Ежедневный обзор долговых рынков

30 мая 2011 г.



Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.510	-6
RUS30_UST10 bp	↑	144	144
UST_10	↑	3.074	2
UST_2	↓	0.478	-1
UST10-UST2 bp	↑	260	2
EU_10	↓	2.985	-1
EU_2	↓	1.563	-5
EU10-EU2 bp	↑	142	4
EMBI+ bp	↓	291	-1
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	15	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	24	1
Mosprime o/n	↑	4.75	0.8
Mosprime 3m	↑	4.22	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	5.27	-0.2
К/с+депоз (млрд руб)	↓	757	-62.7
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	143	1
Greece	↑	1 441	2
Portugal	↑	680	3
Spain	↑	255	2
Italy	↑	166	2
Индексы		**цена**	**изм,%**
MSCI BRIC	↑	349	1.60
MSCI Russia	↑	987	2.78
Dow Jones	↑	12 442	0.31
RTSI	↑	1 858	2.20
VIX (RTS)	↓	*25*	*-4.10*
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4271	1.00
3m FWD rate diff	↓	*136*	*-1*
RUB/USD	↓	28.035	-0.71
RUB/EUR	↑	40.014	0.15
RUB BASK	↓	33.426	-0.25
Товары			
Urals $ / bbl	↓	112	-0.01
Золото $ / troy	↑	1 536	1.14

На рынке

- На внутреннем долговом рынке конец минувшей недели прошел под знаком госсектора. В среду Минфин проведет двойной аукцион ОФЗ по размещению 10-летних (20 млрд руб.) и 4-летних (10 млрд руб.) облигаций. В корпоративном секторе можно отметить боковое движение котировок с некоторым преобладанием продаж - 47% оборота пришлось на сделки со снижением цены.
- В конце прошлой недели **Ленэнерго** (Ba2) опубликовало сильную отчетность за 2010 год по международным стандартам, показав выдающийся рост EBITDA (+40 %). По нашим оценкам, Ленэнерго стало наиболее рентабельной распредсетевой компанией в 2010 году, обогнав столичную МОЭСК, при снижении средней рентабельности сектора. Долговая нагрузка за год сократилась до 1.3X с 1.6 на начало года. Ожидаемый рост долгового портфеля в 2011-2012 году не должен существенно ухудшить кредитный профиль эмитента. Полагаем, что котировки обращающихся выпусков Ленэнерго будут двигаться вместе с рынком, а вот новое предложение долговых бумаг компании заинтересует инвесторов из-за дефицита бондов соответствующего кредитного уровня в энергетическом сегменте рынка.
- Согласно оценке МЭР, **торговое сальдо в апреле** выросло до $ 18.7 млрд. Приток валюты по счету текущих операций с начала года с лихвой компенсировал «бегство капитала», тем не менее, если ситуация с оттоком капитала не изменится, то уже в июне спрос на валюту превысит предложение. Таким образом, при сохранении текущей конъюнктуры рынка нефти перспектив для укрепления рубля нет. Мы полагаем, что рост рубля против бивалютной корзины может произойти только в том случае, если нефть (Urals) пойдет выше $ 120.
- Еврооблигации российских эмитентов завершили пятницу снижением. Бумаги Газпрома выглядели хуже евробондов нефтяного сектора. Возможно, инвесторы перестраховываются на фоне сообщений о принятии решения по ставке НДПИ на газ на 2012 г. на этой неделе. Сегодня появилась информация о том, что рост НДПИ не будет таким высоким, как ожидалось ранее. В связи с этим возможна положительная реакция инвесторов. Сегодня закрыты рынки США и Великобритании, поэтому активность на рынке российских еврооблигаций будет минимальной.

Внутренний рынок
- Денежный рынок: окончание налогового периода
- Перемещение активности в госсектор
- Корпоративный сектор без ярко выраженной динамики

Глобальные рынки
- ЕС «раскачивает лодку» Греции
- UST стабильны перед длинными выходным
- Российские еврооблигации: госсектор оттягивает внимание инвесторов

Корпоративные новости
- Ленэнерго: отличное завершение 2010 года

Экономика и политика
- Торговый профицит в апреле достиг исторического максимума

Монитор кривой ОФЗ
- Текущая таблица относительной стоимости

Fixed Income Statistics
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/FI_Statistics.pdf

Индексы рублевых облигаций (BMBI)
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip

Новости коротко

Сегодня

- Заседание ЦБ по ставкам (основные ставки оставлены без изменения, повышена депозитная ставка на 25 б.п.)
- Уплата налога на прибыль
- Закрытие книги заявок по выпуску **Кокс-БО-02** на 5 млрд руб.
- Оферта по выпуску **Итера**-01 объемом 5 млрд руб.

Экономика

- Как сообщает агентство Интерфакс, министр финансов Алексей Кудрин заявил, что на этой неделе Правительство примет решение о размере **ставок НДПИ по газу** на 2012 г.. Решение было перенесено из-за пересчета всех уточняющих элементом доходов Газпрома на ближайшие 3 года (в т.ч. с учетом более высоких, чем ожидалось, экспортных цен на газ).

Корпоративные новости

- В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 26 мая 2011 г. Ванкорское месторождение **Роснефти** снова получило льготную ставку экспортной пошлины на сырую нефть. При этом другие месторождения Восточной Сибири: Верхнечонское (оператор – ТНК-ВР) и Талаканское (оператор – Сургутнефтегаз) будут разрабатываться на общих основаниях. Если льгота останется до конца 2011 г., Роснефть может получить дополнительно около $ 2 млрд к годовому показателю EBITDA, в 2012 г. – $ 3.8 млрд (около 20 % от прогнозной EBITDA).
- Выручка **ИНТЕР РАО ЕЭС** за 2010 год, составила 2 009 млн. евро, что на 30.2% больше аналогичного показателя прошлого года. Увеличение выручки обосновано ростом экономической активности на рынке электроэнергии, выразившемся в увеличении цены продажи и одновременном росте совокупного спроса на электроэнергию как в России, так и на зарубежных рынках. Совокупные обязательства составили 1 460 млн. евро, что на 27.7% выше показателя на начало отчётного года. Краткосрочные обязательства Группы по состоянию на 31 декабря 2010 года составили 735 млн. евро, долгосрочные обязательства - 725 млн. евро. / Reuters
- **PepsiCo** 27 мая увеличила свою долю в **Вимм-Билль-Данн Продукты Питания** до 95.81%. Таким образом, американская компания получила возможность для объявления принудительного выкупа акций (squeeze-out) у оставшихся миноритариев. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

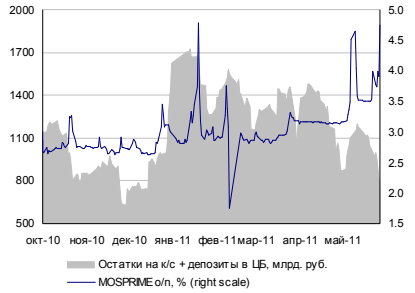
- **РЖД** установили ставку 5-14 купонов по облигациям серии 16 на уровне 7.9 %. / Cbonds
- **Самарская область** планирует 8 июня разместить облигации на 12.2 млрд руб. Объем эмиссии составляет 12.2 млрд руб., срок обращения облигаций – 5.5 лет (2002 дня), периодичность купонных выплат – ежеквартально. График амортизации по займу предусматривает частичное погашение долга в даты выплаты купонов: девятого (10%), десятого (10%), двенадцатого (20%), тринадцатого (10%), четырнадцатого (10%), семнадцатого (10%), восемнадцатого (10%), двадцать первого (10%) и двадцать второго (10%). / Cbonds

Рейтинги

- **S&P** понизило кредитный рейтинг **МОЭКа** с «BB+» до «BB» и поместила их в список CreditWatch с «негативным» прогнозом. / S&P
- **S&P** повысило кредитный рейтинг **Мосэнерго** с «BB-» до «BB».Прогноз изменения рейтингов — «стабильный». / S&P

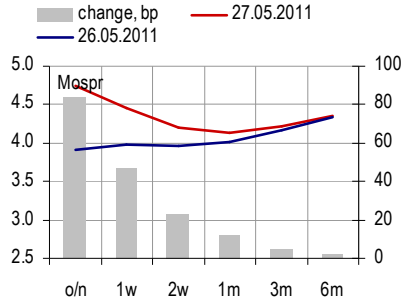
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Динамика ставок МБК



Источники: Bloomberg, RD Банка Москвы

Денежный рынок: окончание налогового периода

Ситуация с ликвидностью в банковской системе в конце прошлой недели оставалась напряженной. Объем свободной ликвидности все еще ниже 800 млрд руб. и по состоянию на утро понедельника составляет 765.6 млрд руб., увеличившись по сравнению с предыдущим днем на 8.3 млрд руб. Причем остатки на корреспондентских счетах увеличились на 37.5 млрд руб. (648.2 млрд руб.), а депозиты в ЦБ снизились на 29.2 млрд. руб.

