



На рынке

- Падение котировок нефти «достучалось» до рубля, который просел к корзине. Ставки NDF пошли вверх, отыгрывая сильное снижение днем ранее, так что чистый прирост ставок за 2 дня не оказал серьезного влияния на котировки ОФЗ. Кривая ОФЗ поднималась на фоне глобального «бегства в качество» и ожиданий щедрой премии на сегодняшнем аукционе.
- Куйбышевазот** вчера закрыл книгу заявок, установив ставку купона по размещаемому трехлетнему выпуску 4-й серии объемом 2 млрд руб. на уровне 8.6%. Размещение выявляет недооцененность ломбардных выпусков ЕвроХима (BB/-BB) и Акрона (-B1/B+). Несмотря на положительную переоценку, которая происходила в этих выпусках с начала маркетинга выпуска Куйбышевазота, мы видим потенциал снижения доходностей бондов ЕвроХима и Акрона еще примерно на четверть фигуры.
- Мечел** (NR/B1/NR) опубликовал достаточно близкие к консенсус-прогнозу финансовые результаты по US GAAP за 4-й квартал и 2010 год в целом. Несмотря на позитивную динамику долговой нагрузки эмитента, облигации Мечела мы считаем в настоящий момент перекупленными. Нашим фаворитом в металлургическом секторе остается Евраз.
- Вчера конвертируемый бонд **ЛУКОЙЛа** просел на 1.5%, следуя за динамикой ADR. При пробитии ADR ЛУКОЙЛа уровня в \$70 ADR рекомендуем продавать LUKOIL'15.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↑ 4.728	5
RUS30_UST10 bp	↑ 124	124
UST_10	↓ 3.492	-9
UST_2	↓ 0.746	-8
UST10-UST2 bp	↓ 275	-1
EU_10	↓ 3.441	-5
EU_2	↓ 1.853	-6
EU10-EU2 bp	↑ 159	1
EMBI+ bp	↑ 257	9
Денежный рынок		
LIBOR OIS US 3m	↑ 17	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 19	3
Mosprime o/n	↑ 3.15	0.0
Mosprime 3m	↓ 3.81	0.0
RUB NDF 3m,%	↓ 3.56	-1.2
К/с+депоз (млрд руб)	↓ 1 413	-13.0
Кредитный риск CDS 5y		
Russia	↑ 127	4
Greece	↑ 1 062	11
Portugal	↑ 561	13
Spain	↑ 211	10
Italy	↑ 130	3
Индексы		
MSCI BRIC	↓ 369	-1.79
MSCI Russia	↓ 1 092	-2.86
Dow Jones	↓ 12 264	-0.95
RTSI	↓ 2 063	-2.41
VIX (RTS)	↑ 26	0.07
Валюты		
EUR/USD	↑ 1.4485	0.31
3m FWD rate diff	↑ -150	3
RUB/USD	↑ 28.075	0.15
RUB/EUR	↑ 40.686	0.50
RUB BASK	↑ 33.750	0.32
Товары		
Urals \$ / bbl	↓ 117	-2.11
Золото \$ / troy	↓ 1 453	-0.69

Денежный рынок

Нефть «достучалась» до рубля

Внутренний рынок

Продажи в длинных бумагах

Первичный рынок

Оправдана ли щедрость Минфина?

Размещение Куйбышевазота выявляет недооцененность бондов Акрона и ЕвроХима

Глобальные рынки

Япония напугала всех

Где продавать Lukoil'15?

Корпоративные новости

Мечел: инвестиционные аппетиты – высокий долг

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- **Кузбассэнерго** (ТГК-12) начинает сбор заявок на пятилетние облигации 2-й серии объемом 5 млрд руб. Книга будет закрыта 26 апреля, расчеты на бирже запланированы на 28 апреля.
- На вторичный рынок выходит выпуск **Иркутскэнерго БО-1** объемом 3 млрд руб.
- Аукцион по размещению **ОФЗ 26205** на 20 млрд руб.

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **Распадской** по МСФО за 2010 г. увеличилась в два раза до \$ 244 млн. Выручка выросла на 42 % до \$ 706 млн, EBITDA – на 32 % до \$ 338 млн. / Прайм-ТАСС
- В 1-м квартале 2011 г. **Распадская** снизила добычу угля на 41 % до 3.03 млн т, реализацию концентрата – на 58 % до 2.23 млн т по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. / Прайм-ТАСС
- **РусГидро** снижает цены для отдельных потребителей. РусГидро заключило с Хакасэнергосбытом двусторонний договор купли-продажи электроэнергии, который предусматривает тариф электроэнергии ниже цен свободного рынка. Сниженные цены на электроэнергию вступают в силу в период с 13 апреля по 31 декабря 2011 года. / Интерфакс
- Компания **«Вертолёты России»**, 100 % акций которой принадлежат государственному «Оборонпрому», планирует в мае провести IPO в Лондоне на ММВБ и РТС, а также привлечь \$ 500 млн. В ходе размещения инвесторам будут предложены акции как «Оборонпрома», так и новой эмиссии. По информации Ведомостей, может быть размещено до 30 % акций.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Банк Зенит** в рамках оферты по облигациям серии БО-01 выкупил бумаги на 100 млн руб. при объеме эмиссии 5 млрд руб. / Cbonds
- **ХКФ Банк** открыл книгу заявок на покупку трехлетних биржевых облигаций серий БО-1 и БО-3 совокупным объемом 7 млрд руб. Размещение предварительно запланировано на 26 апреля 2011 года. По выпуску серии БО-01 на 3 млрд руб. ставки 1-4 купона равны трехмесячной ставке MosPrime + премия, определяемая в ходе процедуры букбилдинга. Индикативная ставка купона по займу составляет 6.58-7.08 %. ХКФ Банк планирует разместить выпуск серии БО-03 на 4 млрд руб., индикативная ставка составляет 8-8.3 % годовых, доходность к оферте через 2.5 года 8.25-8.56 %. / Cbonds, Reuters
- **Иркутскэнерго** вчера разместило выпуск серии БО-01 на сумму 3 млрд руб. По данным организатора, спрос на выпуск составил 15.64 млрд руб. По итогам букбилдинга ставка 1-6 полугодовых купонов была установлена на уровне 7.6 %, соответствующая доходность к погашению через 3 года – 7.75 %. / Cbonds
- **Уральский банк реконструкции и развития (УБРиР)** вчера открыл книгу заявок на покупку трехлетних облигаций 2-й серии объемом 2 млрд руб. По займу планируется оферта через 1.5 года. Размещение на ММВБ предварительно назначено на 29 апреля 2011 года. Ориентир купонной ставки находится в диапазоне 9.3-9.8 %, что соответствует доходности 9.51 %-10.04 %. / Cbonds
- **ВЭБ** готовится к размещению в Гонконге облигаций в юанях. В том числе обсуждается вопрос о заимствовании в юанях, которые потом за счет валютного хеджирования переводятся в доллары, а юани остаются в Китае как депозит этого заимствования. «С точки зрения процентных ставок, это может быть гораздо выгоднее, нежели обращаться к американским и европейским рынкам за прямым заимствованием в долларах», - считает глава ВЭБа В.Дмитриев. / Прайм-ТАСС
- ММВБ приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения биржевых облигаций **Кредит Европа банка** на 30 млрд руб. / Cbonds
- **Первобанк** установил ставку 1-го купона по облигациям серии БО-02 на 1.5 млрд руб. в размере 8.5 %. / Прайм-ТАСС
- **СКБ-банк** установил ставку 1-го купона по выпуску серии БО-05 на 2 млрд руб. в размере 8.25 %. / Прайм-ТАСС

