

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Замедление американской экономики спугнуло рискованные аппетиты.** Разочаровавшись охлаждением потребительской активности американских домохозяйств, мировые рынки завершили прошлую неделю на минорной ноте, а неожиданное замедление экономики «поднебесной» рискует укрепить позиции защитных стратегий и в начале текущей недели.
- Итоги недели на рынке еврооблигаций: первичный рынок снова в деле.** Под влиянием позитивных факторов ликвидности вторичный рынок суверенных и корпоративных рисков показал уверенную восходящую динамику. Однако первичный поспешил попасть в открывшееся «инвестиционное окно», сумев разместить около \$2.9 млрд и поставив планы на текущую неделю около \$3.5-4.0 млрд.
- Обескураживающая китайская статистика обвалила рубль.** Российская валюта на прошедшей неделе демонстрировала смешанную динамику: доминировавшие в начале недели продавцы валюты ослабили свое давление на рубль под занавес торгов (корзина 35.39; -40 коп). Коррекция нефтяных котировок, вызванная слабыми данными из Китая, может вернуть рубль в коридор продаж Банка России.
- Госбумаги показали уверенный рост по итогам прошлой недели.**
- Сохраняя позитивный настрой, денежный рынок все ближе к пиковым налоговым выплатам.**

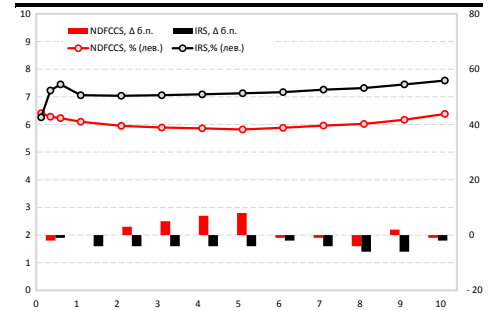
Корпоративные новости

- Норильский никель.** Отчетность за 2012 год. Ожидаем рост долга.
- ММК.** Неплохие результаты за 4к'12 и 2012 год. Положительный FCF позволил снизить долговую нагрузку.
- Группа Кокс.** Долговая нагрузка выросла, ковенанты пересмотрены.
- Евраз.** Новый выпуск еврооблигаций привлекателен для покупки.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор деловой активности ФРБ Нью-Йорка	США	Апрель
Чистый приток иностранного капитала	США	Февраль
Промышленное производство	Россия	Март

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.72	-6.79	+0.80
BUND'10Y, %	1.26	-4.10	+4.80
LIBOR'3M, %	0.28	+0.05	-0.18
Россия'30, %	2.88	-2.60	-8.60
MosPrime'ON, %	6.19	-7.00	+38.00
iTraxx Xover, б.п.	443.13	+8.19	-34.19
EMBI+Sov, б.п.	271.50	+4.55	-12.86
Россия'5Y CDS, б.п.	141.49	+3.52	-8.12
Коррсчета, млрд. руб.	752.30	-22.90	+130.10
Депозиты, млрд. руб.	108.60	-1.50	-32.60
Dow Jones	14 865.06	-0.00	+2.02
S&P500	1 588.85	-0.28	+2.24
PTC	1 405.47	-1.96	-0.40
ММВБ	1 385.84	-1.15	-2.23
Золото, \$/тр. унц.	1 506.25	-3.97	-4.54
Нефть Brent \$/барр.	103.11	-1.13	-0.98
Руб./\$	31.04	+0.76	-1.86
Руб./Корзина	35.36	+0.63	-1.56

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций
[на последней странице](#)

