.57	6.76	1.79
ВЭБлизинг4	109	17	5 000		02.04.21	08.04.16	100.7	0.16	8.61	3.73
ВЭБлизинг5	171	6	5 000		02.04.21	08.04.16	100.7	0.35	8.61	3.73
Газпрнефт9	156	6	10 000		26.01.21	08.02.16	102.2	-0.15	8.08	3.60
Зенит БО-2	226	6	5 000		22.09.13	22.09.12	100.8	0.14	7.19	1.19
КопейкаБО2	215	13	3 000		01.10.13	-	101.8	0.15	8.40	1.96
Лукойл3обл	113	10	8 000		08.12.11	-	101.0	-0.03	5.19	0.49
Лукойл4обл	1194	13	6 000		05.12.13	-	100.9	0.05	7.13	2.13
МДМ БО-2	103	6	5 000		21.03.14	-	100.7	0.20	8.04	2.36
Мечел 13об	127	2	5 000		25.08.20	01.09.15	105.6	0.00	8.60	3.25
ММК БО-4	161	6	5 000		27.02.14	-	100.8	-0.19	7.45	2.33
МТС 04	108	25	15 000		13.05.14	-	100.3	0.03	7.50	2.57
МТС 05	425	11	15 000		19.07.16	26.07.12	108.8	0.00	6.21	0.99
МТС 07	468	24	10 000		07.11.17	-	102.2	0.34	8.43	4.69
НФК БО-01	202	3	2 000		15.04.14	15.10.12	100.9	0.24	9.54	1.21
РЖД-14обл	156	3	15 000		07.04.15	11.10.11	103.7	-0.29		0.38
РосбанкБО2	142	10	5 000		08.07.13	-	102.2	0.02	6.96	1.81
РУСАЛБал07	203	8	15 000		22.02.18	03.03.14	100.2	0.04	8.36	2.30
СевСт-БО1	119	7	15 000		18.09.12	20.09.11	102.7	0.00	5.40	0.30
СевСт-БО4	209	9	5 000		15.02.13	-	104.8	0.05	6.86	1.49
СКБбанкБО5	200	2	2 000		10.04.14	11.10.12	100.1	0.10	8.33	1.22
СУ-155 3об	293	13	3 000		15.02.12	-	97.6	-0.15	16.99	0.59
ТверОбл 08	145	17	4 000		26.12.13	-	105.3	-0.19	6.78	0.58
ТКБ-2	162	11	1 800		15.03.16	18.09.12	100.5	0.29	7.88	1.17
ТМК БО-1	148	3	5 000		22.10.13	-	102.5	0.10	7.84	2.05
ФСК ЕЭС-06	358	6	10 000		15.09.20	26.09.13	101.2	0.18	6.70	2.04

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Штаты забыли о статистике

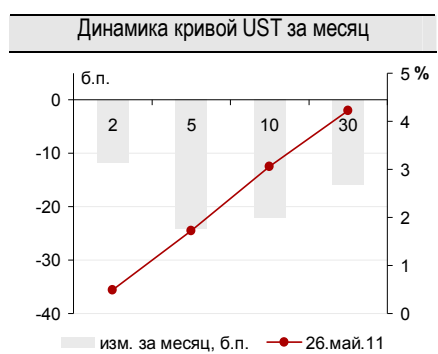
На мировых площадках по-прежнему царит неопределенность. Создается ощущение, что психологически инвесторы уже готовы начать покупать, но дефицит хороших новостей не дает уверенности в том, что момент настал. Любопытно, что статистика уже не играет такой роли, как еще пару недель назад.

Вчера в США вышли довольно мрачные макроданные: вторая оценка ВВП США за 1-й квартал оказалась ощутимо ниже прогнозов: рост составил 1.8% против ожидаемого повышения на +2.2%. Количество обращений за пособием по безработице также увеличилось (на 10 тыс. до 424 тыс.) при прогнозе снижения на 4 тыс. Хотя первой реакцией рынков на статистику и было резкое снижение, буквально спустя полчаса, падение было уже частично отыграно, а британскому FTSE 100 даже удалось выйти в положительную зону. Американский рынок и вовсе проигнорировал свои же макроданные, завершив день пусть в небольшом, но «плюсе».

UST'10 все ближе к 3.0%

При этом Treasuries, которые традиционно считаются защитным активом, также пользовались спросом. Поддержку казначейским бумагам оказал довольно успешный аукцион 7-летних UST на \$ 29 млрд: доходность размещения достигла минимума с начала года – 2.429%, спрос превысил предложение в 3.24 раза (против среднего значения в 2.78). В результате UST'10 все ближе подбирается к ключевой отметке 3%, завершив день снижением доходности на 7 б.п. до 3.06%.