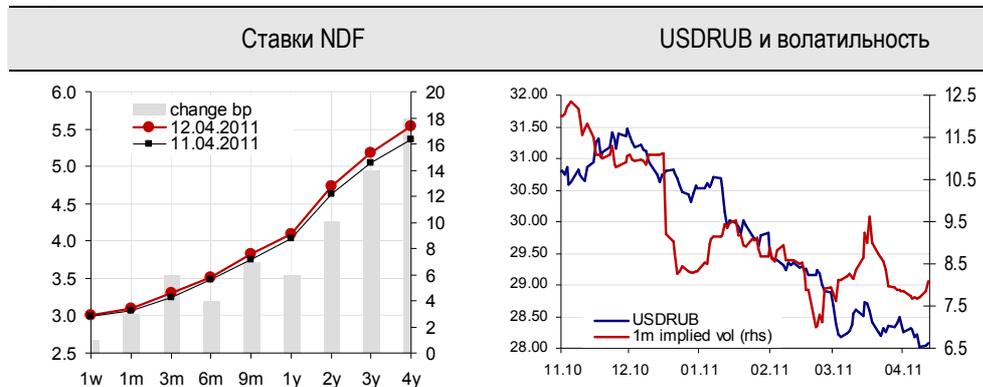
Кредиты и займы

- **ВТБ** кредитует ГК **«Русское море»** на 1.4 млрд руб. сроком на 1.5 года. Полученные средства предприятие направит на пополнение оборотных средств для закупки основного сырья ГК «Русское море» - рыбы и морепродуктов. / Cbonds
- **ВТБ** предоставил **ДКГ** кредиты на 1.5 млрд руб. Общий объем кредитно-документарного лимита, установленного банком на компанию, составляет 6.5 млрд руб. / Cbonds

Денежный рынок

Нефть «доступалась» до рубля

В связи с продолжением ослабления нефтяных котировок (Urals -2.4 %) рубль подешевел к корзине (33.74) на 11 копеек в основном за счёт евро (+20 копеек – 40.68). В то же время на форвардном рынке рубль значительно просел к доллару – ставки на длинном конце кривой выросли на 15-20 б.п. Тем не менее, длинный конец ОФЗ не отреагировал аналогичным падением, так как за день до этого ставки опустились на 10-15 б.п., и в итоге за два дня чистый прирост составил 5 б.п. Мы по-прежнему отмечаем рост рублёвой волатильности на сроке 1 месяц (+30 б.п. за день – 8.1 %), так что участники рынка видят дальнейшее давление на рубль весьма вероятным.



Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

Продажи в длинных бумагах

На фоне слабости кривой ОФЗ вчера продавали длинные корпоративные бумаги: ФСК ЕЭС-11 (MD 4.67/-0.25 %/ yield 8/+5 б.п.), ВК-Инвест7 (MD 3.43/-0.18 %/ yield 8.2/+5 б.п.), ВК-Инвест6 (MD 3.43/-0.1 %/ yield 8.22/+3 б.п.). Но в целом ситуация больше похожа на фиксацию прибыли, а не на массовый исход, так как оборот был ниже среднего - порядка 19 млрд рублей.

