



Внутренний рынок

- Рекордный оборот на рынке обеспечен эффектом конца квартала. Уралкалий доразместил 10 млрд руб. выпуска.
- Евраз (B+/B1/B+)** показал ожидаемо сильные финансовые результаты за 4-й квартал и весь 2010 год. Менеджмент подтвердил приверженность консервативной финансовой политике, в том числе снижение показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» до уровня менее 2X в среднесрочной перспективе. Предлагаем инвесторам обратить внимание на длинные выпуски Евраз-2 и 4 – их спрэд к бумагам Мечела должен составлять около 30 б.п.
- НЛМК** опубликовал слабые финансовые показатели за 4-й квартал 2010 год. С точки зрения кредитного качества отчетность подтвердила сохранение сильных метрик эмитента. Обращающиеся бонды НЛМК торгуются с минимальной премией к ОФЗ в секторе, оценены справедливо.
- Внешние долговые рынки вчера слабо отреагировали на новости об увеличении дефицита бюджета Португалии, зато обрадовались хорошей макростатистике по рынку труда США. Российский суверенный спрэд сузился до минимальных уровней.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.635	-5
RUS30_UST10 bp	↑	116	116
UST_10	↑	3.472	4
UST_2	↑	0.825	4
UST10-UST2 bp	↓	265	0
EU_10	↑	3.354	2
EU_2	↑	1.790	3
EU10-EU2 bp	↓	156	-2
EMBI+ bp	↑	261	1
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	18	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	15	-2
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↓	3.96	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.26	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 292	146.4
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	128	0
Greece	↑	1 003	8
Portugal	↑	580	5
Spain	↑	233	15
Italy	↑	151	2
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	367	1.10
MSCI Russia	↑	1 084	0.23
Dow Jones	↓	12 320	-0.25
RTSI	↑	2 044	0.41
VIX (RTS)	↓	24	-0.22
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4190	0.45
3m FWD rate diff	↓	-138	-7
RUB/USD	↓	28.415	-0.25
RUB/EUR	↑	40.312	0.14
RUB BASK	↓	33.768	-0.02
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	113	1.91
Золото \$ / troy	↑	1 432	0.65

Денежный рынок

На круги своя

Внутренний рынок

Позитивная динамика. Уралкалий доразместил 10 млрд руб.

Глобальные рынки

Обнадеживающая статистика по рынку труда

Российские еврооблигации: суверенный спрэд сузился

Корпоративные новости

Евраз: кредитные метрики ожидаемо усиливаются, потенциал роста - в длинных бондах

НЛМК: слабые результаты за 4-й кв., кредитное качество не пострадало

Новости короткоСегодня

- **Банк России** с сегодняшнего дня повышает нормы резервирования на 50–100 б.п.
- Закрытие книги заявок по выпуску **АИЖК-А18** объемом эмиссии 7 млрд руб.
- Статистика из США: рынок труда в марте, Расходы на строительство в феврале и индекс деловой активности PMI в производственном секторе в марте

Экономика

- Министр энергетики Сергей Шматко на встрече с инвесторами сообщил, что Министерство намерено минимально ограничить рост тарифов, чтобы избежать их резкого повышения в некоторых регионах. Минэнерго работает над сокращением налогового бремени для энергетических компаний, а также **не исключает возможности выпуска обеспеченных государством инфраструктурных облигаций для инвестиций в распределительные сети.** / Ведомости

Корпоративные новости

- **Сбербанк** не планирует в ближайшие 2-3 месяца выходить на рынок внешних заимствований. По словам зампредаправления банка Б. Златкис Сбербанк в течение 2011 года может занять на внешних рынках \$ 3-4 млрд. / Cbonds
- Выручка **ОАК** в 2010 г. составила 164.7 млрд руб., а в 2011 г. должна вырасти до 219.9 млрд руб., сообщил Минпромторг. Выручка от продаж коммерческих самолетов увеличилась на 60 % до 20 млрд руб. / Интерфакс
- Чистая прибыль **ФСК ЕЭС** по РСБУ за 2010 год составила 58.1 млрд. рублей против убытка 59.9 млрд руб. рублей годом ранее, что связано с получением прибыли от прочей деятельности в результате переоценки финансовых вложений до текущей рыночной стоимости, а также с ростом выручки по передаче электрической энергии за счет роста тарифа. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Внешэкономбанк** разместил выпуск облигаций серии 09 на сумму 15 млрд руб. с доходностью 8.06 % (купоны до оферты 7.9 %). Ориентир по купону перед закрытием книги заявок был снижен до 7.9 – 8.1 %, что соответствует доходности к оферте 8.05 – 8.26 %. Первоначальный ориентир по купону составлял 8.1 – 8.35 %. / Cbonds
- **ВЭБ-Лизинг** открывает книгу заявок на покупку облигаций серии 03 и 04. Объем каждого займа составляет 5 млрд руб. Ориентир по купону облигаций серии 03 составляет 7.9-8.4 % (оферта через 3 года), ориентир по купону облигаций серии 04 – 8.7-9.2 % (оферта через 5 лет). Книга заявок будет открыта до 13 апреля 2011 г. / Cbonds
- **РЖД** установили ставку пятого купона по FRN-выпуску РЖД-14 на уровне 9.75 %. Ставка определяется по формуле: ставка прямого РЕПО ЦБ на срок семь календарных дней + 300 б.п. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Тракторные заводы** привлек пятилетний синдицированный кредит на 32.3 млрд руб. на рефинансирование долгов, сообщил Сбербанк. / Reuters

Глобальные рынки

- **Дефицит бюджета Португалии** в 2010 г. составил 8.6 % против прогнозирувавшихся ранее 7.3 %. На этом фоне доходность 10-летних суверенных облигаций страны выросла за вчерашний день на 23 б.п. до 8.36 %. / Bloomberg
- **Четырем крупнейшим частным банкам Ирландии** требуется 24 млрд евро (\$ 34.11 млрд) дополнительного капитала для стабилизации своих активов, объявило накануне ирландское правительство. Данная сумма была установлена по результатам завершившейся проверки банков стран ЕС на финансовую устойчивость. В итоге размер финансовой помощи Дублину со стороны Евросоюза и МВФ может достигнуть 70 млрд евро (\$ 99 млрд). / Прайм-ТАСС
- **Fitch** понизило прогноз **роста мирового ВВП** на фоне японской катастрофы до 3.2 % в 2011 г. против роста на 3.8 % в 2010 г. / Fitch

