



На рынке

- Денежный рынок, находившийся в исключительно стабильном состоянии на протяжении всей прошлой недели, в пятницу «ожил» вместе с началом июльского налогового периода. Объем свободной ликвидности в системе снизился на 50.5 млрд руб. до 1.26 трлн руб.
- Госбумаги закончили неделю достаточно спокойно. Около двух третей очень низкого совокупного оборота в 9 млрд руб. пришлось на сделки с повышением цены, однако рост котировок, в среднем, не превышал 5-10 б.п.
- Корпоративные бумаги остаются в «боксовике» без особой реакции на негативный внешний фон, масштабного падения, как в госсекторе в начале недели, удалось избежать.
- Рынок российских евробондов завершил пятницу разнонаправлено с минимальным изменением котировок. Суверенные бумаги торговались в «минусе». На фоне неопределенности в отношении разрешения наиболее актуальных в настоящее время вопросов можно ожидать сохранения осторожности с преобладанием интереса к безопасным активам.
- Евраз** (B+/B1/B+) в пятницу опубликовал операционные результаты за 2-й квартал. Вышедшие операционные показатели компании подтверждают наши ожидания по улучшению кредитных метрик эмитента, которые, судя по всему, найдут отражение в отчетности за 1 полугодие 2011 года, публикация которой намечена на 1-е сентября. Мы сохраняем наши рекомендации к покупке длинных выпусков Евраза, которые торгуются с минимальным спрэдом (менее 10 б.п.) к бондам более загруженного долгом **Мечела**.
- ММК** (NR/Ba3/BB+) в пятницу объявил о завершении двух ключевых инвестиционных проектов компании последних лет: ММК-Atakas стоимостью около \$ 2 млрд и проекта Стан-2000 на \$ 1.5 млрд. С выходом на проектную мощность проекты обеспечат около 20 % EBITDA компании, что способно существенно улучшить финансовые показатели ММК, начиная с конца 2011 года. Запуск ключевых инвестпроектов комбината (ММК-Atakas и Стана-2000) окажет положительное влияние на финансовые показатели компании в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Среди обращающихся бондов ММК потенциал роста имеет выпуск ММК БО-4, торгующийся с доходностью на уровне нового выпуска ММК БО-6 при сроке обращения на полгода короче.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↑ 4.415	3
RUS30_UST10 bp	↑ 151	151
UST_10	↓ 2.907	-5
UST_2	↓ 0.355	-1
UST10-UST2 bp	↓ 255	-3
EU_10	↓ 2.695	-4
EU_2	↓ 1.216	-2
EU10-EU2 bp	↓ 148	-2
EMBI+ bp	↑ 288	4
Денежный рынок		
LIBOR OIS US 3m	↓ 15	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↓ 23	0
Mosprime o/n	↑ 3.74	0.0
Mosprime 3m	↑ 4.24	0.0
RUB NDF 3m,%	↑ 3.96	0.4
	↓	-39.0
Кредитный риск CDS 5y		
Russia	↑ 151	2
Greece	↑ 2 429	65
Portugal	↑ 1 143	48
Spain	↑ 346	23
Italy	↑ 302	17
Индексы		
MSCI BRIC	↓ 342	-0.40
MSCI Russia	↓ 1 016	0.00
Dow Jones	↑ 12 480	0.34
RTSI	↓ 1 939	-0.06
VIX (RTS)	↑ 24	0.26
Валюты		
EUR/USD	↓ 1.4148	-0.08
3m FWD rate diff	↓ 115	-6
RUB/USD	↓ 28.075	-0.18
RUB/EUR	↓ 39.743	-0.19
RUB BASK	↓ 33.325	-0.19
Товары		
Urals \$ / bbl	↓ 117	-0.13
Золото \$ / troy	↑ 1 594	0.39

Внутренний рынок

Денежный рынок: появление динамики
 Госсектор: спокойное окончание неспокойной недели
 Корпоративный сектор остается в «боксовике»

Глобальные рынки

Позитивные итоги стресс-тестов не удовлетворили инвесторов
 Российские еврооблигации: сохранение осторожности на фоне неопределенности

Корпоративные новости

Евраз: обнадеживающие операционные результаты 2-го квартала
 ММК объявил о завершении двух ключевых инвестпроектов

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Биржевое размещение выпуска **Газпромбанк-БО-02** на 10 млрд руб.

Корпоративные новости

- Как пишет сегодня Коммерсант со ссылкой на британские СМИ, инвестиционная компания Vallages, созданная бывшим руководителем ВР Тони Хейвордом и финансистом Натаниэлем Ротшильдом, рассматривает возможность приобретения доли **АФК Система** в **Башнефти** и **Русснефти**. За активы фонд готов заплатить \$ 12.9 млрд. Напомним, что на данный момент АФК Система владеет 78 % Башнефти и 49 % Русснефти. При этом капитализация только Башнефти составляет около \$ 9.4 млрд по данным на закрытие торгов в пятницу. Стоит отметить, что на долю АФК Система в этих двух активах есть уже один претендент – индийская ONGC, которая уже давно ведет переговоры с государственной компанией.
- **Сбербанк** в четверг договорился о покупке Volksbank International (VBI) и намерен до конца июля подписать юридически обязывающие документы, после чего будет раскрыта цена сделки. Сейчас участники рынка оценивают новое приобретение Сбербанка в районе 590-700 млн евро. Покупка 100% акций VBI будет завершена до конца текущего года, а на интеграцию «новичка» уйдет 2-3 года. По оценке Г. Грефа, активы приобретаемого банка (без бизнеса в Румынии) составляют 9 трлн евро, а капитал – 575 млн евро (т.е. максимальный коэффициент цена/капитал составляет 1.2). Греф считает, что докапитализация VBI не потребуется, при этом Сбербанк может привлечь с рынка ресурсы в евро для фондирования «дочки» (справочно: текущий владелец 51% акций Osterreichische Volksbanken не прошел европейские стресс-тесты). Также было заявлено, что Volksbank станет платформой для дальнейших приобретений в Европе. // Источники: Интерфакс, РИА Новости.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