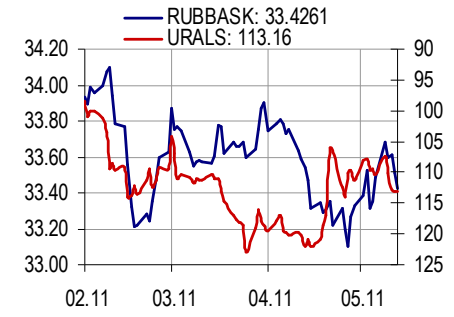
Короткая часть кривой MosPrime в пятницу взлетела вверх – ставка овернайт прибавила почти фигуру с 3.91% до 4.75%, 1w –полфигуры с 3.98% до 4.45%. Более длинные ставки увеличились не так сильно, однако кривая по всей длине сдвинулась выше.

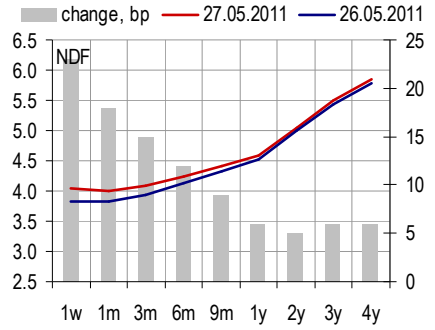
Из наиболее важных событий сегодняшнего дня необходимо выделить выплату налога на прибыль организаций, завершающую майский налоговый период, а также заседание Банка России, ограничившегося лишь повышением депозитных ставок. Поскольку базовые ставки не изменились, мы ожидаем постепенного восстановления и стабилизации денежного рынка к концу этой – началу следующей недели.

Для пополнения ликвидности Минфин запланировал на завтра проведение депозитного аукциона на четыре с половиной месяца на 50 млрд руб. Привлеченные на аукционе средства могут компенсировать дополнительный отток средств в ходе аукционов среды. В пятницу мы писали о том, что Минфин принял решение увеличить до 200 млрд руб. объем планируемых в июне размещений за счет более длинных выпусков, при этом каждую неделю будет проводиться по два аукциона. Уже в эту среду будут размещены 10-летний выпуск на 20 млрд руб. и 4-летний на 10 млрд руб.

В течение пятницы рубль стабильно укреплялся относительно бивалютной корзины, в итоге прибавив около 15 копеек, завершив торговую сессию на уровне 33.42 руб. за корзину. Кривая NDF по всей длине продемонстрировала движение вверх на 5-15 б.п. (короткие ставки выросли сильнее, 1w увеличилась на 23 б.п. до 4.05%). Таким образом, несмотря на сильные позиции рубля в налоговый период инвесторы ожидают ослабления национальной валюты после сокращения объемов предоставлениям экспортерами выручки по факту завершения уплаты налогов. О фундаментальных факторах ослабления национальной валюты см. комментарий «Торговый профицит в апреле достиг исторического максимума».

Ставки и валюты

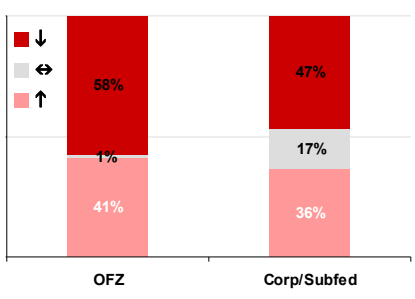




Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Перемещение активности в госсектор

Распределение оборота по изм. цены

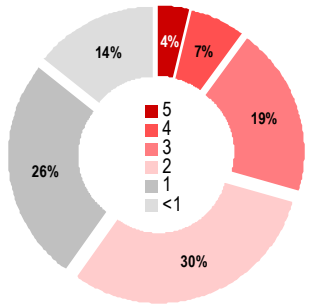


Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

На внутреннем долговом рынке конец минувшей недели прошел под знаком госсектора. Все самые интересные события проходили именно там, совокупные обороты превышали обороты корпоративного/муниципального сектора в два-три раза. В пятницу при совокупном обороте в госсекторе около 20 млрд руб. примерно 13.6 млрд руб. пришлись на покупку коротких ОФЗ (с погашением в 2011-2012 гг.). Из ликвидных выпусков на существенных оборотах (2.7 млрд руб.) лучшую динамику продемонстрировал ОФЗ 25073, снизившийся на 5 б.п. по доходности. Судя по всему, на рынке появились крупные игроки, формирующие портфели из госбумаг, преимущественно короткой дюрации.

В начале текущей недели интерес, скорее всего, по-прежнему будет сосредоточен в государственном сегменте. Как мы писали, уже в среду Минфин проведет двойной аукцион ОФЗ по размещению 10-летних (20 млрд руб.) и 4-летних (10 млрд руб.) облигаций. Ожидаем объявления параметров данных выпусков и ориентиров по доходности. Итоги завтрашнего депозитного аукциона Минфина могут стать индикатором спроса на аукционах по размещению ОФЗ.

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

	27.05			26.05.2011	
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	270	8.07	6.50		-0.10
ОФЗ 26204	253	7.86	4.98		0.05
ОФЗ 26203	147	7.48	4.05		0.00
ОФЗ 25077	1 699	7.51	3.66		-0.03
ОФЗ 25075	907	7.22	3.34		-0.05
ОФЗ 25068	-	6.57	2.57		0.00
ОФЗ 25076	1 970	6.56	2.38		0.08
ОФЗ 25078	482	5.81	1.52		0.05
ОФЗ 25073	2 712	5.28	1.08		0.05

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

Корпоративный сектор без ярко выраженной динамики

Корпоративный и муниципальный сектора находились в пятницу в тени госсегмента рынка при низкой торговой активности. Совокупный оборот составил чуть менее 12 млрд руб. В целом, происходило боковое движение котировок с некоторым преобладанием продаж - 47% оборота пришлось на сделки со снижением цены. В основном рост котировок сдерживали сжатие ликвидности и значительный объем первичного предложения новых облигаций, о которых было объявлено в течение прошлой недели.

Среди отдельных выпусков отмечаем высокие обороты с повышением котировок по бумагам Лукойл-04 (-9 б.п. по доходности) и МТС-04 (+4 б.п. по доходности). Позитивную динамику продемонстрировали также облигации Мечела-13 (MD 3.25/0.33 %/ yield 8.5/-10 б.п.), ФСК ЕЭС-10 (MD 3.45/0.5 %/ yield 7.75/-15 б.п.) и ХКФ Банка на фоне присвоения рейтинга от Fitch (MD 2.04/0.2 %/ yield 7.97/-9 б.п.). В муниципальном секторе продолжается отрицательная переоценка облигаций Москвы, отдельные выпуски которой прибавили в доходности 5-15 б.п.

Сегодня на рублевом рынке ожидаем продолжения бокового движения без ярко выраженной тенденции на фоне влияния разнонаправленных внутренних и внешних факторов. Основным ограничением роста котировок по-прежнему является локальный дефицит рублевой ликвидности в банковском секторе.