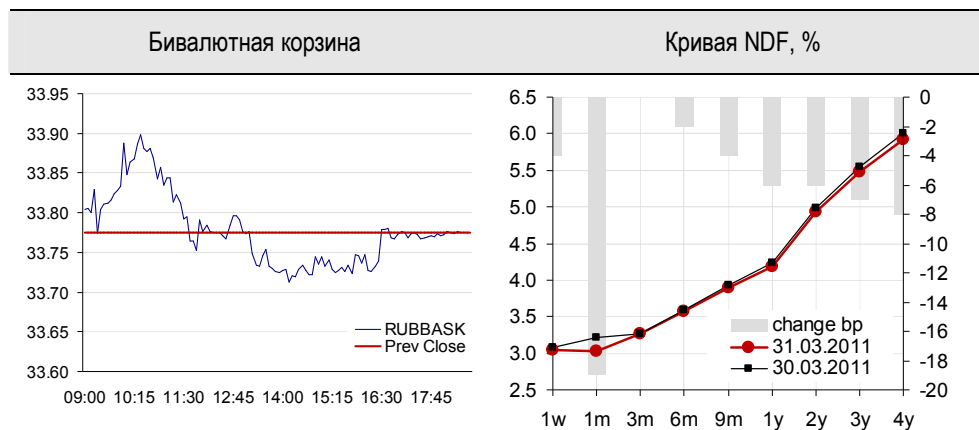
Денежный рынок

На круги своя

Параметры банковской ликвидности					
Изм.	31.03	30.03	29.03	01.03	
Корсчета	37	610	573	500	632
Депозиты	110	682	573	517	523
Всего	146	1292	1146	1017	1155

Источник: ЦБ РФ

По итогам пятничных торгов рубль практически не изменился к корзине, начав день заметным укреплением, которое стабилизировалось возле уровней закрытия среды. Ставки на денежном рынке оставались высокими – ставка однодневного депозита в конце дня составляла 3.3-3.5%. Но судя по накачке ликвидностью (за два дня пришло порядка 300 млрд руб.), ситуация скоро нормализуется. Кроме того, динамика рынка долга показывает, что в настоящий момент участники рынка не придают большого значения незначительному росту, в большей степени их интересует стабильность ставки РЕПО.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Внутренний рынок

Позитивная динамика. Уралкалий доразместил 10 млрд руб.

Динамика ликвидных ОФЗ						
Выпуск	31.03			30.03.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	
ОФЗ 46018	10	7.77	6.45	-11	0.67	
ОФЗ 26204	1 748	7.73	5.14	-10	0.50	
ОФЗ 26203	801	7.44	4.20	-7	0.31	
ОФЗ 25077	2 915	7.34	3.81	-7	0.29	
ОФЗ 25075	2 896	7.14	3.49	-6	0.19	
ОФЗ 25076	2 296	6.49	2.52	-2	0.05	
ОФЗ 25078	8 654	5.7	1.67	-4	0.07	
ОФЗ 25073	879	5.15	1.23	-4	0.05	

Источник: ММВБ

ОФЗ

Государственные бумаги показали вчера положительную динамику. Кривая доходности ОФЗ на всех сроках сместилась вниз на 5-10 б.п. Выпуски, которые мы рекомендуем в Мониторе ОФЗ, оказались среди лидеров роста. В 25077, 26203 и 25075 все еще сохраняется потенциал сужения спреда к собственной кривой. Однако мы не исключаем, что значительный оборот и ценовая динамика были вызваны эффектом конца квартала и window dressing.

Первичный рынок

На первичном рынке разместился ВЭБ-9 – 15 млрд руб. разошлись в 36 сделок, что резко контрастирует с более чем 170 сделками по выпуску Почты России днем ранее на объеме 7 млрд руб. По-видимому, ВЭБ был интересен крупным держателям бумага.

Также интересно доразместился Уралкалий-1: мы видели две сделки по 100% (8.42% yield) объемом по 5 млрд руб. в режиме РПС. Напомним, что в феврале эмитент разместил 30 из 50 млрд руб. выпуска, теперь осталось разместить еще 10 млрд руб.

Вторичный рынок

На вторичном рынке спросом пользовались длинные выпуски: ВК-Инвест6 (MD 3.45/0.15 %/ yield 8.33/-4 б.п.), МТС 08 (MD 3.55/0.05 %/ yield 8.11/-1 б.п.). Хорошо подросли бумаги АПРОСЫ: АПРОСА 23 (MD 3.3/0.19 %/ yield 8.06/-6 б.п.). В целом вчера оборот торгов достиг рекордного значения – 60 млрд руб., с учетом доразмещения – Уралкалия 50 млрд рублей. Мы связываем такую активность с концом квартала.