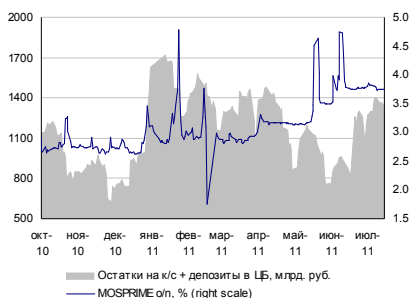
- **ГЛОБЭКСБАНК** планирует разместить трехлетние облигации серии БО-04 объемом 2 млрд руб. и серии БО-06 объемом 3 млрд руб. Банк открыл книгу заявок 15 июля 2011 года, закрытие книги заявок состоится 29 июля в 16.00. Предварительная дата начала размещения – 1 августа 2011 года. Ориентир по купону составляет 6.8-7.2% к годовой оферте. / Cbonds
- **Промтрактор** установил ставки 7-10 купонов по облигациям 3-й серии в размере 11.25%. / Cbonds
- **ВЭБ-лизинг** утвердил решение о размещении четырех выпусков десятилетних облигаций объемом 30 млрд руб. / Cbonds
- Ставка первого купона по облигациям **ФСК ЕЭС** серии 19 составила 7.95%. Сниженный ориентир по купону находился в пределах 7.9-8%, что соответствовало доходности 8.06-8.16% к семилетней оферте. Размещение выпуска запланировано на 21 июля 2011 года. / Cbonds
- По словам главы **Промсвязьбанка** А. Констандяна, банк не исключает привлечения в третьем квартале синдицированного кредита на \$ 300 млн и размещения рублевых облигаций на сумму до 5 млрд руб. / Cbonds
- **Россельхозбанк** в полном объеме разместил выпуск облигаций серии 13. По данным торговой системы ММВБ с облигациями банка зафиксировано 80 сделок. По итогам маркетинга ставка определена по нижней границе ценового диапазона в размере 7.70%. / Cbonds
- **ИНГ Банк (Евразия)** в полном объеме разместил выпуск трехлетних облигаций 1-й серии. По данным торговой системы ММВБ, с облигациями зафиксировано 14 сделок. Ставки 1-12 купонов равны ставке MOSPRIME на срок 3 месяца + премия. Премия к ставке MosPrime, определенная в ходе конкурса, - 0.75%. Ставка первого купона составила 4.99%. / Cbonds
- Размещение трехлетних облигаций **КОМОС ГРУПП** серии БО-01 состоится 21 июля. Книга заявок открыта до 15:00 19 июля. График амортизационных платежей предполагает досрочное погашение 25% от номинальной стоимости в дату окончания второго купонного периода, 30% - в дату окончания четвертого купонного периода и 45% - в конце шестого периода. / Cbonds

Рейтинги

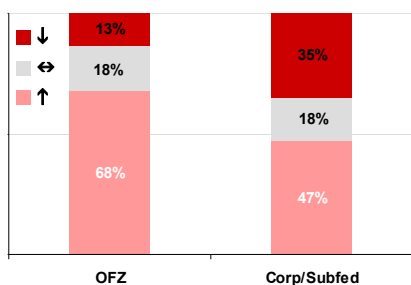
- **Fitch** присвоило **Агропромышленному Холдингу Мираторг** рейтинги «В», прогноз по рейтингам - «Стабильный». / Fitch

Внутренний рынок

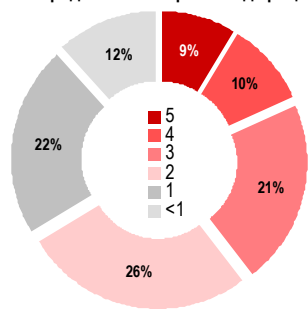
Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Распределение оборота по изм. цены



Распределение оборота по дюрации



Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	15.07					14.07.2011				
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	479	7.88	6.41	-4	0.25					
ОФЗ 26204	1 685	7.64	4.87	-1	0.00					
ОФЗ 26206	1 489	7.53	4.53	-2	0.05					
ОФЗ 26203	1 346	7.20	3.94	-2	0.06					
ОФЗ 25077	973	7.10	3.55	-2	0.04					
ОФЗ 25075	748	6.90	3.23	-4	0.11					
ОФЗ 25079	695	6.90	3.22	0	-0.02					
ОФЗ 25068	-	6.25	2.46	-1	0.00					
ОФЗ 25076	407	6.18	2.26	-1	0.02					
ОФЗ 25078	180	5.39	1.40	-2	0.03					
ОФЗ 25073	224	4.93	0.95	5	-0.05					

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Денежный рынок: появление динамики

Денежный рынок, находившийся в исключительно стабильном состоянии на протяжении всей прошлой недели, в пятницу «ожил» вместе с началом июльского налогового периода (выплата страховых взносов). Объем свободной ликвидности в системе снизился на 50.5 млрд руб. до 1.26 трлн руб., причем остатки на корсчетах остались на прежнем уровне 661.8 млрд руб., а депозиты в ЦБ сократились почти на 50 млрд до 594.7 млрд руб. Ставки MosPrime пока не успели не отреагировать на налоговые выплаты, однодневная ставка всю неделю держалась на уровне 3.74 %.

На этой неделе в среду участникам рынка предстоит выплатить треть суммы НДС за второй квартал 2011 года, что приведет к оттоку свободной ликвидности. Также на объем денежных средств в системе в среду повлияет размещение ОФЗ совокупным объемом до 25 млрд руб., а в четверг – нового ОБР-20 в размере до 10 млрд руб. Для компенсации оттока ликвидности на завтра запланирован депозитный аукцион Минфина на 20 млрд руб.

Госсектор: спокойное окончание беспокойной недели

Госбумаги закончили неделю достаточно спокойно. После масштабной коррекции в понедельник и вторник и некоторого отскока в последующие дни, торги в пятницу завершились практически на уровне открытия. Около двух третей очень низкого совокупного оборота в 9 млрд руб. пришлось на сделки с повышением цены, который, при этом, в среднем, не превышал 5-10 б.п.

Спросом пользовался среднесрочный отрезок кривой, а также отдельные длинные выпуски. Лидерами роста оказались длинные ОФЗ 46021 и ОФЗ 26205, прибавившие к цене 17 и 25 б.п. соответственно. Относительно высокие обороты (около 1.5 млрд руб.) прошли по выпускам ОФЗ 26203, ОФЗ 26206 и ОФЗ 26204.

По итогам завершившейся недели рекомендуемые нами выпуски ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 сохраняют потенциал роста цены около 0.60 %. На этой неделе Минфин проведет аукцион по размещению как раз одного из этих выпусков – шестилетнего ОФЗ 26206 объемом до 25 млрд руб. В пятницу выпуск подорожал на 0.05 % и торгуется с доходностью 7.53 %. Полагаем, что Минфин опять обозначит ориентиры без премии, ниже уровня вторичного рынка, что может привести к переоценке наиболее перепроданного на данный момент сегмента.

Корпоративный сектор остается в «боксовике»

Корпоративные бумаги на протяжении практически всей недели двигались в «боксовике» без особой реакции на негативный внешний фон, масштабного падения, как в госсекторе в начале недели, удалось избежать. Пятничные торги корпоративный сектор завершил с небольшим преобладанием покупок, совокупные обороты составили 17 млрд руб.

Вновь выделяем движение в кривой ВымпелКома (на этот раз внимание переключилось на выпуск ВымпелКом-Инвест-06, 1.5 млрд руб.) а также в выпусках РусГидро, значительные обороты по вышедшему на торги ММК-БО-06 (был размещен в четверг, первый торговый день завершил чуть выше номинала на уровне 100.12 %), РМК-Финанс-04 (570 млрд руб.), СУЭК-Финанс-01 (923 млрд руб.).

