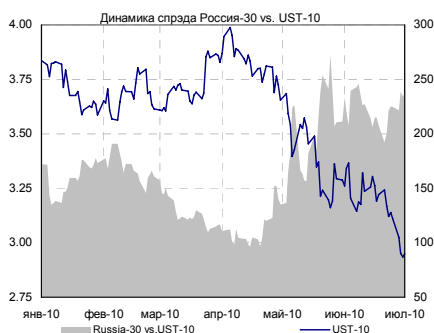




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	70.83	-2.45	-3.34	Евраз' 13	102.51	0.01	7.85	-1
Нефть (Brent)	71.48	-2.39	-3.24	Банк Москвы' 13	103.31	-0.25	5.86	0
Золото	1234.00	-10.00	-0.80	UST 10	105.70	-0.13	2.94	2
EUR/USD	1.2489	0.00	0.40	РОССИЯ 30	112.84	-0.24	5.32	4
USD/RUB	31.045	-0.23	-0.74	Russia'30 vs UST'10	238			3
Fed Funds Fut. Prob. авр.10 (1%)	7%	0.67%		UST 10 vs UST 2	232			-1
USD LIBOR 3m	0.53	0.00	-0.12	Libor 3m vs UST 3m	37			0
MOSPRIME 3m	3.94	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	189			-9
MOSPRIME o/n	2.67	-0.17	-5.99	EMBI Global	363.09	1.36		5
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	9 732.5	-0.42		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1238.80	63.20	14.87	Russia CDS 10Y \$	218.81	2.74		3
Сальдо ликвид.	118.3	75.30	175.12	Gazprom CDS 10Y \$	305.50	5.77		17

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Неохотно снижаемся

Дебют Краснодара: крепкое качество по сходной цене

Глобальные рынки

Moody's атакует Испанию

Румыния пытается начать экономить

Fitch верит в восстановление глобальной экономики

Американская статистика: замедление очевидно

ВЭБ разместился

Российские евробонды: неактивное снижение

Корпоративные новости

Башнефть выплатила долг акционера

Газпром намерен увеличить закупку труб

Отчетность НЛМК за 1-й квартал 2010 г.: кредитное качество на высоком уровне

Мировая экономика

Промышленный рост в Китае останавливается

Новости коротко

Корпоративные новости

- По данным Ведомостей, **Мегафон** увеличивает инвестпрограмму этого года с 52.5 млрд до 60.5 млрд руб. Все дополнительные вложения (8 млрд руб.) пойдут на развитие сетей мобильной связи третьего поколения (3G). Мы считаем, что увеличенный объем инвестпрограммы никак не угрожает кредитному качеству оператора и не создает угрозы для потери рейтинга инвестиционной категории (от Fitch).
- Основной владелец **Мечела** Игорь Зюзин отошел от оперативного управления компанией, став председателем совета директоров группы «Мечел». / Ведомости

Distressed debt

- **М-ИНДУСТРИЯ** установила ставку 5-го купона по облигациям серии 02 в размере 14.25%. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Вчера **Промсвязьбанк** пересмотрел ориентир доходности по планируемому выпуску еврооблигаций на сумму в \$200 млн с первоначальных 10.50% до 11.25%. / Cbonds
- **ЕвроХим** снизил ориентиры по купону размещаемого пятилетнего выпуска объемом 5 млрд руб., книга заявок по которому закрывается сегодня. Новые ориентиры по купону составляют 8.9-9.15%, ранее индикативный купон озвучивался на уровне 9.25-9.75%.

Кредиты / Займы

- **Соллерс** подаст во **Внешэкономбанк** заявку на организацию синдицированного кредита в 2.1 млрд евро на создание еще одного совместного предприятия с Fiat в Татарстане. / Ведомости
- **Норникель** вовремя погасил необеспеченный трехлетний синдицированный кредит на \$1,5 млрд на приобретение **LionOre Mining International Ltd.** / Прайм-ТАСС

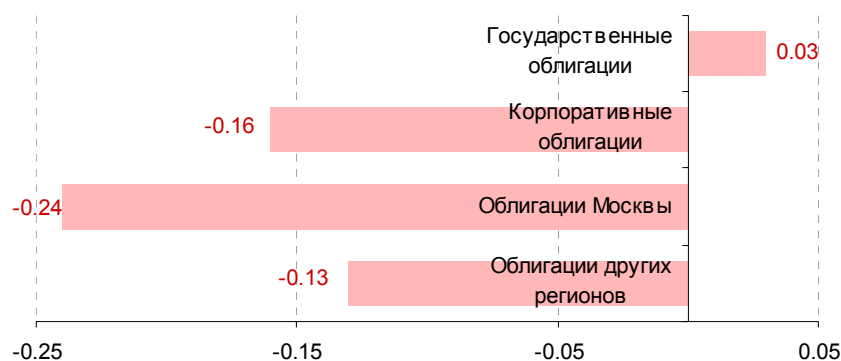
Внутренний рынок

Неохотно снижаемся

После технического рывка вверх в последний день закончившегося квартала 1-го июля рублевый рынок облигаций вернулся на путь плавного сползания котировок. Объем торгов с корпоративными и муниципальными выпусками сократился вдвое до 15 млрд руб. Несмотря на резкое ухудшение внешней конъюнктуры, панических распродаж рублевых активов не происходит, участники рынка предпочитают занимать выжидательную позицию.

Ценовой индекс корпоративных облигаций, попадающих в BMBI, рассчитываемый Банком Москвы, опустился вчера на 16 б.п. Темпы снижения котировок облигаций Москвы были существенно выше темпов падения других сегментов рынка: ценовой индекс облигаций столицы опустился на 24 б.п.

Изменение ценовых индексов облигаций по сегментам за 01.07.2010



Источники: BMBI, Аналитический департамент Банка Москвы

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
Алп36и6 02	20.6	42	2000	05.06.2012		94.85	95.50	0.65	23.67
МГор49-об	1238.3	8	25000	14.06.2017		99.88	99.50	-0.38	7.56
МГор62-об	827.1	17	35000	08.06.2014		122.50	121.71	-0.79	7.38
МГор63-об	708.4	7	15000	10.12.2013		124.75	125.80	1.05	6.74
НЛМК БО-5	356.3	9	10000	30.10.2012		108.00	107.67	-0.33	7.24
НоватэкБО1	782.2	123	10000	25.06.2013		100.08	100.01	-0.07	7.64
ОФЗ 26202	261.8	11	40000	17.12.2014		117.15	117.20	0.04	6.88
РосселхБ11	371.7	7	5000	30.01.2020	07.02.2013	103.40	103.49	0.09	7.64
СевСт-БО1	297.1	8	15000	18.09.2012	20.09.2011	108.70	107.00	-1.70	8.01
Система-02	666.6	32	20000	12.08.2014	14.08.2012	113.74	113.60	-0.14	7.82
СпартакТД2	300.0	4	1000	22.03.2011		100.00	100.00	0.00	17.58
Транснф 03	1404.2	14	65000	18.09.2019	29.09.2010	107.00	107.10	0.10	-13.57

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы
 - облигации с оборотом свыше 250 млн руб. или числом сделок больше 30

Екатерина Горбунова

Дебют Краснодара: крепкое качество по сходной цене

В настоящий момент проводится маркетинг трехлетнего выпуска облигаций Краснодара объемом 1.1 млрд руб. Индикативная ставка купона по бумаге озвучена на уровне 8.25-8.75 %, что транслируется, по нашим расчетам, в доходность 8.42-8.94 % с учетом амортизационной структуры погашения в размере 10 % номинала в начале января 2013 г. и 90 % при погашении в июле 2013 г.

