



На рынке

- Рублевый рынок облигаций вчера продемонстрировал фронтальное снижение, не устояв под воздействием негатива с внешних рынков. Хотя участники долгового рынка традиционно более сдержаны по сравнению с инвесторами в акции, вчера рынки проседали солидарно. Сегодня на фоне некоторого улучшения внешней конъюнктуры возможны выборочные покупки наиболее подешевевших ликвидных рублевых бумаг. Между тем, значительного отскока ожидать не стоит, поскольку инвесторы предпочтут придерживаться ликвидности из-за начинающегося с понедельника очередного налогового периода.
- На российский рынок еврооблигаций оказало давление множество факторов: падающая нефть, необходимость отыграть негатив позавчерашнего дня на рынках США, а также рост доходностей UST. Сегодня, после роста американских рынков и некоторого восстановления котировок нефти, мы не исключаем вероятности отскока в евробондах. Однако в условиях турбулентности отскок, если и случится, то может быстро и неожиданно смениться падением, поэтому спрос на российские бумаги сегодня вряд ли будет значительным.
- Газпром нефть** (BBB-/Baa3/NR) обнародовала финансовые и операционные результаты деятельности за 1-й квартал 2011 года. Отчетность оказалась чуть лучше прогнозов за счет единовременных доходов. Показатель EBITDA вырос за квартал на 18.7% до \$ 2.47 млрд. Чистый долг компании по итогам квартала увеличился на \$ 1.4 млрд (рост на 25%) до \$ 6.9 млрд. Однако в терминах Чистый долг/EBITDA долговая нагрузка увеличилась незначительно - до 0.83X (0.76X по итогам 2010 г.). Отмечаем стабильность кредитного профиля Газпром нефти и комфортный уровень долговой нагрузки.
- Акрон** вчера заявил о направлении необязывающего предложения акционерам россосанских Минудобрений о покупке контрольного пакета акций ОАО «Минудобрения» по цене, сопоставимой с предложениями других претендентов на актив. Вероятность участия Акрона в сделке невелика, поскольку возможности эмитента по привлечению финансирования объективно уступают возможностям других претендентов на актив. Отмечаем, что эмитент не стремится погасить свою задолженность, а более того будет ее наращивать.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.543	8
RUS30_UST10 bp	↑	132	132
UST_10	↑	3.223	6
UST_2	↑	0.553	1
UST10-UST2 bp	↑	267	6
EU_10	↓	3.109	-2
EU_2	↑	1.771	6
EU10-EU2 bp	↓	134	-8
EMBI+ bp	↓	274	-6
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	23	0
Mosprime o/n	↑	3.50	0.0
Mosprime 3m	↑	4.06	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	4.02	-0.5
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 180	-20.4
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	134	3
Greece	↓	1 253	-100
Portugal	↓	627	-12
Spain	↓	242	-2
Italy	↓	153	-3
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↓	347	-1.35
MSCI Russia	↓	985	-2.75
Dow Jones	↑	12 696	0.52
RTSI	↓	1 865	-2.28
VIX (RTS)	↑	29	4.36
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4232	0.09
3m FWD rate diff	↓	146	-1
RUB/USD	↑	27.953	0.67
RUB/EUR	↑	39.757	0.32
RUB BASK	↑	33.265	0.49
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	109	-0.42
Золото \$ / troy	↑	1 506	0.31

Внутренний рынок

Полный обвал

Глобальные рынки

Много роста из ничего

Китай снова ужесточил требования к резервам

Российские еврооблигации: под давлением слабеющей нефти

Корпоративные новости

Газпром нефть опубликовала отчетность по US GAAP за 1 кв. 2011 г.

Акрон заинтересован в приобретении россосанских Минудобрений, но шансов на покупку не много

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- **НОВАТЭК** представит финансовую отчетность по МСФО за 1-й квартал 2011 года
- Макроданные: ВВП еврозоны в 1-м квартале в 13.00 МСК, индекс потребительских цен США за апрель в 16.30 МСК

Экономика РФ

- **Скачок инфляции в начале месяца носил краткосрочный характер.** Росстат сообщил о замедлении инфляции на прошлой неделе, по итогам которой рост потребительских цен составил лишь 0.1 %. Среднесуточный прирост цен за период с 1 по 10 мая оценивается на уровне 0.016 %, в то время как с 1 по 3 мая этот показатель равнялся 0.021 %. Цены на бензин выросли за прошедшую неделю на 1.3 %, с начала мая – на 2.3 %. При сохранении наблюдаемых тенденций майская инфляция окажется на прошлогоднем уровне и составит не более 0.5 %; годовой показатель инфляции останется на уровне 9.6 %.

Корпоративные новости

- Авиастроительный холдинг **Вертолеты России**, отказавшийся на этой неделе от проведения IPO из-за неблагоприятной внешней конъюнктуры, рассматривает в качестве возможных способов привлечения средств банковские кредиты и размещение евробондов, сообщил глава компании Д.Петров. Единственный акционер эмитента – Оборонпром, контролируемый государством. Из меморандума к размещению компании следует, что EBITDA компании в 2010 году 11.8 млрд руб., чистый долг – 28.4 млрд руб. Соответственно, показатель «Чистый долг/EBITDA» находился на умеренном уровне 2.4X. Мы полагаем, что в случае, если бы компания решила выходить на публичный рынок долга, выпуск мог бы заинтересовать инвесторов. / Reuters
- **Газпром раскрыл затраты на транспортировку.** Газпром опубликовал на своем сайте информацию об услугах по транспортировке в соответствии с требованиями Правительства о стандартах раскрытия информации. В результате стало известно, что стоимость километра газопровода Бованенково-Ухта может составить примерно \$ 15 млн, Сахалин-Хабаровск-Владивосток - около \$ 8 млн.
- По сообщению агентства Reuters ФАС удовлетворила ходатайство **Дикси** на покупку 100 % пакета **Виктории** при условии, что Виктория до завершения сделки прекратит работу своих магазинов, расположенных в городе Серпухове и Серпуховском районе Московской области, сообщило ведомство в четверг на своем сайте. Виктории в этом районе принадлежат 4 магазина, которые придется закрыть из-за сделки, у Дикси - девять торговых точек, которые продолжают работу. Готовящаяся сделка станет одной из крупнейших в отрасли по стоимости – 25.6 млрд руб. - и создаст третьего по величине национального ритейлера в РФ.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Группа «Разгуляй»** 11 и 12 мая разместила выпуск биржевых облигаций серии БО-16 на 3 млрд руб. / Cbonds
- **ТД Спартак-Казань** разместил 3-й выпуск облигаций на 1 млрд руб. Ставка 1-го купона установлена на уровне 14 %. / Cbonds
- **АИЖК** установило ставку четвертого купона по облигациям серии А14 на уровне 10.75 %. / Cbonds
- **РЖД** планирует до конца мая принять решение об очередном выпуске евробондов объемом до 1 млрд фунтов стерлингов. Об этом в интервью ИТАР-ТАСС заявил президент компании В. Якунин. Дебютный выпуск облигаций в фунтах стерлингов был размещен РЖД в марте 2011 г. / Cbonds
- **ФСК** планирует разместить облигации на 50-70 млрд руб. во 2-й половине 2011 года, оставшиеся выпуски из зарегистрированных в конце апреля бондов на 125 млрд руб. будут размещены в 2012 году, сообщил заместитель председателя правления ФСК А. Казаченков. / Reuters
- **РСХБ** принял решение исполнить колл-опцион по субординированному кредиту объемом \$500 млн, привлеченному за счет выпуска еврооблигаций, размещенных в сентябре 2006 года по ставке 6.97 % с датой погашения в сентябре 2016 года, при условии получения предварительного письменного одобрения ЦБ РФ. / Cbonds
- **ФСФР** зарегистрировала выпуски облигаций ООО «**Буровая компания "Евразия"**» серий 01-03 общим объемом 11 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- Совет директоров **UC RUSAL** одобрил выпуск рублевых облигаций. Объем и сроки нового выпуска еще не определены. По словам директора по финансовым рынкам компании О. Мухамедшина, как только будет зарегистрирован проспект эмиссии, компания будет ждать благоприятной конъюнктуры для размещения. / Прайм-ТАСС
- Облигации Уфы 2010 года начнут торговаться в списке А2 ММВБ, облигации ГПБ-Ипотека 2 - в списке В. / Cbonds