Лучше рынка выглядели бонды: ЕврХолдФ 2 (MD 3.28/0.22 %/ yield 8.28/-7 б.п.), МТС 07 (MD 4.58/0.77 %/ yield 8.05/-16 б.п.), ПромсвББОЗ (MD 2.11/0.17 %/ yield 7.78/-8 б.п.), РЖД-16 обл (MD 3.84/0.15 %/ yield 7.67/-7 б.п.), РМК-ФИН 04 (MD 2.38/0.15 %/ yield 8.99/-6 б.п.), Росгосстр2 (MD 1.16/2.79 %/ yield 8.39/-236 б.п.), Сибметин01 (MD 2.51/0.17 %/ yield 7.92/-3 б.п.), ТГК-9 01 (MD 1.76/0.05 %/ yield 7.57/-3 б.п.), ХКФ Банк-6 (MD 1.25/0.31 %/ yield 7.1/-25 б.п.).

Примерно по полфигуры потеряли в цене выпуски Кокс-БО-02 (-78 б.п.), Лукойл-БО-04 (-36 б.п.) и ФСК ЕЭС (-49 б.п.).

На текущей неделе на рублевый долговой рынок продолжит оказывать давление негативный внешний фон, а также потенциальное сокращение свободной ликвидности в связи с предстоящими налоговыми выплатами.

Статистика торгов

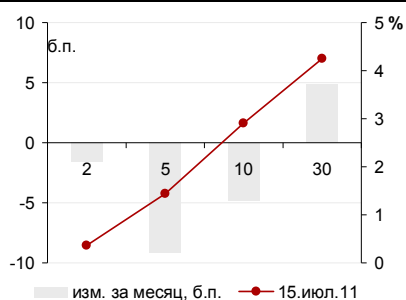
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 16об	438	8	10 000	15.09.21	-	100.0	0.00	8.51	5.26
ВК-Инвест3	432	18	10 000	08.07.14	-	100.5	-0.01	7.36	2.54
ВК-Инвест6	1494	42	10 000	13.10.15	-	101.7	-0.02	7.99	3.34
ГПБ БО-01	204	1	10 000	08.12.13	-	101.8	0.00	7.04	2.08
ЕврХолдф 2	216	8	10 000	19.10.20	26.10.15	106.5	0.22	8.28	3.28
Кокс БО-2	152	5	5 000	28.05.14	-	101.2	-0.78	8.38	2.38
Лукойл БО4	219	3	5 000	06.08.12	-	108.0	-0.36	5.56	0.93
МагнитФ 02	142	7	5 000	23.03.12	-	101.4	-0.05	6.25	0.63
МГор62-об	126	8	35 000	08.06.14	-	117.9	0.05	6.37	2.31
Мечел 16об	223	7	5 000	09.02.21	18.02.14	101.3	-0.03	7.85	2.15
ММК БО-1	303	4	5 000	15.11.12	-	100.8	-0.20	6.36	1.21
Мос.обл.7в	162	15	16 000	16.04.14	-	101.5	-0.30	7.52	2.31
МТС 07	766	24	10 000	07.11.17	-	103.9	0.77	8.05	4.58
НОМОС 12в	388	19	5 000	28.08.17	25.08.13	102.3	-0.13	7.43	1.79
ПромсвББОЗ	147	10	5 000	04.02.14	-	102.2	0.17	7.78	2.11
РЖД БО-01	290	6	15 000	05.12.12	-	105.0	-0.02	5.68	1.26
РЖД-16 обл	588	16	15 000	05.06.17	06.06.16	101.5	0.15	7.67	3.84
РМК-ФИН 04	570	17	5 000	02.06.16	05.06.14	100.5	0.15	8.99	2.38
Росгосстр2	255	6	5 000	02.11.17	12.11.12	102.8	2.79	8.39	1.16
РусГидро01	428	8	10 000	12.04.21	22.04.16	101.4	0.05	7.79	3.71
РусГидро02	306	8	5 000	12.04.21	22.04.16	101.3	0.00	7.81	3.71
Сибметин01	549	20	10 000	10.10.19	16.10.14	116.2	0.17	7.92	2.51
Сибметин02	244	10	10 000	10.10.19	16.10.14	116.2	0.04	7.93	2.51
СУЭК-Фин01	923	21	10 000	26.06.20	05.07.13	104.1	0.07	7.22	1.72
ТГК-9 01	137	5	7 000	07.08.17	12.08.13	101.3	0.05	7.57	1.76
ТКФинанс 2	350	6	1 000	05.09.11	-	100.0	0.00	12.70	0.13
Трансф 03	504	9	65 000	18.09.19	28.09.11	110.8	0.05	-31.14	0.30
Формат 01	272	1	1 000	06.12.12	-	100.0	0.00	0.00	0.00
ФСК ЕЭС-10	169	6	10 000	15.09.20	24.09.15	101.3	-0.49	7.53	3.34
ХКФ Банк-6	232	16	5 000	10.06.14	11.12.12	101.1	0.31	7.10	1.25

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



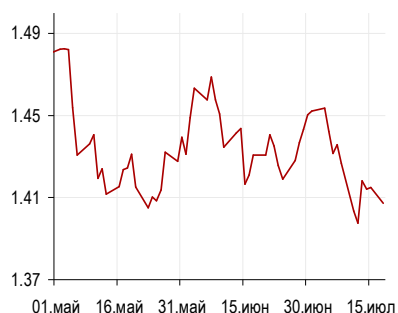
Источник: Reuters

Динамика доходности UST*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Позитивные итоги стресс-тестов не удовлетворили инвесторов

Основной темой на мировых финансовых рынках на этой неделе, по всей видимости, будет неопределенность. С одной стороны корпоративные отчеты пока не разочаровывают, а с другой сохраняется целый ряд неразрешенных проблем: отсутствие решения по повышению потолка по госдолгу в США, параметры участия частных кредиторов в оказании помощи Греции.

Опубликованные стресс-тесты также не внесли ясности в оценку состояния банковского сектора Европы. Тот факт, что не прошли «проверку» всего восемь банков, воспринимается рынком не как признак устойчивости финансовых институтов, а, скорее, как недостатки критериев их оценки. В частности, не учитывалась возможность дефолта по суверенным долгам, в то время как такое развитие событий исключать пока нельзя.

Спрос на безопасные активы усилился, американские и европейские фондовые индексы завершили день разнонаправлено. Treasuries снизились в доходности на 5-6 б.п.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	14.июл.11	15.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.37	0.36	-1	-2
UST 05	1.50	1.44	-6	-9
UST 10	2.95	2.91	-5	-5
UST 30	4.25	4.25	-1	5

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Российские еврооблигации: сохранение осторожности на фоне неопределенности

Рынок российских евробондов завершил пятницу разнонаправлено с минимальным изменением котировок. В лидерах роста находились длинные бумаги GAZP, VTB, прибавив 50-60 б.п. в цене. Хуже рынка выглядели бонды VIP, SevStal, TMK.