Ревью предыдущего дня

• **Замедление американской экономики спугнуло рискованные аппетиты**

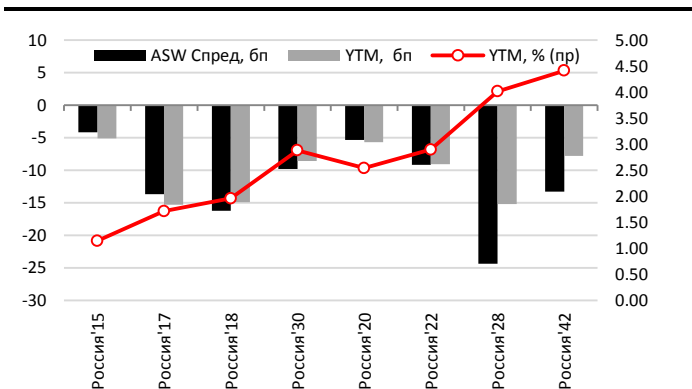
Разочаровавшись охлаждением потребительской активности и ослаблением уверенности американских домохозяйств, мировые рынки завершили прошлую неделю на минорной ноте. По итогам дня фондовые активы, наряду с сырьевыми товарами под давлением продавцов просели в среднем на 0.5-1.0%, а доходности защитных Treasuries и Bunds вернулись к локальным минимумам.

Американский потребитель, очевидно, пал первой жертвой бюджетного секвестра, и второй квартал, по всей видимости, пройдет для американской экономики «вхолостую». Остается только надеяться, что охлаждение экономической активности подстегнет американских политиков к скорейшему поиску консенсуса в отношении среднесрочной налогово-бюджетной политики. Между тем, судя по утренней статистике из «поднебесной», вторая крупнейшая в мире экономика также натолкнулась на неожиданные препятствия в конце первого квартала, а риторика китайских лидеров, считающих, что «замедление роста должно помочь перестройке экономической модели», намекает на сдержанную реакцию властей. В этом свете начало текущей недели, вероятно, пройдет под диктовку защитных стратегий, а в условиях относительно скудного статистического календаря расстановку сил на рынке до конца недели могут поменять разве что более сильные корпоративные отчеты.

• **Итоги недели на рынке еврооблигаций: первичный рынок снова в деле**

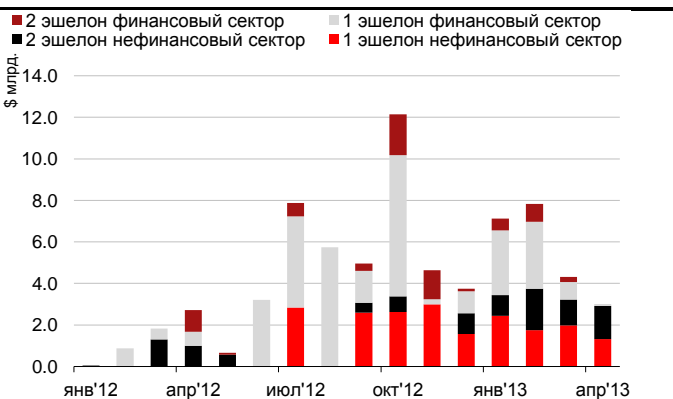
Подводя итоги недели, следует отметить успехи российских еврооблигаций не только на вторичном, но и на первичном рынке. Агрессивные покупки российских еврооблигаций по всему спектру суверенного риска привели к заметному сужению спредов относительно своповой кривой, последовавшей в нисходящем направлении на фоне обещанного Банком Японии притока ликвидности, а также ознаменовались заметным сужением доходностей вслед за ставками «безрисковых» бумаги американского Казначейства.

Суверенная кривая отступила на фоне агрессивной «охоты» за доходность со стороны иностранных инвесторов



Источник: Bloomberg, Росбанк

Интенсивность первичного рынка с начала апреля может продолжить тренд начала года



Источник: Bloomberg, Росбанк

Однако «охотники» за доходностью не ограничились государственными бумагами, создав корпоративным эмитентам благоприятную почву для выхода на первичный рынок. В результате мы увидели сразу три выпуска в нефинансовом секторе (РЖД, Металлоинвест и БК Евразия) общим объемом около \$2.9 млрд, что стало