Статистика торгов

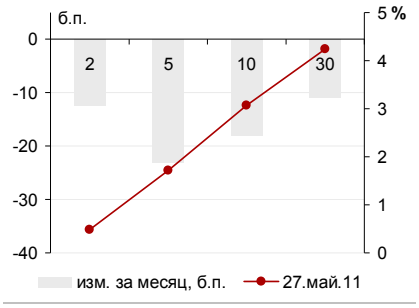
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
МТС 04	859	22	15 000	13.05.14	-	100.2	-0.10	7.54	2.57
АИЖК 13об	212	2	7 000	15.04.18	15.10.11	116.3	-0.94	-24.79	0.51
Акрон 02	119	2	3 500	19.09.13	22.09.11	102.8	0.28	5.24	0.31
Башнефть02	223	5	15 000	13.12.16	18.12.12	107.8	-0.32	7.26	1.31
Башнефть03	426	9	20 000	13.12.16	18.12.12	108.1	0.00	7.06	1.31
ВЭБлизинг5	189	9	5 000	02.04.21	08.04.16	100.8	0.35	8.58	3.73
Газпрнефт3	261	41	8 000	12.07.16	23.07.12	109.8	-0.02	5.98	1.00
ИтераФ-1	179	1	5 000	20.11.12	-	100.0	0.00	8.68	1.31
Лукойл БО5	109	2	5 000	06.08.12	-	108.7	0.06	5.80	1.05
Лукойл4обл	429	9	6 000	05.12.13	-	101.1	0.20	7.04	2.13
МагнитБО-4	129	6	2 000	09.09.13	-	101.7	0.15	7.58	1.96
МГор50-об	119	7	15 000	18.12.11	-	101.7	-0.08	5.04	0.52
МГор56-об	398	13	20 000	22.09.16	-	98.3	0.01	7.71	4.12
МГор62-об	196	7	35 000	08.06.14	-	117.8	0.00	6.73	2.35
Мечел 13об	354	3	5 000	25.08.20	01.09.15	105.9	0.33	8.50	3.25
Мечел 14об	463	5	5 000	25.08.20	01.09.15	105.8	0.00	8.54	3.25
НЛМК БО-5	126	2	10 000	30.10.12	-	105.9	-0.09	6.46	1.28
НС-фин БО1	415	6	2 000	02.05.14	-	103.1	-0.19	9.48	2.37
РЖД-10обл	526	20	15 000	06.03.14	-	120.8	-0.17	6.77	2.20
РЖД-12обл	116	8	15 000	16.05.19	24.11.11	104.8	-0.11	5.14	0.47
РосселхБ 7	215	4	5 000	05.06.18	14.06.11	100.1	-0.05	5.46	0.05
РУСАЛБАл07	307	14	15 000	22.02.18	03.03.14	100.2	0.01	8.37	2.29
РусьБанк-3	151	5	2 000	31.08.14	28.02.12	101.1	-0.36	8.08	0.68
ТГК-5-01	303	4	5 000	06.10.17	11.10.13	101.7	0.25	8.13	2.02
ТрансКред3	111	5	5 000	07.07.11	-	100.6	-0.03	5.02	0.11
Транснф 01	111	2	35 000	13.05.19	21.05.12	111.1	11.11		1.00
Транснф 03	231	8	65 000	18.09.19	28.09.11	109.8	-0.03		0.40
ФСК ЕЭС-10	239	3	10 000	15.09.20	24.09.15	100.5	0.50	7.75	3.45
ФСК ЕЭС-11	300	7	10 000	16.10.20	24.10.17	99.7	-0.40	8.21	4.72
ХКФБанкБ03	120	2	4 000	22.04.14	22.10.13	100.4	0.20	7.97	2.04

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA, Екатерина Горбунова

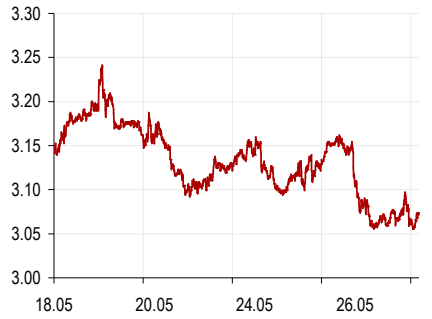
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



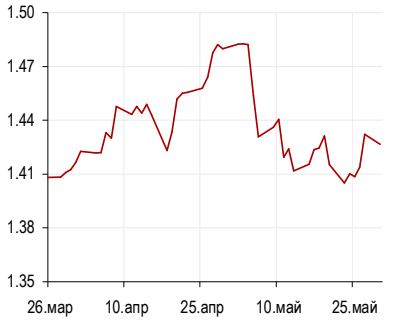
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

ЕС «раскачивает лодку» Греции

Несмотря на то, что минувшая неделя завершилась на мажорной ноте для большинства рынка, говорить о финальном аккорде «медвежьего» тренда пока не приходится. Инвесторы по-прежнему обеспокоены ситуацией в периферийных странах еврозоны, и особенно в Греции.

В настоящее время вопрос спасения Греции обсуждается европейскими лидерами. В рамках проекта соглашения предполагается беспрецедентное участие международных властей в экономике отдельно взятой страны, включая контроль за сбором налогов и приватизацией госактивов. Также, согласно сообщениям Financial Times, предполагается, что часть бремени «перепрофилирования» понесут частные инвесторы. Власти ЕС надеются, что Греция сможет получить до 35 млрд евро (половина из необходимой суммы в 70 млрд евро) самостоятельно за счет продажи госсобственности и изменения условий погашения существующих кредитов. Тогда объем кредитов МВФ и еврозоны составит не более 35 млрд евро. Стоит отметить, что все обсуждения сопровождаются серьезным противостоянием со стороны других европейских стран, которые, по всей видимости, устали платить за «неудачливых» соседей. В самой Греции тоже нет согласия по поводу собственной «платы» за помощь коллег по еврозоне: население протестует против приватизации, опасаясь роста безработицы, оппозиция блокирует соглашение по дополнительным мерам бюджетной дисциплины.

Усиливают нервозность на рынках и заявления главы Еврогруппы Ж.-К. Юнкера и комиссара ЕС Олли Рена о том, Греция недостаточно активно работает над воплощением в жизнь обещаний по реформированию и достижению целевых бюджетных показателей, что может заставить МВФ или ЕС отказаться от предоставления нового кредитного транша. И хотя впоследствии власти МВФ и еврозоны заверили инвесторов в том, что реструктуризации не будет, выход какой-либо страны из еврозоны нереален, и Греция получит необходимые средства для осуществления июньских платежей по госдолгу, создается ощущение, что такие «скандальные» высказывания официальных лиц имеют цель заставить власти Греции мобилизовать усилия для достижения столь необходимого компромисса, предупредить другие страны PIIGS о том, что получение помощи не будет легким, и, возможно, ограничить укрепление евро.

UST стабильны перед длинными выходным

Рынок Treasuries оставался относительно стабильным в пятницу. Приближение длинных выходных не располагало к активной торговле. UST снизились в доходности на 1 б.п. на сроке до 5 лет. На длинном конце кривой отмечались продажи – доходности прибавили 1-2 б.п. Такая динамика отражает опасения инвесторов относительно темпов экономического роста, что неудивительно в свете последних макроданных, отражающих ухудшение или отсутствие улучшения как по показателю ВВП, так и по рынкам недвижимости и труда.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	26.май.11	27.май.11	День	Месяц
UST 02	0.49	0.48	-1	-12
UST 05	1.73	1.72	-1	-23
UST 10	3.06	3.07	1	-18
UST 30	4.22	4.24	2	-11

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: госсектор оттягивает внимание инвесторов

Еврооблигации российских эмитентов завершили пятницу, да и всю прошлую неделю, снижением. Лучше рынка выглядели бумаги РСХБ, успешно разместившего 26 мая 10-летние субординированные евробонды на $ 800 млн. Обращающиеся бумаги эмитента прибавили в цене до 10 б.п. на падающем рынке. В лидерах падения находились бумаги банковского сектора – длинные выпуски Sber'17, VEB'20-2, VEB'25, VTB'18, VTB'35, подешевев на 20-35 б.п. Рост цен на нефть оказал некоторую поддержку долговым инструментам нефтяных компаний, снижение которых было не таким значительным, как в среднем по рынку.