Основные бюджетные показатели Краснодара

Наименование фин. показателя	Краснодар Ba2	
	2009	2010 П
Доходы	12 744	11 602
Собственные доходы	9 194	9 345
Безвозмездные поступления	3 550	2 257
Собственные доходы, в % от доходов	72%	81%
Расходы	14 930	12 686
Дефицит/Профицит	-2 186	-1 084
Дефицит* в % от собственных доходов	10%	10%

*размер расходов скорректирован на величину остатков и средств от продажи акций

Источник: данные эмитента

Преимуществами Краснодара, на наш взгляд, являются:

- Высокий кредитный рейтинг Краснодара (Ba2) по сравнению с прочими муниципальными образованиями, имеющими в обращении выпуски облигаций (Волгоград (Ba3), Казань (B+)) отразится на размере дисконта при залоге бумаги в ЦБ (после получения статуса «ломбардности»);
- Сохранение положительной динамики производства и собственных доходов даже в кризисный период, благодаря высокой диверсификации доходов бюджета;
- Умеренное снижение объема налоговых доходов в кризисный период (в 2009 г. на 4 %), высокая доля наиболее надежных поступлений – НДФЛ, составляющего более 40 % собственных доходов, что связано со значительной долей услуг в структуре ВРП;
- Относительная гибкость расходной части бюджета, что позволяет городу обеспечить снижение дефицита бюджета в 2010 г.;
- Невысокая долговая нагрузка города. На 01.06.2010 величина долга составляет 1 951 млн руб. или 21 % по отношению к собственным доходам;
- Стоимость обслуживания госдолга города невысока – около 1 % от совокупных расходов. После замещения дорогостоящего банковского долга во второй половине года ожидается снижение расходов на госдолг.

Слабыми сторонами кредитного качества Краснодара, на наш взгляд, являются:

- Высокая стоимость кредитов ВТБ, выданных под 13.9-15.5 % годовых на сумму 1.4 млрд руб., а также невысокая срочность кредитного портфеля, погашение которого ограничивается 2012 г.;
- Рост дефицита бюджета в 2009 г. по сравнению с профицитом в 2008 г. Отметим, что основной причиной профицита в 2008 г. являлись значительные безвозмездные поступления от Краснодарского края по программам реконструкции центральной части города. В 2009 г. инвестиционные программы были частично завершены и частично приостановлены. В целом, собственные доходы Краснодар поддерживает на стабильно высоком уровне и ожидает, что в 2010-2011 гг. они, как минимум, не снизятся.

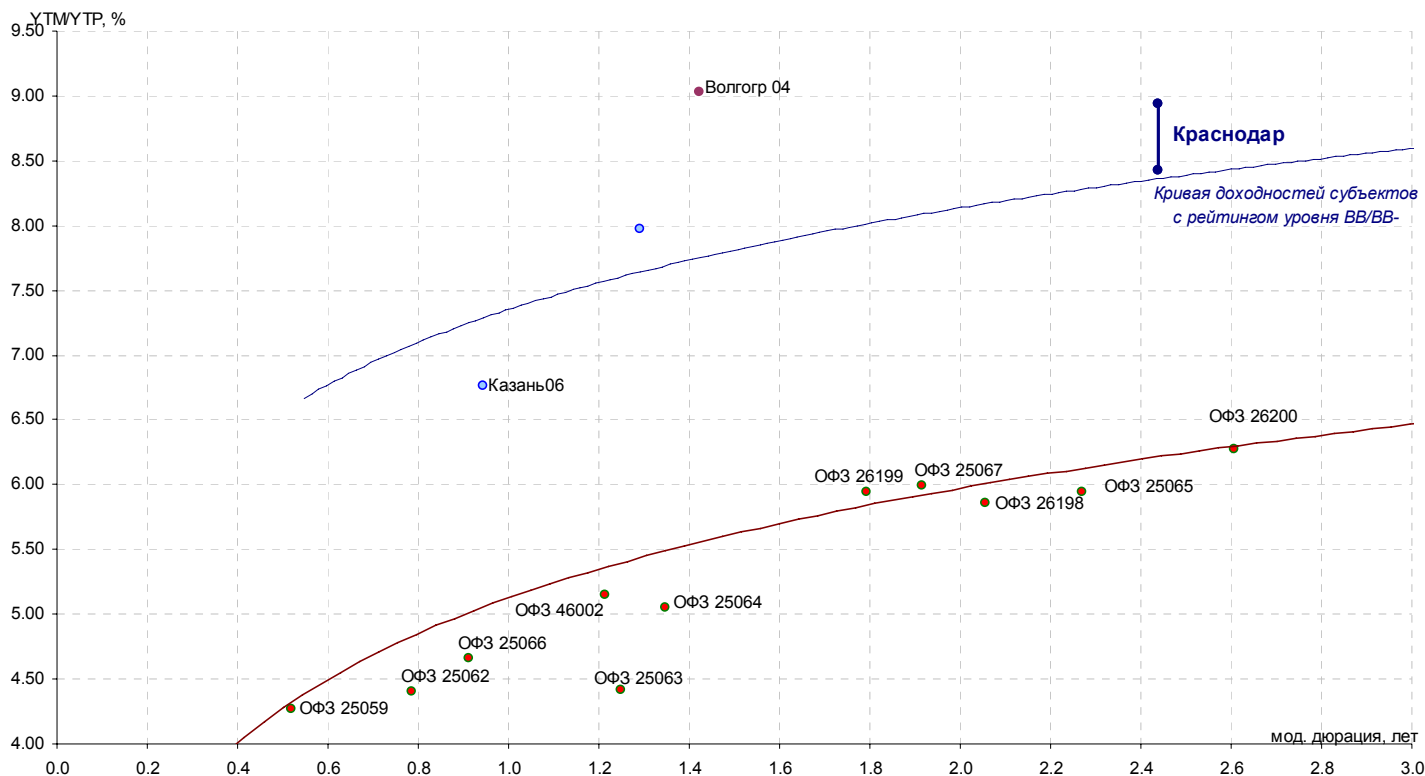
Отметим также, что соотношение Дефицит/Собственные средства в 2009 г. после проведения корректировок (на величину остатков 0.84 млрд руб. и расходов на продажу акций 0.31 млрд руб.) составит около 10 %. Такое значение можно охарактеризовать как умеренное.