неплохим началом 2к'13 после агрессивных размещений в предыдущем квартале. Несмотря на обострившиеся в последние дни риски более быстрого замедления экономик Китая и США, избыточный объем валютной ликвидности на зарубежных рынках сохранит предпосылки для поддержания покупательного настроения в отношении российских корпоративных рисков. Тем более, локальные эмитенты предпринимают все больше попыток для попадания в открытое «инвестиционное окно» на внешних рынках на фоне неблагоприятных условий заимствований в локальном сегменте. На текущей неделе размещения планируют Альфа-Банк, Номос-Банк, Газпром нефть, Полюс Золото и Уралкалий, а их совокупный объем по предварительным оценкам может составить порядка \$3.5-4.0 млрд. В результате это позволит не только компенсировать давление на ставки на внутреннем долговом рынке, но и стимулировать восстановление нормальной формы кривой ХССУ за счет ослабления потоков хеджевого спроса при конвертации рублевых заимствований в валютные.

- **Обескураживающая Китайская статистика обвалила рубль.**

Российский валютный рынок на прошедшей неделе демонстрировал смешанную динамику. Изначально недооцененное решение Банка Японии, стимулирующее бегство японских инвесторов на рынки долга развивающихся экономик, и слабая статистика по рынку труда США, поддерживавшая ожидания более длительного сохранения стимулирующих программ ФРС, вызвали значительное укрепление рубля. В результате по итогам торгов среды бивалютная корзина снизилась в цене к отметке 35.14, практически полностью нивелировав распродажи, наблюдаемые на первой неделе апреля. Однако в дальнейшем на рынке наблюдался разворот динамики торгов. Ослабление давления на рубль со стороны продавцов валюты и слабая статистика из США (опубликованные в пятницу данные по розничным продажам указали на сокращение показателя до минимального уровня за последние девять месяцев) обусловили начало нисходящего тренда рубля. Тем не менее по итогам недели котировкам рубля все же удалось сохраниться в позитивной территории (корзина 35.39; -40 коп)

Снижение стоимости нефтяных контрактов, обусловит коррекцию рубля



Источник: Bloomberg, Росбанк

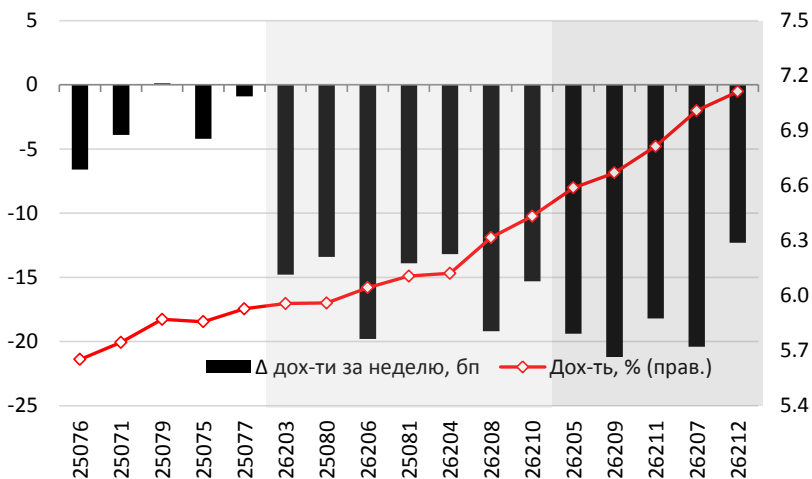
В начале текущей недели коррекция рублевых котировок усилилась. Обвал котировок нефти марки Brent к отметке \$101.5, вызванный обескураживающими статданными из КНДР, обусловил быстрое снижение рубля в коридор продаж Банка России. Ожидаемые покупки Минфина, грозящие ростом предложения

рублей во второй половине года, а также нисходящая динамика котировок «черного золота», вероятно, обусловят стабилизацию котировок рубля вблизи промежуточной границы ЦБР 35.65.

