



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	⬇	4.563	-8
RUS30_UST10 bp	⬆	131	131
UST_10	⬇	3.249	-3
UST_2	⬆	0.605	0
UST10-UST2 bp	⬇	264	-3
EU_10	⬆	3.279	3
EU_2	⬆	1.877	7
EU10-EU2 bp	⬇	140	-3
EMBI+ bp	⬆	276	3
Денежный рынок			
LIBOR OIS EUR 3m	⬆	13	2
 RUB NDF 3m, %			
RUB NDF 3m, %	⬆	3.74	0.1
 Кредитный риск CDS 5y			
Russia	⬇	128	-1
Greece	⬆	1 340	27
Portugal	⬇	651	-7
Spain	⬇	233	-2
Italy	⬇	147	-1
Индексы			
MSCI BRIC	⬇	358	-2.02
MSCI Russia	⬇	1 053	-2.92
Dow Jones	⬆	12 808	0.00
RTSI	⬇	1 977	-2.78
VIX (RTS)	⬆	27	12.11
Валюты			
EUR/USD	⬇	1.4851	-0.15
3m FWD rate diff	⬆	152	3
RUB/USD	⬇	27.327	-0.08
RUB/EUR	⬇	40.578	-0.25
RUB BASK	⬇	33.290	-0.17
Товары			
Urals \$ / bbl	⬇	118	-1.93
Золото \$ / troy	⬇	1 536	-0.61

На рынке

- Ситуация на денежном рынке ограничивает возможности покупателей рублевых облигаций. О сохранении напряженности свидетельствует, в том числе, и повышенные ставки МБК. Между тем, конъюнктура постепенно приходит в норму, и уже завтра вероятно восстановление уровня ликвидности до комфортных значений.
- В первый межпраздничный рабочий день инвесторы продолжили отыгрывать повышение с начала мая основных процентных ставок ЦБ на 25 б.п. Переоценка с сектора госбумаг сместилась в сторону наиболее ликвидных выпусков муниципальных и корпоративных эмитентов.
- Вслед за наиболее ликвидными свежими выпусками ОФЗ вчера коррекция распространилась и на хорошо торгуемые менее длинные госбумаги. Доходность выпусков с дюрацией 1-3.5 года выросла примерно на 25 б.п. Таким образом, в результате двухдневной переоценки после изменения ставок ЦБ, кривая ОФЗ сместилась вверх, отыграв это событие. Дальнейшее движение кривой будет зависеть от ситуации на денежном рынке и внешней конъюнктуры.
- В отсутствие значительных объемов корпоративных размещений центральным событием недели станет запланированный на сегодня **аукцион по размещению выпуска ОФЗ 25077** на 40 млрд руб. Хотя предлагаемая премия уже не кажется особенно интересной, мы не думаем, что у Минфина возникнут сложности на аукционе. Поскольку на 4 мая запланировано погашение выпуска ОФЗ 25062 на 45 млрд руб., часть держателей этого выпуска, вероятно, решит переместиться в предлагаемые среднесрочные бумаги.
- ФСК** вчера опубликовала сильные финансовые результаты 2010 года по МСФО. На фоне роста выручки, EBITDA и рентабельности произошел существенный рост совокупного долга за счет выпуска рублевых облигаций совокупным объемом 50 млрд руб. Долговая нагрузка в терминах Долг/EBITDA увеличилась с 0.3Х до 0.8Х, однако остается на низком уровне. Ожидаем движение обращающихся выпусков ФСК вместе с рынком.
- Португалия договорилась о получении помощи, а Китай грозит новыми мерами по ужесточению денежно-кредитной политики. В российских еврооблигациях наметился перекос в доходностях суворенных и корпоративных бумаг.

Денежный рынок

Напряжение сохраняется и в посленалоговый период

Внутренний рынок

Коррекция сместилась в корпоративный и муниципальный сектора
О предстоящем аукционе Минфина

Глобальные рынки

Ни дня без потрясений
Португальский реципиент
Китай будет охлаждаться и дальше
Российские еврооблигации: суворенный перекос

Корпоративные новости

ФСК: сильная отчетность по МСФО за 2010 г.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещение **ОФЗ 25077, Страй-Контраст** (3 млрд руб.)
- Погашение **ОФЗ 25062** (55 млрд руб.)
- ММВБ допускает к торгу в процессе обращения облигации **Русского международного банка** в котировальном списке «A1» и выпуск 9-й серии **ВЭБа** в разделе внесписочных ценных бумаг.
- Заседание **Банка Англии**

Корпоративные новости

- Как пишут сегодня Ведомости со ссылкой на свои источники, в настоящее время рассматривается вопрос о введении дифференцированных ставок к формульному расчету **ставок экспортных пошлин системы «60-66»**. Это связано с тем, что при росте цен на нефть (по нашим оценкам, выше \$ 87 за баррель) экспорт нынешней корзины нефтепродуктов вновь становится выгоднее поставок сырой нефти за счет улучшения ценовых дифференциалов.
- **Нижнекамскнефтехим** увеличил чистую прибыль по РСБУ в 1 кв. 2011 г. в 2.4 раза - до 3.41 млрд рублей. По сравнению с 4-м кв. 2010 года чистая прибыль общества выросла почти в 3.9 раза за счет увеличения выручки от реализации продукции.
- Федеральная служба по тарифам предлагает увеличить с 5 до 7 лет долгосрочный **срок для расчета тарифов** с применением метода доходности инвестированного капитала (**RAB**) в электроэнергетике. / Интерфакс
- **АвтоВАЗ** сообщил о замедлении роста продаж в апреле, однако показатели являются максимальными за последние 2.5 года. Всего в прошлом месяце автопредприятие реализовало на внутреннем рынке 56 173 автомобилей, что на 6.5 % выше аналогичного показателя прошлого года. На экспорт в апреле 2011 было отправлено 4904 авто. В последнее время автопроизводитель перестал раскрывать объем продаж по утилизационным сертификатам, которые ранее оказывали серьезную поддержку объемам реализации. Тем не менее, мы полагаем, что до ввода нового модельного ряда удержание продаж на уровне 56 тыс. автомобилей является хорошим результатом.
- **КЭС-Холдинг** увеличил свою долю в капитале ОАО «**Волжская ТГК**» (ТГК-7) с 12.86 % до 24.86 %. Сделки совершены 28 апреля 2011 г. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Российский девелопер **Ренова-Стройгруп** Виктора Вексельберга планирует в мае - июне этого года разместить дебютный выпуск облигаций на 3 года объемом 3 млрд руб. По словам представителя компании, роуд-шоу планируется на середину мая, книга заявок будет закрыта к середине июня или чуть раньше. / Reuters
- Агрохолдинг **Разгуляй**, закрыв 29 мая книгу заявок на биржевые облигации 16-й серии объемом 3 млрд руб., установил ставку купона по бумагам на период до оферты на уровне 12 % годовых. Закрытие книги было продлено на неделю, ориентир ставки купона оставался в диапазоне 11.50-12.25 %. Размещение запланировано на 5 мая. / Reuters, Прайм-ТАСС
- **Evraz** объявил о выкупе в ходе оферты еврооблигаций с погашением в 2013 г. на \$ 622 млн из совокупного объема \$ 1.3 млрд. Заявки принимались до 15.00 по Гринвичу 3 мая. / данные эмитента
- **АвтоВАЗ** определил ставку 9-10-го купонов по облигациям 4-й серии в размере 0.1 %. / Cbonds
- **РЖД** установили ставку 6-10-го купонов облигаций 9-й серии на уровне 6.9 %. / Reuters