Мы полагаем, что после получения средств от размещаемого выпуска эмитент сможет погасить большую часть дорогостоящей задолженности перед банками, что ощутимо снизит расходы по обслуживанию задолженности и, при этом, повысит срочность заемных средств эмитента.

Краснодар является дебютантом на рынке облигаций. Среди муниципальных образований-эмитентов облигаций Краснодар ближе всего к Волгограду (Ba3). При этом Волгоград существенно сильнее обременен долгом (коэффициент Долг/Собственные доходы составил 38% на конец 2009 г.). Выпуск облигаций Волгограда (Ba3) на дюреции 1.44 года торгуется с доходностью 9.04 %. Мы полагаем, что выпуск Краснодара с дюрецией на год длинней может быть интересен с дисконтом к доходности облигаций Волгоград-4 на уровне около 30 б.п.

Облигации субъектов федерации с кредитными рейтингами на уровне ВВ/ВВ- предоставляют на дюреции 2.4 года доходность около 8.4 % годовых. Справедливая доходность нового выпуска Краснодара (Ba2) видится нам на уровне 8.75 %, предполагая премию около 30 б.п. за меньший размер экономики города по отношению к экономикам субъектов РФ.

Между тем мы не исключаем, что новый выпуск будет размещен ближе к нижней границе ориентиров организаторов (8.5 %) из-за очевидного недостатка на внутреннем рынке субфедеральных облигаций эмитентов высокого кредитного качества.



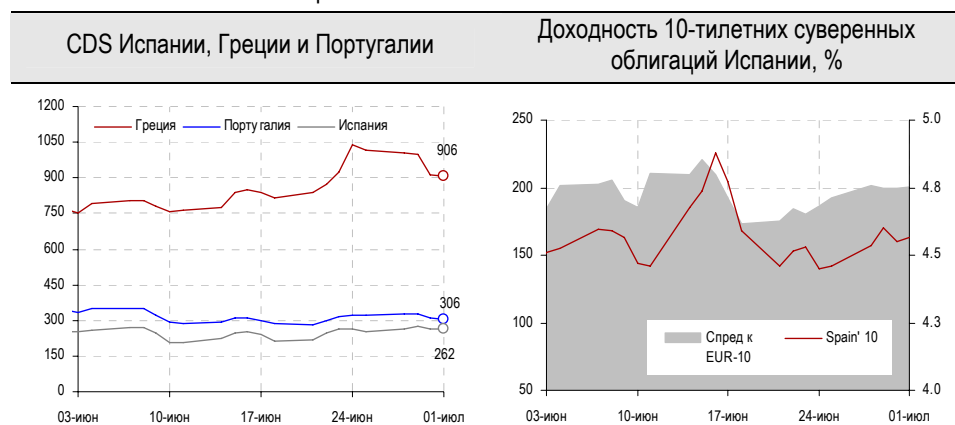
Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Moody's атакует Испанию

Испания продолжает оставаться в центре внимания. Утром в четверг прошел аукцион по размещению новых долговых обязательств Испании на сумму 3.5 млрд евро, который можно назвать успешным на фоне заявления агентства Moody's о возможном понижении кредитного рейтинга Испании, сделанного в среду. Доходность составила 3.657 % годовых (против 3.532 % по итогам аналогичного аукциона в мае), спрос превысил предложение в 1.7 раз.

Результаты аукциона сначала оказали поддержку курсу евро, а позднее Moody's, видимо обидевшись на невнимательность инвесторов к своим предупреждениям, объявило о снижении рейтингов пяти испанских регионов с негативным прогнозом: Кастилия и Леон, Эстремадура, Мадрид и Мурсия до Aa2 с Aa1 и Кастилия-Ла-Манча до Aa3 с Aa2. Пересмотр рейтинга, по словам агентства, обусловлен «уязвимостью среднесрочных перспектив восстановления экономики страны».



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Румыния пытается начать экономить

Правительство Румынии вчера объявило о введении самого высокого в Евросоюзе НДС — 24 %. Мера призвана оздоровить экономику и ускорить получение очередного транша МВФ.

Экономика Румынии до 2009 г. развивалась неплохими темпами (7–8 % в год), однако когда в 2009 г. из страны начался отток внешних инвестиций, долг Румынии стал стремительно расти, и Бухаресту пришлось обращаться к МВФ и ЕС с просьбой о предоставлении кредита в размере € 20 млрд. Полученных денег оказалось недостаточно, а международные организации в обмен на новые вливания требуют сокращения бюджетных расходов. На конец 2009 г. бюджетный дефицит составлял 8.3 % ВВП, а государственный долг за год вырос с 13.3 % до 23.7 % ВВП.

Население страны выражает свое отношение к решениям правительства массовыми протестами, которые на днях даже вылились в попытку штурма и захвата здания правительства.

Fitch верит в восстановление глобальной экономики

В своем новом отчете агентство Fitch Ratings указывает на усиление восстановления глобальной экономики, однако не исключает второго витка рецессии в связи с сомнениями относительно устойчивости ситуации с суверенным долгом в некоторых странах еврозоны, а также в связи с усилением рыночной волатильности.

Мировой ВВП по базовому сценарию Fitch в 2010 г. повысится на 3.1 % в 2010 г. после сокращения на 2.5 % в 2009 г. Основные надежды на рост Fitch возлагает на развивающиеся рынки. Интересно, что, по мнению агентства, мировому росту поспособствует постепенное восстановление потребления в США и значительное восстановление в Японии, в то время как активность в еврозоне будет оставаться вялой, и только продолжение мягкой кредитно-денежной политики может поддержать дальнейший подъем экономики.

Американская статистика: замедление очевидно

Четверг был богат на американскую статистику, однако, выходявшие данные инвесторов не радовали.

Первая порция данных – число заявок на пособие по безработице в США. И они значительно превысили ожидания. Количество первичных обращений составило 472 тыс. против ожидаемых 455 тыс. Число продолжающих получать пособие по безработице американцев за неделю увеличилось на 43 тыс. вместо прогнозных 2 тыс. человек. Такой скачок заявок на пособие по безработице может говорить о новой волне сокращений рабочих мест в связи с усилением волатильности на рынках.

Позднее вышла вторая порция данных, самым важным в которой был индекс деловой активности PMI Manufacturing, который в июне составил 56.2 пунктов при консенсусе 59 и прошлом значении 59.7.

Американский рынок в начале сессии демонстрировал снижение, реагируя на плохую статистику, однако затем отыграл часть утреннего падения после интервью CNBC Алана Гринспена, который высказал мнение о том, что наблюдаемое сейчас замедление экономики США является типичной паузой и характерно для восстановительного периода.

