

Долговые и денежные рынки 1 июня 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Разочаровывающие макроданные, негативные ожидания относительно новых отчетов, отсутствие какого-либо позитива в части преодоления долговых проблем в Европе – все это только усиливает панику на глобальных рынках и ажиотажный спрос на «защитные» активы.

Российские еврооблигации

В четверг волатильность в сегменте существенно возросла. Попытки завершить май при положительных переоценках были весьма оперативно развеяны паническими настроениями внешних площадок. Участники рынка, не желая фиксировать убытки, отреагировали на ухудшение конъюнктуры снижением торговой активности.

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций торги четверга стали еще одним днем серьезных отрицательных переоценок. Паническое бегство из рублевых активов продолжается.

FX/Rates

«Атака» на рубль продолжается. Участники валютного рынка не проявляют какого-либо спроса на национальную валюту, попытки ЦБ препятствовать девальвации тщетны. На фоне общих панических настроений обостряется ситуация в части рублевой ликвидности – ставки РЕПО и МБК продолжают расти.

Наши ожидания

Глобальные площадки в пятницу сохраняют свой негативный настрой – свою лепту в это уже внес слабый отчет по промышленному сектору Китая. Кроме того, преобладают опасения относительно того, что хуже прогнозов окажется и американская статистика по рынку труда, публикуемая сегодня. Российские еврооблигации остаются в «заложниках» негативной внешней конъюнктуры. К тому же есть риск того, что в преддверии длинных выходных в Лондоне отдельные участники постараются сократить свои позиции, с целью избежать новой волны sale-off в рискованных активах.

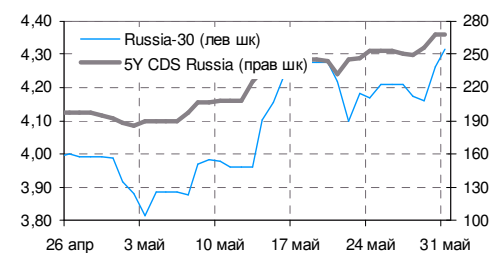
В рублевом сегменте сценарий дальнейшего развития событий весьма пессимистичен – при дальнейшем ослаблении рубля роста доходностей бумаг не избежать.

На локальном валютном рынке продолжается «атака» на рубль. ЦБ пока не увеличивает объем интервенций, что не позволяет создать серьезного сопротивления внешнему негативу. В силу того, что большая часть свободной ликвидности концентрируется на валютном рынке, проявляется некоторый недостаток рублей, что ускоряет рост ставок.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,31	9
CDS России	268	19
MOSPRIME o/n	6,89	20
NDF 3M	7,26	11
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	595,6	15
Остатки на депозитах, млрд руб.	112,2	19
Доллар / рубль (ЦБ), руб	33,41	0,60
Корзина (ЦБ), руб	36,98	0,62

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,67	-0,3
EUR/USD	1,24	
UST-10	1,56	-6
Германия-10	1,20	-7
EFSF-10	2,44	-3
Италия - 10	5,92	0
Испания - 10	6,63	0
Португалия-10	11,74	12
CDS 5Y Ирландия	726	5
CDS 5Y Португалия	1185	19
CDS 5Y Италия	563	13
CDS 5Y Испания	599	11

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	719,2	0
iTRAXX CEEMEA 5Y	353,1	26
iTRAXX SOVX WE 5Y	326,3	5

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,62	7
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,28	24
РЖД-10	8,31	15
ФСК-6	7,94	-31
РусГидро-1	8,96	0
МТС-04	8,98	-7
Вк-Инвест6	9,81	10
Северсталь-БО1	7,94	21
ВЭБ-09	8,88	0
Альфа-Банк01	9,71	14

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,29	6
Gazprom-37	6,39	4
Sberbank-21	5,78	2
AlfaBank-21	8,78	13
Evraz-18	8,29	4
Vimpel-22	8,99	10
TNK-BP-18	5,17	0

Главные новости

Новикомбанк (В2/-/-) выкупил 35,2% выпуска серии 01 по оферте.

На наш взгляд, премии около 130 б.п. к кривой РСХБ недостаточно при текущей конъюнктуре, чтобы заем смотрелся инвестиционно привлекательным.

АФК Система: неплохие результаты за 1 квартал 2012 года.

