



Доходности и спреды		yield, %	б.п.
RUS_30	↓	4.798	-2
RUS30_UST10 bp	↑	143	143
UST_10	↓	3.365	-1
UST_2	↓	0.649	-2
UST10-UST2 bp	↑	272	1
EU_10	↑	3.275	3
EU_2	↑	1.798	6
EU10-EU2 bp	↓	148	-3
EMBI+ bp	↑	273	0
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑	19	0
Mosprime o/n	↑	3.15	0.0
Mosprime 3m	↑	3.76	0.0
RUB NDF 3m, %	↑	3.72	0.3
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 289	-45.4
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	135	-3
Greece	↑	1 302	5
Portugal	↓	610	-15
Spain	↓	241	-6
Italy	↓	151	-7
Индексы			
MSCI BRIC	↑	364	0.62
MSCI Russia	↑	1 055	2.71
Dow Jones	↑	12 267	0.53
RTSI	↑	1 988	1.95
VIX (RTS)	↓	27	-5.40
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4315	0.54
3m FWD rate diff	↑	149	3
RUB/USD	↓	28.306	-0.09
RUB/EUR	↑	40.549	0.23
RUB BASK	↑	33.808	0.06
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	118	-0.74
Золото \$ / troy	↑	1 496	0.07

На рынке

- Котировки рублевых облигаций снижаются на невысоком обороте на фоне недельного роста кривой CCS на 20 б.п.
- Ориентир по доходности по **ОФЗ 25076** (6.35-6.45 %) соответствует премии в 10 б.п. к уровню неактивного вторичного рынка по бумаге. Мы считаем, что, несмотря на замену выпуска, побороть настороженность инвесторов не удастся. Не исключаем, что аукцион может быть довольно удачным, но не ждём переподписки и полного размещения выпуска.
- Евраз** расширил объём выкупа еврооблигаций Евраз-13 до \$ 618 млн с \$ 350 млн. С учётом коррекции после заявления S&P о рейтинге США уровень, на котором торгуется бумага, остаётся привлекательным для предъявления по оферте. В то же время, после пересмотра ориентира до 6.625-6.75 % изначальная премия по верхней границе в 40 б.п. (7 %) исчезла и сейчас Евраз маркируется в кривую.
- Новый бонд компании **Ренессанс Капитал** (купон 11 %) торгуется сейчас немного выше номинала (100.25 %) под 10.9 % - премия в 200 б.п. к розничному подразделению «Ренессанс Групп». Мы полагаем, что выпуск представляет интерес для охотников за доходностью, несмотря на довольно негативные финансовые результаты компании по итогам 2010 года.
- Альфа-банк** вчера успешно разместил десятилетние евробонды совокупным объемом \$ 1 млрд под 7.75 %. Спрос на бумаги со стороны инвесторов превысил объём размещения почти в три раза. Отмечаем успешность размещения столь длинных бумаг (дебют по сроку для частных банков), однако не считаем бонд привлекательным на данном уровне, так как потенциал в 0.7 % (по нижней границе диапазона) сопоставим с дневной волатильностью длинных евробондов в текущих условиях внешней нестабильности.
- НЛМК** (BBB-/Ba1/BB+) опубликовал операционные результаты за 1-й квартал 2011 года. Снижение операционных показателей вызвано плановыми ремонтами. Сокращение выручки за квартал на 9 % нельзя назвать позитивным, также как и ожидания менеджмента по рентабельности EBITDA на уровне 20-25 %, что ниже чем у Северстали. Между тем, на запас прочности эмитента, проводящего консервативную политику управления собственным долгом, озвученное снижение доходов не повлияет.

Денежный рынок

Стабильность за день, недельный стресс

Внутренний рынок

Давление сохраняется

Первичный рынок

Замена ОФЗ – страховка от турбулентности

Евраз: лучше больше, да лучше?

Альфа-банк разместил десятилетние евробонды на \$ 1 млрд

Глобальные рынки

Закрываем «шорт» в гибридном ЛУКОЙЛе

Выпуски Ренессанса – эффект «якоря»?

Корпоративные новости

Операционные результаты НЛМК не впечатляют, но бонды оценены справедливо

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Размещение 3-летнего **ОФЗ 25076** на 20 млрд руб.
- Погашение **Санкт-Петербург 26007** (3 млрд руб.)
- Выход на вторичные торги выпуска **ОАК-1** на 46.28 млрд руб.
- Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.
- Публикация протокола заседания Банка Англии, данных о продаже домов на вторичном рынке жилья в США за март

Экономика РФ

- Вчера **Росстат опубликовал достаточно противоречивые данные по экономике** за март и 1-й квартал 2011 г. Цифры свидетельствуют о продолжающейся стагнации инвестиций, слабой динамике строительного сектора, снижении реальной заработной платы. В то же время была существенно пересмотрена в сторону повышения динамика сектора розничной торговли. Этот пересмотр, который не согласуется с динамикой реальных доходов населения (скорее всего, данные по доходам и зарплатам впоследствии также будут повышены), принципиально меняет оценку трендов в экономике – если ранее мы отмечали слабость потребительского спроса, то теперь впору говорить о потребительском спросе как о ключевом драйвере роста экономики. Более того, новая статистика свидетельствует о том, что потребительский спрос уже превысил докризисные уровни. Столь существенный пересмотр выглядит подозрительно. Подробности статистики за март – в завтрашнем обзоре.

Distressed Debt

- **Баренцев Финанс** принял решение о замене облигационных обязательств эмитента серии 01 на 800 млн руб. вексельным обязательством на 1.36 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- Вчера совет директоров **ОАО «РЖД»** утвердил продажу 75 % - 2 акции «Первой грузовой компании», владеющей четвертью вагонного парка страны (250 тыс. вагонов), на открытом аукционе с поэтапным повышением цены. Стартовая цена составит 115.5 млрд руб. (\$ 4.06 млрд). Под требования к участникам аукциона подходит Globaltrans, крупнейший частный оператор, ранее желавший принять участие в приватизации **ПГК**. Также на аукцион выставлено 25%+1 акций **Трансконтейнера**, стартовая цена – 10.7 млрд руб. (\$ 376 млн). Аукцион состоится до конца III квартала 2011.
- По оценке заместителя генерального директора **МРСК Урала** Сергея Золотарева, доходы компании в 2011 году составят 57.6 млрд руб. (превысив показатель 2009 года на 20 %), операционная прибыль – 4.1 млрд руб. (+11 %), чистая прибыль – 3.9 млрд руб. (+103 %), чистый долг – 10.8 млрд руб. (+81 %).

