



### На рынке

- Комфортная ситуация на денежном рынке, удачный аукцион Минфина и общее улучшение настроений инвесторов вчера способствовали повышению котировок рублевых облигаций. Однако сегодня шансов у рублевого рынка облигаций продолжить восходящее движение мало. На фоне негативной внешней конъюнктуры участники рынка, вероятно, предпочтут воздержаться от активных действий, заняв выжидательную позицию.
- Позитивный настрой рынка вчера благоприятствовал аукциону **Волгоградской области (ВВ-/-)**, разместившей выпуск с переподпиской с доходностью 7.78 %. Полагаем справедливой доходность на уровне 7.9 % и не видим потенциал повышения котировок нового выпуска на вторичных торгах.
- Вчера стало известно о том, что **Республика Саха (Якутия) (ВВ-/-/ВВ)** 20 мая проведет аукцион по цене нового пятилетнего бонда на 2.5 млрд руб. Ожидаемая организатором доходность 7.75-8.25 % выглядит вполне рыночной оценкой для новых бондов Якутии с модифицированной дюрацией 3.4 года. Рекомендуем участие в размещении выпуска ближе к середине индикативного диапазона.
- Российские еврооблигации вчера продемонстрировали хороший рост котировок практически по всем ликвидным бумагам, а суверенный индикативный евробонд **RUS'30** потерял в доходности 4 б.п. Распродажа рискованных активов на внешних рынках под влиянием ухудшения глобальной конъюнктуры и резкого падения цен на нефть до российских бумаг пока не докатилась, и, по всей видимости, мы увидим ее сегодня.
- Квартальная отчетность **UC RUSAL** зафиксировала небольшое сокращение EBITDA по сравнению с уровнем предыдущего квартала и солидный рост год-к-году. Отмечаем продолжение снижения долговой нагрузки компании – показатель Чистый долг/EBITDA составляет 4.1X (4.4X по итогам 2010 г.). В случае продолжения улучшения кредитного качества РУСАЛа считаем, что бонды могут торговаться на уровне, на котором сейчас торгуются Мечел и Евраз.
- Вчера АЕВ подвела итоги продаж новых легковых и легких коммерческих автомобилей на российском рынке, отметив рост в январе-апреле на 64 %.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.465	-5
RUS30_UST10 bp	↑	131	131
UST_10	↓	3.160	-5
UST_2	↓	0.547	-4
UST10-UST2 bp	↓	261	-1
EU_10	↑	3.128	1
EU_2	↑	1.714	1
EU10-EU2 bp	↓	141	0
EMBI+ bp	↑	280	4
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↓	16	0
LIBOR OIS EUR 3m	↓	23	-1
Mosprime o/n	↓	3.50	0.0
Mosprime 3m	↓	4.03	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	4.52	0.3
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 200	41.5
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	132	0
Greece	↓	1 353	-20
Portugal	↓	639	-10
Spain	↓	244	-4
Italy	↓	156	-2
<b>Индексы</b>			
MSCI BRIC	↓	352	-0.63
MSCI Russia	↓	1 012	-1.20
Dow Jones	↓	12 630	-1.02
RTSI	↓	1 908	-1.00
VIX (RTS)	↑	28	1.15
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↓	1.4219	-0.95
3m FWD rate diff	↑	148	1
RUB/USD	↑	27.768	0.02
RUB/EUR	↓	39.629	-0.53
RUB BASK	↓	33.103	-0.29
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↓	109	-3.62
Золото \$ / troy	↓	1 501	-0.99

### Первичный рынок

Волгоградская область воспользовалась благоприятной конъюнктурой Саха (Якутия) предлагает свой новый выпуск: рекомендуем участвовать

### Внутренний рынок

Один день подъема

### Глобальные рынки

Угрожающая волатильность

Российские еврооблигации: сезон скидок впереди

### Корпоративные новости

UC RUSAL первой из металлургов опубликовала отчетность за 1 кв. 2011 г.

Российский авторынок: восстановление продолжается

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Сегодня

- **Акрон** открывает книгу заявок на участие в размещении 4 и 5-го выпусков десятилетних облигаций объемом 3.75 млрд руб. каждый. Размещение состоится 31 мая
- **Зенит-БО-06** открывает книгу заявок на трехлетние облигации объемом 5.0 млрд руб. с 1.5 годовой офертой. Закрытие книги 24 мая.
- Аукцион **ОБР-19** на 750 млрд руб.

Корпоративные новости

- Подконтрольная итальянской **Enel** российская генерирующая компания ОГК-5 снизила чистую прибыль в 1-м квартале 2011 года до 2.06 млрд руб. с 2.53 млрд руб. Квартальный показатель EBITDA увеличился до 3.73 млрд руб. с 3.1 млрд руб. годом ранее. Рентабельность EBITDA выросла до 24 % с 23 % годом ранее, говорится в сообщении. Чистый долг ОГК-5 на конец марта 2011 г. составил 20.23 млрд руб. / Reuters
- Группа **ЮТэйр** увеличила в январе-апреле перевозки пассажиров на 17.7 % до 1.583 млн человек. Пассажирооборот группы увеличился в январе-апреле 2011 г. на 28.8 % и достиг 2.819 млрд пасс-км. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Россия** не будет занимать на внешнем рынке до конца 2011 года ввиду сильного платежного баланса на фоне высоких цен на нефть, сказал министр финансов РФ Алексей Кудрин в среду. / Reuters.
- **Москва** в ходе аукциона по выкупу облигаций 50-го выпуска приобрела бумаги на 2.3 млрд руб. по номиналу при спросе на 2.7 млрд руб. Москомзайм сообщил, что всего было подано 25 заявок, а доходность облигаций по итогам аукциона сложилась на уровне 4.6%. Выпуску объемом 15 млрд руб., размещенному в 2006 году, предстояло погашение в декабре текущего года. Но столица решила провести выкуп раньше, имея временно свободные средства. / Reuters
- **Ренова-Стройгруп** планирует открытие книги на дебютный выпуск облигаций на 3 млрд руб. во второй половине мая, ориентир купона – 10.75-11.25%. / Reuters
- **МТС** 13 мая начнет сбор заявок по оферте по облигациям 4-й серии на общую сумму 15 млрд руб. Об этом говорится в сообщении компании. / Прайм-ТАСС
- **ВЭБ-лизинг** начнет 17 мая road-show 5-летних евробондов на сумму до \$ 400 млн. / Прайм-ТАСС

Кредиты и займы

- **Газпромбанк** предоставит кредит дочерней компании **ИНТЕР РАО ЕЭС** в объеме до 45 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило долгосрочные рейтинги **Тамбовской области** на уровне «BB-». / Fitch

### Волгоградская область воспользовалась благоприятной конъюнктурой

Позитивный настрой рынка вчера благоприятствовал размещению Волгоградской области (ВВ-/-/-), которая проводила аукцион по купону своего пятилетнего выпуска на 3 млрд руб. Организаторы сообщают, что спрос на выпуск составил 5.2 млрд руб., сосредоточившись в диапазоне доходности 7.26-8.05 %. Ставка 1-го купона установлена в размере 8 %, соответствующая доходность – 7.78 %.