Distressed Debt

- **Промтрактор-Финанс** с задержкой рассчитался по оферте облигаций 3-й серии, выкупив на условиях оферты от 27.07.2009 облигации на общую сумму 137.63 млн руб. / Cbonds
- **Интегра** улучшает условия кредитной линии, открытой банком **ВТБ**. Объем кредитной линии увеличен с \$ 50 млн до \$ 100 млн, а срок ее действия продлен на 5 лет. Кроме того, пересмотрены ценовые параметры в лучшую для заемщика сторону. / Cbonds

Кредиты и займы

Рейтинги

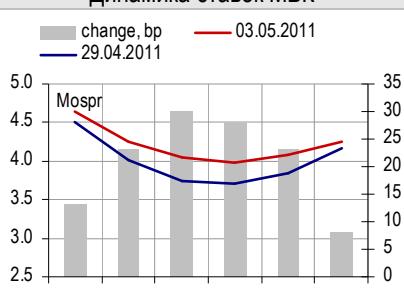
- S&P повысило рейтинг ЯНАО с «BBB-» до «BBB», прогноз «стабильный». «Повышение рейтингов обусловлено мерами, принятыми администрацией округа, по институционализации резервного фонда, который, по нашему мнению, имеет исключительно большое значение для устранения рисков, связанных с волатильностью бюджетных доходов», - говорится в пресс-релизе агентства. / S&P

Глобальные рынки

- Центральный банк Индии поднял ключевые процентные ставки на 50 б.п. с целью сдержать рост инфляции. Индийский ЦБ прогнозирует, что в первой половине 2011-2012 фискального года инфляция будет удержана на уровне 9 %, а экономический рост страны должен составить 8 %. / Reuters

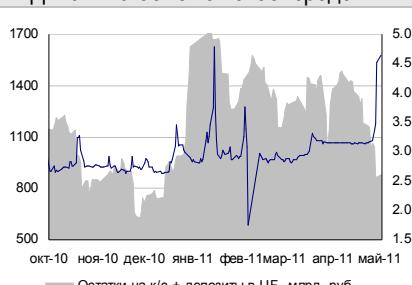
Денежный рынок

Динамика ставок МБК



Источники: Bloomberg

Динамика объемов своб. средств



Источники: Bloomberg

Напряжение сохраняется и в посленалоговый период

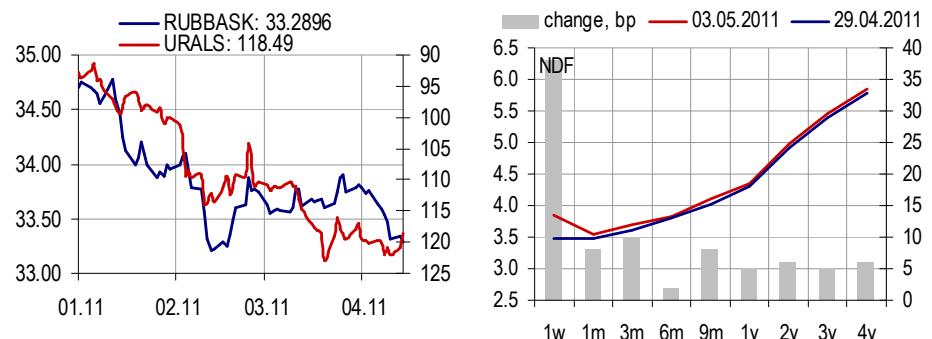
Уровень ликвидности остается в начале мая менее 1 трлн руб., несмотря на завершившийся налоговый период. На утро среды объем средств на корсчетах банков и депозитах в ЦБ составил 983.6 млрд руб., прибавив за вторник 104.2 млрд руб.

Пятничное решение ЦБ повысить со вчерашнего дня ставку рефинансирования привело к закономерному смещению кривой МБК на 15-30 б.п. в зависимости от срочности. Между тем, ставка MosPrime overnight вчера поднялась до максимума за полгода, составив 4.64 % по сравнению с пятничным значением, отражая, в том числе и возникший в конце апреля дефицит свободной ликвидности в банковской системе.

Недостаток рублевых средств побудил участников рынка к продажам валюты, что позволило рублю продолжить восходящее движение относительно корзины валют. Рубль вчера укрепил свои позиции на 6 копеек. В начале торгов бивалютная корзина составляла 33.28 рубля, во второй половине торгов – 33.25-33.28 рублей.

Сложившаяся в настоящий момент ситуация на денежном рынке ограничивает возможности покупателей рублевых облигаций. О сохранении напряженности на денежном рынке свидетельствуют, в том числе, и повышенные ставки МБК. Между тем, конъюнктура, судя по всему постепенно приходит в норму, и уже завтра вероятно восстановление уровня ликвидности до комфорtnого значения выше 1 трлн руб. Сегодняшний аукцион Минфина, размещающего ОФЗ на 40 млрд руб. не должен отвлечь средства инвесторов, поскольку в этот же день предполагается погашение одного из выпусков госбумаг на 45 млрд руб.

Показатели валютного рынка



Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Коррекция сместилась в корпоративный и муниципальный сектора

На внутреннем рынке долга в первый межпраздничный рабочий день инвесторы продолжили отыгрывать повышение с начала мая основных процентных ставок ЦБ на 25 б.п. Переоценка с сектора госбумаг сместилась в сторону наиболее ликвидных выпусков муниципальных и корпоративных эмитентов. К середине дня примерно 60 % выпусков эмитентов Blue chips подешевели на небольших оборотах. Во второй половине сессии снижение накрыло почти все торгуемые бумаги. Совокупный объем сделок на бирже и в РПС составил 23.8 млрд руб.

