



На рынке

- Несмотря на продолжение укрепления рубля ставки NDF/CCS стоят на локальных максимумах, как и трёхмесячная вменённая волатильность по паре USDRUB (8.5 %), что говорит о сохраняющихся опасениях на валютном рынке.
- Аукцион ОФЗ** прошёл ожидаемо скромно – спрос не превысил объёма размещения, а по факту Минфин привлёк 15.6 млрд рублей под 6.44 % (премия порядка 5 б.п.), что еще раз подтверждает снизившийся аппетит инвесторов в связи с внешним негативом.
- Завтра состоятся биржевые расчеты с покупателями дебютного выпуска **Оборонпрома** на 21.09 млрд руб. очень близкого по своим характеристикам к выпуску ОАК, размещенному в середине марта 2011 года. Вероятнее всего, облигации будут выкуплены узким кругом банков, являющихся кредиторами эмитента. Возможно, позже выпуск может быть продан небольшими объемами в рынок, однако, низкий уровень ставки купонов по девятилетним бондам Оборонпрома (8 %), транслируемый в доходность 8.16 % на дюрацию 6.1 года, не выглядит привлекательным. Справедливую доходность новых облигаций мы видим на уровне не менее 10 %.
- ТМК** опубликовала отличные производственные показатели за 1 кв. 2011 г. Мы ожидаем продолжения усиления кредитного профиля эмитента в текущем году за счет восстановления спроса на выпускаемую продукцию. Полагаем, что в перспективе нескольких месяцев имеется потенциал сужения спреда ТМК'18 – Evraz'18 до 50 б.п. На рублевом рынке, наоборот, ставим на снижение доходностей Евраза и расширение спреда к ТМК до тех же 50-60 б.п.
- Данные Росстата: после кризиса российская экономика устойчиво встала на новую траекторию с 4 %-ным ростом ВВП, ситуация на рынке труда продолжает улучшаться, доходы населения недооценены. Во втором квартале ожидаем повышения инвестиционной активности.
- На рынке российских еврооблигаций настроения вчера можно назвать спокойными: доходность RUS'30 снизилась на 3-4 б.п., спред к UST немного сузился до 133 б.п. Корпоративный сектор торговался не очень активно и разнонаправлено.

Доходности и спрэды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.730	-7
RUS30_UST10 bp	↑	132	132
UST_10	↑	3.410	4
UST_2	↑	0.665	2
UST10-UST2 bp	↑	274	3
EU_10	↑	3.305	3
EU_2	↑	1.828	3
EU10-EU2 bp	↓	148	0
EMBI+ bp	↓	266	-8
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↓	14	-1
LIBOR OIS EUR 3m	↓	16	-3
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↑	3.77	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	3.48	-0.2
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 326	36.5
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↓	131	-4
Greece	↑	1 331	29
Portugal	↑	636	27
Spain	↑	243	2
Italy	↓	149	-1
Индексы			
		цена	изм,%
MSCI BRIC	↑	372	2.24
MSCI Russia	↑	1 080	2.45
Dow Jones	↑	12 454	1.52
RTSI	↑	2 031	2.16
VIX (RTS)	↓	26	-1.37
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4496	1.26
3m FWD rate diff	↑	150	1
RUB/USD	↓	28.102	-0.72
RUB/EUR	↑	40.730	0.45
RUB BASK	↓	33.787	-0.06
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	120	1.99
Золото \$ / troy	↑	1 503	0.42

Денежный рынок

Продолжение укрепления рубля, сохранение рисков

Первичный рынок

Облигации Оборонпрома – выпуск специального назначения №2

Внутренний рынок

Низкий оборот на короткой дюреции

Глобальные рынки

Восстановление на низких оборотах

Российские еврооблигации: без ярко-выраженной динамики

Корпоративные новости

ТМК представила операционные показатели за 1-й кв. 2011 года

Экономика и политика

Доходы населения, по-видимому, выше, чем сообщает Росстат

Новости короткоСегодня

- Закрытие книги заявок на выпуск **Ругидро-01, -02** совокупным объемом 15 млрд руб. Новый ориентир по купону 7.9-8.15% (YtP 8.06-8.32%).
- Биржевое размещение выпуска **Татфондбанк-БО-02** объемом 2 млрд руб.
- Погашение выпусков **ЕБРР-02** на 5.0 млрд руб. и **Связь-банка-01** на 2.0 млрд руб.
- Аукцион **ОБР-18** на 25 млрд руб.

Экономика РФ

- Согласно недельным данным Росстата, **инфляция** в апреле плавно замедляется. За период с 1 по 18 апреля среднесуточный прирост потребительских цен составил 0.015 %, в то время как с 1 по 11 апреля составлял 0.016 %, а с 1 по 4 апреля – 0.017 %. При сохранении наблюдаемых тенденций инфляция по итогам месяца составит 0.4 %, а годовой показатель увеличится с 9.5 до 9.6 %.

Корпоративные новости

- Глава **МОЭСК** Андрей Коновалов оценивает стоимость ликвидаций последствий «ледяного дождя» зимой 2010/2011 гг. в 1.25-1.3 млрд руб. Помимо 700 млн руб. уже понесенных прямых затрат, в текущем году предусмотрено потратить на расчистку просек 317 млн руб., повысить инвестиционную программу с учетом корректировки бизнес-плана еще на 300 млн руб.. Ранее менеджмент **МОЭСК** оценивал ущерб от последствий стихии более консервативно, в 234 млн руб.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Северо-Западная концессионная компания (СЗКК)** приняла решение о размещении облигаций серии 01 и 02 на сумму 10 млрд руб. Срок обращения выпусков составит по 20 лет, предусмотрен график амортизационных выплат. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Московский Кредитный банк** выдал банковскую гарантию **УралХиму** в размере 1.9 млрд руб. на оплату бенефициаром приобретаемых ценных бумаг. / Cbonds

