



На рынке

- Внутренний долговой рынок решил взять некоторую передышку – обороты как в государственном, так и в корпоративном/муниципальном секторах оказались достаточно низкими – 7 млрд и 15 млрд руб. соответственно. Причем если госбумаги в большинстве своем смотрят вниз, то корпоративные двигаются в «боксовике» с некоторым преобладанием продаж.
- НЛМК** (BBB-/Ваа3/BBB-) вчера опубликовал операционные результаты за 2-й квартал 2011 года, а также новые оценки рентабельности EBITDA (25-30 %), вдвое превосходящие предыдущие прогнозы. В целом, результаты оказались в рамках ожиданий рынка. Мы не исключаем, что на фоне значительного улучшения показателей сырьевых НЛМК может продемонстрировать результаты близкие к верхней границе прогнозов менеджмента по EBITDA. НЛМК, традиционно придерживающийся консервативной политики в отношении долга, по нашим прогнозам, останется в 2011 году одним из наиболее надежных заемщиков в своем сегменте на внутреннем рынке облигаций. Показатель Чистый долг/EBITDA НЛМК не превысит 1X. Рынок справедливо оценивает рублевые бонды эмитента, предоставляющие минимальную в секторе премию к ОФЗ – около 100 б.п. Небольшая диспропорция наблюдается в выпуске НЛМК БО-1, доходность которого (6.2 %) находится на уровне чуть более длинного НЛМК БО-6.
- Российские евробонды торгуются преимущественно в «красной» зоне ввиду сохранения тенденции «бегства в качество», вызванного долговым кризисом в еврозоне и США. В ближайшие дни участники рынка, вероятно, по-прежнему будут занимать выжидательную позицию с преобладанием интереса к наиболее безопасным активам. Решение, хотя бы и краткосрочное, долговых проблем в Европе или США, может вызвать «ралли облегчения», повысив спрос на рискованные активы.
- Росстат второй месяц подряд сообщает об ускорении промышленного роста: сезонно-сглаженный индекс вырос в июне на 0.7 % (0.5 % в мае и 0.4 % в апреле), год к году рост промышленности составил в июне 5.7 % по сравнению с 4.1 % в мае. Однако, такая статистика не согласуется с динамикой индекса PMI manufacturing, находящегося в мае-июне на уровнях 50.7-50.6, характерных для ситуации, близкой к стагнации. Наш взгляд на динамику промышленного сектора не меняется – на фоне общемировых проблем мы ждем замедления промышленного роста в РФ во втором полугодии.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.415	0
RUS30_UST10 bp	↑	149	149
UST_10	↑	2.929	2
UST_2	↑	0.365	1
UST10-UST2 bp	↑	256	1
EU_10	↓	2.648	-5
EU_2	↓	1.194	-2
EU10-EU2 bp	↓	145	-3
EMBI+ bp	↓	287	0
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	16	1
LIBOR OIS EUR 3m	↑	25	2
Mosprime o/n	↑	3.74	0.0
Mosprime 3m	↑	4.24	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	4.09	0.1
	↓		-50.5
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	154	4
Greece	↑	2 475	46
Portugal	↑	1 208	65
Spain	↑	382	36
Italy	↑	322	20
Индексы			
MSCI BRIC	↓	338	-0.97
MSCI Russia	↓	995	-2.07
Dow Jones	↓	12 385	-0.76
RTSI	↓	1 904	-1.77
VIX (RTS)	↑	24	1.99
Валюты			
EUR/USD	↓	1.4064	-0.59
3m FWD rate diff	↓	113	-1
RUB/USD	↑	28.197	0.44
RUB/EUR	↓	39.653	-0.23
RUB BASK	↑	33.352	0.08
Товары			
Urals \$ / bbl	↓	117	-0.12
Золото \$ / troy	↑	1 605	0.71

Внутренний рынок

Денежный рынок: реакция на налоги

Госсектор: минимальные обороты

Корпоративный сектор: боковое направление без каких-либо идей

Глобальные рынки

Treasuries уступают позиции «тихой гавани»

Российские еврооблигации: под давлением на фоне бегства в качество

Корпоративные новости

НЛМК: смешанные операционные результаты

Экономика и политика

Промышленность в июне: ещё один хороший месяц

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Закрытие книги по выпуску **КОМОС ГРУПП** на 1.5 млрд руб. Последние ориентиры: по купону 10.5% - 11.5%, по доходности 10.78%-11.83%.
- Начало обращения выпуска **Газпромбанка БО-02** на 10 млрд руб.
- Размещения **Ипотечный агент АИЖК 2011-2, А1; Ипотечный агент АИЖК 2011-2, А2; Ипотечный агент АИЖК 2011-2, Б.**
- Погашения **Красноярск-34010, Липецкая область-34004**
- Бюджетный аукцион Минфина на 20 млрд руб.

Корпоративные новости

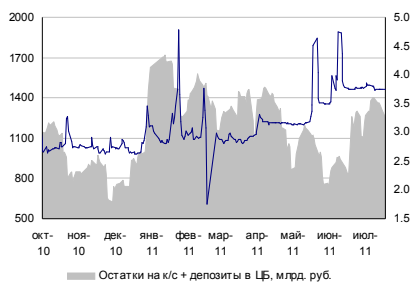
- **АФК Система** в настоящее время сосредоточена на сделке с индийской ONGC по продаже пакета акций Башнефти и Русснефти. Об этом сообщил Агентству нефтяной информации источник в АФК, комментируя информацию о возможных переговорах с инвесткомпанией Vallages. Напомним, что переговоры российской и индийской сторон относительно продажи 25 % пакета Башнефти ведутся уже достаточно давно, и, как сообщалось ранее, должны быть завершены до сентября 2011 г
- Правительство Москвы, владеющее блоком пакетом в **Мосэнерго**, инициировало внеочередное собрание акционеров компании для переизбрания совета директоров. Собрание состоится 30 сентября, реестр был закрыт по данным на 18 июля.
- Чистый убыток **ТГК-2** по международным стандартам отчетности в 2010 г. составил 2.4 млрд руб., что вдвое ниже аналогичного показателя 2009 г. Выручка ТГК-2 за 2010 г. выросла на 21.7 % и составила 31.6 млрд руб.
- Как стало известно Ведомостям, **Евросибэнерго** Олега Дерипаски рассматривает вопрос приобретения **МРСК Сибири** у государства. Такое предложение содержится в письме гендиректора Евросибэнерго Евгения Федорова гендиректору Холдинга МРСК Николаю Швецу, направленном 15 июля. Мы нейтрально оцениваем предложение Евросибэнерго о покупке МРСК Сибири. Хотя ранее данной сетевой компанией интересовался СУЭК, ее неудовлетворительное финансовое положение пока не дает оснований на быстрое появление нового собственника.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Московский кредитный банк** с 20 июля начнет встречи с европейскими инвесторами для обсуждения возможности выпуска еврооблигаций. В октябре прошлого года банк планировал выпустить евробонды на \$200-300 миллионов, но отложил размещение, не договорившись о цене с инвесторами. / Reuters
- **Стройкредит банк** с понедельника собирает книгу заявок на биржевые облигации 1-й и 2-й серий объемом 2 млрд руб. с индикативной ставкой купона 9.9-10.4% к годовой оферте. Закрытие книги запланировано на 27 июля, биржевое размещение - 28 июля. / данные компании
- **ТМК** приняла решение о размещении двух выпусков облигации серий 4 и 5 совокупным объемом 15 млрд руб и сроком обращения 10 лет. / Reuters
- По словам заместителя председателя правления **ВТБ** Г. Мооса, банк рассматривает возможность выпуска бондов в «нетрадиционных» валютах во втором полугодии 2011 года. / Cbonds
- **Оренбургская ипотечно-жилищная корпорация** приняла решение о размещении пятилетних облигаций серии 02 объемом 1.5 млрд руб. Облигации обеспечены государственной гарантией Оренбургской области. Выпуск имеет амортизационную структуру - 10% от номинальной стоимости облигаций погашаются в 1092-й день с даты начала размещения, 20% - в 1456-й день с даты начала размещения и 70% - в дату погашения облигаций. / Cbonds
- **Газпромбанк** полностью разместил облигации серии БО-02 объемом 10 млрд руб. По данным торговой системы ММВБ с облигациями зафиксировано 52 сделки. По результатам формирования книги заявок, ставка купона на первые 2 года была определена на уровне 6.75%, что соответствует доходности к оферте на уровне 6.86%. / Cbonds

