

Ежедневный обзор

Долговые и денежные рынки
16 апреля 2013 г.

Nb НОМОС БАНК

ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ
БАНК

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

В понедельник глобальные инвесторы продолжали формировать позиции в защитных бумагах.

Российские еврооблигации

В евробондах продолжается фиксация – в понедельник к продажам подключились и суверенные бонды.

Рублевые облигации

Обвальные продажи в суверенном сегменте: ОФЗ 26207 за день потеряли 140 б.п. в цене. Будет ли Минфин проводить в такой конъюнктуре аукционы 26211 и 25081?

Forex/Rates

Рубль в понедельник оказался под давлением внешнего негатива.

Наши ожидания

Сегодня, на фоне Бостонской трагедии, инвесторы будут активно покидать рисковые активы, российские бонды не станут исключением. Ждем уверенных продаж.

Рубль, вероятней всего, продолжит демонстрировать умеренное ослабление позиций.

Главные новости

Промышленность в марте неожиданно выросла на 2.6% г/г.

Мартовская статистика превзошла рыночные ожидания. Существенный рост индекса промпроизводства в марте в значительной степени связан с погодным фактором, благодаря чему среднесуточная выработка электроэнергии выросла на 1% г/г по сравнению с падением на 4.6% г/г в феврале. Влияние этого фактора носит временный характер, и в апреле, скорее всего, мы вновь увидим ухудшение динамики производства.

Правительство снизило прогноз промышленного роста в 2013 г. с 3.5 до 2.0 %. На наш взгляд, эта оценка чрезмерно оптимистична. Мы снижаем наш прогноз по промышленности с 2.5 до -0.5%.

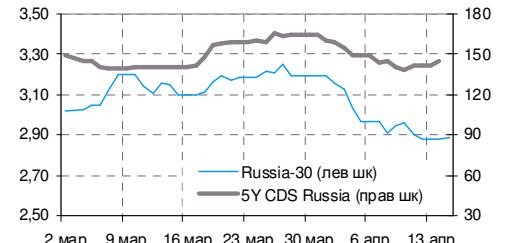
Мечел: слабая отчетность за 4 квартал, планы по резкому сокращению сарех.

Отчетность Мечела за 4 квартал по US GAAP выглядит слабой из-за единовременных списаний, снижения цен и объемов продаж коксующегося угля. Компания намерена резко сократить капзатраты для сокращения долга, что в текущих условиях уже выглядит как абсолютная необходимость.

Россия - основные индикаторы		
	значение	изм, б.п
Russia-30	2,89	1
CDS России	144	3
MOSPRIME o/n	6,19	0
NDF 3M	6,32	5

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	710,2	-42
Остатки на депозитах, млрд руб.	103,8	-5
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,42	0,32
Корзина (ЦБ), руб	35,76	0,34

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки		
	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	0,0
ERIBOR 3M	0,21	0,0
EUR/USD	1,3071	
UST-10	1,68	-4
Германия-10	1,24	-2
EFSF-10	1,51	-2
Италия - 10	4,33	1
Испания - 10	4,72	4
Португалия-10	6,19	-5
CDS 5Y Ирландия	177	0
CDS 5Y Португалия	415	-4
CDS 5Y Италия	268	0
CDS 5Y Испания	263	0

Индикаторы отношения к риску		
	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	447,6	4
iTRAXX CEEMEA 5Y	187,5	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	103,1	1

Рублевые облигации		
	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,93	6
ОФЗ 26205	6,65	5
ОФЗ 26207	7,18	15
Газпром-11	7,07	-4
РЖД-10	7,00	-12
ФСК-15	7,66	-37
МТС-05	8,28	-2
ВымпелКом-4	8,15	4
Металинвест-5	8,32	-1
РусалБр-8	12,75	279
РСХБ-15	7,34	-6

Российские еврооблигации		
	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,03	4
Gazprom-37	5,34	1
Sberbank-21	4,19	1
AlfaBank-21	5,62	5
Evraz-18	5,96	18
Vimpel-22	5,63	10
TNK-BP-18	3,36	7

Распадская: ожидаемо сильные операционные результаты за 1 квартал.

Распадская опубликовала операционные результаты за 1 квартал, которые выглядят ожидаемо сильными. Впрочем, итоговые цифры компании близки к опубликованным ранее ЦДУ-ТЭК показателям, сюрпризом для рынка они стать не должны.

Ленэнерго (Ba2/-/-): первичное предложение.

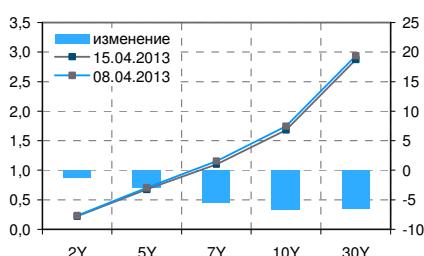
Бумаги могут заинтересовать инвесторов по верхней границе ориентира – 8,68% годовых на фоне собственных бумаг и выпусков МОЭСК.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



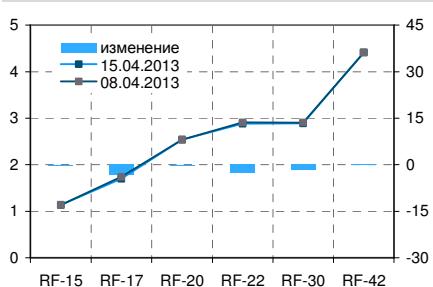
В понедельник глобальные инвесторы продолжали формировать позиции в защитных бумагах.

Неделя на глобальных площадках началась не лучшим образом. Не оправдавшая надежд статистика из Китая стала поводом для усиления у инвесторов антирисковых настроений. На фоне этого можно было наблюдать стремление участников сформировать позиции в инструментах, относящихся к защитной категории. В рамках европейской сессии были представлены данные о торговом балансе ЕС, который по сравнению с предыдущим значением, а также ожиданиями оказался весьма позитивным. Тем не менее, общий негативный настрой представленные цифры изменить не смогли.

По итогам дня доходность 10-летних гособлигаций США составила 1,681% («-4,1 б.п.»), Германии – 1,244% («-1,6 б.п.»), Франции – 1,747% («-0,7 б.п.»), Испании – 4,72% («+4,1 б.п.»), Италии – 4,334% («+1,4 б.п.»). На глобальных валютных площадках вчера наблюдался рост волатильности. В первой половине дня пара EUR/USD преодолела отметку 1,31x. Тем не менее, не смогла закрепиться на данном уровне. По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,3031x.