• **Госбумаги показали уверенный рост по итогам прошлой недели**

Стремительное начало недели сегментом ОФЗ сперва перешло в фазу консолидации, не помешавшую уверенным размещениям 7-ми и 15-летних бенчмарков, а впоследствии сменилось настроениями на фиксацию прибыли вдоль всей суверенной кривой. И хотя общая картина сегмента зафиксировала хорошие результаты на недельном интервале, пятничная ценовая динамика была омрачена ускорившейся на пессимистичных данных из США коррекцией нефтяных котировок. В результате некоторые бенчмарки в пятницу показали прирост доходностей на 3-6 бп: ОФЗ 26205 (6.60%; +2 бп), ОФЗ 26211 (6.83%; +6 бп), ОФЗ 26207 (7.03%; +6 бп). Несмотря на достаточно контрастный новостной фон, длинные суверенные бенчмарки представляют определенный интерес с точки зрения предлагаемого уровня доходности, а наибольший потенциал, на наш взгляд, заложен в 14-ти и 15-летних бумагах (ОФЗ 26207 и ОФЗ 26212), доходности которых имеют потенциал снижения до уровня 6.70-6.80%.

Суверенная кривая укрепилась на среднем и дальнем участках кривой благодаря спросу со стороны нерезидентов

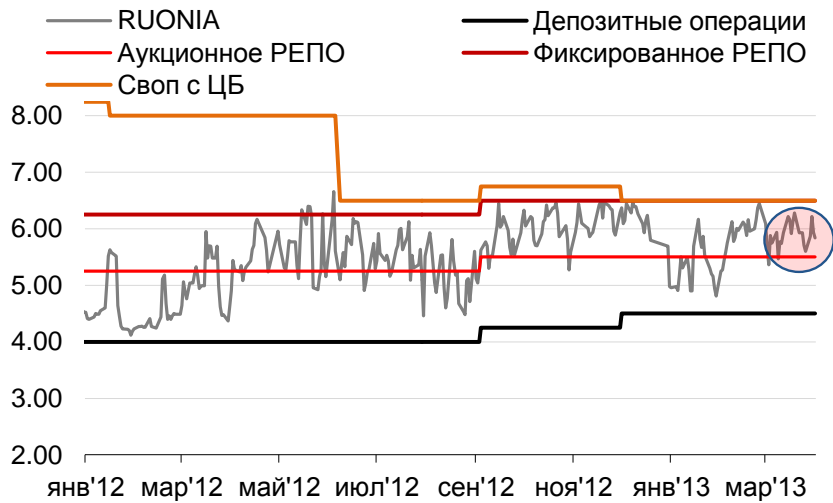


Источник: ММВБ, Росбанк

• **Сохраняя позитивный настрой, денежный рынок все ближе к пиковым налоговым выплатам**

Денежный рынок на протяжении прошедшей недели демонстрировал устойчиво позитивные настроения в отношении процентных ставок. С одной стороны определенную роль сыграл приток ликвидности по бюджетному каналу, в том числе и через размещение депозитов на банковских счетах благодаря улучшению условий со стороны Минфина (3-месячные депозиты были предложены по ставке не ниже 6.50%). С другой стороны неделя не имела поводов для всплеска ставок со стороны значимых выплат в бюджет и переходных периодов в расчете усреднения остатков на корсчетах. В довершение позиция регулятора не имела рестриктивного характера, что позволило участникам рынка на достаточно комфортных условиях увеличить задолженность по операциям прямого РЕПО с 1.2 трлн руб. до почти 1.5 трлн руб.

В предналоговый период колебания краткосрочных процентных ставок локализовались в узком диапазоне вблизи 6.00%



Источник: ММВБ, Росбанк

Несмотря на то, что риски пиковых налоговых платежей отложены до начала следующей недели, мы полагаем, что начавшаяся неделя может сопровождаться повышенной волатильностью ставок с уклоном в сторону более высоких уровней (с текущих 5.75/6.00% до 6.00/6.25%). Помимо сегодняшнего перечисления страховых взносов во внебюджетные фонды, предпосылкой роста ставок может стать наращивание задолженности по основным инструментам рефинансирования перед регулятором по мере подготовки к предстоящим перечислениям в бюджет, объем которых находится на пограничных уровнях (1.6 трлн руб.) обострения нехватки рыночного залогового обеспечения и роста ставок к уровням фиксированного РЕПО и валютного свопа.