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Ставка первого купона по облигациям **Татфондбанка** серии БО-02 составила 8.75%. Размещение запланировано на 21 апреля. / Cbonds
- **Крайинвестбанк** в полном объеме разместил выпуск облигаций серии БО-01 на 1.5 млрд руб. Общий спрос превысил 2.9 млрд руб. В результате ставка первого купона по биржевым облигациям была определена в размере 9.25 %. / Cbonds
- Ставка 3-4 купонов по выпуску облигаций **Первобанка** серии БО-01 составила 8.1%. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Новикомбанк** в 1-м квартале выдал кредиты предприятиям, входящим в состав ГК **«Ростехнологии»**, на 3.8 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- **Альфа-банк** может предоставить **РЖД** кредиты на сумму до 10 млрд руб. Максимально возможная процентная ставка - не более ставки рефинансирования ЦБ РФ +3 % годовых (фиксируется в дату выдачи). / Прайм-ТАСС

Рейтинги

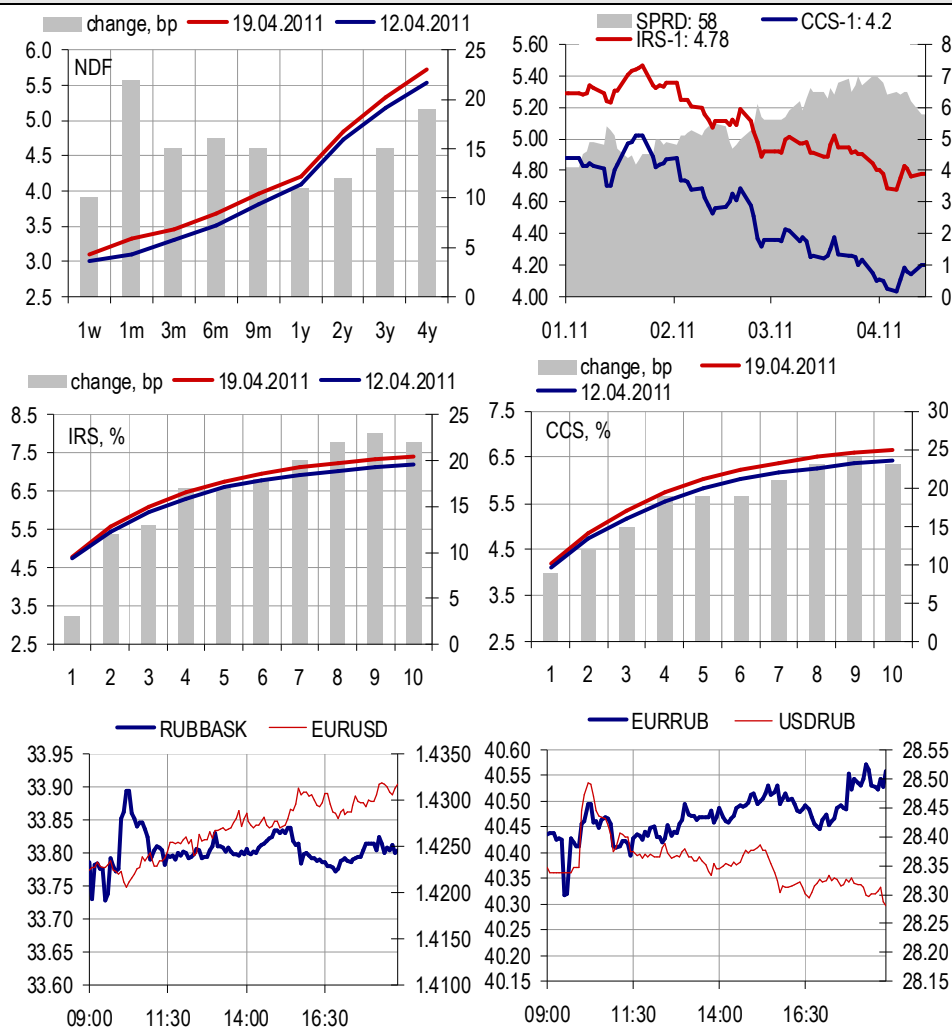
- **Fitch** подтвердило РДЭ компаний **ВТБ-Лизинг**, **ВЭБ-лизинг** и **Сбербанк Лизинг** на уровне «BBB» со «стабильным» прогнозом. / Fitch
- **S&P** понизило рейтинг НМТП с «BB+» до «BB-» и вывела его из списка CreditWatch, прогноз по рейтингам «негативный». / S&P

Денежный рынок

Стабильность за день, недельный стресс

Вчера рубль закрылся с минимальными изменениями к валютам корзины, оставшись практически на уровне закрытия понедельника, чему способствовала довольно стабильная динамика URALS (117 \$/bbl) и, очевидно, аккумуляция рублёвых средств перед выплатой налогов. Однако если посмотреть на недельное изменение, то доллар укрепился почти на 20 копеек, на форвардном рынке своп-пониты сдвинулись на 40-60 коп. на длинных сроках, вызвав сдвиг кривых CCS / NDF на 20-25 б.п. Однолетние IRS, CCS не хотят разворачиваться вниз и двигаются в боковике. Таким образом, давление на рынок со стороны основных кривых сохраняется.

Динамика кривых за неделю и валюты внутри дня



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

Давление сохраняется

Динамика ликвидных ОФЗ					
Выпуск	19.04			18.04.2011	
	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	240	8.04	6.61	1	-0.05
ОФЗ 26204	935	7.74	5.09	0	0.00
ОФЗ 26203	360	7.33	4.16	17	-0.70
ОФЗ 25077	1 584	7.31	3.77	-1	0.05
ОФЗ 25075	648	7.15	3.44	1	-0.05
ОФЗ 25076	107	6.38	2.48	2	-0.05
ОФЗ 25078	2 309	5.77	1.62	9	-0.15
ОФЗ 25073	128	5.24	1.18	-1	0.00

Источник: ММББ

Вчера продолжились продажи в кривой ОФЗ на сроке 3 и 1.5 года (наибольший оборот). При этом выпуск 25078 вырос в доходности на 9 б.п., а 25077, размещение которого отменили, находился на уровне 7.33 %. Размещаемый сегодня 25076 закрылся по 6.38 % (+2 б.п.) – наше мнение по сегодняшнему аукциону см. в секции «Первичный рынок». В первом эшелоне – аккуратные продажи: РЖД-13обл (MD 2.76/-0.1 %), Газпрнефт9 (MD 3.69/-0.97 %/ yield 8.22/+24 б.п.). Корректировались «металлурги» и «нефтяники»: ЕврХолдФ 1 (MD 1.68/-0.58 %/ yield 7.31/+34 б.п.), Лукойл БО7 (MD 1.44/-0.57 %/ yield 6.71/+39 б.п.). В целом активность торгов была заметно ниже среднего уровня: оборот в корпоративном и муниципальном секторах – чуть более 17 млрд рублей.

Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВК-Инвест6	243	9	10 000	13.10.15	-	100.5	-0.15	8.33	3.54
ВК-Инвест7	414	14	10 000	13.10.15	-	100.4	-0.26	8.35	3.54
ВТБ - 6 об	161	17	15 000	06.07.16	11.07.12	101.4	0.15	6.15	1.12
ЕАБР04	750	13	5 000	06.02.18	11.02.14	100.6	-0.42	7.60	2.38
ЕврХолдФ 1	354	11	10 000	13.03.20	22.03.13	103.7	-0.58	7.31	1.68
ИркЭнерБО1	606	9	3 000	08.04.14	-	100.1	-0.05	7.70	2.52
Лукойл БО5	229	4	5 000	06.08.12	-	109.1	-0.15	6.03	1.14
Лукойл БО7	157	4	5 000	13.12.12	-	104.0	-0.57	6.71	1.44
МГор48-об	218	5	30 000	11.06.22	-	92.5	-0.43	7.97	6.92
МГор62-об	441	15	35 000	08.06.14	-	118.4	-0.08	6.78	2.45
МГор64-об	243	3	40 000	16.11.15	-	121.6	-0.78	7.27	3.28
Мечел 13об	327	5	5 000	25.08.20	01.09.15	106.2	0.66	8.45	3.35
Мечел 14об	200	4	5 000	25.08.20	01.09.15	105.8	0.75	8.56	3.35
Мечел 16об	232	4	5 000	09.02.21	18.02.14	101.0	-0.01	8.00	2.37
МКБ БО-04	235	13	5 000	15.04.14	15.10.12	100.0	0.00	8.16	1.33
ММК БО-4	248	1	5 000	27.02.14	-	101.2	0.00	7.41	2.42
МТС 04	342	24	15 000	13.05.14	19.05.11	100.9	-0.04	5.04	0.08
МТС 07	437	20	10 000	07.11.17	-	102.5	0.36	8.37	4.59
МТС 08	215	10	15 000	03.11.20	12.11.15	100.8	0.09	8.10	3.50
НОМОС 9в	224	5	5 000	14.06.13	17.06.11	100.3	0.03	5.11	0.15
НФК БО-01	367	41	2 000	15.04.14	15.10.12	100.0	-0.05	10.25	1.29
РЖД БО-01	162	2	15 000	05.12.12	-	105.2	0.00	6.10	1.42
РЖД-13обл	352	6	15 000	06.03.14	-	101.7	-0.10	0.00	2.76
Росгосстр2	205	3	5 000	02.11.17	12.11.12	101.5	-0.15	9.67	1.30
РосселхБ10	208	4	5 000	29.01.20	06.02.13	104.2	0.05	6.62	1.58
РосселхБО6	186	10	10 000	29.10.13	01.05.12	100.8	0.25	5.87	0.93
РУСАЛБАл07	681	29	15 000	22.02.18	03.03.14	100.2	0.05	8.38	2.39
ТрансКрБО1	207	10	5 000	17.11.13	-	101.0	-0.15	7.52	2.16
Транснф 03	1577	15	65 000	18.09.19	28.09.11	109.5	-0.50	-9.64	0.49
УрлсБЛКБО1	164	12	2 000	28.02.14	-	101.3	-0.29	8.81	1.26

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Замена ОФЗ – страховка от турбулентности

Минфин заменил пятилетней выпуск 25077 на трехлетний 25076 на сегодняшнем аукционе, оставив объём размещения неизменным (20 млрд руб.). Первый раз длинный выпуск заменялся коротким в феврале (26204 на 25078) также на фоне нестабильного внешнего фона. В этот раз, судя по всему, Минфин тоже решил подстраховаться и одновременно избежать излишней премии, так как по длинным бумагам во время роста неопределённости на рынке традиционно приходится предлагать премию в 5-10 б.п. (см. жирным в таблице).

Ориентир по доходности по выпуску 25076 составляет 6.35-6.45 % - 10 б.п. к уровню неактивного вторичного рынка по бумаге. С учётом того, что 25076 заметно проигрывает по обороту другим ОФЗ, предлагаемая премия включает еще и премию за ликвидность. Мы считаем, что, несмотря на замену выпуска, побороть настороженность инвесторов не удастся. Не исключаем, что аукцион может быть довольно удачным, но не ждём переподписки и полного размещения выпуска. Кроме того, наша модельная кривая ОФЗ предполагает справедливую доходность по выпуску на уровне 6.4 %, и даже с учётом премии в 5 б.п. по верхней границе бумага будет оценена справедливо к кривой.

Итоги аукционов ОФЗ в 2011 году

Дата	Выпуск	Срок	План	Факт	%	Yield,%	Bid	Prem	Bid/Cover
19.01.2011	ОФЗ 25076	3	30	29.8	99 %	7.03	59	2	1.95
26.01.2011	ОФЗ 25077	5	30	7.4	25 %	7.63	8	7	0.26
02.02.2011	ОФЗ 26204	7	30	Отмена	х	х	х	х	х
					179				
02.02.2011	ОФЗ 25078	2	30	53.6	%	6.46	68	3	2.27
09.02.2011	ОФЗ 50001	1	5	Отмена	х	х	х	х	х
09.02.2011	ОФЗ 25076	3	35	33.8	97 %	7.09	47	4	1.34
					186				
09.02.2011	ОФЗ 25078	2	25	46.5	%	6.45	70	2	2.80
16.02.2011	ОФЗ 25077	5	30	29.8	99 %	7.57	73	2	2.43
02.03.2011	ОФЗ 26203	5	20	18.8	94 %	7.62	38	2	1.90
09.03.2011	ОФЗ 25076	3	30	28.7	96 %	6.83	56	(4)	1.86
16.03.2011	ОФЗ 25077	5	30	10.2	34 %	7.60	16	—	0.55
23.03.2011	ОФЗ 26204	7	25	24.8	99 %	7.89	33	10	1.32
30.03.2011	ОФЗ 25075	4	10	9.60	96 %	7.21	34	(3)	3.42
30.03.2011	ОФЗ 26203	5	10	9.72	97 %	7.55	31	—	3.06
06.04.2011	ОФЗ 26204	7	20	18.75	94 %	6.91	60	1	3.00
13.04.2011	ОФЗ 26076	3	20	Отмена	х	х	х	х	х
13.04.2011	ОФЗ 26205	10	20	17.2	86 %	7.99	26.6	5	1.33
20.04.2011	ОФЗ 25077	5	20	Отмена	х	х	х	х	х
20.04.2011	ОФЗ 25076	3	20						

Источник: Минфин, ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

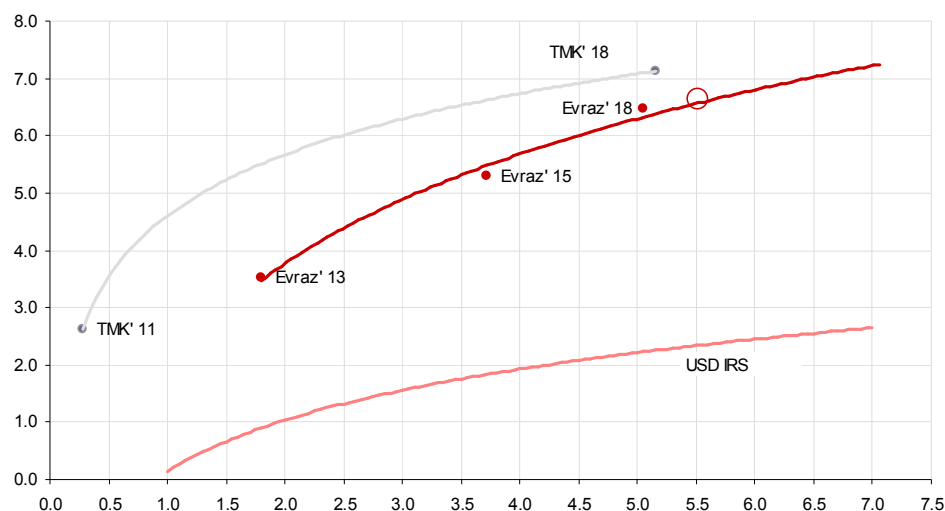
Евраз: лучше больше, да лучше?