Бумаги Газпрома выглядели хуже евробондов нефтяного сектора – падение котировок достигало 35 б.п. Возможно, инвесторы перестраховываются на фоне сообщений о принятии решения по ставке НДПИ на газ на 2012 г. на этой неделе. Сегодня появилась информация о том, что рост НДПИ не будет таким высоким, как ожидалось ранее. В связи с этим возможна положительная реакция инвесторов.

Несмотря на преимущественно падение котировок корпоративных еврооблигаций, суверенный индикативный выпуск RUS'30 снизился в доходности на 6 б.п., что, возможно, связано с интересом к российским суверенным бумагам иностранных инвесторов. Отметим, что на рынке рублевых облигаций отмечается аналогичная картина: в последние пару недель госбумаги пользуются стабильно высоким спросом при значительной волатильности выпусков корпоративного сектора. По итогам дня спрэд RUS'30 к UST'10 сузился до 145 б.п.

Сегодня закрыты рынки США и Великобритании, поэтому активность на рынке российских еврооблигаций будет минимальной.

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	108.8	4.38	238	4.7	-0.14	3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.1	5.18	283	0.9	-0.22	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.8	0.00	296	6.4	0.12	-2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.7	6.46	301	2.6	-0.37	3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.7	6.44	264	12.1	-0.33	3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.2	5.15	365	3.7	-0.14	4
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.1	6.55	439	5.1	-0.19	4
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.9	1.91	164	0.6	-0.07	9
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	106.8	4.40	224	4.9	0.04	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.6	4.20	340	2.5	-0.05	2
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	102.4	6.24	384	5.1	-0.06	1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	100.8	0.32	12	0.1	-0.01	-7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.9	1.17	87	0.8	-0.05	4
TNK-BP' 15	USD	500	02.02.15	108.2	3.83	253	3.2	-0.10	3
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.6	4.49	271	4.2	-0.07	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.6	4.90	281	4.8	-0.05	1
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	115.6	5.12	288	5.3	-0.07	1
TNK-BP' 20	USD	500	02.02.20	111.6	5.54	278	6.4	-0.03	1
TransNeft' 12	USD	500	27.06.12	104.9	1.49	115	1.0	-0.03	2
TransNeft' 12€	EUR	700	27.06.12	102.8	2.67	76	1.0	0.01	-1
TransNeft' 13	USD	600	07.08.13	111.7	2.19	156	2.0	-0.03	1

Корпоративные еврооблигации: государственные банки

Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
RSHB' 13 RUB	RUB	30000	25.03.13	102.3	6.18	69	1.6	0.25	-8
RSHB' 14	USD	750	14.01.14	108.8	3.47	266	2.3	-0.04	1
RSHB' 14-2	USD	1000	11.06.14	114.9	3.67	279	2.6	0.09	-4
RSHB' 16s	USD	500	21.09.16	101.0	2.88	261	0.3	0.00	-1
RSHB' 16-2 (LPN)	RUB	20000	17.03.16	103.0	8.06	133	3.7	0.10	-3
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	106.4	4.98	280	5.0	-0.01	0
RSHB' 18	USD	1000	29.05.18	114.3	5.23	292	5.5	0.06	-1
Sber' 14	CHF	400	12.11.14	102.7	2.60	154	3.2	-0.07	4
Sber' 17	USD	1250	24.03.17	103.9	4.56	238	4.9	-0.33	5
VEB' 20-2	USD	1000	13.10.20	102.4	6.17	311	6.9	-0.20	3
VEB' 25	USD	1000	22.11.25	103.4	6.41	280	9.2	-0.21	2
VTB' 13 (LPN)	CHF	400	16.08.13	103.3	2.33	164	2.0	-0.11	5
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	107.8	5.48	304	1.8	-0.30	5
VTB' 20 (LPN)	USD	1000	13.10.20	102.4	6.17	311	6.9	-0.20	3
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	105.8	5.78	190	3.6	-0.36	3

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

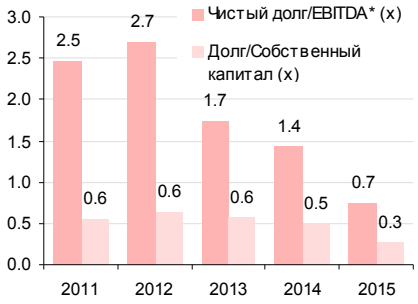
Корпоративные новости

Динамика доходности индекса энергетических компаний



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Прогнозная динамика долговой нагрузки Ленэнерго на 2011-2015 гг.



Источники: данные компании, Банк Москвы

Параметры обращающихся выпусков Ленэнерго

Серия	02	03
Объем выпуска, млн. руб.	3 000	3 000
Купон, %	8.5	8.0
Дюрация, лет	0.6	0.8
YTM/YTP	5.84	6.15
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 291	2 039
Число сделок за 3 мес.	256	68
Рейтинги	/ Ba2/	/ Ba2/
Котировальный лист	Внеспис	Внеспис

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Ленэнерго: отличное завершение 2010 года

Событие

В конце прошлой недели Ленэнерго (Ba2) опубликовало отчетность за 2010 год по международным стандартам.

Показатели Ленэнерго по МСФО

млн руб.	1 п 10	2 п 10	п-к-п, %	2009	2010	г-к-г, %
Выручка *	16 070	18 685	16	26 720	34 755	30
в т.ч. передача *	11 278	12 595	12	19 336	23 873	23
техприсоединение	4 565	5 735	26	6 638	10 300	55
Опер. расходы	12 627	14 996	19	22 409	27 623	23
Опер. прибыль	3 443	3 689	7	4 311	7 132	65
маржа, %	21.4	19.7		16.1	20.5	
EBITDA	5 596	6 085	9	8 357	11 681	40
маржа, %	34.8	32.6		31.3	33.6	
Чистая прибыль	2 586	2 164	- 16	2 578	4 750	84
маржа, %	16.1	11.6		9.6	13.7	
Операционный ДП	2 931	844	- 71	5 348	3 775	- 29
Чистый долг				13 735	15 037	9
Чистый долг/EBITDA				1.6	1.3	
Справочно:						
Отпуск, млрд кВт ч				27.7	29.1	5.1
Тариф на передачу, руб/МВтч				699	821	17
EBITDA, руб./МВт·ч				302	401	33

Источники: данные организаторов, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

В 2010 году Ленэнерго показало выдающийся рост EBITDA (+40 %) до 11.7 млрд руб. благодаря повышению тарифов на передачу (+17 %), увеличению спроса как на энергию (+5 %), так и на технологическое присоединение. Выручка от техприсоединения выросла на 55 % г-к-г до рекордных 10.3 млрд руб., несмотря на снижение тарифов по подключению новых потребителей примерно на 11 %. По нашим оценкам, Ленэнерго стало наиболее рентабельной распредсетевой компанией в 2010 году, обогнав столичную МОЭСК, при снижении средней рентабельности сектора.

Долговая нагрузка компании за год сократилась до 1.3X с 1.6 на начало года. Ожидаемый рост долгового портфеля в 2011-2012 году примерно на 17 млрд руб. в год не должен существенно ухудшить кредитный профиль эмитента. Показатель Чистый долг/EBITDA не превысит 3.0X и к концу 2014 года вернется к значениям начала 2011 года.