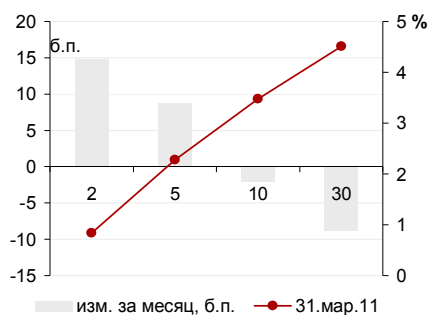
Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 12об	701	4	7 000	15.12.13	15.06.11	110.9	0.09	-31.79	0.31
АЛЕФ-БАНК1	584	16	1 000	11.02.14	14.02.12	101.9	-0.78	9.00	0.77
АПРОСА 23	521	17	7 000	18.06.15	-	104.0	0.19	8.06	3.30
АльфаБанк1	634	52	5 000	02.02.16	04.02.14	101.4	0.01	7.84	2.39
ВК-Инвест1	527	1	10 000	19.07.13	-	104.5	0.00	7.14	1.96
ВК-Инвест6	1244	28	10 000	13.10.15	-	100.5	0.15	8.33	3.45
ВК-Инвест7	668	37	10 000	13.10.15	-	100.6	0.20	8.30	3.45
ВЭБ 08	3361	17	15 000	13.10.20	22.10.13	99.8	0.15	7.11	2.17
Газпрнефт9	1491	19	10 000	26.01.21	08.02.16	102.5	0.15	8.04	3.75
ГазпромА13	717	18	10 000	26.06.12	-	108.8	0.05	5.78	1.09
ГлобэксБО3	554	12	3 000	08.12.13	08.06.12	100.8	0.21	7.55	1.05
ГПБ БО-01	1087	19	10 000	08.12.13	-	101.4	0.24	7.27	2.26
ЕвроХим 02	488	14	5 000	26.06.18	30.06.15	103.0	-0.15	8.21	3.30
ЕврХолдФ 1	715	23	10 000	13.03.20	22.03.13	103.7	0.10	7.34	1.73
ИА АИЖК	483	6	7 930	20.02.41	20.11.14	105.2	-0.07	9.11	2.80
ИРКУТ БО-1	693	8	5 000	10.09.13	-	103.2	0.07	7.95	2.08
МГор61-об	937	18	30 000	03.06.13	-	118.1	0.12	6.21	1.80
МГор62-об	469	32	35 000	08.06.14	-	118.3	0.08	6.91	2.50
МДМ БО-2	2981	33	5 000	21.03.14	-	100.6	0.10	8.08	2.50
Мечел 15об	570	17	5 000	09.02.21	18.02.14	100.7	0.00	8.13	2.41
МТС 05	2162	50	15 000	19.07.16	26.07.12	109.8	0.25	6.23	1.13
МТС 08	1310	26	15 000	03.11.20	12.11.15	100.8	0.05	8.11	3.55
РУСАЛБАл07	516	38	15 000	22.02.18	03.03.14	100.7	0.18	8.18	2.44
РФАИнвест2	518	5	1 000	17.10.13	-	99.9	-0.19	8.50	1.84
СевСт-БО1	613	14	15 000	18.09.12	20.09.11	104.0	-0.05	5.40	0.45
Сибметин01	923	18	10 000	10.10.19	16.10.14	116.5	0.17	8.22	2.63
Система-04	836	156	19 500	15.03.16	-	100.6	0.25	7.55	2.21
Транснф 03	768	19	65 000	18.09.19	28.09.11	109.2	0.10	-7.43	0.54
УркалийБО1	10000	2	30 000	17.02.14	-	100.0	0.00	0.00	0.00
ЮнКрБанк-5	638	9	5 000	01.09.15	03.09.13	101.1	0.45	7.12	2.11

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

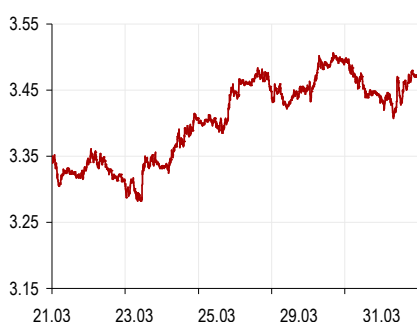
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



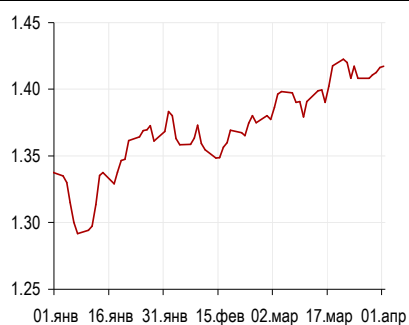
Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Обнадеживающая статистика по рынку труда

Как мы уже писали, на внешних рынках заметно усиление разговоров относительно перспектив ужесточения денежно-кредитной политики. В США представители ФРС публично дискутируют о необходимости старта реализации «exit strategy» из программы «количественного смягчения» и постепенного повышения базовой ставки. По другую сторону Атлантики ситуация похожая: вчера в еврозоне вышла предварительная оценка инфляции за март, которая составила 2.6 % при ожиданиях 2.4 %, что заметно превышает 2 %-ный целевой уровень ЕЦБ, что, следовательно, должно ускорить ужесточение монетарной политики и в еврозоне.

На этом фоне любая значимая макростатистика неизбежно сказывается на прогнозах вероятности отмены стимулирующих мер. В частности, сегодня Минтруда США опубликует важную статистику по рынку труда США за март, и в ее ожиданиях рынки активно реагируют на любые предварительные данные по этому вопросу. Последняя недельная статистика перед официальным подведением итогов оказалась лучше ожиданий и продемонстрировала пусть и небольшое, но дальнейшее снижение числа первичных заявок по безработице. Соответственно, появилась надежда на сильный отчет по рынку труда за март, и усилились опасения по поводу уменьшения программы выкупа активов Федрезервом.

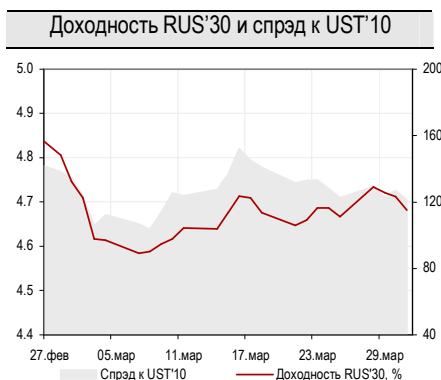
На фоне спекуляций о сворачивании QE II кривая UST сдвинулась вверх, особенно на коротком участке кривой: краткосрочные облигации в большей степени участвуют в программе.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	30.мар.11	31.мар.11	День	Месяц
UST 02	0.80	0.83	4	15
UST 05	2.21	2.27	7	9
UST 10	3.44	3.47	3	-2
UST 30	4.51	4.51	0	-9

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: суверенный спрэд сузился



На рынке суверенных облигаций вчера можно было наблюдать нетипичную картину: ставки российских евробондов падали на фоне роста доходностей treasuries. Во многом такая динамика обязана тому, что американские доходности выросли на положительной статистике, а не на ослаблении негативных факторов, как это было в течение марта. На этом фоне спрэд RUS'30 к UST 10 сузился до 117 б.п., и утром доходности обеих бумаг демонстрируют боковую динамику.