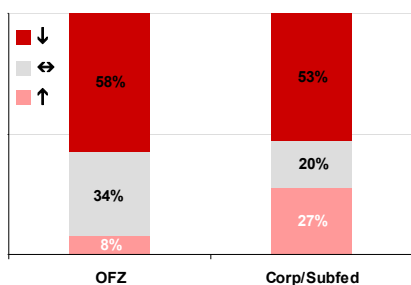
Внутренний рынок

Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



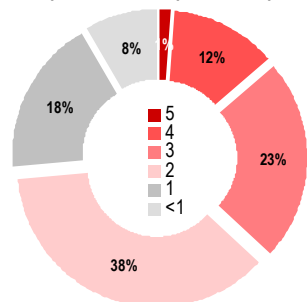
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	18.07			15.07.2011		
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	
ОФЗ 26205	50	7.88	6.40	0	0.00	
ОФЗ 26204	1305	7.64	4.87	0	-0.02	
ОФЗ 26206	884	7.56	4.52	3	-0.12	
ОФЗ 26203	95	7.20	3.94	0	0.00	
ОФЗ 25077	368	7.12	3.54	2	-0.05	
ОФЗ 25075	143	6.89	3.22	-1	0.03	
ОФЗ 25079	907	6.90	3.22	0	0.00	
ОФЗ 25068	1046	6.28	2.45	3	-0.09	
ОФЗ 25076	-	6.18	2.25	0	0.00	
ОФЗ 25078	102	5.39	1.39	0	-0.02	
ОФЗ 25073	-	4.91	0.95	-2	0.00	

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Денежный рынок: реакция на налоги

Вместе со стартом налогового периода денежный рынок пришел в движение – за вчерашний день объем совокупной денежной ликвидности сократился почти на 80 млрд руб. до 1.18 трлн руб. Отток депозитов в ЦБ на 130.4 млрд руб. не смогло компенсировать даже достаточно сильное увеличение остатков на корсчетах (+52.6 млрд руб.). Кривая MosPrime все также стабильна, однодневная ставка – на любимейшей отметке 3.74 %.

Завтра участникам рынка предстоит выплатить треть НДС за второй квартал 2011 года (по нашим оценкам в пределах 150-200 млрд руб.). Также на отток свободной ликвидности в системе повлияет размещение ОФЗ 26206 совокупным объемом до 25 млрд руб. в среду, а в четверг – нового ОБР-20 в размере до 10 млрд руб. Сегодня Минфин проведет депозитный аукцион на 20 млрд руб. для того, чтобы восполнить ожидаемые потери ликвидности. В целом, не ожидаем, что текущий налоговый период приведет к каким-либо заметным потрясениям на денежном рынке, запас прочности в виде накопленной ликвидности – достаточно крепкий.

Госсектор: минимальные обороты

Вчера внутренний долговой рынок решил взять некоторую передышку – обороты как в государственном, так и в корпоративном/муниципальном секторах оказались достаточно низкими – 7 млрд и 15 млрд руб. соответственно. Причем если госбумаги в большинстве своем смотрят вниз, то корпоративные двигаются в столь любимом в последние дни «боквике» с некоторым преобладанием продаж.

Лидером по обороту среди госбумаг оказался ОФЗ 26204 (1.3 млрд руб.), потерявший в цене 2 б.п. На фоне низкого объема торгов, отмечаем небольшие обороты по выпускам ОФЗ 25068 (1 млрд руб.), ОФЗ 25079 (907 млн руб.) и ОФЗ 26202 (345 млн руб.). В коротком и самом длинном участках кривой вообще не было практически никакого движения.

Достаточно сильно просел в цене и размещаемый завтра в объеме до 25 млрд руб. ОФЗ 26206 (-12 б.п. до 7.56 %). Минфин вновь отказался от предоставления премии к вторичному рынку и обозначил интервал доходности в пределах 7.50-7.55 %. В любом случае, выпуск ОФЗ 26206 является ликвидным и, по нашему мнению, сохраняет максимальный потенциал роста цены, поэтому аукцион должен быть более успешным по сравнению с ОФЗ 26205 на прошлой неделе.

Корпоративный сектор: боковое направление без каких-либо идей

Оборот в секторе корпоративных/муниципальных бумаг вчера оказался ниже среднедневных значений предыдущих недель и составил 15 млрд руб. Распределение по дюрации оказалось достаточно равномерным с некоторым перекосом в сторону двух- и трехлетних облигаций.

На фоне низкого совокупного объема торгов отмечаем высокие обороты по выпуску РМК-Финанс-04 (885 млн руб.), ФСК ЕЭС-06 (406 млн руб.) и по новым выпускам Акрона. Хорошо себя чувствуют бонды Евраз и Сибметинвеста на фоне публикации обнадеживающих операционных показателей за второй квартал (особенно Евраз-07, прибавивший к цене более фигуры), а также ВымпелКома (здесь по-прежнему отличается ВымпелКом-Инвест-07, +1.24 % к цене).

Также лучше рынка выглядели бумаги: РМК-ФИН 04 (MD 2.37/0.4 %/ yield 8.82/-17 б.п.), ВЭБлизинг4 (MD 3.63/0.19 %/ yield 7.79/-6 б.п.), МДМ БО-2 (MD 2.23/0.25 %/ yield 7.7/-11 б.п.), РусГидро01 (MD 3.7/0.1 %/ yield 7.76/-3 б.п.), Якут-10 об (MD 3.24/0.3 %/ yield 7.53/-10 б.п.).

Из новостей первичного рынка отмечаем открытие книги заявок на покупку трехлетних облигаций Банка Стройкредит: 2 млрд руб., ориентир по купону до оферты через год 9.9-10.4 %, закрытие книги запланировано на 27 июля, размещение – на 28 июля. До конца недели запланированы первичные размещения 5 выпусков (Ипотечный агент АИЖК А1, А2, Б, КОМОС ГРУПП БО-01, ФСК ЕЭС-19) совокупным объемом 38 млрд руб. – это также приведет как к оттоку ликвидности, так и к возможному снижению интереса к вторичному рынку.