Рейтинги

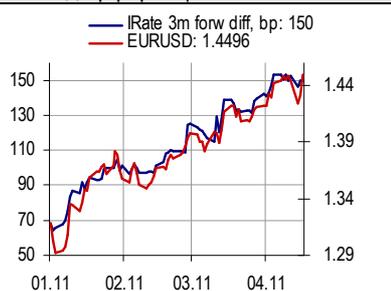
- **S&P** понизило рейтинг **ВымпелКома** с «BB+» до «BB», прогноз по рейтингам — «Негативный». Понижение рейтингов отражает мнение агентства о том, что приобретение эмитентом **Wind Telecom** приведет к значительному повышению долговой нагрузки ОАО «ВымпелКом» и VimpelCom Ltd. до уровня, не соответствующего рейтинговой категории «BB+», а также значительные риски ликвидности, связанные с необходимостью рефинансирования bridge-кредита в размере \$2.5 млрд, выданного VimpelCom Ltd. под гарантии ОАО «ВымпелКом». / S&P

Денежный рынок

USDRUB и волатильность



EURUSD и форвардный дифференциал ставок*



* рассчитанный из 3-месячных фьючерсов на ставки LIBOR, EURIBOR

Продолжение укрепления рубля, сохранение рисков

Вчера продолжилось укрепление рубля к доллару (20 копеек), которое в очередной раз нивелировалось падением рубля к евро. Мы связываем такую динамику с активным спросом на европейскую валюту на мировом рынке ввиду все еще высокого форвардного дифференциала процентных ставок, который согласно нашим оценкам в этом году объясняет порядка 50-55 % укрепления валюты – корреляция недельных изменений пары EURUSD с изменением форвардного дифференциала составляет более 77 %.

В итоге рубль показал минимальное изменение к корзине и значительный рост к доллару на фоне продолжающихся налоговых выплат. Сегодня ликвидность сократилась на 150 млрд руб., но короткие ставки денежного рынка остаются вблизи ориентиров ЦБ – сейчас однодневный депозит находится на уровне 2.75/3.0 %. Несмотря на продолжение укрепления рубля ставки NDF/CCS стоят на локальных максимумах, как и трёхмесячная вменённая волатильность по паре USDRUB (8.5%), что говорит о сохраняющихся опасениях на валютном рынке.

Валюты внутри дня



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Первичный рынок

Параметры выпуска Оборонпром-1

Эмитент	ОАО «ОПК Оборонпром»
Объем выпуска, млрд руб.	21.09
Размещение	22.04.2011
Купон, %	8 %
Доходность, %	8.16 %
Срок обращения, лет	9
Оферта	Нет
Обеспечение	Нет
Рейтинг эмитента	NR
	госгарантия на погашение основной части долга

Источник: данные организатора

Облигации Оборонпрома – выпуск специального назначения №2

Оборонпром (NR) установил ставку купонов по дебютным облигациям на сумму 21.09 млрд руб. в размере 8 %, что соответствует доходности на уровне 8.16 %. Книга заявок была закрыта 19 апреля, завтра состоятся биржевые расчеты с покупателями. Выпуск размещается с целью погашения банковских кредитов, привлеченных ранее эмитентом. По облигациям предусмотрено обеспечение на основную часть долга в виде гарантий Правительства РФ.

Завтра состоятся биржевые расчеты с покупателями дебютного выпуска Оборонпрома на 21.09 млрд руб. очень близкого по своим характеристикам к выпуску ОАК, размещенному в середине марта 2011 года.

Вероятнее всего, облигации будут выкуплены узким кругом банков, являющихся кредиторами эмитента. Возможно, позже выпуск может быть продан небольшими объемами в рынок, однако, низкий уровень ставки купонов по девятилетним бондам Оборонпрома (8 %), транслируемый в доходность 8.16 % на дюреции 6.1 года, не выглядит привлекательным. Справедливую доходность новых облигаций мы видим на уровне не менее 10 %.

Дебютный выпуск Оборонпрома, также как и его структура, тип обеспечения, а также цели привлечения займа очень близки к выпуску ОАК, размещенному в середине марта 2011 года. Купон по девятилетнему выпуску был также установлен в размере 8 % в соответствии с уровнем ставки, компенсируемой из федерального бюджета.

Учитывая цели размещения и отсутствие маркетинга выпуска, вероятнее всего, облигации будут выкуплены узким кругом банков, являющихся кредиторами эмитента. Банки-кредиторы могут благодаря участию в размещении ускорить процесс восстановления своих резервов, а также заместить кредиты потенциально более ликвидными инструментами – облигациями.

Не исключено так же, что выпуск может быть продан небольшими объемами в рынок. Однако низкий уровень ставки купонов по девятилетним бондам Оборонпрома, транслируемый в доходность 8.16 % на дюреции 6.1 года, не выглядит привлекательным даже по сравнению с кривой ОФЗ. Доходность нового десятилетнего выпуска ОФЗ 26205 составляет в настоящий момент 8 %, а бонды нерейтингованного Оборонпрома без истории на публичном долговом рынке даже при наличии госгарантии должны предоставлять премию к госбумагам.

Выпуск Роснано (BB+), имеющий схожую с бондом Оборонпрома структуру и обеспечение, предоставляет своим держателям доходность в размере около 9.0 % на дюреции 5 лет, исторический спрэд Роснано к кривой ОФЗ составляет около 150 б.п. С учетом более длинной дюреции выпуска Оборонпрома, мы полагаем, что справедливая доходность девятилетних облигаций этого эмитента должна составлять не менее 10 %.

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Низкий оборот на короткой дюрации

Динамика ликвидных ОФЗ						
Выпуск	19.04			18.04.2011		
	Оборот, млн руб.	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %	
ОФЗ 26205	6	8	6.61	-3	0.26	
ОФЗ 26204	147	7.7	5.09	-4	0.21	
ОФЗ 26203	3	7.26	4.16	10	0.28	
ОФЗ 25077	53	7.25	3.76	-7	0.25	
ОФЗ 25075	819	7.12	3.44	-2	0.12	
ОФЗ 25076	33 375	6.42	2.47	6	-0.09	
ОФЗ 25078	0	5.74	1.61	6	0.05	
ОФЗ 25073	105	5.2	1.17	-5	0.05	

Источник: ММВБ

Вчера на рынке сохранились довольно сдержанные настроения: оборот менее 15 млрд рублей в корпоративном и муниципальном секторах, с явным смещением в сторону коротких бумаг. Оборот в традиционно активных МТС-7, ВК-Инвест-7, Газпромнефть-9 был менее 100 млн руб. в каждом. Лидером оборота стал ЕАБР04 (MD 2.38/0.32 %/ yield 7.46/-14 б.п.) – по выпуску было совершено 20 сделок.