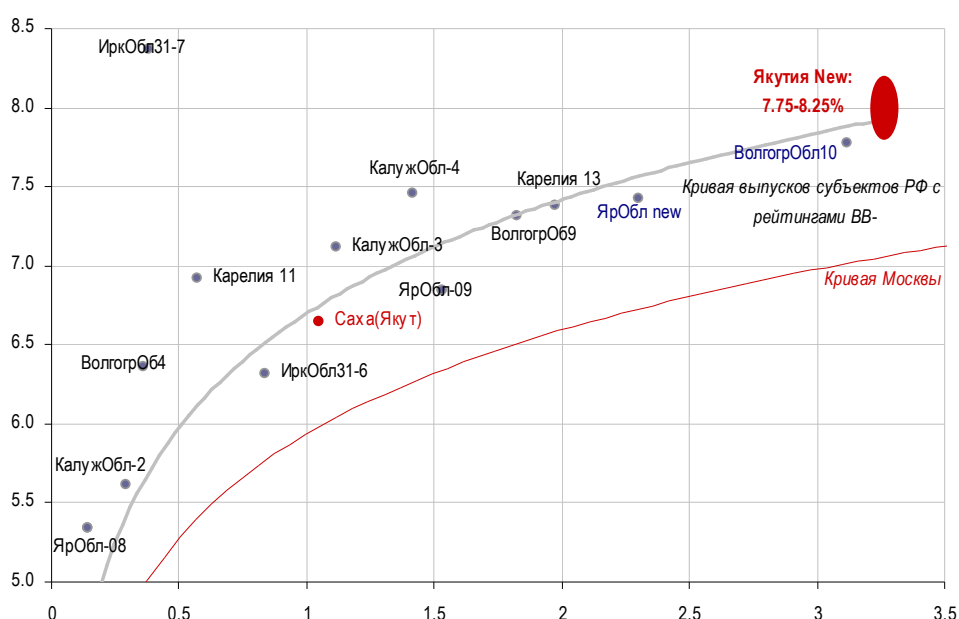
Справедливую доходность размещенных облигаций мы видим на уровне около 7.9 % при мод. дюрации 3.1 года, о чем писали в нашем вчерашнем «Ежедневном обзоре долговых рынков». В связи с этим выпуск, на наш взгляд, не имеет потенциала роста при выходе на вторичные торги.

### Саха (Якутия) предлагает свой новый выпуск: рекомендуем участвовать

Вчера стало известно, что еще один субъект РФ планирует в ближайшее время представить свои облигации инвесторам. Республика Саха (Якутия) (ВВ-/-/ВВ) 20 мая проведет аукцион по цене нового пятилетнего бонда на 2.5 млрд руб. Купонная ставка установлена в размере 7.95 %. Выпуск предусматривает амортизационную схему погашения: по 20 % в даты выплат 13, 15 и 17 купонов, 40 % - в дату выплаты 20-го купона.

О высоком спросе на долг соответствующего кредитного качества мы можем судить по итогам прошедшего вчера аукциона по размещению Волгоградской области с сопоставимыми кредитными метриками. Ожидаемая организатором доходность составляет 7.75-8.25 %, что выглядит вполне рыночной оценкой для новых бондов Якутии на дюрации 3.4 года. Рекомендуем участие в размещении выпуска ближе к середине индикативного диапазона.

Доходности облигаций субъектов РФ с рейтингами уровня ВВ-



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

## Внутренний рынок

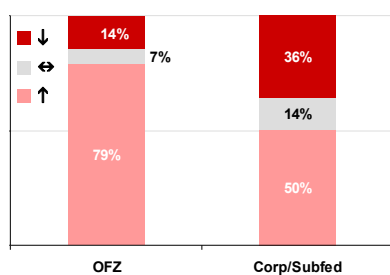
## Один день подъема

Продолжающееся укрепление рубля (вчера корзина валют обновила минимум с декабря 2008 года, составив 33.07 руб.), восстановление ликвидности на денежном рынке (объем свободных средств находится на комфортном уровне 1.2 трлн руб., короткие ставки МБК продолжают снижение), а также общее улучшение настроений инвесторов вчера служили позитивным внутренним фоном для рынка облигаций.

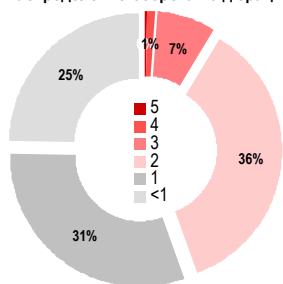
Удачный аукцион Минфина по размещению выпуска ОФЗ 25076 на 20 млрд руб. стал дополнительным поводом для положительного движения котировок большинства госбумаг, к которым во второй половине дня присоединились и корпоративные облигации. При спросе 33.7 млрд руб. эмитенту удалось продать в рынок выпуск практически в полном объеме (на 97 %) при ставке отсечения на 1 б.п. ниже ориентиров.

По итогам дня около 80 % госбумаг и 50 % корпоративных выпусков по обороту закрылись в зеленой зоне. Отметим, однако, что покупки сосредоточились в коротких бумагах и на относительно невысоких оборотах: совокупный объем торгов корпоративными и муниципальными бондами составил скромные 17 млрд руб., более 90 % оборота прошло в выпусках с дюрацией до 2 лет. Вчерашнее повышение котировок было в большей степени похоже на отскок после масштабной переоценки облигаций в начале мая.