Вчера Евраз расширил объём выкупа еврооблигаций Евраз-13 до \$ 618 млн с \$ 350 млн. С учётом коррекции после заявления S&P о рейтинге США уровень, на котором торгуется бумага, остаётся привлекательным для предъявления по оферте. В то же время, после пересмотра ориентира до 6.625-6.75 % изначальная премия по верхней границе в 40 б.п. (7 %) исчезла и сейчас Евраз маркетуется в кривую.

Выпуск интересен как свежий и длинный инструмент долларowego металлургического риска, но снижение ориентиров и непремияльный прайсинг снижает потенциал бумаги на вторичном рынке.

По нашему мнению, увеличение объёма выкупа и снижение ориентира свидетельствуют об успехах по сбору книги на новый выпуск, что не удивительно, особенно на фоне повышения рейтинга компании по версии Fitch до BB-.

Кривая Евраза



Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Альфа-банк разместил десятилетние евробонды на \$ 1 млрдСобытие

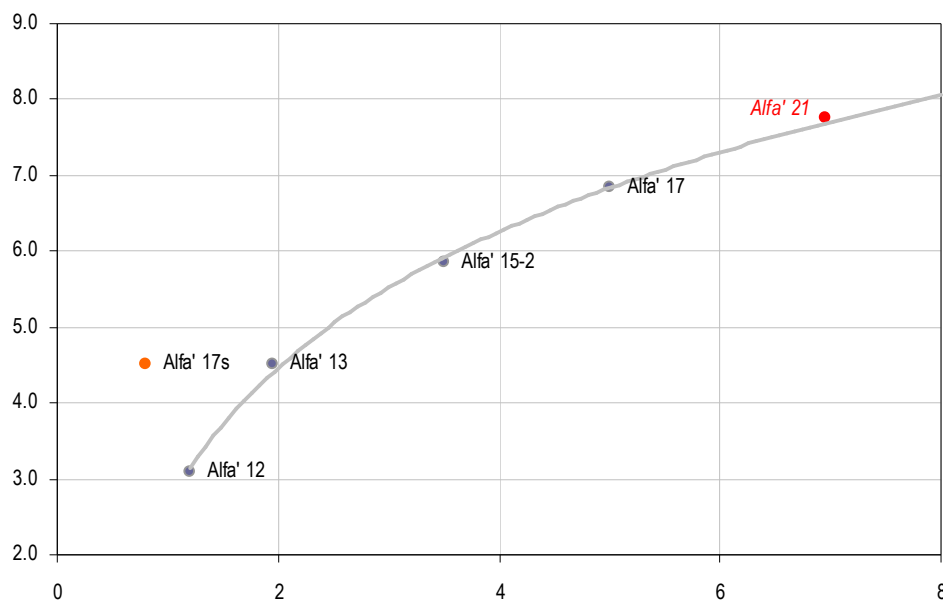
По сообщению РИА Новости, Альфа-банк, крупнейший частный банк страны, вчера успешно разместил десятилетние евробонды совокупным объемом \$ 1 млрд под 7.75 %. Спрос на бумаги со стороны инвесторов превысил объем размещения почти в три раза, что позволило банку разместиться по нижней границе объявленных ориентиров (первоначальный ориентир 7.875 – 8.0 % был снижен до 7.75 – 7.875 %). Около половины выпуска приобрели американские финансовые институты, ориентированные на долгосрочную портфельную стратегию. Перед размещением Альфа-банк провел глобальное road-show своих еврооблигаций, начавшееся на прошлой неделе и закончившееся вчера.

Были опасения, что на фоне ухудшившейся рыночной конъюнктуры банк не сможет успешно разместить столь длинные бумаги или вообще будет вынужден отменить размещение. Однако компании удалось разместиться практически на уровне собственной кривой без предоставления большой премии к вторичному рынку (порядка 10 б.п.). Наиболее длинный евробонд AlfaBank'17 с таким же совокупным объемом (\$ 1 млрд) торгуется с доходностью 6.85 % на дюрации около 5 лет со спрэдом порядка 260 б.п. к суверенной кривой. На десятилетнем сроке (мод. дюрация порядка 7 лет) данный спред трансформируется в доходность порядка 7.75 – 7.90 %.

Таким образом, отмечаем успешность размещения столь длинных бумаг (дебют по сроку для частных банков), однако полагаем, что на данном уровне выпуск не представляет интереса, так как потенциал в 0.7 %, достигаемый при размещении по нижней границе диапазона, сопоставим с дневной волатильностью длинных евробондов в текущих условиях внешней нестабильности.

Напомним, что в текущем году Альфа-Банк планирует разместить еще один выпуск евробондов, по словам менеджмента, скорее всего это произойдет после публикации полугодовой отчетности по МСФО.

Кривая Альфа-банка



Источник: Bloomberg

Юрий Нефёдов, Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Закрываем «шорт» в гибридном ЛУКОЙЛе

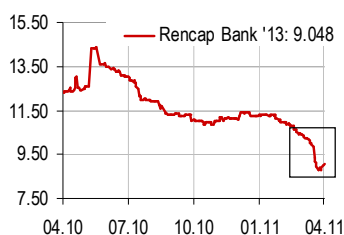
Идея открытия «шорта» по выпуску конвертируемых облигаций LUKOIL'15 оправдала себя. В обзоре от 13 апреля мы советовали открывать «шорт» по выпуску, так как moneyness внедренного опциона прошла отметку 95 %, и ADR ЛУКОЙЛа тестировали уровень \$ 70. С 13 апреля бонд LUKOIL'15 просел на 2 фигуры в цене и сейчас торгуется под 118.78 %. Мы считаем разумным зафиксировать прибыль в короткой позиции.

Динамика цены Lukoil'15



Источник: Bloomberg

Доходность Ренкап-Банк-13



Источник: Bloomberg

Выпуски Ренессанса – эффект «якоря»?

Вчера S&P повысило рейтинг Банка Ренессанс Капитал на одну ступень до уровня B, отметив улучшение структуры фондирования и достаточность капитала банка. По нашему мнению рейтинговое действие не окажет влияния на котировки, так как бонд RenCapBank'13 еще до позитивного мнения S&P отыграл хорошую отчетность, сократив спред к HCFB'14 с 400 до 300 б.п. и торгуется сейчас под 9 %.