ВЭБ разместился

Вчерашнее размещение 10-летних евробондов ВЭБа на \$1 млрд прошло на уровне последнего объявленного ориентира: 400 б.п. к US Treasuries, что в момент размещения приравнивало годовую доходность к погашению к 6.9%. Достаточно высокая премия, видимо, обусловлена неблагоприятным состоянием внешних рынков. Сегодня выпуск торгуется уже выше номинала. Мы рекомендуем обратить внимание, что с точки зрения спрэдов к свопам, ВЭБ (400 б.п.) смотрится на порядок интереснее нового выпуска Сбербанка (+350 б.п.).

Российские евробонды: неактивное снижение

Российский рынок еврооблигаций вчера не мог оставаться в стороне от внешнего негатива. Бумаги в основном падали, в среднем, доходности в корпоративном секторе снизились на 2-5 пунктов. Бумаги нефтяного сектора пострадали больше всего, вокруг них скопилось много негатива, самого по себе не страшного, но в комплексе производящего впечатление: данные по запасам нефти, падение общемировых цен на нефть, история вокруг ВР и новости о возможных «посадках» топ-менеджеров российских компаний.

Доходность суверенных еврооблигаций выросла и сегодня составляет 5.40 %. Американские UST также подрастают: доходность UST' 10 сегодня с утра находится на уровне 2.95 % годовых, доходность UST' 2 окончательно ушла от своих исторических минимумов и находится на уровне 0.64%.

Спрэд Russia' 30–UST' 10 остается в пределах до 240–250 б.п

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.6	3.09	282	0.8	0.00	-2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	111.3	5.03	399	2.3	-0.03	1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	101.0	6.03	354	5.2	-0.20	4
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	104.4	5.08	324	2.8	-0.15	5
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	104.2	5.90	335	5.8	0.04	-1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	115.1	6.93	442	1.7	-0.10	2
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.1	0.00	370	6.7	0.23	-3
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	97.0	6.89	356	7.8	0.38	-5
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	115.0	7.29	399	3.3	0.07	-1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	99.1	7.37	359	11.3	-0.07	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	102.5	7.85	656	2.4	0.01	-1
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	98.7	8.55	624	4.2	-0.12	3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	100.5	9.41	661	5.3	-0.20	4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.3	5.79	478	1.5	-0.01	0
MTS' 10	USD	400	14.10.10	101.5	2.82	223	0.3	-0.01	-2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.4	5.03	400	1.4	-0.03	2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	103.4	8.13	513	6.6	-0.29	4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	99.3	7.93	677	1.7	-0.12	7
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	98.3	6.04	343	5.4	-0.09	2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	107.6	6.93	572	2.5	0.02	-1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	105.4	7.58	603	3.1	-0.07	2
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	103.0	3.33	254	0.5	0.04	-11
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.1	3.77	261	1.0	-0.10	10
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.2	4.75	369	1.6	-0.13	8
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	105.7	5.19	402	2.4	-0.15	6
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	103.8	6.73	439	4.7	-0.20	4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	98.1	6.99	435	5.2	-0.30	6
VIP' 11	USD	300	22.10.11	106.0	3.56	249	1.2	-0.02	1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.8	6.09	489	2.5	-0.19	7
VIP' 16	USD	600	23.05.16	104.2	7.35	508	4.6	-0.15	3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	108.0	7.74	519	5.5	0.00	0

Источники: Bloomberg

Сегодняшнее утро обещает быть неплохим на фоне вечернего подъема американских индексов и новости о снижении налога на прибыль от добычи природных ресурсов в Австралии с 40 % до 30 %. Однако затем ситуация, скорее всего, переломится после публикации в 13.00 МСК данных об уровне безработицы в еврозоне и, особенно, в 16.30 МСК, когда мы узнаем уровень безработицы в США за июнь.

Отметим невысокую активность игроков рынка, на которую помимо сезонного фактора влияют еще и предстоящие длинные выходные в США в связи с празднованием Дня независимости в понедельник.

Анастасия Сарсон, Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**Башнефть выплатила долг акционера**

По данным *Ведомостей*, Башнефть погасила долг своего акционера «Система-инвест» перед ВТБ на 18.7 млрд руб. Пятилетний кредит на \$ 600 млн под 8.5 % годовых «Система-инвест» привлекла в ВТБ еще в 2005 г. Деньги компании нужны были на покупку пакетов акций во всех предприятиях башкирского ТЭКа.

Сделка, видимо, призвана оптимизировать долговой портфель в рамках холдинга АФК «Система». Проблем с денежными средствами у Башнефти не возникнет, квартальный свободный денежный поток по компании оценивается нами примерно в \$ 150-200 млн, соотношение Долг/EBITDA в годовом исчислении не превышает 1, при этом согласно отчетности по РСБУ, на счетах компании на конец 1-го квартала находилось около 11 млрд руб. (\$ 375 млн), по МСФО компания данный показатель не раскрывала.

Несмотря на то, что в настоящее время долговая нагрузка Башнефти невелика, мы с большой долей вероятности ждем ее роста. Во-первых, часть долгов головных компаний и основного бенефициара – АФК «Система» будут переводиться на баланс Башнефти. Во-вторых, если опираться на слова Владимира Евтушенкова, Башнефть имеет большие амбиции стать крупной нефтяной компанией, игроком первой лиги. В этой связи у Системы есть высокий интерес к сторонним активам в нефтяной отрасли, в основном добывающим. Не исключен и рыночный выкуп активов Русснефти – напомним, что сейчас Системе перешел контроль только над 49 % акций за символическую плату. В-третьих, продолжается окончательная консолидация активов Башкирского ТЭКа, в том числе оставшейся доли в Системе-Инвест, и возможно выставление новой оферты для миноритариев Башнефти и уфимских НПЗ. По грубым оценкам, только на данные транзакции Башнефти может потребоваться до двух десятков миллиардов рублей.

В настоящее время мы считаем бумаги Башнефти (доходность 9.2–9.3 % к оферте в декабре 2012 г.) справедливо оцененными рынком как с точки зрения сравнительной стоимости к blue chips в секторе «нефть и газ» и спрэда к облигациям материнской АФК «Система» (порядка 100 б.п.), так и с точки зрения огромного будущего навеса предложения публичного долга от компании.

Леонид Игнатьев, Денис Борисов к.э.н., Сергей Вахрамеев к.э.н.

Газпром намерен увеличить закупку труб

По сообщению газеты «Ведомости», Газпром намерен ускорить строительство трех газопроводов: Бованенково-Ухта, Починки-Грязовец и Ухта-Торжок, для чего компании до конца года нужны 700 тыс. т труб. При этом Газпром планирует расплатиться за поставляемые трубы лишь в 2011 г., а для организации поставок газовый концерн может предоставить производителям труб гарантии по кредитам на общую сумму до 62 млрд руб.

Практически все крупнейшие российские производители труб – ТМК, ЧТПЗ, ОМК – в последние предкризисные годы активно инвестировали в расширение мощностей, что не могло не сказаться на уровне их долговой нагрузки. Кроме того, кредитоспособность компаний заметно пострадала от общего спада на рынке и существенного увеличения стоимости заемных средств.