Распределение оборота по изм. цены



Распределение оборота по дюрации



Источник: ММВБ

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска, млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
МТС 04	1780	87	15 000	13.05.14	19.05.11	100.4	0.12	0.28	0.02
АЛРОСА 21	319	6	8 000	18.06.15	25.06.13	102.7	0.00	7.05	1.82
АЛРОСА 22	465	39	8 000	23.06.15	28.06.13	102.6	0.11	7.14	1.83
АльфаБанк1	227	10	5 000	02.02.16	04.02.14	101.7	-0.01	7.69	2.29
ВБД ПП БО3	393	5	3 000	11.10.13	12.10.12	100.7	-0.39	6.93	1.28
ВБД ПП БО6	235	4	5 000	27.06.13	-	102.0	0.20	7.01	1.82
ВостЭксБО5	183	9	2 000	17.10.13	19.04.12	100.8	-0.07	8.22	0.85
ВТБ - 6 об	213	10	15 000	06.07.16	11.07.12	101.5	-0.10	6.04	1.06
ВТБ БО-05	203	6	10 000	15.03.13	-	101.5	-0.10	6.90	1.61
ГазпрнфБО5	786	10	10 000	09.04.13	-	100.9	-0.58	6.74	1.70
МГор50-об	166	10	15 000	18.12.11	-	102.0	-0.06	4.60	0.56
МГор62-об	223	8	35 000	08.06.14	-	118.0	0.06	6.75	2.39
МГор63-об	242	7	15 000	10.12.13	-	121.0	0.54	6.30	2.06
МДМ Банк 7	177	4	5 000	19.07.12	-	105.6	-0.09	6.92	1.04
Мечел 16об	281	5	5 000	09.02.21	18.02.14	101.0	0.20	7.99	2.31
Мечел БО-2	325	7	5 000	12.03.13	-	103.9	-0.05	7.57	1.59
МТС 05	221	13	15 000	19.07.16	26.07.12	109.3	0.20	6.04	1.03
НОМОС 11	211	4	5 000	02.07.14	04.07.12	100.7	0.03	6.90	1.03
РЖД БО-01	423	6	15 000	05.12.12	-	104.9	-0.08	6.17	1.36
РосселхБ10	169	5	5 000	29.01.20	06.02.13	104.1	-0.10	6.60	1.52
РосселхБ11	232	8	5 000	30.01.20	07.02.13	104.1	0.07	6.61	1.53
РосселхБО5	242	8	10 000	28.08.13	29.08.12	101.3	-0.02	6.23	1.18
СамарОбл 5	172	10	8 300	19.12.13	-	102.4	0.00	6.07	0.66
Сибметин01	396	28	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	-0.41	8.23	2.67
ТГК-2 БО-1	226	6	5 000	17.09.13	-	100.6	0.70	8.89	1.98
Трансаэро1	307	24	3 000	23.10.13	25.04.12	103.0	0.73	8.70	0.86
ТрансКред6	311	3	4 000	17.04.14	-	101.9	-0.08	7.65	2.47
Транснф 01	753	6	35 000	13.05.19	23.05.11	107.5	0.00	-85.46	0.23
Транснф 03	822	13	65 000	18.09.19	28.09.11	110.2	0.39	-13.73	0.44
УрлсБЛКБО3	440	11	3 000	29.10.13	-	101.9	0.19	8.23	1.17

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

К сожалению сегодня, шансов у рынка продолжить восходящее движение не много. Вчера цены на нефть значительно снизились, рубль начал сегодняшний день с ослабления относительно корзины валют на 10 копеек, опустившись до 33.18 руб. Инвесторы опасаются возможных новых шагов по ужесточению денежной политики в Китае после опубликованных данных об инфляции. В таких условиях участники долгового рынка, вероятно, предпочтут воздержаться от активных действий и займут выжидательную позицию.

Екатерина Горбунова

## Глобальные рынки

## Угрожающая волатильность

Вслед за небольшой передышкой после нового обострения греческого вопроса на внешних рынках вновь обвал. Вообще говоря, такому поведению рынков вчера поспособствовал целый букет негативных факторов (о чем ниже), но столь острая реакция на события средней важности свидетельствует о том, что участники торгов «держат руку на пульсе» и всерьез готовятся к смене тренда.

Настроения инвесторов поменялись под влиянием двух основных факторов: во-первых, дефицит торгового баланса в США в марте превзошел ожидания, что поспособствовало укреплению доллара. Вторым фактором стал выход макроданных о запасах энергоресурсов в США: показатели оказались радикально выше прогнозов. Запасы нефти за неделю увеличились на 3.8 млн барр. при прогнозе роста на 1.6 млн барр., а запасы бензина выросли на 1.3 млн барр. при ожидании снижения на 300 тыс. барр. Вкупе с макроданными, свидетельствующими о перспективах замедления экономического роста и соответственно спроса на энергоресурсы в США и Китае – а именно эти две страны являются главными потребителями нефти в мире – цены на черное золото уже во второй раз за последнюю неделю рухнули более чем на 3%.

По нашим оценкам, значимая часть текущей стоимости нефти приходится на результаты «количественного смягчения». Соответственно, усиление волатильности нефтяных цен является еще одним индикатором неуверенности рынков в неизменности политики ФРС, и мы не исключаем возможности и дальнейшего снижения стоимости нефти с последующими отскоками. Таким образом, спрос на Treasuries, как на относительно безопасные активы, в ближайшее время обещает оставаться высоким.

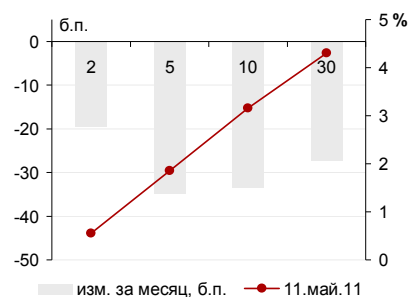
Вчера доходности Treasuries возобновили снижение, опустившись на 5-6 б.п. по всей кривой. Из факторов поддержки котировок базовых активов отмечаем «перекалывание» из сырьевых товаров и акций в более надежные инструменты, а также успешное размещение 10-летних UST. Сегодня Минфин США проведет аукцион по размещению 30-летних бумаг объемом \$ 16 млрд, результаты которого также, вероятно, также будут неплохими.

## Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	10.май.11	11.май.11	День	Месяц
UST 02	0.59	0.55	-4	-20
UST 05	1.92	1.85	-6	-35
UST 10	3.21	3.16	-6	-34
UST 30	4.35	4.30	-5	-27

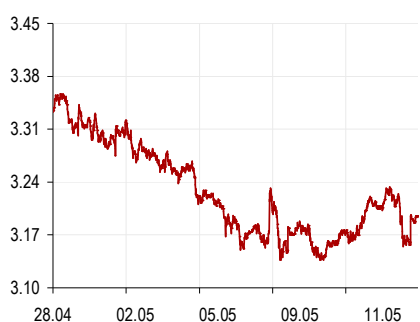
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика кривой UST за месяц



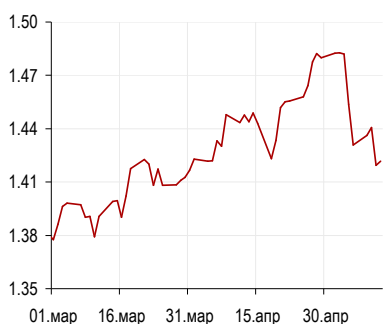
Источник: Reuters

Динамика доходности UST\*10



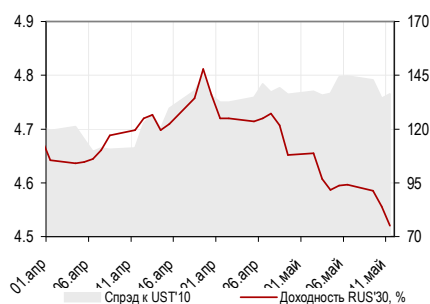
Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

## Российские еврооблигации: сезон скидок впереди

Российские еврооблигации вчера продемонстрировали хороший рост котировок практически по всем ликвидным бумагам, а суверенный индикативный евробонд RUS'30 потерял в доходности 4 б.п. Распродажа рискованных активов на внешних рынках под влиянием ухудшения глобальной конъюнктуры и резкого падения цен на нефть до российских бумаг пока не докатилась, и, по всей видимости, мы увидим ее сегодня.