Недавний выпуск компании Ренессанс Капитал (купон 11 %) торгуется сейчас немного выше номинала (100.25 %) под 10.9 % - премия в 200 б.п. к розничному подразделению «Ренессанс Групп». Мы полагаем, что выпуск представляет интерес для охотников за доходностью, несмотря на довольно негативные финансовые результаты компании по итогам 2010 года.

Позитивным моментом является повышение прогноза по рейтингу RFHL (холдинг, владеющий компаниями «Ренессанс Групп») с «негативного» на «стабильный» в начале апреля и его подтверждение на уровне B+.

В целом динамика котировок облигаций Банка Ренессанс Капитал может выступить своеобразным «якорем» для доходности нового выпуска RenCap'16 – полагаем справедливым сужение спреда между бумагами до уровня 150 б.п.

Юрий Нефёдов

Корпоративные новости

Операционные результаты НЛМК не впечатляют, но бонды оценены справедливо

Параметры обращающихся выпусков НЛМК

Выпуск	НЛМК БО-1	НЛМК БО-5	НЛМК БО-6
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	10 000	10 000
Купон, %	9.8	10.8	7.8
Дюрация, лет	1.4	1.3	1.7
УТМ/УТР	6.34	6.45	6.70
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 208	4 459	2 963
Число сделок за 3 мес.	57	173	125
Рейтинги	BBB-/Ba1/BB+		
Котиров. лист	A1	A1	A1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент
Банка Москвы

Событие

Вчера НЛМК (BBB-/Ba1/BB+) опубликовал свои операционные результаты за 1-й квартал 2011 года, отчитавшись о снижении продаж готовой продукции по сравнению с уровнем предыдущего квартала на фоне небольшого сокращения производства стали, связанного с плановыми ремонтами.

Компания оценивает свою выручку по итогам квартала в \$ 2.4 млрд, при рентабельности по EBITDA в 20-25 %. Напомним, что аналогичные ориентиры по рентабельности за квартал озвучивались еще три недели назад при публикации годовой финансовой отчетности эмитента.

Основные операционные результаты НЛМК

тыс.т	1 кв. 10	4 кв. 10	1 кв. 11	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Чугун	94	77	153	98.7	62.8
Прокат, в т.ч.	2 601	2 930	2 586	-11.7	-0.6
Полуфабрикаты	1 039	1 204	761	-36.8	-26.8
Плоский прокат	1 326	1 395	1 480	6.1	11.6
Сортовой прокат	236	331	345	4.2	46.2
Метизы	48	53	54	1.9	12.5
Готовая продукция	2 743	3 060	2 793	-8.7	1.8
в т.ч. трансформаторная сталь	35	56	56	0.0	60.0

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Снижение операционных показателей НЛМК за 1-й квартал 2011 года по сравнению с предыдущим кварталом вызвано плановыми ремонтами. Сокращение выручки за квартал на 9 % нельзя назвать позитивным, также как и ожидания менеджмента по рентабельности EBITDA на уровне 20-25 %, что ниже чем у Северстали.

Между тем, на запас прочности эмитента, проводящего консервативную политику управления собственным долгом, озвученное снижение доходов не повлияет.

Комментарий

Сокращение продаж готовой продукции почти на 9 % кв-к-кв нельзя назвать позитивным событием для НЛМК, хотя снижение реализации коснулось исключительно сегмента полуфабрикатов. Ориентиры по финансовым показателям на квартал, согласно которым выручка комбината в 1-м квартале будет лишь на 6 % выше уровня предыдущих трех месяцев, а рентабельность по EBITDA, вероятнее всего, вновь окажется ниже чем у Северстали, также не слишком впечатляют.

Меньше месяца назад компания уже опубликовала разочаровывающие данные по итогам 4-го квартала, показав падение EBITDA почти на 30 % в условиях относительно стабильных производственных показателей и цен, а рентабельность по этому показателю опустилась до 21.8 % - минимального уровня со второго квартала 2009 года.

Между тем, данная публикация не сильно отразится на котировках обращающихся облигаций НЛМК, долговая политика которого оставалась чрезвычайно консервативной. Показатель «Чистый долг/EBITDA» по итогам 2010 года не превышая 1X, доля краткосрочной задолженности по отношению к совокупному кредитному портфелю не превышала 20 %.

Влияние на рынок

В настоящий момент рублевые короткие облигации НЛМК торгуются с доходностью 6.34-6.7 % на дюрации 1.3-1.7 лет. Небольшая диспропорция в доходностях наблюдается в наиболее коротких выпусках: доходность НЛМК БО-5 на 10 б.п. выше чуть более длинного НЛМК БО-1. Однако в целом, кривая НЛМК, располагающаяся примерно на 1 п.п. выше кривой ОФЗ, является справедливой оценкой риска эмитента.

Юрий Волгов, CFA, Екатерина Горбунова

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

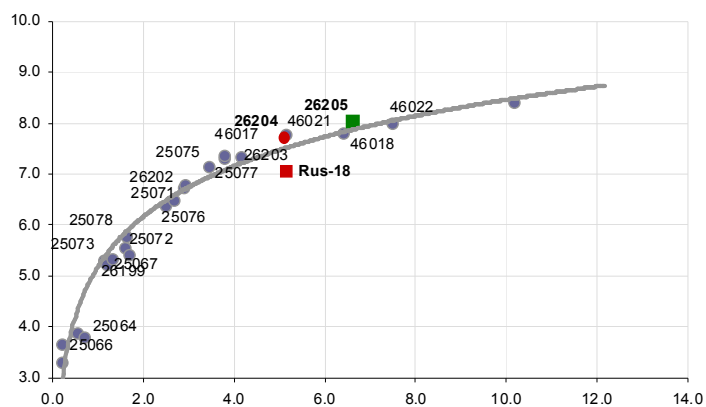
В настоящий момент сохраняется давление на котировки, и важным моментом для определения дальнейшего движения будет сегодняшний аукцион ОФЗ.