Аукцион ОФЗ прошёл ожидаемо скромно – спрос не превысил объёма размещения, а по факту Минфин привлёк 15.6 млрд рублей под 6.44 % (премия порядка 5 б.п.). Отсутствие переподписки в условиях премии на коротком сроке еще раз подтверждает снизившийся аппетит инвесторов в связи с внешним негативом. Ранее размещения этого выпуска проходили на более позитивной ноте с переподпиской от 1.3x до 2.0x, а в марте даже с дисконтом к кривой. В целом вчерашний аукцион можно назвать наиболее слабым из всех 4-х проведенных в этом году по выпуску 25076.

Таким образом, результаты по 25076 только добавили пессимизма в настроения рынка, который продолжает внимательно следить за внешним фоном.

Итоги размещения ОФЗ

Дата	Выпуск	Срок	План	Факт	%	Yield, %	Bid	Prem	Bid/Cover
19.01.2011	ОФЗ 25076	3	30	29.8	99 %	7.03	59	2	1.95
09.02.2011	ОФЗ 25076	3	35	33.8	97 %	7.09	47	4	1.34
09.03.2011	ОФЗ 25076	3	30	28.7	96 %	6.83	56	(4)	1.86
20.04.2011	ОФЗ 25076	3	20	15.60	78 %	6.44	18.2	5	0.91

Источники: ЦБ, Минфин, Банк Москвы

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВК-Инвест6	83	10	10 000	13.10.15	-	100.5	0.00	8.33	3.54
ВК-Инвест7	93	8	10 000	13.10.15	-	100.4	-0.03	8.36	3.54
ВТБ - 6 об	111	5	15 000	06.07.16	11.07.12	101.5	0.09	6.06	1.12
ЕАБР04	790	20	5 000	06.02.18	11.02.14	100.9	0.32	7.46	2.38
ЕврХолдФ 1	97	3	10 000	13.03.20	22.03.13	103.3	-0.34	7.51	1.67
ИркЭнерБО1	15	3	3 000	08.04.14	-	100.4	0.25	7.61	2.52
Лукойл БО5	0	0	5 000	06.08.12	-	0.0	0.00	6.02	1.14
Лукойл БО7	0	0	5 000	13.12.12	-	0.0	0.00	6.70	1.43
МГор48-об	0	5	30 000	11.06.22	-	92.0	-0.54	8.05	6.91
МГор62-об	75	10	35 000	08.06.14	-	118.4	0.04	6.76	2.45
МГор64-об	0	0	40 000	16.11.15	-	0.0	0.00	7.27	3.27
Мечел 13об	53	1	5 000	25.08.20	01.09.15	105.7	0.00	8.45	3.35
Мечел 14об	33	7	5 000	25.08.20	01.09.15	106.2	0.33	8.46	3.35
Мечел 16об	100	3	5 000	09.02.21	18.02.14	100.2	-0.78	8.33	2.36
МКБ БО-04	30	7	5 000	15.04.14	15.10.12	100.0	-0.04	8.19	1.32
ММК БО-4	50	1	5 000	27.02.14	-	100.7	-0.24	7.50	2.42
МТС 04	96	19	15 000	13.05.14	19.05.11	100.9	-0.01	4.81	0.08
МТС 07	61	16	10 000	07.11.17	-	102.4	-0.07	8.39	4.59
МТС 08	22	5	15 000	03.11.20	12.11.15	100.8	0.01	8.09	3.50
НОМОС 9в	55	4	5 000	14.06.13	17.06.11	100.3	0.04	4.82	0.15
НФК БО-01	25	1	2 000	15.04.14	15.10.12	100.2	0.20	10.09	1.29
РЖД БО-01	145	6	15 000	05.12.12	-	105.0	-0.20	6.23	1.42
РЖД-13обл	15	3	15 000	06.03.14	-	101.8	0.15	0.00	2.76
Росгосстр2	74	2	5 000	02.11.17	12.11.12	103.0	1.47	8.60	1.31
РосселхБ10	0	1	5 000	29.01.20	06.02.13	103.8	-0.35	6.84	1.57
РосселхБО6	34	2	10 000	29.10.13	01.05.12	100.9	0.10	5.77	0.93
РУСАЛБАл07	128	12	15 000	22.02.18	03.03.14	100.4	0.17	8.31	2.39
ТрансКрБО1	25	2	5 000	17.11.13	-	101.1	0.10	7.48	2.15
Транснф 03	115	3	65 000	18.09.19	28.09.11	109.8	0.32	-10.36	0.49
УрлсбЛКБО1	12	22	2 000	28.02.14	-	101.5	0.19	8.66	1.26

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы
Юрий Нефёдов

Глобальные рынки

Восстановление на низких оборотах

Глобальные рынки вот уже третий день плавно восстанавливаются после шока от изменения рейтинга Америки. Формальным поводом для позитива являются хорошие отчетности компаний (Apple, Yahoo и др.), в то же время рост греческих CDS и угроза реструктуризации долга Греции не мешают восстановлению индексов. Торги при этом проходят на небольших объемах, что частично обусловлено праздничной неделей в США, а частично – ожиданием итогов заседания ФРС на следующей неделе.

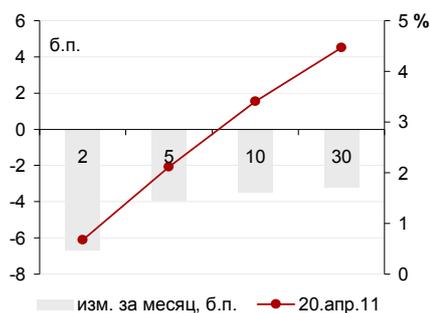
Итоги заседания Федрезерва на этот раз еще более непредсказуемы, чем обычно. За время, прошедшее с последней встречи, произошли важные изменения: ЕЦБ повысил базовую ставку на 25 б.п., сокращение бюджетных расходов США не согласовано, изменен прогноз по рейтингу США, а управляющий китайского Центробанка Чжоу Сяочуань заявил о чрезмерных валютных резервах страны и о необходимости их диверсификации (другими словами, Китай задумывается о снижении объемов покупки UST). Все эти факторы оказывают давление на котировки treasuries, что, по всей видимости, заставит ФРС продолжить программу количественного смягчения и после июня 2011 г. Кроме того, на этот раз Бен Бернанке впервые даст пресс-конференцию по итогам заседания.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	19.апр.11	20.апр.11	День	Месяц
UST 02	0.65	0.67	2	-7
UST 05	2.06	2.12	5	-4
UST 10	3.37	3.41	4	-3
UST 30	4.43	4.47	4	-3