## 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	113.6	1.89	134	1.6	-0.04	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.4	4.28	214	4.6	0.14	-3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.6	5.12	264	0.9	0.89	-15
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.2	5.61	230	7.7	0.54	-7
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	126.4	6.41	290	2.7	1.34	-12
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	110.4	6.46	260	12.1	1.42	-12
Airosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.7	6.50	347	6.8	0.50	-8
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	110.0	3.49	293	1.8	0.04	-4
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	112.4	5.11	347	3.8	0.41	-11
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	116.6	6.49	418	5.2	0.60	-12
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	3.41	313	0.8	-0.05	1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.36	304	0.9	0.06	-9
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	105.4	4.68	236	4.9	0.21	-4
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	100.2	7.99	114	3.5	0.16	-4
SevStaf' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.63	300	2.0	0.03	-3
SevStaf' 14	USD	375	19.04.14	114.2	4.06	311	2.6	0.10	-5
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	99.7	5.42	283	5.4	0.35	-6
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.15	84	0.8	0.04	-9
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.2	4.60	267	4.2	0.24	-6
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.2	4.98	274	4.8	0.18	-4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.44	285	1.8	0.02	-3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	111.4	5.60	374	4.0	0.27	-7
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.3	6.37	402	5.2	0.23	-5

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Ольга Сибирцева

## Корпоративные новости

## UC RUSAL первой из металлургов опубликовала отчетность за 1 кв. 2011 г.

## Индексы рублевой доходности облигаций металлургического сектора



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Основные параметры обращающихся рублевых выпусков UC RUSAL

Выпуск	РУСАЛБал07	РУСАЛБал08
Объем выпуска, млн. руб.	15 000	15 000
Купон, %	8.3	8.5
Оферта	27.02.14	13.04.15
Погашение	22.02.18	05.04.21
Дюрация, лет	2.3	3.1
Индикативная цена	100.2	99.7
УТМ/УТР	8.44	8.77
Спрэд к ОФЗ	213	200
Оборот за 3 мес, млн руб.	20 272	4 907
Число сделок за 3 мес.	908	91
Котировальный лист	В	В

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Сравнительные показатели некоторых эмитентов металлургической отрасли за 2010 г.

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

Источник: отчетность компаний, расчеты RD Банка Москвы

## Событие

Сегодня утром UC RUSAL первой из российских металлургических компаний опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1-й квартал 2011 года, зафиксировав небольшое сокращение ЕБИТДА по сравнению с уровнем предыдущего квартала и солидный рост год-к-году. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА, которая еще по итогам 2009 года составляла запредельные 22.9X, снизилась до 4.1X (4.4X по итогам 2010 г.).

Квартальная отчетность UC RUSAL зафиксировала небольшое сокращение ЕБИТДА по сравнению с уровнем предыдущего квартала и солидный рост год-к-году. Отмечаем продолжение снижения долговой нагрузки компании – показатель Чистый долг/ЕБИТДА составляет 4.1X (4.4X по итогам 2010 г.).

В случае продолжения улучшения кредитного качества РУСАЛа считаем, что бонды могут торговаться на уровне, на котором сейчас торгуются Мечел и Евраз.

## Основные финансовые показатели UC RUSAL по МСФО

\$ млн	2009	1 кв. 10	4 кв. 10	2010	1 кв. 11	г-к-г, %	кв-к-кв, %
Выручка	8 165	2 331	2 950	10 979	2 993	28.4	1.5
Операционные расходы	7 569	1 846	2 242	8 382	2 311	25.2	3.1
ЕБИТДА	596	485	708	2 597	682	40.6	-3.7
ЕБИТДА margin, %	7.3	20.8	24	23.7	22.8	9.5	-5.1
Чистая прибыль	821	247	1 447	2 867	746	202	-48.4
Чистый долг	13 263			11 472	11 382		
Чистый долг/ЕБИТДА*	22.3			4.4	4.1		
Операционный ДП	1 286	229	1 183	1 738	589	157.2	-50.2
Производство алюминия, т. тонн	3 956	973	1 048	4 083	1 014	4.2	-3.2
Алюминий (LME), \$/тонна	1 668	2 163	2 258	2 173	2 503	15.7	10.9

\*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

## Комментарий

Результаты РУСАЛа за 1-й квартал сложно назвать сильными на фоне сезонного сокращения продаж (в 1-м квартале число рабочих и календарных дней меньше, чем в четвертом, кроме того в разгар зимнего сезона наблюдаются определенные сложности с логистикой), укрепления рубля, роста цен на энергоносители и значительного роста тарифов на электроэнергию и ее передачу в связи с либерализацией рынка. Все эти факторы фактически полностью нейтрализовали для компании 11 %-ный рост цен на алюминий по сравнению с уровнем предыдущего квартала. Впрочем, даже с учетом роста расходов, компания продолжила сокращать свой чистый долг, который за квартал снизился с \$ 11.47 млрд до \$ 11.38 млрд. Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА по итогам последних 12 месяцев вплотную приблизилось к 4X, что позволило РУСАЛу в очередной раз сократить стоимость обслуживания долга. Также улучшается и временная структура обязательств – доля долгосрочного долга составляет около 90 %.