Кроме того, давление на вторичный рынок продолжит оказывать продолжающийся налоговый период и негативный внешний фон: ожидание встречи глав государств и правительств стран ЕС относительно согласования второго пакета помощи Греции, без которого страна будет вынуждена объявить дефолт; рост доходностей облигаций Италии выше 6 %; отсутствие результатов в переговорах американского Конгресса и Белого дома о сокращении бюджетного дефицита и повышении «потолка» госдолга.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
РМК-ФИН 04	885	9	5 000	02.06.16	05.06.14	100.9	0.40	8.82	2.37
АИЖК 15об	346	4	7 000	15.09.28	15.09.11	119.3	0.00	-65.57	0.47
Акрон 04	250	5	3 750	18.05.21	27.05.14	100.1	-0.03	8.08	2.40
Акрон 05	200	4	3 750	18.05.21	27.05.14	100.1	-0.01	8.07	2.40
АЛРОСА 23	147	3	7 000	18.06.15	-	105.2	0.00	7.63	3.11
ВК-Инвест3	226	9	10 000	08.07.14	-	100.4	-0.06	7.38	2.54
ВК-Инвест7	144	5	10 000	13.10.15	-	101.6	1.24	8.01	3.33
ВЭБлизинг4	508	10	5 000	02.04.21	08.04.16	103.7	0.19	7.79	3.63
ВЭБлизинг5	373	10	5 000	02.04.21	08.04.16	103.7	0.14	7.79	3.63
ЕврХолдФ 2	449	10	10 000	19.10.20	26.10.15	106.4	-0.14	8.32	3.27
ЕврХолдФ 7	549	9	15 000	25.05.21	02.06.16	101.1	1.04	8.30	3.76
КНРГФин01	199	3	1 000	23.10.12	24.04.12	99.0	-1.30	14.32	0.65
КраснЯрКр4	309	4	10 200	08.11.12	-	104.2	-0.10	5.81	0.79
МагнитБО-6	202	2	5 000	22.04.14	-	100.8	0.00	7.55	2.33
МГор62-об	164	5	35 000	08.06.14	-	117.7	-0.18	6.42	2.30
МДМ БО-2	203	3	5 000	21.03.14	-	101.4	0.25	7.70	2.23
ММК БО-6	406	11	5 000	10.07.14	-	100.1	-0.06	7.31	2.55
НижгорОбл6	251	12	5 000	07.10.15	-	103.3	-0.10	7.26	2.62
РусГидро01	143	6	10 000	12.04.21	22.04.16	101.5	0.10	7.76	3.70
РусьБанк-3	180	13	2 000	31.08.14	28.02.12	100.9	0.00	8.10	0.55
Сибметин01	508	11	10 000	10.10.19	16.10.14	116.2	-0.04	7.92	2.51
Сибметин02	699	12	10 000	10.10.19	16.10.14	116.0	-0.13	7.97	2.50
Система-03	362	6	19 000	24.11.16	29.11.12	108.4	-0.14	6.14	1.21
Система-04	647	3	19 500	15.03.16	-	101.2	-0.07	7.20	1.95
СУЭК-Фин01	319	12	10 000	26.06.20	05.07.13	104.0	-0.08	7.26	1.72
ТрансКред6	205	4	4 000	17.04.14	-	102.4	0.00	7.42	2.30
УрлсБЛКБО4	296	18	3 000	03.07.14	-	100.4	0.00	8.52	1.36
ФСК ЕЭС-06	406	5	10 000	15.09.20	26.09.13	101.5	-0.02	6.48	1.91
Якут-10 об	245	4	2 500	20.05.16	-	102.2	0.30	7.53	3.24
ЯкутскэБО1	204	2	3 000	03.09.13	-	102.1	0.00	7.37	1.81

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

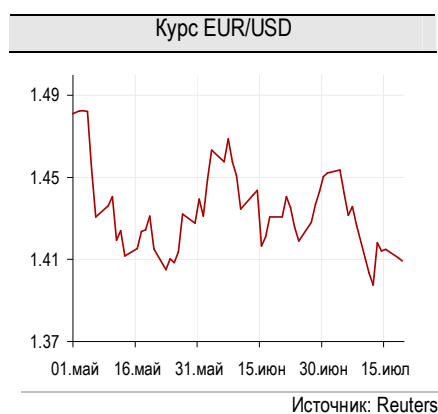
Антон Дроздов, CFA

Глобальные рынки

Treasuries уступают позиции «тихой гавани»

На мировых финансовых рынках сохраняется неопределенность, вызванная долговыми проблемами в еврозоне и США. Неуверенность инвесторов в перспективах рынков настолько велика, что даже сильные корпоративные отчеты не смогли оказать значимую поддержку фондовым индексам. Поиск выхода из долгового кризиса по обе стороны Атлантики продолжается: в четверг состоится саммит еврозоны, на котором будет обсуждаться «греческий вопрос», а американские власти продолжают переговоры с представителями Конгресса об увеличении лимита госзаимствований.

В условиях неопределенности, инвесторы отдают предпочтение безопасным активам. Однако по мере приближения 2 августа – срока, после которого может быть объявлен техдефолт по обязательствам США – Treasuries выглядят все менее надежной инвестицией. Доходности UST вчера повысились, особенно на длинном конце кривой, несмотря на очевидное сохранение пессимистичных настроений инвесторов и уход от рискованных активов. Для сравнения, доходность немецких Bundes в настоящее время ниже, чем американских суверенных бумаг аналогичной срочности.

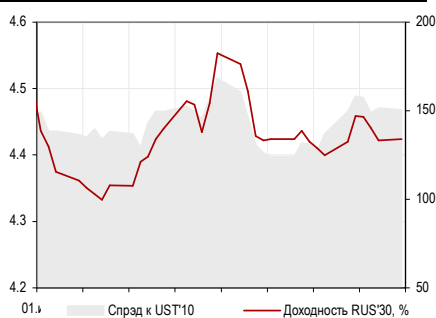


Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	15.июл.11	18.июл.11	День	Месяц
UST 02	0.36	0.37	1	0
UST 05	1.44	1.43	-1	-12
UST 10	2.91	2.92	1	-6
UST 30	4.25	4.31	6	9

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: под давлением на фоне бегства в качество

Российские евробонды торгуются преимущественно в «красной» зоне ввиду сохранения «бегства в качество», вызванного долговым кризисом в еврозоне и США. В лидерах снижения находятся длинные бумаги GAZP, Evraz, SevStal. В небольшом «плюсе» завершили вчерашний день еврооблигации Eurochem, рублевый выпуск RusHydro'18, VTB'12, Sber'14. Котировки и доходности российских суверенных бумаг практически не изменились за вчерашний день.

В ближайшие дни участники рынка, вероятно, по-прежнему будут занимать выжидательную позицию с преобладанием интереса к наиболее безопасным активам. Решение, хотя бы и краткосрочное, долговых проблем в Европе или США, может вызвать «ралли облегчения», повысив спрос на рискованные активы.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	109.0	4.31	252	4.5	-0.10	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	125.9	5.15	298	0.7	-0.26	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.4	0.00	304	6.3	-0.06	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	107.2	5.60	256	7.6	-0.07	1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	123.9	6.59	323	2.5	-0.69	6
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.7	6.66	290	11.7	-0.69	6
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	108.7	6.49	373	6.6	-0.07	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.6	3.74	327	1.6	-0.07	3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	110.7	5.42	412	3.6	-0.28	8
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	114.7	6.75	476	5.0	-0.34	7
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.1	3.16	276	0.6	0.00	-3
MTS' 12	USD	400	28.01.12	102.8	2.51	212	0.5	0.00	-2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.6	6.58	402	6.3	-0.17	3
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.6	4.24	381	0.8	-0.02	2
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	105.8	4.58	262	4.8	-0.06	1
RuRail '31	GBP	650	25.03.31	100.5	7.43	362	10.0	-0.09	1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	101.5	7.60	-	3.4	0.02	-1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.6	3.75	327	1.8	-0.08	4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	112.6	4.33	367	2.4	-0.15	6
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.7	5.62	332	5.2	-0.14	3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.0	1.57	116	0.6	-0.02	1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.2	2.37	186	1.5	-0.02	1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.6	4.43	287	4.2	-0.09	2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.3	4.92	304	4.6	-0.10	2
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.6	5.93	441	4.0	-0.10	2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.4	6.81	475	5.0	-0.21	4