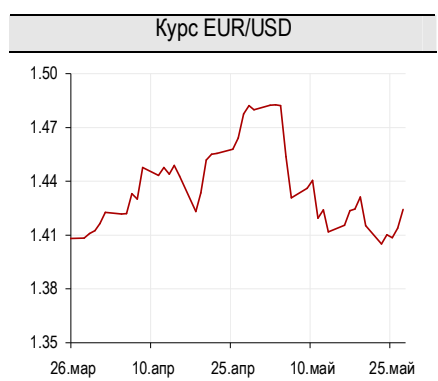
Поскольку в понедельник рынки США будут закрыты в связи с празднованием Дня памяти, часть инвесторов, вероятно, предпочтут «переложиться» в более безопасные активы, и доходности Treasuries, по всей видимости, продолжат движение вниз.



Источник: Reuters



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Изменение кривой UST

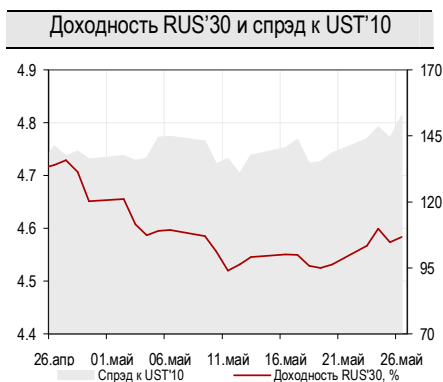
	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	25.май.11	26.май.11	День	Месяц
UST 02	0.54	0.49	-5	-12
UST 05	1.76	1.73	-4	-24
UST 10	3.13	3.06	-7	-22
UST 30	4.28	4.22	-6	-16

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Помощь Греции под вопросом?

О проблеме суверенного долга PIIGS также не дают забыть. В начале дня власти Китая выступили с заявлением о готовности выкупить значительную часть облигаций EFSF, которые будут размещены в июне в размере до 10 млрд евро в целях финансирования пакета помощи Португалии. Однако позже даже этот небольшой оптимизм был нивелирован выступлением главы Еврогруппы Ж.-К. Юнкера, заявившего, что следующий транш финансирования Греции, который должен быть перечислен до 29 июня, еще стоит под вопросом, так как МВФ вполне может отказаться от предоставления стабилизационного кредита, если возникнет кризис с госбюджетом страны. Нуриэль Рубини, известный аналитик и профессор экономики Нью-Йоркского университета, заявил, что реструктуризация долга Греции неизбежна, поскольку проблема задолженности становится для властей «невыносимой». Между тем, по его утверждению, эта мера не станет ни крахом Греции, ни распадом Евросоюза.

Российские еврооблигации: «нефтянка» пользуется спросом



Источник: Reuters

Российские еврооблигации вчера вновь запоздали с реакцией, отыгрывая рост предыдущего дня. В лидерах, как мы и ожидали, оказались бумаги Газпрома, особенно длинный конец кривой, где рост котировок достигал 50 б.п., а также ЛУКОЙЛа. Евробонды TNK-BP двигались разнонаправлено при минимальном изменении котировок. Хуже рынка выглядели бумаги Газпромбанка, потерявшие 12-20 б.п. на среднесрочном участке.

Суверенный индикативный RUS'30 завершил день без изменения, а его спрэд к UST'10 расширился до 152 б.п. за счет резкого снижения доходности американских госбумаг.

Сегодня российские евробонды вряд ли смогут продолжить рост, поскольку в понедельник американский и британский рынок будут закрыты, и инвесторы, по всей видимости, предпочтут «переложиться» в более безопасные активы.

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	113.3	1.89	140	1.6	0.02	-2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.35	235	4.7	0.03	-1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.4	5.14	281	0.9	0.07	-1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.7	0.00	299	6.4	-0.06	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.6	5.56	240	7.7	0.13	-2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.2	6.42	300	2.6	0.38	-3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	111.0	6.41	264	12.1	0.34	-3
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	109.8	6.35	346	6.7	0.17	-3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.8	3.50	299	1.7	0.03	-2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.3	5.12	361	3.7	0.09	-2
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.4	6.51	434	5.1	0.15	-3
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.0	1.83	152	0.6	0.03	-7
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.0	3.27	294	0.9	0.01	-2
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	106.8	4.41	225	4.9	0.12	-3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.5	3.69	314	1.9	-0.06	3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.6	4.19	335	2.5	-0.09	3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	100.3	5.32	287	5.3	0.10	-2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.0	1.13	80	0.8	-0.01	0
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.2	2.20	168	1.7	0.04	-3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.7	4.48	268	4.2	-0.02	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.7	4.89	280	4.8	0.05	-1

Корпоративные еврооблигации: государственные банки

Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GazpromB' 11s	USD	300	15.06.11	100.1	-1.06	-199	0.0	-0.08	108
GazpromB' 13	USD	500	28.06.13	109.4	3.10	250	1.9	-0.12	6
GazpromB' 14	USD	1000	15.12.14	105.2	4.58	329	3.1	-0.20	6
GazpromB' 15	USD	1000	23.09.15	106.2	4.83	324	3.7	-0.17	4
GazpromB' 16	USD	120	08.05.16	107.0	5.57	375	4.1	0.00	0

