

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Краткосрочные факторы влияния на цены

Неблагоприятная ситуация на внешних площадках - **негативно**

Рублевая ликвидность в системе сокращается – **негативно**

На этой неделе состоится важное заседание ЦБ РФ, заседание ФРС, данные по ВВП США – **негативно**

Первые лица как один говорят о необходимости борьбы с инфляцией – **негативно**

Ожидаем укрепления рубля сегодня - **позитивно**

После снижения на рынке есть выпуски с относительно низкими ценами - **позитивно**

Макро по ключевым экономикам

27/04 13.00 Промышленные заказы в еврозоне

27/04 15.00 Индекс ипотечного кредитования в США за неделю

27/04 16.30 Заказы на товары длительного пользования в США

27/04 20.30 Ставка ФРС США

Первичный долговой рынок

Кредит Европа банк-БО-01, биржевое размещение

(3 года, 5,0 млрд р)

УБРП-02, закрытие книги заявок (3 года, 2,0 млрд р)

27 апреля

Макро по России

инфляция в РФ с 19 по 25 апреля 11г (Росстат)

Денежный рынок

- аукцион 26204 ОФЗ на 20 млрд р

Рынок рублевых облигаций

Сегодня ожидаем волатильный день, с большим количеством оферов. Полагаем, что большинство игроков будут настроены на фиксацию прибыли перед заседанием ФРС сегодня, и ЦБ РФ в пятницу. Дополнительное негативное влияние может оказать уровень ликвидности, остатки по счетам в ЦБ РФ снизились до пограничного уровня в 1 трлн руб.

Основные события на сегодня – публикация данных по инфляции, аукцион ОФЗ, и, после закрытия рынков, заседание ФРС:

- инфляция: полагаем, что рынки не отреагируют на хорошие, в пределах 0,0-0,1% данные по росту цен; плохие – более 0,2% - могут вызвать весьма негативную реакцию в котировках

- аукцион ОФЗ: не ждем хороших результатов, индикативные доходности Минфина весьма высоки, не предлагают премии ко вторичному рынку

В целом сегодня мы рекомендуем осторожным инвесторам постепенно фиксировать прибыль, спекулянтам рекомендуем обращать все внимание на динамику фьючерса на S&P500, и использовать движения для совершения сделок с горизонтом внутри дня, не длиннее.

Корпоративные новости

- Вчера Татнефть, одна из крупнейших российских нефтяных компаний, опубликовала финансовые результаты за 4К10 г. и весь 2010 г. по US GAAP. В долговом профиле группы изменения незначительны. Облигации Татнефти не представляют большого интереса

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **3,0-3,25% годовых** по кредитам overnight. Отметим, что уровень ликвидности подошел к пограничному уровню в 1 трлн руб, при дальнейшем снижении рублевые бонды начнут существенно реагировать на любые события на денежном рынке. Полагаем, что сегодня, и ближайшее время ликвидность уже не выступает фактором поддержки котировок.

Форекс

Ожидаем укрепление рубля в течение дня под влиянием спроса на рублевую ликвидность; национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,40-33,70 руб за корзину**.

Торговые идеи на сегодня

Наименование	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Газпрнефт3	5.92%	6.10%	109.99	Продавать
Газпрнефт10	8.36%	10.00%	95.79	Продавать
ЛукойлЗобл	4.79%	5.40%	101.02	Продавать
Лукойл БО1	5.58%	6.15%	108.7	Продавать
Лукойл БО6	6.18%	6.50%	104.22	Продавать
МТС 02	7.96%	8.00%	99.64	Продавать
ВК-Инвест1	7.15%	7.35%	104.06	Продавать
Система-01	6.50%	6.80%	105.21	Продавать
Система-02	6.11%	6.30%	110.35	Продавать
ММК БО-1	6.20%	6.70%	100.44	Продавать
ММК БО-2	5.36%	5.75%	102.39	Продавать
ММК БО-3	6.03%	6.25%	100.26	Продавать
НЛМК БО-1	6.29%	6.55%	104.9	Продавать
НЛМК БО-5	6.28%	6.40%	106.25	Продавать
СевСт-БО1	5.08%	5.50%	103.17	Продавать
Мечел 4об	6.57%	6.70%	114.61	Продавать
Мечел БО-1	5.17%	6.00%	103.34	Продавать
АЛРОСА 21	7.02%	7.20%	102.42	Продавать
АЛРОСА 23	7.82%	7.90%	104.46	Продавать
МГор39-об	7.00%	7.05%	101.33	Продавать
МГор61-об	5.97%	6.20%	117.38	Продавать
МГор62-об	6.75%	6.86%	117.83	Продавать
МГор63-об	6.60%	6.70%	120.11	Продавать