Кредиты и займы

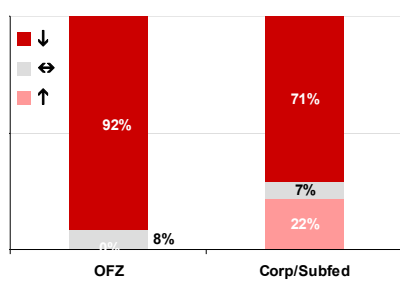
- **Связь-Банк** предоставил **ОАО «Карат»** кредит в размере 1.5 млрд руб. на срок 5 лет. / Cbonds

Внутренний рынок

Динамика ликвидных ОФЗ					
12.05					
11.05.2011					
Выпуск	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	534	8.05	6.55	7	-0.45
ОФЗ 26204	1 343	7.84	5.03	6	-0.29
ОФЗ 26203	1 460	7.50	4.09	9	-0.34
ОФЗ 25077	826	7.44	3.70	5	-0.18
ОФЗ 25075	321	7.20	3.38	6	-0.20
ОФЗ 25068	551	6.60	2.61	8	-0.22
ОФЗ 25076	1 614	6.60	2.41	2	-0.05
ОФЗ 25078	162	5.86	1.56	1	-0.02
ОФЗ 25073	306	5.33	1.12	-1	0.00

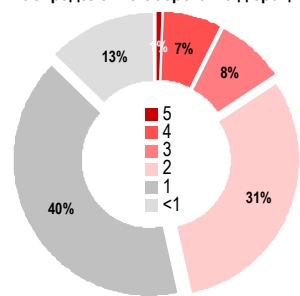
Источник: ММВБ

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММВБ

Распределение оборота по дюрациям



Источник: ММВБ

Полный обвал

Рублевый рынок облигаций вчера продемонстрировал фронтальное снижение, не устояв под воздействием негатива с внешних рынков. Дешевеющая нефть, осязаемое ослабление курса рубля, а также реализовавшиеся опасения инвесторов в отношении новых шагов Китая по ужесточению кредитно-денежной политики, способствовали желанию инвесторов выйти из рублевых активов. Хотя участники долгового рынка традиционно более сдержанно относятся к негативным новостям по сравнению с инвесторами в акции, вчера рынки проседали солидарно.

Практически все торговавшиеся госбумаги закрылись в минусе, причем глубина падения котировок достигала полуфигуры. В корпоративном секторе снижением закрылось примерно 70% сделок по оборотам. Согласно индексам ВМБИ, рассчитываемым Банком Москвы, ценовой индекс корпоративных облигаций потерял за день 7 б.п., госбумаг – 18 б.п.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
МТС 05	1204	35	15 000	19.07.16	26.07.12	109.0	-0.23	6.23	1.03
Башнефть01	170	11	15 000	13.12.16	18.12.12	108.2	-0.05	7.12	1.35
ВТБ БО-05	138	16	10 000	15.03.13	-	101.5	0.00	6.90	1.61
ВЭБ 09	203	4	15 000	18.03.21	24.03.16	99.9	-0.10	8.08	3.79
ВЭБлизинг4	182	10	5 000	02.04.21	08.04.16	100.2	-0.20	8.73	3.76
Газпрнефт3	263	45	8 000	12.07.16	23.07.12	110.3	0.26	5.82	1.04
Газпрнефт8	211	6	10 000	02.02.16	-	102.4	-0.11	8.02	3.63
Газпрнефт9	205	1	10 000	26.01.21	08.02.16	102.4	-0.39	8.05	3.64
ЕврХолдФ 2	199	6	10 000	19.10.20	26.10.15	105.0	-0.76	8.76	3.42
ЕврХолдФ 4	211	5	5 000	19.10.20	26.10.15	105.7	-0.09	8.57	3.43
ЛСР БО-3	443	86	2 000	20.03.14	-	103.0	-0.10	8.48	2.35
Лукойл БО7	521	5	5 000	13.12.12	-	104.5	-0.19	6.28	1.38
МГор53-об	536	9	15 000	01.09.13	-	101.6	-0.68	6.71	2.00
МГор62-об	447	19	35 000	08.06.14	-	118.0	-0.02	6.75	2.39
Мечел 14об	150	6	5 000	25.08.20	01.09.15	105.8	0.00	8.54	3.29
ММК БО-3	203	5	5 000	19.09.13	22.03.12	100.4	0.12	6.13	0.80
МРСК Юга 2	298	11	6 000	26.08.14	30.08.11	103.3	-0.07	6.33	0.28
НЛМК БО-5	122	6	10 000	30.10.12	-	105.8	-0.73	6.69	1.31
ОФЗ 25063	191	3	30 000	09.11.11	-	101.2	-0.04	3.75	0.48
ПромсвББО3	132	10	5 000	04.02.14	-	101.3	-0.43	8.23	2.26
РосселхБ11	146	4	5 000	30.01.20	07.02.13	104.0	-0.05	6.63	1.52
РУСАЛБАл08	155	9	15 000	05.04.21	15.04.15	100.0	0.20	8.68	3.13
Русфинан11	224	4	2 000	11.11.15	13.11.13	100.8	-0.44	7.69	2.08
СамарОбл 5	225	11	8 300	19.12.13	-	102.3	-0.01	6.07	0.66
Система-02	228	16	20 000	12.08.14	14.08.12	110.0	-0.17	6.44	1.10
Система-03	109	4	19 000	24.11.16	29.11.12	108.3	-0.55	6.89	1.30
СУЭК-Фин01	316	9	10 000	26.06.20	05.07.13	103.4	0.10	7.74	1.80
ТрансКред5	255	4	3 000	12.08.13	-	101.3	-0.15	7.41	1.93
Транснф 03	374	7	65 000	18.09.19	28.09.11	110.2	-0.18	-13.87	0.44
ФСК ЕЭС-06	157	3	10 000	15.09.20	26.09.13	101.3	0.05	6.65	2.08