Источники: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Корпоративные новости

Средневзвешенная доходность облигаций металлургических компаний



Источники: ММББ, RD Банка Москвы

Характеристики долга НЛМК

\$ млн	2010	2011П
Выручка	8 351	14 693
ЕБИТДА	2 349	3 614
Совокупный долг	2 626	4 235
Чистый долг	1 608	2 671
Чистый долг/ЕБИТДА	0.7	0.7

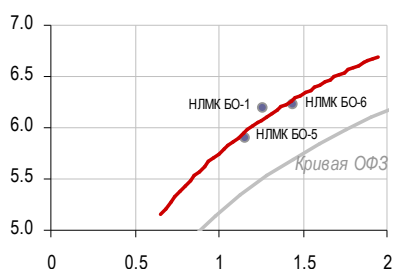
Источники: отчетность, расчеты RD Банк Москвы

Параметры обращающихся выпусков НЛМК

Выпуск	БО-1	БО-5	БО-6
Объем выпуска, млн. руб.	5 000	10 000	10 000
Купон, %	9.8	10.8	7.8
Дюрация, лет	1.3	1.2	1.4
УТМ/УТР	6.19	5.89	6.23
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 121	5 396	2 599
Число сделок за 3 мес.	40	204	105
Рейтинги	BBB-/Ba1/BBB-		
Котиров. лист	A1	A1	A1

Источники: ММББ, расчеты RD Банк Москвы

Характеристики долга НЛМК



Источники: отчетность, расчеты RD Банк Москвы

НЛМК: смешанные операционные результаты

Событие

НЛМК (BBB-/Ba3/BBB-) вчера утром опубликовал операционные результаты за 2-й квартал 2011 года, отчитавшись об 11%-ном росте продаж готовой продукции кв-к-кв, достигнутым, в основном, за счет резкого увеличения отгрузок полуфабрикатов с основной площадки в Липецке.

Компания увеличила свои прогнозы роста выручки во 2-м квартале по сравнению с 1-м с ожидавшихся чуть более месяца назад 5-10% до 24%. Ориентир по рентабельности по ЕБИТДА оставлен неизменным – 25-30% (в 1-м квартале – 25%).

НЛМК (BBB-/Ba3/BBB-) вчера опубликовал операционные результаты за 2-й квартал 2011 года, а также новые оценки рентабельности ЕБИТДА (25-30%), вдвое превосходящие предыдущие прогнозы. В целом, результаты оказались в рамках ожиданий рынка. Мы не исключаем, что на фоне значительного улучшения показателей сырьевых НЛМК может продемонстрировать результаты близкие к верхней границе прогнозов менеджмента по ЕБИТДА.

НЛМК, традиционно придерживающийся консервативной политики в отношении долга, по нашим прогнозам, останется в 2011 году одним из наиболее надежных заемщиков в своем сегменте на внутреннем рынке облигаций. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА НЛМК не превысит 1X.

Рынок справедливо оценивает рублевые бонды эмитента, предоставляющие минимальную в секторе премию к ОФЗ – около 100 б.п. Небольшая диспропорция наблюдается в выпуске НЛМК БО-1, доходность которого (6.2%) находится на уровне чуть более длинного НЛМК БО-6.

Основные операционные результаты НЛМК

Продажи тыс.т	1 кв. 11	1 кв. 11	кв-к-кв, %	1 пол. 10	1 пол. 11	г-г, %
Чугун	153	132	-13.7	332	285	-14.2
Прокат, в т.ч.	2 558	2 860	11.8	5 258	5 418	3.0
Полуфабрикаты	760	1 137	49.6	1 939	1 897	-2.2
Плоский прокат	1 481	1 356	-8.4	2 827	2 837	0.4
Сортовой прокат	317	367	15.8	492	684	39.0
Метизы	52	71	36.5	105.0	123	17.1
Готовая продукция	2 762	3 062	10.9	5 695	5 824	2.3
в т.ч. трансформаторная сталь	56	51	-8.9	90	107	18.9

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Комментарий

Результаты НЛМК оставляют смешанное впечатление. С одной стороны, радует общий рост отгрузок проката на фоне сезонно слабого 1-го квартала и резкий рост поставок железорудного концентрата с принадлежащего НЛМК Стойленского ГОКа (+20.1% кв-к-кв, +15.7% г-г, новый производственный рекорд). С другой стороны, динамика продаж наиболее премиальной продукции НЛМК – плоского проката и трансформаторной стали во 2-м квартале была отрицательной.

Новые прогнозы по объему выручки и ЕБИТДА за 2-й квартал (\$ 725-870 млн), фактически подразумевающие увеличение этого показателя по сравнению с 1-м кварталом на 24-48%, и, в целом совпадают с нашими оценками. Более того, мы ожидаем, что на фоне значительного улучшения показателей сырьевых подразделений (Стойленский ГОК и Алтай-Кокс) НЛМК может продемонстрировать результаты близкие к верхней границе прогнозов менеджмента по ЕБИТДА.

Влияние на рынок

На наш взгляд, операционные результаты и прогнозы менеджмента НЛМК по финансовым показателям 2-го квартала вполне укладываются в ожидания рынка. Компания проводит консервативную кредитную политику, что отражается в ее высоких рейтингах кредитоспособности – на уровне инвестиционных (BBB-/Ba3). По нашим оценкам, показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» по итогам 2011 года НЛМК останется ниже 1X, как и в 2010 году, подтверждая статус наименее загруженного долгом эмитента в металлургическом секторе долгового рынка.

В настоящий момент рублевые короткие облигации НЛМК торгуются с доходностью 5.9-6.2% на дюрации 1.2-1.4 года. Эти облигации предоставляют минимальный в секторе спрэд к госбумагам в размере чуть менее 100 б.п. Небольшая диспропорция в доходностях наблюдается в выпуске НЛМК БО-1, доходность которого находится на уровне чуть более длинного НЛМК БО-6. Однако, в целом, кривая НЛМК, располагающаяся примерно на 1 п.п. выше кривой ОФЗ, является справедливой оценкой риска эмитента.

Юрий Волов, CFA, Екатерина Горбунова

Промышленность в июне: ещё один хороший месяц

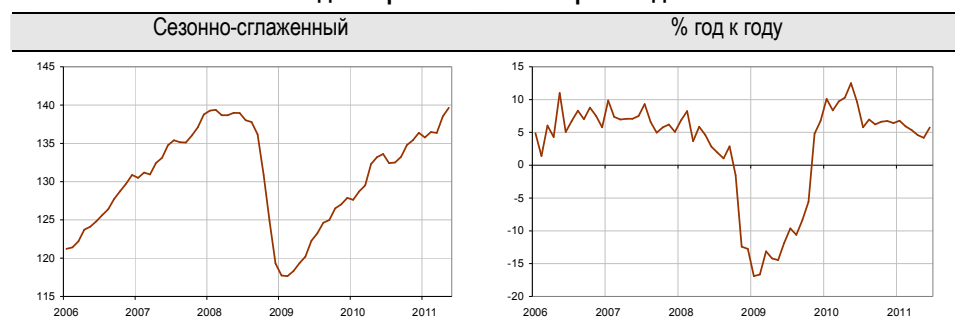
В июне динамика промышленного производства характеризовалась ускорением темпов роста. Согласно оценкам Росстата, сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос в июне на 0.7 % (0.5 % в мае и 0.4 % в апреле). Год к году рост промышленности составил в июне 5.7 % по сравнению с 4.1 % в мае. По итогам полугодия промышленное производство выросло на 5.3 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. За тот же период обрабатывающие отрасли показали рост на 8.0 %, добывающие отрасли – на 2.5 %.