Возможное решение Газпрома предоставить гарантии по займам трубных компаний, на наш взгляд, выгодно обеим сторонам. Трубники могут получить дешевые средства на быстрое увеличение выпуска, а газовому концерну поставляемые трубы обойдутся дешевле, чем в случае если бы трубные компании привлекали кредитные ресурсы самостоятельно и по собственным ставкам.

На наш взгляд, новости об активизации закупок труб Газпромом способны стать веским основанием для пристального внимания к долговым бумагам трубного сектора в ближайшем будущем. Из компаний «большой тройки» (ОМК, ТМК, ЧТПЗ) на рынке представлены только ТМК (остатками еврооблигационного выпуска ТМК' 11) и ЧТПЗ с полуторалетним биржевым выпуском ЧТПЗ БО-1. Последний инструмент с доходностью более 13.5 %, как нам кажется, является очень интересной торговой идеей даже при нынешнем минорном настроении внутреннего рынка публичного долга.

Юрий Волос CFA, Андрей Кучеров, Леонид Игнатъев

Отчетность НЛМК за 1-й квартал 2010 г.: кредитное качество на высоком уровне

Сегодня утром еще один из российских металлургов – НЛМК – опубликовал отчетность по результатам 1-го квартала 2010 г. Напомним, что первой традиционно это сделала Северсталь еще 14 мая. При некотором ухудшении финансовых показателей, в целом отчетность НЛМК выглядит сильно:

- Объемы продаж сохранились на уровне 4-го квартала 2009 г., денежная выручка уменьшилась на 6 % кв-к-кв, что связано с коррекцией цен на сталь на международных рынках и увеличением доли менее рентабельных продуктов в совокупном объеме продаж.
- Из-за сезонных факторов, а также по причине роста цен на сырье и тарифы государственных монополий EBITDA уменьшилась в 1-м квартале 2010 г. на 20 % по сравнению с 4-м кварталом 2009 г. Рост год-к-году составил 98 %, однако рентабельность по EBITDA выросла всего до 22.8 % против 15.1 % годом ранее.
- Ситуация с долгом за квартал практически не изменилась: НЛМК остается одним из самых надежных заемщиков среди компаний металлургического сектора. Соотношение Чистый долг/EBITDA остается на низком для отрасли уровне – 0.9. Структура кредитного портфеля остается на комфортном уровне: около 80 % приходится на долгосрочные долги. Что касается краткосрочного долга, то его объем составляет всего \$ 544 млн, что полностью покрывается объемом денежных средств на счетах компании.
- Во 2-м квартале компания ожидает сохранения объемов продаж на уровне 3 млн тонн, что при росте цен на сталь на 20–30 % должно положительно сказаться на размере выручки, а также на росте EBITDA и EBITDA margin. В то же время перспективы дальнейшего улучшения финансовых показателей остаются во многом неопределенными из-за ухудшения ситуации на рынке стали в последние месяцы.

Ключевые финансовые показатели НЛМК по US GAAP

US GAAP, \$ млн	3М 2009	2009	3М 2010	кв-к-кв	год-году
Выручка	1 293	6 140	1 697	-6%	31%
EBITDA	196	1 370	387	-19%	98%
EBIT	99	892	264	-24%	167%
Чистая прибыль	-252	215	132	-66%	–
Совокупный долг	2 800	2 495	2 536	2%	-9%
Денежные средства	1 546	1 247	1 157	-7%	-25%
Чистый долг	1 253	1 248	1 379	10%	10%
Собственный капитал	7 408	8 610	8 915	4%	20%
Всего активы	11 797	12 502	13 029	4%	10%
OCF	382	1 394	103	-28%	-73%
Сарех	203	1 121	234	-43%	15%
EBITDA margin (%)	15.1%	22.3%	22.8%		
Чистая рентабельность (%)	-19%	4%	8%		
EBITDA/проценты (x)	5.4	12.3	<0		
Долг/EBITDA* (x)	0.8	1.8	1.6		
Чистый долг/EBITDA* (x)	0.3	0.9	0.9		
Долг/Активы (x)	0.2	0.2	0.2		
Долг/Собственный капитал (x)	0.4	0.3	0.3		
Долгосрочный долг/ Долг (%)	61%	78%	79%		

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

Рублевые облигации НЛМК остаются самыми дорогими среди бумаг металлургического сектора, предлагая премию всего 90–100 б.п. к кривой Москвы. Мы не видим существенного потенциала сужения спреда облигаций НЛМК к бумагам Москвы в ближайшее время, поэтому для спекулятивной стратегии они вряд ли подходят. Из бумаг металлургов нам нравятся выпуски Evraz Group (Евраз Холдинг Финанс и Сибметинвест), которые предлагают премию к бумагам НЛМК более 250–300 б.п.

Дмитрий Турмышев, Леонид Игнатьев

Промышленный рост в Китае останавливается

Вчера были опубликованы индексы PMI по промышленному сектору. Эти данные, которые являются наиболее оперативной оценкой состояния мировой промышленности, позволяют сделать следующие выводы:

- В целом восстановление мировой промышленности продолжается, но темпы роста замедляются, причем в ряде стран весьма существенно.
- Наиболее резкое замедление происходит в Азии, при этом наиболее драматичную динамику демонстрирует китайская промышленность, которая может оказаться в состоянии спада уже в ближайшие месяцы.
- Снижение курса евро оказало поддержку европейской промышленности. Серьезного замедления здесь не наблюдается. В Греции появились первые признаки стабилизации/прекращения спада.
- Динамика американской промышленности соответствует общемировым тенденциям. Здесь мы также видим замедление, но темпы роста пока достаточно высоки.
- В России в июне зафиксированы максимальные темпы промышленного роста с апреля 2008 г. Основным источником увеличения спроса явился внутренний рынок, в то время как спрос на продукцию экспортеров стагнирует. Индекс занятости показал, что после всплеска в апреле-мае количество рабочих мест в промышленном секторе вновь стало сокращаться. Мы полагаем, что в нынешнем состоянии российской экономики внутренний спрос не сможет длительное время поддерживать положительную динамику промышленного сектора. Если ситуация в мире продолжит ухудшаться, то замедление/спад неизбежно затронет и Россию.

