

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Краткосрочные факторы влияния на цены

Высокий уровень ликвидности в системе РФ – **ПОЗИТИВНО**

Ожидание средств от ВЭБа – **ПОЗИТИВНО**

Ждем укрепление рубля сегодня - **ПОЗИТИВНО**

Фьючерсы

Brent MAY11	119,44	0,62%
S&P500 JUN11		
RTS JUN11		

Денежный рынок РФ

Остатки средств в ЦБ, млрд руб.

Сальдо операций с ЦБ, млрд руб.

Ставки overnight:

NDF 1 год

Денежное предложение, млрд руб.

Макростатистика

Российский рынок

4-5 апреля

- инфляция в РФ в мар 11г (Росстат)

События по рынкам

Денежный рынок

На сегодня событий нет

Долговой рынок

Долговой рынок на сегодня:

Размещения

Волга-Спорт, 01 (RUR 1,4 млрд)

Погашения

Нет погашений

Оферты

МБРР, 2 (100; RUR 3 млрд)

Первичный рынок на этой неделе

Первичный рынок на предстоящей неделе

4 апреля

- СКБ-банк-БО-05, открытие книги заявок (3 года, 2,0 млрд р)

- Волга-Спорт-01, биржевое размещение (11 лет, 1,4 млрд р)

5 апреля

- АИЖК-А18, биржевое размещение (дата погашения - 15.07.2023, 7,0 млрд р)

8 апреля

- Иркутскэнерго-БО-01, закрытие книги заявок (3 года, 3,0 млрд р)

Рынок рублевых облигаций

Сегодня ожидаем слабую активность игроков в первой половине дня, во второй ожидаем небольшой рост цен. Игроки продолжат отыгрывать новости от ЦБ РФ по ставкам, также поддержку котировкам окажет высокий уровень ликвидности, достигший практически 1.4 трлн руб, что весьма существенно для начала второго квартала.

На сегодня важных событий нет, на неделе рекомендуем обратить внимание:

5 апреля

- Минфин проведет депозитный аукцион на 55 млрд руб

- выйдут данные по инфляции в РФ за Март

6 апреля

- состоится ОФЗ аукцион на 20 млрд руб

- выйдут данные по инфляции в РФ за первую неделю Апреля

В целом на неделе ожидаем рост котировок сегодня и завтра, в среду ждем стабилизацию перед данными по инфляции, дальнейшее движение будет зависеть от темпов роста потребительских цен.

Также особенное внимание рекомендуем обратить внимание на первичный рынок на этой неделе – Русал, Якутскэнерго.

Корпоративные новости

- **Группа ЛСР (В2/-/В):** финансовые результаты за 2010г. В пятницу компания опубликовала финансовые результаты за 2010г. по МСФО. Бумаги предлагают интересную доходность, при этом они включены в ломбардный список (за исключением нового выпуска ЛСР БО3). Относительно других выпусков выделяется самый короткий - ЛСР БО1, который предлагает дополнительную премию порядка 40бп.

- **ТМК (В1/В):** финансовые результаты за 4К10 г. Кредитные метрики продолжают улучшаться. ТМК предупреждает о снижении маржи на фоне роста затрат в ближайшее время. Долговая нагрузка все еще остается высокой. Выпуск ТМК 18 сохраняет потенциал к росту.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **3,0-3,25% годовых** по кредитам overnight, остатки по счетам сохраняются на весьма высоких уровнях, денежный рынок окажет поддержку котировкам сегодня и ближайшее время. Сегодня и на неделе нет событий, которые с

Форекс

Сегодня ожидаем укрепление рубля под влиянием роста котировок нефти, и усиления аппетита к риску; национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,50-33,80 руб за корзину**. Валютный рынок не повлияет на долговой.

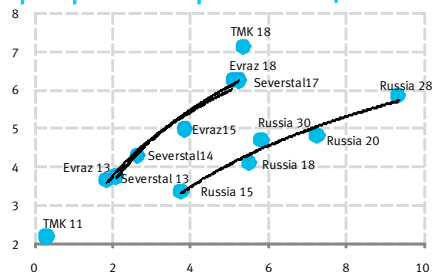
Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Финансовые результаты группы ТМК, МСФО

млн. долл.	2009	1П10	2010	Евраз 2010
Выручка	3 461	2 566	5 579	13 394
ЕБИТДА	328	398	942	2 350
Чистая Прибыль	(324)	67	104	532
Активы	6 681	6 432	6 862	17 601
Денежн ые средства	248	85	157	683
Финансо вый долг	3 751	3 643	3 872	7 868
долгоср очный	2 214	2 815	3 170	7 135
краткос рочный	1 537	828	702	733
Чистый долг	3 504	3 558	3 715	7 185
Капитал	1 519	1 530	1 637	5 998
Рен-ть по ЕБИТДА	9.4%	15.5%	16.9%	17.6%
Рен-ть по чистой прибыли	-	2.6%	1.9%	4%
Финансо вый долг/Акт ивы	56%	57%	56%	45%
Финансо вый долг/ЕБИ ТДА	11.4	4.6	4.1	3.3
Чистый долг/ЕБИ ТДА	10.7	4.5	3.9	3.1
ЕБИТДА/ процент ы	0.7	2.0	2.2	3.2
Капитал /Активы	23%	24%	24%	34%

Источник: данные компании, банк Открытие

Карта рынка еврооблигаций



Источник: Bloomberg, Банк Открытие

ТМК (В1/В): финансовые результаты за 4К10 г.