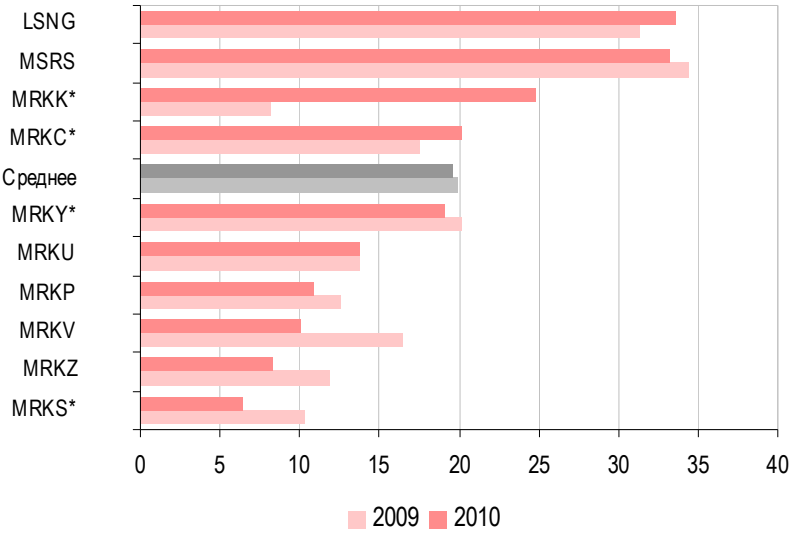
Бонды Ленэнерго (Ba2) в настоящий момент торгуются с доходностью 5.84 % и 6.15 % на дюрации 0.6 и 0.8 года, спрэд к Мосэнерго (BB) составляет справедливые 20-40 б.п. Полагаем, что котировки обращающихся выпусков Ленэнерго будут двигаться вместе с рынком, а вот новое предложение долговых бумаг от этого эмитента заинтересует инвесторов из-за дефицита бондов соответствующего кредитного уровня в энергетическом сегменте рынка.

Комментарий

Фактические итоги прошедшего года в Ленэнерго оказались, на наш взгляд, весьма сильными: в частности, прирост EBITDA за год составил 40 %, что примерно на 8 п.п. выше наших предварительных прогнозов. Добиться выдающихся результатов компании помогли повышение тарифов на передачу (+17 %), увеличение спроса как на энергию (+5 %), так и на технологическое присоединение. Мы отмечаем, что выручка от техприсоединения выросла на 55 % г-к-г до рекордных 10.3 млрд руб., несмотря на снижение тарифов по подключению новых потребителей примерно на 11 %.

В результате, по нашим оценкам, в 2010 году Ленэнерго стало наиболее рентабельной распредсетевой компанией, обогнав столичную МОЭСК, при снижении средней рентабельности сектора.

Маржа энергетических компаний по EBITDA, %



*данные РСБУ.

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

В 2011 году Ленэнерго перешло на новые принципы RAB-регулирования, которые позволяют надеяться на достижение еще лучших финансовых результатов. Хотя главным риском сектора остается запланированный пересмотр тарифов, тем не менее, высокий спрос на услуги Ленэнерго дает основания на то, что объем сглаживания тарифов не превысит ожидаемых менеджментом 5.6 млрд руб. (18 % от необходимой валовой выручки).

Текущую долговую нагрузку Ленэнерго можно охарактеризовать как невысокую. По итогам года чистый долг составил 15 млрд руб., что на 9 % выше значения начала года. Между тем, опережающий рост EBITDA привел к снижению показателя долговой нагрузки «Чистый долг/EBITDA» до 1.3X на конец 2010 года по сравнению с 1.6X на начало периода.

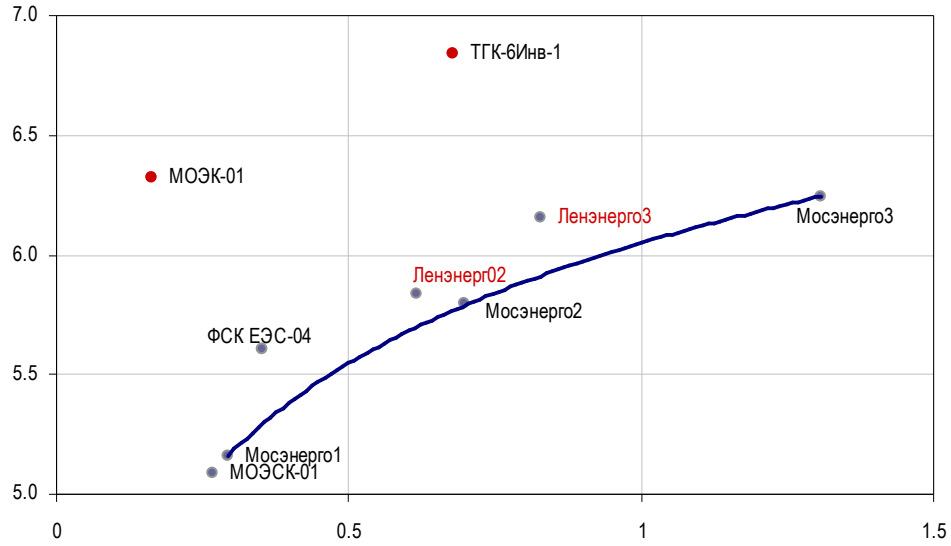
Влияние на рынок.

Опубликованные показатели Ленэнерго были ожидаемо сильными, что уже закладывалось участниками рынка в котировки ценных бумаг этого эмитента. В 2011-2012 году компания планирует значительно нарастить свой долговой портфель. Так, согласно опубликованным в начале 2011 года планам, объем новых заимствований в этот период составит около 35 млрд руб. Отметим, что кредитный профиль эмитента при этом не должен существенно ухудшиться. Ожидается, что даже в пиковый период, приходящийся на 2012 год, уровень долговой нагрузки компании не превысит 3.0x, а к концу 2015 года опустится до менее 1.0X.

Вполне вероятно, что в 2011-2012 года эмитент будет расширять свой портфель за счет публичных долговых инструментов. Выпуски Ленэнерго, наш взгляд, заинтересуют инвесторов из-за дефицита предложения кредитного риска уровня BB/Ba2 в энергетическом сегменте, где сейчас обращаются, в основном, короткие бонды с дюрацией до 1.5 лет.

В настоящий момент у Ленэнерго торгуются два выпуска серий 2 и 3 совокупным объемом 6 млрд руб. Выпуск Ленэнерго 2 торгуется с доходностью 5.84 % на дюрации 0.6 года, выпуск Ленэнерго 3 – с доходностью 6.15 % на сроке 0.8 года. Спрэд Ленэнерго к кривой Мосэнерго сузился с 60 б.п. на начало 2011 года до примерно 30 б.п., что на наш взгляд соответствует справедливым значениям.

Доходности облигаций энергетического сектора



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Экономика и политика

Торговый профицит в апреле достиг исторического максимума

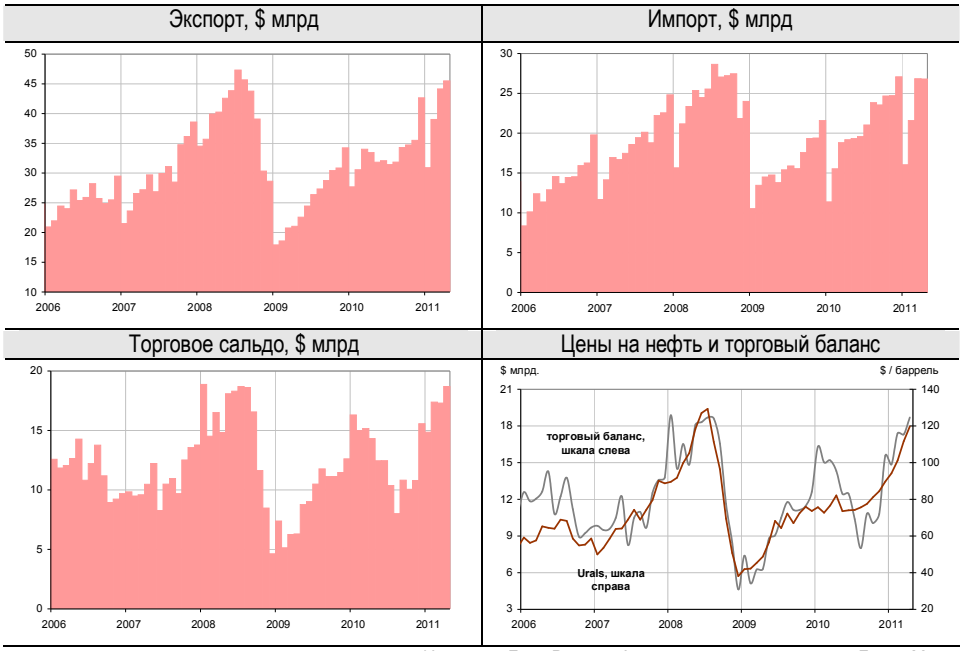
Согласно оценке МЭР, экспорт в апреле увеличился до $ 45.5 млрд (максимум с августа 2008 г.), импорт не изменился по сравнению с мартовским значением, когда он равнялся $ 26.8 млрд (максимум с октября 2008 г.), торговое сальдо выросло до $ 18.7 млрд (повторяет исторический рекорд июля 2008 г.).