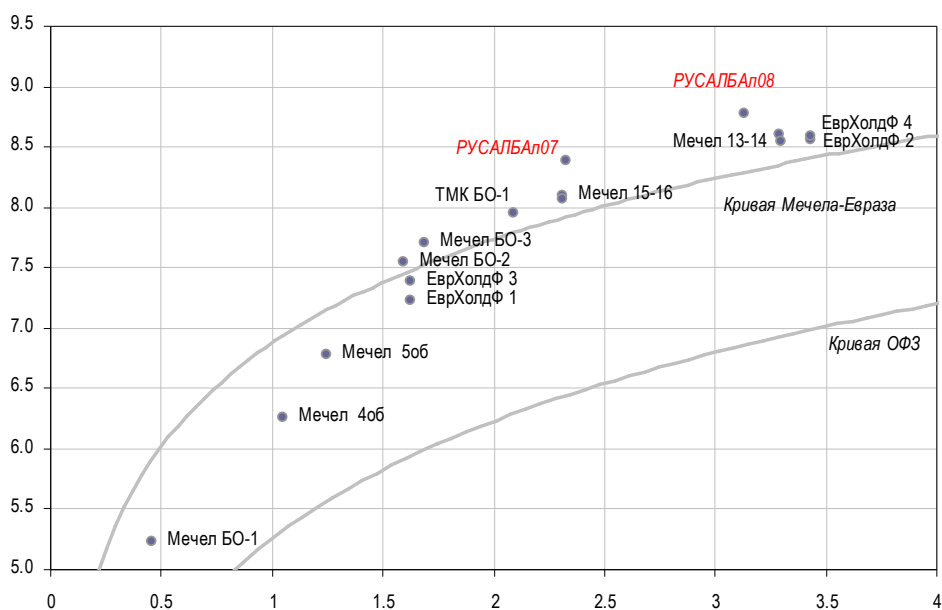
Отметим, что следующий квартал должен стать для РУСАЛа намного сильнее предшествующего – цены на алюминий, исходя из текущей ситуации на рынке, по итогам квартала должны вырасти по меньшей мере на \$ 100 за тонну. Данный факт в совокупности с ростом производства, продаж нераспроданного в 1-м квартале металла и увеличением премий при продаже, по нашим оценкам, должен позволить РУСАЛу достичь посткризисного рекорда по уровню ЕБИТДА во 2-м квартале (\$ 840 млн во 2-м кв. 2010 г.).

Влияние на рынок

Компания продолжает увеличивать срочность долга и рефинансировать старые обязательства – недавно РУСАЛ разместил еще один выпуск рублевых облигаций совокупным объемом 15 млрд руб. В настоящий момент выпуск торгуется чуть ниже номинала с доходностью 8.77 % на дюрации 3.1 и предполагает премию в 20-30 б.п. к Мечелу.

Размещенные чуть ранее (март 2011 г.) облигации РУСАЛ Братск-07 (УТР 8.38 % на дюрации 2.3) также торгуются с премией 30 б.п. к Мечелу и Евразу, хотя еще месяц назад (во время маркетинга нового выпуска) облигации торговались на сопоставимых уровнях (8.2-8.25 %). В случае продолжения улучшения кредитного качества РУСАЛа считаем, что бонды могут вернуться на уровень, на котором сейчас торгуются Мечел и Евраз.

## Карта доходности рублевых облигаций металлургического сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Юрий Волков, CFA, Антон Дроздов, CFA*

**Российский авторынок: восстановление продолжается**Событие

Вчера АЕВ подвела итоги продаж новых легковых и легких коммерческих автомобилей на российском рынке. За первые четыре месяца продажи автомобилей выросли на 64 %.

Комментарий

Исходя из опубликованных данных в апреле, темпы роста рынка замедлились до 42 %, что, впрочем, не является слабым результатом и связано с эффектом базы. Более того, рынок постепенно выходит на докризисные объемы. В апреле 2010 г. в России было продано автомобилей всего на 18 % меньше, чем в докризисном апреле 2008 г.

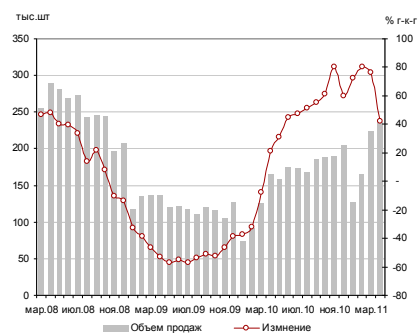
Вчера вместе с публикацией данных за апрель АЕВ провела пересмотр своих годовых прогнозов роста российского рынка. Ожидаемый объем продаж в 2011 г. повышен с 2.24 до 2.35 млн автомобилей. Таким образом, по итогам года объем продаж может превзойти уровни 2007 г., а максимумы 2008 г. вполне могут быть достигнуты уже в 2012-2013 гг., а не в 2013-2014 гг., как это ожидалось ранее.

За первые четыре месяца на рынке было продано 752 автомобиля, что составляет более 30 % от нашего прогноза и создает предпосылки для пересмотра и наших ожиданий.

Влияние на рынок

Несмотря на сворачивание стимулирующих мер правительства, российский рынок демонстрирует мощные темпы восстановления. Вместе с рынком улучшается ситуация и у отечественных производителей, которые уже по итогам марта практически вышли на докризисные уровни производства.

*Михаил Лямин, Дмитрий Доронин*

**Динамика продаж**

Источник: АЕВ, Банк Москвы

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

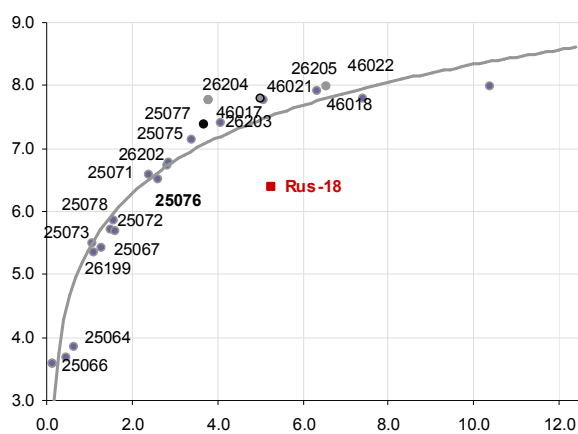
На наш взгляд кривой доходности ОФЗ во многом уже отыграны негативные новости предыдущей недели, дальнейшее движение будет зависеть от развития общерыночной ситуации. Наибольшее отклонение от кривой с потенциалом к снижению доходности демонстрируют выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 25077.

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25074	2 153	3.57	0.13	1	0.00	75	-65	0.08	3.56	0.13
ОФЗ 25066	1 192	3.59	0.15	9	-0.03	60	-50	0.07	3.50	0.15
ОФЗ 25063	-	3.68	0.48	-1	0.00	-80	70	-0.33	3.69	0.47
ОФЗ 25064	106	3.84	0.64	6	-0.06	-101	91	-0.59	3.78	0.65
ОФЗ 26199	50	5.5	1.08	-5	0.05	0	fair	-	5.55	1.08
ОФЗ 25073	1 431	5.34	1.12	2	-0.02	-21	11	-0.13	5.32	1.12
ОФЗ 25067	54	5.41	1.28	-1	0.00	-31	21	-0.27	5.42	1.28
ОФЗ 25072	3	5.7	1.52	-3	0.05	-24	14	-0.22	5.73	1.52
ОФЗ 25078	381	5.85	1.56	-1	0.02	-12	2	-0.04	5.86	1.56
ОФЗ 25065	111	5.68	1.61	15	-0.26	-34	24	-0.38	5.53	1.61
ОФЗ 25076	22 075	6.58	2.42	-3	0.05	5	fair	-	6.61	2.42
ОФЗ 25068	342	6.52	2.62	-4	0.09	-11	1	-0.03	6.56	2.62
ОФЗ 26202	693	6.73	2.83	5	-0.17	0	fair	-	6.68	2.84
ОФЗ 25071	313	6.78	2.87	-3	0.11	3	fair	-	6.81	2.87
ОФЗ 25075	253	7.14	3.39	-1	0.05	18	-8	0.27	7.15	3.39
ОФЗ 25077	914	7.39	3.70	-1	0.04	32	-22	0.80	7.40	3.71
ОФЗ 46017	-	7.77	3.78	0	0.00	67	-57	2.15	7.77	3.72
ОФЗ 26203	496	7.41	4.10	1	-0.05	21	-11	0.44	7.40	4.10
ОФЗ 26204	353	7.78	5.03	-2	0.09	32	-22	1.09	7.80	5.03
ОФЗ 46021	-	7.76	5.09	0	0.00	28	-18	0.92	7.76	5.10
ОФЗ 46018	0	7.91	6.32	16	-1.04	16	-6	0.36	7.75	6.35
ОФЗ 26205	49	7.98	6.56	-9	0.60	18	-8	0.52		
ОФЗ 46022	-	7.78	7.43	0	0.00	-18	8	-0.58	7.78	7.43
ОФЗ 46020	20	7.98	10.40	-7	0.67	-40	30	-3.17	8.05	10.36