Ускорение промышленного роста, о котором второй месяц подряд сообщает Росстат, не согласуется с динамикой индекса PMI manufacturing, рассчитываемого на основании опросов компаний обрабатывающей промышленности, – этот индикатор в мае-июне находился на достаточно низких уровнях (50.7-50.6), характерных для ситуации, близкой к стагнации.

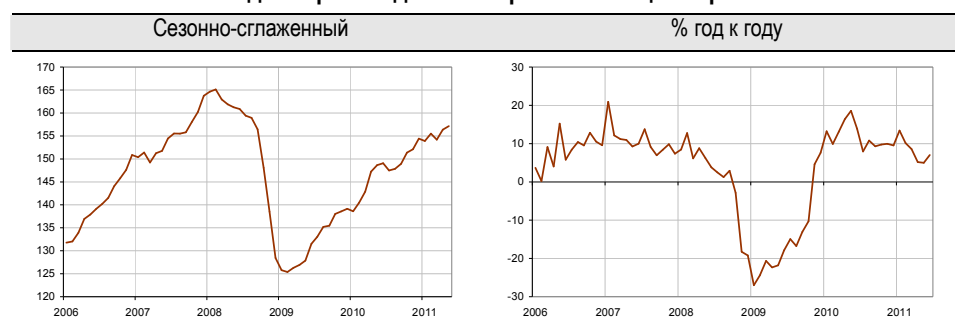
В отраслевом разрезе (см. графики ниже) по-прежнему впечатляющую динамику демонстрирует трубная промышленность; динамика производства стали и угля выглядит более скромной. Превышение докризисных уровней зафиксировано в производстве легковых автомобилей, однако производство грузовых автомобилей восстановилось менее чем наполовину. Ниже докризисных уровней находится и производство электроэнергии. Замедление роста наметилось в производстве минеральных удобрений.

Наш взгляд на динамику промышленного сектора не меняется – на фоне общемировых проблем мы ждем замедления промышленного роста в РФ во втором полугодии. Наш прогноз на 2011 год составляет 4.4 %, в 2012/13 гг. рост промышленности может замедлиться до 3.7-3.8 %.

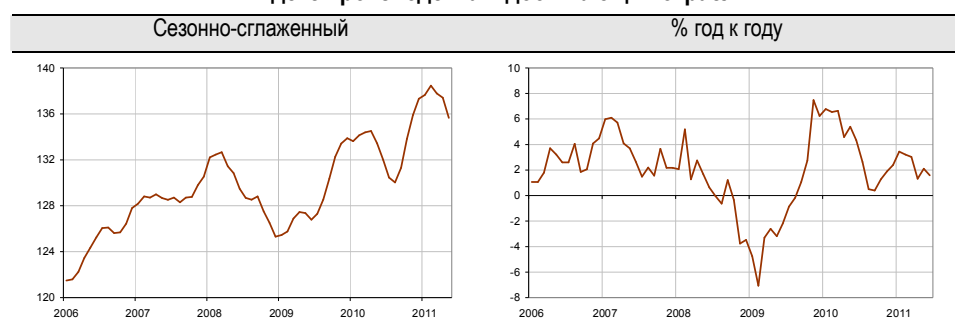
Индекс промышленного производства



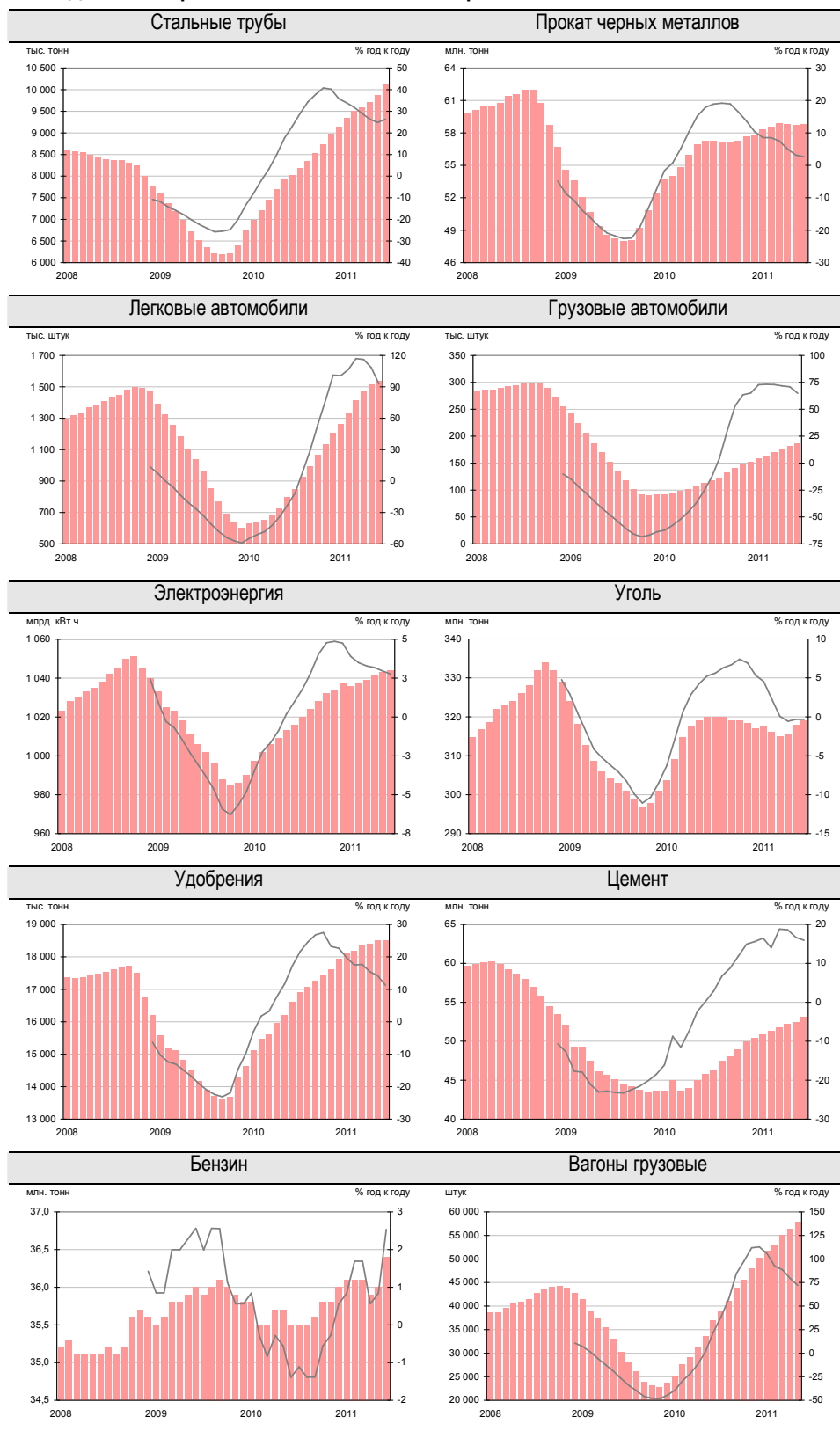
Индекс производства в обрабатывающих отраслях



Индекс производства в добывающих отраслях



Динамика производства отдельных товаров накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Среди ликвидных выпусков наибольший потенциал роста цены (около 30 б.п.) сохраняют ОФЗ 26204 и размещаемый завтра ОФЗ 26206. Также некоторый потенциал роста имеется у достаточно ликвидного ОФЗ 25077. Ожидаем, что на завтрашнем аукционе Минфин вновь не побалует инвесторов премией к вторичному рынку, что может привести к некоторой переоценке наиболее перепроданного сегмента.