Суверенные бумаги торговались в «минусе», опустившись в цене на 10-15 б.п.

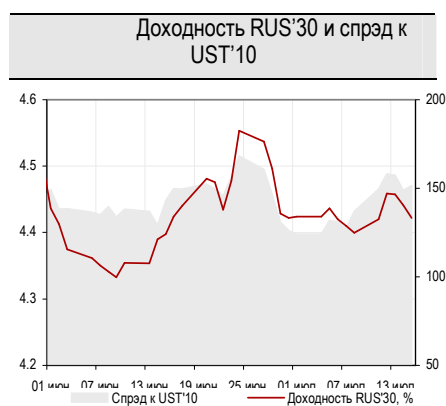
На фоне неопределенности в отношении разрешения наиболее актуальных в настоящее время вопросов можно ожидать сохранения осторожности в действиях инвесторов с преобладанием интереса к безопасным активам.

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	111.6	2.26	179	1.5	-0.03	1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	126.3	5.10	292	0.8	0.38	-7
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.4	0.00	301	6.3	-0.08	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.3	5.59	254	7.6	-0.15	2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.7	6.53	317	2.5	0.57	-5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	108.4	6.60	286	11.8	0.60	-5
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.8	6.48	370	6.6	-0.03	0
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.7	3.71	323	1.6	0.02	-2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.1	5.34	403	3.6	0.16	-5
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	115.1	6.68	467	5.0	0.20	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.1	3.19	278	0.6	-0.02	2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	102.8	2.53	214	0.5	-0.01	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.7	4.22	378	0.8	0.00	-2
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	105.8	4.56	258	4.8	-0.10	2
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.5	7.61	108	3.4	0.07	-2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.7	3.71	323	1.8	-0.02	1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.0	1.56	114	0.6	-0.06	8
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.7	4.41	283	4.2	-0.03	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.4	4.90	300	4.7	-0.04	1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.7	5.90	437	4.0	0.03	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.6	6.77	469	5.0	-0.07	1

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева



Источник: Reuters

Корпоративные новости

Евраз: обнадеживающие операционные результаты 2-го квартала

Индекс рублевой доходности облигаций металлургического сектора



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Характеристика долга Евраз

\$ млн	2010	2011П
Выручка	13.4	21.5
ЕБИТДА	2.4	3.4
Совокупный долг	7.8	7.3
Чистый долг	7.1	7.2
Чистый долг/ЕБИТДА	3.0	2.1

Источники: отчетность по МСФО, оценки RD Банка Москвы

Событие

Евраз (В+/В1/В+) в пятницу опубликовал операционные результаты и средние цены реализации продукции за 2-й квартал. По сравнению с предыдущим кварталом компания снизила выпуск проката на 86 тыс. тонн (-3.3 %) на фоне резкого сокращения выпуска полуфабрикатов (на 202 тыс. тонн или 19 %) при росте производства товаров с более высокой добавленной стоимостью. Средние цены реализации продукции компании, несмотря на некоторое ухудшение конъюнктуры рынка металлопродукции во второй половине квартала, продолжили расти: в России во втором квартале компания в среднем продавала полуфабрикаты и рельсы на 11 % дороже, чем в первом, цены на продукцию строительного назначения выросли на 1 %.

Основные операционные результаты Евраз

тыс.т	1 кв. 11	2 кв. 11	кв-к-кв, %	1 пол. 10	1 пол. 11	г-г, %
Сталь	4 388	4 232	-3.6	8 279	8 620	4.1
Прокат	4 022	3 888	-3.3	7 306	7 910	8.3
Коксующийся уголь	1 839	1 756	-4.5	3 655	3 595	-1.6
Феррованадий	3 996	4 228	5.8	7 491	8 224	9.8

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

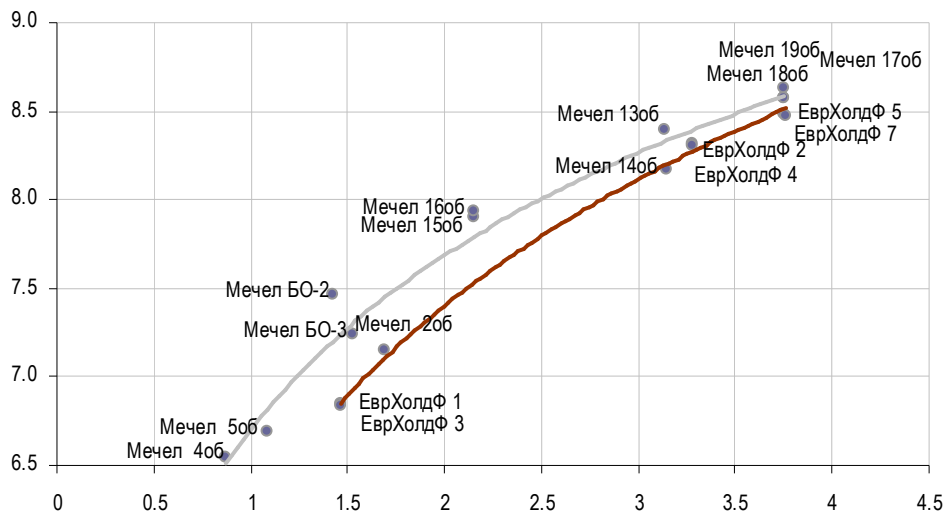
Комментарий

В середине мая, публикуя основные цифры управленческой отчетности за 1-й квартал, менеджмент Евраз прогнозировал, что цены на продукцию компании во 2-м квартале будут «немного выше», чем в первые три месяца года, а ЕБИТДА увеличится с \$ 740 млн до \$ 750-825 млн. На наш взгляд, операционные результаты компании и средние цены реализации во 2-м квартале, которые в некоторых случаях оказались существенно выше результатов 1-го квартала, говорят в пользу того, что реальное значение ЕБИТДА Евраз будет ближе к верхней границе обозначенного менеджментом прогноза, т.е. значительно превысит уровень стартовых трех месяцев года.

Влияние на рынок

Облигации Евраз в пятницу отреагировали на производственную отчетность компании положительным движением котировок выпуска ЕврХолдФ 2 (MD 3.28/0.22 %/ yield 8.28/-7 б.п.). В целом, реакцию можно назвать умеренно позитивной. Между тем, мы сохраняем наши рекомендации к покупке длинных выпусков Евраз, которые торгуются с минимальным спрэдом (менее 10 б.п.) к бондам более загруженного долгом Мечела. Вышедшие операционные показатели Евраз подтверждают наши ожидания по улучшению кредитных метрик эмитента, которые, судя по всему, найдут отражение в отчетности за 1-е полугодие 2011 года, публикация которой намечена на 1-е сентября.