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

Выпуск МОЭСК-01

Объем выпуска, млн руб.	6 000
Купон, %	8.1
Дюрация, лет	0.3
УТМ/УТР	5.24
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 146
Число сделок за 3 мес.	197
Рейтинги	NR/ Ba2/ NR
Котировальный лист	A1

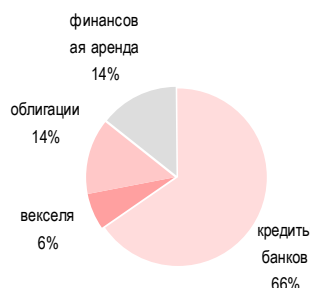
Источники: ММВБ, Банк Москвы

Динамика доходности индекса энергетических компаний



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Структура финансовых обязательств МОЭСК на конец 2010 года



Источники: отчетность по МСФО, Банк Москвы

МОЭСК сократил долговую нагрузку, рисков у держателей бондов нет

Событие

МОЭСК (Ba2), объединяющая столичные распределительные сети, опубликовала показатели деятельности за 2010 год по международным стандартам отчетности.

Показатели МОЭСК по МСФО

млн руб.	1 п 10	2 п 10	п-к-п, %	2009	2010	г-г, %
Выручка	52 333	59 399	14	85 831	111 732	30
в т.ч. передача	45 049	46 190	3	74 904	91 239	22
техприсоединение	7 003	12 964	85	10 036	19 967	99
Опер. расходы	40 799	47 106	15	65 345	87 905	35
Опер. прибыль	11 534	12 293	7	20 486	23 827	16
маржа, %	22	20.7		23.9	21.3	
ЕБИТДА	17 412	19 754	13	30 722	37 166	21
маржа, %	33.3	33.3		35.8	33.3	
Чистая прибыль	7 950	9 221	16	10 756	17 171	60
маржа, %	15.2	15.5		12.5	15.4	
Операционный ДП	14 985	15 465	3	32 476	30 450	-6
Совокупный долг				50 600	40 104	-21
в т.ч. долгосрочный				40 %	73 %	
Денежные средства				5 094	2 931	-42
Чистый долг				43 005	37 172	-14
Чистый долг/ЕБИТДА				1.4	1.0	

Справочно:

Отпуск, млрд кВт ч	71.1	74.2	4.3
Тариф на передачу, руб./МВтч	1 053	1 230	17
ЕБИТДА, руб./МВтч	432	501	16

Источники: данные организаторов, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Текущую долговую нагрузку МОЭСК можно охарактеризовать как невысокую. Совокупный долг МОЭСК за год сократился на 20 % до 40.1 млрд руб. благодаря рефинансированию необеспеченных банковских кредитов за счет привлечения нового банковского фондирования, а также из-за погашения части выданных векселей. Величина Чистого долга снизилась до 37 млрд руб., что примерно соответствует размеру годового показателя ЕБИТДА. Показатель долговой нагрузки Чистый долг/ЕБИТДА составил на 01.01.2011 1X по сравнению с 1.4X на начало 2009 года.

В сентябре 2011 года МОЭСКу предстоит погасить облигационный заем номинальным объемом 6 млрд руб. Объем выплат составит около 2.5 млрд руб. Мы не видим каких-либо рисков для держателей выпуска МОЭСК-1, поскольку компания располагает достаточным запасом ликвидности для выплат обязательств в срок (объем средств на счетах на конце 2010 года составлял 2.9 млрд руб.), а также имеет доступ к относительно недорогому и долгосрочному банковскому фондированию.

Комментарий

Показатели компании во 2-м полугодии оказались в рамках наших прогнозов: рентабельность по ЕБИТДА сохранилась на уровне 33 %, денежный операционный поток практически не изменился по сравнению с первой половиной года. По нашим оценкам, более половины прибыли компании по-прежнему обеспечивает наиболее рентабельный сегмент технологического присоединения.

В целом за 2010 год расходы компании росли быстрее выручки на 5 п.п., что объясняется в основном неподконтрольными обязательными расходами. В частности, стоимость услуг смежных распределительных компаний выросла на 76 %, ФСК – на 43 %, компенсация потерь – на 28 %. Между тем прочие собственные расходы выросли лишь на 17 %, что демонстрирует неплохой контроль над издержками.

Совокупный долг МОЭСК за год сократился на 20 % до 40.1 млрд руб. благодаря рефинансированию необеспеченных банковских кредитов за счет привлечения нового банковского фондирования, а также из-за погашения части выданных векселей. В настоящий момент большая часть долга компании составляют кредиты (66 %), на облигации приходится 14 % от совокупного долга. В связи с привлечением новых кредитов доля долгосрочных обязательств МОЭСК выросла почти в два раза, составив 73 % на конец 2010 года, произошло существенное увеличение срочности долгового портфеля компании: привлеченные в 2011 году кредиты на 23 млрд руб. имеют срок погашения 2013-2017 гг.