Владимир Кольчев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Норникель, ММК, Группа Кокс

- **Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+) опубликовал отчетность по МСФО за 2п'12 и 2012 г.**

Выручка компании во 2п'12 повысилась на 3.5% пг/пг до \$6.1, а показатель EBITDA оказался стабилен на уровне \$2.5 млрд.

По итогам года выручка Норникеля понизилась на 14.6% и составила \$12.1 млрд. Причиной такого снижения стало падение цен на основные металлы, производимые компанией, при сохранении объемов производства на относительно стабильном уровне. Показатель EBITDA под влиянием данных факторов сократился до \$5.0 млрд, а рентабельность снизилась до 41.5%. В части расходов компании удалось удержать рост себестоимости производства ниже уровней инфляции – так, денежная себестоимость производства металлов повысилась на 2.1% за год. Кроме того, благодаря снижению экспортных пошлин на никель компании удалось сэкономить на операционных затратах. Наконец, некоторое искажение произошло в результате выплаты компенсации отправленному в отставку менеджменту (\$100 млн).

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2п'12	пг/пг	1п'12	г/г	2п'11	2012	г/г	2011
Выручка	6 136	+3.5%	5 929	-9.6%	6 787	12 065	-14.6%	14 122
Операционная прибыль	1 754	-16.9%	2 110	-38.5%	2 851	3 864	-38.0%	6 235
рентабельность, %	28.6%	-7.0 пп	35.6%	-13.4 пп	42.0%	32.0%	-12.1 пп	44.2%
EBITDA adj.	2 512	+0.7%	2 495	-29.2%	3 548	5 007	-31.3%	7 288
рентабельность, %	40.9%	-1.1 пп	42.1%	-11.3 пп	52.3%	41.5%	-10.1 пп	51.6%
FFO	1 887	-8.0%	2 052	-29.0%	2 658	3 939	-26.1%	5 333
рентабельность, %	30.8%	-3.9 пп	34.6%	-8.4 пп	39.2%	32.6%	-5.1 пп	37.8%
Чистая прибыль	662	-55.3%	1 481	-63.4%	1 808	2 143	-48.8%	4 186
рентабельность, %	10.8%	-14.2 пп	25.0%	-15.9 пп	26.6%	17.8%	-11.9 пп	29.6%
Активы	20 804	+11.3%	18 695	+10.8%	18 781	20 804	+10.8%	18 781
Собственные средства	12 940	+16.9%	11 066	+15.3%	11 222	12 940	+15.3%	11 222
Долгосрочный долг	2 497	-0.6%	2 511	+4.0%	2 401	2 497	+4.0%	2 401
Краткосрочный долг	2 526	+54.3%	1 637	-8.3%	2 754	2 526	-8.3%	2 754
Чистый долг	3 986	+26.4%	3 153	+13.0%	3 528	3 986	+13.0%	3 528
Чистый долг/EBITDA LTM	0.80x	+0.27x	0.52x	+0.31x	0.48x	0.80x	+0.31x	0.48x
FFO LTM/Чистый долг	98.6%	-50.9 пп	149.4%	-49.8 пп	148.4%	98.6%	-49.8 пп	148.4%
EBITDA/Проценты	20.59x	-1.11x	21.70x	-40.58x	61.17x	21.13x	-53.24x	74.37x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Денежный поток до дивидендов составил \$721 млн – операционный поток был достаточен для финансирования инвестиций в размере \$2.7 млрд и увеличения оборотного капитала на \$505 млн. Выплата дивидендов и осуществление приобретений, однако, потребовали привлечения долга. Чистый долг на конец года составил \$4.0 млрд, а нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA поднялась до 0.80x.

Как мы писали ранее (см. [Норильский никель – профиль эмитента](#)), в результате достижения акционерами соглашения, устанавливающего выплату определенного уровня дивидендов, а также потребности в осуществлении масштабных инвестиций (\$2-2.5 млрд в год), долговая нагрузка компании имеет потенциал роста с ежегодным темпом около \$1 млрд до конца 2015 г. при сохранении цен металлов на текущих уровнях. Менеджмент проведет телеконференцию в понедельник,

однако наибольший интерес представляет публикация обновленной стратегии компании (дата пока неизвестна), которая должна пролить свет на планы в отношении дальнейшего развития активов.