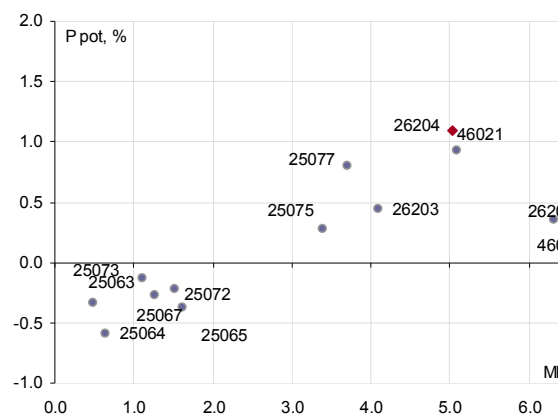
\*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



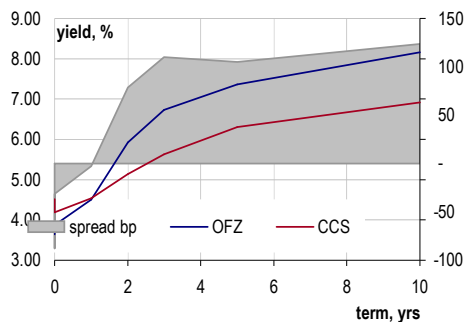
Потенциал и дюрация



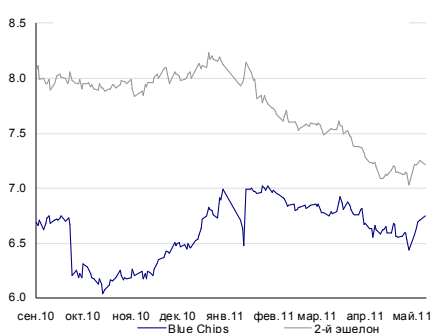
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

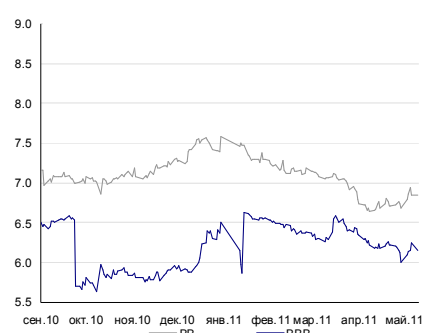
Кривые ОФЗ и СС



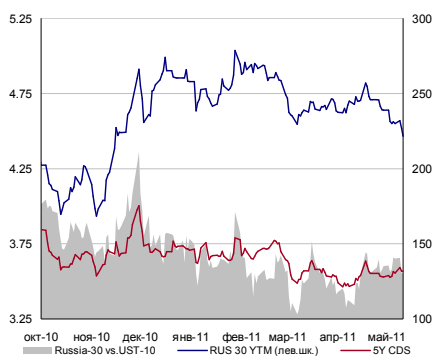
Индексы ВМВ эшелоны



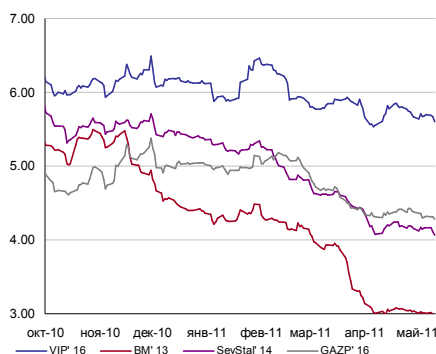
Индексы ВМВ рейтинги



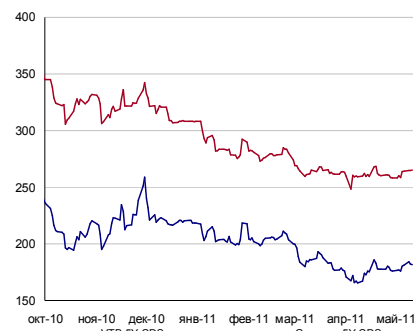
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