Вчера АФК Система опубликовала неплохие результаты за 1 кв. 2012 г. и объявила buyback до 300 млн долл. В целом, итоги были ожидаемы для корпорации, поскольку ключевые «дочки» ранее уже отчитались. Кредитный профиль АФК остается стабильным, риски рефинансирования приемлемые. Новые евробонд Системы предлагает интересную доходность, но давление на котировки может оказать внешний негатив.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Разочаровывающие макроданные, *негативные ожидания относительно новых отчетов, отсутствие какого-либо позитива в части преодоления долговых проблем в Европе* – все это только усиливает панику на глобальных рынках и ажиотажный спрос на «защитные» активы.

В ходе вчерашнего дня на глобальных площадках не прибавилось оптимизма, напротив, бегство из рисков приобрело еще более стремительные темпы по причине отсутствия каких-либо позитивных новостей. Инвесторы продолжают массовый выход из долговых обязательств «периферийной» Европы на фоне того, как евро теряет свои позиции относительно доллара на валютном рынке. Разочаровывающей оказалась вчерашняя американская статистика по рынку труда май, представленная отчетом ADP, отразившая меньшее, чем прогнозировалось количество новых рабочих мест: 113 тыс. против 150 тыс. Кроме того, недельная статистика по безработице также оказалась слабой, продемонстрировав рост количества новых заявок на пособие по безработице (до 383 тыс. с 373 тыс. на прошлой неделе).

Весьма неоднородный резонанс имели заявления главы ЕЦБ М. Драги о необходимости «централизации финансового регулирования в ЕС», а также о возможном создании единого банковского союза, который будет координировать вопросы финансовой поддержки проблемных банков, при этом Драги в очередной раз подчеркнул, что «средства налогоплательщиков не должны использоваться для поддержки проблемных банков».

При текущей напряженной обстановке сохраняется ажиотажный спрос на защитные активы. По доходностям UST установлен очередной исторический рекорд: по 10-летним бумагам на уровне 1,56% годовых («-6» б.п.). В «рекордсменах» и немецкие госбумаги: доходность 10-летних вчера снизилась до 1,2% («-7» б.п.), а по более коротким в частности, 2-летним вчера была на уровне 0%, а сегодня и вовсе ушла в область отрицательных значений.

Внешний валютный рынок отражает безусловное превосходство доллара относительно других валют, причем если вчера утром в части евро еще были какие-то надежды на возвращение на уровень выше 1,24х, то во второй половине дня участники предпочли сокращение позиций в европейской валюте и по итогам торгов значение пары EUR/USD было на уровне 1,2364х. По предварительным оценкам, в целом за май евро подешевел относительно доллара на 6,6%, что является самым сильным падением с сентября 2011 года.

Сегодня давление на европейскую валюту не уменьшается – на общей конъюнктуре сказывается негативный эффект слабой статистики из Китая, а также негативные ожидания сегодняшних отчетов по американскому рынку труда.

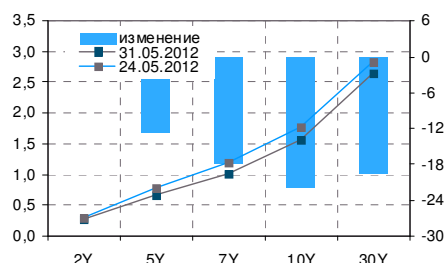
Ольга Ефремова

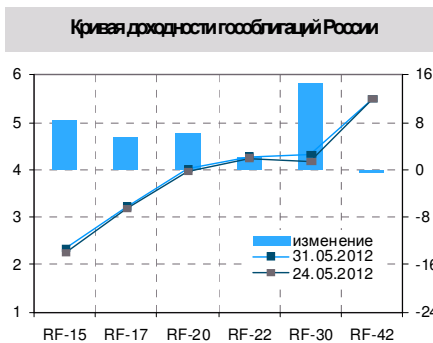
Российские еврооблигации

В четверг волатильность в сегменте существенно возросла. Попытки завершить май при положительных переоценках были весьма оперативно развеяны паническими настроениями внешних площадок. Участники рынка, не желая фиксировать убытки, отреагировали на ухудшение конъюнктуры снижением торговой активности.

В первой половине дня можно было наблюдать попытку, инициированную отдельными игроками, завершить май с меньшими потерями. Торги начинались с покупок в подешевевших накануне выпусках. В частности, в суверенном сегменте по Russia-30 котировки

Кривая доходности гособлигаций США





подростали до 118,25% (YTM 4,22%), максимумом было 118,375% (YTM 4,20%), а по Russia-42 открытие было по 101,75% (YTM 5,50%), а максимумом дня стал уровень 102,375% (YTM 5,46%). В корпоративных выпусках также все начиналось на довольно позитивной волне: например, в бумагах ВымпелКома можно было заметить прибавку в ценах в пределах 50 б.п.