Наиболее тревожной остается ситуация с дочерней компанией ОАО «Энергоцентр», созданной на паритетных началах с МОИТК. В отчете МОЭСК указано, что Энергоцентр не смог к июлю 2010 г. выплатить доход по купонам в размере 757 млн руб. и не погасил облигации на 2.5 млрд руб. Соответственно, в составе обязательств МОЭСК учтена задолженность Энергоцентра по облигациям на 3.2 млрд руб. В настоящее время Энергоцентр с общей балансовой стоимостью активов в 6 млрд руб. находится под процедурой наблюдения. Дальнейшее решение относительно процедуры банкротства этой компании будет принято на общем собрании кредиторов в июне.

Текущую долговую нагрузку МОЭСК можно охарактеризовать как невысокую. По итогам года чистый долг снизился до 37 млрд руб., что примерно соответствует размеру годового показателя EBITDA. Показатель долговой нагрузки Чистый долг/EBITDA составил на 01.01.2011 1X по сравнению с 1.4X на начало 2009 года.

Влияние на рынок.

В сентябре 2011 года МОЭСКу предстоит погасить облигационный заем номинальным объемом 6 млрд руб. Объем выплат составит около 2.5 млрд руб. (более половины бумаг ушло с рынка в рамках оферты в сентябре 2008 году). Мы не видим каких-либо рисков для держателей выпуска МОЭСК-1 с возвратом вложенных средств в полном объеме. Компания располагает достаточным запасом ликвидности для выплат обязательств в срок (объем средств на счетах на конце 2010 года составлял 2.9 млрд руб.), а также имеет доступ к относительно недорогому и долгосрочному банковскому фондированию.

Из-за короткой дюрации облигаций МОЭСК, торгующихся в настоящий момент с доходностью 5.24 %, и его не очень высокой ликвидности, невелика вероятность, что на опубликованную отчетность выпуск отреагирует изменением котировок. Между тем, намерения эмитента выпустить биржевые бонды на 40 млрд руб., озвученные в феврале, дают надежду на размещение хотя бы части этих выпусков до конца текущего года. Таким образом, у инвесторов, возможно, в этом году появится возможность поучаствовать в размещении новых бондов этого сильного эмитента.

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

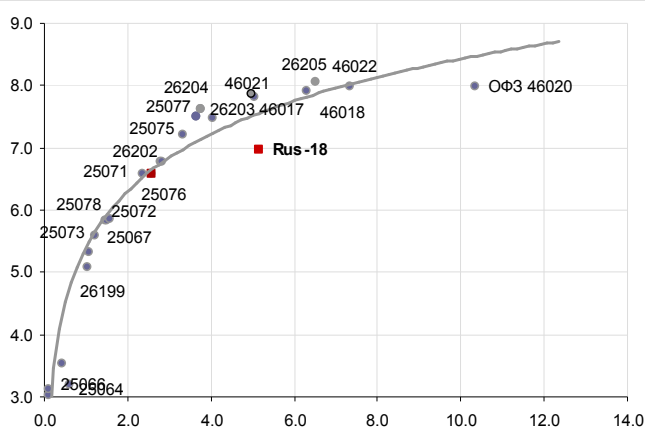
Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077, который после размещения на этой неделе по верхней границе ориентиров (7.55 %) по итогам вчерашних торгов снизился в доходности до 7.50 %, однако продолжает торговаться с премией к кривой ОФЗ порядка 40 б.п., с потенциалом роста цены 1.09 %. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднем отрезке, большинство недооцененных выпусков имеют дюрацию от трех до пяти лет.

Выпуск	26.05.11		25.05.11		Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp						
ОФЗ 25074	-	3.02	0.09	-4	0.00	80	-70	0.06	3.06	0.09
ОФЗ 25066	-	3.13	0.11	-18	0.00	66	-56	0.06	3.31	0.11
ОФЗ 25063	-	3.53	0.44	-2	0.00	-78	68	-0.30	3.55	0.44
ОФЗ 25064	-	3.19	0.61	-3	0.00	-155	145	-0.88	3.22	0.61
ОФЗ 26199	2 127	5.09	1.04	-15	0.15	-35	25	-0.27	5.24	1.04
ОФЗ 25073	1 646	5.33	1.08	-4	0.05	-16	6	-0.07	5.37	1.08
ОФЗ 25067	560	5.6	1.23	-6	0.06	-7	fair	-	5.66	1.24
ОФЗ 25072	501	5.82	1.48	-1	0.01	-9	fair	-	5.83	1.48
ОФЗ 25078	1 452	5.84	1.52	1	-0.02	-10	fair	-	5.83	1.52
ОФЗ 25065	776	5.86	1.57	-10	0.14	-13	3	-0.04	5.96	1.57
ОФЗ 25076	1 332	6.59	2.38	-1	0.03	6	fair	-	6.60	2.38
ОФЗ 25068	667	6.58	2.58	4	-0.09	-6	fair	-	6.54	2.58
ОФЗ 26202	458	6.78	2.79	1	-0.04	3	fair	-	6.77	2.79
ОФЗ 25071	719	6.77	2.83	3	-0.08	1	fair	-	6.74	2.83
ОФЗ 25075	1 791	7.2	3.35	-4	0.15	21	-11	0.38	7.24	3.35
ОФЗ 25077	4 795	7.5	3.66	-1	0.04	40	-30	1.09	7.51	3.66
ОФЗ 46017	-	7.63	3.75	0	0.00	49	-39	1.48	7.63	3.75
ОФЗ 26203	202	7.48	4.06	-2	0.10	24	-14	0.57	7.50	4.05
ОФЗ 26204	623	7.87	4.99	4	-0.20	36	-26	1.29	7.83	4.99
ОФЗ 46021	4	7.81	5.05	-6	0.32	28	-18	0.92	7.87	5.05
ОФЗ 46018	-	7.91	6.30	0	0.00	9	fair	-	7.91	6.31
ОФЗ 26205	490	8.06	6.51	-3	0.20	20	-10	0.63	-	-
ОФЗ 46022	0	7.99	7.35	21	-1.60	-3	fair	-	7.78	7.39
ОФЗ 46020	-	7.98	10.35	0	0.00	-49	39	-4.08	7.98	10.35