Кривые доходности Евраз и Мечела



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Волов, CFA, Екатерина Горбунова

Средневзвешенная доходность облигаций металлургических компаний



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Характеристики ликвидности выпусков ММК с дюрацией от 1 года

Выпуск	БО-1	БО-4	БО-5	БО-6
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	5 000	8 000	5 000
Купон, %	6.9	7.7	7.7	7.2
Дюрация, лет	1.2	2.3	1.5	2.6
УТМ/УТР	6.36	7.26	6.75	7.28
Оборот за 3 мес, млн руб.	536	2 321	1 564	932
Число сделок за 3 мес.	31	90	67	14
Рейтинги		NR/ Ва3/ ВВ+		
Котиров. лист	A1	A1	A1	Б

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

ММК объявил о завершении двух ключевых инвестпроектов

Событие

ММК (NR/Ва3/ВВ+) в пятницу объявил о завершении двух ключевых инвестиционных проектов компании последних лет – проекта ММК-Atakas стоимостью около \$ 2 млрд (в пятницу был запущен агрегат непрерывного горячего цинкования на площадке в Стамбуле) и проекта Стан-2000, стоимостью около \$ 1.5 млрд. Запуск стана на магнитогорской площадке состоялся в присутствии премьер-министра РФ В. Путина.

Комментарий

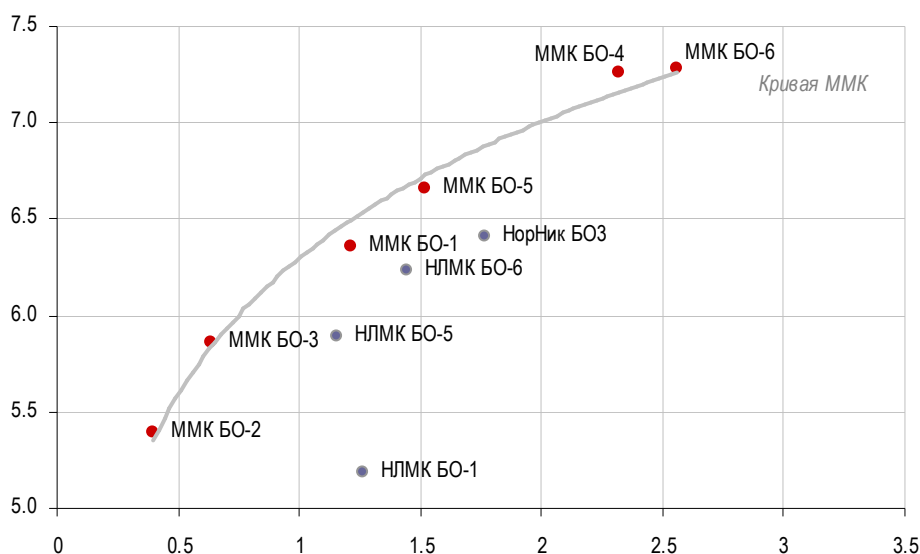
Успешное завершение в срок двух ключевых для комбината проектов – позитивная новость для ММК. Мы оцениваем, что с выходом на проектную мощность ММК-Atakas и Стан-2000 будут обеспечивать около 20 % EBITDA компании и таким образом способны стать серьезным драйвером роста финансовых показателей ММК, начиная с конца 2011 года. Отметим также, что с завершением двух обозначенных проектов в распоряжении компании больше не остается крупных начинаний. В ближайшие годы компания может либо увеличить выплаты своим акционерам, либо запустить новый мега-проект – строительство Приоскольского ГОКа в Белгородской области (стоимостью \$ 2-4 млрд), создание которого сделает ММК полностью интегрированным в производство железной руды. Впрочем, окончательное решение по этому проекту не принято и, вероятно, будет зависеть от ситуации на рынке ЖРС.

Влияние на рынок

Запуск ключевых инвестпроектов комбината (ММК-Atakas и Стана-2000) окажет положительное влияние на финансовые показатели компании в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В связи с этим, влияние на котировки облигаций эмитента будет отсроченным.

В пятницу среди выпусков ММК значительные обороты прошли только в выпуске ММК БО-1, который по итогам дня подешевел на 20 б.п. В результате, несколько переоцененный ранее выпуск точно лег на кривую эмитента. Размещенный на прошлой неделе новый фонд ММК БО-6 с рекордно низким купоном для трехлетних корпоративных бондов, стартовал на вторичном рынке чуть выше номинала с доходностью 7.28 %. Выпуск торгуется с той же доходностью, что и на полгода менее длинный выпуск ММК БО-4. Потенциала роста у новой бумаги, на наш взгляд, нет, а вот ММК БО-4 вполне может немного подрасти в цене, вдогонку за ММК БО-6.

Кривая доходности ММК



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Волов Юрий, CFA, Екатерина Горбунова

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

По итогам прошедшей недели у рекомендуемых нами выпусков ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206 потенциал роста цены составляет 0.60 %. Также вновь появился потенциал роста у достаточно ликвидного ОФЗ 25077. В среду Минфин будет размещать шестилетний выпуск ОФЗ 26206, что в случае очередного аукциона без премии и попытки продавливания кривой, может привести к некоторой переоценке сегмента.