Ситуация приобрела иной характер в середине дня. Во-первых, ухудшался общий внешний фон, в том числе и под влиянием не оправдывающих ожиданий макроданных. Во-вторых, что, на наш взгляд, имело больший резонанс, восприятие российских рисков при текущей ситуации заметно ухудшилось. Массовое бегство из российской валюты, риски дальнейшего ослабления рубля под влиянием негативной динамики сырьевого рынка, опасения ухудшения общей финансовой ситуации на фоне дешевающей нефти и т.д. и т.п. Кроме того, сказались и весьма осторожные прогнозы по части сегодняшних макроданных, но и это не все. Для отдельных участников при текущей напряженной ситуации важно было освободить позиции перед длинными выходными в Лондоне, и мы вполне допускаем, что последний факт будет иметь влияние на конъюнктуру и сегодня.

В результате, во второй половине дня рынок оказался под влиянием sale-off. Суверенные выпуски заканчивали день потерями в пределах 50 б.п.: по Russia-30 котировки снизились до 117,625% (YTM 4,31%) по Russia-42 вернулись в диапазон 101,625% - 101,75% (YTM 5,51% - 5,50%).

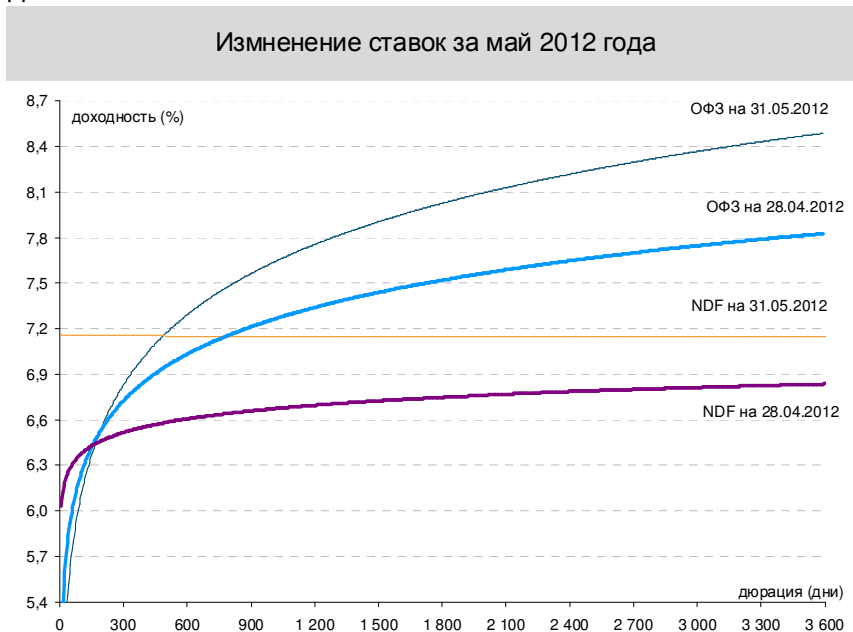
В негосударственном секторе участники, стараясь по возможности не фиксировать убыток, ограничили торговую активность, но это не стало серьезным препятствием для того, чтобы котировки наиболее ликвидных бондов: Лукойла, ТНК-ВР, Евраза, ВЭБа, Сбербанка, РЖД, Газпрома и, конечно же, ВымпелКома - потеряли к закрытию порядка 0,5% - 1%.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций торги четверга стали еще одним днем серьезных отрицательных переоценок. Паническое бегство из рублевых активов продолжается.

Вчерашний день принес инвесторам в рублевые облигации новые разочарования. Несмотря на попытки снизить давление отрицательных переоценок на результаты мая, общая картина, в первую очередь в ОФЗ, выглядит весьма негативно.



Источник: ММББ, Bloomberg

«Вклад» вчерашнего дня в снижение котировок можно оценить для ОФЗ с дюрацией 3-5 лет на уровне 25-30 б.п., а по более длинным выпускам провал был более значительный. Так, по бумагам серии 26205 средневзвешенная цена за день сложилась на 40 б.п. ниже закрытия в среду (УТМ 8,62%), по 26208 – на 74 б.п. (УТМ 8,48%), а по 26207 – на 1,5% (УТМ 8,97%). Можно констатировать, что на дюрации в пределах года доходность госбмаг выросла на 30 б.п., на среднесрочной дюрации – на 60 б.п., а по длинным выпускам – на 70 б.п.