Ликвидные выпуски компании, размещенные в феврале, торгуются с премией около 30 бп к выпуску Газпром капитал 02/16 и на уровне бумаг Газпром нефти со схожей дюрацией. Данные уровни компенсации, на наш взгляд, справедливо отражают разницу в кредитном качестве компаний.

- **ММК (ВаЗ/-/ВВ+) опубликовал отчетность по МСФО за 4к'12 и 2012 г.**

Квартальная выручка ММК потеряла 10.8% кв/кв, немного не дотянув до \$2.1 млрд в связи с сезонным замедлением спроса на внутреннем рынке и вызванного этим снижением объемов продаж. Показатель EBITDA под воздействием этих факторов и роста SG&A расходов сократился на 29.2% кв/кв до \$264 млн, несмотря на продолжившееся снижение себестоимости и уменьшение убытка на турецких активах компании из-за остановки части мощностей. В результате рентабельность по EBITDA упала до 12.8%.

По итогам года ММК сохранил выручку на уровне 2011 г., а показатель EBITDA сократился на 4.7% до \$1.3 млрд.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	4к'12	кв/кв	3к'12	г/г	4к'11	2012	г/г	2011
Выручка	2 068	-10.8%	2 319	-7.8%	2 243	9 328	+0.2%	9 306
Операционная прибыль	(9)		147		(47)	266	-27.1%	365
рентабельность, %	-0.4%	-6.8 пп	6.3%	+1.7 пп	-2.1%	2.9%	-1.1 пп	3.9%
ЕБИТДА adj.	264	-29.2%	373	+31.3%	201	1 284	-4.7%	1 348
рентабельность, %	12.8%	-3.3 пп	16.1%	+3.8 пп	9.0%	13.8%	-0.7 пп	14.5%
FFO	189	-34.8%	290	+320.0%	45	889	+5.2%	845
рентабельность, %	9.1%	-3.4 пп	12.5%	+7.1 пп	2.0%	9.5%	+0.5 пп	9.1%
Чистая прибыль	(141)		82		(67)	(94)		(125)
рентабельность, %	-6.8%	-10.4 пп	3.5%	-3.8 пп	-3.0%	-1.0%	+0.3 пп	-1.3%
Активы	16 292	+1.5%	16 058	-0.0%	16 295	16 292	-0.0%	16 295
Собственные средства	9 820	+0.9%	9 732	+3.9%	9 448	9 820	+3.9%	9 448
Долгосрочный долг	2 236	+3.4%	2 163	-27.1%	3 068	2 236	-27.1%	3 068
Краткосрочный долг	1 631	-4.4%	1 706	+22.3%	1 334	1 631	+22.3%	1 334
Чистый долг	3 427	-4.0%	3 570	-12.5%	3 916	3 427	-12.5%	3 916
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	2.67x	-0.25x	2.92x	-0.24x	2.91x	2.67x	-0.24x	2.91x
FFO LTM/Чистый долг	25.9%	+5.1 пп	20.9%	+4.4 пп	21.6%	25.9%	+2.0 пп	24.0%
ЕБИТДА/Проценты	4.98x	-2.33x	7.31x	+3.79x	1.19x	5.76x	-1.34x	7.09x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Инвестиции в 4к'12 были покрыты операционным денежным потоком компании, а высвобождение \$119 млн за счет снижения дебиторской задолженности позволило ММК получить положительный FCF и снизить долг (за год ММК сгенерировал \$522 FCF благодаря превышению FFO над инвестициями и сокращению оборотного капитала). Чистый долг оказался на уровне \$3.4 млрд, а отношение Чистый долг/ЕБИТДА снизилось до 2.67x.

Краткосрочный долг, превысивший на конец года \$1.6 млрд, компания намерена частично погасить из собственных средств, большую долю, однако, планируется рефинансировать. Вероятно, как и другие сталелитейные компании России, ММК воспользуется возможностью зафиксировать рекордно низкие уровни доходностей на рынке еврооблигаций.