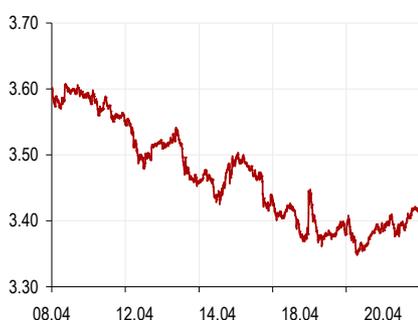
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика кривой UST за месяц



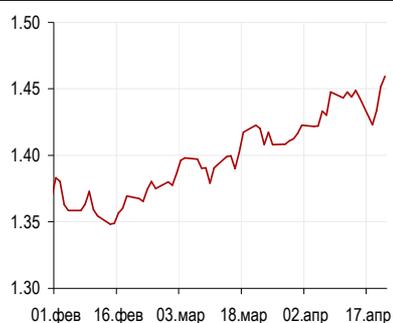
Источник: Reuters

Динамика доходности UST 10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: без ярко-выраженной динамики

Настроения на рынке российских еврооблигаций вчера можно назвать спокойными: доходность RUS'30 снизилась на 3-4 б.п., спрэд к UST немного сузился до 133 б.п. Корпоративный сектор торговался не очень активно и разнонаправлено.

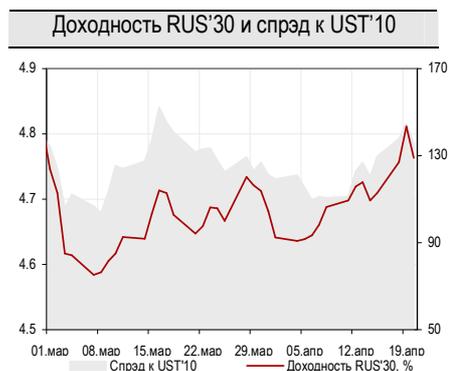
Сегодня в первой половине дня с большой вероятностью динамика поведения доходностей евробондов продолжится, а с открытием Америки нас ожидает много новых данных: отчетности General Electric и Morgan Stanley, еженедельная статистика по рынку труда США, индекс цен на дома в США в феврале, индекс опережающих экономических индикаторов в марте и индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии в апреле.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.6	2.07	142	1.7	0.00	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.8	4.41	199	4.6	-0.17	4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.5	5.44	266	0.9	-0.17	3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.6	0.00	275	6.5	-0.07	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	105.6	5.81	225	7.7	-0.48	6
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	122.7	6.68	291	2.6	-0.52	5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	106.9	6.73	260	11.9	-0.69	6
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.4	6.68	337	6.6	-0.09	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	110.3	3.49	279	1.8	0.04	-3
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	111.6	5.33	340	3.7	-0.08	2
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.4	6.54	395	5.2	-0.38	7
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	3.41	309	0.9	-0.01	0
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.5	1.98	166	0.7	-0.06	6
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.3	6.66	355	6.3	0.04	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.1	3.54	316	1.0	-0.03	2
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	97.8	5.79	288	5.4	-0.13	2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.42	106	0.9	0.00	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.3	2.40	171	1.8	0.00	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.0	4.88	265	4.3	-0.04	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.0	5.24	269	4.9	-0.04	1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.4	3.52	279	1.8	0.00	0
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.6	5.81	366	4.0	0.15	-4
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.4	6.52	388	5.1	0.21	-4

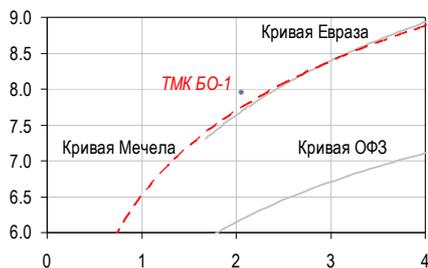
Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон



Источник: Reuters

Корпоративные новости

Кривые доходности облигаций
некоторых эмитентов
металлургического сектора

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Индексы рублевой доходности
облигаций металлургического сектора

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

ТМК представила операционные показатели за 1-й кв. 2011 года

Событие

На днях ТМК (B/B1/NR), один из крупнейших мировых производителей труб для нефтяной и газовой промышленности, опубликовала производственные и операционные результаты деятельности за первый квартал 2011 г.

В первом квартале 2011 года ТМК отгрузила потребителям 1 077 тысяч тонн стальных труб (594 тыс. тонн – бесшовные трубы, 484 тыс. тонн – сварные трубы), что на 15.4 % больше по сравнению с аналогичным периодом 2010 года и практически повторяет рекордный уровень четвертого квартала предыдущего года.

Производственные показатели компании оказались высокими, практически повторив рекордный уровень последнего квартала предыдущего года. Мы ожидаем продолжения усиления кредитного профиля эмитента в текущем году за счет восстановления спроса на выпускаемую продукцию.

Полагаем, что в перспективе нескольких месяцев имеется потенциал сужения спреда ТМК'18 – Evraz'18 до 50 б.п.

На рублевом рынке, наоборот, ставим на снижение доходностей Евраз и расширение спреда к ТМК до тех же 50-60 б.п.

Комментарий

На текущий момент ситуация на рынке основной продукции ТМК более чем благоприятная. В первом квартале средние цены на нефть марки Brent выросли на 20 % кв-к-кв и в настоящий момент держатся на уровне \$ 115-120 за баррель. Это позволяет нефтяным компаниям наращивать закупки нефтегазовых труб. В 2010 году объем российского рынка стальных труб вырос на 48 % (9.2 млн т.) по сравнению с предыдущим годом, что является самым высоким показателем с начала века.

В общем объеме отгруженной ТМК в первом квартале 2011 г. продукции 380 тысяч тонн (35.3 %) приходится на трубы OCTG и 218 тысяч тонн (20.2 %) – на линейные трубы. В первом квартале 2011 г. ТМК отгрузила около 108 тыс. премиальных соединений, разработанных в российских (семейство ТМК) и американских (ULTRA) подразделениях компании. Из общего объема отгрузки доля соединений ULTRA составила 72 %.