В негосударственных бумагах динамика смотрелась не столь однородной, здесь «техническое» воздействие было более возможным в силу явно меньшей ликвидности. При этом выпуски, в которых сохранялись рыночные интересы, отражали преобладающий негативный тренд, причем довольно существенными отрицательными переоценками. Так, изрядно подешевели бумаги ВымпелКома, Русала, МТС, ФСК, ВТБ.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

«Атака» на рубль продолжается. Участники валютного рынка не проявляют какого-либо спроса на национальную валюту, попытки ЦБ препятствовать девальвации тщетны. На фоне общих панических настроений обостряется ситуация в части рублевой ликвидности – ставки РЕПО и МБК продолжают расти.

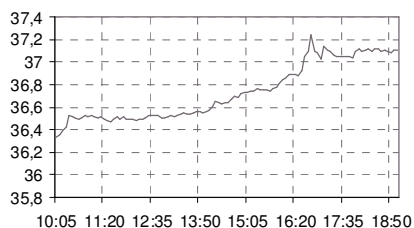
Вчерашние торги «вернули» рубль в апрель 2009 года – уже с открытием продолжился рост стоимости доллара и спрос на него. Была «протестирована» отметка в 33 рубля за доллар и, вероятно, после этого на рынке появился ЦБ с интервенциями, поскольку давление на рубль несколько уменьшилось, и можно было наблюдать некоторое укрепление российской валюты. Эффект, правда, оказался весьма непродолжительным, вероятно по причине того, что общий масштаб интервенций не сильно превосходил уровень среды и остался в пределах 70 млн долл.: новая волна спроса на доллары со стороны довольно крупных участников рынка спровоцировала дальнейший обвал рубля. На фоне негативных новостей с внешних рынков ажиотаж покупателей валюты нарастал. В результате, при закрытии доллар котировался выше 33,40 руб.

Бивалютная корзина вчера дорожало в том же галопирующем темпе: с 36,33 руб. при открытии до 37,10 руб. на момент окончания торгов. Таким образом, до верхней границы «коридора» установленного регулятором остается немногим более 1 руб. (38,15 руб.) и здесь основная интрига заключается в дальнейших действиях регулятора. Будет ли ЦБ «гасить» интервенциями дальнейший обвал рубля, который при текущей внешней конъюнктуре и негативной динамике сырьевого сегмента весьма вероятен, либо выберет сценарий изменения границ «коридора»? В части последнего варианта не стоит исключать еще более серьезных панических настроений со стороны участников рынка, не получивших ожидаемую поддержку от регулятора.

Обращает на себя внимание тот факт, что на фоне продолжающегося ослабления евро относительно доллара, на локальном рынке интерес к европейской валюте также выше, чем к рублям. За вчерашний день европейская валюта «перешагнула» отметку 41 руб. (41,34 руб. по итогам дня) и фактически вернулась к значениям декабря прошлого года.

Общий запас рублевой ликвидности на счетах в ЦБ за вчерашний день увеличился на 34,4 млрд руб. до 707,8 млрд руб. Не стоит игнорировать значительного спроса на ресурсы РЕПО на вчерашнем 1-дневном аукционе. Хотя регулятор ограничил объем предоставляемых средств 340 млрд руб., интерес участников к дополнительной ликвидности был высоким, несмотря на отсутствие каких-либо выплат. При этом ставки,

Динамика бивалютной корзины



под которые предоставлялись средства ощутимо возросли, например, на вечерней дополнительной «сессии» она была на уровне 5,8% годовых против 5,4% днем ранее.

Не замедляется и рост ставок на МБК – Mosprime o/n упорно продвигается к отметке 7%, вчера она составляла 6,89% («+20 б.п.» к значению среды).

Ольга Ефремова

Наши ожидания

Глобальные площадки в пятницу сохраняют свой негативный настрой – свою лепту в это уже внес слабый отчет по промышленному сектору Китая. Кроме того, преобладают опасения относительно того, что хуже прогнозов окажется и американская статистика по рынку труда, публикуемая сегодня.

Российские еврооблигации остаются в «заложниках» негативной внешней конъюнктуры. К тому же есть риск того, что в преддверии длинных выходных в Лондоне отдельные участники постараются сократить свои позиции, с целью избежать новой волны sale-off в рискованных активах.

В рублевом сегменте сценарий дальнейшего развития событий весьма пессимистичен – при дальнейшем ослаблении рубля роста доходностей бумаг не избежать.