Алексей Егоров

Кривая доходности гособлигаций России



В евробондах продолжается фиксация – в понедельник к продажам подключились и суверенные бонды.

В первый день недели поводов для оптимизма у инвесторов особенно не было, что, безусловно, нашло отражение в весомых продажах преимущественно в корпоративном сегменте. Так, бумаги «голубых фишек», прежде всего нефтегазового сегмента, в основном теряли в цене в диапазоне 30-40 б.п. В «голубых фишках» негативная динамика нарастала до 40-50 б.п. Среди бумаг, выходивших за отмеченные границы, практически все бумаги на кривой ВымпелКома, где выпуски дешевели в пределах 70-80 б.п. В свою очередь, инвесторы сохраняли осторожные покупки в ряде суверенных бумаг, однако наиболее ликвидные выпуски Russia-30 и Russia-42 завершили день «в минусе», бонды закончили день на следующих уровнях – 125,843% («-9 б.п.») и 119,843% («-5 б.п.») соответственно.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Обвальные продажи в суверенном сегменте: ОФЗ 26207 за день потеряли 140 б.п. в цене. Будет ли Минфин проводить в такой конъюнктуре аукционы 26211 и 25081?

На весомых оборотах инвесторы вчера активно распродавали суверенный сегмент, по ряду бумаг переоценки доходили до уровней в 100 б.п. и выше. Так, доходность 26207 («-140 б.п.» в цене) подскочила до отметки в 7,18%, хотя днем ранее доходность была на уровне 7,03%. Также теряли в цене ближе к отметке в 100 б.п. ОФЗ 26209, 26211. Отметим, что последний выпуск вместе с бондом 25081 вчера был анонсирован Минфином на завтрашний аукцион. Учитывая весомые продажи, Минфин может встать перед дилеммой отменить аукцион или предлагать премию, хотя последнее, учитывая цену нефти, перешедшую границу в 100 долл. за баррель, вряд ли может гарантировать интерес, прежде всего, зарубежных инвесторов. Отметим также, что в среду Минфин предлагает довольно весомые объемы: 20 млрд руб. ОФЗ 26211 и 10 млрд руб. – ОФЗ 25081, что также может стать «камнем преткновения» для размещения бумаг.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Рубль в понедельник оказался под давлением внешнего негатива.

На локальном валютном рынке рубль вчера продемонстрировал сильнейшее ослабление позиций. Слабые статданные из Китая, отразившие замедление темпов роста экономики, стали поводом для сильнейших коррекций на сырьевых площадках, что не лучшим образом отразилось на сырьевых валютах.

Нефть марки Brent в рамках дневной сессии снизилась в цене до уровня 100 долл. за барр. Вполне логично, что курс рубля приблизился к 31,45 руб. Напомним, что на прошлой неделе стоимость американской валюты достигала уровня 31,76 руб.

По итогам торгов стоимость бивалютной корзины составила 35,70 руб., а курс доллара – 31,35 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах депозитах снизилась на 46,9 млрд руб. и составила 814 млрд руб. Подобное снижение было обусловлено уплатой страховых взносов. Однако частично удалось компенсировать за счет увеличения задолженности по операциям прямое РЕПО о/н на 27,25 млрд руб.

Ставки МБК не изменились. MosPrime о/н составила 6,19%.

[Алексей Егоров](#)

Наши ожидания

Сегодня, на фоне Бостонской трагедии, инвесторы будут активно покидать рисковые активы, российские бонды не станут исключением. Ждем уверенных продаж.

Рубль, вероятней всего, продолжит демонстрировать умеренное ослабление позиций.

[Игорь Голубев](#)
[Алексей Егоров](#)

Новости коротко

Корпоративные новости

- Группа Черкизово приобрела ЗАО «Данковский мясокомбинат». Сумма сделки составила 38,5 млн руб. Мясокомбинат расположен в г.Данкове Липецкой области, недалеко от действующих свинокомплексов группы. Предприятие, основанное в 1936 году, специализируется на убое, обвалке и заморозке КРС и свиней, а также на производстве колбасных изделий. Убойные мощности комбината составляют около 500 голов свиней в смену, производственная мощность по готовой продукции около 3,5 тонн в сутки. На заводе имеется холодильная камера на 600 тонн единовременного хранения. Черкизово планирует увеличить на приобретенном предприятии убойные мощности. /Finambonds/
- Чистая прибыль Банка Русский Стандарт по МСФО за 2012 год составила 6,284 млрд руб., что на 25,4% больше результатов 2011 года, нарастив рентабельность капитала до 23,3% с 18,3%. Процентные доходы по итогам года составили 53,437 млрд руб. («+63%» к 2011 году), чистые процентные доходы – 35,892 млрд руб. («+57,3%»), чистая процентная маржа (NIM) банка прибавила за год 0,4 п.п. до 19,3%. Соотношение расходов к доходам (cost/income) сократилось до 49,6% с 60,6% в 2011 году. Активы банка за год выросли на 56,8% до 295,086 млрд руб., кредитный портфель – в 1,7 раза до 208,2 млрд руб. Рост произошел во всех основных сегментах розничного кредитования: портфель кредитных карт увеличился в 1,8 раза (до 108,2 млрд руб.), персональные кредиты – в 2,3 раза (до 57 млрд руб.), POS-кредиты – на 20% (30,2 млрд руб.). Отрицательную динамику показали автокредиты, объем которых снизился почти в 6 раз (до 256 млн руб.), однако их доля в кредитном портфеле банка незначительна. Банк в 2012 году списал кредиты в объеме 6,3 млрд руб. Отчисления в резервы выросли до 14,6 с 4,6 млрд руб. Доля просрочки в портфеле выросла до 3,1% с 1,5% в 2011 году. Достаточность капитала первого уровня снизилась за год до 10,2% с 14% годом ранее. /Finambonds, Интерфакс/
- Банк ВТБ выиграл шесть открытых аукционов на предоставление кредитных средств Республики Карелия на общую сумму 1,1 млрд руб. сроками: на 1,5 года, 2 года и 3 года. Заемные средства будут направлены на финансирование дефицита бюджета региона. /Finambonds/
- Газета «Ведомости» сообщает, что структура Роснефти - Rosneft JV Projects S.A. покупает 13,7% акций Saras, шестой по величине нефтеперерабатывающей компании в Европе. Бумаги продадут структура наследников основателя компании Анжело Моратти – Angelo Moratti S.a.p.a. (владеет 62,46%), а также президент совета директоров футбольного клуба Интер Массимо Моратти и Джан Марко Моратти (по 0,63%). В результате сделки Массимо и Джан Марко Моратти перестанут быть акционерами Saras, а пакет Angelo Moratti S.a.p.a. снизится до 50,02%. 13,7% акций Saras обойдутся «Роснефти» в 178,5 млн евро, сделка будет закрыта 23 апреля. После сделки с основными владельцами Saras Роснефть выставит оферту на выкуп еще 7,28%. Если миноритарии целиком воспользуются предложением Роснефти, то доля госкомпании может вырасти до 20,98%. А общая сумма сделки составит 225 млн евро. Договор купли-продажи также содержит положения о внесении изменений в устав Saras S.p.A., позволяющих Роснефти получить одно место в совете директоров итальянской компании./Ведомости/