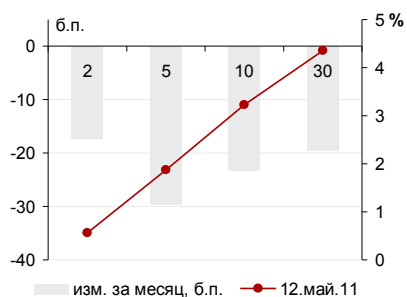
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня на фоне некоторого улучшения внешней конъюнктуры возможны выборочные покупки наиболее подешевевших ликвидных бумаг. Между тем, значительного отскока ожидать не стоит, поскольку инвесторы предпочтут придерживаться ликвидности из-за начинающегося с понедельника очередного налогового периода.

Екатерина Горбунова

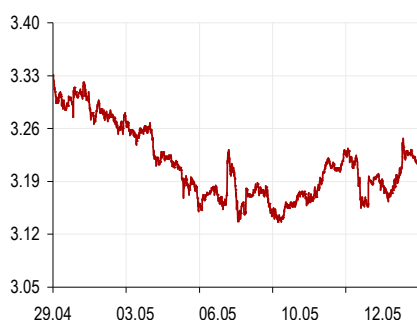
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



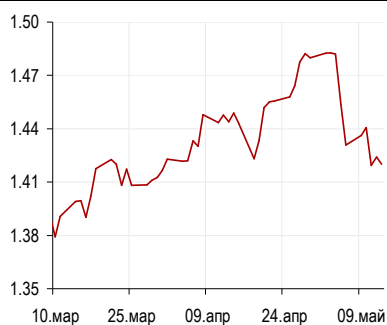
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Много роста из ничего

Внешние рынки продолжают находиться в условиях повышенной волатильности, что особенно ярко отражается на ценах на нефть (и сказывается на российском рынке не самым благоприятным образом). В такой ситуации Штаты вчера нашли повод для роста практически из ничего.

Макроданные оказались невыразительными и в пределах ожидаемых значения. Индекс цен производителей в апреле вырос чуть больше ожиданий, розничные продажи в апреле – чуть меньше, а количество новых заявок по безработице снизилось на 44 тыс. при прогнозе 46 тыс. Реакция рынков соответственно была достаточно вялой.

Заявления одного из «ястребов» ФРС - главы ФРБ Филадельфии Чарльза Глоссера, который заявил о целесообразности одновременного роста процентной ставки и сокращения баланса ФРС, отметив повышенные риски инфляции и низкой вероятности третьего раунда QE, также вряд ли могли поддержать рынок. Глава ФРС Бен Бернанке, выступая по вопросу финансовой реформы Додда-Франка, ничего не сказал о перспективах монетарной политики.

Тем не менее, нефть начала отскок, американские фондовые индексы закрылись в плюсе, а доходности UST повысились. Если падение котировок казначейских обязательств еще можно связать со слабыми результатами аукциона 30-летних Treasuries на \$ 16 млрд, то остальные движения в UST больше похожи на технический отскок. Похоже, до появления новых «ярких» новостей, способных придать импульс в том или ином направлении, мы будем продолжать наблюдать слабо объяснимые колебания индексов, доходностей и котировок сырьевых товаров.

Изменение кривой UST

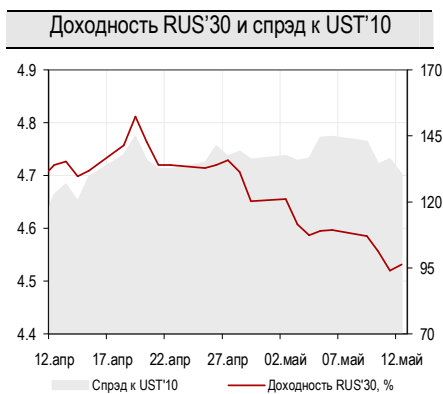
	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	11.май.11	12.май.11	День	Месяц
UST 02	0.55	0.56	1	-17
UST 05	1.85	1.87	2	-30
UST 10	3.16	3.23	7	-23
UST 30	4.30	4.35	5	-20

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Китай снова ужесточил требования к резервам

Вчера Китай снова объявил о повышении резервных требований на 0.5 п.п. до 21 % с 18 мая, продолжив тем самым борьбу с растущими ценами и избыточной ликвидностью. На рынках особого пессимизма данный шаг не вызвал, поскольку был вполне предсказуем и частично отыгран в свете опубликованных на прошлой неделе данных по инфляции, однако такая оперативность реакции монетарных властей Поднебесной стала сюрпризом: ранее подобные решения принимались по пятницам или в выходные и праздничные дни для обеспечения сглаженности реакции.

Российские еврооблигации: под давлением слабеющей нефти



Источник: Reuters

На российский долговой рынок вчера оказывало давление множество факторов: падающая нефть, необходимость отыграть негатив позавчерашнего дня на рынках США, а также рост доходностей UST. Под таким многофакторным давлением доходности RUS'30 выросла на 7 б.п. и к утру составляла 4.56 %. В корпоративных облигациях также наблюдалась распродажа, в особенности заметная в бумагах «голубых фишек»: Газпрома, Сбербанка, Евраз.