На локальном валютном рынке продолжается «атака» на рубль. ЦБ пока не увеличивает объем интервенций, что не позволяет создать серьезного сопротивления внешнему негативу. В силу того, что большая часть свободной ликвидности концентрируется на валютном рынке, проявляется некоторый недостаток рублей, что ускоряет рост ставок.

Ольга Ефремова

Календарь событий

Макроэкономические события

- | | |
|---------------|---|
| 31 мая-1 июня | Статистика по рынку труда в США за май, отчет по безработице в мае. |
| 1 июня | PMI по производственному сектору Китая за май, рассчитанный HSBC и национальным статбюро. |
| | PMI по производственному сектору ЕС, Италии за май (финальный) |
| | Данные по безработице в ЕС, в Италии в апреле. |
| | Статистика потребительских доходов и расходов в США в мае |
| | PMI по производственному сектору США за май (финальный). |
| | Расходы на строительство в США в апреле. |

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- **Внешэкономбанк** разместил в четверг на аукционе 15 млрд руб. средств пенсионных накоплений в банковские депозиты на 250 дней (до 5 февраля 2013 года), средневзвешенная ставка составила 8,54% годовых. Объем поступивших заявок (64,1 млрд руб.) в 4,3 раза превысил объем размещавшихся средств. По итогам аукциона было заключено 9 депозитных договоров. Минимальная процентная ставка аукциона была установлена на уровне 7,75% годовых.

Корпоративные новости

- Совет директоров **ОАО «АИЖК»** на заседании 31 мая текущего года принял решение рекомендовать годовому общему собранию акционеров направить на выплату дивидендов по итогам 2011 года 25% чистой прибыли общества в сумме 1,29 млрд руб. /Finambonds/
- Наблюдательный совет **Россельхозбанка** рекомендовал годовому собранию акционеров утвердить дивиденды за 2011 год в размере 318,038 млн руб. Банк в 2011 году получил 1,27 млрд руб. (с учетом СПОД). Таким образом, на дивиденды пойдет 25% чистой прибыли за год. В резервный фонд предлагается направить 944 млн 872,3 тыс. руб. (74,3% чистой прибыли), еще 9,24 млн руб. (0,7% чистой прибыли) планируется направить на выплату вознаграждений членам наблюдательного совета РСХБ. По итогам 2009 и 2010 годов РСХБ также направлял на дивиденды 25% чистой прибыли (231,8 млн руб. и 253,4 млн руб. соответственно), по итогам 2008 года на выплату дивидендов было направлено 10,44% чистой прибыли банка, или 148,7 млн руб. Россельхозбанк на 100% принадлежит государству в лице в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом. /Интерфакс/

При достаточности капитала на уровне 15,11% (Н1, по РСБУ) на 1 мая 2012 года банк вполне может позволить себе подобные выплаты.

- Агентство Moody's позитивно оценивает возможное приобретение Сбербанком турецкого Denizbank, отмечая, что такая покупка положительно скажется на кредитоспособности и рейтингах Сбербанка. По оценкам Moody's, приобретение Denizbank повысит долю зарубежной выручки Сбербанка до примерно 6% против 2% в 2011 году. Moody's оценивает акционерный капитал Denizbank без учета стоимости нематериальных активов на уровне 2,5 млрд долл. Покупка не окажет влияния на показатель достаточности капитала первого порядка Сбербанка. Приобретение DenizBank по цене в 1,75 раза выше указанной суммы снизит Tier 1 всего на 60 б.п. с зафиксированных в конце 2011 года 11,6%. /Finambonds/

Как и ранее (см. наш обзор от <http://bonds.finam.ru/comments/item2389A/rqdate7DB0A0A/default.asp>), хотя мы и относимся позитивно к самой новости в целом, мы не считаем, что она окажет существенное влияние на котировки облигаций банка, тем более при текущей конъюнктуре.