Статистика торгов										
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оferта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR	
АИЖК 11об	82	3	10 000	15.09.20	-	101.0	0.80	8.23	4.43	
АЛРОСА 20	389	5	3 000	23.06.15	-	104.3	-0.37	7.95	3.24	
АльфаBank1	82	5	5 000	02.02.16	04.02.14	101.8	0.10	7.65	2.31	
Башнефть01	159	10	15 000	13.12.16	18.12.12	108.3	-0.14	7.17	1.37	
Башнефть02	116	9	15 000	13.12.16	18.12.12	108.5	-0.14	7.00	1.37	
ВБД ПП БО6	51	1	5 000	27.06.13	-	102.1	-0.01	6.94	1.85	
ВТБ БО-01	159	2	5 000	15.03.13	-	101.3	0.25	7.06	1.63	
ВЭБ 06	119	5	10 000	13.10.20	17.10.17	99.4	-0.15	8.19	4.78	
Газпрнефт3	88	43	8 000	12.07.16	23.07.12	110.3	-0.30	6.01	1.06	
Газпрнефт4	453	19	10 000	09.04.19	10.04.18	100.2	-0.02	8.33	5.00	
Газпрнефт9	205	1	10 000	26.01.21	08.02.16	102.5	-0.24	8.01	3.67	
ГлобэксБО1	144	11	5 000	16.02.13	-	101.3	0.30	7.64	1.56	
ГСС БО-03	53	10	3 000	22.04.14	23.04.13	100.8	0.10	7.96	1.72	
ЕврХолдФ 3	72	9	5 000	13.03.20	22.03.13	103.2	-0.46	7.52	1.64	
ИРКУТ БО-1	372	10	5 000	10.09.13	-	103.4	-6.01	7.79	2.00	
ЛСР 02 обл	305	7	5 000	01.08.13	31.01.13	103.1	-0.43	8.04	1.50	
Лукойл БО1	68	5	5 000	06.08.12	-	109.2	-0.37	5.80	1.11	
МДМ БО-2	131	9	5 000	21.03.14	-	100.6	0.15	8.07	2.41	
Мечел 15об	104	7	5 000	09.02.21	18.02.14	101.0	0.01	7.99	2.33	
МосэнергоЗ	53	1	5 000	28.11.14	06.12.12	105.9	-0.09	6.44	1.37	
МТС 03	73	11	10 000	12.06.18	20.06.13	103.0	0.48	6.58	1.83	
МТС 04	214	28	15 000	13.05.14	19.05.11	100.5	-0.12	4.77	0.04	
МТС 07	96	12	10 000	07.11.17	-	102.3	-0.10	8.41	4.56	
НЛМК БО-5	139	4	10 000	30.10.12	-	106.3	-0.18	6.37	1.34	
ОГК-5 БО15	85	3	4 000	18.06.13	19.06.12	101.7	0.20	6.00	1.02	
РУСАЛБАл07	407	16	15 000	22.02.18	03.03.14	100.1	-0.32	8.42	2.35	
РУСАЛБАл08	61	17	15 000	05.04.21	15.04.15	100.1	-0.40	8.66	3.15	
Система-04	116	8	19 500	15.03.16	-	100.7	-0.28	7.46	2.14	
СУЭК-Фин01	88	8	10 000	26.06.20	05.07.13	103.3	-0.41	7.80	1.82	

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Праздничная неделя, вероятно, пройдет довольно спокойно для внутреннего долгового рынка при условии отсутствия внешних потрясений. Инвесторы продолжат отыгрывать повышение ставки ЦБ в менее ликвидных выпусках, еще не затронутых переоценкой.

О предстоящем аукционе Минфина

Вслед за наиболее ликвидными свежими выпусками ОФЗ вчера коррекция распространилась и на хорошо торгуемые менее длинные госбумаги. Доходность выпусков с дюрацией 1-3.5 года выросла примерно на 25 б.п. Таким образом, в результате двухдневной переоценки после изменения ставок ЦБ, кривая ОФЗ сместилась вверх, отыграв это событие.

В отсутствие значительных объемов корпоративных размещений центральным событием недели станет запланированный на сегодня аукцион по размещению выпуска ОФЗ 25077 на 40 млрд руб. Минфин озвучил ориентиры по доходности этой пятилетней бумаги в диапазоне от 7.3 до 7.4 %. 16 марта Минфин разместил выпуски со среднесрочной доходностью 7.6 % при относительно невысоком спросе.

В первой половине дня ОФЗ 25077 торговался с доходностью 7.3 % на дюрации 3.7 года, таким образом, премия к вторичному рынку составляла до 10 б.п., что выглядело вполне привлекательно. Между тем, продолжающаяся коррекция повысила доходность размещаемого выпуска почти до ориентиров эмитента – к концу дня доходность ОФЗ 25077 находилась на уровне 7.37 %. Хотя предлагаемая премия уже не кажется особенно интересной, мы не думаем, что у Минфина возникнут сложности на аукционе. Поскольку на 4 мая запланировано погашение выпуска ОФЗ 25062 на 45 млрд руб., часть держателей этого выпуска, вероятно, решит переместиться в предлагаемые среднесрочные бумаги.

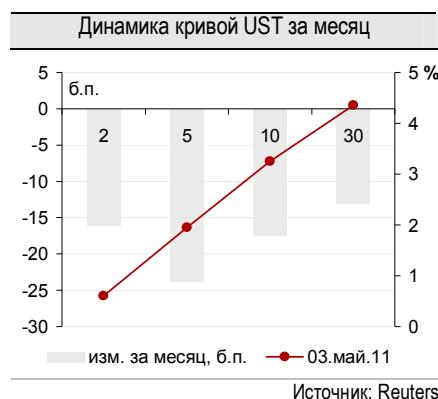
Екатерина Горбунова

Динамика ликвидных ОФЗ				
	03.05	29.04.2011		
Выпуск	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	7.98	6.58	0	0.00
ОФЗ 26204	7.79	5.05	7	-0.35
ОФЗ 26203	7.35	4.12	0	0.00
ОФЗ 25077	7.37	3.73	7	-0.26
ОФЗ 25075	7.12	3.41	2	-0.07
ОФЗ 25068	6.32	2.64	2	-0.09
ОФЗ 25076	6.47	2.44	11	-0.27
ОФЗ 25078	5.86	1.58	22	-0.37
ОФЗ 25073	5.32	1.14	24	-0.29

Источник: ММВБ

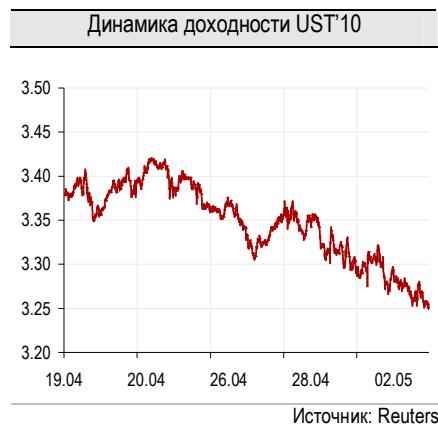
Глобальные рынки

Ни дня без потрясений



Майские праздники для внешних рынков, похоже, спокойными не будут. Не успели участники торгов переварить новости об очередной победе США над терроризмом, Китай напугал ужесточением денежно-кредитной политики, а в Европе одним получателем международной помощи стало больше. На этом фоне стабильный интерес к покупкам американских суверенных обязательств выглядит логичным: UST закрылись на отрицательной территории по доходностям четвертую сессию подряд, несмотря на попытку роста доходностей по всей кривой американских казначейских бумаг после публикации статистики производственных заказов в США за март, которые превысили прогноз на 1 п.п.