Согласно пресс-релизу компании, увеличение спроса на соединения ULTRA из-за активной разработки месторождений сланцевого газа и нефти, а также в перспективе нефтеносных битумных песков в США и Канаде, способствовало принятию решения о дальнейшем расширении премиальных нарезных мощностей ТМК. По мнению менеджмента компании, рынок труб OCTG в Северной Америке является привлекательным в долгосрочной перспективе, так как повышение сложности разработки месторождений углеводородов способствует большему объему потребления премиальной трубной продукции.

В случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке трубной продукции можно ожидать продолжения увеличения производства труб и прочих операционных показателей по итогам 2011 года, а также улучшения кредитного профиля компании. По мнению менеджмента, ТМК ожидает положительного денежного потока по итогам 2011 года и намерена погасить в текущем году порядка \$ 200-300 млн совокупного долга за счет собственных средств. Это должно привести к снижению показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» до уровня 3.0X по итогам текущего года (по сравнению с 4.0X в 2010 г. и 10.7X в 2009 г.).

Влияние на рынок

В настоящее время на вторичном рынке обращается недавно размещенный рублевый выпуск ТМК и два выпуска еврооблигаций.

- Рублевый выпуск ТМК БО-1 (YTM 7.95 % на дюрацию 2.05), учитывая более слабое кредитное качество ТМК, торгуется с премией 30-40 б.п. к кривой Евраз (B+/B1/B+) (показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» Евраз на конец 2010 г. составляет 3.1X). С нашей точки зрения, бонды Евраз несколько недооцениваются на локальном рынке, однако потенциал расширения спреда составляет не более 20 б.п. – до 50-60 б.п.
- Выпуск евробондов ТМК'11 с погашением в июле 2011 года (YTM 2.65 % на дюрацию 0.28) не представляет особенного интереса из-за короткой дюрации.

- Размещенный в начале этого года евробонд ТМК с погашением в январе 2018 года торгуется с доходностью 7.11 % и предоставляет премию к сопоставимому по дюрации Evgaz'18 в размере 60-70 б.п. Полагаем, что в перспективе нескольких месяцев имеется потенциал сужения данного спреда до 50 б.п., с учетом ожидаемого продолжения улучшения кредитного качества ТМК.

Антон Дроздов, CFA, Юрий Волов, CFA

Доходы населения, по-видимому, выше, чем сообщает Росстат

Данные Росстата за март, опубликованные на этой неделе, в целом соответствовали наблюдаемым в начале года тенденциям. Единственным исключением явилась статистика по розничным продажам, которая была довольно радикально пересмотрена в сторону повышения. Так по итогам прошлого года рост в секторе розничной торговли согласно последней версии статистиков составил 6.3 % вместо ранее заявлявшихся 4.4 %. Рост розничных продаж по итогам 1-го квартала оценен в 4.7 %, хотя по итогам января-февраля он составлял всего 1.9 %.

Данные по розничным продажам категорично не согласуются с цифрами по реальным зарплатам. Последние выросли в 1-м квартале лишь на 0.5 % год к году. Как при фактически стагнировавших зарплатах рост розничных продаж мог составить 4.7 %, непонятно. Большого кредитного бума мы не наблюдаем (рост на 0.4 % или на 18 млрд рублей в январе-феврале); динамика депозитов (рост на 1 % или более чем на 100 млрд рублей в январе-феврале) не позволяет говорить о существенном изменении склонности к сбережениям. Как показывают нижеприведенные графики, реальные зарплаты и розничные продажи всегда двигались параллельно, однако последние 4 месяца эти показатели движутся в разные стороны. Скорее всего, Росстат будет уточнять данные по доходам населения и зарплатам, и итоговые оценки будут повышены.



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Среди других макропоказателей стоит обратить внимание на сохранение устойчивого тренда к снижению безработицы. На текущих уровнях (ниже 7 % с устранением сезонности) безработица находилась в благополучном 2006 году. Улучшающаяся ситуация на рынке труда подтверждает наш вывод о том, что данные по зарплатам должны быть пересмотрены в сторону повышения. Если противоречия между этими показателями сохранятся, то объяснить их можно будет лишь уходом зарплат «в тень» – на фоне повышения страховых взносов с начала года эта версия имеет право на жизнь.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

В отношении инвестиций никаких сюрпризов последняя статистика не преподнесла. Можно констатировать, что после бурного всплеска в 4-м квартале 2010 года начало нынешнего года характеризовалось инвестиционной паузой. Во 2-м квартале мы ожидаем некоторого повышения инвестиционной активности.