Кредитные метрики продолжают улучшаться. ТМК, крупнейший российский производитель труб для нефтегазовой отрасли, в пятницу озвучил финансовые результаты за 2010 г. На фоне восстановления спроса на выпускаемую продукцию и, как следствие, повышения загрузки производственных мощностей, кредитный профиль ТМК в 2010 г. продемонстрировал заметную положительную динамику. Так, общий объем отгрузки продукции в 2010 г. составил 3 962 тыс. тонн, превысив результат за 2009 г. на 43%. Это позволило компании заработать чуть менее 5.6 \$ млрд. выручки в 2010 г. (+61% год к году). Наибольший вклад в этот показатель внесли результаты за второе полугодие 2010 г., когда оборот увеличился на 17%. Основным рынком сбыта для ТМК по-прежнему остается Россия (62% выручки в 2010 г.). Несмотря на существенный рост издержек на протяжении всего прошлого года, ТМК удалось значительно повысить рентабельность деятельности. На фоне почти трехкратного увеличения значения ЕБИТДА, эффективность по этому показателю достигла 16.9% по итогам 2010 г. При этом, рентабельность по ЕБИТДА за 2П10 г. оказалась еще больше - 18.1%.

ТМК предупреждает о снижении маржи на фоне роста затрат в ближайшее время. Во время телеконференции менеджмент поделился планами о скором переходе на ежеквартальный базис публикации отчетности (начиная с 1К11 г.). За январь-март 2010 г. компания ожидает добиться 15%-ого роста выручки, связанного с повышением цен на трубы. В тоже время, прогнозное значение ЕБИТДА, вероятнее всего, совпадет с показателем за 4К10 г., т.е. составит около 290 \$млн. Все это выльется в некоторое снижение рентабельности по ЕБИТДА (порядка 16% в 1К11 г.). В дальнейшем ТМК ожидает скорого восстановления показателей.

Долговая нагрузка все еще остается высокой. Рост операционных показателей, очевидным образом, положительно сказался на долговой нагрузке ТМК (соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА по итогам 2010 г. - 3.9x). При этом, восстановление спроса на продукцию потребовало от компании дополнительных инвестиций в оборотный капитал, что, в свою очередь, вылилось в 6%-ое (относительно 1П10 г.) повышение совокупного долга по итогам 2010 г. В тоже время, отметим существенную оптимизацию графика рефинансирования/погашения заимствований. Так, доля краткосрочных кредитов опустилась до 18% в конце прошлого года (41% в 2009 г.). Более того, размещение еврооблигаций на сумму 500 \$ млн. в начале 2011 г. еще сильнее снизило потребности компании в рефинансировании в ближайшее время.

Выпуск ТМК 18 сохраняет потенциал к росту. Единственный находящийся в обращении рублевый выпуск ТМК БО 1 (УТМ7.97%) не представляет особого интереса, торгуясь практически на кривой доходности Мечела(В1) и Евраза (В1/В+/В+). В то же время, на рынке еврооблигаций мы рекомендуем обратить внимание на бумаги ТМК 18 (УТМ 7.11%), чей спрэд к облигациям Евраза составляет порядка 100 бп. На наш взгляд, его справедливое значение не должно превышать 50-60 бп.

Нефтехимия



АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ

UNITED KINGDOM

Otkritie Securities Limited
12th Floor, 88 Wood Street,
London, EC2V 7RS, UK.
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
E-mail: info@otkritie.com
www.otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial
Services Authority
Member of The London Stock Exchange and
APCIMS

CYPRUS

Otkritie Finance (Cyprus) Limited
42, Leoforos Amathountos,
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,
4532 Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
E-mail: infocyprus@open.ru
www.otkritiefinance.com.cy

GERMANY

Otkritie Securities Limited
OpernTurm, Bockenheimer Landstrasse 2-4,
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland
Tel.: +49 69 667 74 8156
Fax: +49 69 667 74 8158
E-mail: otkritie-frankfurt@open.ru
www.otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Алексей Сергеев

Руководитель департамента

Джордж Урумов

Руководитель департамента

Михаил Автухов

Руководитель департамента

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Александр Бурганский

Начальник аналитического
департамента

Владимир Савов

Начальник департамента

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56

Владимир Малиновский

Начальник управления
malinovskiy@open.ru
+7 (495) 213 1827

Рублевые облигации

Евгений Воробьев
доб. 4331
vorobiev@open.ru

Кредитный анализ

Станислав Свиридов
доб. 4413
credit_research@open.ru

Еврооблигации

Искандер Абдуллаев
доб. 4300
abdullaev@open.ru

Александр Афонин

доб. 4309
afonin@open.ru

Ольга Николаева

доб. 4397
nikolaeva-o@open.ru

Максим Гребцов

доб. 4340
credit_research@open.ru

Олег Тарасов

доб. 4422
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Михаил Хазан

Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

Денис Голубничий

Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

Сухроб Бабаджанов

Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

Антон Кихаев

Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

Дмитрий Дергачев

Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

Дарья Грищенко

Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 13
grishchenko@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Alessandro Gherzi

Начальник управления
+44 (0) 207 826 8278
Alessandro.Gherzi@otkritie.com

Anna Vasilevska

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

Melton Plummer

Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com

Alisa Mujagic

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8277
Alisa.Mujagic@otkritie.com

Jamil Mufti

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8275
Jamil.Mufti@otkritie.com

Nipun Ramaiya

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8276
Nipun.Ramaiya@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56

Дмитрий Барков

Директор по работе с эмитентами
доб. 4314
barkov@open.ru

Шаген Бахшиян

Директор по работе с эмитентами
доб. 4315
shagen@open.ru

Роберт Смакаев

Начальник управления
организации эмиссий
доб. 4417
smakaev@open.ru

Ростислав Кулак

Директор по работе с эмитентами
доб. 4373
kulak@open.ru

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Банк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Банк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Банк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Банк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.