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ФСК ЕЭС-11	847	11	10 000	16.10.20	24.10.17	100.7	-0.25	8.00	4.67
ВК-Инвест6	151	12	10 000	13.10.15	-	100.9	-0.10	8.22	3.43
ВК-Инвест7	291	22	10 000	13.10.15	-	101.0	-0.18	8.20	3.43
ВодФинанс1	153	10	2 000	09.12.15	-	101.8	-0.10	8.51	3.53
ВЭБ 06	113	2	10 000	13.10.20	17.10.17	99.7	0.02	8.12	4.65
ГазпромА13	244	14	10 000	26.06.12	-	108.6	-0.09	5.76	1.06
ГидроОГК-1	131	5	5 000	29.06.11	-	100.8	-0.05	4.53	0.20
ГлобэксБО3	141	7	3 000	08.12.13	08.06.12	100.6	0.01	7.71	1.02
ЕврХолдФ 1	155	1	10 000	13.03.20	22.03.13	103.7	-0.14	7.33	1.69
Зенит БО-1	543	9	5 000	07.04.13	07.04.12	100.6	-0.09	6.56	0.91
Лукойл БО4	215	4	5 000	06.08.12	-	109.3	-0.02	5.98	1.16
МагнитБО-5	128	5	5 000	28.02.14	-	101.5	0.05	7.57	2.43
МГор39-об	193	4	10 000	21.07.14	-	101.5	-0.05	7.03	2.72
МГор44-об	242	11	20 000	24.06.15	-	101.0	0.59	7.16	3.36
МГор62-об	234	15	35 000	08.06.14	-	118.9	0.22	6.63	2.47
Мечел 16об	158	9	5 000	09.02.21	18.02.14	102.0	0.96	7.59	2.40
МРСК Юга 2	104	2	6 000	26.08.14	30.08.11	104.2	0.14	6.28	0.36
МТС 08	264	9	15 000	03.11.20	12.11.15	101.2	-0.15	8.00	3.52
НОМОС БО1	173	8	5 000	24.02.14	24.02.12	100.6	-0.03	6.43	0.80
НорНик БО3	260	7	15 000	30.07.13	-	100.8	0.03	6.70	2.01
РЖД БО-01	305	9	15 000	05.12.12	-	105.2	-0.14	6.13	1.44
РЖД-14обл	107	3	15 000	07.04.15	11.10.11	104.4	0.05	0.99	0.49
РосселхБ10	104	1	5 000	29.01.20	06.02.13	104.2	0.00	6.62	1.60
РосселхБ11	134	2	5 000	30.01.20	07.02.13	104.2	0.61	6.63	1.60
РУСАЛБАл07	310	8	15 000	22.02.18	03.03.14	100.6	-0.03	8.23	2.41
ТКСБанкБО1	119	2	1 600	20.09.13	-	103.8	0.23	12.77	1.90
Томск.об-7	393	2	2 500	27.11.13	-	109.1	0.00	6.89	1.38
ФСК ЕЭС-06	185	5	10 000	15.09.20	26.09.13	101.2	0.20	6.72	2.15
ФСК ЕЭС-09	165	9	5 000	16.10.20	24.10.17	100.7	0.00	8.00	4.67
ЮнКрБанк-5	106	3	5 000	01.09.15	03.09.13	101.4	1.35	6.99	2.08

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Оправдана ли щедрость Минфина?

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	12.04			11.04.2011	
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 46018	-	7.75	6.43	0	0.00
ОФЗ 26204	456	7.6	5.12	2	-0.10
ОФЗ 26203	228	7.25	4.18	8	-0.35
ОФЗ 25077	-	7.13	3.79	0	0.00
ОФЗ 25075	741	6.94	3.47	2	-0.07
ОФЗ 25076	0	6.24	2.50	1	-0.02
ОФЗ 25078	1 741	5.55	1.64	3	-0.06
ОФЗ 25073	320	5.15	1.20	10	-0.07

Источник: ММВБ

Согласно опубликованным вчера ориентирам доходности по ОФЗ 26205 (7.9-8.0 %) Минфин предлагает 10-20 б.п. премии к справедливым на наш взгляд уровням в 7.75-7.8 %. После объявления ориентиров и на фоне внешнего негатива котировки ОФЗ пошли вниз, однако, судя по объёмам, это была скорее фиксация, нежели массовый уход из бумаг.

Продавали в основном 25078 – короткий ликвидный ОФЗ, так что длинный конец кривой был стабилен. Мы полагаем выпуск спекулятивно интересным, так как эмитент предлагает довольно щедрую премию. Даже несмотря на очередной раунд «бегства в качество» на глобальном рынке, выпуск, по нашему мнению, будет пользоваться спросом. В качестве примера размещения во время «шторма» можно вспомнить мартовский аукцион 26204 – семилетний выпуск, размещенный полностью с премией порядка 10 б.п. Сейчас же предлагается порядка 20 б.п. к справедливому уровню по верхней границе.

Юрий Нефёдов

Размещение Куйбышевозота выявляет недооцененность бондов Акрона и ЕвроХима

Куйбышевозот вчера закрыл книгу заявок, установив ставку купона по размещаемому трехлетнему выпуску 4-й серии объемом 2 млрд руб. на уровне 8.6%, что существенно ниже первоначальных ориентиров 8.75-9%.

Размещение Куйбышевозота (NR) со ставкой на уровне 8.6% выявляет недооцененность ломбардных выпусков ЕвроХима (BB/-/BB) и Акрона (-/B1/B+). Несмотря на положительную переоценку, которая происходила в этих выпусках с начала маркетинга выпуска Куйбышевозота, мы видим потенциал снижения доходностей бондов ЕвроХима и Акрона еще примерно на четверть фигуры.

Вторая попытка размещения в этом году оказалась успешной для Куйбышевозота – эмитент сумел найти спрос на свои долговые бумаги, правда умерив аппетиты по объемам привлечения средств на треть. Размещение нового выпуска пройдет с доходностью 8.79%, что предполагает премию к текущей доходности бондов ЕвроХима (BB/-/BB) на уровне 80-90 б.п. и отсутствие премии по отношению к наиболее близкому к Куйбышевозоту по кредитному профилю представителю химического сектора Акрону (B1/B+).

Новые бонды нерейтингованного эмитента, на наш взгляд, должны предоставлять премию к высоколиквидным бондам Акрона, принимаемым в ломбард ЦБ. Премия к бондам ЕвроХима – сильнейшего представителя сектора – также выглядит недостаточной. В этой связи, несмотря на смещение кривых ЕвроХима и Акрона за последние две недели на 10-15 б.п. вниз, мы ожидаем продолжения этого движения еще примерно на четверть фигуры.

Параметры выпусков химического сегмента рынка

Выпуск	Акрон 02	Акрон 03	ЕвроХим 02	ЕвроХим 03	УркалийБ 01
Объем выпуска, млн руб.	3 500	3 500	5 000	5 000	30 000
Купон, %	14.1	13.9	8.9	8.3	8.3
Оферта	22.09.11	25.05.12	30.06.15	18.11.15	-
Погашение	19.09.13	20.11.13	26.06.18	14.11.18	17.02.14
Дюрация, лет	0.4	1.0	3.3	3.5	2.4
УТМ/УТР	4.12	6.09	8.16	8.22	0.00
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 001	1 763	3 808	5 478	10 000
Число сделок за 3 мес.	170	159	233	368	2
Рейтинги	/ B1/ B+	/ B1/ B+	BB/ NR/ BB	BB/ NR/ BB	//
Котировальный лист	A1	A1	B	B	Б