Сегодня в Штатах выйдут апрельские данные о количестве рабочих мест в частном секторе от ADP (ожидается рост на 200 тыс.), а также показатели деловой активности в непроизводственном секторе (ISM Non-Manufacturing) (ожидается незначительное снижение м/м до 57). Но ключевая статистика этой недели нас ждет в пятницу, когда выйдут данные о количестве рабочих мест в сельскохозяйственном секторе США за апрель от Министерства труда.



Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	02.май.11	03.май.11	День	Месяц
UST 02	0.61	0.61	0	-16
UST 05	1.97	1.95	-2	-24
UST 10	3.28	3.25	-3	-17
UST 30	4.38	4.35	-3	-13

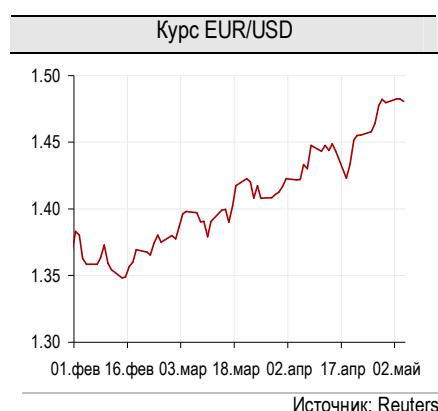
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Португальский реципиент

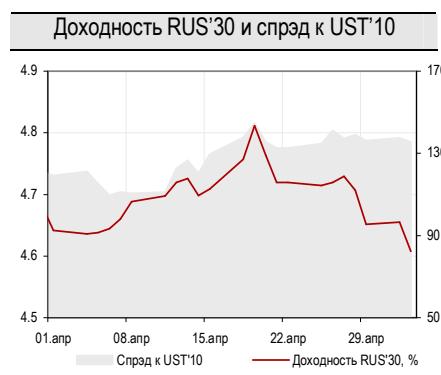
Португальский премьер Жозе Сократеш в телевизионном обращении вчера заявил, что Португалия согласовала условия принятия помощи ЕС и МВФ. Объем финансовой поддержки составит 78 млрд евро (\$ 116 млрд), срок – три года. При этом времени для сокращения бюджетного дефицита стране предоставлено больше, чем ожидалось первоначально, а принятия каких-либо дополнительных фискальных мер в текущем году от страны не требуется. По условиям новой смягченной программы дефицит бюджета в текущем году составит 5.9 % ВВП, в 2012 году – 4.5 %, в 2013 году - 3 % (ранее – 4.6 % в 2011 г., 3 % - в 2012 г. и 2 % в 2013 г.). Премьер-министр подчеркнул, что достигнутые договоренности находятся в рамках представленного в марте правительством плана жесткой экономии. Напомним, что этот документ стал причиной отставки кабинета и назначения досрочных выборов. Реакция рынков пока на это сообщения очень слабая – ожидания события уже заложены в цены.

Китай будет охлаждаться и дальше

Вчера инвесторы были озадачены новыми заявлениями китайских монетарных властей в докладе КНР по итогам деятельности в I квартале 2011 года. Народный банк Китая заявил, что борьба с инфляцией и снижение инфляционных ожиданий остаются приоритетными задачами, несмотря на последние данные о замедлении роста производственного сектора страны. В этой борьбе банк будет использовать такие методы, как повышение процентных ставок, резервных требований к банковскому капиталу, а также сдерживание инвестиций и ограничение денежного оборота. Причем, регулятор отметил, что «у резервных требований нет потолка». Напомним, что с октября 2010 г. НБК поднимал депозитные и кредитные ставки четыре раза, национальная валюта укрепилась до 6.5 за доллар впервые с 1993 г., а резервные требования находятся на максимальном уровне – 20.5 %. Инфляция в Китае в годовом выражении уже достигла 5.4 % в марте при официальном прогнозе в 4 %.



Российские еврооблигации: суверенный перекос



Внешние политические новости в сочетании с внутренними факторами (неожиданное решение ЦБ по ставке) добавили волатильности российским еврооблигациям. Доходность суверенных долларовых RUS'30 вчера рухнула на 7 б.п., в то время как UST снижались весьма умеренно. Корпоративные еврооблигации за суверенной кривой не последовали, и продемонстрировали рост доходностей по наиболее ликвидным бумагам около 3-5 б.п. Исключением стал нефтяной сектор (Газпром, TNK-BP), который закрылся в легком плюсе.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		
								Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.7	1.95	134	1.7	0.07	-5	
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.1	4.36	213	4.6	0.03	-1	
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.2	5.32	274	1.0	-0.07	1	
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.0	0.00	286	6.4	0.21	-3	
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.2	5.74	236	7.7	0.04	-1	
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	123.9	6.59	297	2.7	0.02	0	
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.3	6.62	265	12.0	0.01	0	
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.8	6.63	349	6.8	-0.23	3	
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	110.2	3.48	286	1.8	-0.05	2	
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.9	5.25	352	3.7	-0.06	2	
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.6	6.51	411	5.2	0.03	-1	
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.3	1.99	164	0.7	-0.03	2	
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.2	6.54	361	6.3	-0.21	3	
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.44	307	1.0	-0.03	2	
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.9	4.77	236	5.0	-0.10	2	
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.1	8.00	131	3.6	-0.12	3	
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.73	304	2.0	-0.04	1	
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.0	4.17	315	2.6	-0.13	5	
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.8	5.60	290	5.4	-0.17	3	
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.23	86	0.8	0.02	-4	
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	2.21	158	1.7	0.04	-3	
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.5	4.76	274	4.3	0.02	-1	
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.6	5.11	277	4.8	0.00	0	
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.50	285	1.8	0.01	-1	
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.0	5.71	376	4.0	-0.29	7	
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.9	6.44	399	5.3	-0.21	4	

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Ольга Сибиречева

Корпоративные новости

Индексы рублевой доходности облигаций энергетического сектора



Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

ФСК: сильная отчетность по МСФО за 2010 г.

Событие

Вчера ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/NR) опубликовала финансовые итоги 2010 г. по МСФО, которые в целом превзошли рыночные ожидания. В прошлом году выручка ФСК выросла на 29.4 %, EBITDA увеличилась на 58.9 %, EBITDA margin поднялась с 49 до 60 %.