Динамика за день										18.04.11
19.04.11					18.04.11					
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	-	3.3	0.19	-2	0.00	49	-39	0.07	3.32	0.19
ОФЗ 25066	39	3.65	0.21	38	-0.10	71	-61	0.13	3.27	0.21
ОФЗ 25063	15	3.89	0.53	-1	0.00	-38	28	-0.15	3.90	0.53
ОФЗ 25064	21	3.81	0.68	-3	0.00	-83	73	-0.50	3.84	0.69
ОФЗ 26199	210	5.32	1.13	5	-0.05	-4	fair	-	5.27	1.14
ОФЗ 25073	128	5.24	1.18	-1	0.00	-18	8	-0.09	5.25	1.18
ОФЗ 25067	125	5.34	1.30	4	-0.06	-22	12	-0.15	5.30	1.30
ОФЗ 25072	1 038	5.56	1.58	5	-0.10	-28	18	-0.28	5.51	1.58
ОФЗ 25078	2 309	5.77	1.62	9	-0.15	-10	fair	-	5.68	1.62
ОФЗ 25065	217	5.42	1.67	5	-0.09	-49	39	-0.66	5.37	1.67
ОФЗ 25076	107	6.38	2.48	2	-0.05	-10	fair	-	6.36	2.48
ОФЗ 25068	1 454	6.48	2.68	6	-0.17	-10	fair	-	6.42	2.68
ОФЗ 26202	51	6.74	2.89	1	-0.04	5	fair	-	6.73	2.89
ОФЗ 25071	11	6.79	2.92	7	-0.20	8	fair	-	6.72	2.93
ОФЗ 25075	648	7.15	3.44	1	-0.05	21	-11	0.37	7.14	3.44
ОФЗ 25077	1 584	7.31	3.77	-1	0.05	24	-14	0.52	7.32	3.77
ОФЗ 46017	2	7.36	3.79	14	-0.51	28	-18	0.68	7.22	3.79
ОФЗ 26203	360	7.33	4.16	17	-0.70	12	-2	0.07	7.16	4.17
ОФЗ 26204	935	7.74	5.09	0	0.00	24	-14	0.71	7.74	5.09
ОФЗ 46021	1 612	7.78	5.14	9	-0.45	26	-16	0.85	7.69	5.16
ОФЗ 46018	2	7.81	6.40	6	-0.43	-2	fair	-	7.75	6.41
ОФЗ 26205	240	8.04	6.61	1	-0.05	17	-7	0.45	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.47	0	0.00	-5	fair	-	8.00	7.47
ОФЗ 46020	0	8.41	10.16	41	-4.26	-7	fair	-	8.00	10.45

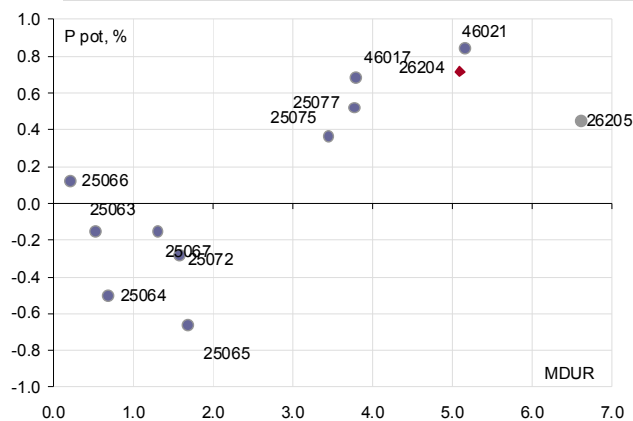
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



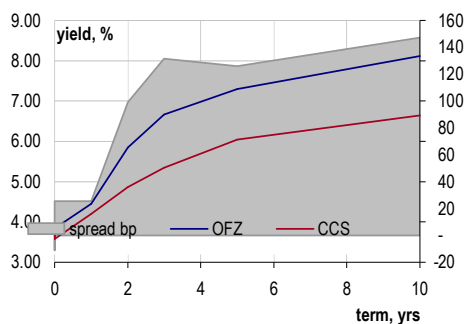
Потенциал и дюрация



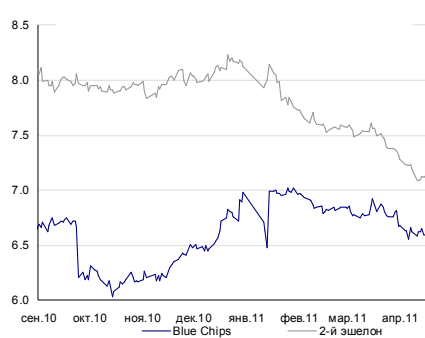
Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

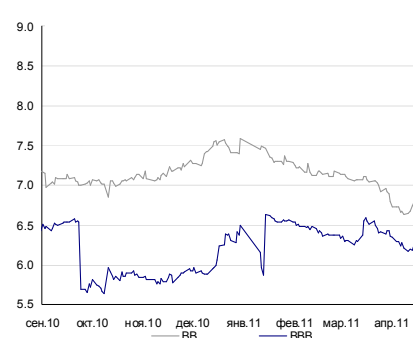
Кривые ОФЗ и CCS



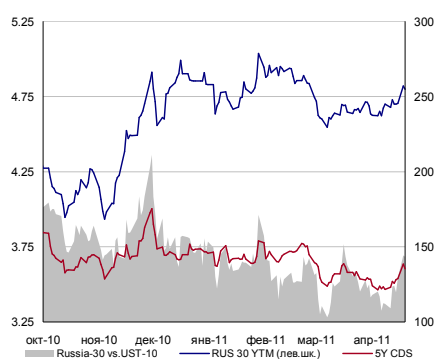
Индексы BMBI эшелоны



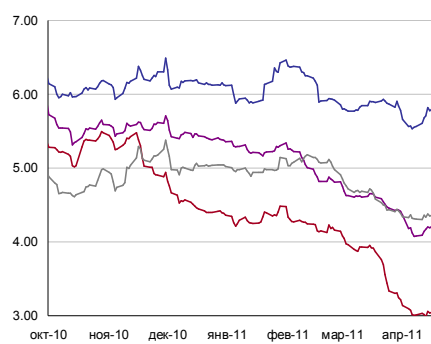
Индексы BMBI рейтинги



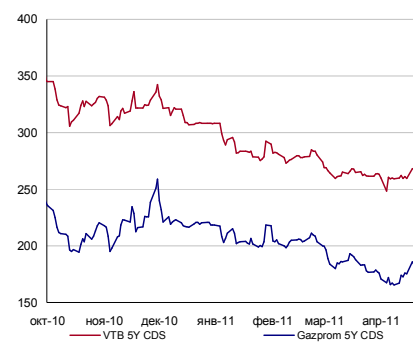
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