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Индикаторы спроса на риск	12.04 D	
	12.04	D
VIX	17.09	3.01%
AU \$/troy	1453.1	-0.69%
Dollar Indx	74.9	-0.27%
UST'10	3.492	- 9
Bunds'10	3.439	- 5
EMBI+ bp	257	9
iTraxx X EU 5Y	369	8

Источник: Bloomberg

Япония напугала всех

Инфляционные ожидания уступили первую скрипку спросу на качественные активы, и кривая UST «пошла» вниз: 10-летние облигации упали в доходности на 9 б.п., 5-летние – на все 12 б.п. Синхронно расширились EMBI+ и iTraxx Crossover Europe 5y. Российский CDS вырос на 4 б.п., Russia'30 прибавила в доходности 5 б.п., а суверенный спрэд вырос до 124 б.п. Рублёвый евробонд начал сдавать позиции, потеряв в цене 0.2 % (105.75 %). Подобная динамика не могла не сказаться на котировках корпоративных облигаций. Сильно просели субординированные бонды Альфа-Банка и Газпромбанка, кривые телекомов ушли вверх на 5-7 б.п. по доходности.

Где продавать Lukoil'15?

Вчера конвертируемый бонд ЛУКОЙЛа просел на 1.5 %, следуя за динамикой ADR. В обзоре от 11 апреля мы советовали взять на заметку возможность открытия короткой позиции в этом инструменте в случае значительной коррекции цен на нефть. Теперь необходимо определиться с уровнем. Мы полагаем, что пробитие ADR отметки 70\$ вниз и закрепление ниже этого уровня – хороший сигнал для короткой позиции облигации, так как уровень 70\$ предполагает 95 % probability внедрённого опциона, а это нижняя граница канала, вдоль которого котировки двигались последнее время.

Динамика LUKOIL'15



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Корпоративные новости

Мечел: инвестиционные аппетиты – высокий долг

Событие

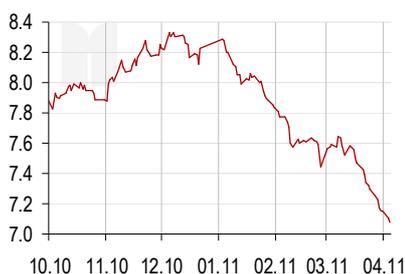
В понедельник Мечел (NR/B1/NR) опубликовал достаточно близкие к консенсус-прогнозу финансовые результаты по US GAAP за 4-й квартал и 2010 год в целом. На фоне почти 5%-ного роста продаж в 4-м квартале EBITDA компании в последние три месяца года увеличилась на 3.3%, а по итогам года в целом выросла почти в три раза, превысив \$ 2 млрд.

Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA снизилась с очень высокого уровня 8.6X до более комфортного – 3.6X. Доля долгосрочного долга незначительно увеличилась.

Отмечаем снижение долговой нагрузки Мечела при росте абсолютного значения совокупного долга. На конец 2010 года показатель «Чистый долг/EBITDA» снизился до 3.6X, все еще оставаясь относительно высоким.

Несмотря на позитивную динамику долговой нагрузки эмитента, облигации Мечела мы считаем в настоящий момент перекупленными. Нашим фаворитом в металлургическом секторе остается Евраз.

Индекс рублевой доходности облигаций металлургического сектора



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Сравнительные показатели некоторых эмитентов металлургической отрасли за 2010 г.

2010	Мечел	Евраз	Русал
Выручка	9 746	13 394	10 979
ЕБИТДА	2 015	2 350	2 597
Совокупный долг	7 499	7 868	11 963
Чистый долг	7 158	7 185	11 472
Собственный капитал	4 951	5 998	11 456
Всего активы	15 776	17 601	26 525
ЕБИТДА margin (%)	20.7%	17.5%	23.7%
Долг/ЕБИТДА* (x)	3.7	3.3	4.6
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	3.6	3.1	4.4
Долг/Активы (x)	0.5	0.4	0.5
Долг/СК (x)	1.5	1.3	1.0
Долгоср. долг/ Долг (%)	71.6%	90.7%	88.0%

Источник: отчетность компаний, расчеты RD Банка Москвы

Основные финансовые показатели Мечела по US GAAP за 2008-2010 гг.

МСФО, \$ млн	2008	2009	2010	г-к-г, %
Выручка	9 951	5 754	9 746	69.4%
ЕБИТДА	3 020	687	2 015	193.3%
Чистая прибыль	1 141	74	657	787.8%
Совокупный долг	9 180	5 998	7 499	25.0%
Чистый долг	8 925	5 583	7 158	28.2%
Собственный капитал	4 031	4 331	4 951	14.3%
Всего активы	12 010	13 183	15 776	19.7%
OCF	2 230	552	-147	
Capex	3 248	610	990	62.2%
ЕБИТДА margin (%)	30.3%	11.3%	20.7%	
Чистая рентабельность (%)	11.5%	1.3%	6.7%	
Долг/ЕБИТДА* (x)	3.0	9.2	3.7	
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	3.0	8.6	3.6	
Долг/Активы (x)	0.8	0.5	0.5	
Долг/Собственный капитал (x)	2.3	1.4	1.5	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	2%	68%	71.6%	

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Комментарий

Отчетность Мечела оставила у нас смешанные впечатления: с одной стороны, компании удалось продемонстрировать неплохой уровень EBITDA и рентабельности. С другой стороны, денежные потоки компании остаются невысокими из-за существенного роста оборотного капитала (операционный денежный поток по итогам года оказался отрицательным).

Потребность в масштабных капитальных затратах для финансирования проекта Эльгауголь (общие капитальные затраты Мечела в 2010 году составили \$ 990 млн) заставляет компанию увеличивать долг. За 2010 чистый долг Мечела вырос с \$ 5.58 до \$ 7.16 млрд.

За счет роста операционных показателей соотношение Чистый долг/EBITDA на конец года составило 3.6X, снизившись с очень высокого уровня 8.6X. Также компания продолжила увеличивать срочность своего долгового портфеля. Напомним, что уже в 2011 году Мечел разместил два новых рублевых выпуска облигаций совокупным объемом 10 млрд руб., тем самым нарастив долю долгосрочной задолженности.