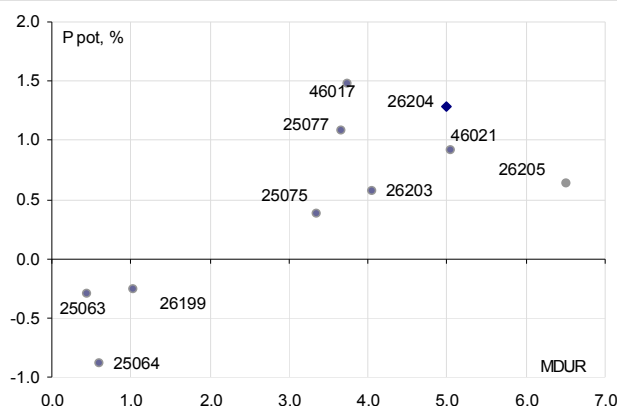
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



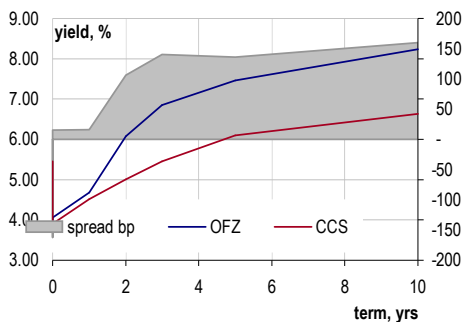
Потенциал и дюрация



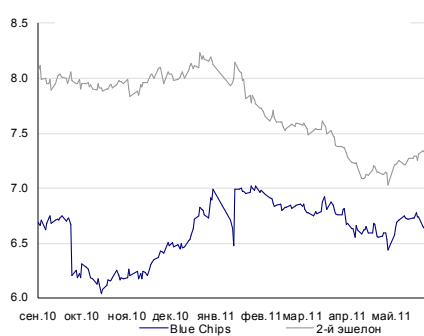
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

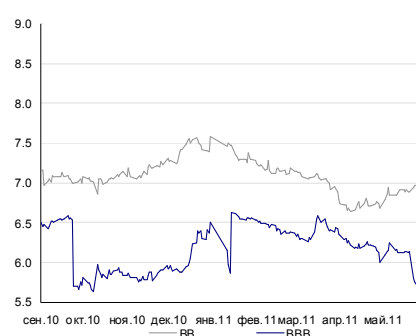
Кривые ОФЗ и CCS



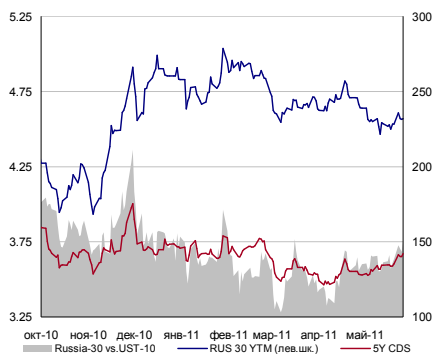
Индексы ВМБИ эшелоны



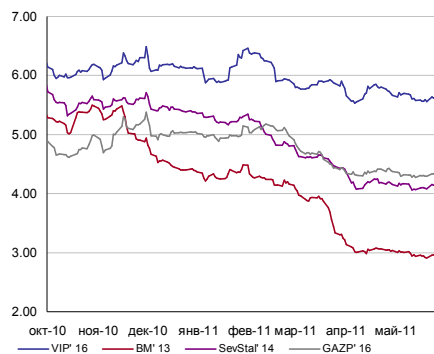
Индексы ВМБИ рейтинги



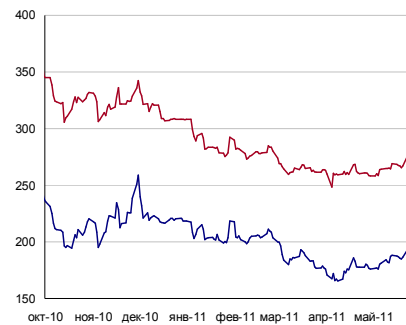
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