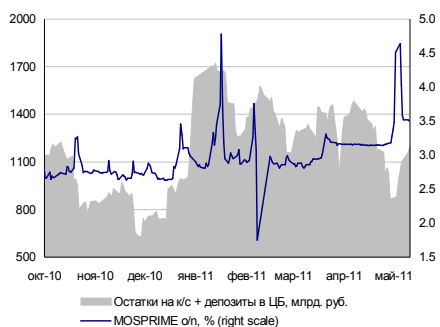


CDS корпораций

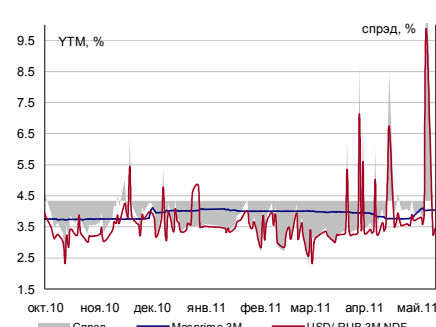


Денежно-валютный рынок

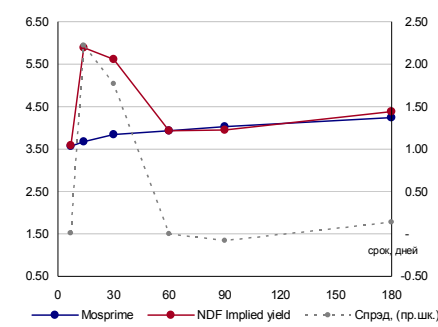
Ликвидность и ставки



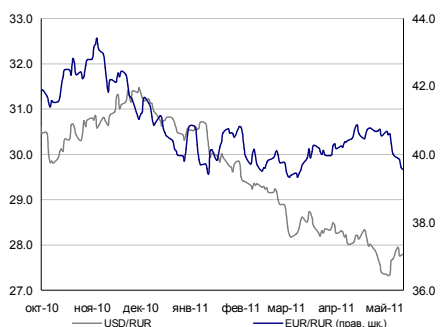
Форвардный базис



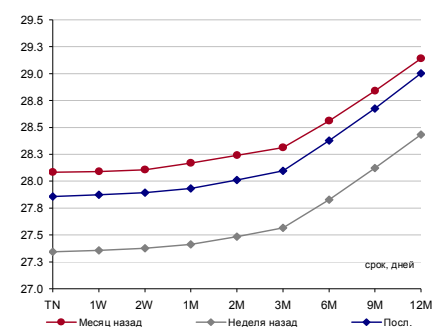
Спрэды денежного рынка



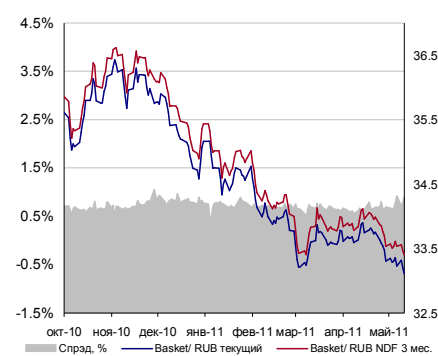
Курс рубля



Форвардные кривые



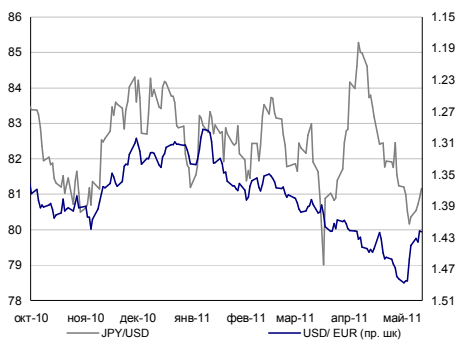
Своп-поинты 3 месяца



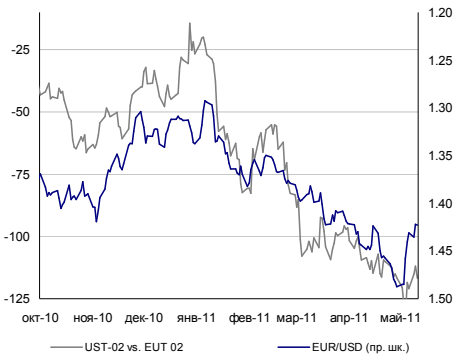
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

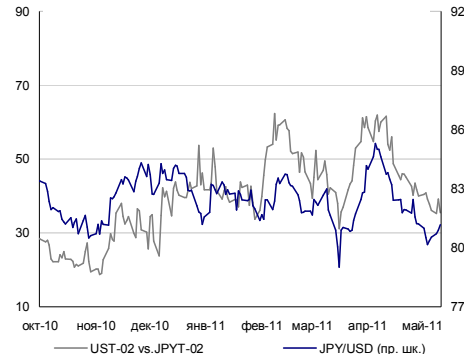
Основные валюты



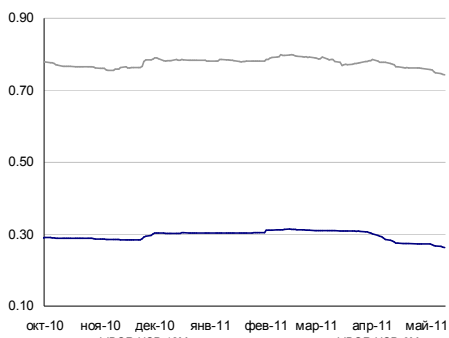
Ставки и курсы евро/доллар



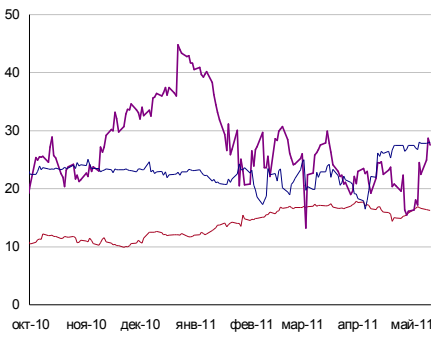
Ставки и курсы иена/доллар



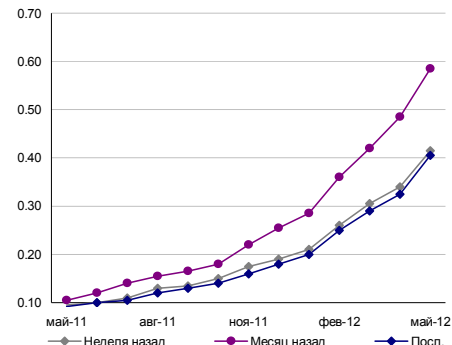
LIBOR USD



LIBOR-OIS

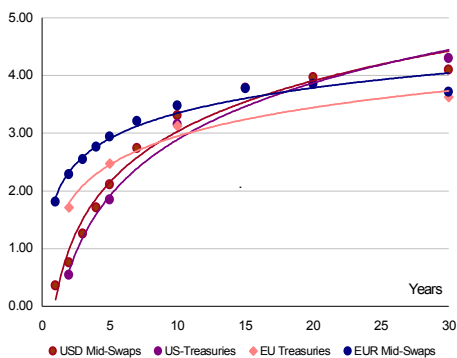


FED RATE ожидания

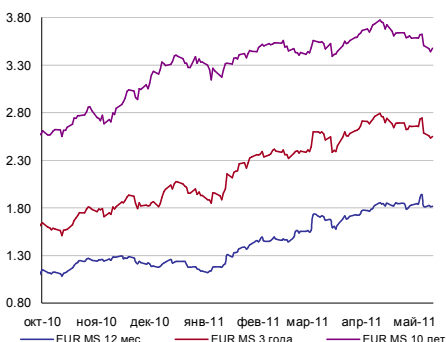


Глобальный долговой рынок

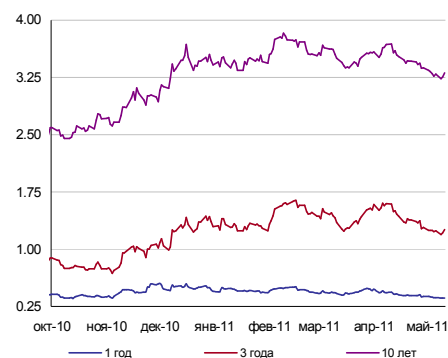
Базовые кривые



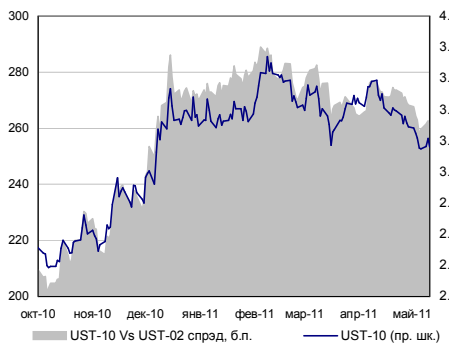
EUR IRS (mid)