ФСК вчера опубликовала сильные финансовые результаты 2010 года по МСФО. На фоне роста выручки, EBITDA и рентабельности произошел существенный рост совокупного долга за счет выпуска рублевых облигаций совокупным объемом 50 млрд руб.

Долговая нагрузка в терминах Долг/EBITDA увеличилась с 0.3Х до 0.8Х, однако остается на низком уровне. Ожидаем движение обращающихся выпусков ФСК вместе с рынком.

Основные финансовые показатели ФСК ЕЭС по МСФО за 2009-2010 гг.

МСФО, RUR млн	2009	2010	%, г-к-г
Выручка	87 580	113 330	29.4%
EBITDA	42 619	67 717	58.9%
Чистая прибыль	17 160	27 910	62.6%
Совокупный долг	13 545	57 385	323.7%
Чистый долг	-79 022	-3 950	
Собственный капитал	800 525	874 104	9.2%
OCF	32 455	53 449	64.7%
Активы	975 146	1 071 648	9.9%
EBITDA margin (%)	48.7%	59.8%	
Чистая рентабельность (%)	19.6%	24.6%	
Долг/EBITDA (x)	0.3	0.8	
Долг/Активы (x)	0.0	0.1	
Долг/Собственный капитал (x)	0.0	0.1	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	44%	87%	

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Комментарий

Отчетность ФСК отразила эффект перехода на новый метод тарифного регулирования RAB. По итогам прошлого года рост тарифов на передачу составил 51.1 %, что позволило существенно увеличить поступления от основной деятельности. Вместе с тем стоит обратить внимание на достаточно скромный рост издержек компании (12.3 %), основной вклад в который внесли отчисления на амортизацию. Денежный поток от операционной деятельности компании вырос на 65 %. Даже с учетом принятого сокращения тарифов (в апреле 2011 г. ФСТ утвердила новые тарифы для ФСК), переход на RAB продолжит оказывать благоприятное влияние на финансы сетевой компании.

В 2010 г наблюдался существенный рост инвестиционной активности ФСК. Капитальные затраты 2010 года составили 167 млрд руб., что составляет 17.5 % от утвержденной инвестиционной программы 2010-2014 гг. Для финансирования инвестиционной программы компания частично использовала средства от размещения рублевых облигаций – осенью 2010 года ФСК разместила сразу шесть выпусков облигаций совокупным объемом 50 млрд руб. В результате этого совокупный долг компании вырос более чем в четыре раза с 13.5 млрд руб. по итогам 2009 г. до 57.4 млрд руб. в 2010 г. Показатель Долг/EBITDA, соответственно, увеличился с 0.3Х до 0.8Х, однако продолжает отражать по-прежнему невысокий уровень долговой нагрузки. Кроме того, после размещения облигаций до 87 % увеличилась доля долгосрочного долга компании. Чистый долг ФСК остается отрицательным, однако уже вплотную приблизился к положительным значениям (- 4 млрд руб.).

Влияние на рынок

Размещенные в прошлом году шесть выпусков облигаций (вместе с размещенным в 2006 году ФСК-ЕЭС-04) формируют кривую, которая является базовой для энергетического сектора. В настоящий момент облигации торгуются в зависимости от дюрации с премией 50-90 б.п. к кривой ОФЗ.

Еще пару недель назад мы отмечали дисбаланс в доходностях выпусков ФСК и Мосэнерго из-за давления большого объема планируемых к размещению бондов ФСК (на 125 млрд руб.), а также в силу перекупленности выпусков Мосэнерго. В середине апреля кривая ФСК находилась выше кривой Мосэнерго, и мы ожидали ее смещения вверх примерно на 50 б.п. – ближе к справедливым значениям. В настоящий момент ситуация выглядит более адекватной мы не ждем, что опубликованные сильные финансовые результаты ФСК приведут к заметному росту котировок.

Антон Дроздов, CFA, Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

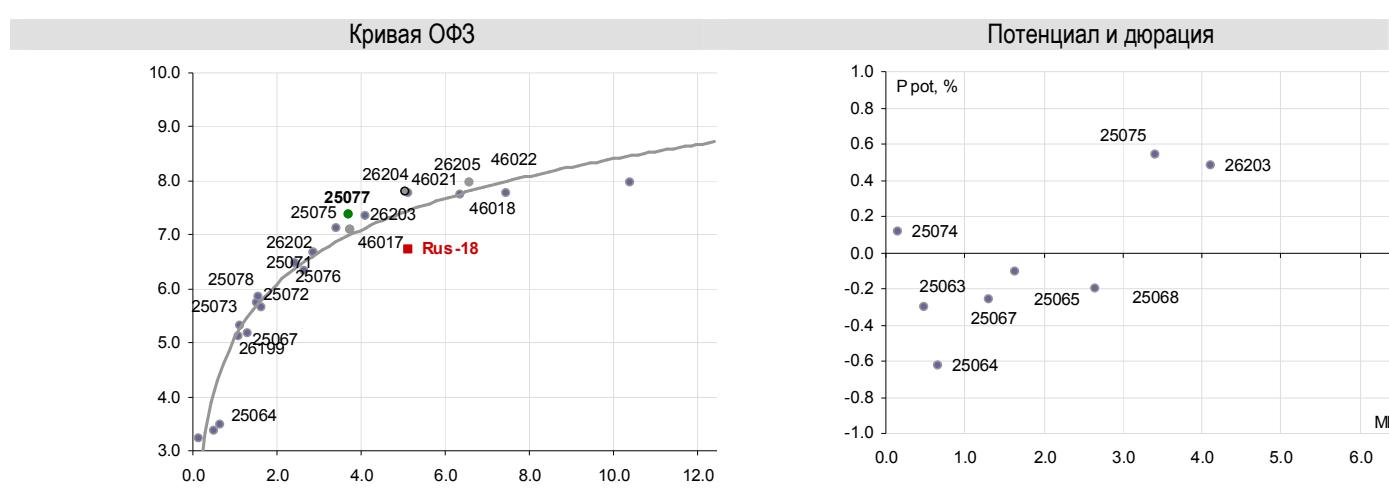
Текущая таблица относительной стоимости

Происходящая с пятницы переоценка госбумаг сдвигает вверх кривую доходностей ОФЗ. Вчера кривая уплощилась из-за продаж среднесрочного участка, последовавших за продажами длинных выпусков в пятницу. Наибольшее отклонение от кривой демонстрируют выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 25077.