Что касается прогнозов, то объемы производства и реализации в 1к'13 повысятся на фоне повышения спроса и пополнения запасов трейдерами. Давление на результаты компании, однако, окажет повышение цен на ЖРС с темпами, превышающими увеличение стоимости стальной продукции.

Наиболее ликвидный выпуск облигаций компании ММК 11/22 торгуется с премией 60-70 бп к выпуску НЛМК аналогичной дюрации, что, на наш взгляд, является справедливой компенсацией за различия в кредитных метриках и рейтингах компаний.

- **Группа Кокс (B2/B/-) представила результаты по МСФО за 2012 г.**

Выручка компании в 1п'12 упала на 28.4% г/г и 5.3% пг/пг до 22.2 млрд руб. и по итогам года составила 45.7 млрд (снижение на 17.8%). Показатель EBITDA под воздействием снижения цен на руду и кокс немного не дотянул до 2.4 млрд руб., рентабельность по EBITDA оказалась на уровне лишь 10.6%. За год показатель EBITDA понизился до 6.0 млрд руб.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2п'12	г/г	2п'11	пг/пг	1п'12	2012	г/г	2011
Выручка	22 224	-28.4%	31 051	-5.3%	23 480	45 704	-17.8%	55 589
Операционная прибыль	956	-66.2%	2 830	-60.6%	2 426	3 382	-41.1%	5 743
рентабельность, %	4.3%	-4.8 пп	9.1%	-6.0 пп	10.3%	7.4%	-2.9 пп	10.3%
ЕВITDA	2 355	-42.7%	4 108	-35.3%	3 640	5 995	-27.1%	8 225
рентабельность, %	10.6%	-2.6 пп	13.2%	-4.9 пп	15.5%	13.1%	-1.7 пп	14.8%
FFO	1 718	-35.5%	2 662	-33.5%	2 584	4 302	-14.0%	5 000
рентабельность, %	7.7%	-0.8 пп	8.6%	-3.3 пп	11.0%	9.4%	+0.4 пп	9.0%
Чистая прибыль	1 098		(406)	+22.1%	899	1 997	+63%	1 227
рентабельность, %	4.9%	+6.2 пп	-1.3%	+1.1 пп	3.8%	4.4%	+2.2 пп	2.2%
Активы	59 176	+4.5%	56 618	+2.9%	57 496	59 176	+4.5%	56 618
Собственные средства	22 237	+3.0%	21 585	+4.2%	21 332	22 237	+3.0%	21 585
Долгосрочный долг	21 333	+3.0%	20 714	-7.9%	23 155	21 333	+3.0%	20 714
Краткосрочный долг	5 847	+20.5%	4 852	+275.0%	1 559	5 847	+20.5%	4 852
Чистый долг	26 286	+3.5%	25 401	+8.0%	24 342	26 286	+3.5%	25 401
Чистый долг/ЕВITDA LTM	4.38x	+1.30x	3.09x	+1.04x	3.34x	4.38x	+1.30x	3.09x
FFO/Чистый долг	16.4%	-3.3 пп	19.7%	-4.9 пп	21.2%	16.4%	-3.3 пп	19.7%
ЕВITDA/Проценты	2.85x	-1.84x	4.68x	-1.51x	4.36x	3.61x	-0.38x	3.98x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг компании за год немного повысился до 26.3 млрд руб. Данный рост позволил Группе осуществить необходимые инвестиции в объеме 7.9 млрд руб. Долговая нагрузка по соотношению чистого долга к EBITDA вследствие снижения доходов повысилась до 4.38x. Таким образом, компания превысила максимальные значения леввереджа, установленные кредитными соглашениями. Однако в марте кредиторы согласились на пересмотр ковенантов. Теперь отношение долга к EBITDA не должно превышать 6.5x в конце 1п'13, 5.5x по итогам года, 4.0x по итогам 1п'14 и 3.5x с конца 2014 г.

Облигации компании могут быть интересны склонным к риску инвесторам. На рублевом рынке выпуск Кокс БО 05/14 при дюрации 1.06 года предлагает доходность вблизи 12%, а на рынке еврооблигаций KOKSRU 06/16 торгуется с премией свыше 300 бп к длинному участку кривой Евраз.