Корпоративные еврооблигации ведут себя более осторожно, демонстрируя разнонаправленную динамику, что скорее обусловлено вчерашним закрытием квартала, нежели фундаментальными факторами.

Сегодня мы ожидаем слабую активность до публикации отчета по рынку труда в США в 16.30 по московскому времени, и обращаем внимание на узость суверенного спреда: в случае публикации очень хорошей макростатистики российские еврооблигации могут оказаться под давлением.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.8	2.17	132	1.8	0.04	-3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.39	178	4.7	0.15	-3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.5	5.45	253	1.0	-0.24	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.7	0.00	262	6.5	-0.13	2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	106.5	5.70	207	7.8	0.08	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.1	6.58	275	2.7	-0.23	2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.5	6.60	245	12.1	-0.17	1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.2	6.71	329	6.6	0.08	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	109.9	3.81	290	1.8	-0.04	2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	112.2	5.23	310	3.7	-0.24	6
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	117.3	6.42	368	5.1	-0.19	4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.2	3.45	302	0.9	0.14	-17
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.8	1.97	156	0.8	-0.01	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.5	6.50	329	6.4	0.03	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.2	3.68	319	1.1	0.05	-6
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.3	4.91	213	5.0	-0.07	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.8	8.08	107	3.5	0.19	-5
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	113.0	3.82	281	2.1	0.05	-3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	113.6	4.41	303	2.6	0.04	-2
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.3	5.68	264	5.3	0.00	0
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	1.60	114	0.9	0.00	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	2.48	158	1.8	0.01	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.2	4.85	243	4.3	0.01	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.3	5.18	246	4.9	0.01	0
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.1	3.77	284	1.8	0.24	-13
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.8	5.78	344	4.1	0.23	-6
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.8	6.64	383	5.1	0.22	-4

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

Индексы рублевой доходности облигаций металлургических компаний



Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Параметры обращающихся облигаций Евраза

Выпуск	1	2	3	4
Объем выпуска, млрд руб.	10	10	5	5
Купон, %	9.3	10.0	9.3	10.0
Дюрация, лет	1.7	3.4	1.7	3.4
УТМ/УТР	7.40	8.64	7.51	8.64
Оборот за 3 мес, млн руб.	8	23 875	6	10
Число сделок за 3 мес.	1144	587	265	277
Рейтинги Котиров. лист	Б	В	Б	В
		В+ / В1 / В+		

Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Евраз: кредитные метрики ожидаемо усиливаются, потенциал роста - в длинных бондах

Событие

Вчера Евраз опубликовал основные финансовые показатели за 4-й квартал и 2010 год в целом, а также провел телеконференцию с участниками рынка.

Основные финансовые показатели Евраза

\$ млн	2009*	2010	г-к-г, %	3 кв. 10	4 кв. 10	кв-к-кв, %
Выручка	9 772	13 394	37.1	3 351	3 665	9.4
Операционные расходы	8 535	11 044	29.4	2 739	3 081	12.5
ЕБИТДА	1 237	2 350	90.0	612	584	-4.6
Чистый долг	7 252	7 128	-1.7	7 153	7 128	-0.3
Сарех	441	832	88.7			
ЕБИТДА margin	13 %	18 %		18 %	16 %	
Чистый долг/ЕБИТДА	5.9	3.0		3.5	3.0	

*Показатели чистого дохода не соответствуют данным финансовой отчетности за 2009 год вследствие изменений в учетной политике

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Евраз (В+/В1/В+) показал ожидаемо сильные финансовые результаты за 4-й квартал и весь 2010 год, в том числе подтвердил наши надежды на двукратное сокращение долговой нагрузки до уровня Чистый долг/ЕБИТДА в 3X.

Менеджмент подтвердил приверженность консервативной финансовой политике, в рамках которой предполагается снижение показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» до уровня менее 2X в среднесрочной перспективе.

Предлагаем инвесторам обратить внимание на длинные выпуски серий 2 и 4, которые торгуются практически на том же уровне, что и бонды Мечела (-/В1/-) – эмитента с наиболее высокой долговой нагрузкой в металлургическом секторе. Спрэд между выпусками Евраза и Мечела, на наш взгляд, должен составлять около 30 б.п.

Комментарий

Опубликованную отчетность Евраза можно оценить как ожидаемо сильную:

- Восстановление спроса на стальную продукцию позволило компании увеличить годовой объем реализации на 37 % до \$ 13.4 млрд, рост за 4-й квартал 2010 составил 9 % по отношению к соответствующему периоду 2009 года.
- Проводимая компанией работа над повышением эффективности за счет операционных улучшений благоприятно отразилась на показателях операционной рентабельности: ЕБИТДА margin за год вырос с 13 % до 18 %.
- Наличие положительного денежного потока позволило компании двукратно увеличить объем инвестиций в 2010 году – до \$ 832 млн.

Кредитный профиль компании значительно усилился:

- Воспользовавшись благоприятной рыночной конъюнктурой, Евраз рефинансировал в 2010 году краткосрочную задолженность на \$ 3.6 млрд со сроками погашения в 2010-2011 гг.:
 - эмитент разместил в марте и ноябре два рублевых выпуска облигаций на 30 млрд руб.;
 - привлек в мае пятилетний кредит Газпромбанка на \$ 950 млн;
 - в июле – четырехлетний кредит Nordea Banka на \$ 404 млн;
 - получил четырехлетнюю возобновляемую линию на 300 млн канадских долларов в сентябре 2010 года,
 - а также привлек пятилетний синдицированный кредит на \$ 950 млн в ноябре 2010 г.

- Благодаря двукратному росту показателя EBITDA, а также сильной ликвидной позиции (\$ 282 млн на конец 2010 года), показатель «Чистый долг/EBITDA» компании сократился с 5.9X до 3.0X.

В пресс-релизе и на телеконференции, сопутствующих публикации отчетности, руководство компании указало, что по итогам 1-го квартала ожидает получить \$ 725-800 млн EBITDA (на 25-37 % выше, чем в 4-м квартале 2010 г.), и отказалось комментировать ситуацию с продажей доли в Распадской.