Динамика за день										29.04.11
03.05.11					29.04.11					
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спред (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	-	3.22	0.15	-9	0.00	83	-73	0.11	3.31	0.16
ОФЗ 25066	-	2.77	0.17	-45	0.00	21	-11	0.02	3.22	0.18
ОФЗ 25063	-	3.37	0.49	-6	0.00	-71	61	-0.30	3.43	0.50
ОФЗ 25064	-	3.48	0.67	-13	0.00	-104	94	-0.63	3.61	0.68
ОФЗ 26199	9	5.13	1.10	-3	0.02	-11	1	-0.01	5.16	1.11
ОФЗ 25073	70	5.32	1.14	24	-0.29	3	fair	-	5.08	1.15
ОФЗ 25067	-	5.18	1.30	-4	0.00	-30	20	-0.26	5.22	1.31
ОФЗ 25072	14	5.75	1.54	8	-0.13	3	fair	-	5.67	1.55
ОФЗ 25078	203	5.86	1.58	22	-0.37	10	fair	-	5.64	1.59
ОФЗ 25065	11	5.64	1.63	12	-0.27	-16	6	-0.10	5.52	1.64
ОФЗ 25076	0	6.47	2.44	11	-0.27	9	fair	-	6.36	2.45
ОФЗ 25068	0	6.32	2.64	2	-0.09	-18	8	-0.20	6.30	2.65
ОФЗ 26202	-	6.67	2.86	-1	0.00	6	fair	-	6.68	2.87
ОФЗ 25071	-	6.66	2.89	0	0.00	4	fair	-	6.66	2.90
ОФЗ 25075	333	7.12	3.41	2	-0.07	26	-16	0.54	7.10	3.42
ОФЗ 25077	57	7.37	3.73	7	-0.26	38	-28	1.05	7.30	3.74
ОФЗ 46017	-	7.09	3.76	0	0.00	9	fair	-	7.09	3.77
ОФЗ 26203	-	7.35	4.12	0	0.00	22	-12	0.48	7.35	4.13
ОФЗ 26204	172	7.79	5.05	7	-0.35	36	-26	1.33	7.72	5.07
ОФЗ 46021	-	7.76	5.11	0	0.00	32	-22	1.11	7.76	5.12
ОФЗ 46018	-	7.75	6.37	0	0.00	-1	fair	-	7.75	6.38
ОФЗ 26205	-	7.98	6.58	0	0.00	17	-7	0.49		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.45	0	0.00	-20	10	-0.77	7.78	7.47
ОФЗ 46020	-	7.98	10.40	0	0.00	-48	38	-4.00	7.98	10.43

*к модельной кривой ОФЗ

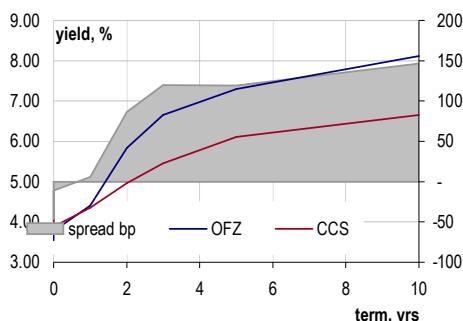
** изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.



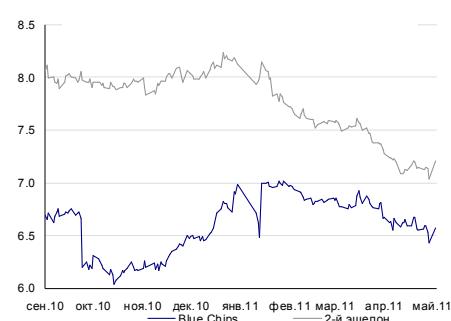
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