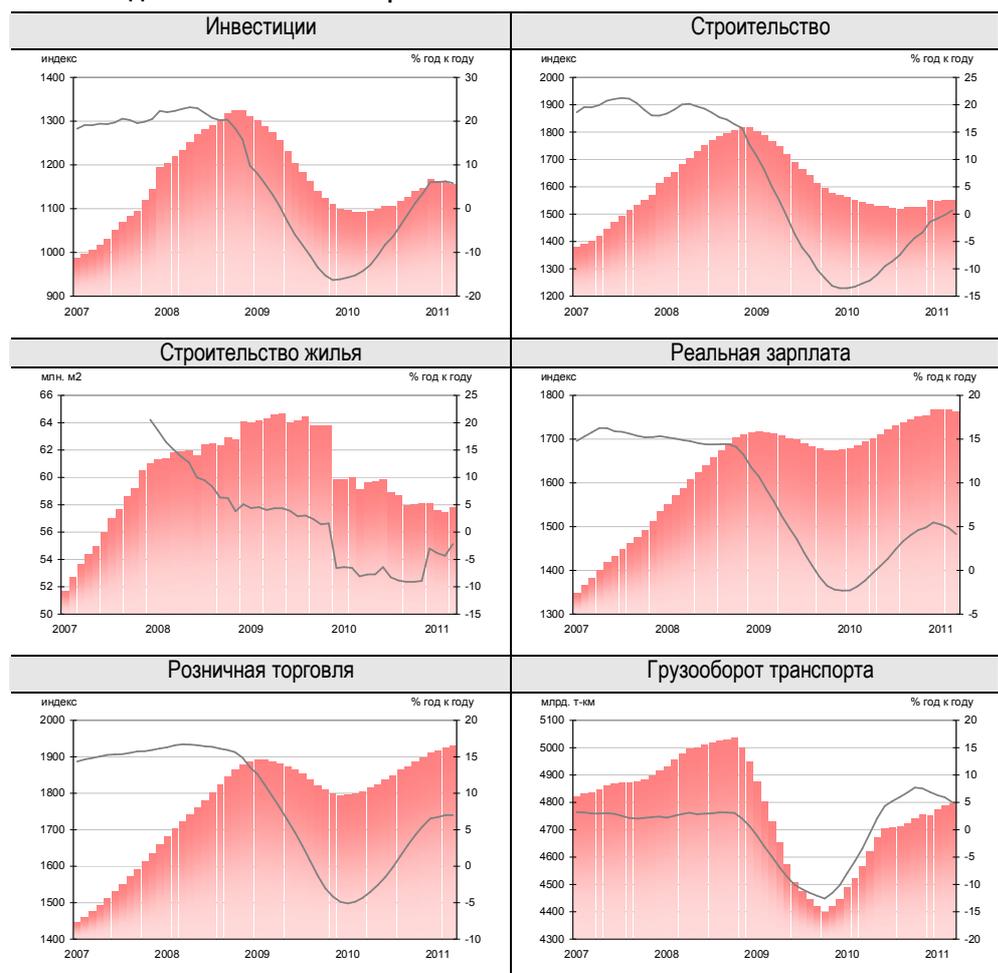
В целом итоги 1-го квартала в очередной раз подтверждают, что после кризиса российская экономика достаточно устойчиво встала на новую траекторию, характеризующуюся примерно 4 %-ным ростом ВВП. Мы подтверждаем наш прогноз по ВВП в 2011 году на уровне 4.1 % и не видим пока факторов, способных привести к ускорению роста.

Основные макропоказатели, % год к году

	Янв.11	Фев.11	Мар.11	2010	1-й квартал 2011	2011 П
Промышленность	6.7	5.8	5.3	8.2	5.9	4.4
Розничная торговля	3.6	5.8	4.8	6.3	4.7	5.0
Строительство	-1.1	0.4	4.2	-0.6	1.6	5.5
Жилищное строительство	-16.3	-6.4	13.5	-3.0	-2.2	1.0
Сельское хозяйство	0.7	0.8	0.7	-11.9	0.7	5.5
Грузооборот транспорта	5.0	5.0	1.4	6.9	3.7	4.0
Инвестиции	-4.7	-0.4	-0.3	6.0	-1.5	6.0
Номинальная зарплата	11.0	10.2	9.0	11.8	10.1	12.5
Реальная зарплата	1.3	0.7	-0.4	4.6	0.5	3.8
Безработица, %	7.8	7.6	7.1	7.2	7.1	7.0

Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика основных макропоказателей накопленным итогом за 12 мес.

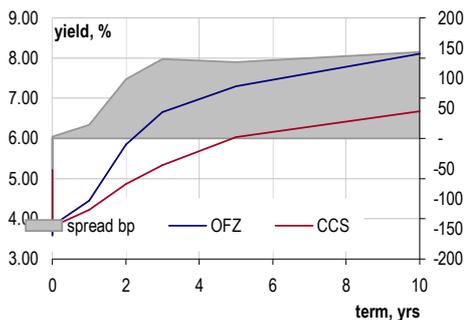


Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трёмасов, к.э.н.

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и CCS



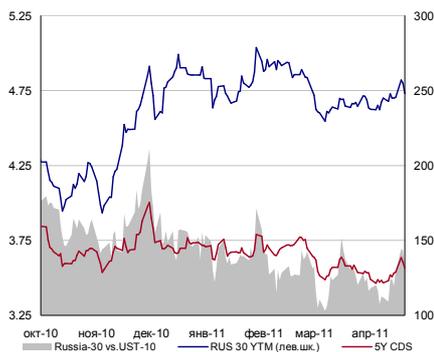
Индексы ВМБИ эшелоны



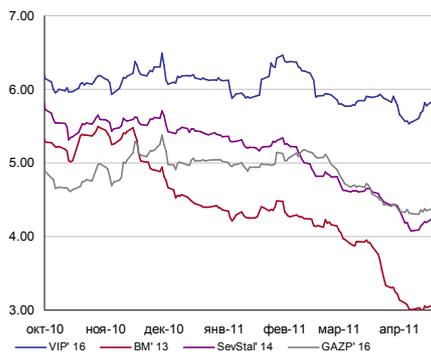
Индексы ВМБИ рейтинги



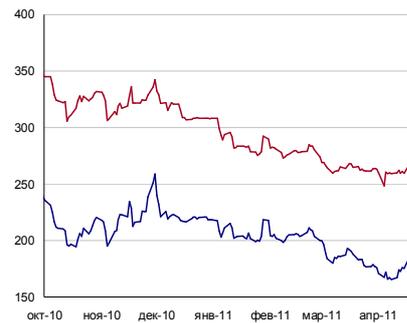
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