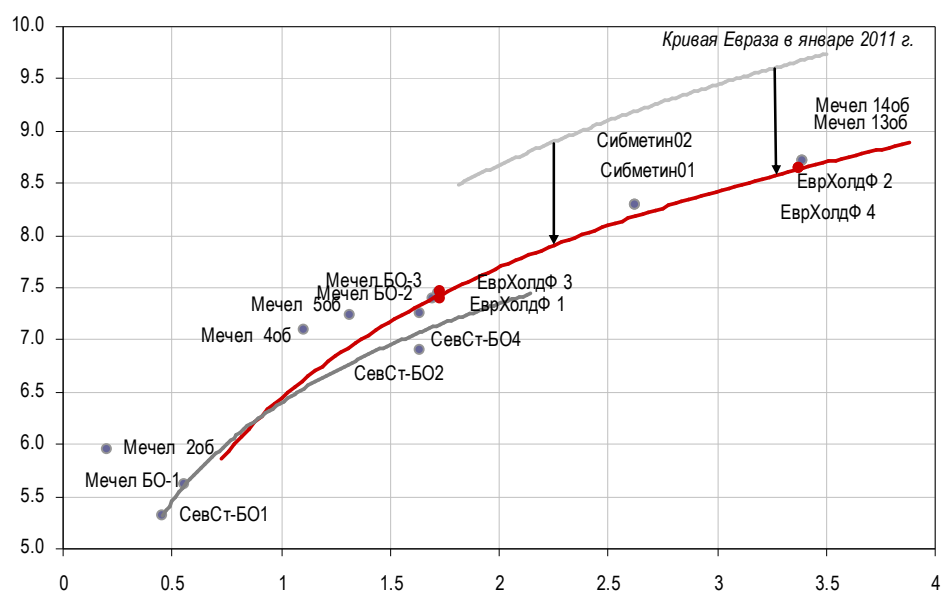
Влияние на рынок

Сильная финансовая отчетность Евраза была ожидаема рынком (см. наш «Ежедневный обзор долговых рынков» от 19 января 2011 года), и поэтому вряд ли сможет оказать влияние на котировки обращающихся выпусков облигаций этого эмитента. На наш взгляд, наиболее важным является намерение менеджмента придерживаться умеренной долговой политики и снизить показатель «Чистый долг/EBITDA» до уровня менее 2X в среднесрочной перспективе.

Обращающиеся облигации Евраза (B+/B1/B+) за прошедший квартал показали впечатляющую динамику: снижение доходности выпусков составило 103-110 б.п. В настоящий момент выпуски этого эмитента на дюреции 1.7 года торгуются с доходностью чуть выше бондов Северстали (BB-/Ba3/B+), что, на наш взгляд, справедливо с точки зрения текущих кредитных метрик эмитентов.

Инвесторам мы предлагаем обратить внимание на длинные бонды Евраза, которые торгуются практически на том же уровне, что и бонды Мечела (-/B1/-) – эмитента с наиболее высокой долговой нагрузкой в металлургическом секторе. Спрэд между выпусками Евраза и Мечела, на наш взгляд, должен составлять около 30 б.п.

Кривые доходности некоторых металлургических компаний



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

НЛМК: слабые результаты за 4-й кв., кредитное качество не пострадалоСобытие

НЛМК (BBB-/Ba1/BB+) опубликовал финансовые показатели по US GAAP за 4-й квартал и 2010 год в целом. Результаты оказались несколько хуже рыночного консенсус-прогноза, однако с точки зрения кредитного качества отчетность подтвердила исключительно сильные метрики НЛМК.

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

US GAAP, \$ mn	2008	2009	2010	г-к-г, %
Выручка	11 699	6 140	8 351	36%
ЕВITDA	4 560	1 444	2 349	63%
ЕВIT	4 061	892	1 795	101%
Чистая прибыль	2 279	215	1 255	484%
Совокупный долг	3 010	2 495	2 626	5%
Чистый долг	850	1 248	1 608	29%
Собственный капитал	8 690	8 610	9 554	11%
Активы	14 065	12 502	13 899	11%
ЕВITDA margin (%)	39.0%	23.5%	28.1%	
Net Income margin (%)	19%	4%	15%	
Долг/ЕВITDA* (x)	0.7	1.8	1.1	
Чистый долг/ЕВITDA* (x)	0.2	0.9	0.7	
Долг/Активы (x)	0.2	0.2	0.2	
Долг/Собственный капитал (x)	0.3	0.3	0.3	
Доля долгосрочного долга (%)	64%	78%	80%	

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Комментарий

Основным разочарованием по итогам 4-го квартала года для нас оказалось снижение ЕВITDA почти на 30 % в условиях относительно стабильных производственных показателей и цен. Рентабельность по этому показателю опустилась до 21.8 % - минимального уровня со второго квартала 2009 года.

С другой стороны, по итогам года ситуация не выглядит столь драматично. Выручка компании за весь 2010 год выросла на 36 % и составила \$ 8.4 млрд благодаря восстановлению цен, увеличению продаж продукции с высокой добавленной стоимостью и росту объемов производства. ЕВITDA увеличилась на 63 % до \$ 2.3 млрд, чистая прибыль выросла почти в шесть раз до \$ 1.3 млрд. Рентабельность ЕВITDA по итогам года увеличилась на 5 п.п. до 28 %.

Компания сохраняет низкую долговую нагрузку, комфортный график ее погашения и значительный запас ликвидности:

- Общий долг компании по итогам 2010 года составил \$ 2.6 млрд, при этом чистый долг - \$ 1.6 млрд. Показатель «Чистый долг/ЕВITDA» остается комфортно низким, не превышая 1X.
- Доля долгосрочной задолженности по отношению к совокупному кредитному портфелю превышает 80 %.
- Подавляющая часть задолженности представлена выпусками трехлетних рублевых облигаций совокупным объемом 25 млрд руб., размещенных в конце 2009 – начале 2010 годов, а также пятилетним займом, привлеченным в 2008 году по ставке LIBOR+1.2 %.