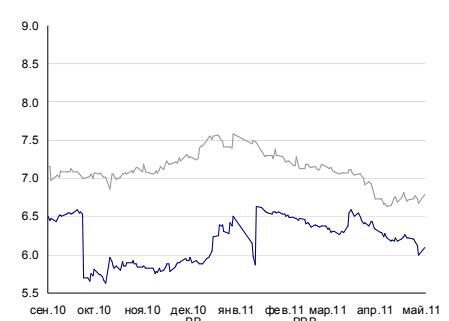
Кривые ОФЗ и CCS



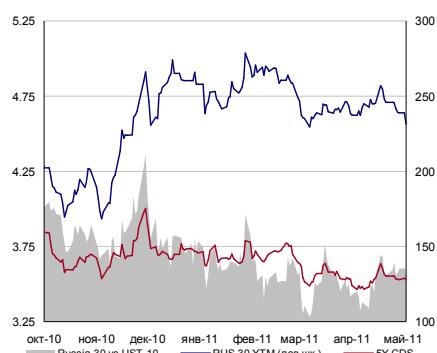
Индексы BMBI эшелоны



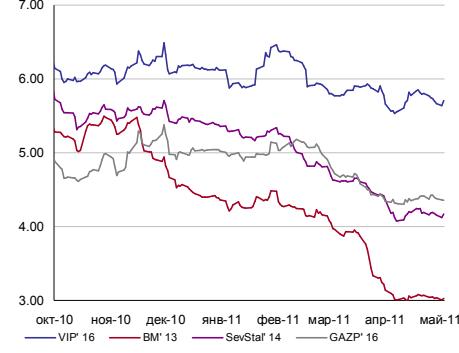
Индексы BMBI рейтинги



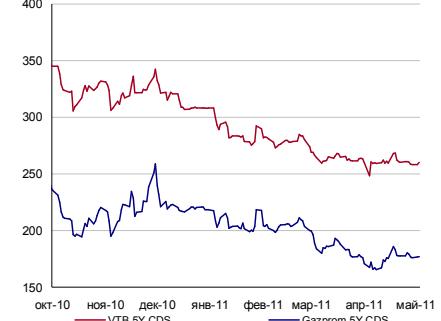
Суворенный риск России



Корпоративные еврооблигации

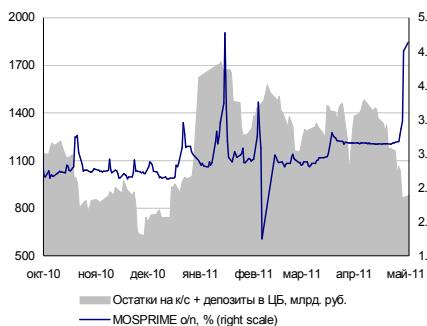


CDS корпораций

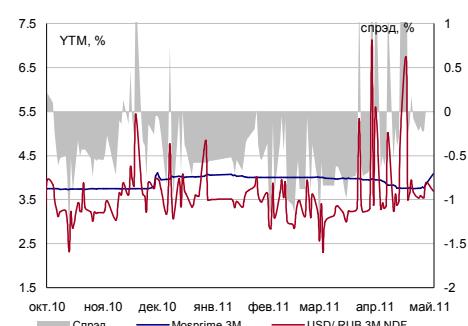


Денежно-валютный рынок

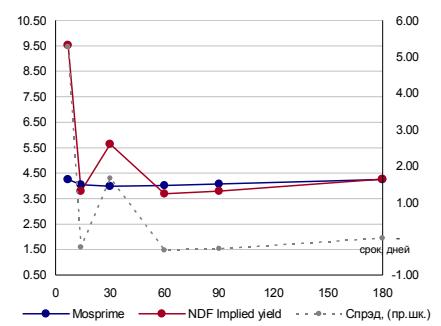
Ликвидность и ставки



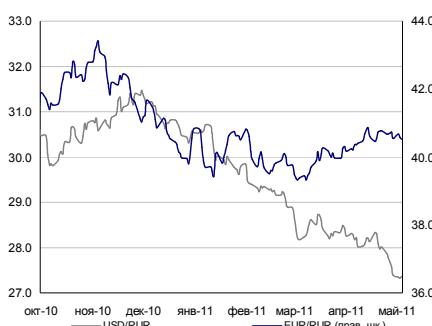
Форвардный базис



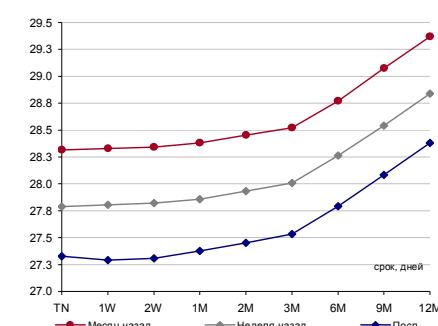
Спреды денежного рынка



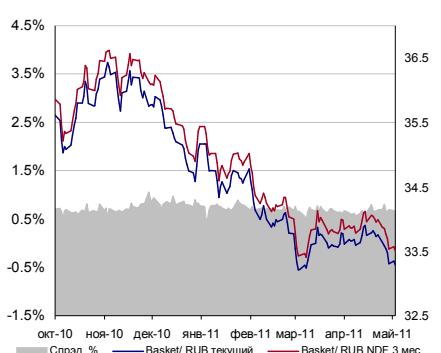
Курс рубля



Форвардные кривые



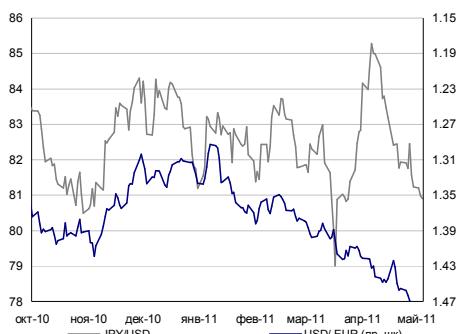
Своп-поинты 3 месяца



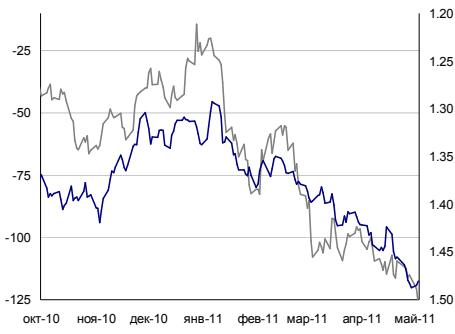
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

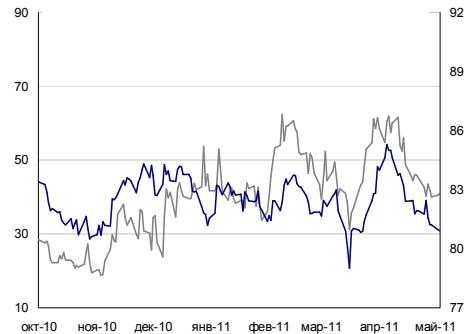
Основные валюты



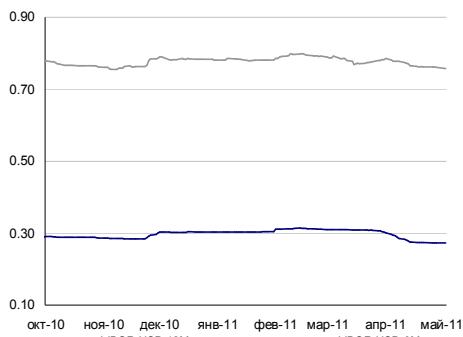
Ставки и курсы евро/доллар



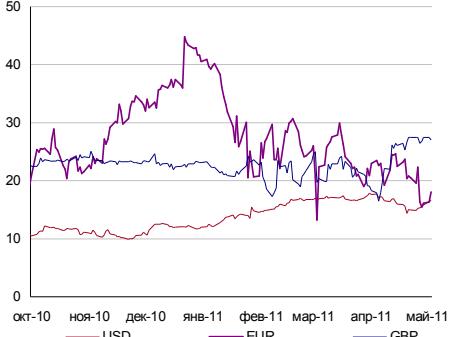
Ставки и курсы иена/доллар



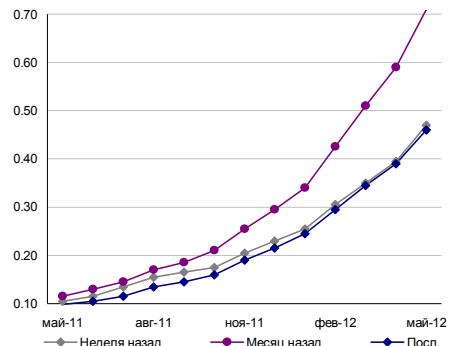
LIBOR USD



LIBOR-OIS

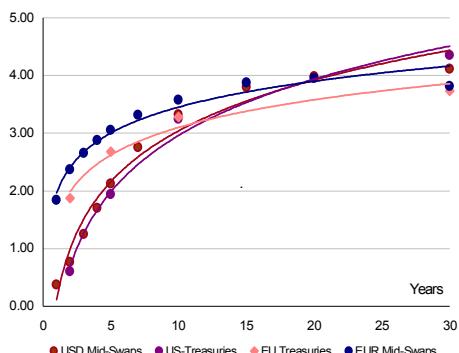


FED RATE ожидания

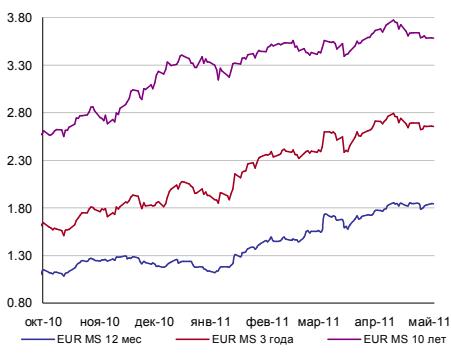


Глобальный долговой рынок

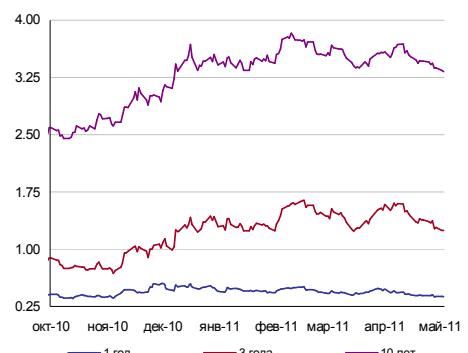
Базовые кривые



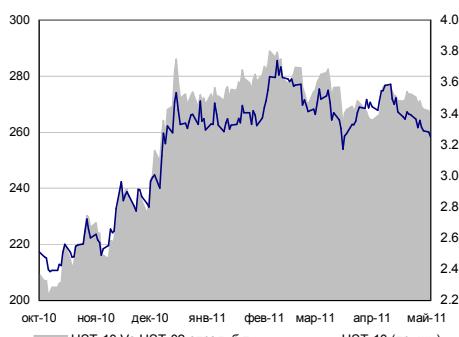
EUR IRS (mid)