По итогам первых четырех месяцев года торговый профицит составил $ 68.3 млрд. Сальдо счета текущих операций мы оцениваем примерно в $ 40-41 млрд ($ 31.8 млрд по итогам 1-го квартала). Таким образом, приток валюты по счету текущих операций с начала года с лихвой компенсировал «бегство капитала» - чистый отток из частного сектора ЦБ оценил в 1-м квартале в $ 21.4 млрд, а по итогам января-апреля на уровне около $ 30 млрд.

Тем не менее, если ситуация с оттоком капитала не изменится (в мае изменений не видно – масштабный отток продолжается), то уже в июне спрос на валюту превысит предложение. В силу сезонных факторов профицит счета текущих операций в летние месяцы сокращается и даже при $ 110 за баррель не должен превысить $ 5 млрд в июне и $ 7-8 млрд в июле-августе.

Эти нехитрые расчеты показывают, что при сохранении текущей конъюнктуры рынка нефти перспектив для укрепления рубля нет. Мы полагаем, что рост рубля против бивалютной корзины может произойти только в том случае, если нефть (Urals) пойдет выше $ 120. В противном случае рубль, скорее всего, будет сдавать позиции.

Динамика внешнеторговых показателей РФ



Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

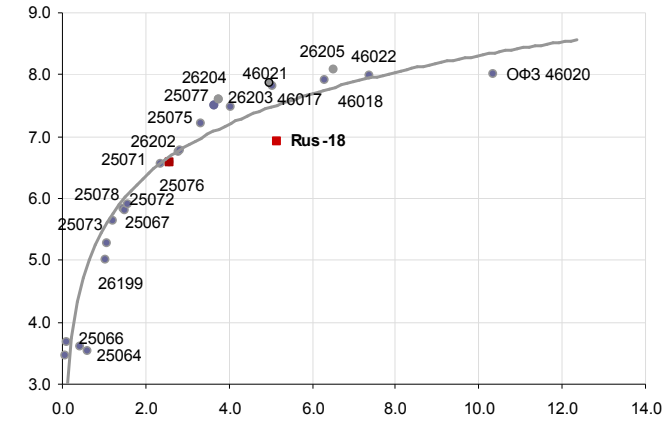
Наибольший потенциал среди ликвидных бондов сохраняют выпуски ОФЗ 26204, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077. Данные бумаги продолжают торговаться со спрэдом к кривой ОФЗ в 30-40 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-1.5%. Кривая по-прежнему является перепроданной на среднем отрезке, большинство недооцененных выпусков имеют дюрацию от трех до пяти лет, в то время как короткий участок кривой, на наш взгляд, является сильно перекупленным.

	27.05.11				26.05.11			
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25074	1 371	3.47	0.09		-0.05	89	-79	0.07
ОФЗ 25066	3 209	3.68	0.11		-0.08	87	-77	0.08
ОФЗ 25063	51	3.6	0.44		-0.04	-92	82	-0.36
ОФЗ 25064	43	3.54	0.60		-0.24	-138	128	-0.77
ОФЗ 26199	2 657	5.02	1.04		0.08	-55	45	-0.47
ОФЗ 25073	2 712	5.28	1.08		0.05	-34	24	-0.26
ОФЗ 25067	881	5.64	1.23		-0.06	-14	4	-0.05
ОФЗ 25072	56	5.83	1.48		-0.02	-17	7	-0.10
ОФЗ 25078	482	5.81	1.52		0.05	-22	12	-0.18
ОФЗ 25065	11	5.91	1.57		-0.09	-16	6	-0.09
ОФЗ 25076	1 970	6.56	2.38		0.08	-1	fair	-
ОФЗ 25068	-	6.57	2.57		0.00	-10	fair	-
ОФЗ 26202	22	6.75	2.79		0.09	-2	fair	-
ОФЗ 25071	-	6.77	2.83		0.00	-1	fair	-
ОФЗ 25075	907	7.22	3.34		-0.05	23	-13	0.45
ОФЗ 25077	1 699	7.51	3.66		-0.03	42	-32	1.16
ОФЗ 46017	0	7.6	3.74		0.10	48	-38	1.41
ОФЗ 26203	147	7.48	4.05		0.00	26	-16	0.66
ОФЗ 26204	253	7.86	4.98		0.05	39	-29	1.46
ОФЗ 46021	-	7.81	5.04		0.00	33	-23	1.15
ОФЗ 46018	-	7.91	6.30		0.00	16	-6	0.37
ОФЗ 26205	270	8.07	6.50		-0.10	28	-18	1.17
ОФЗ 46022	-	7.99	7.37		0.00	5	fair	-
ОФЗ 46020	4	8.01	10.34		-0.33	-34	24	-2.48

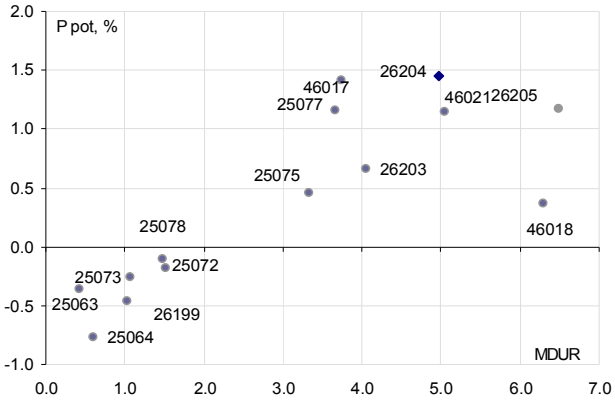
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



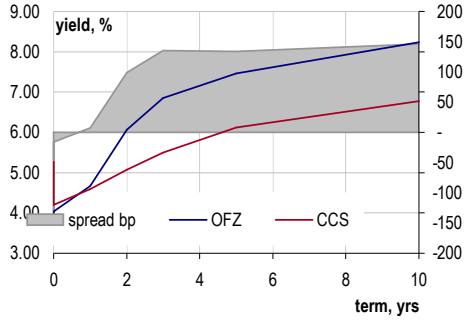
Потенциал и дюрация



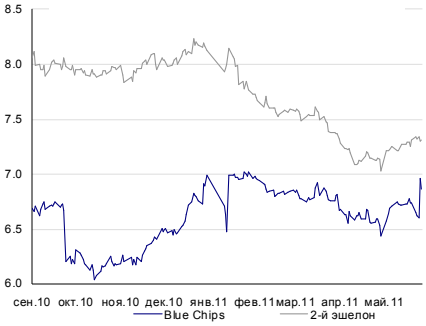
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

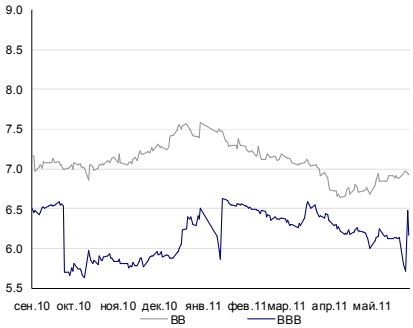
Кривые ОФЗ и CCS



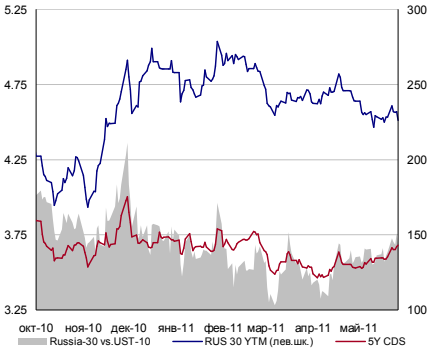
Индексы BMBI эшелоны



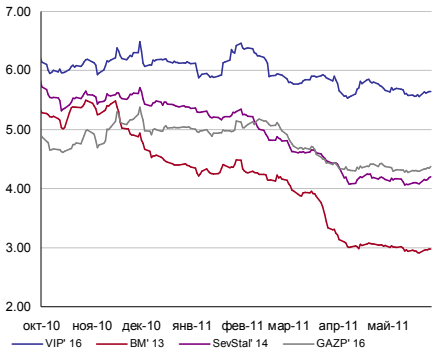
Индексы BMBI рейтинги



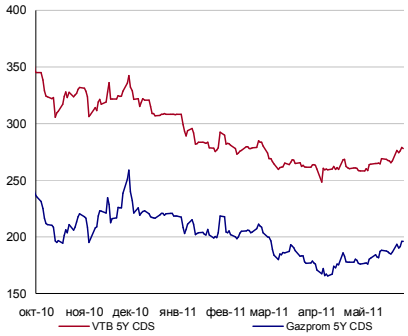
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