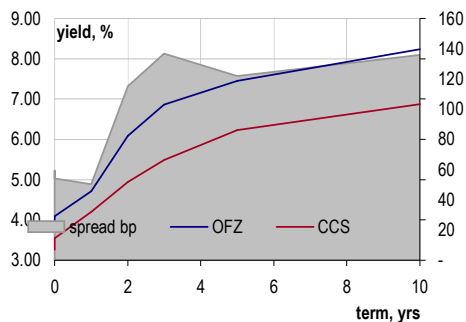
Влияние на рынок

В настоящий момент рублевые облигации НЛМК торгуются с доходностью 6.4-6.8 % на дюрации около 1.5 лет и представляют премию к ОФЗ порядка 100 б.п., которая является одной из самых низких в металлургическом сегменте рынка и, на наш взгляд, не предполагает потенциала сокращения.

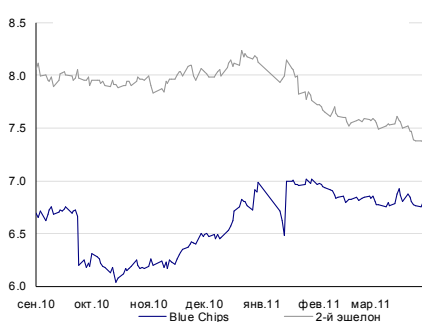
Юрий Волов, CFA, Андрей Кучеров, Екатерина Горбунова, Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

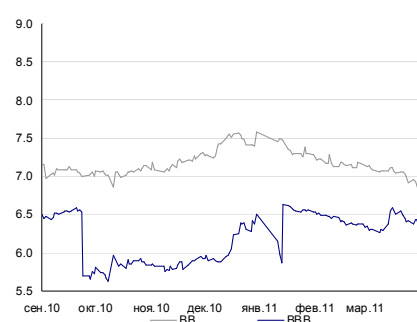
Кривые ОФЗ и СС



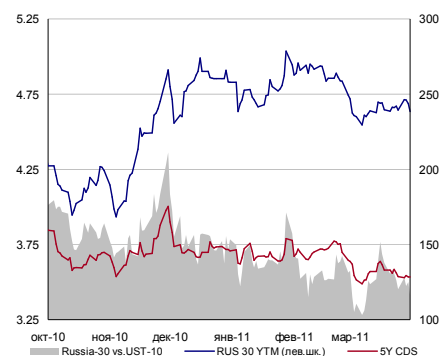
Индексы ВМВ эшелоны



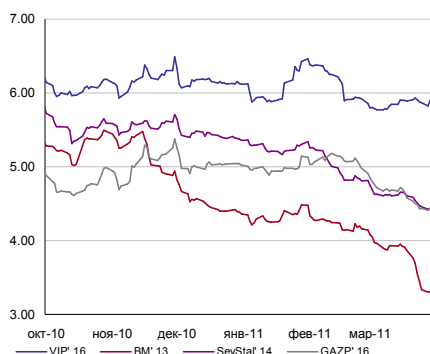
Индексы ВМВ рейтинги



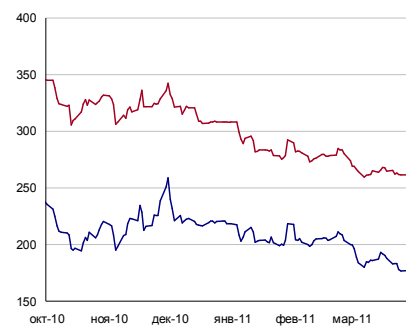
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