Сегодня, после роста американских рынков и некоторого восстановления котировок нефти, мы не исключаем вероятности отскока в евробондах. Однако в условиях турбулентности отскок, если и случится, то может быстро и неожиданно смениться падением, поэтому спрос на российские бумаги сегодня вряд ли будет значительным. Также не будем забывать про «фактор пятницы» и про запланированную на начало следующей недели встречу министров стран еврозоны по «греческому вопросу», никак не способствующие росту рискованных активов.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.5	1.90	135	1.6	-0.05	2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.2	4.31	215	4.6	-0.14	3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.9	5.22	271	0.9	-0.55	9
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	109.3	0.00	289	6.4	-0.22	3
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.0	5.64	233	7.7	-0.24	3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.3	6.49	293	2.7	-0.85	8
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.3	6.54	263	12.0	-0.94	8
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.6	6.52	346	6.8	-0.08	1
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.53	295	1.8	-0.08	4
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	112.1	5.18	351	3.8	-0.26	7
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	116.1	6.57	423	5.2	-0.42	8
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	3.36	307	0.8	0.03	-5
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.2	1.90	161	0.7	-0.02	1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.5	6.50	365	6.3	-0.19	3
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.36	303	0.9	-0.01	0
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	105.4	4.68	234	4.9	0.01	0
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.1	8.00	111	3.5	-0.03	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.64	299	2.0	-0.03	1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.1	4.08	311	2.6	-0.05	1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	99.8	5.42	280	5.4	0.04	-1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.09	76	0.8	0.04	-7
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.4	2.23	164	1.7	-0.14	7
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.2	4.60	265	4.2	0.00	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.1	5.00	274	4.8	-0.10	2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.4	5.61	373	4.0	-0.04	1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.0	6.42	403	5.2	-0.23	4

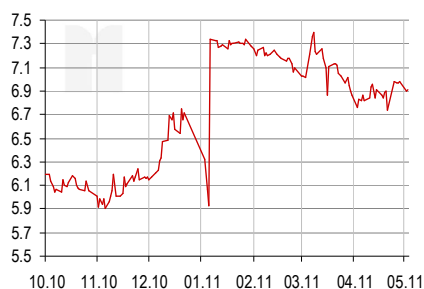
Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Ольга Сибирцева

Корпоративные новости

Газпром нефть опубликовала отчетность по US GAAP за 1 кв. 2011 г.

Средневзвешенная доходность облигаций нефтегазового сектора



Источник: ММВБ, индексы ВМВБ Банка Москвы

Событие

Накануне Газпром нефть (BBB-/Ваа3/NR) обнародовала финансовые и операционные результаты деятельности за 1-й квартал 2011 года. Выручка компании оказалась несколько хуже прогнозов, составив \$ 9.9 млрд (+9 % к уровню прошлого квартала). При этом показатель EBITDA вырос за квартал на 18.7 %, достигнув \$ 2.47 млрд, а удельное значение EBITDA на баррель добычи выросло до \$ 27.4.

Отчетность Газпром нефти по US GAAP оказалась чуть лучше прогнозов за счет одновременных доходов. Показатель EBITDA вырос за квартал на 18.7 %, достигнув \$ 2.47 млрд.

Чистый долг компании по итогам квартала увеличился на \$ 1.4 млрд (рост на 25 %) и достиг \$ 6.9 млрд. Однако в терминах Чистый долг/EBITDA долговая нагрузка увеличилась незначительно - до 0.83X (0.76X по итогам 2010 г.). Отмечаем стабильность кредитного профиля Газпром нефти и комфортный уровень долговой нагрузки.

Основные финансовые показатели Газпром нефти по US GAAP

\$ млн	2009	1 кв. 10	4 кв. 10	2010	1 кв. 11	кв-к-кв, %	г-г-г, %
Выручка	24 166	7 296	9 063	32 772	9 865	8.8%	35.2%
ЕВITDA	5 977	1 356	2 079	7 226	2 467	18.7%	81.9%
<i>ЕВITDA margin, %</i>	24.7%	18.6%	22.9%	22.0%	25.0%		
<i>на баррель добычи</i>	16	15	22	19	27		
Чистая прибыль	3 013	727	922	3 239	1 453	57.6%	99.9%
Net Income margin, %	12.5%	10.0%	10.2%	9.9%	14.7%		
Чистый долг	5 442	3 526	5 490	5 490	6 888	25.5%	95.3%
Чистый долг/ЕВITDA	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8		
Доля долгосрочного долга, %	66%	84%	74%	74%	75%		
Справочно							
Средняя цена Urals \$/бар.		75	85		102	19.7%	35.8%
Собственная добыча, млн б.н.э.		56	58		57	-2.4%	1.3%
Переработка нефти, млн т		9	10		9	-6.0%	4.4%
Доля переработки в добыче, %		73	79		77	-2.5%	5.5%

*ЕВITDA за последние 12 месяцев

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Комментарий

Неприятным сюрпризом для инвесторов стала практически нулевая величина свободных денежных потоков, даже несмотря на увеличение операционной прибыли и снижение капитальных затрат (на 35 % до \$ 604 млн), что является следствием существенного роста оборотного капитала из-за повышения дебиторской задолженности и запасов.

В ходе телеконференции, посвященной результатам работы Газпром нефти в 1-м квартале 2011 года, менеджмент компании подтвердил, что в настоящее время продолжается активный процесс передачи лицензий от Газпрома на Оренбургское и Новопортовское месторождения, а также получение обнадеживающих результатов бурения на Мессояхе. Наряду с приобретенной недавно долей в СеверЭнергии эти активы в ближайшем будущем смогут существенно улучшить производственную динамику Газпром нефти на фоне падающей добычи по базовому активу компании Ноябрьскнефтегаз. Также отметим невысокий квартальный объем потерь Газпром нефти после ужесточения условий работы нефтяных компаний на внутреннем рынке – всего \$ 87 млн или около 3.5 % от показателя EBITDA.

Чистый долг компании по итогам квартала увеличился на \$ 1.4 млрд (рост на 25 %) и достиг \$ 6.9 млрд (\$ 5.5 млрд по итогам 2010 года) в том числе за счет размещения двух выпусков облигаций Газпром нефть 09 и 10 совокупным объемом 20 млрд руб. В связи со значительным ростом годового показателя EBITDA (EBITDA 1Q 2011 - \$ 2.5 млрд по сравнению с EBITDA 1Q 2010 - \$ 1.4 млрд) отмечаем несущественный рост долговой нагрузки компании. В терминах Чистый долг/EBITDA нагрузка составляет 0.83X (0.76X по итогам 2010 г.), доля долгосрочного долга остается на прежнем уровне около 75 %. Таким образом, отмечаем стабильность кредитного профиля Газпром нефти и комфортный уровень долговой нагрузки.

Влияние на рынок

В настоящий момент на рублевом рынке обращается семь выпусков облигаций Газпром нефти совокупным объемом 68 млрд руб. Спрэды к кривой ОФЗ составляют порядка 80-110 б.п. На наш взгляд, справедливый спред должен быть несколько уже, однако учитывая некоторое ухудшение рыночной конъюнктуры, пока считаем преждевременным рекомендовать бонды Газпром нефти к покупке (особенно длинный участок кривой).