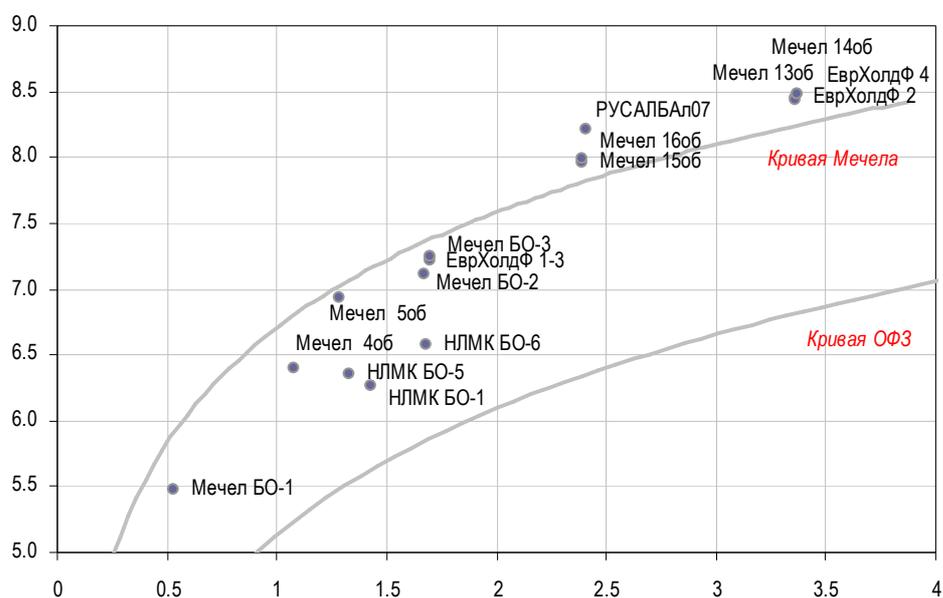
Планируемый объем капитальных затрат в 2011 году составляет \$ 2.3 млрд, частично (в размере \$ 1 млрд) она будет профинансирована новыми заимствованиями. Однако, несмотря на масштабную инвестпрограмму, менеджмент компании ожидает, что по итогам текущего года показатель Чистый долг/EBITDA снизится до 3X, в том числе за счет погашения краткосрочной задолженности.

На конференции для аналитиков, посвященной публикации отчетности, менеджмент Мечела не представил никаких комментариев относительно новых приобретений, в том числе относительно покупки 80 % акций Распадской. Однако, по-нашему мнению, по-прежнему высокий уровень долговой нагрузки вряд ли позволяет компании быть серьезным претендентом на приобретение Распадской, рыночная стоимость 80 % акций которой превышает \$ 4.5 млрд.

Влияние на рынок

В настоящий момент облигации Мечела торгуются практически на одном уровне с облигациями Евраза (B+/B1/B+). Мы считаем, что выпуски Мечела являются перекупленными, в том числе за счет своей популярности и высокой ликвидности. Нашим фаворитом в секторе остаются бонды Евраза с более устойчивым кредитным профилем (Чистый долг/ЕБИТДА 3.1X, доля долгосрочного долга 91 %, уровень покрытия процентных платежей 3.2). Спрэд между кривыми Мечела и Евраза, по нашим оценкам, должен составлять не менее 30 б.п. Кроме того, интересной идеей в секторе считаем участие в размещении облигаций Русала (книга закрывается завтра), где, судя по ориентирам организаторов, возможно получение премии к вторичному рынку (см. наш «Ежедневный обзор долговых рынков» от 4 апреля 2011 года).

Карта доходности рублевых выпусков некоторых эмитентов металлургического сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Волгов, CFA, Антон Дроздов, CFA

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

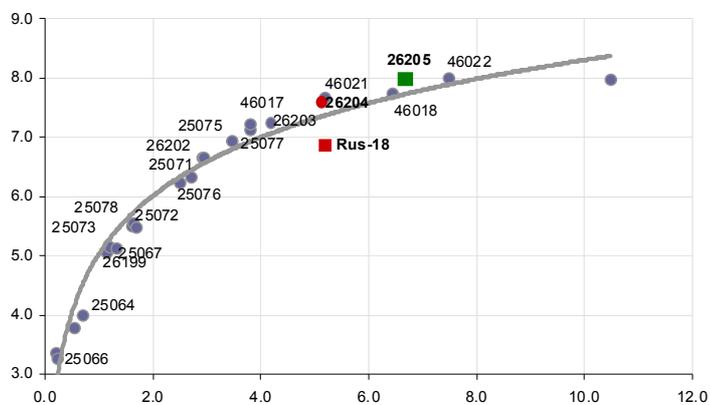
В настоящий момент внимание сфокусировано на аукционе 10-летнего ОФЗ 26205.

Динамика за день											
11.04.11											
12.04.11						11.04.11					
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR	Sprd T-1
ОФЗ 25074	-	3.37	0.21	-2	0.00	58	-48	0.10	3.39	0.21	58
ОФЗ 25066	-	3.27	0.23	-9	0.00	36	-26	0.06	3.36	0.23	43
ОФЗ 25063	-	3.79	0.55	-1	0.00	-38	28	-0.15	3.80	0.55	-37
ОФЗ 25064	169	4.01	0.70	5	-0.06	-51	41	-0.29	3.96	0.70	-55
ОФЗ 26199	0	5.07	1.14	1	0.00	-14	4	-0.05	5.06	1.14	-13
ОФЗ 25073	320	5.15	1.20	10	-0.07	-13	3	-0.04	5.05	1.20	-22
ОФЗ 25067	22	5.13	1.32	1	-0.03	-30	20	-0.26	5.12	1.32	-28
ОФЗ 25072	206	5.52	1.60	7	-0.13	-18	8	-0.13	5.45	1.60	-22
ОФЗ 25078	1 741	5.55	1.64	3	-0.06	-18	8	-0.13	5.52	1.64	-19
ОФЗ 25065	22	5.48	1.69	5	-0.09	-30	20	-0.33	5.43	1.69	-32
ОФЗ 25076	0	6.24	2.50	1	-0.02	-9	fair	-	6.23	2.50	-7
ОФЗ 25068	258	6.34	2.70	5	-0.13	-10	fair	-	6.29	2.70	-12
ОФЗ 26202	127	6.67	2.91	10	-0.29	12	-2	0.06	6.57	2.92	5
ОФЗ 25071	21	6.66	2.94	0	0.00	9	fair	-	6.66	2.95	13
ОФЗ 25075	741	6.94	3.47	2	-0.07	14	-4	0.14	6.92	3.47	16
ОФЗ 25077	-	7.13	3.79	0	0.00	20	-10	0.40	7.13	3.79	24
ОФЗ 46017	-	7.22	3.81	0	0.00	29	-19	0.71	7.22	3.81	33
ОФЗ 26203	228	7.25	4.18	8	-0.35	19	-9	0.36	7.17	4.19	14
ОФЗ 26204	456	7.6	5.12	2	-0.10	25	-15	0.75	7.58	5.12	27
ОФЗ 46021	126	7.68	5.17	1	-0.06	31	-21	1.10	7.67	5.18	35
ОФЗ 46018	-	7.75	6.43	0	0.00	7	fair	-	7.75	6.43	12
ОФЗ 46022	87	8	7.49	14	-1.08	11	-1	0.05	7.86	7.50	1
ОФЗ 46020	-	7.98	10.47	0	0.00	-39	29	-3.04	7.98	10.48	-34