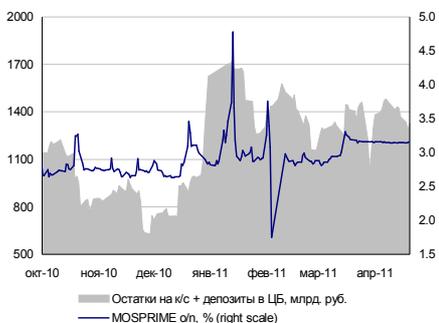


CDS корпораций

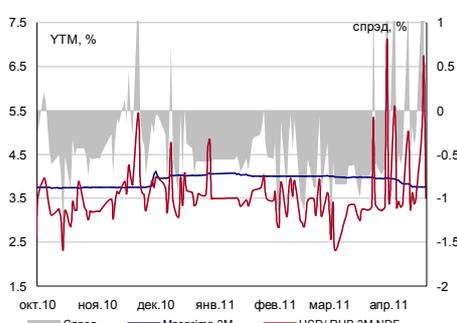


Денежно-валютный рынок

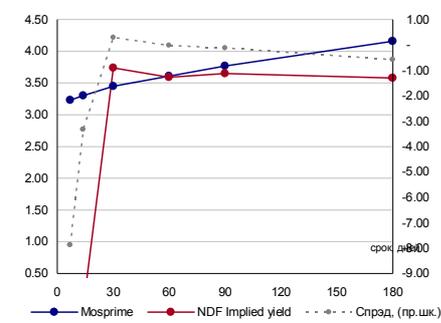
Ликвидность и ставки



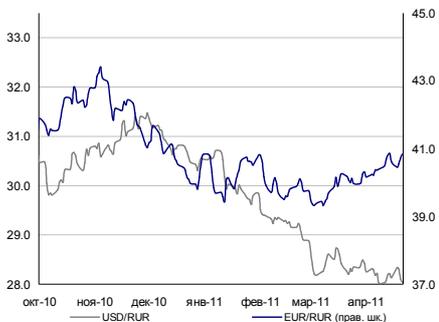
Форвардный базис



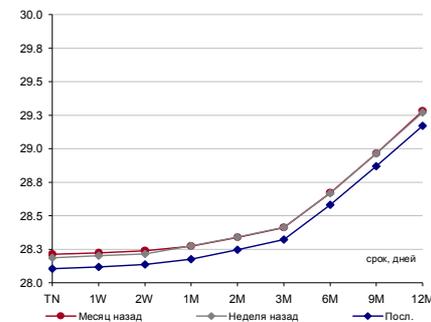
Спрэды денежного рынка



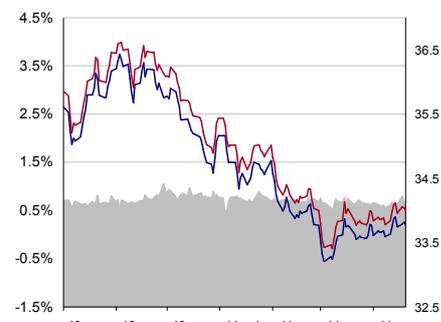
Курс рубля



Форвардные кривые



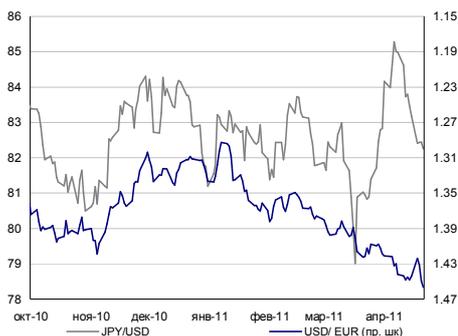
Своп-поинты 3 месяца



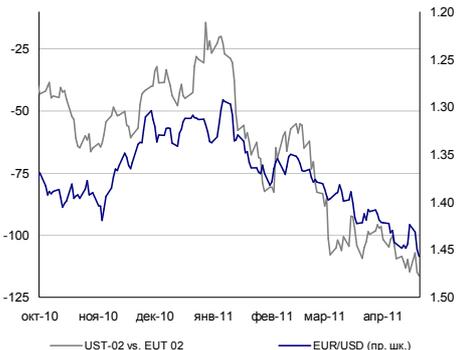
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

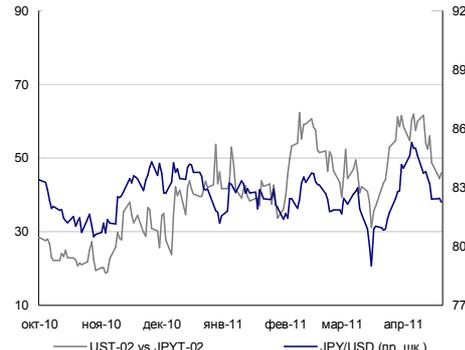
Основные валюты



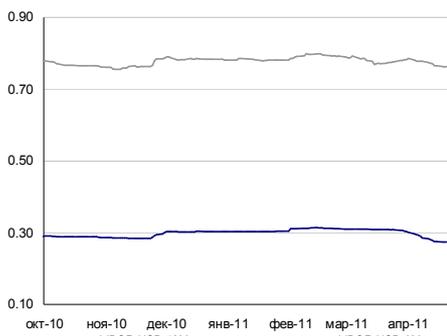
Ставки и курсы евро/доллар



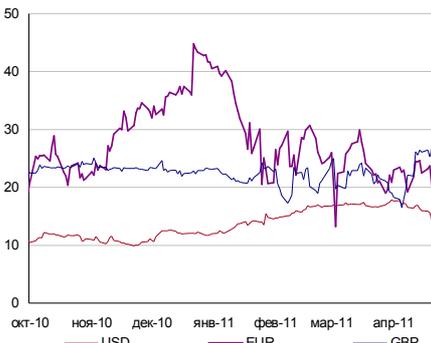
Ставки и курсы иена/доллар



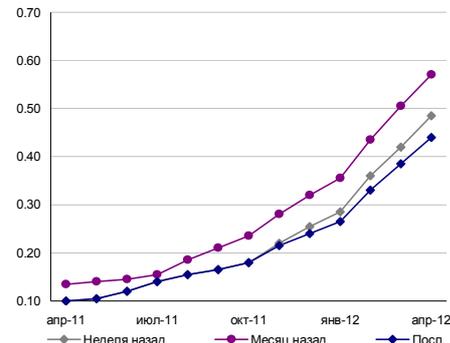
LIBOR USD



LIBOR-OIS

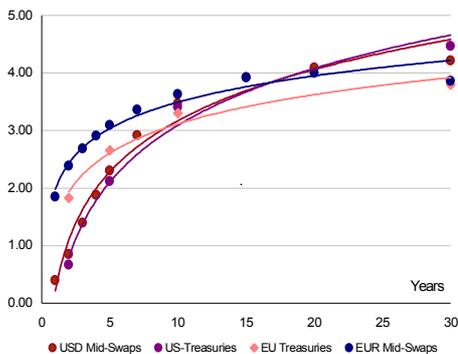


FED RATE ожидания



Глобальный долговой рынок

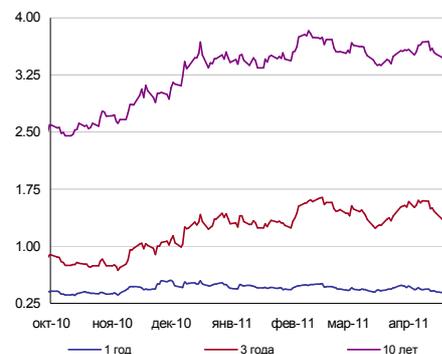
Базовые кривые



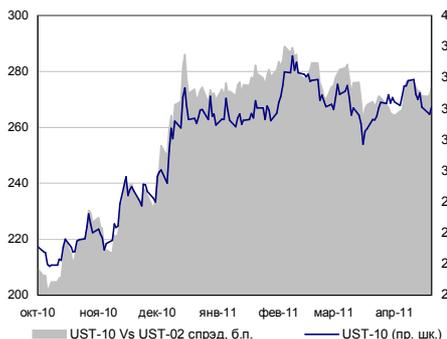
EUR IRS (mid)