Основные параметры обращающихся рублевых выпусков Газпром нефти

Выпуск	Газпрнефт3	Газпрнефт4	ГазпрнфБО5	ГазпрнфБО6	Газпрнефт8	Газпрнефт9	Газпрнефт10
Объем выпуска, млн. руб.	8 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Купон, %	14.8	8.2	7.2	7.2	8.5	8.5	8.9
Оферта	17.07.12	10.04.18	-	-	-	02.02.16	31.07.18
Погашение	12.07.16	09.04.19	09.04.13	09.04.13	02.02.16	26.01.21	26.01.21
Дюрация, лет	1.0	5.0	1.7	1.7	3.6	3.6	5.0
Индикативная цена	110.2	100.6	100.9	101.3	102.4	102.8	103.5
УТМ/УТР	6.08	8.01	6.74	7.21	7.99	7.94	8.32
Спред к ОФЗ	74	89	81	74	105	96	106
Оборот за 3 мес, млн руб.	4 068	15 953	6 153	3 698	16 756	14 065	14 447
Число сделок за 3 мес.	964	784	1086	86	505	361	323
Котировальный лист	Б	Б	Внеспис	Внеспис	Внеспис	Внеспис	Внеспис

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA, Денис Борисов

Акрон заинтересован в приобретении росошанских Минудобрений, но шансов на покупку не много

Основные финансовые показатели Акрона по МСФО		
\$ млн	2009	2010
Выручка	1 182	1 538
ЕБИТДА	229	340
Чистая прибыль	223	184
Чистый долг	817	920
Чистый долг/ЕБИТДА	3.4	2.7

Источники: отчетность, расчеты RD Банк Москвы

Параметры выпусков Акрона

Выпуск	Акрон 02	Акрон 03
Объем выпуска, млн руб.	3 500	3 500
Купон, %	14.1	13.9
Дюрация, лет	0.3	0.9
УТМ/УТР	5.71	6.25
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 186	1 468
Число сделок за 3 мес.	106	141
Рейтинги	/ B1/ B+	/ B1/ B+
Котировальный лист	A1	A1

Источники: ММВБ, расчеты RD Банк Москвы

Событие

Акрон вчера заявил о направлении необязывающего предложения акционерам росошанских Минудобрений о покупке контрольного пакета акций ОАО «Минудобрения» по цене, сопоставимой с предложениями других претендентов на актив. Напомним, ранее Еврехим публично предложил за Минудобрения \$ 1.3 млрд на бездолговом базисе.

Заявление Акрона о желании купить контрольный пакет акций Минудобрения по цене, сопоставимой с предложениями других претендентов на актив, свидетельствует об агрессивных инвестиционных планах эмитента, уровень долговой нагрузки которой и так сложно назвать низким (Чистый долг/ЕБИТДА на конец 2010 года 2.7X).

Вероятность участия Акрона в сделке с нашей точки зрения невелика, поскольку возможности эмитента по привлечению финансирования для данной покупки объективно уступают возможностям других претендентов на этот актив. Между тем, инвесторам, желающим участвовать в размещении новых выпусков Акрона, маркируемых в настоящий момент, необходимо иметь ввиду, что эмитент не стремится погасить свою задолженность, а более того будет ее наращивать.

Комментарий.

Росошанские Минудобрения – один из немногих не объединенных в крупные холдинги российских азотных активов и не удивительно, что за него разгорается нешуточная борьба. Впрочем, Акрон в этой борьбе отнюдь не выглядит фаворитом.

Долговая нагрузка компании вовсе не является низкой (соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» на конец 2010 года составляет 2.7X) с учетом масштабной инвестиционной программы. Даже при условии, что Акрон сумеет оперативно реализовать причитающийся ему после конвертации бумаг Сильвинита пакет акций Уралкалия рыночной стоимостью (до выплаты налогов) около \$ 650 млн, возможности компании по привлечению финансирования для данной покупки, на наш взгляд, объективно уступают возможностям двух других крупнейших российских отраслевых холдингов – Еврехима и Фосагро.

Влияние на рынок.

Хотя вероятность участия Акрона в данной сделке, по нашему мнению, и невелика, мы полагаем, что инвесторам, желающим участвовать в размещении маркируемых в настоящий момент облигаций эмитента, необходимо учитывать агрессивные инвестиционные планы компании, не стремящейся снижать свою долговую нагрузку.

Юрий Волов, CFA, Екатерина Горбунова

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

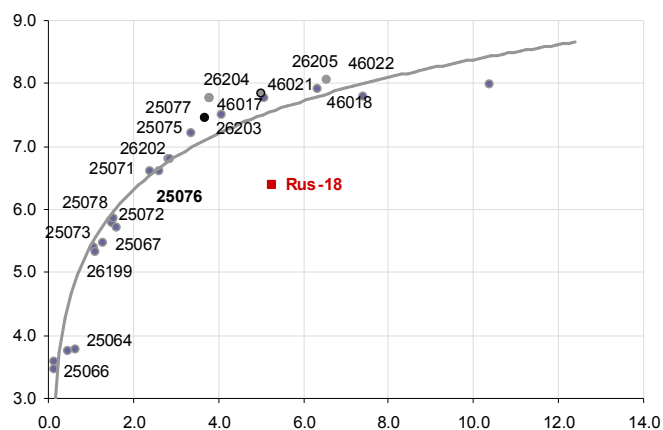
Вчерашняя распродажа увеличила наклон кривой доходности госбумаг, особенно на среднесрочном и длинном ее участках. В результате, вырос и потенциал бондов ликвидных выпусков ОФЗ 26203, ОФЗ 26203 и ОФЗ 25077, составляющий от 70 до 200 б.п. В случае улучшения конъюнктуры рынков, эти выпуски могут показать динамику лучше рынка.

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	501	3.58	0.13	1	0.00	80	-70	0.09	3.57	0.13
ОФЗ 25066	-	3.47	0.15	-12	0.00	52	-42	0.06	3.59	0.15
ОФЗ 25063	191	3.75	0.48	7	-0.04	-72	62	-0.30	3.68	0.48
ОФЗ 25064	23	3.78	0.64	-6	0.02	-108	98	-0.63	3.84	0.64
ОФЗ 26199	11	5.4	1.07	-10	0.10	-12	2	-0.02	5.50	1.08
ОФЗ 25073	306	5.33	1.12	-1	0.00	-24	14	-0.15	5.34	1.12
ОФЗ 25067	108	5.47	1.27	6	-0.09	-27	17	-0.21	5.41	1.28
ОФЗ 25072	307	5.79	1.52	9	-0.15	-17	7	-0.11	5.70	1.52
ОФЗ 25078	162	5.86	1.56	1	-0.02	-13	3	-0.05	5.85	1.56
ОФЗ 25065	268	5.7	1.61	2	-0.04	-34	24	-0.38	5.68	1.61
ОФЗ 25076	1 614	6.6	2.41	2	-0.05	4	fair	-	6.58	2.42
ОФЗ 25068	551	6.6	2.61	8	-0.22	-6	fair	-	6.52	2.62
ОФЗ 26202	28	6.79	2.83	6	-0.17	3	fair	-	6.73	2.83
ОФЗ 25071	57	6.81	2.86	3	-0.11	3	fair	-	6.78	2.87
ОФЗ 25075	321	7.2	3.38	6	-0.20	21	-11	0.37	7.14	3.39
ОФЗ 25077	826	7.44	3.70	5	-0.18	34	-24	0.87	7.39	3.70
ОФЗ 46017	-	7.77	3.78	0	0.00	64	-54	2.03	7.77	3.78
ОФЗ 26203	1 460	7.5	4.09	9	-0.34	27	-17	0.68	7.41	4.10
ОФЗ 26204	1 343	7.84	5.03	6	-0.29	34	-24	1.21	7.78	5.03
ОФЗ 46021	-	7.76	5.09	0	0.00	24	-14	0.74	7.76	5.09
ОФЗ 46018	-	7.91	6.34	0	0.00	11	-1	0.08	7.91	6.32
ОФЗ 26205	534	8.05	6.55	7	-0.45	21	-11	0.73	7.91	6.32
ОФЗ 46022	-	7.78	7.43	0	0.00	-22	12	-0.89	7.78	7.43
ОФЗ 46020	-	7.98	10.38	0	0.00	-45	35	-3.63	7.98	10.40