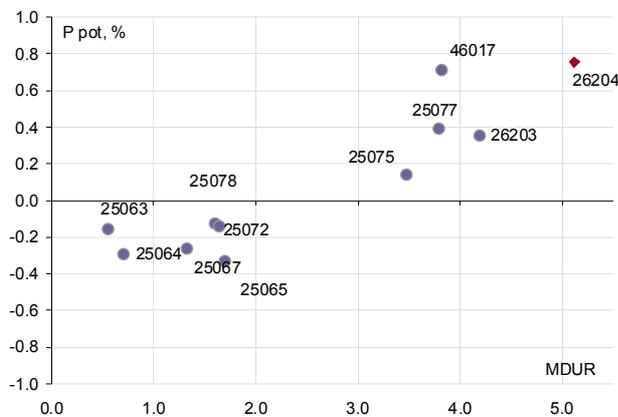
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



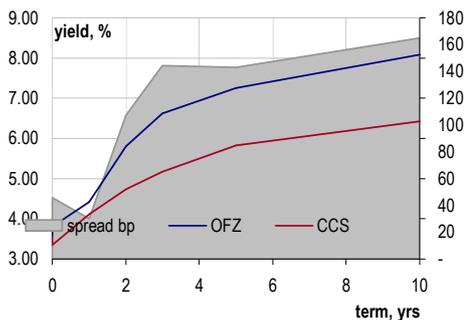
Потенциал и дюрация



Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



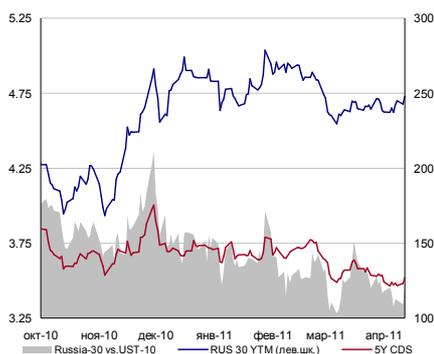
Индексы ВМВБ эшелоны



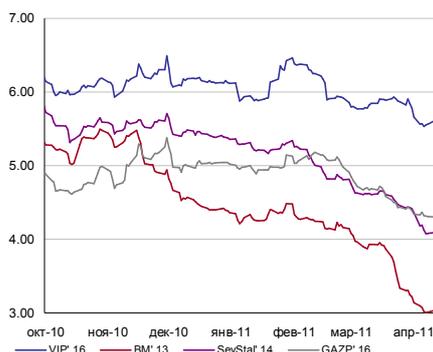
Индексы ВМВБ рейтинги



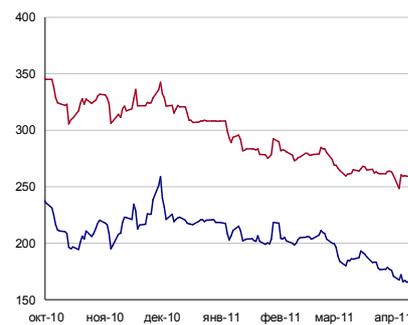
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