Долговые рынки

- Ориентир ставки 1 купона 10-летних облигаций ОАО «ОПК «Оборонпром» серии 02 на 2,569 млрд руб. составляет 9,75-10,25% годовых, что соответствует доходности 9,99-10,51% годовых к погашению. Размещение бумаг пройдет по открытой подписке 17 апреля на ММВБ в форме конкурса по определению ставки 1 купона.
- Сегодня в «перечне внесписочных ценных бумаг» ММВБ начнутся вторичные торги облигациями ОСАО «РЕКО-Гарантия» серии 03 объемом 3 млрд руб.
- С 17 апреля Alliance Oil начнет серию встреч с инвесторами в США и Европе. По

итогам road show в зависимости от рыночных условий компания может разместить еврооблигации, номинированные в долларах США.

- **Evraz Plc** размещает 7-летние евробонды на 1 млрд долл. под 6,5% годовых. Ориентир доходности составлял 6,75% годовых.
- **Альфа-Банк (ALFB)** 15 апреля начал road show рублевых еврооблигаций в Лондоне и Нью-Йорке.
- **Россельхозбанк** планирует с 16 по 18 апреля принимать заявки инвесторов на приобретение 10-летних облигаций серии 20 объемом 10 млрд руб. Размещение предварительно назначено на 23 апреля.
- **Русфинанс Банк** с 17 по 18 апреля откроет книгу заявок на 5-летние биржевые облигации серии БО-07 объемом 4 млрд руб. Размещение выпуска предварительно назначено на 23 апреля. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 8,45-8,65% годовых, что соответствует доходности в размере 8,63-8,84% годовых к оферте через 1 год.
- Дата доразмещения облигаций **Воронежской области** серии 34005 объемом 4,775 млрд руб. определена на 19 апреля 2013 года. Напомним, ориентир цены доразмещения составляет 100,84-101,54%, что соответствует доходности 8,42-8,76% годовых при дюрации 2,2 года. См. наш комментарий: http://st.finam.ru/ipo/comments/_NOMOS_daily_debt_markets_09_04_2013.pdf.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's повысило кредитный рейтинг **НК ЛУКОЙЛ** с «BBB-» до «BBB», прогноз «Стабильный». Повышение рейтингов отражает ожидания S&P, что «объем добычи углеводородов компании будет стабильным или немного увеличится даже без учета доли добычи в соответствии с соглашением о разделе продукции в Ираке. ЛУКОЙЛ по-прежнему будет поддерживать высокие показатели кредитоспособности. В конце 2013 г. объем скорректированного долга компании составлял всего 6,4 млрд долл., в то время как показатель EBITDA был 18,9 млрд долл. Позитивное влияние на долгосрочный рейтинг ЛУКОЙЛА по-прежнему оказывают наличие крупных запасов и вертикальная интеграция в нефтепереработку».
- Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте **Нижегородской области** на уровне «BB-» со «Стабильным» прогнозом и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B». Также агентство подтвердило национальный долгосрочный рейтинг региона на уровне «A+(rus)» со «Стабильным» прогнозом.

Главные новости

Промышленность в марте неожиданно выросла на 2.6% г/г.

Мартовская статистика превзошла рыночные ожидания. Существенный рост индекса промпроизводства в марте в значительной степени связан с погодным фактором, благодаря чему среднесуточная выработка электроэнергии выросла на 1% г/г по сравнению с падением на 4.6% г/г в феврале. Влияние этого фактора носит временный характер, и в апреле, скорее всего, мы вновь увидим ухудшение динамики производства.

Правительство снизило прогноз промышленного роста в 2013 г. с 3.5 до 2.0 %. На наш взгляд, эта оценка чрезмерно оптимистична. Мы снижаем наш прогноз по промышленности с 2.5 до -0.5%.

Событие. В марте сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос на 2.6 % м/м. Рост производства «год к году» составил 2.6 %. По итогам квартала объем промышленного выпуска не изменился в сравнении с аналогичным периодом прошлого года.

Индексы промышленного производства

	Янв. 13	Фев. 13	Мар. 13	Янв.-мар. 13
Индекс промышленного пр-ва *, % м/м	-1.5	0.1	2.6	-
Индекс промышленного пр-ва, % г/г	-0.8	-2.1	2.6	0.0
Обрабатывающая пром-ть, % г/г	-0.3	-0.1	3.4	1.2
Добывающие отрасли, % г/г	-1.2	-2.2	0.6	-0.9

* - с устранением сезонного и календарного факторов

Источники: Росстат

Комментарий. Мартовская статистика по промышленному производству оказалась несколько лучше рыночных ожиданий (рост производства прогнозировался, но не столь сильный). Одним из ключевых моментов, улучшивших цифры, стал погодный фактор. Благодаря холодам, среднесуточная выработка электроэнергии в марте выросла на 1% г/г, в то время как в феврале этот показатель составлял -4.6% г/г. Сохранение положительных тенденций пока наблюдается лишь в пищевой промышленности и по отдельным позициям строительных материалов (в частности, уверенно растет производство цемента), в то время как большинство основных отраслей находится между стагнацией и спадом.