Индексы PMI manufacturing, с учетом сезонной корректировки

	Июнь 10	Май 10	Апр.10	Март 10	Февр. 10	Янв.10
Global PMI	55.0	57.0	57.8	56.8	55.4	56.1
США	56.2	59.7	60.4	59.6	56.5	58.4
Япония	53.9	54.7	53.8	52.4	52.5	52.5
Еврозона	55.6	55.8	57.6	56.6	54.2	52.4
Германия	58.4	58.4	61.6	60.2	57.2	53.7
Франция	54.8	55.8	56.6	56.5	54.9	55.4
Италия	54.3	54.0	54.3	53.7	51.6	51.7
Испания	51.2	51.5	53.3	51.8	49.1	45.3
Греция	42.2	41.8	43.6	42.9	44.2	46.8
Ирландия	51.8	54.1	53.4	53.0	48.6	48.1
Австрия	59.0	58.2	60.3	56.7	55.4	51.8
Нидерланды	55.9	56.5	56.9	57.8	55.2	54.8
Великобритания	57.5	58.0	58.0	57.3	56.5	56.6
Швеция	62.4	66.0	64.0	61.1	61.5	61.7
Швейцария	65.7	66.4	65.9	65.5	57.4	56.0
Китай (CFLP)	52.1	53.9	55.7	55.1	52.0	55.8
Китай (HSBC)	50.4	52.7	55.2	57.0	55.8	57.4
Индия	57.3	59.0	57.2	57.8	58.5	57.6
Бразилия	52.7	52.4	53.8	55.4	55.8	57.8
Россия	52.6	52.0	52.1	50.2	50.2	50.8
Гонконг		53.2	55.3	54.9	54.6	55.8
Сингапур		52.2	51.9	51.1	51.9	51.4
Южная Корея	53.3	54.6	57.1	55.6	58.2	55.6
Тайвань	53.8	57.4	60.7	62.7	62.5	61.7
Австралия	52.9	56.3	59.8	50.2	53.8	51.0
ЮАР	48.4	51.1	55.2	55.6	60.4	53.6
Польша	53.3	52.2	52.5	52.5	52.4	51.0
Венгрия	49.5	49.6	51.6	54.4	56.0	53.8
Чехия	57.6	57.6	57.3	56.8	54.3	53.1
Турция	53.2	56.5	56.0	54.9	50.9	53.0

Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

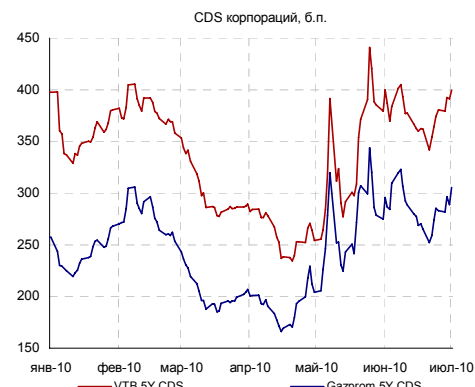
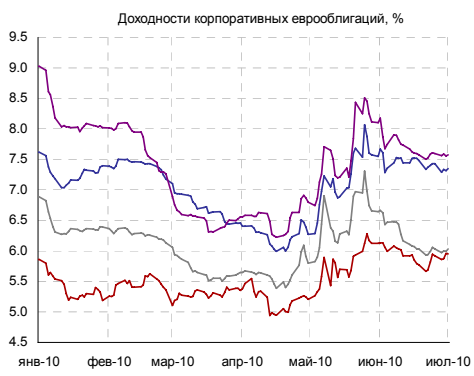
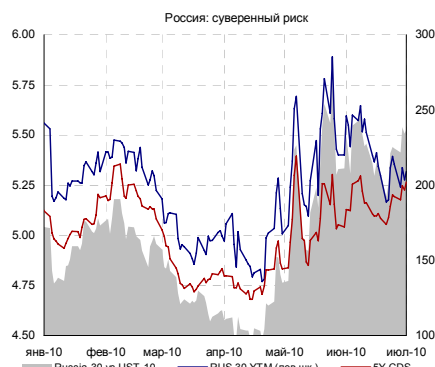
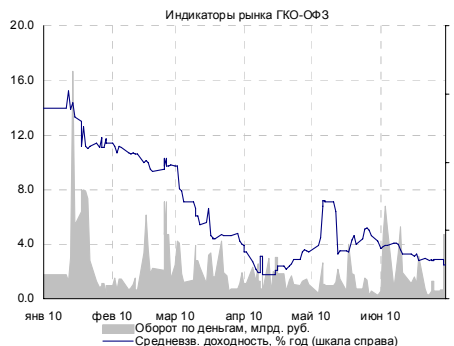


Источники: Markit, Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

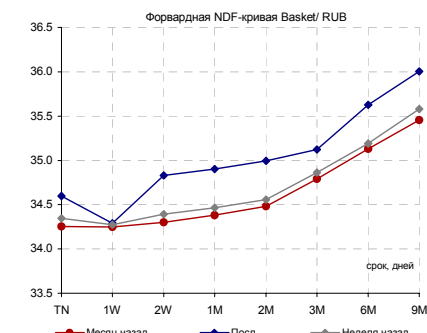
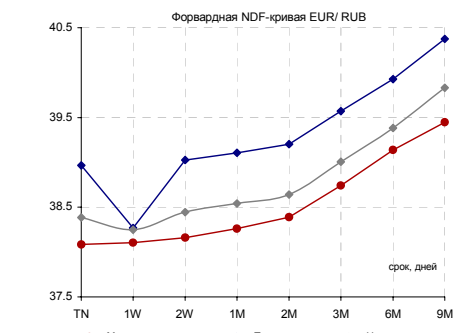
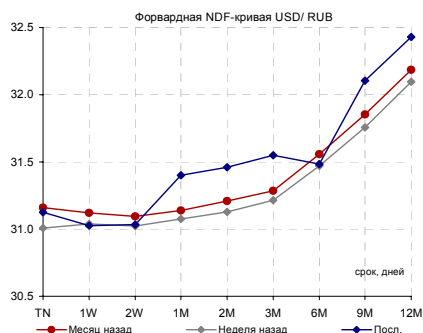
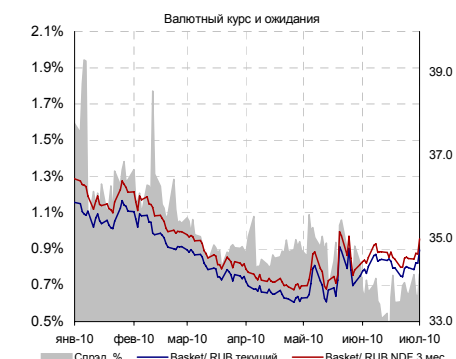
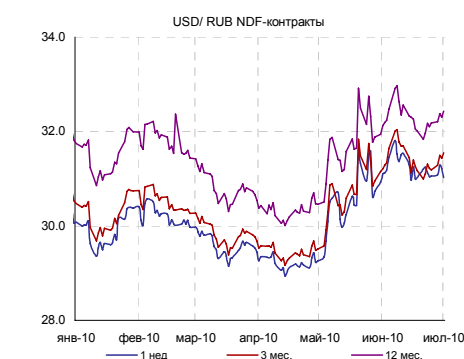
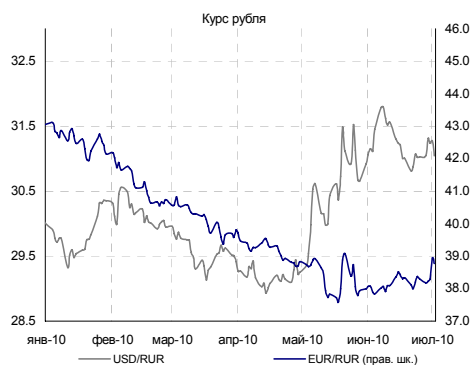
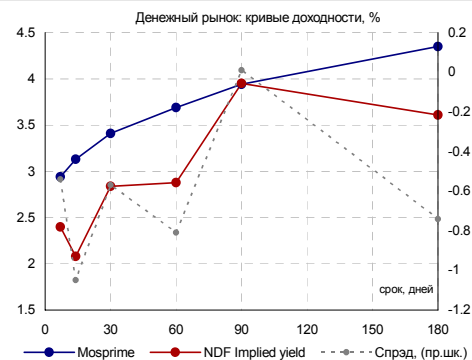
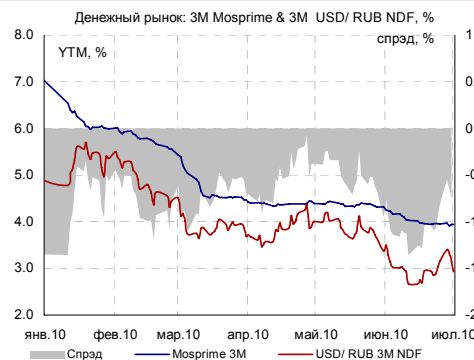
Справочно: индексы **PMI manufacturing** рассчитываются на основании опросов крупнейших промышленных предприятий о состоянии различных показателей бизнеса и деловой среды; значение индекса ниже 50 свидетельствует о сокращении промышленного производства, выше – о росте. Чем выше/ниже индекс, тем быстрее темпы роста/падения промышленного сектора. Считается, что значение индекса ниже 40 свидетельствует об общей рецессии в экономике. Экономисты используют индексы PMI как один из наиболее надежных опережающих индикаторов бизнес-цикла.