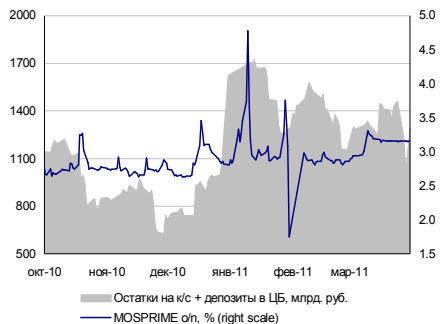


CDS корпораций

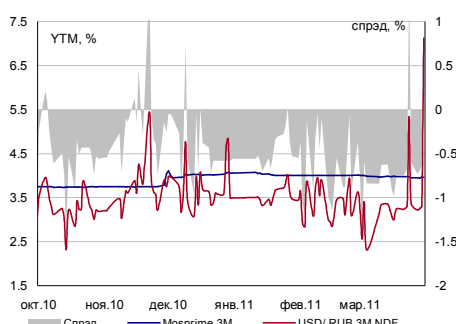


Денежно-валютный рынок

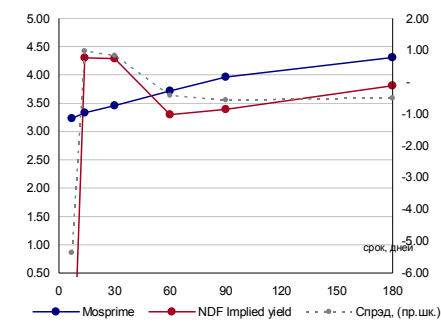
Ликвидность и ставки



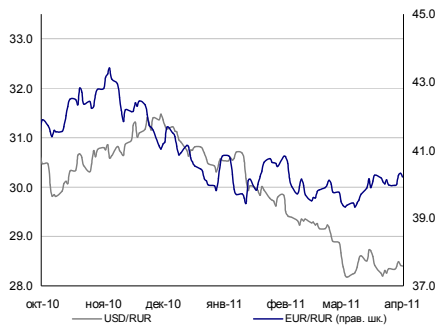
Форвардный базис



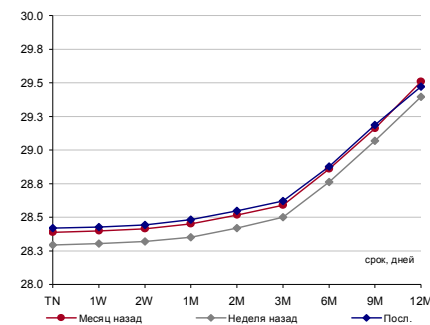
Спрэды денежного рынка



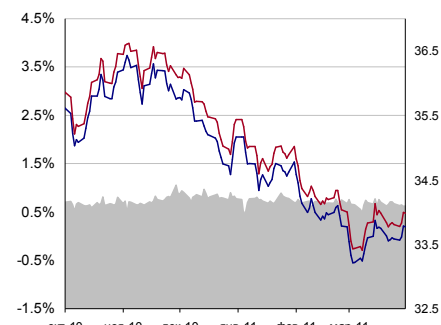
Курс рубля



Форвардные кривые



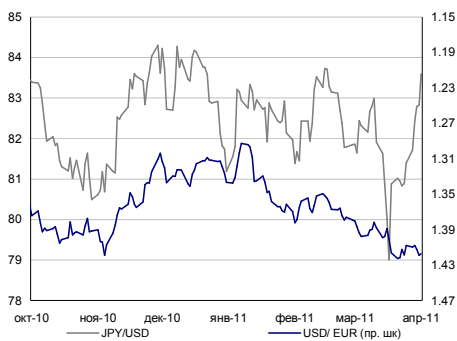
Своп-поинты 3 месяца



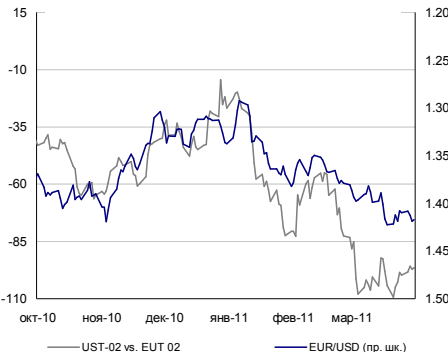
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

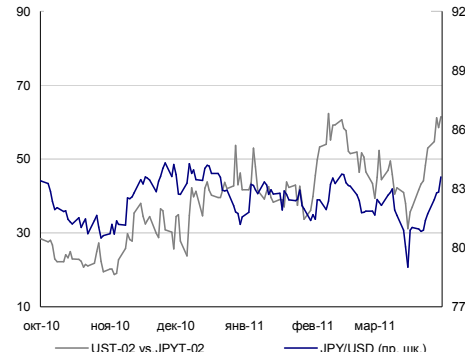
Основные валюты



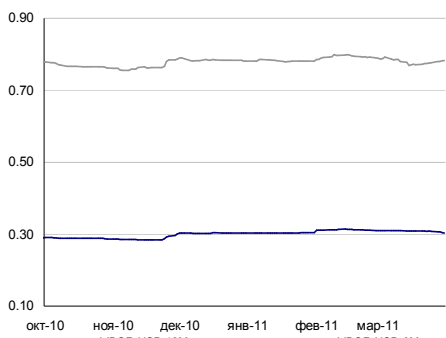
Ставки и курсы евро/доллар



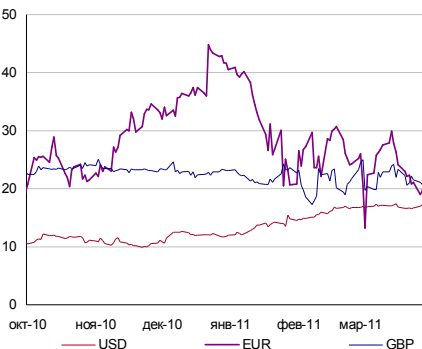
Ставки и курсы иена/доллар



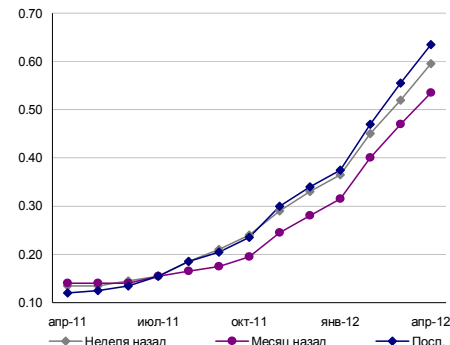
LIBOR USD



LIBOR-OIS

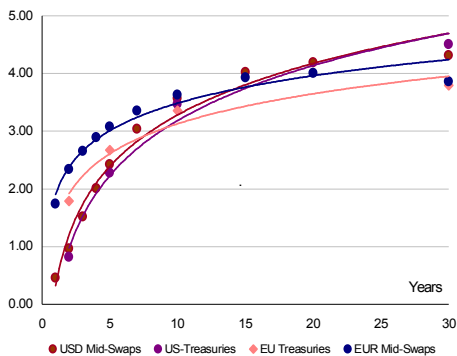


FED RATE ожидания

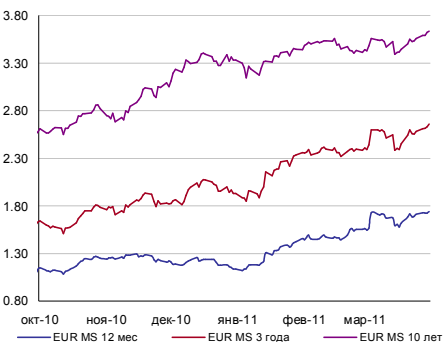


Глобальный долговой рынок

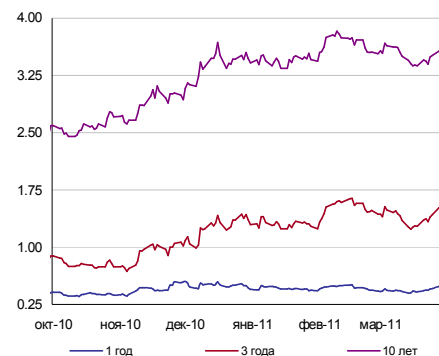
Базовые кривые



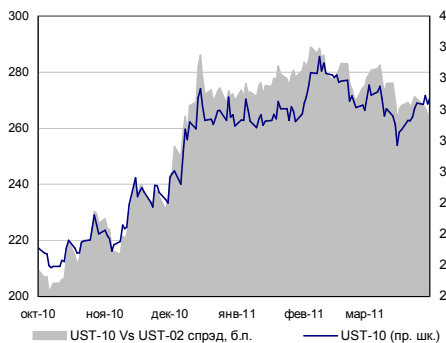
EUR IRS (mid)