- ЗАО «Газпромбанк-Управление активами», управляющее закрытым паевым инвестиционным хедж-фондом «Алтай», приобрело 5,0649% голосующих акций в капитале банка **КБ Восточный**. До этой сделки Газпромбанк-Управление активами не входил в капитал банка. Председатель правления КБ Восточный Сергей Власов сообщил, что «Газпромбанк-Управление активами приобрело казначейские акции банка, которые были на балансе. Появление новых акционеров соответствует стратегии банка». /Интерфакс/

См. наш комментарий по привлечению в капитал КБ Восточный новых институциональных инвесторов:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/68a/NOMOS_daily_debt_markets_31_05_2012.pdf

- Наблюдательный совет **VimpelCom Ltd.** счел «справедливым и соответствующим интересам компании» отложить выплату окончательных дивидендов за 2011 год (осталось около 570 млн долл.), а срок проведения собрания акционеров (которое утверждает в том числе размер дивидендных выплат) перенести с июня на декабрь 2012 года. Первоначальный план предусматривал выплату акционерам

дивидендов в срок до 30 июня 2012 года. Причина отсрочки – наложенные судом обеспечительные меры по иску ФАС к двум акционерам VimpelCom Ltd. – норвежской Telenor и Weather Investments II египетского бизнесмена Нагиба Савириса. /Ведомости/

См. наш комментарий к наложению обеспечительных мер на российский ВымпелКом по иску ФАС:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/092/NOMOS_daily_debt_markets_28_05_2012.pdf

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента «BBB» города **Санкт-Петербурга**. Прогноз изменения рейтинга – «Стабильный».

Эксперты S&P отметили, что «город имеет низкий уровень долга, очень высокие показатели ликвидности и хорошие финансовые показатели. В то же время контроль федерального правительства над источниками доходов и расходными полномочиями Санкт-Петербурга, значительные долгосрочные потребности города в финансировании инфраструктуры, концентрация его экономики и невысокий уровень благосостояния негативно влияют на уровень рейтинга».

Подтверждение рейтинга нейтрально для облигаций города, бумаги неликвидные.

Главные новости

Новикомбанк (B2/-/-) выкупил 35,2% выпуска серии 01 по оферте.

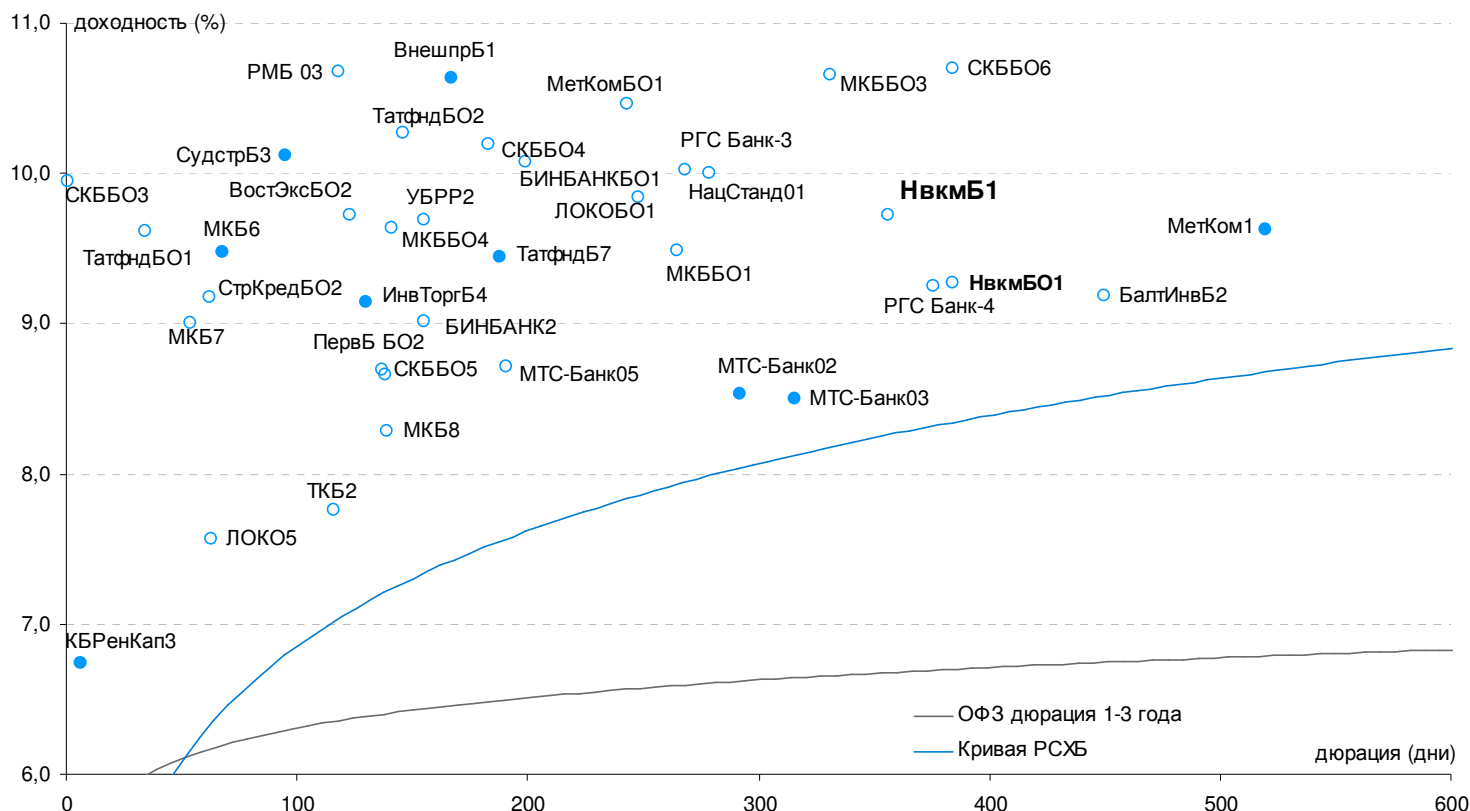
На наш взгляд, премии около 130 б.п. к кривой РСХБ недостаточно при текущей конъюнктуре, чтобы заем смотрелся инвестиционно привлекательным.