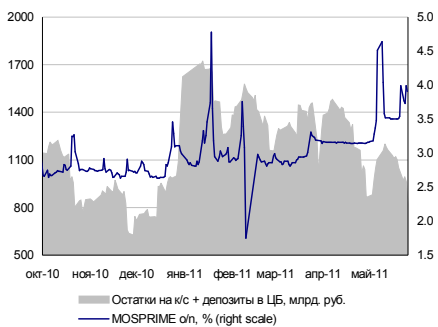


CDS корпораций

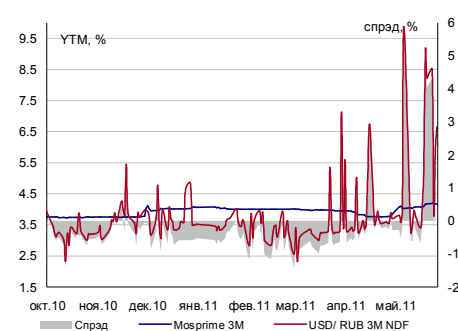


Денежно-валютный рынок

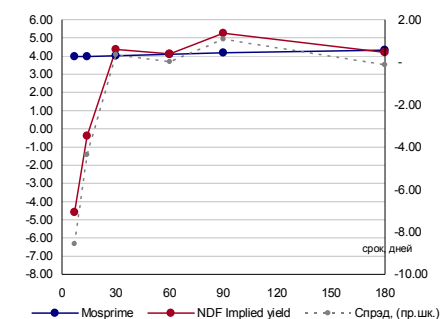
Ликвидность и ставки



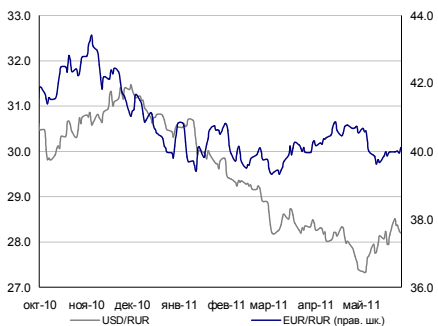
Форвардный базис



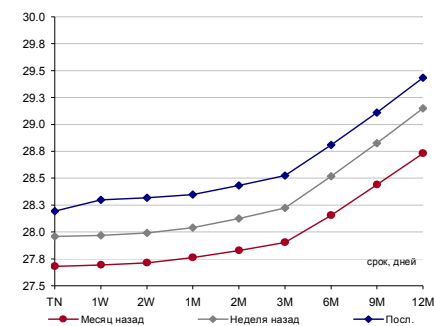
Спрэды денежного рынка



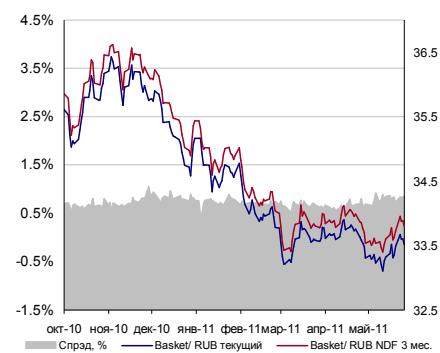
Курс рубля



Форвардные кривые



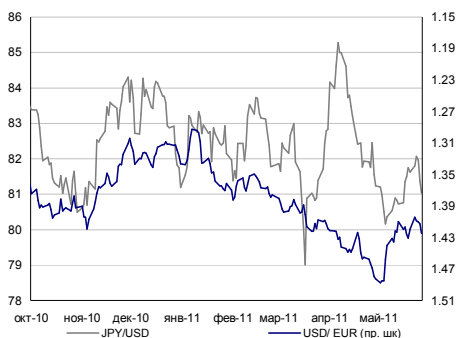
Своп-поинты 3 месяца



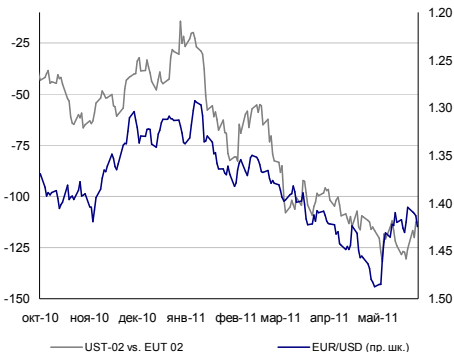
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