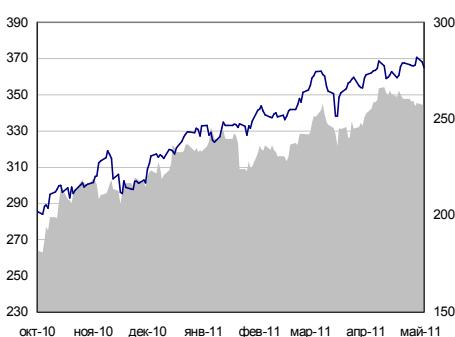
USD IRS (mid)



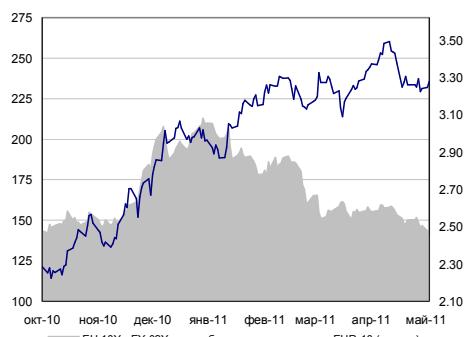
UST



Инфляционные ожидания

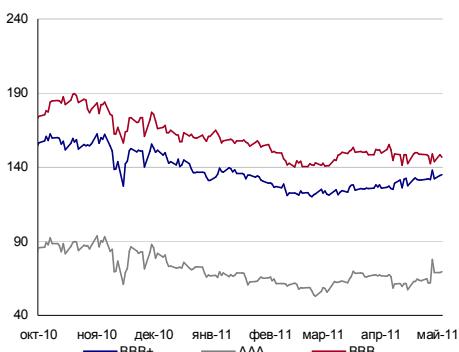


Bundes

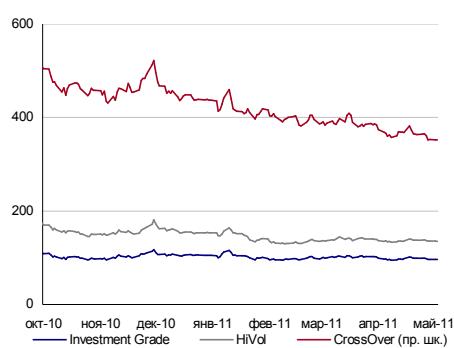


Глобальный кредитный риск

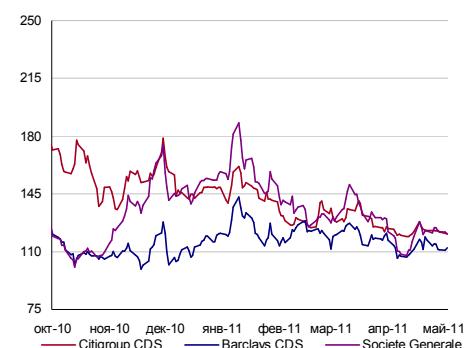
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

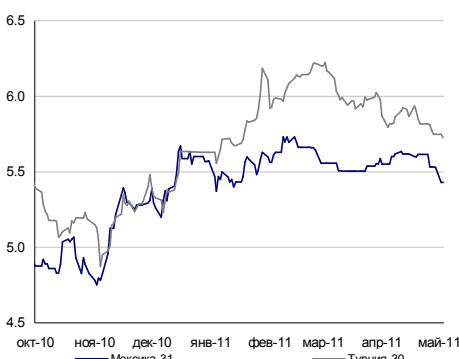


CDS Global Banks

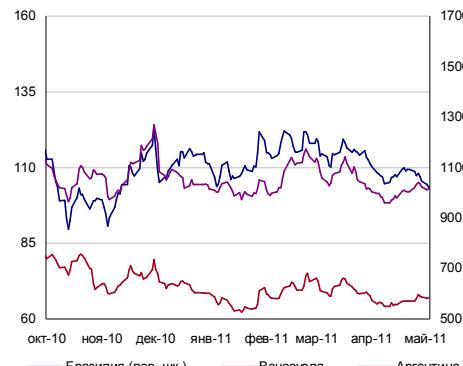


Emerging markets

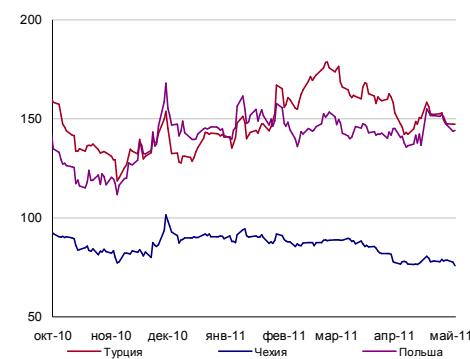
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

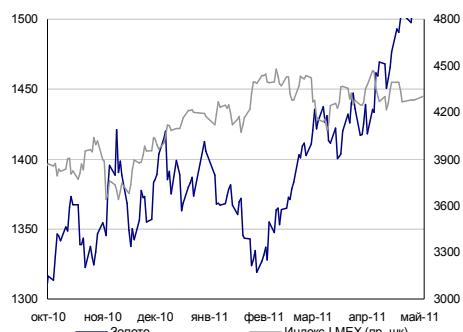


Товарные рынки

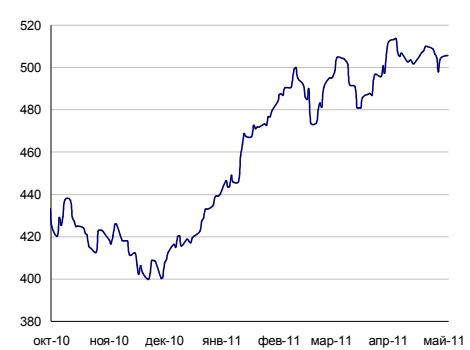
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru**Иван Рубинов, CFA**Rubinov_IV@mmbank.ru**Дмитрий Доронин**Doronin_DA@mmbank.ru**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru**Потребсектор**

Виталий Купеев

Kupeev_VS@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

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 также 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 цennыми 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 цennым 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.