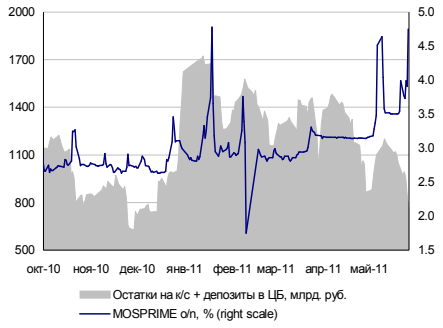


CDS корпораций

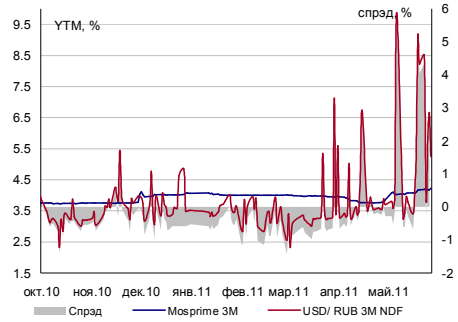


Денежно-валютный рынок

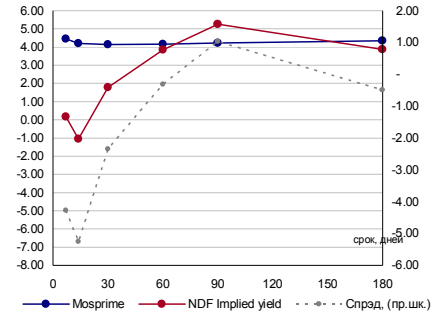
Ликвидность и ставки



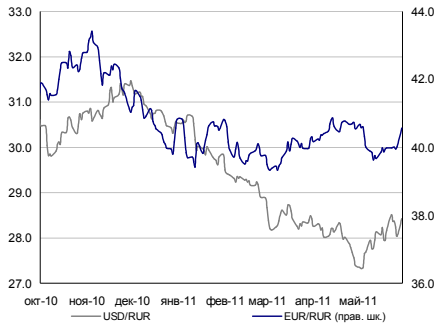
Форвардный базис



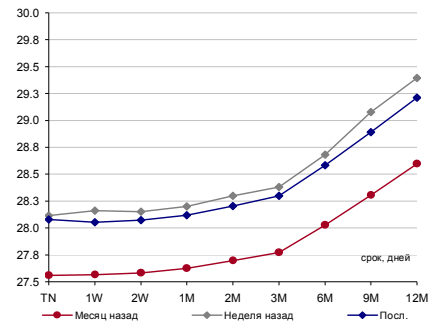
Спрэды денежного рынка



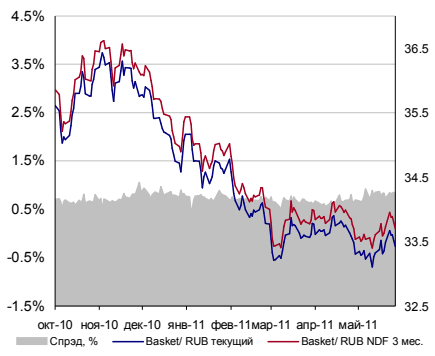
Курс рубля



Форвардные кривые



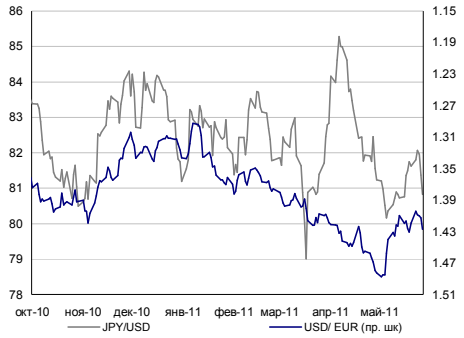
Своп-поинты 3 месяца



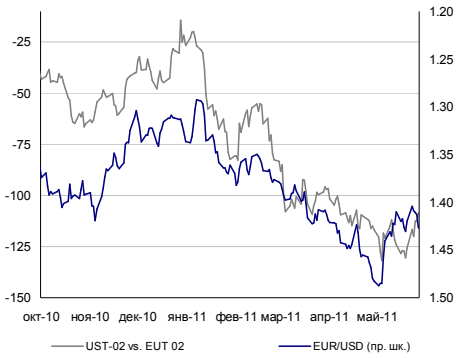
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