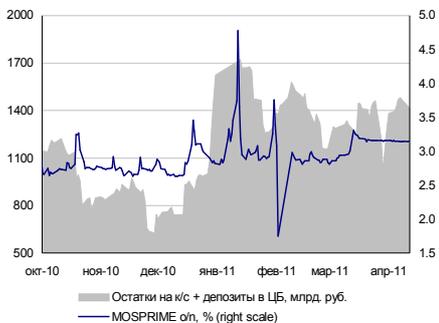


CDS корпораций

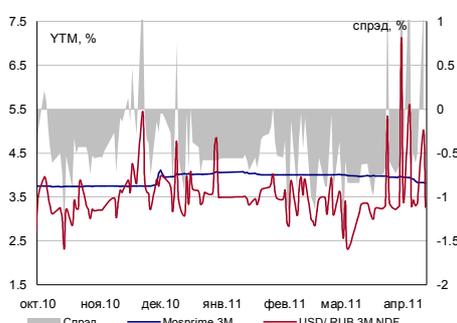


Денежно-валютный рынок

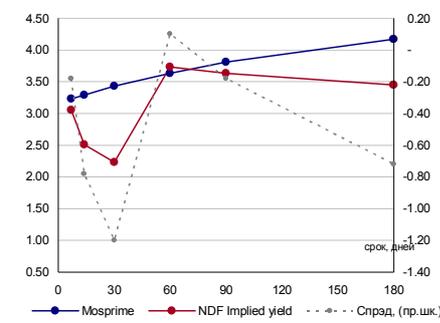
Ликвидность и ставки



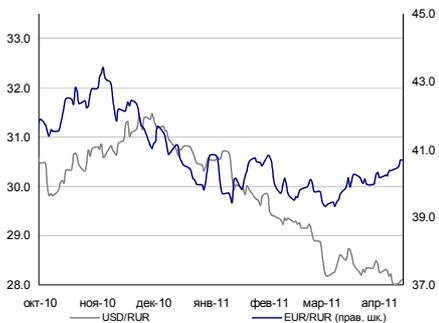
Форвардный базис



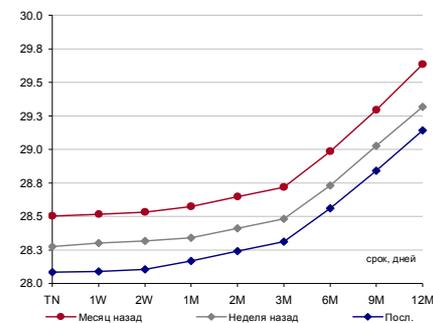
Спрэды денежного рынка



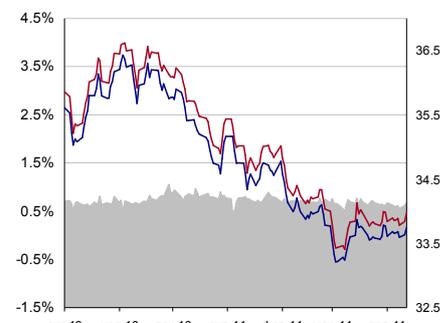
Курс рубля



Форвардные кривые



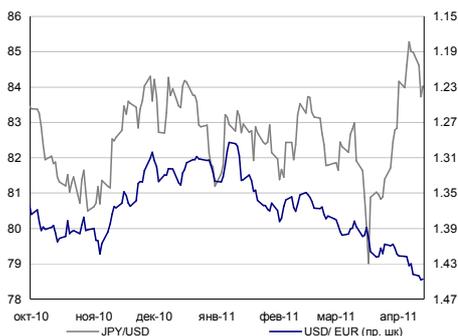
Своп-поинты 3 месяца



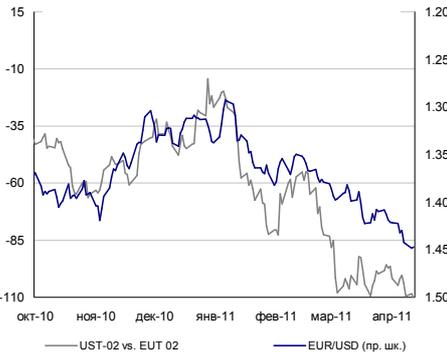
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

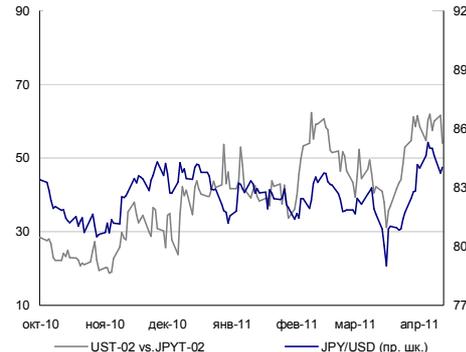
Основные валюты



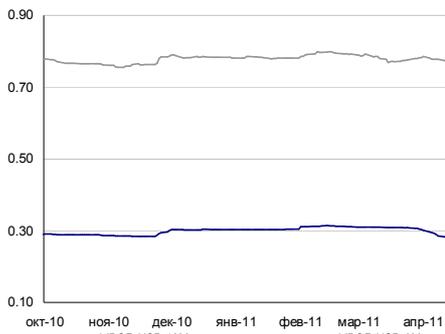
Ставки и курсы евро/доллар



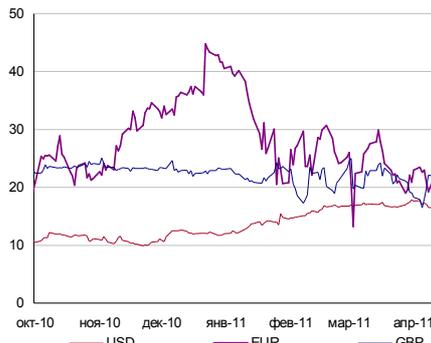
Ставки и курсы иена/доллар



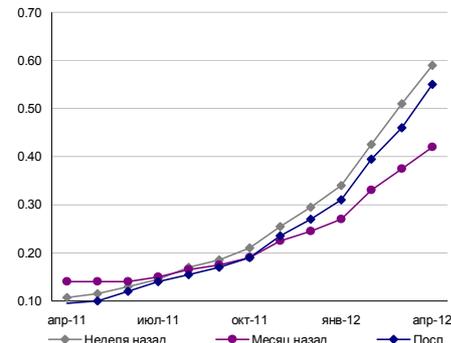
LIBOR USD



LIBOR-OIS

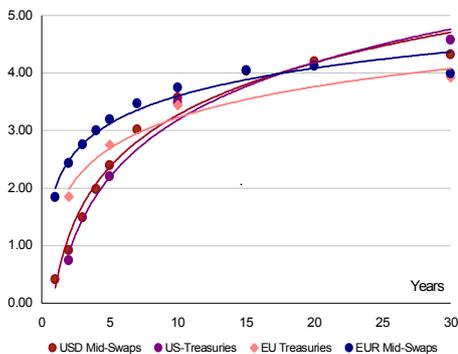


FED RATE ожидания

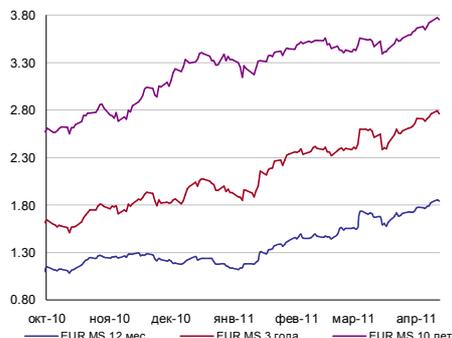


Глобальный долговой рынок

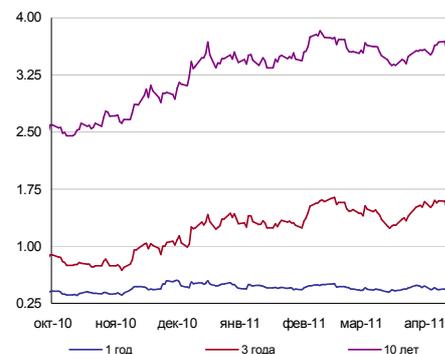
Базовые кривые



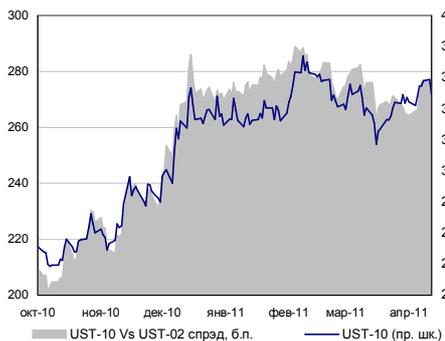
EUR IRS (mid)