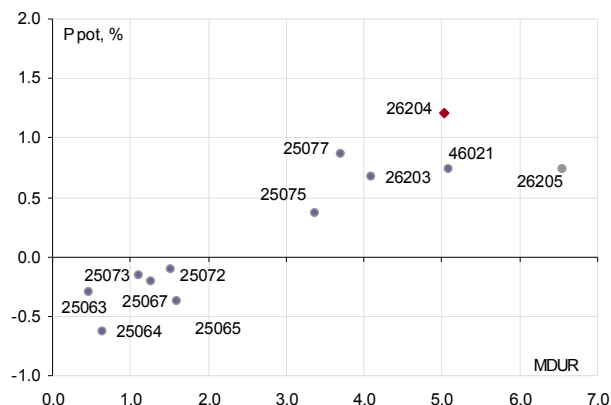
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



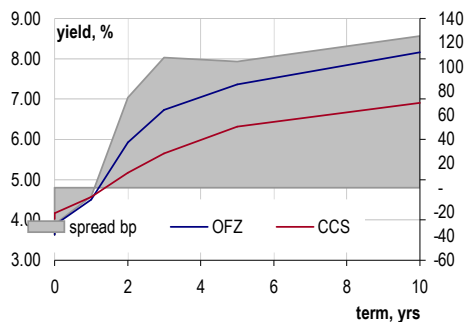
Потенциал и дюрация



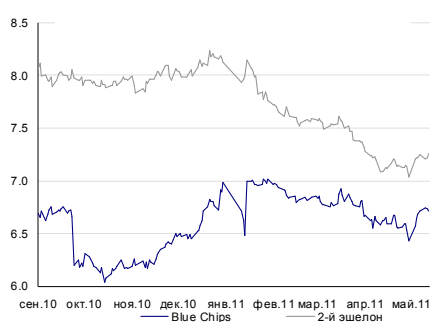
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

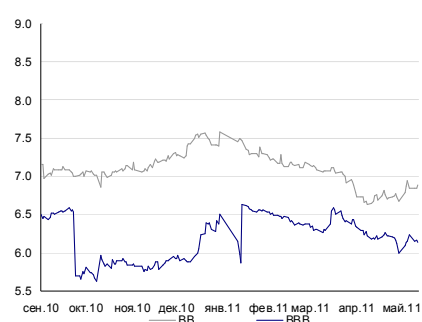
Кривые ОФЗ и CCS



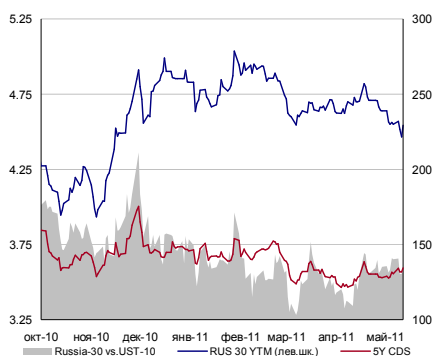
Индексы ВМВІ эшелоны



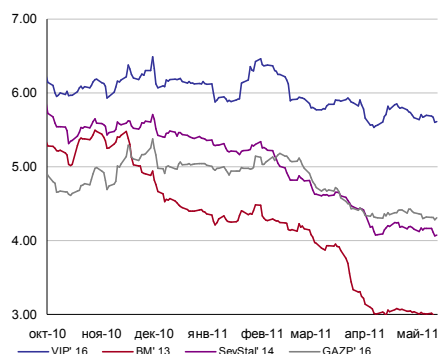
Индексы ВМВІ рейтинги



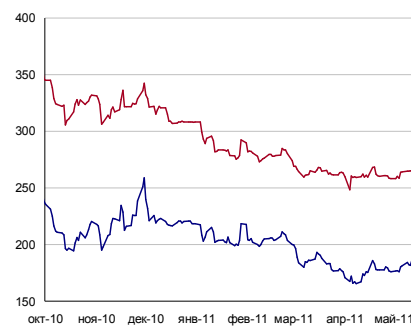
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