18.07.11

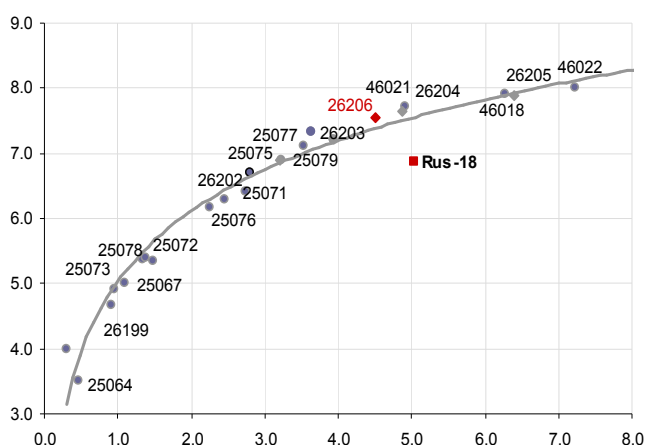
15.07.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	21	3.99	0.30	12	-0.05	85	-75	0.22	3.87	0.31
ОФЗ 25064	-	3.5	0.47	-14	0.00	-34	24	-0.11	3.64	0.47
ОФЗ 26199	30	4.66	0.92	-2	0.00	-24	14	-0.13	4.68	0.93
ОФЗ 25073	-	4.91	0.95	-2	0.00	-4	fair	-	4.93	0.95
ОФЗ 25067	215	5.01	1.10	-4	0.00	-18	8	-0.09	5.05	1.11
ОФЗ 25072	-	5.36	1.35	-1	0.00	-14	4	-0.06	5.37	1.36
ОФЗ 25078	102	5.39	1.39	0	-0.02	-16	6	-0.08	5.39	1.40
ОФЗ 25065	366	5.34	1.48	-5	0.04	-30	20	-0.30	5.39	1.48
ОФЗ 25076	-	6.18	2.25	0	0.00	-12	2	-0.05	6.18	2.26
ОФЗ 25068	1 046	6.28	2.45	3	-0.09	-15	5	-0.12	6.25	2.46
ОФЗ 26202	345	6.41	2.73	-1	0.00	-19	9	-0.25	6.42	2.74
ОФЗ 25071	0	6.69	2.80	33	-0.95	5	fair	-	6.36	2.82
ОФЗ 25079	907	6.9	3.22	0	0.00	4	fair	-	6.90	3.22
ОФЗ 25075	143	6.89	3.22	-1	0.03	3	fair	-	6.90	3.23
ОФЗ 25077	368	7.12	3.54	2	-0.05	11	-1	0.05	7.10	3.55
ОФЗ 46017	9	7.33	3.62	91	-3.31	29	-19	0.68	6.42	3.66
ОФЗ 26203	95	7.2	3.94	0	0.00	3	fair	-	7.20	3.94
ОФЗ 26206	884	7.56	4.52	3	-0.12	17	-7	0.34	7.53	4.53
ОФЗ 26204	1 305	7.64	4.87	0	-0.02	14	-4	0.18	7.64	4.87
ОФЗ 46021	-	7.71	4.92	0	0.00	19	-9	0.44	7.71	4.93
ОФЗ 46018	-	7.91	6.28	0	0.00	1	fair	-	7.91	6.29
ОФЗ 26205	50	7.88	6.40	0	0.00	-5	fair	-	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.22	0	0.00	-12	2	-0.13	8.00	7.23
ОФЗ 46020	-	8.01	10.20	0	0.00	-65	55	-5.57	8.01	10.20

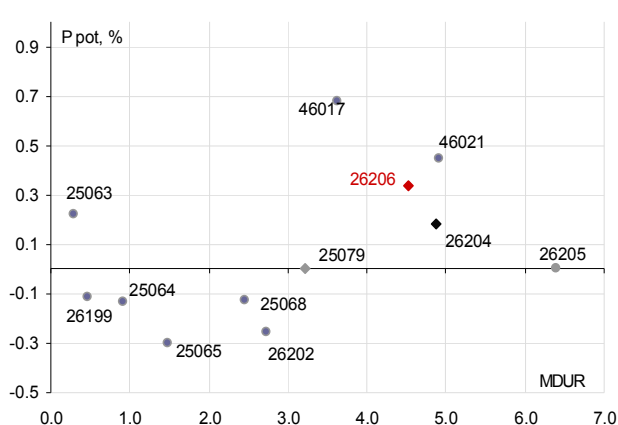
*к модельной кривой ОФЗ

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

Кривая ОФЗ



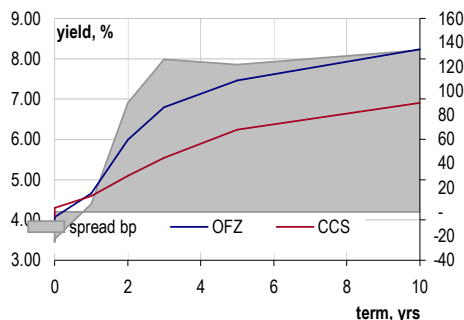
Потенциал и дюрация



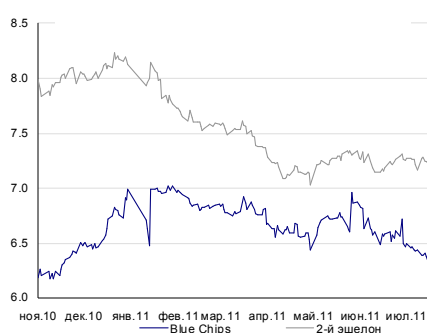
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

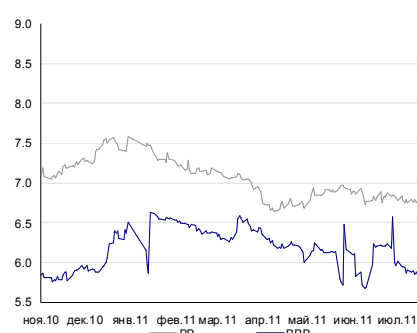
Кривые ОФЗ и CCS



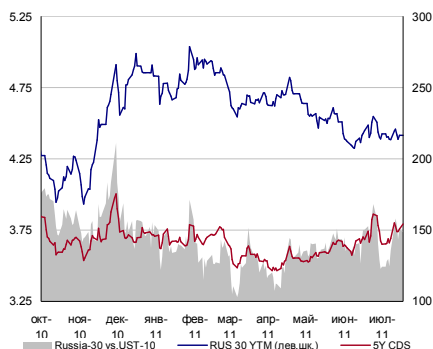
Индексы ВМВ1 эшелоны



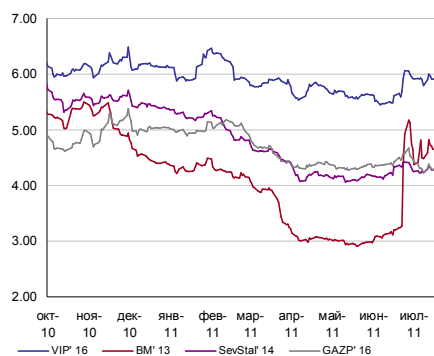
Индексы ВМВ1 рейтинги



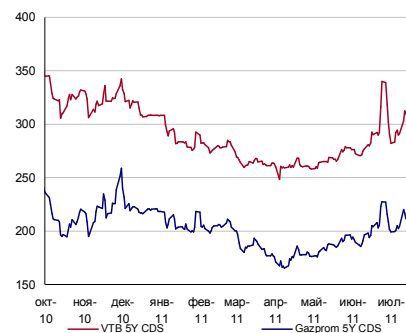
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