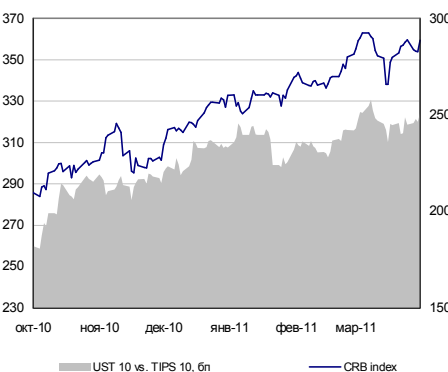
USD IRS (mid)



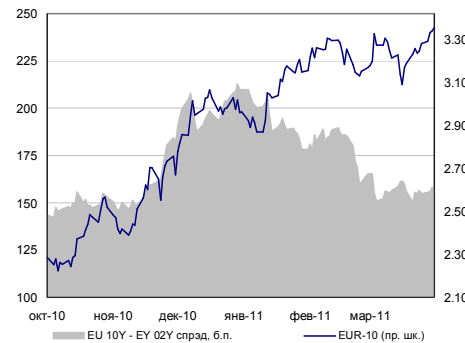
UST



Инфляционные ожидания

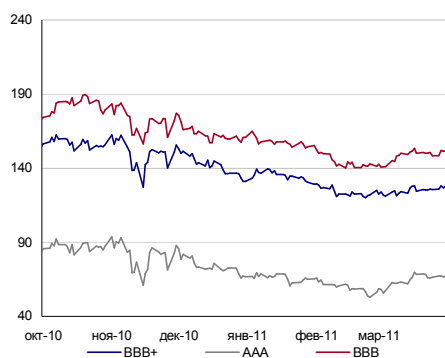


Bundes

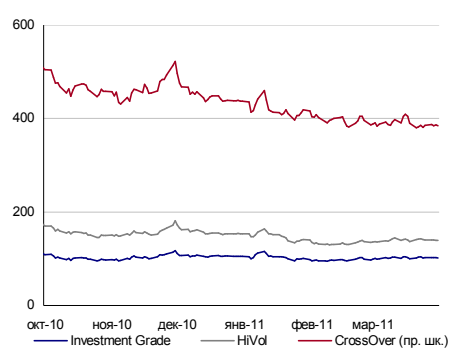


Глобальный кредитный риск

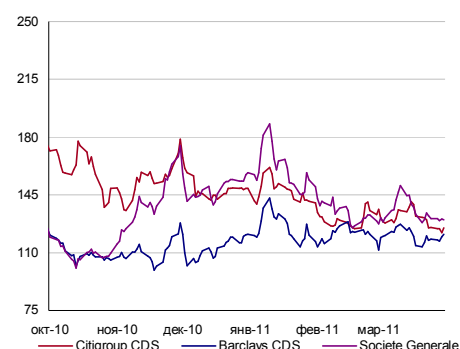
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

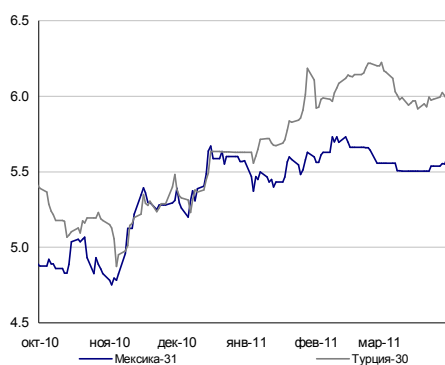


CDS Global Banks

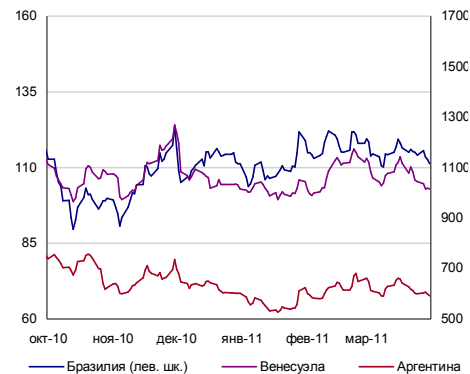


Emerging markets

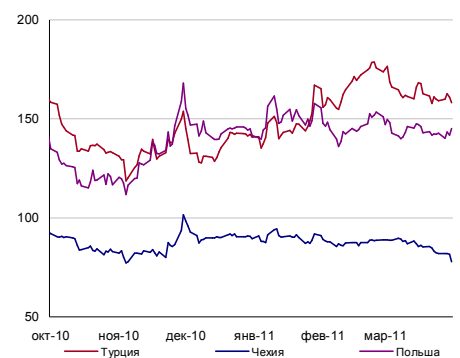
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

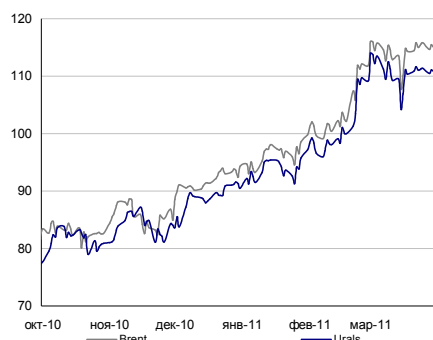


EMEA CDS

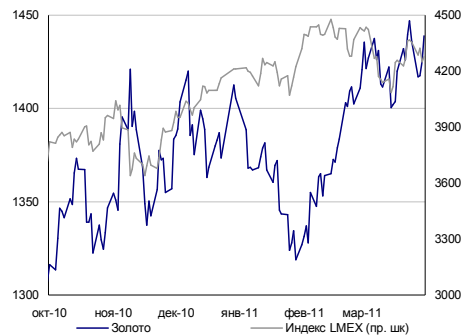


Товарные рынки

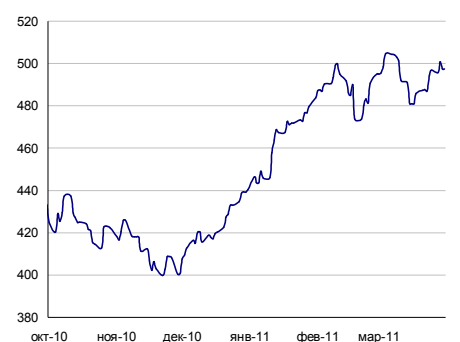
Нефть



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 Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru

Металлургия

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Андрей Кучеров

Kucherov_AA@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

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 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.