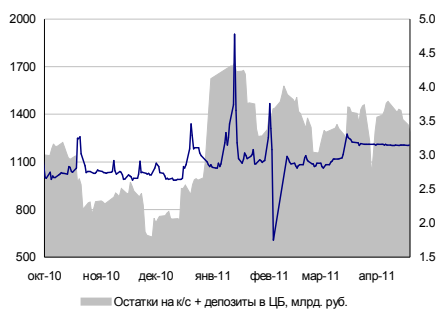


CDS корпораций

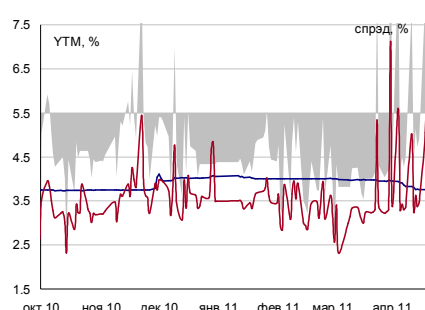


Денежно-валютный рынок

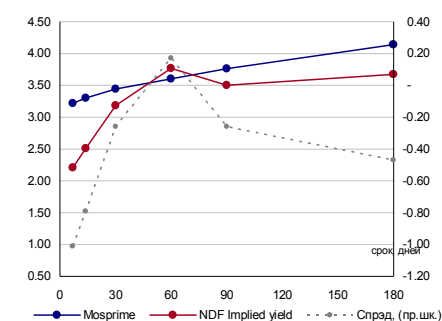
Ликвидность и ставки



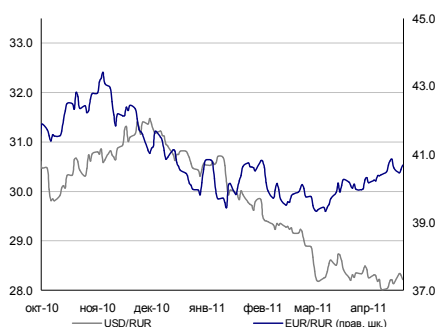
Форвардный базис



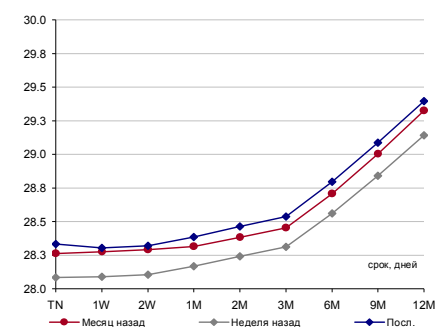
Спрэды денежного рынка



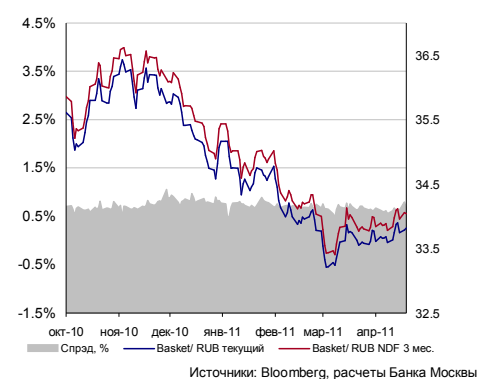
Курс рубля



Форвардные кривые

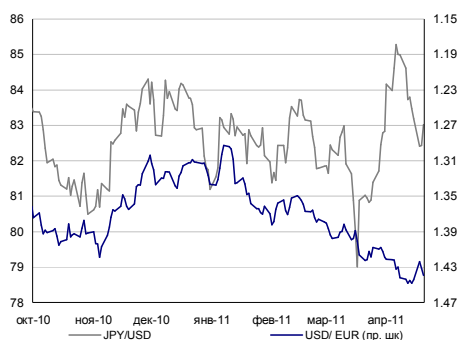


Своп-поинты 3 месяца

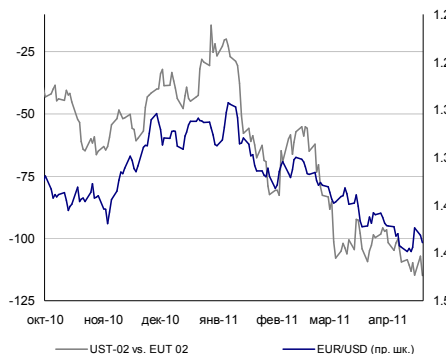


Глобальный валютный и денежный рынок

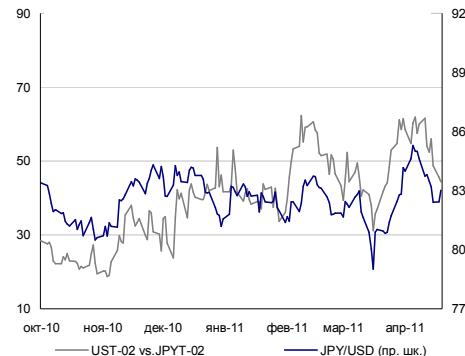
Основные валюты



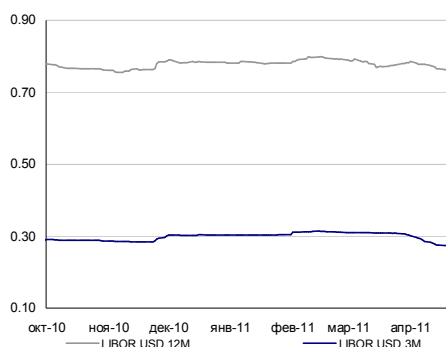
Ставки и курсы евро/доллар



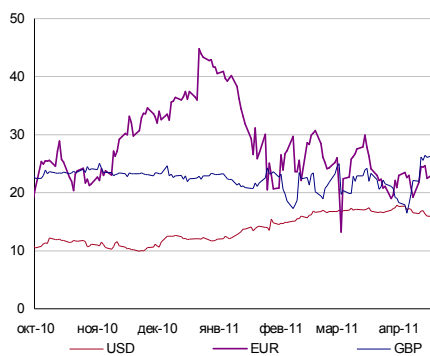
Ставки и курсы иена/доллар



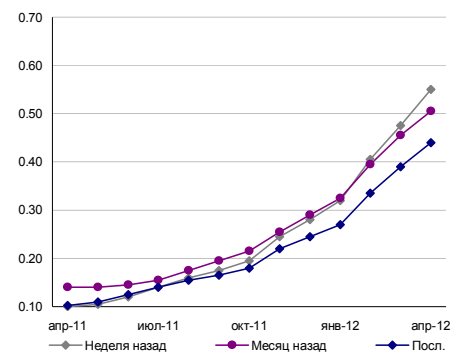
LIBOR USD



LIBOR-OIS

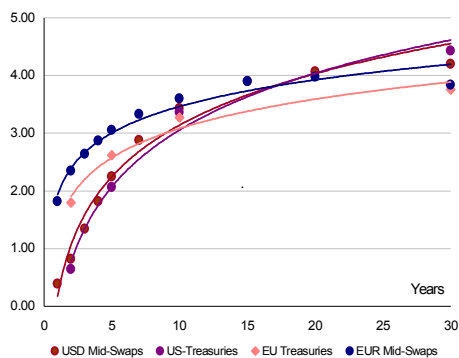


FED RATE ожидания

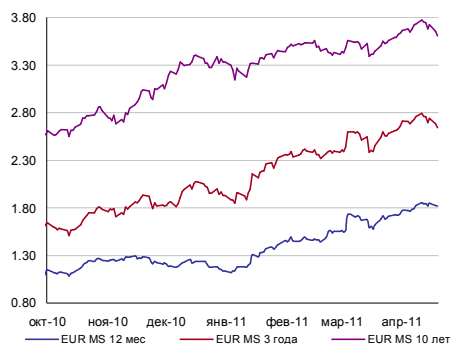


Глобальный долговой рынок

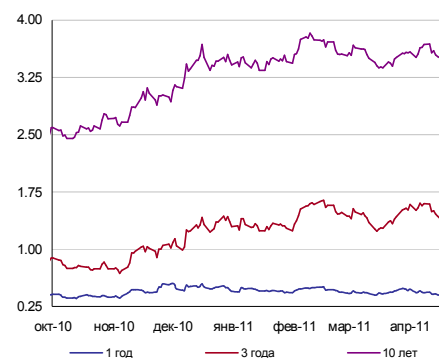
Базовые кривые



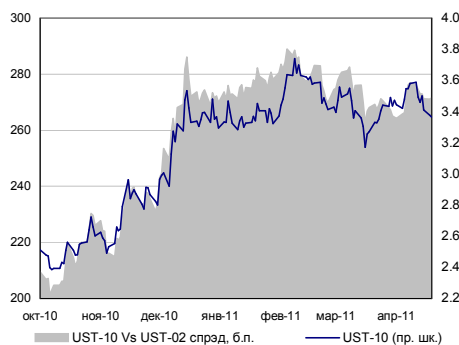
EUR IRS (mid)