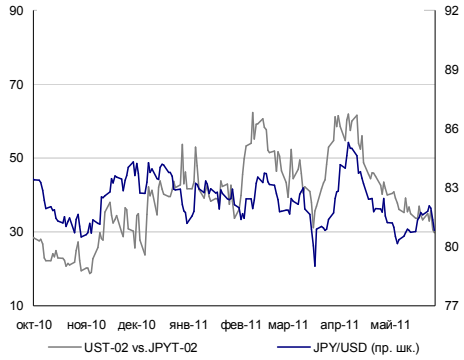
Основные валюты



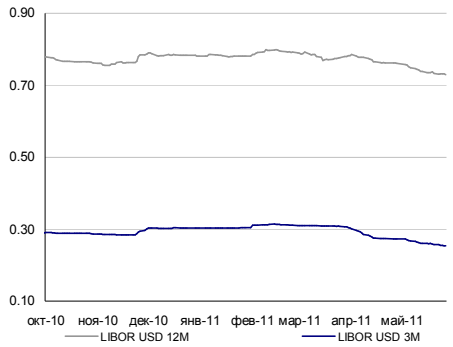
Ставки и курсы евро/доллар



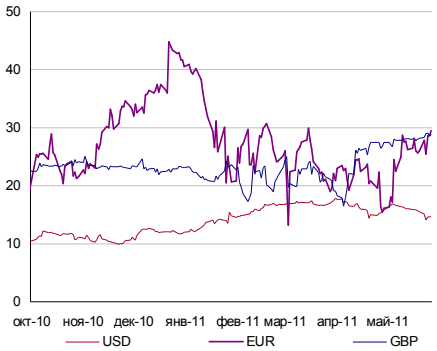
Ставки и курсы иена/доллар



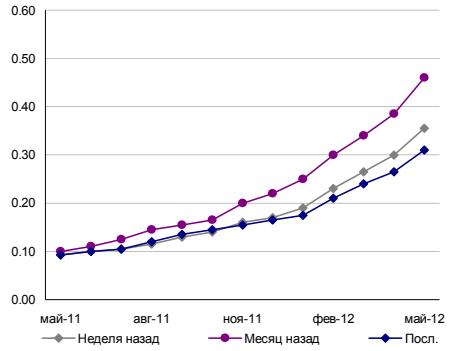
LIBOR USD



LIBOR-OIS

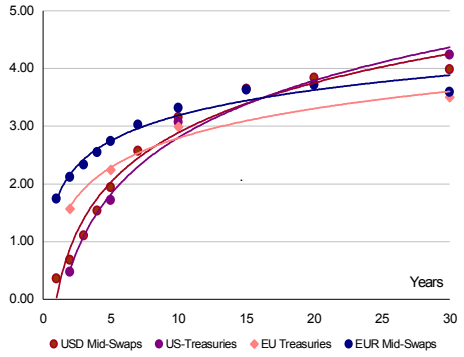


FED RATE ожидания

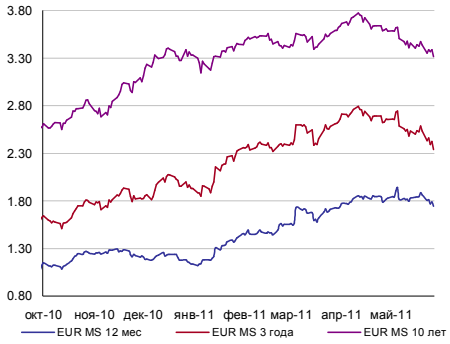


Глобальный долговой рынок

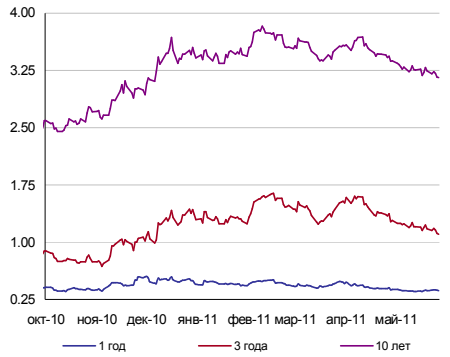
Базовые кривые



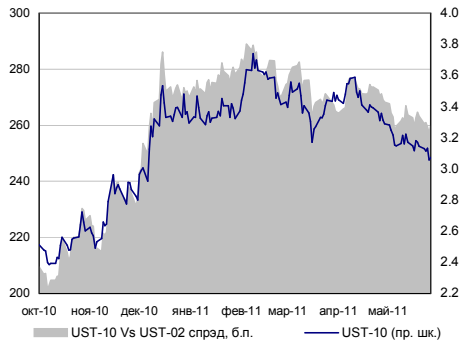
EUR IRS (mid)



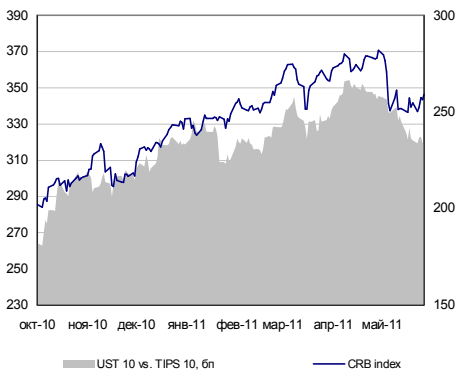
USD IRS (mid)



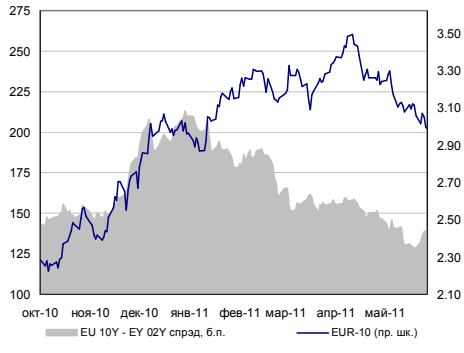
UST



Инфляционные ожидания



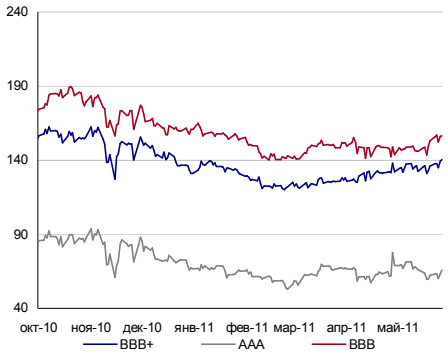
Bundes



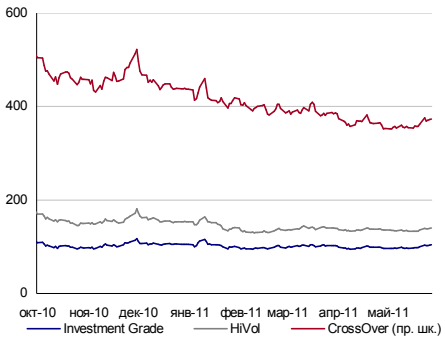
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

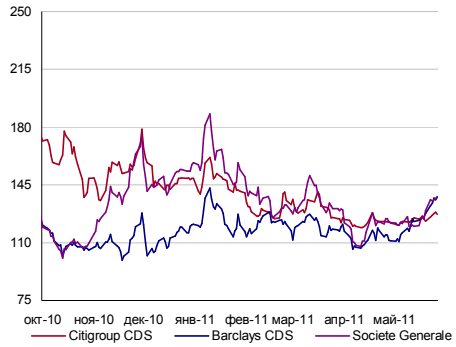
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

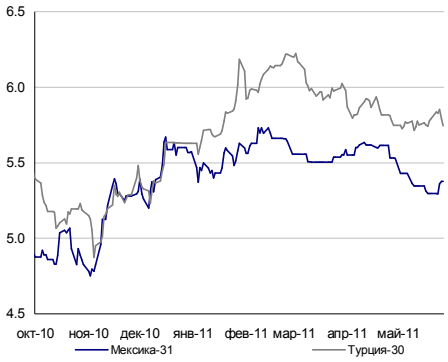


CDS Global Banks

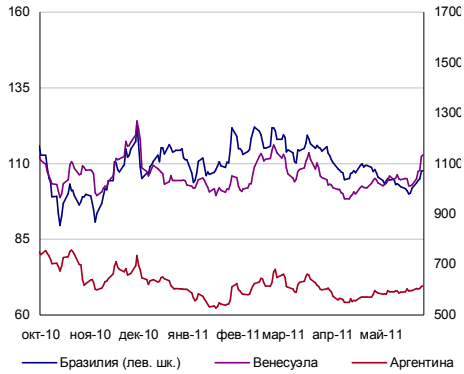


Emerging markets

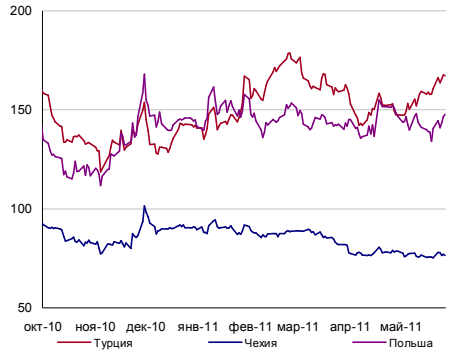
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

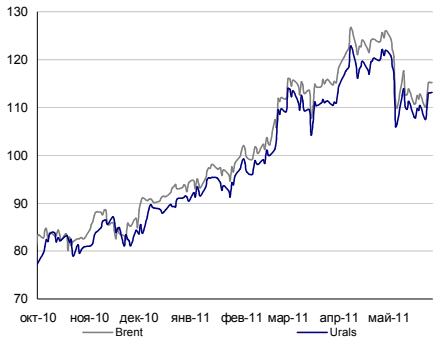


EMEA CDS

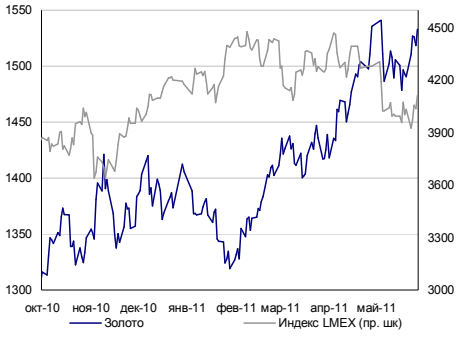


Товарные рынки

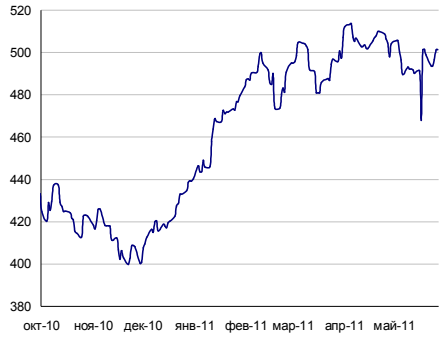
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

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
Drozdov_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.
Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.
Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.