Производство отдельных видов продукции, % год к году

	2012	1 кв. 2013
Добыча нефти*	1.5	1.0
Добыча газа*	-4.0	0.1
Электроэнергия	1.1	-1.9
Прокат черных металлов	4.0	-2.8
Трубы стальные	-3.3	1.9
Цемент	9.5	13.4
Минеральные удобрения	-5.5	3.0
Легковые автомобили	13.3	3.3
Грузовые автомобили	1.5	-9.1
Бензин	4.3	3.5
Уголь	5.2	-0.7
Мясо убойных животных	8.6	24.8
Мясо птицы	13.3	5.2

* - по данным ЦДУ-ТЭК

Источники: Росстат

Статистика по промышленности за март не меняет наш в целом негативный взгляд на динамику российской экономики. Мы по-прежнему полагаем, что экономика России одной ногой уже находится в рецессии. В

конце прошлой недели МЭР снизил прогноз по промышленному росту в 2013 г. с 3.5 до 2.0%, отметив, что это оптимистичная оценка. Прогноз на 2014 г. снижен с 3.7 до 3.4%. Мы также снижаем наш годовой прогноз с 2.5 до -0.5%.

Мы считаем, что цифры по промышленности не должны стать серьёзным аргументом для ЦБ в вопросе сохранения жесткой кредитно-денежной политики. Мы ожидаем снижения основных ставок ЦБ в мае на 25 б.п.



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Мечел: слабая отчетность за 4 квартал, планы по резкому сокращению сарех.

Отчетность Мечела за 4 квартал по US GAAP выглядит слабой из-за единовременных списаний, снижения цен и объемов продаж коксующегося угля. Компания намерена резко сократить капиталраты для сокращения долга, что в текущих условиях уже выглядит как абсолютная необходимость.

Событие. Мечел опубликовал финансовые результаты за 4 квартал по US GAAP, зафиксировав почти 3-х кратное сокращение EBITDA по сравнению с уровнем предыдущего квартала. Компания за квартал списала 910 млн долл. (стоимость ряда активов и займа Эстару), зафиксировав масштабные убытки. На телеконференции с аналитиками менеджмент компании также сообщил следующие заслуживающие внимания детали:

- На результаты 4 квартала повлияли единовременные списания в горнодобывающем и ферросплавном дивизионе на уровне EBITDA в размере 91 млн долл. Без учета этих списаний EBITDA, по расчетам компании, составило бы 191 млн долл.
- Убыток на уровне EBITDA проданных за символическую сумму румынских активов составил в 2012 году 80 млн долл., из которых 21 млн долл. пришлись на 4 квартал. Отсутствие этих активов должно поддержать финансовые результаты в 2012 г.
- Компания провела масштабную «чистку» активов и не планирует дальнейших списаний.
- В 2013 г. Мечел намерен сократить капитальные расходы до 400 млн долл. (с 1,1 млрд долл. в 2012 году), оставив лишь 3 крупных проекта. На развитие Эльги планируется направить около 100 млн долл., на завершение проектов по строительству рельсобалочного стана в Челябинске и модернизации порта Посыт - 90-125 млн долл. В 2014 г. Мечел планирует сократить сарех до уровня, необходимого для поддержания действующих мощностей, в 130-150 млн долл. Проект Эльга в

в этом случае будет реализовываться лишь при получении соответствующего проектного финансирования.

- Новый согласованный с кредиторами уровень ковенант предусматривает достижение соотношения Чистый долг/EBITDA не выше 7,5х на конец 1 пол. 2013 г. и 2013 г. в целом, не более 6,0х на конец 1 пол. 2014 г., и 5,5х на конец 2014 г. На конец 2012 г. это соотношение составляло 7,2х против 3,85х в 2011 г.
- Новый кредит от ВТБ на 40 млрд руб. и действующие кредитные линии покрывают весь долг к погашению в 2013 г.

Комментарий. Результаты Мечела выглядят достаточно слабо на фоне низких цен реализации угля, которые могут быть связаны с необходимостью увеличения поставок продукции на менее премиальные рынки (например, в Китай) и единовременных списаний.

Планы по резкому сокращению сарех и долговой нагрузки представляются нам абсолютной необходимостью, однако мы не уверены, что их удастся реализовать в полной мере. Для сравнения в «кризисном» 2009 г. сарех Мечела составил 610 млн долл. Тем не менее, достижение даже такого уровня затрат (против планируемых компанией 400 млн долл.) позволит Мечелу хотя бы приступить к значимому снижению долга, размеры которого сейчас превышают капитализацию компании примерно в 6 раз.

Основные финансовые результаты Мечела по US GAAP

млн долл.	3 кв. 12	4 кв. 12	+/-, %	2011	2012	+/-, %
Выручка	2 715	2 715	0	12 545	11 275	-10
EBITDA, в т.ч.	346	128	-63	2 393	1 327	-45
добывающий сегмент	305	33	-89	2 024	998	-51
стальной сегмент	75	75	0	319	290	-9
ферросплавный сегмент	-3	-31		46	-49	
энергетический сегмент	-7	15		40	45	11
прочие	-24	35		-36	42	
Маржа, %	12.8	4.7		19.1	11.8	
Чистая прибыль	55	-1 114		727	-1 665	
Операционный ДП	458	204	-55	888	1 311	
Капиталовложения	270	181	-33	1 830	1 029	-44
Чистый долг	9 573	9 575	0	9 225	9 575	4
Чистый долг/EBITDA				3,8	7,2	

Источники: отчетность компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Юрий Волос, CFA

Распадская: ожидаемо сильные операционные результаты за 1 квартал.

Распадская опубликовала операционные результаты за 1 квартал, которые выглядят ожидаемо сильными. Впрочем, итоговые цифры компании близки к опубликованным ранее ЦДУ-ТЭК показателям, сюрпризом для рынка они стать не должны.

Событие. Распадская опубликовала операционные результаты за 1 квартал. По итогам квартала добыча угля выросла на 3% кв-к-кв и на 42% год-к-году. Средняя цена реализации концентратра по сравнению с предыдущим кварталом в долларовом выражении почти не изменилась.

Комментарий. Производственные результаты Распадской оказались близки к опубликованным ранее данным ЦДУ-ТЭК (оценявшим добычу компании в 1 квартале в 2,268 млн) и, соответственно, сюрпризом для рынка стать не должны. По сравнению с предыдущим кварталом компания снизила отгрузки концентрата на внутренний рынок на 17% до 898 тыс. тонн (что объясняется сокращением спроса со стороны Евраз-НТМК после запуска технологии PCI) и увеличила

экспорт на 71% до 499 тыс. тонн. Доля экспорта в общем объеме реализации концентрата, таким образом, составила около 36%. Компания стремится увеличивать экспорт и в дальнейшем.