15.07.11

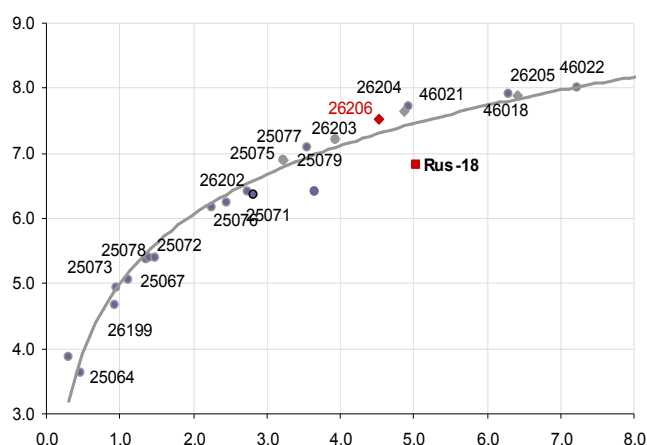
14.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25063	4	3.87	0.31	-4	0.00	68	-58	0.18	3.91	0.31
ОФЗ 25064	-	3.64	0.47	-4	0.00	-22	12	-0.06	3.68	0.48
ОФЗ 26199	76	4.68	0.93	-16	0.15	-20	10	-0.10	4.84	0.93
ОФЗ 25073	224	4.93	0.95	5	-0.05	0	fair	-	4.88	0.96
ОФЗ 25067	290	5.05	1.11	3	-0.05	-11	1	-0.01	5.02	1.11
ОФЗ 25072	144	5.37	1.36	-2	0.03	-10	fair	-	5.39	1.36
ОФЗ 25078	180	5.39	1.40	-2	0.03	-12	2	-0.03	5.41	1.40
ОФЗ 25065	-	5.39	1.48	-1	0.00	-21	11	-0.17	5.40	1.49
ОФЗ 25076	407	6.18	2.26	-1	0.02	-6	fair	-	6.19	2.26
ОФЗ 25068	-	6.25	2.46	-1	0.00	-12	2	-0.05	6.26	2.46
ОФЗ 26202	115	6.42	2.74	-2	0.04	-12	2	-0.05	6.44	2.74
ОФЗ 25071	53	6.36	2.82	-1	0.02	-22	12	-0.35	6.37	2.82
ОФЗ 25079	695	6.9	3.22	0	-0.02	11	-1	0.04	6.90	3.23
ОФЗ 25075	748	6.9	3.23	-4	0.11	11	-1	0.04	6.94	3.23
ОФЗ 25077	973	7.1	3.55	-2	0.04	17	-7	0.24	7.12	3.55
ОФЗ 46017	-	6.42	3.66	0	0.00	-56	46	-1.68	6.42	3.66
ОФЗ 26203	1 346	7.2	3.94	-2	0.06	11	-1	0.02	7.22	3.95
ОФЗ 26206	1 489	7.53	4.53	-2	0.05	23	-13	0.57	7.55	4.53
ОФЗ 26204	1 685	7.64	4.87	-1	0.00	22	-12	0.60	7.65	4.88
ОФЗ 46021	239	7.71	4.93	-4	0.17	28	-18	0.87	7.75	4.93
ОФЗ 46018	-	7.91	6.29	0	0.00	10	fair	-	7.91	6.29
ОФЗ 26205	479	7.88	6.41	-4	0.25	4	fair	-	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.23	0	0.00	-2	fair	-	8.00	7.23
ОФЗ 46020	-	8.01	10.20	0	0.00	-53	43	-4.43	8.01	10.21

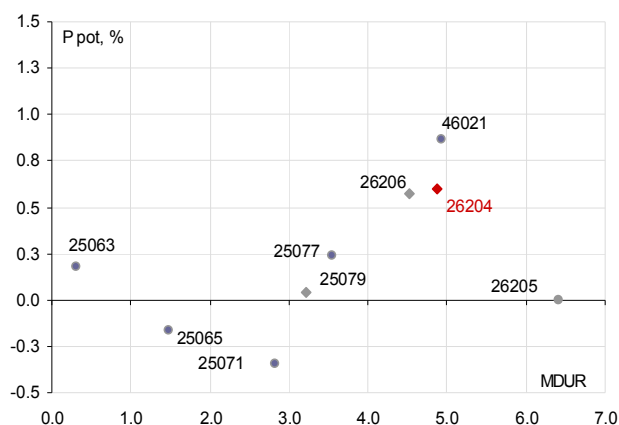
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



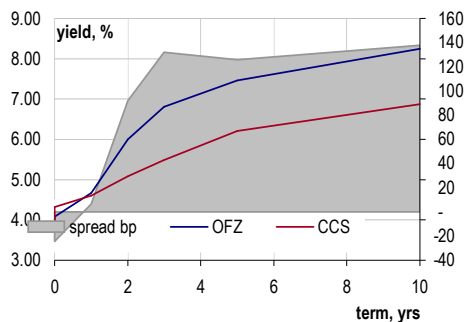
Потенциал и дюрация



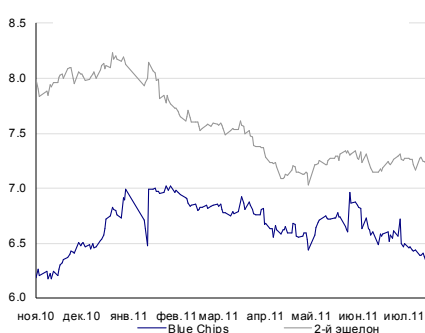
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

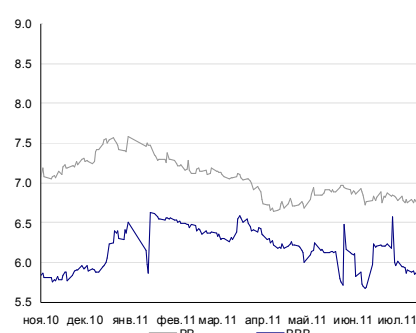
Кривые ОФЗ и СС



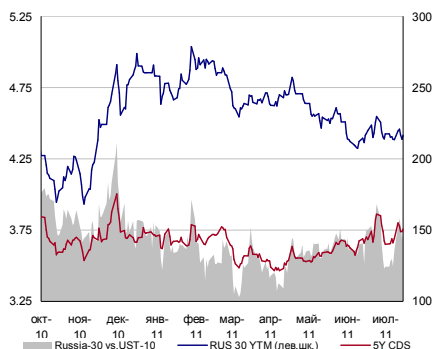
Индексы ВМВБ эшелоны



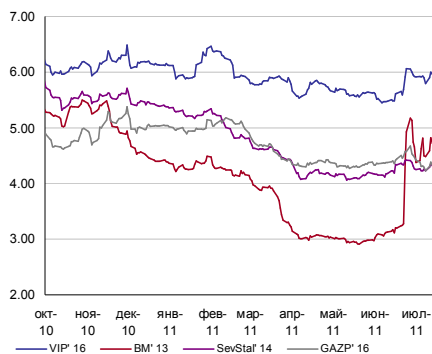
Индексы ВМВБ рейтинги



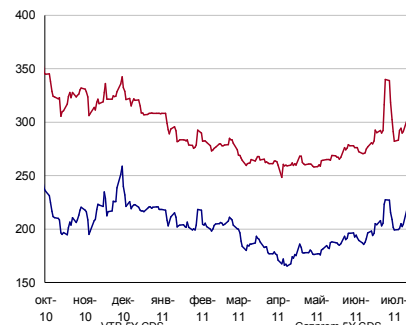
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