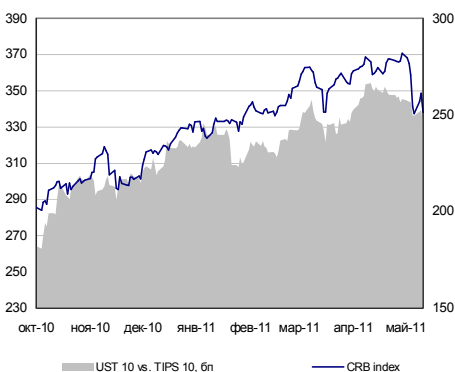
USD IRS (mid)



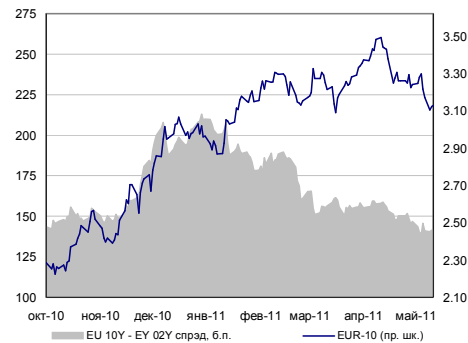
UST



Инфляционные ожидания

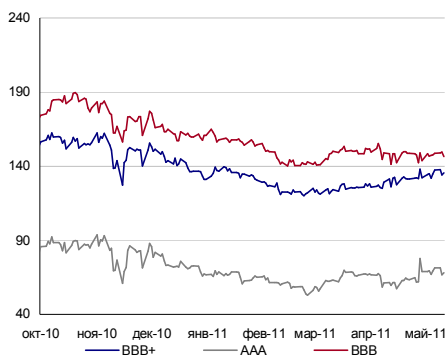


Bundes

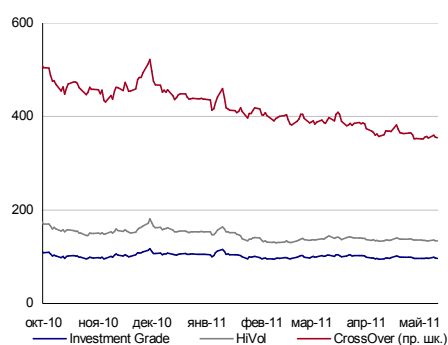


Глобальный кредитный риск

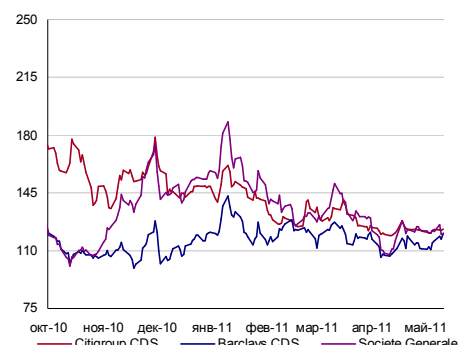
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

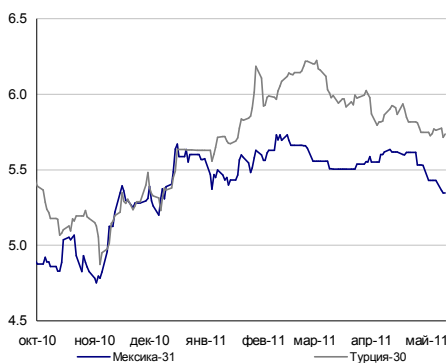


CDS Global Banks

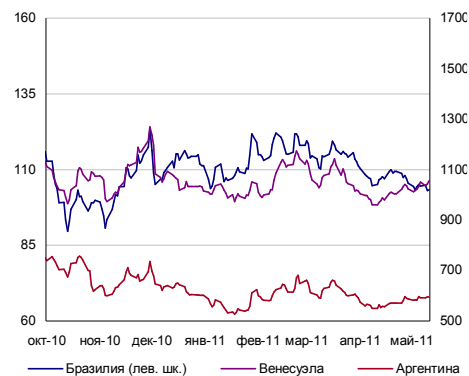


Emerging markets

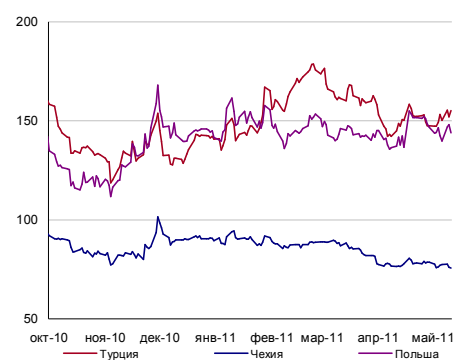
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

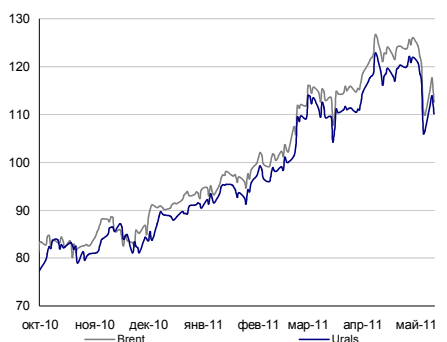


EMEA CDS

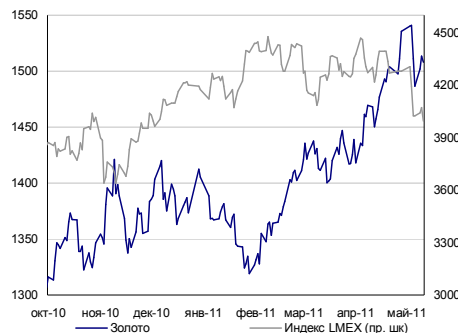


Товарные рынки

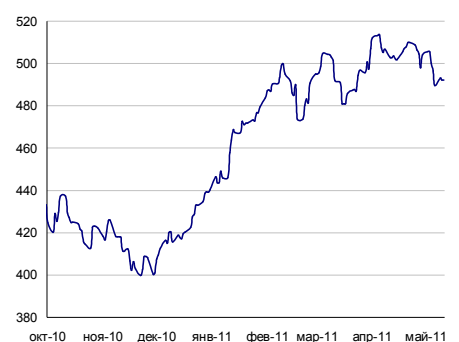
Нефть



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

**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@mmbank.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@mmbank.ru

**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@mmbank.ru

**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@mmbank.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov\_IV@mmbank.ru

**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin\_DA@mmbank.ru

**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova\_EB@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson\_AY@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов\_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.