Кирилл Тремасов, к.э.н.

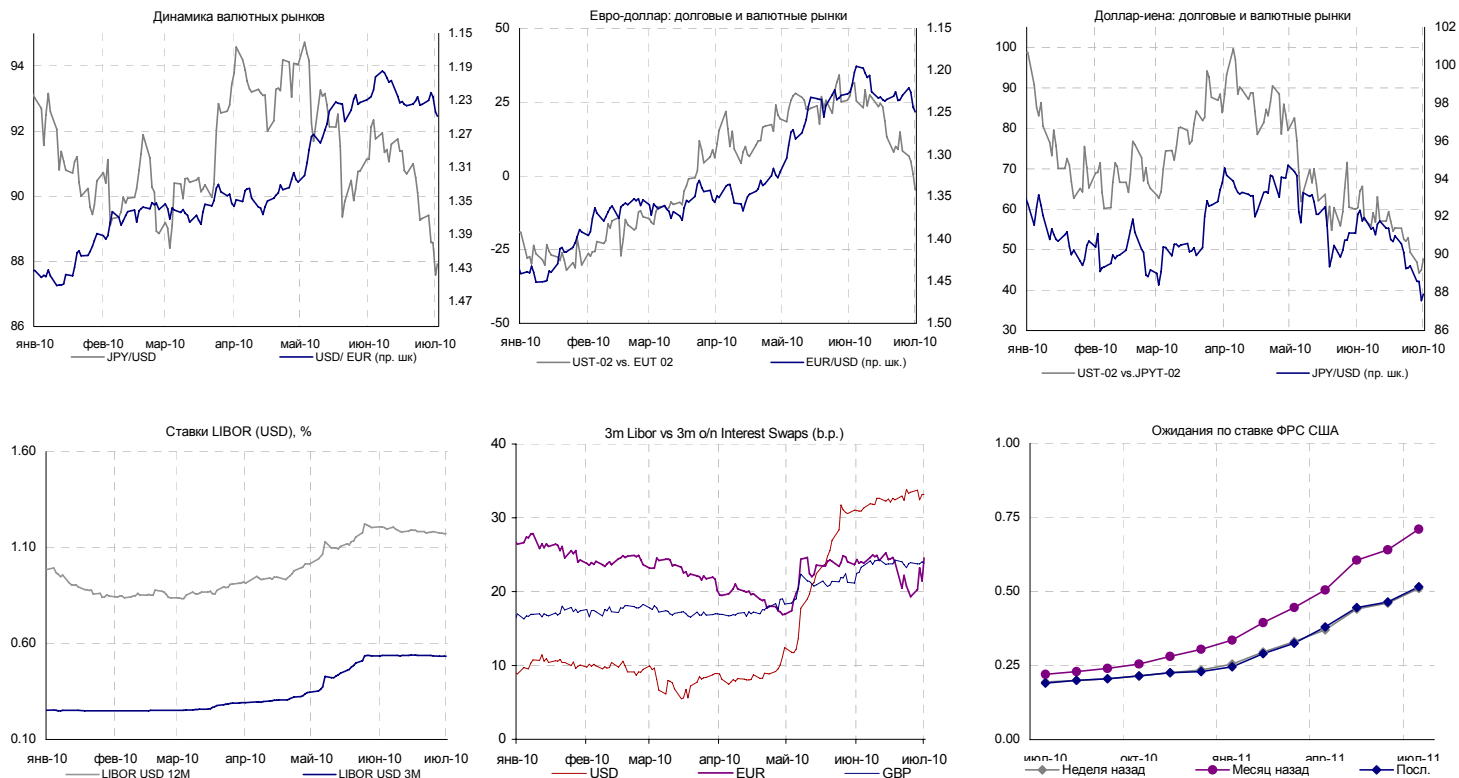
Российский долговой рынок



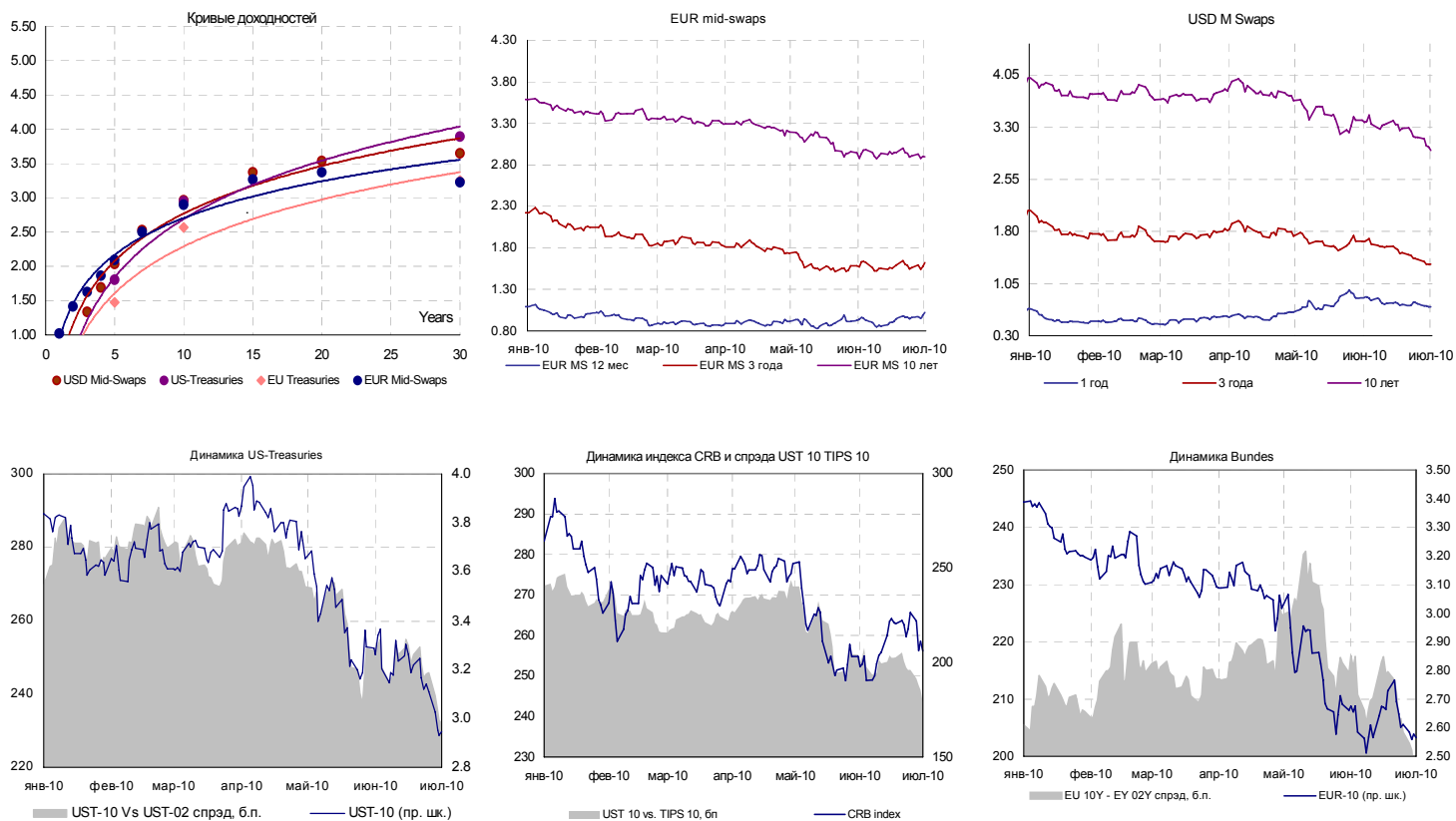
Денежно-валютный рынок



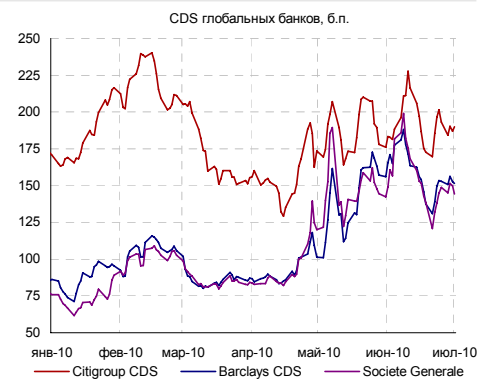
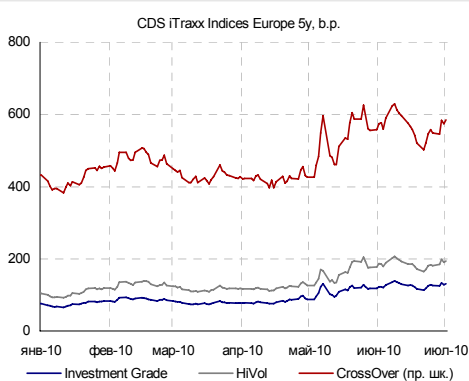
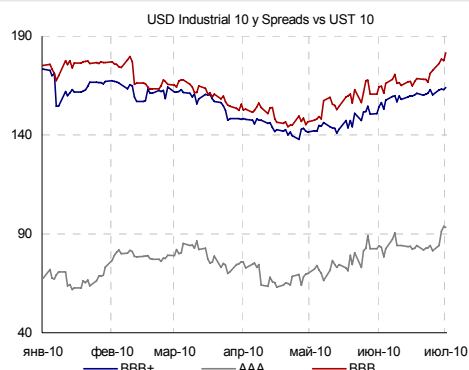
Глобальный валютный и денежный рынок



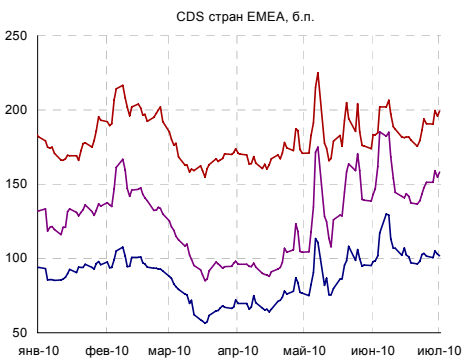
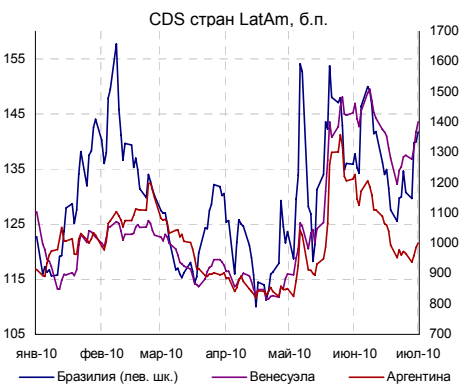
Глобальный долговой рынок



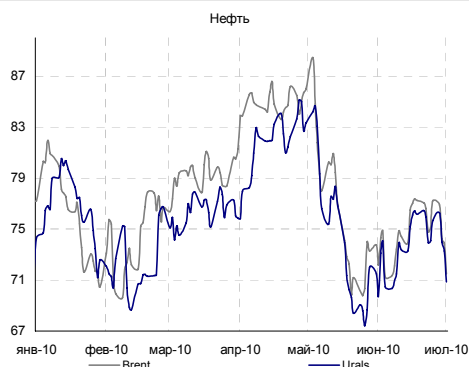
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
05.07.2010	ОГК-2 01об	5 000	Погаш.	-	5 000
05.07.2010	Петрокомб4	3 000	Оферта	100	3 000
05.07.2010	УралсибЛК1	2 700	Оферта	100	2 700
05.07.2010	ФинБизГр 1	3 000	Погаш.	-	3 000
06.07.2010	Зенит 6 обл	3 000	Оферта	100	3 000
06.07.2010	ИКС5Фин 01	9 000	Оферта	100	9 000
06.07.2010	ММ-Фин 02	1 500	Оферта	100	1 500
07.07.2010	НОМОС 11	5 000	Оферта	100	5 000
08.07.2010	Домоцентр1	1 000	Погаш.	-	1 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank of Moscow Research @mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.