Средняя цена реализации концентрата в долларовом выражении практически не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом. Цены на внутреннем рынке обычно фиксируются в рублях и, соответственно, в 1 квартале долларовые цены могли несколько подрасти, что компенсировалось увеличением менее доходных на данный момент экспортных операций.

Основные операционные результаты Распадской

тыс. тонн	4 кв. 12	1 кв. 13	+/-, %	1 кв. 12	1 кв. 13	+/-, %
Добыча угля	2 191	2 261	3	1 591	2 261	42
Реализация						
Концентрата	1 372	1 397	2	935	1 397	49
Рядового угля	151	85	-44	137	85	-38
Средняя цена концентрата, \$/т	91	91	-1	128	91	-29

Источники: отчетность компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Юрий Волов, CFA

Ленэнерго (Ba2/-/-): первичное предложение.

Бумаги могут заинтересовать инвесторов по верхней границе ориентира – 8,68% годовых на фоне собственных бумаг и выпусков МОЭСК.

Событие. Ленэнерго 17 апреля 2013 г. планирует провести конкурс по определению ставки 1 купона 3-летних биржевых облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд руб. Ориентир ставки купона составляет не выше 8,5% годовых, что соответствует доходности 8,68% годовых к погашению.

Комментарий. Напомним, что у Ленэнерго в обращении имеется единственный выпуск облигаций серии 04, который непликвидный. Тем не менее, доходность бумаг компании по довольно редким сделкам находится в широком диапазоне от 8,1% до 8,5% годовых, что формирует спред к кривой ОФЗ порядка 210-250 б.п., а к кривой ФСК – 35-75 б.п. В свою очередь, премия индикатива доходности по новому займу к кривой госбумаг не превышает 240 б.п., к кривой ФСК – 80 б.п., что, в целом, отвечает выше обозначенным уровням доходности выпуска Ленэнерго в обращении.

Кроме того, на рассматриваемом отрезке дюрации торгуются выпуски МОЭСК (Ba2/BB/-) серий БО-01 (YTM 8,32%/816 дн.) и БО-03 (YTP 8,47%/929 дн.), причем последний из них был размещен относительно недавно, в феврале 2013 г.

Несмотря на то, что у компаний имеются аналогичные рейтинговые оценки на уровне «Ba2»/«BB», на наш взгляд, бумаги Ленэнерго должны нести премию к выпускам МОЭСК (15-20 б.п.), учитывая заметно больший масштаб бизнеса и меньший уровень долговой нагрузки последней.

Поэтому мы считаем наиболее интересным участвовать в размещении Ленэнерго с доходностью по верхней границе ориентира – 8,68% годовых.

Финансовые показатели Ленэнерго и МОЭСК (МСФО)

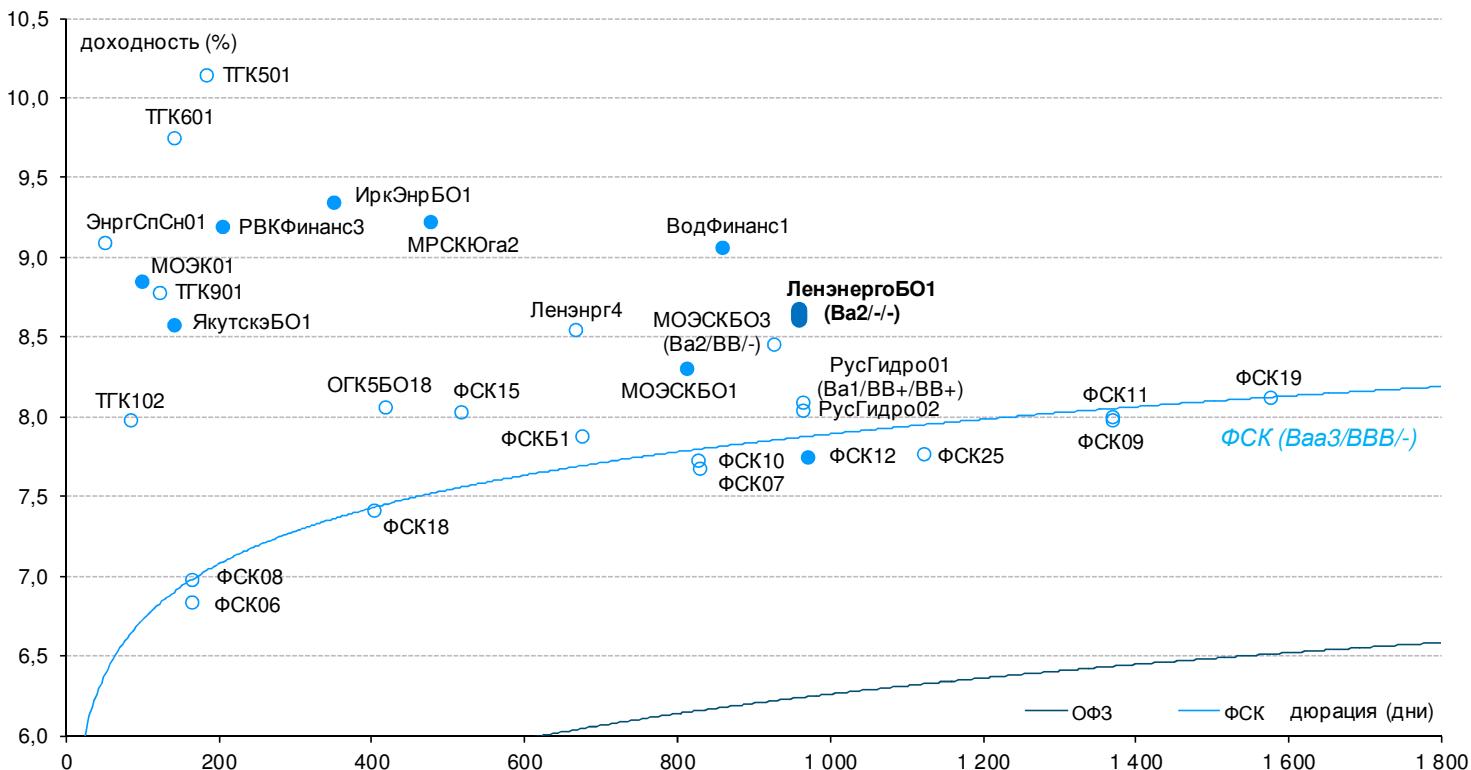
млрд руб.	Ленэнерго (Ba2/-/-)			МОЭСК (Ba2/BB/-)		
	1 пол. 2012	1 пол. 2011	Изм., %	1 пол. 2012	1 пол. 2011	Изм., %
Выручка	15,364	15,807	-2,8	57,134	62,317	-8,3
EBITDA	4,657	1,801*	158,6	21,678	21,196	2,3
EBITDA margin	30,3%	11,4%	18,9 п.п.	37,9%	34,0%	3,9 п.п.
Чистая прибыль	1,217	1,179*	-	8,653	9,385	-7,8
margin	7,9%	отриц.	-	15,1%	15,1%	0,1 п.п.