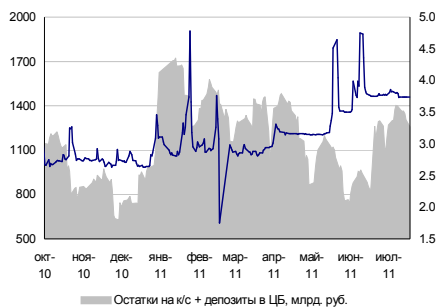


CDS корпораций

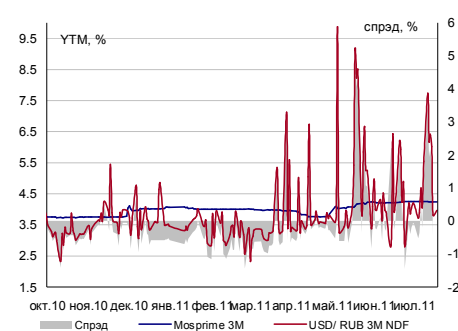


Денежно-валютный рынок

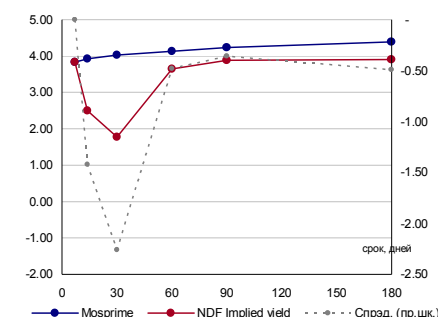
Ликвидность и ставки



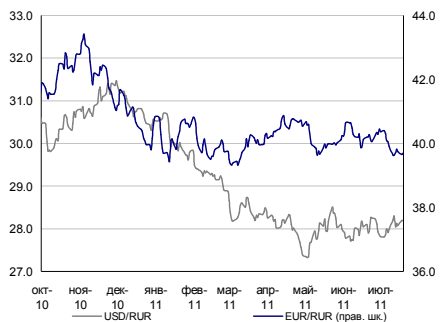
Форвардный базис



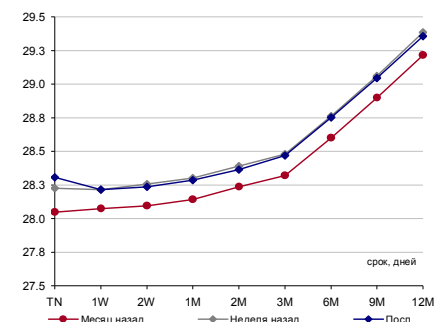
Спрэды денежного рынка



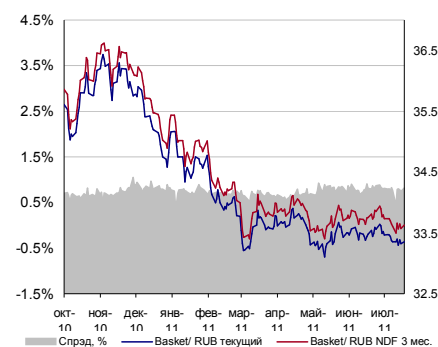
Курс рубля



Форвардные кривые



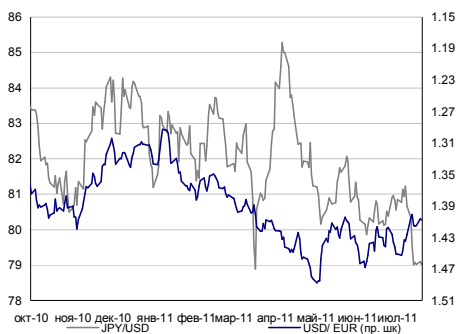
Своп-поинты 3 месяца



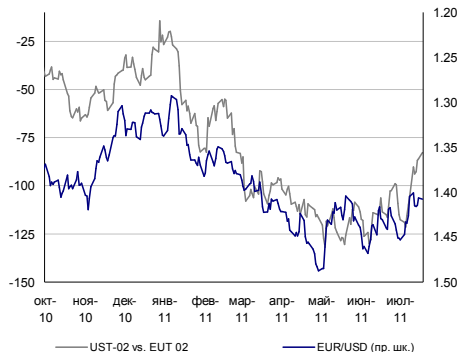
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