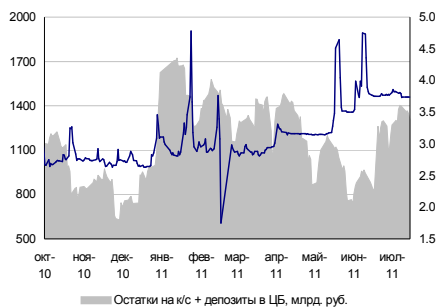


CDS корпораций

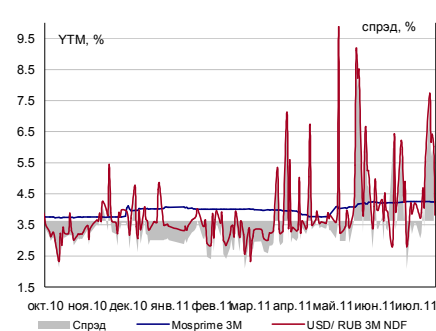


Денежно-валютный рынок

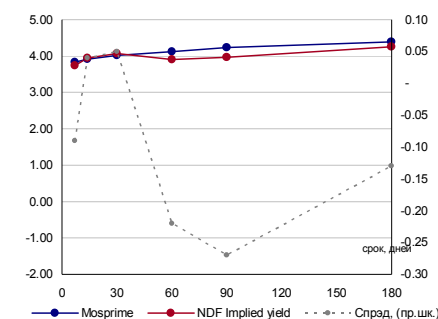
Ликвидность и ставки



Форвардный базис



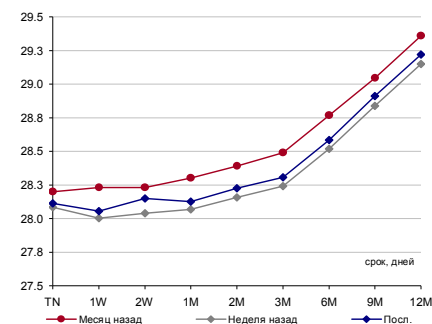
Спрэды денежного рынка



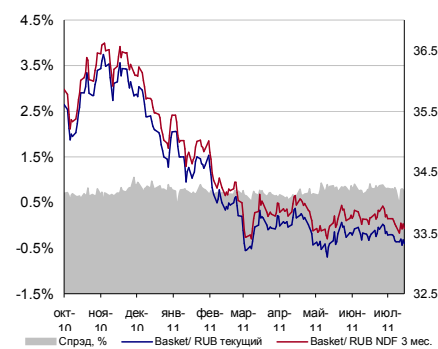
Курс рубля



Форвардные кривые



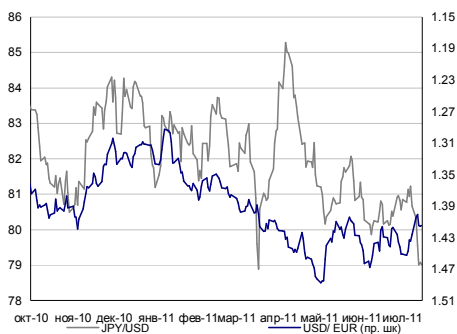
Своп-поинты 3 месяца



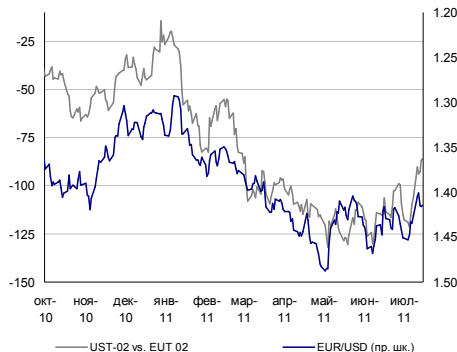
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

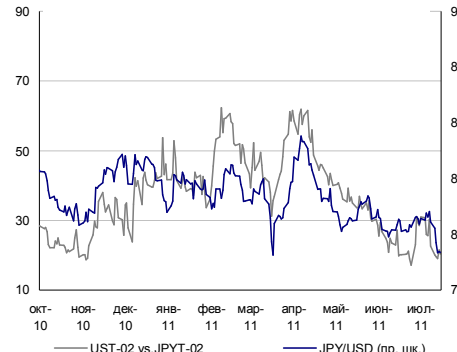
Основные валюты



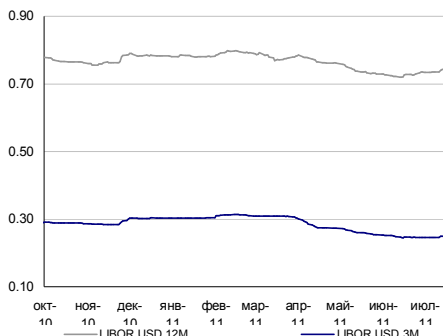
Ставки и курсы евро/доллар



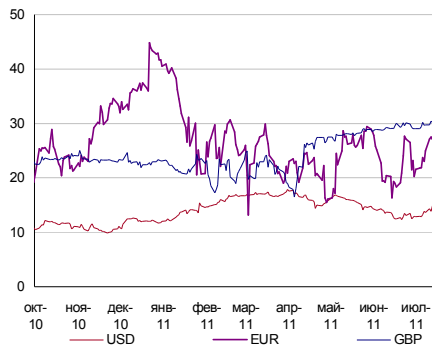
Ставки и курсы иена/доллар



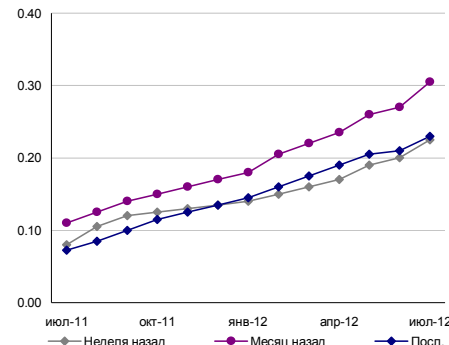
LIBOR USD



LIBOR-OIS

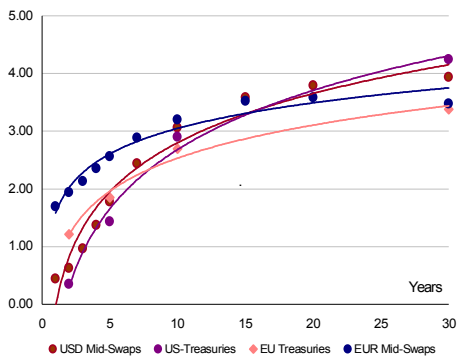


FED RATE ожидания

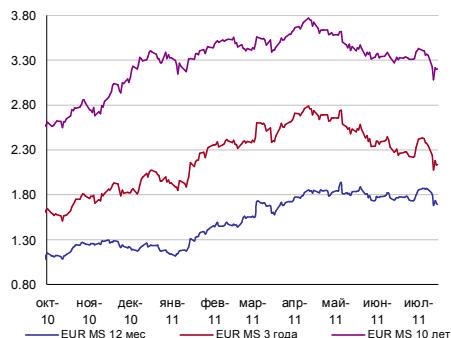


Глобальный долговой рынок

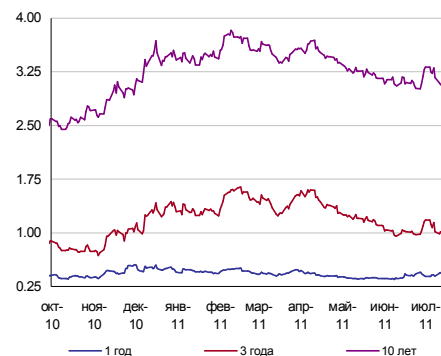
Базовые кривые



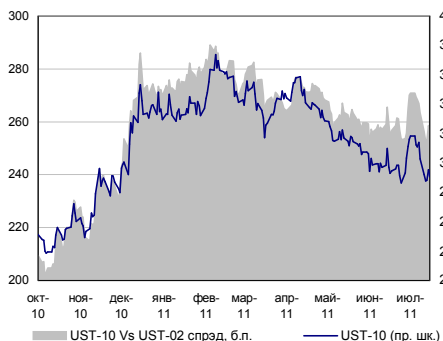
EUR IRS (mid)