	1 пол. 2012	2011	Изм., %	1 пол. 2012	2011	Изм., %
Активы	99,013	96,951	2,1	252,644	249,559	1,2
Денежные средства и их эквиваленты	6,536	7,109	-8,1	1,884	3,945	-52,2
Долг	25,014	27,577	-9,3	43,983	46,476	-5,4
краткосрочный	0,353	6,549	-94,6	3,689	6,509	-43,3
долгосрочный	24,661	21,028	17,3	40,294	39,967	0,8
Чистый долг	18,478	20,469	-9,7	42,100	42,531	-1,0
Долг/EBITDA	2,9	4,9		1,0	1,1	
Чистый долг/EBITDA	2,2	3,6		1,0	1,0	

*с учетом переоценки ОС из-за ограничения роста тарифов на передачу электроэнергии Правительством РФ в 2011 г.

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

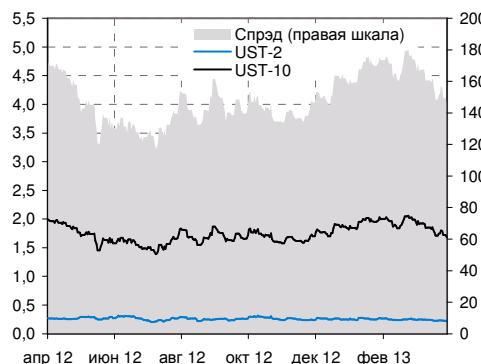
График доходности облигаций электроэнергетических компаний (15.04.2013 г.)



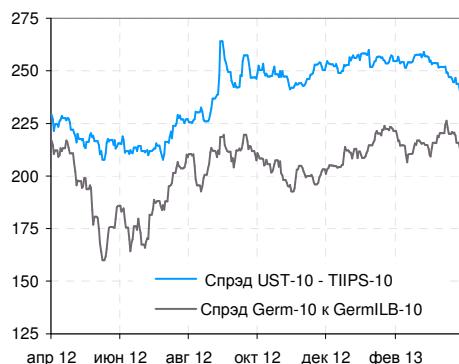
Александр Полютов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



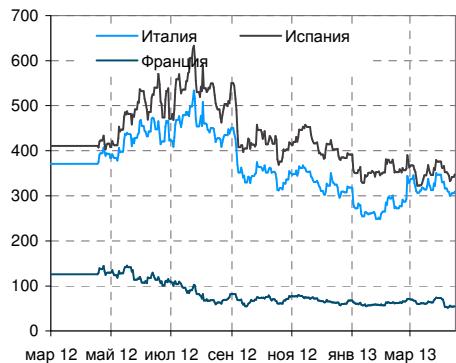
Спред UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



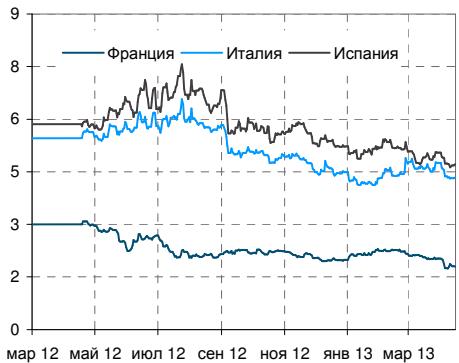
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спреды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спред 3M LIBOR и 3M OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

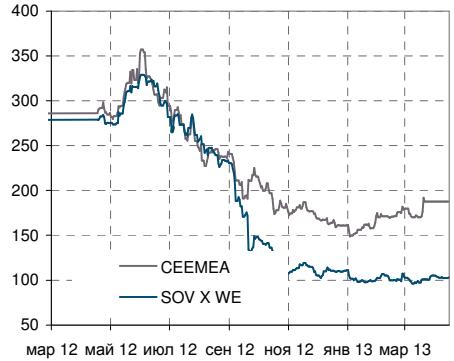
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Goverments

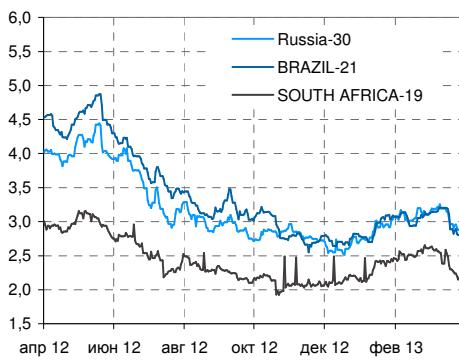


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

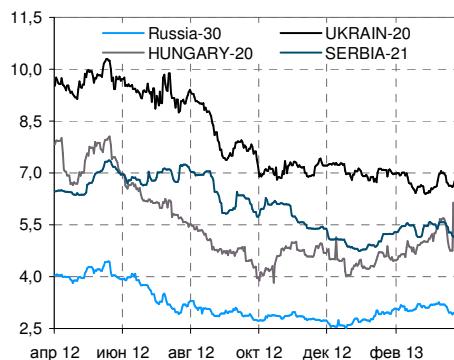
Спред Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