Событие. Новикомбанк в рамках оферты выкупил у владельцев 35,2% выпуска серии 01 на общую сумму 705,6 млн руб. Выпуск номинальным объемом 2 млрд руб. был размещен в ноябре 2010 года сроком на 3 года.

Комментарий. Напомним, что банк аффилирован с ГК «Ростехнологии»: ей принадлежит 20% капитала банка, а во главе Совета Директоров эмитента стоит С.В.Чемезов, генеральный директор ГК «Ростехнологии». Последнее заметно сказывается на клиентской базе банка – более половина кредитного портфеля банка приходится на оборонно-промышленный комплекс и машиностроение, а также на темпах роста кредитной организации – в 1,6 раза за 2011 год до 99 млрд руб. Однако эффективность деятельности Новикомбанка по итогам 2011 года была довольно скромной – рентабельность активов 0,36% (прибыль 290 млн руб.).

В настоящее время обращается всего два выпуска банка - серий 01 и БО-01 на сумму 2 млрд руб. и 3 млрд руб. соответственно. Отметим, что бумаги банка торгуются с доходностью заметно более низкой, чем облигации других банков с рейтингом «B2». На наш взгляд, это во многом определяется аффилированностью с крупной государственной структурой. Однако при текущей конъюнктуре, по нашему мнению, премии около 130 б.п. к кривой РСХБ (см.график) недостаточно для поддержания его инвестиционной привлекательности. Облигации Новикомбанка в настоящее время низколиквидны. Напомним, что банк установил ставку купона по выпуску в размере 9,5%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,7% годовых.

Распределение бумаг финансового сектора (31.05.2012)



Елена Федоткова

АФК Система: неплохие результаты за 1 квартал 2012 года.

Вчера АФК Система опубликовала неплохие результаты за 1 кв. 2012 г. и объявила buyback до 300 млн долл. В целом, итоги были ожидаемы для корпорации, поскольку ключевые «дочки» ранее уже отчитались. Кредитный профиль АФК остается стабильным, риски рефинансирования приемлемые. Новые евробонд Системы предлагает интересную доходность, но давление на котировки может оказать внешний негатив.

Событие. Вчера АФК Система опубликовала результаты за 1 кв. 2012 г. по US GAAP.

Комментарий. Отчетность корпорации была близка к ожидаемой и в целом соответствовала тенденциям, ранее проявившимся в деятельности дочерних компаний Системы. Так, выручка АФК увеличилась за 1 кв. 2012 г. на 9,3% до 7,92 млрд долл. (к а.п.п.г.), главным образом за счет Башнефти (на фоне высоких цен на нефть и увеличения добычи в годовом сопоставлении), а также «Развивающихся активов», где рост был отмечен практически во всех компаниях (исключение составил Интурист).

Отдельно отметим рост прибыльности по активам Системы в целом: показатель EBITDA прибавил 19,1% до 2,0 млрд долл., а EBITDA margin – 2,1 п.п. до 25,6% (к а.п.п.г.). Здесь позитивный эффект был получен за счет улучшения рентабельности МТС и роста показателей Башнефти, а также уменьшения убытка по «Развивающимся активам» – благодаря повышению рентабельности МТС-Банка и Система Масс-медиа, снижения убытка SSSL.