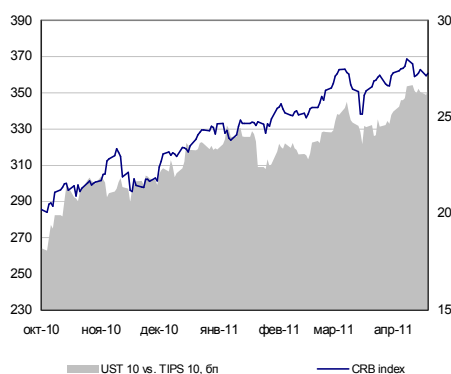
USD IRS (mid)



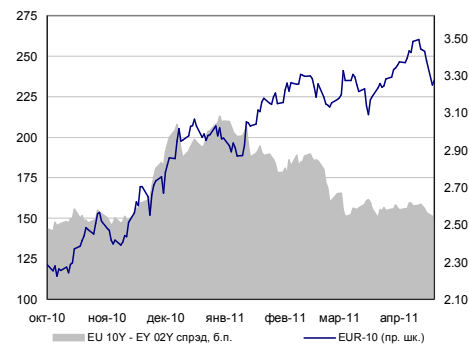
UST



Инфляционные ожидания

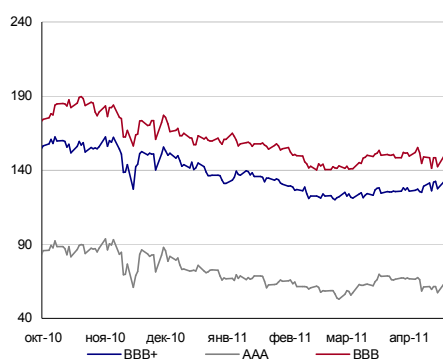


Bundes

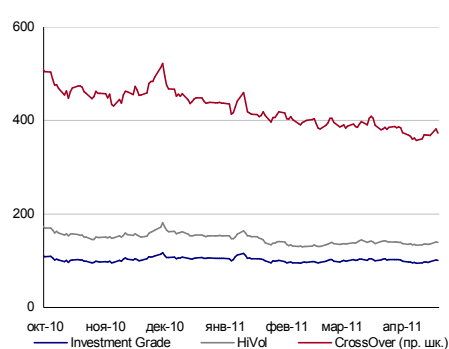


Глобальный кредитный риск

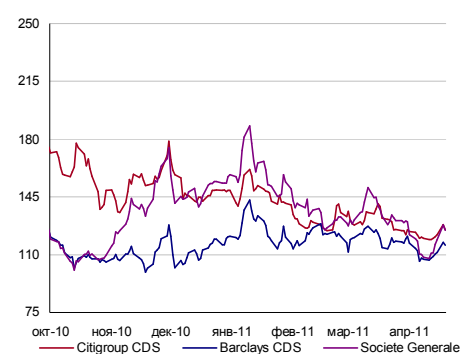
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

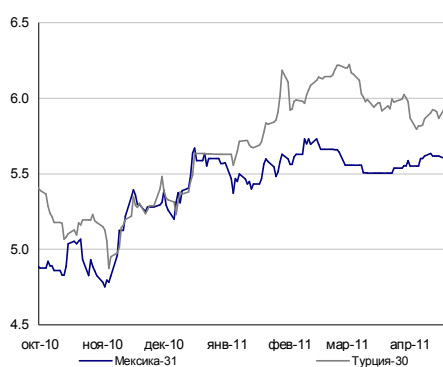


CDS Global Banks

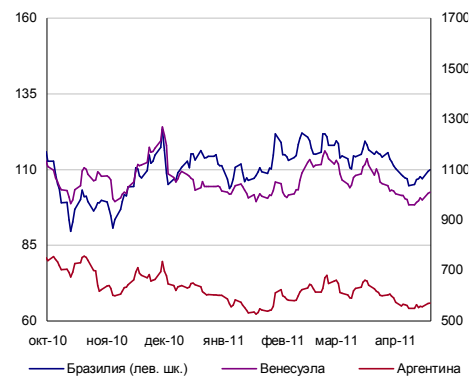


Emerging markets

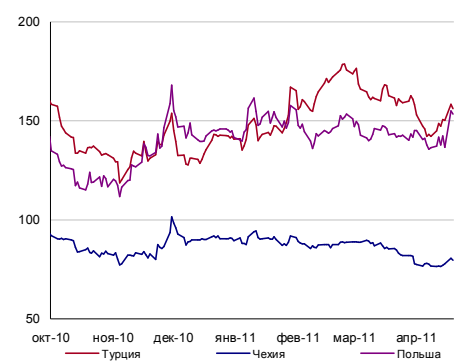
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

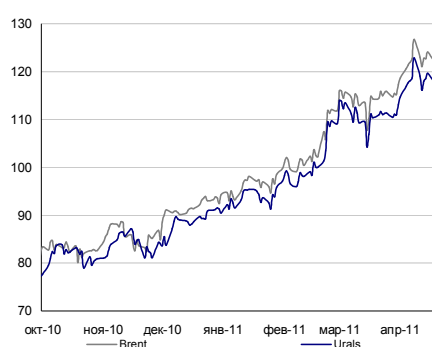


EMEA CDS

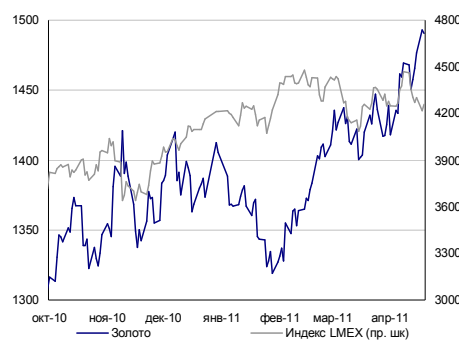


Товарные рынки

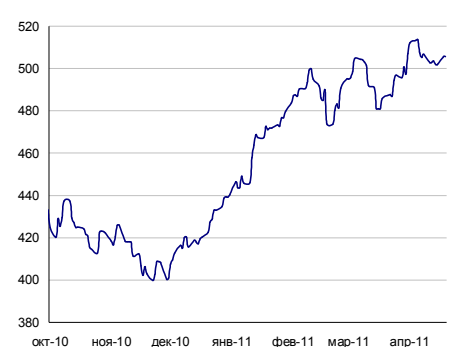
Нефть



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 Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Финансовый сектор

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Юрий Волков, 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

Drozдов_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 исключительно 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.