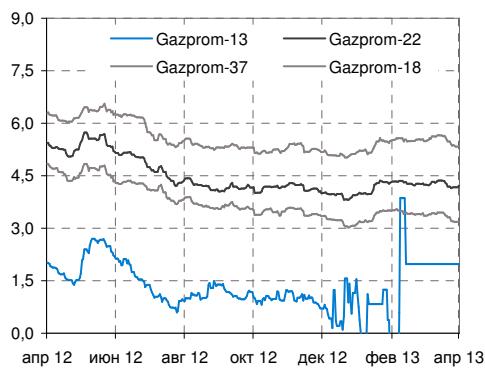


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы



РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



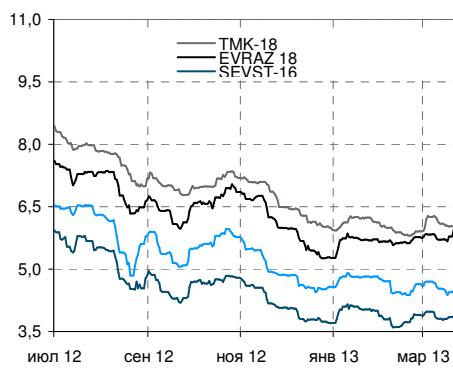
Евробонды госбанков



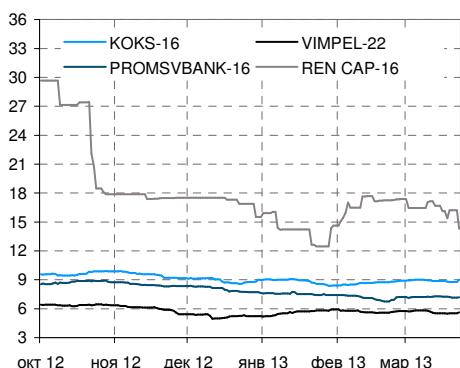
Еврооблигации нефтегазового сектора



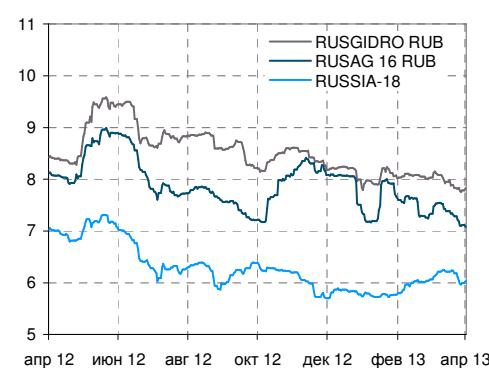
Еврооблигации металлургического сектора



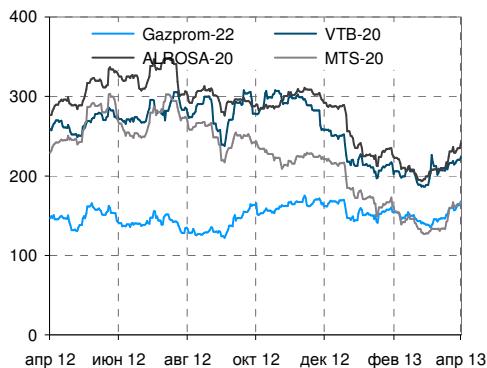
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



Еврооблигации, номинированные в рублях



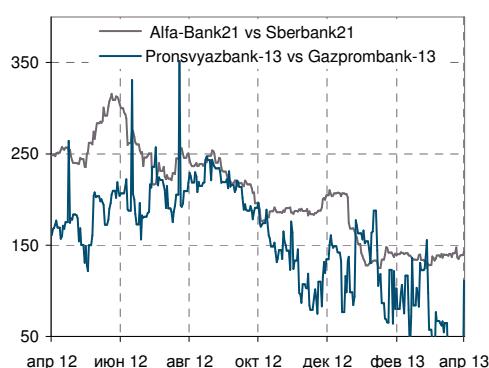
Спред к Russia-20



Спреды в нефтегазовом секторе

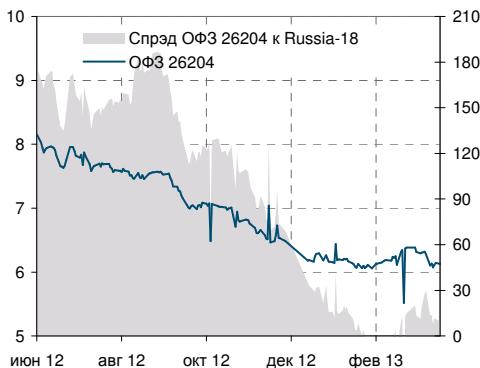


Спреды в банковском секторе

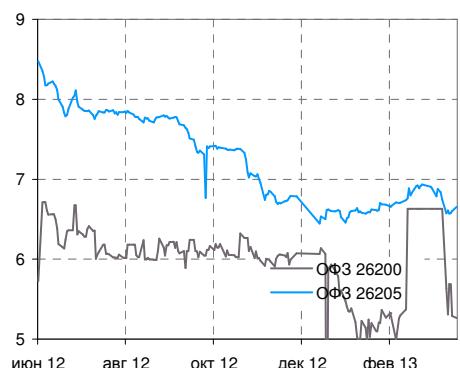


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНК

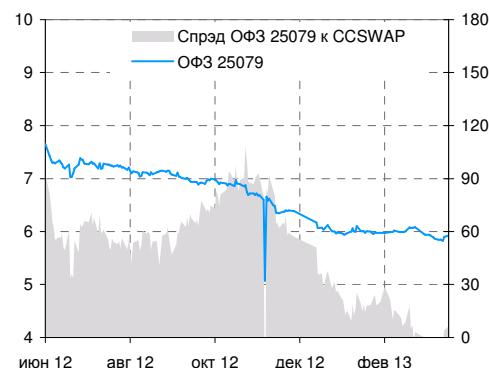
ОФЗ 26204 и спред к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