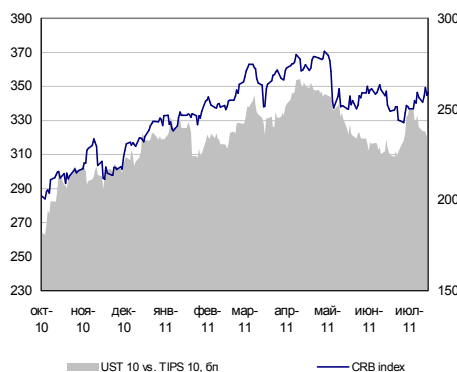
USD IRS (mid)



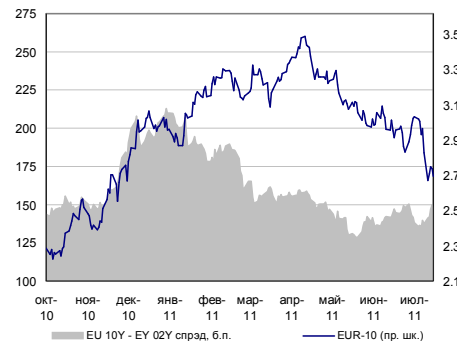
UST



Инфляционные ожидания

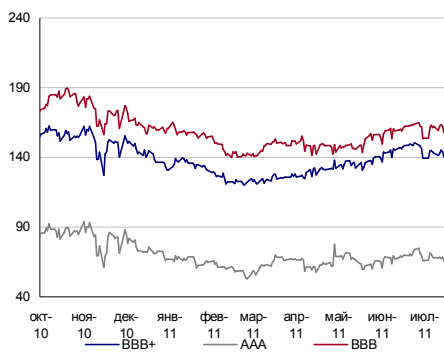


Bundes

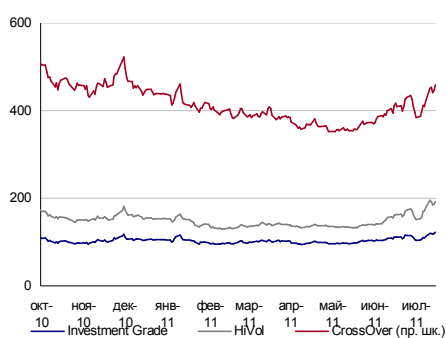


Глобальный кредитный риск

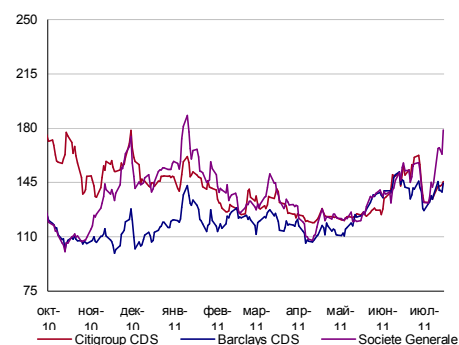
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

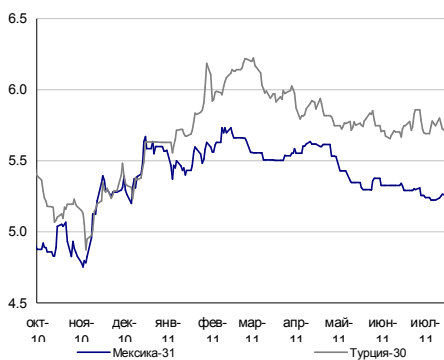


CDS Global Banks

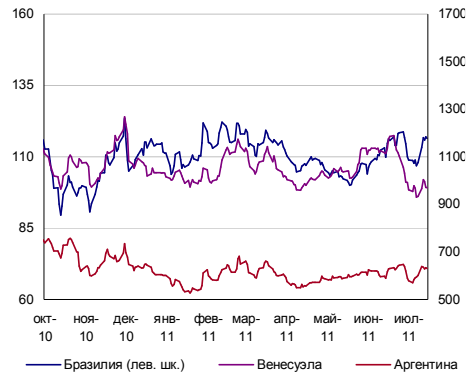


Emerging markets

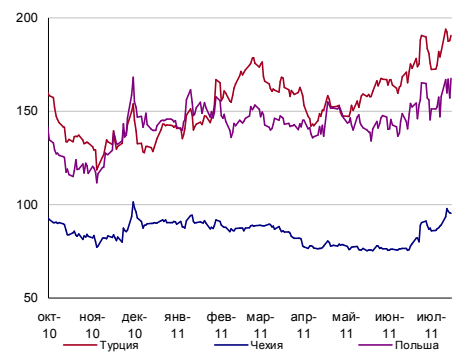
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

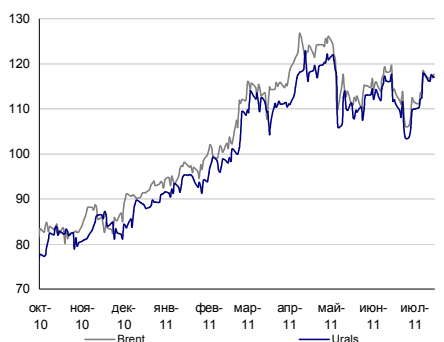


EMEA CDS

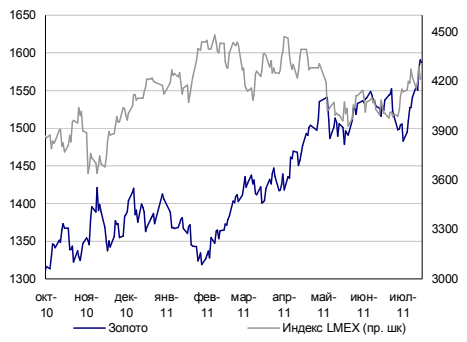


Товарные рынки

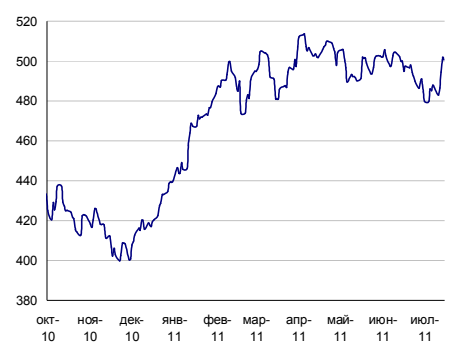
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки**

Максим Кошелев

Koshelev_ME@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

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 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.