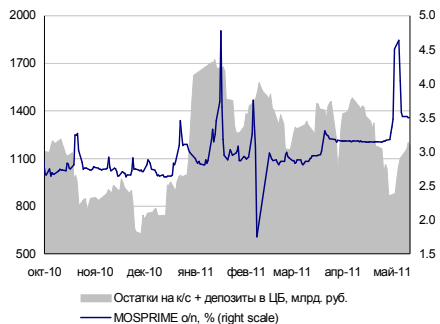


CDS корпораций

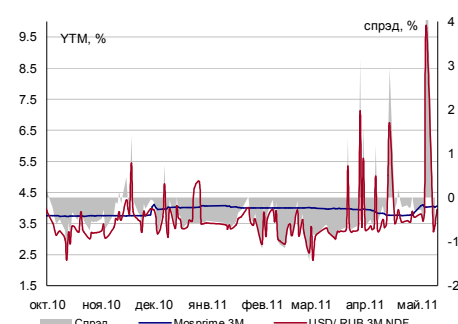


Денежно-валютный рынок

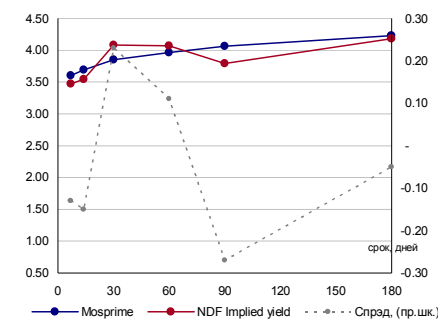
Ликвидность и ставки



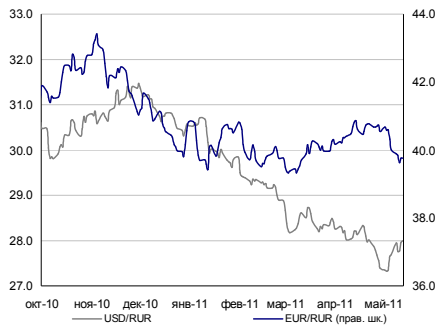
Форвардный базис



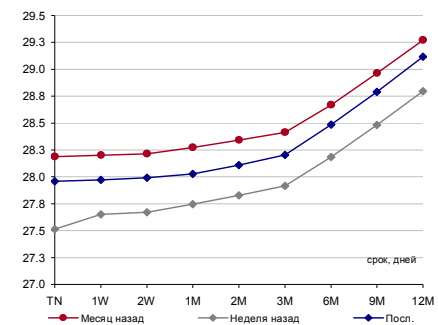
Спрэды денежного рынка



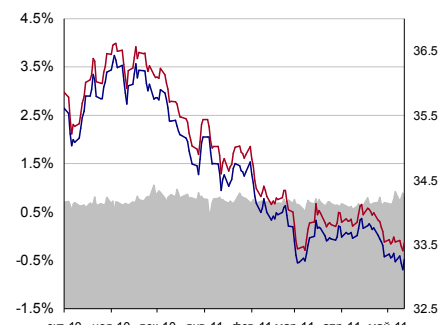
Курс рубля



Форвардные кривые



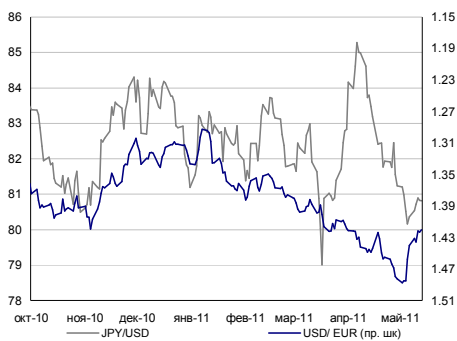
Своп-поинты 3 месяца



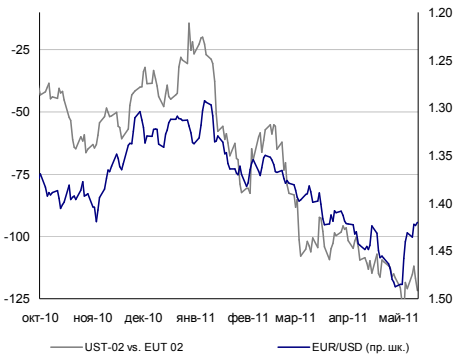
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

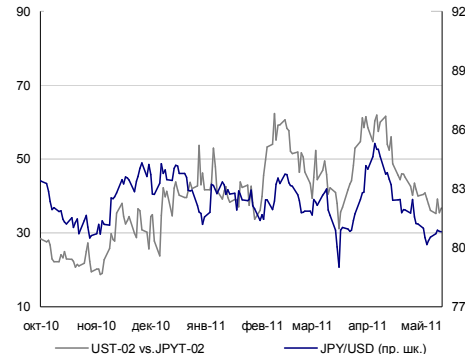
Основные валюты



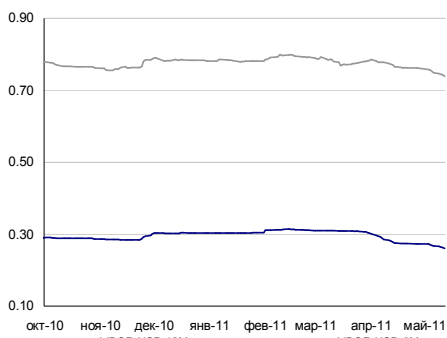
Ставки и курсы евро/доллар



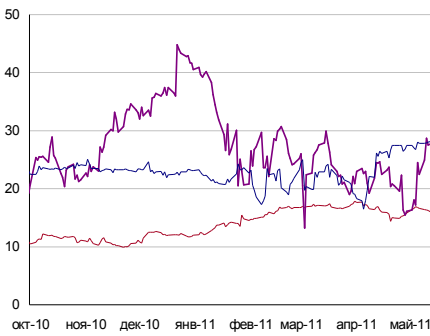
Ставки и курсы иена/доллар



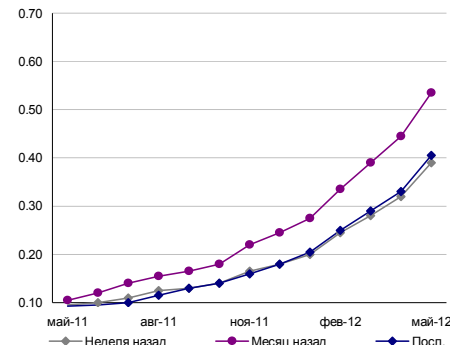
LIBOR USD



LIBOR-OIS

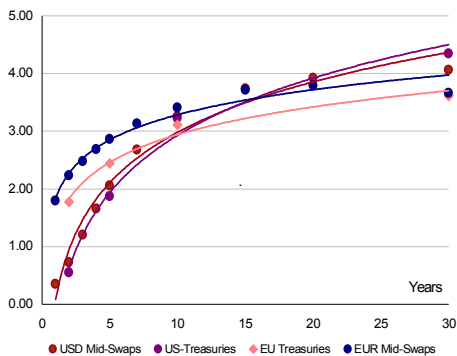


FED RATE ожидания

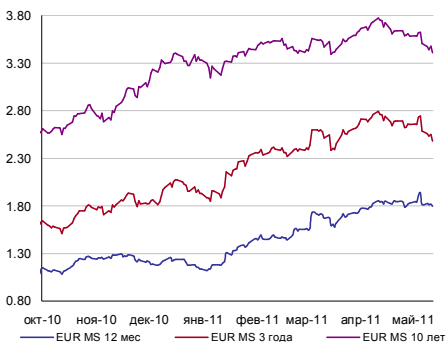


Глобальный долговой рынок

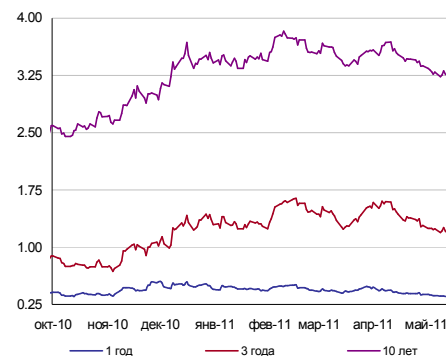
Базовые кривые



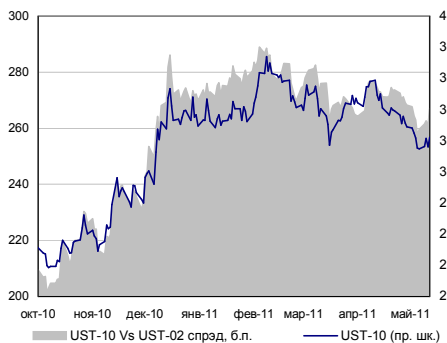
EUR IRS (mid)