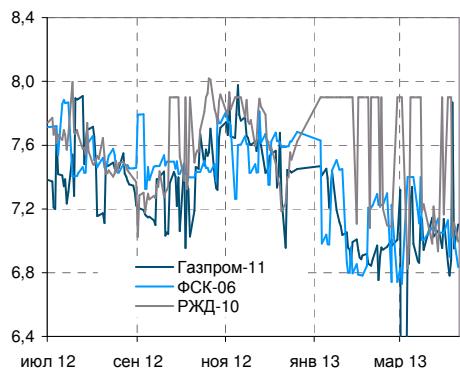


ОФЗ 25079 и спред к Cross Currency SWAP

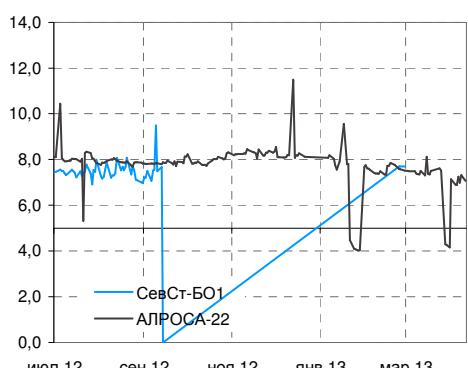


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

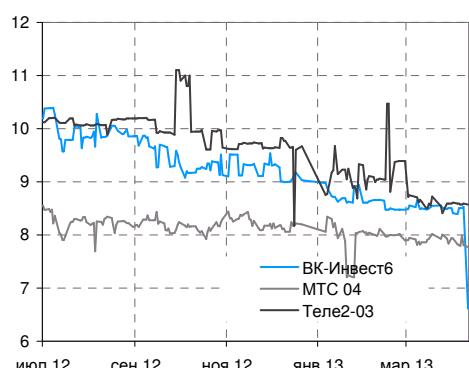
Доходности российских монополий



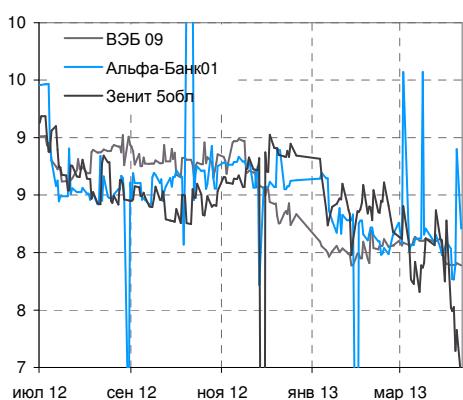
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



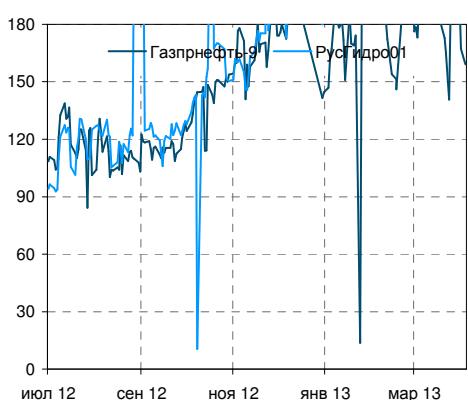
Доходности "Телекоммуникации"



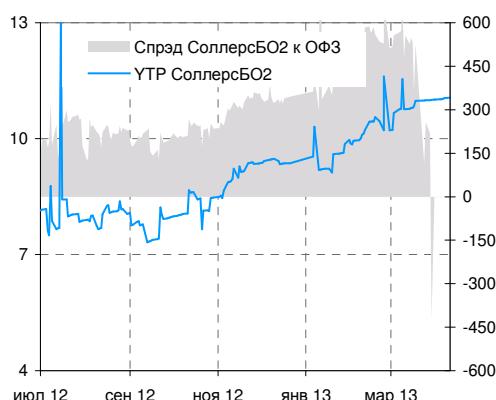
Доходности "Банковский сектор"



Спреды к ОФЗ

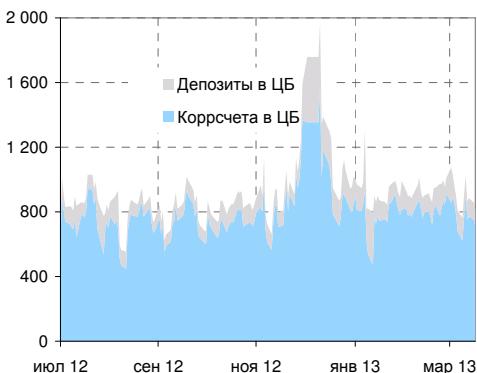


Облигации с текущей доходностью выше 10%

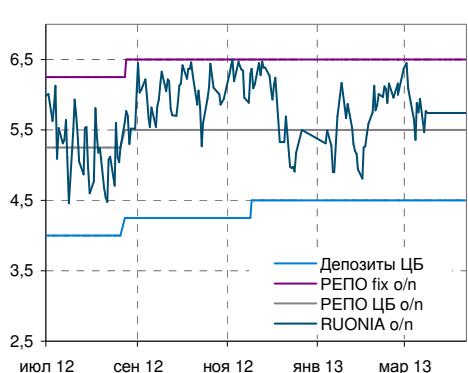


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



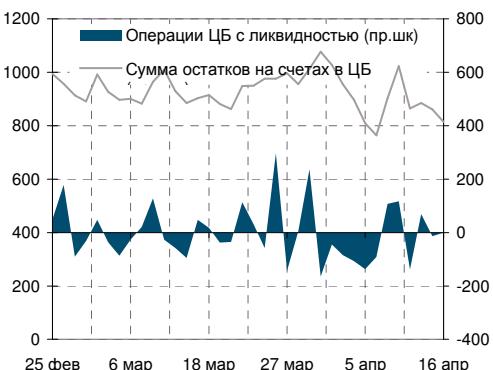
Динамика ставок денежного рынка



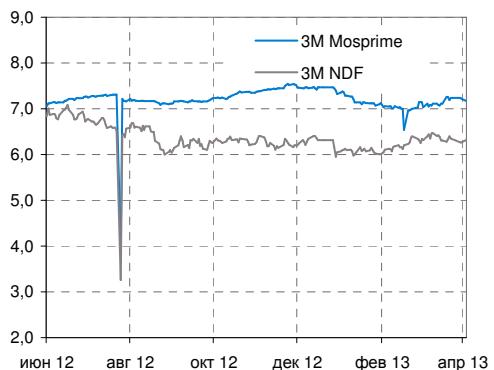
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



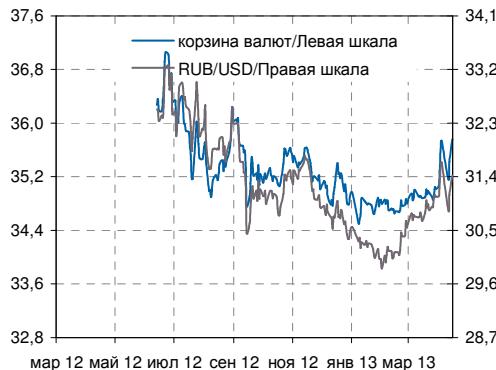
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Александр Полютов

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.