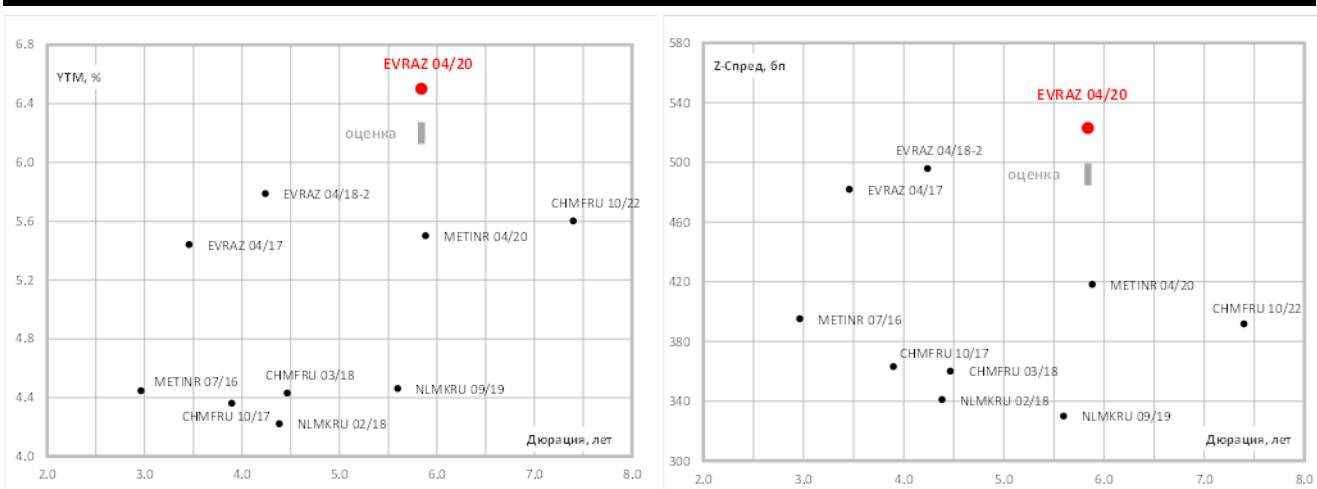
Первичный рынок: Евраз

- **Евраз (ВаЗ/В+/ВВ-) разместил выпуск еврооблигаций объемом \$1 млрд**

Вслед за Металлоинвестом, разместившим выпуск облигаций на прошлой неделе, семилетние бумаги объемом \$1 млрд инвесторам предложил и Евраз. Доходность составила 6.50%, что предполагает спред более 520 бп к свопам и премию 30-35 бп к кривой компании. Вряд ли такую премию можно объяснить наличием колл-опциона в структуре бумаги, так как все выпуски Евраза за исключением EVRAZ 04/18-2 имеют схожую структуру.

Мы считаем, что новый выпуск имеет неплохой потенциал для сужения спредов на вторичном рынке. По нашему мнению, компенсация за риск Евраза к Северстали не должна превышать 100 бп.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности выпуска еврооблигаций EVRAZ 04/20



Источник: Bloomberg, Росбанк

Александр Сычев
+7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Четверг, 11 апреля	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Среда, 10 апреля (Металлоинвест, Мечел)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Вторник, 9 апреля (Татнефть)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Четверг, 4 апреля (Анонс продаж минфином валюты на открытом рынке обвалил рубль; Сибур)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Среда, 3 апреля (Что сулит «нестандартное» решение Банка России; Металлоинвест, БК Евразия)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Вторник, 2 апреля (Как сыграть на решении Банка России; Русгидро, Евраз)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Понедельник, 1 апреля (План заимствований на второй квартал подтверждает гибкость Минфина; Распадская, РЖД 28)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчитать» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
	Экономика в январе (рус / eng)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
	Промышленное производство в январе (рус / eng)	
	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Февральское заседание ЦБР (рус)	
	Ликвидность банковского сектора (рус)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKosheliev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PMalavaykin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброзевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835			Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013