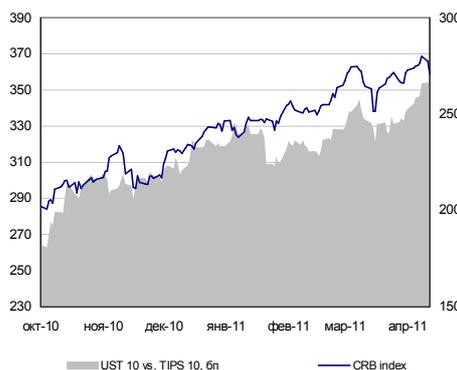
USD IRS (mid)



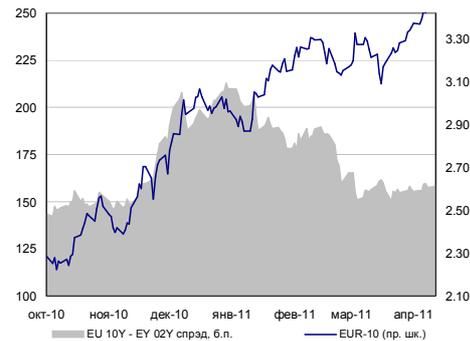
UST



Инфляционные ожидания

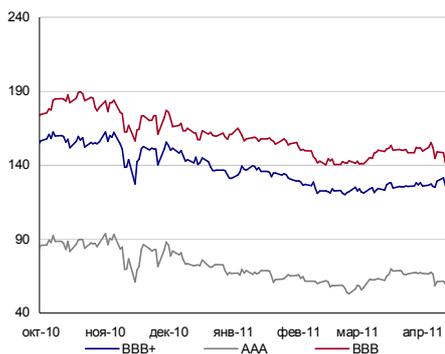


Bundes

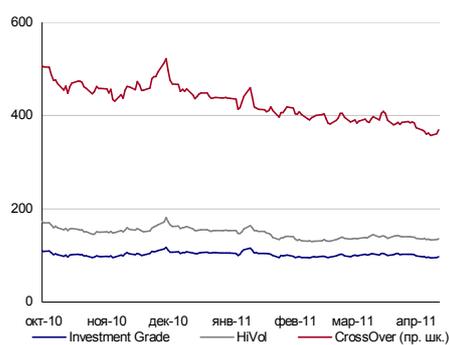


Глобальный кредитный риск

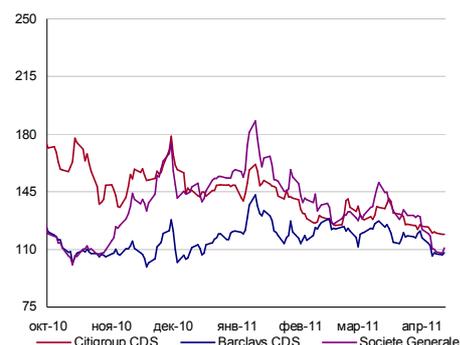
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

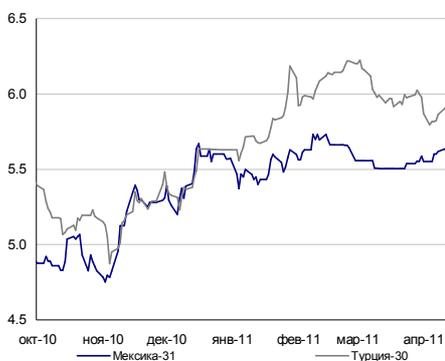


CDS Global Banks

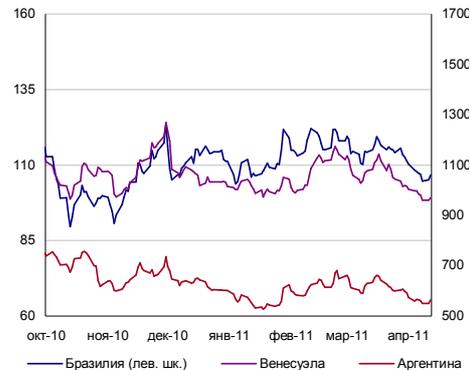


Emerging markets

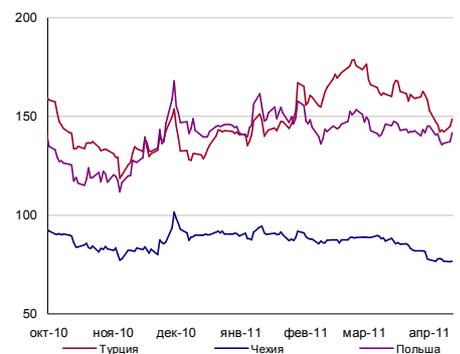
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

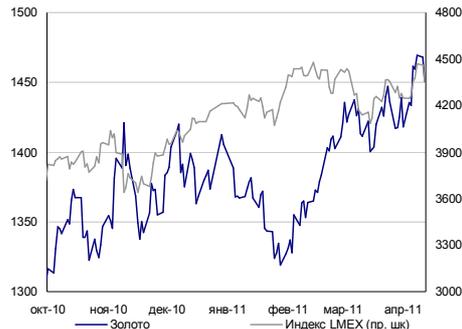


Товарные рынки

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

Сергей Вахрамеев

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Экономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров

Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор

Виктория Чичуа

Chichua_VT@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

Потребсектор

Виталий Купеев

Kupееv_VS@mmbank.ru

Долговые рынки

Юрий Нефедов (руководитель группы)

Nefedov_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdov_AY@mmbank.ru

Машиностроение / транспорт

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru

Телекоммуникации

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@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.