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Банк России допускает дальнейшее повышение норм резервирования для банков с целью борьбы с инфляцией и продолжит осуществлять гибкую курсовую политику, сказал первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев на совместной коллегии Минфина и Минэкономразвития - **негативно**
- Банк России допускает дальнейшее повышение норм резервирования для банков с целью борьбы с инфляцией и продолжит осуществлять гибкую курсовую политику, сказал первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев на совместной коллегии Минфина и Минэкономразвития - **негативно**
- На этой неделе состоится заседание ЦБ РФ по поводу ставок денежного рынка - **негативно**
- Рублевая ликвидность начала сокращаться - **негативно**
- Рублевый долговой рынок начал реагировать на состояние внешних площадок - **негативно**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Татнефть (Ba2/BB): финансовые результаты за 2010г.

Финансовые результаты Татнефти, US GAAP

млн.руб.	2009	1П10	9М10	2010
Выручка	380 648	214 611	338 230	468 032
ЕБИТДА	82 853	29 758	52 967	73 675
Чистая Прибыль	54 372	15 860	30 370	46 673
Активы	495 742	540 395	559 438	567 179
Денежные средства	12 841	23 676	20 848	8 080
Финансовый долг	87 816	109 586	114 932	109 354

Разнонаправленное движение показателей отчета о прибылях и убытках. Вчера Татнефть, одна из крупнейших российских нефтяных компаний, опубликовала финансовые результаты за 4К10 г. и весь 2010 г. по US GAAP. Оборот компании в 4К10 г. составил 129.8 млрд. руб., что на 5% превысило результат за предыдущий квартал. Основным драйвером увеличения продаж стал рост цен на нефть (средняя цена сырой нефти марки Brent в 4К10 г. увеличилась на 8% квартал к кварталу), а также наращивание физических объемов продаж. Всего в 2010 г. выручка компании добавила 23% год к году. В то же время, рост цен на нефть спровоцировал увеличение налоговых ставок (прежде всего, на добычу полезных ископаемых, а также экспортных пошлин), что оказало негативное влияние на показатель ЕБИТДА даже, несмотря на полученные льготы (10.4 млрд.

долгосрочный	16 588	87 892	84 209	75 021
краткосрочный	71 228	21 694	30 723	34 333
Чистый долг	74 975	85 910	94 084	101 274
Капитал	313 507	317 421	333 440	338 607
Рентабельность по EBITDA	21.8%	13.8%	15.7%	15.8%
Рентабельность по чистой прибыли	14.3%	7.3%	9%	10%
Финансовый долг/Активы	18%	20%	21%	19%
Финансовый долг/EBITDA	1.1	1.8	1.6	1.5
Чистый долг/EBITDA	0.90	1.4	1.3	1.4
EBITDA/проценты	132	138	154	152
Капитал/Активы	63%	59%	60%	60%

Источник: данные компании, банк Открытие

руб. в 2010 г. или 14% от годового значения EBITDA). В результате рентабельность по EBITDA в 4К10 г. снизилась до 16% по сравнению с 18.8% за 3К10г. Высокая степень истощенности главного месторождения Татнефти также провоцирует рост операционных расходов. Так, удельные расходы на добычу нефти в 2010 г. увеличились на 12% (до 172.2 руб/барр.)

В долгом профиле группы изменения незначительны. Общий объем финансового долга группы в 4К10 г. уменьшился на 5%. В то же время снижение показателя EBITDA не позволило Татнефти сократить показатели долговой нагрузки. В итоге, отношение Чистый долг/EBITDA в 2010 г. оставило 1.4х. Инвестиционные расходы в 2010 г. несколько снизились относительно значения за прошлый год (-12.7%) и составили 77.9 млрд. руб., что связано с завершением активной стадии строительства нефтеперерабатывающего комплекса ТАНЕКО.

Облигации Татнефти не представляют большого интереса. Единственный рублевый выпуск Татнефти (УТМ6.86%) на текущий момент торгуется практически на кривой обязательств Лукойла (Ваа2/BBB-/BBB-). На наш взгляд, с учетом разницы в кредитном рейтинге и масштабах деятельности компаний, справедливый спрэд должен составлять не менее 40бп., что делает облигации Татнефти не привлекательными на текущих уровнях.

Карты российского рынка