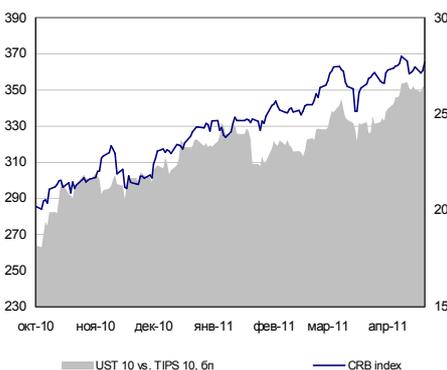
USD IRS (mid)



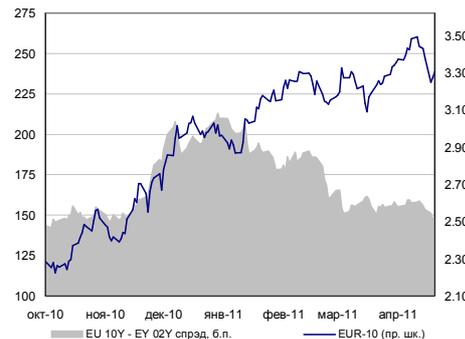
UST



Инфляционные ожидания

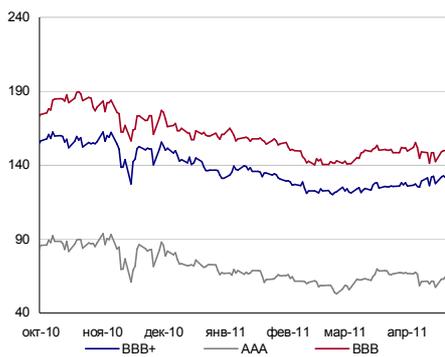


Bundes

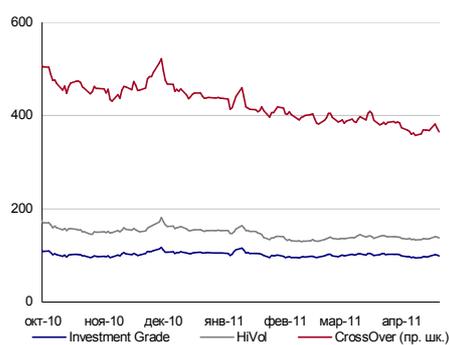


Глобальный кредитный риск

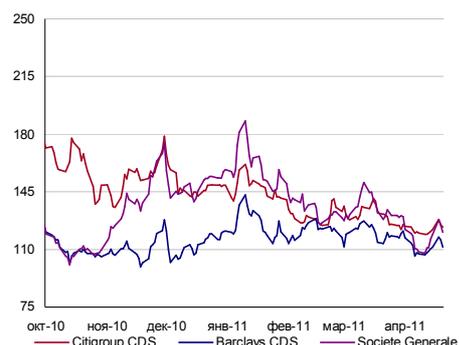
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

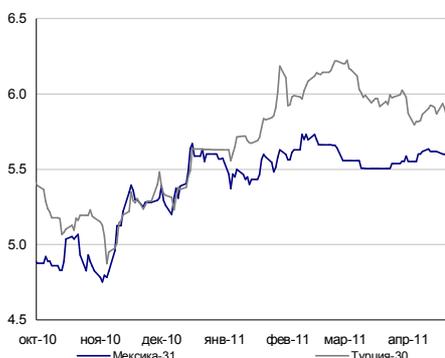


CDS Global Banks

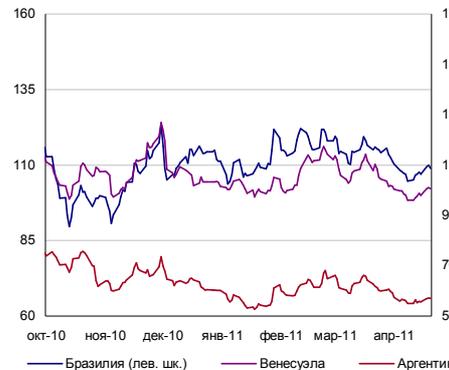


Emerging markets

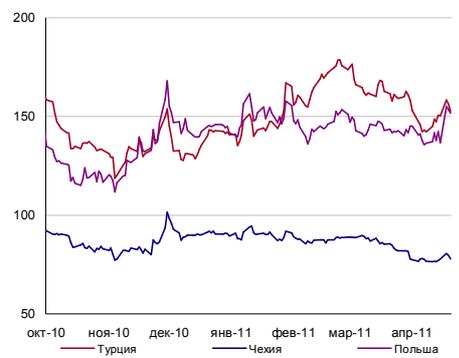
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

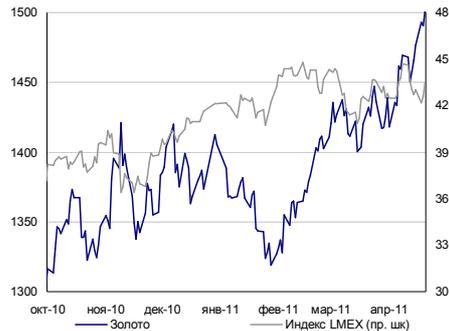


Товарные рынки

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)

Сергей Вахрамеев

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Юрий Нефедов

Nefedov_YA@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Виктория Чичуа

Chichua_VT@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Потребсектор**

Виталий Купеев

Kupееv_VS@mmbank.ru**Долговые рынки**

Юрий Нефедов (руководитель группы)

Nefedov_YA@mmbank.ru

Анастасия Сарсон

Sarson_AY@mmbank.ru

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

DrozdoV_AY@mmbank.ru**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Кирилл Горячих

Goryachih_KA@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.