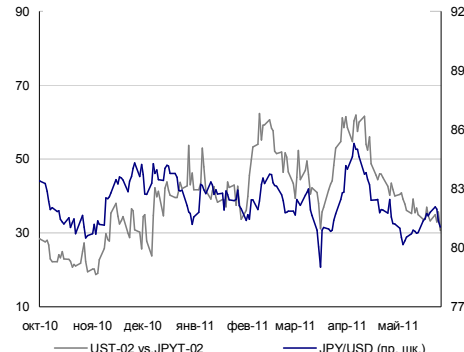
Основные валюты



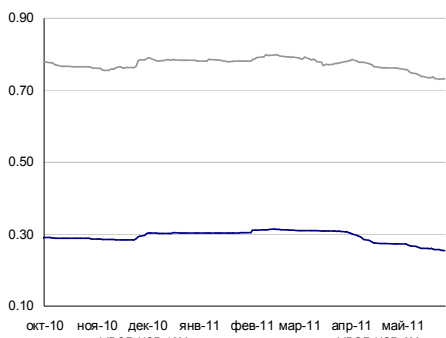
Ставки и курсы евро/доллар



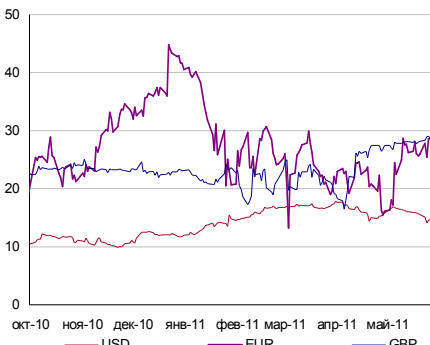
Ставки и курсы иена/доллар



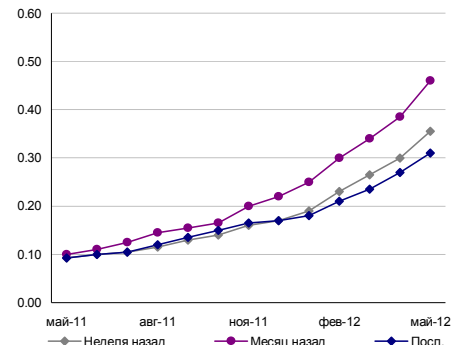
LIBOR USD



LIBOR-OIS

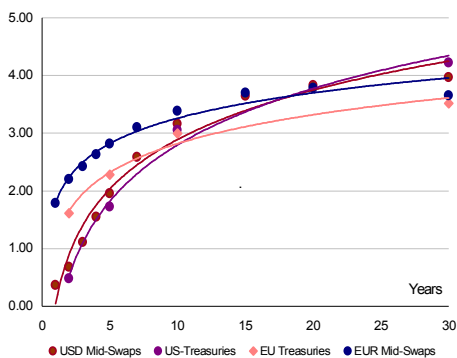


FED RATE ожидания

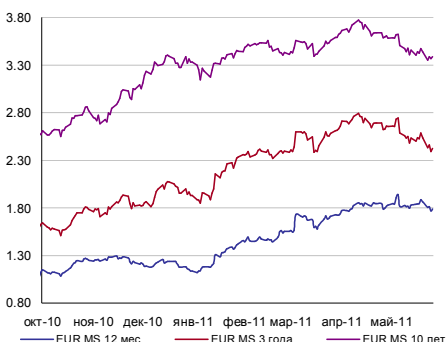


Глобальный долговой рынок

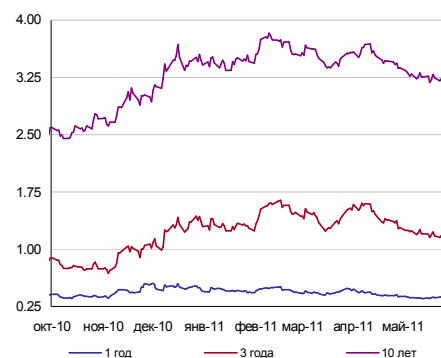
Базовые кривые



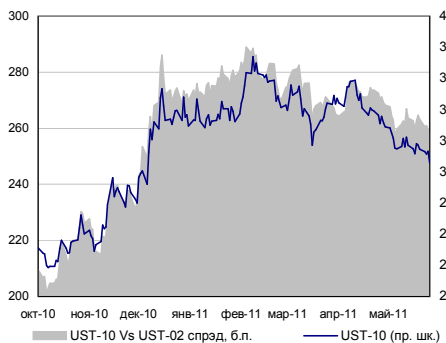
EUR IRS (mid)



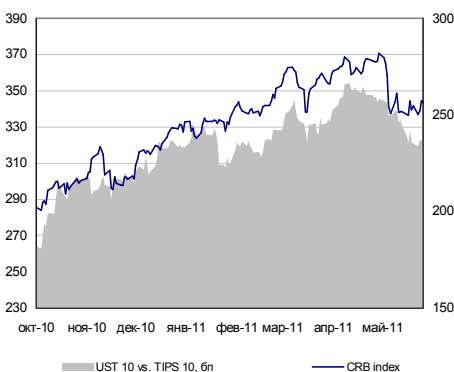
USD IRS (mid)