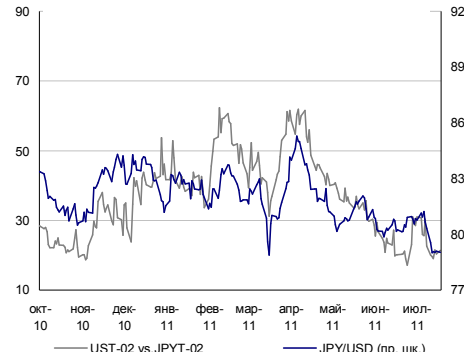
Основные валюты



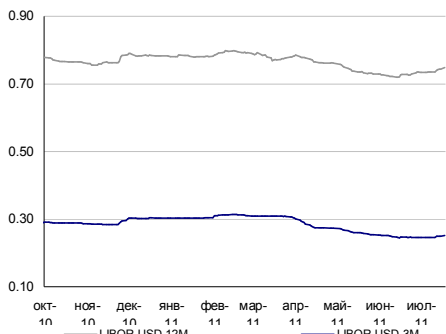
Ставки и курсы евро/доллар



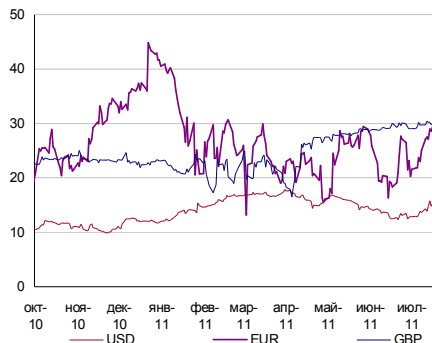
Ставки и курсы иена/доллар



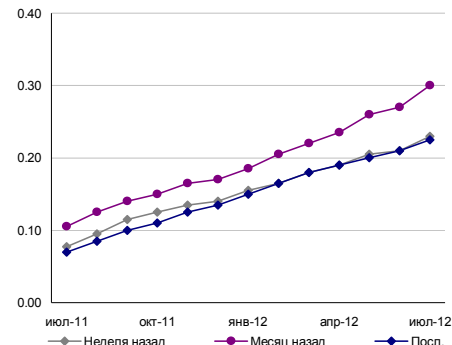
LIBOR USD



LIBOR-OIS

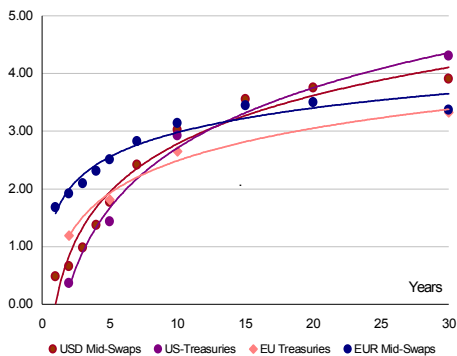


FED RATE ожидания

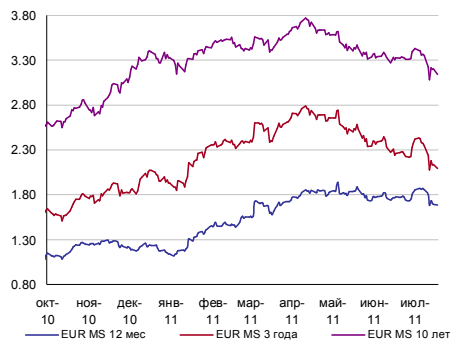


Глобальный долговой рынок

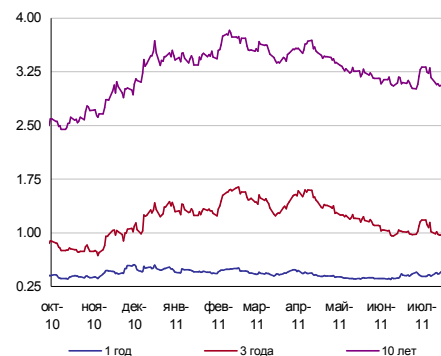
Базовые кривые



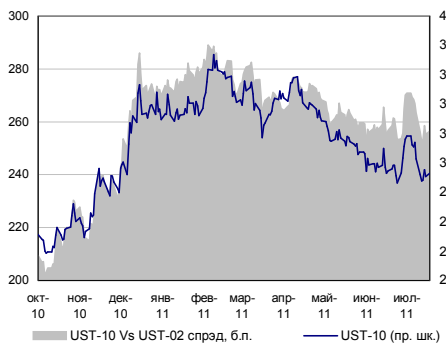
EUR IRS (mid)



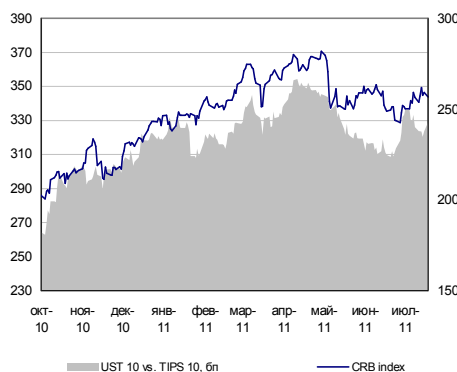
USD IRS (mid)



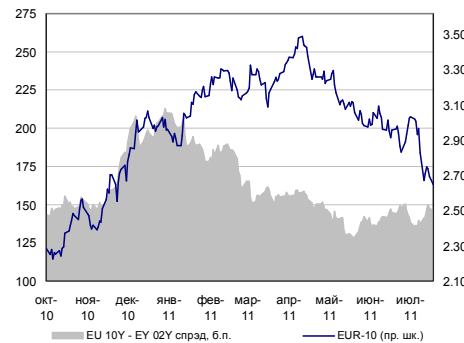
UST



Инфляционные ожидания

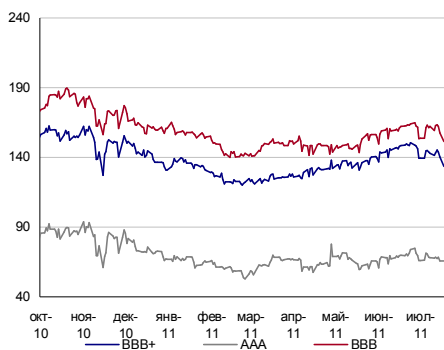


Bundes

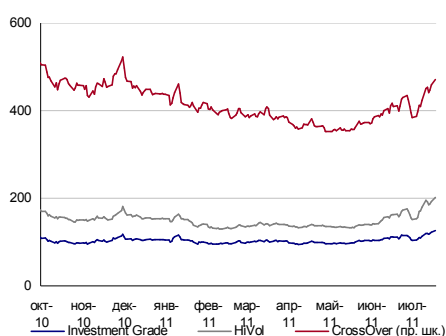


Глобальный кредитный риск

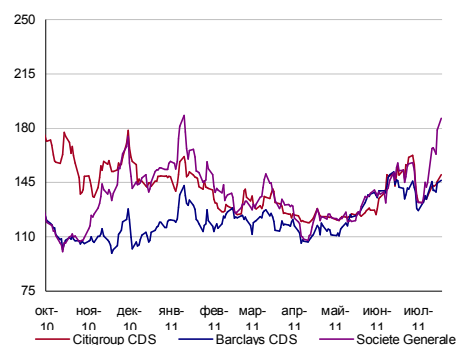
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

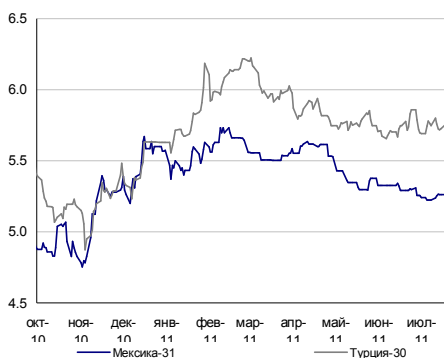


CDS Global Banks

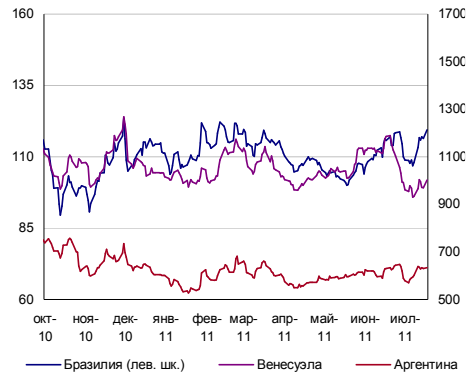


Emerging markets

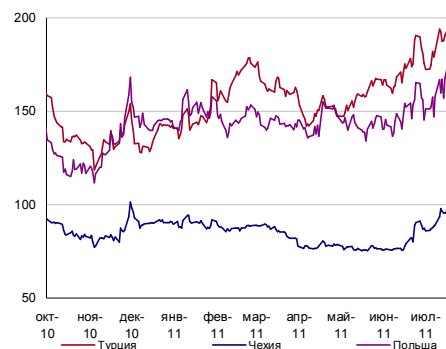
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

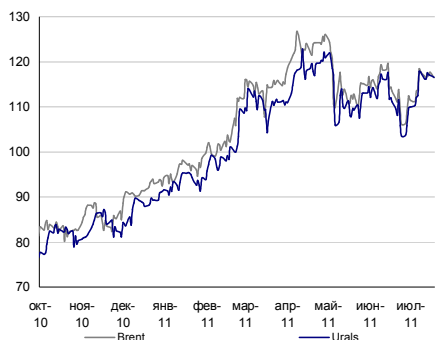


EMEA CDS

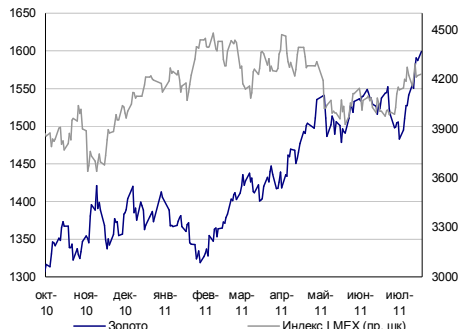


Товарные рынки

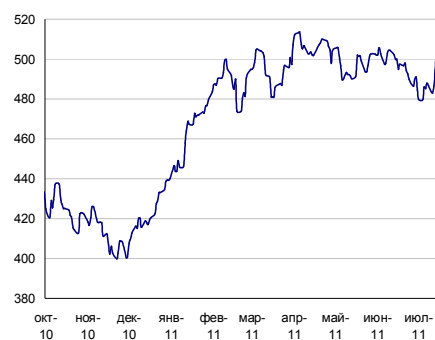
Нефть



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

Drozdvov_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.