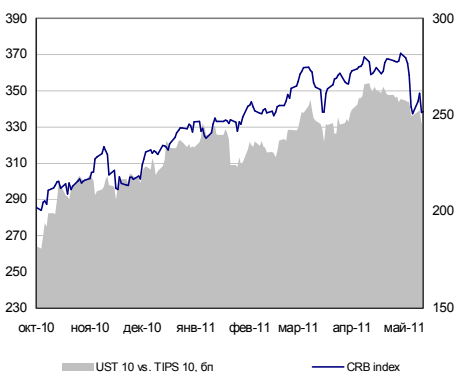
USD IRS (mid)



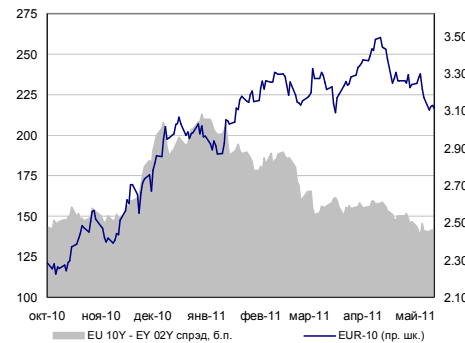
UST



Инфляционные ожидания

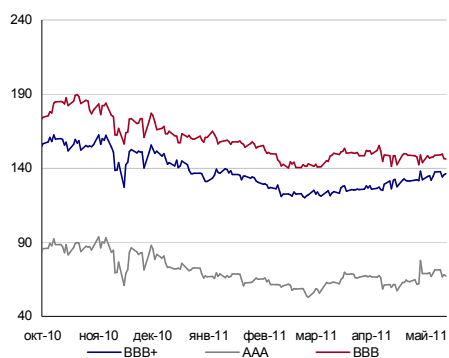


Bundes

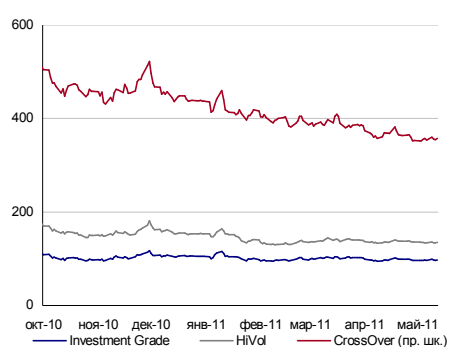


Глобальный кредитный риск

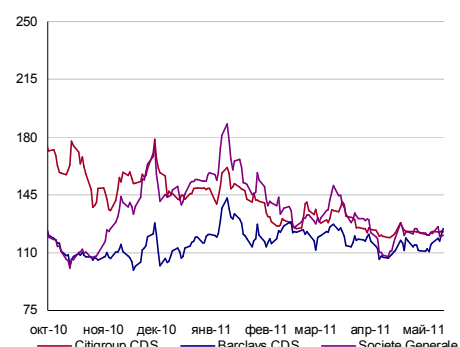
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

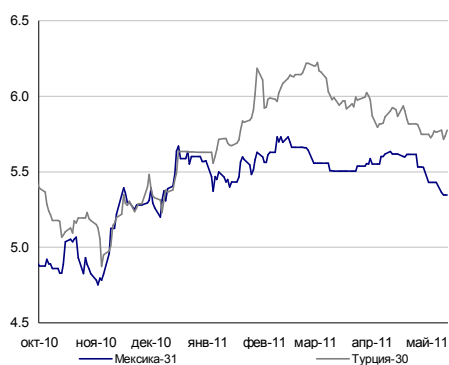


CDS Global Banks

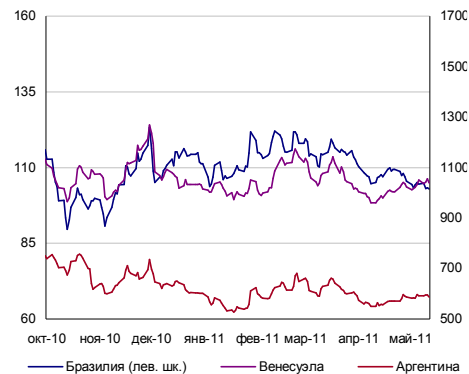


Emerging markets

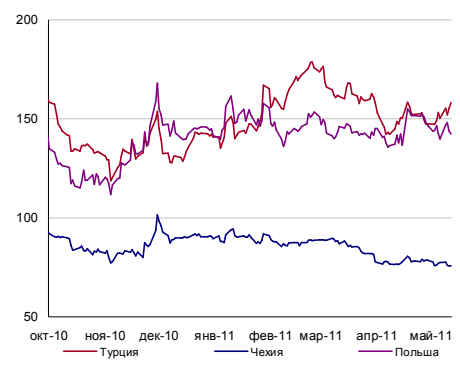
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

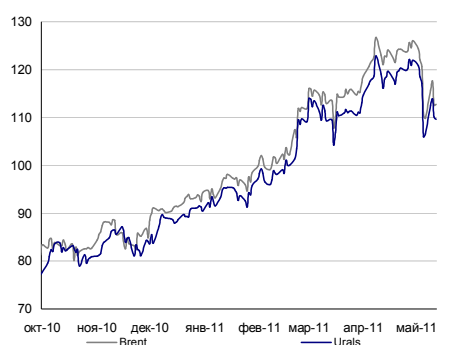


EMEA CDS

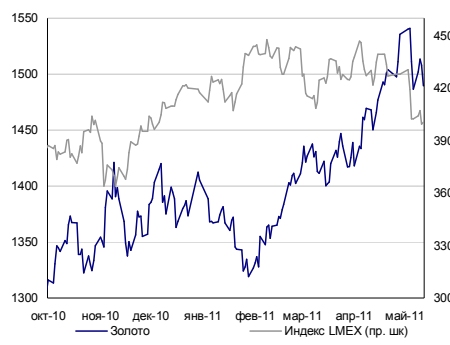


Товарные рынки

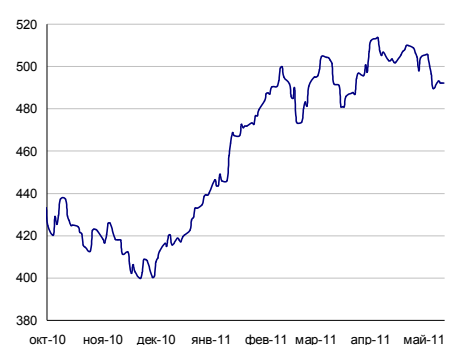
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research@mmbank.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Долговые рынки

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.