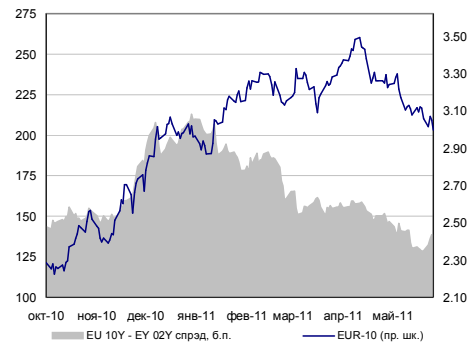
UST



Инфляционные ожидания

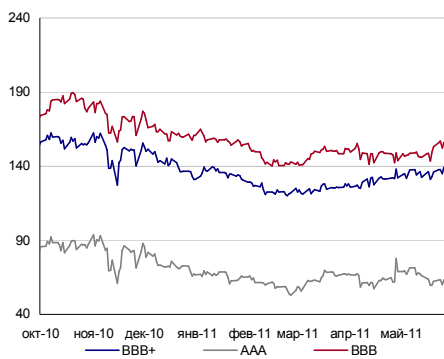


Bundes

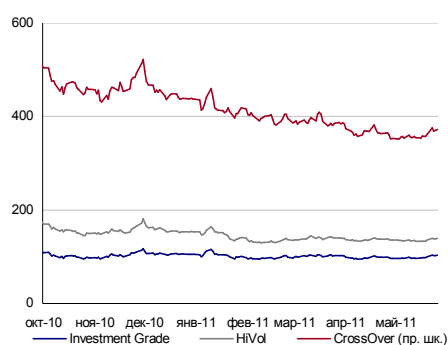


Глобальный кредитный риск

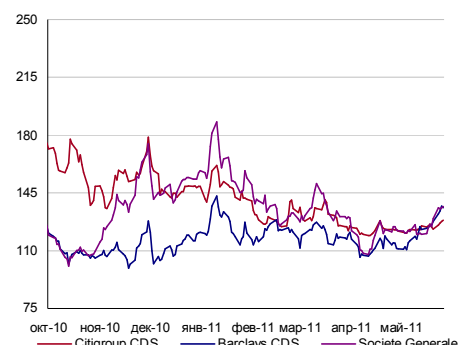
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

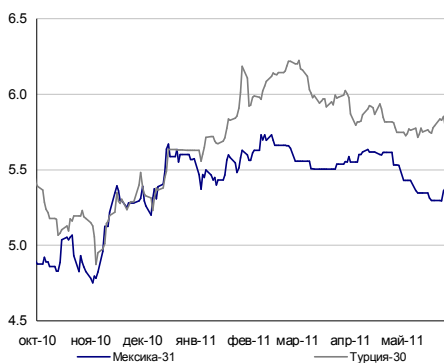


CDS Global Banks

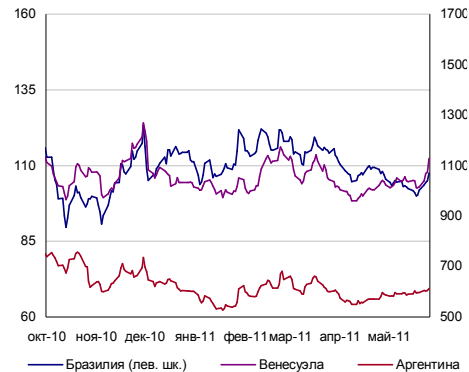


Emerging markets

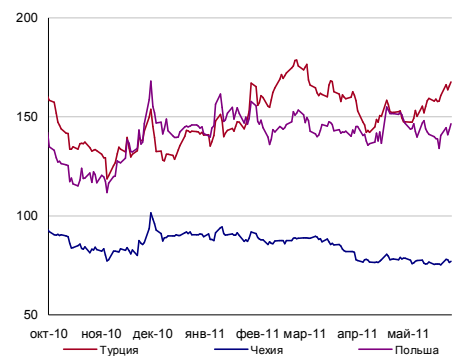
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

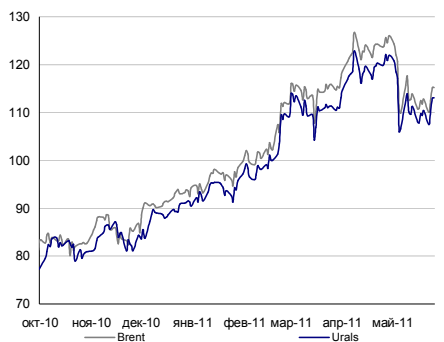


EMEA CDS

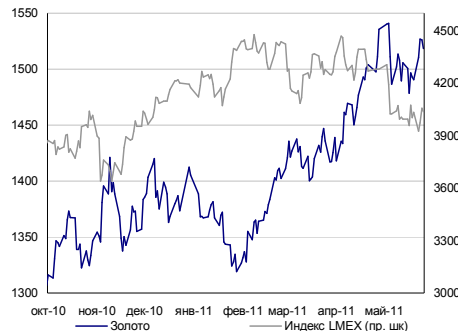


Товарные рынки

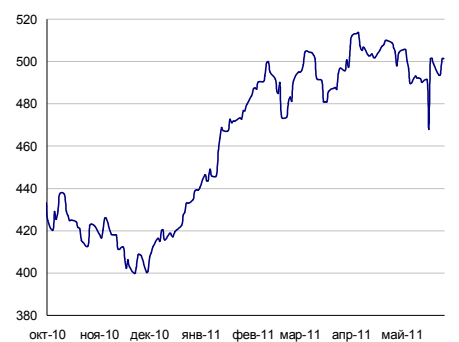
Нефть



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

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.