Долговая нагрузка кардинальным образом не изменилась: размер долга всей группы увеличился на 2% до 16,8 млрд долл. к 2011 г. (сказался эффект пересчета валют из-за роста курса доллара к рублю), при этом соотношение Долг/EBITDA осталось на уровне 2,0х, как и 3 месяцами ранее, что является приемлемым уровнем. В то же время метрика Чистый долг/EBITDA несколько возросла с 1,7х в 2011 г. до 1,8х по итогам 1 кв. 2012 г. из-за сокращения размера денежных средств на счетах («-46%» до 1,6 млрд долл.), что не должно сказаться на финансовой

устойчивости корпорации, учитывая сбалансированный график погашений долга в 2012 г.

Что касается долга корпоративного центра Системы, то он составил на конец марта 1,26 млрд долл., из которых на краткосрочную часть пришлось 65% или около 0,8 млрд долл., при этом чистая денежная позиция составила только 335 млн долл. Тем не менее, риски рефинансирования долга корпоративному центру АФК не угрожают, поскольку в мае 2012 г. компания разместила 7-летний евробонд на 500 млн долл., который полностью покрывает потребность в денежных средствах. Более того, летом Система получит причитающуюся часть дивидендов за 2011 г. от ключевых активов: МТС (общая сумма выплат определена на уровне 0,9 млрд долл.) и Башнефти (около 0,6 млрд долл.). В скором времени АФК также должна получить еще 14 млрд руб. (порядка 0,4 млрд долл.) в рамках сделки с Интер РАО по реорганизации ОАО «Башкирэнерго». Всех этих поступлений АФК будет вполне достаточно для исполнения коротких обязательств по долгу (корпоративного центра), выплаты дивидендов за 2011 г. (на сумму 2,7 млрд руб. или более 81 млн долл.), а также для реализации объявленной программы buyback на 300 млн долл. (начнется с 6 июня).

Бумаги АФК Система в целом находятся под давлением негатива с внешних площадок, хотя недавно размещенный евробонд Sistema-19 (YTM 7,8%/2014 дн.) смотрится довольно интересно с солидной премией более 80 б.п. к выпуску MTS-20 (YTM 6,97%/2120 дн.).

АФК Система, результаты за 1 кв. 2012 г. по US GAAP, млн долл.

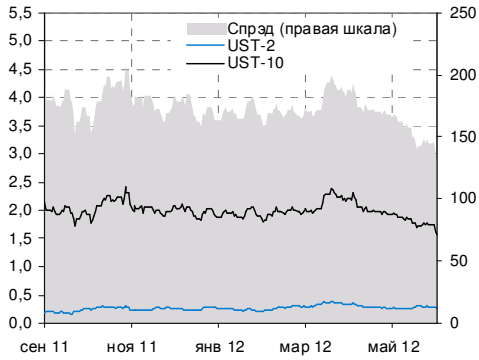
	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	КВ-К-КВ	Г-К-Г
Выручка	7,243	8,378	7,920	-5%	9%
МТС	2,934	2,982	3,014	1%	3%
Башнефть	3,485	4,083	3,923	-4%	13%
Пр.	825	1,313	983	-25%	19%
Скоррект. EBITDA	1,704	2,062	2,030	-2%	19%
МТС	1,135	1,287	1,248	-3%	10%
Башнефть	750	835	835	0%	11%
Пр.	(180)	(60)	(52)	-13%	-71%
EBITDA margin	23.5%	24.6%	25.6%	1%	2%
Чистая прибыль margin	97	(530)	381	-	-
	1.3%	-6.3%	4.8%	11%	3%
Активы		43,902	47,331	8%	
Денежные средства и их эквиваленты		2,924	1,579	-46%	
Долг		16,410	16,750	2%	
краткосрочный		4,397	4,235	-4%	
долгосрочный		12,013	12,515	4%	
Чистый долг		13,486	15,171	12%	
Долг/EBITDA		2,0	2,0		
Чистый долг/EBITDA		1,7	1,8		

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

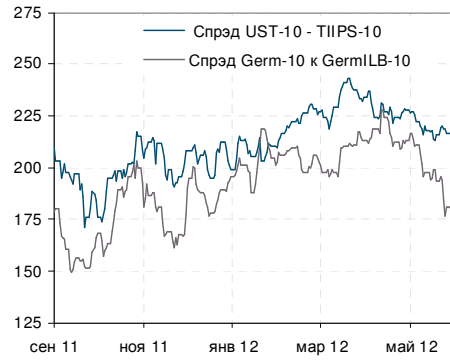
Евгений Голосной
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



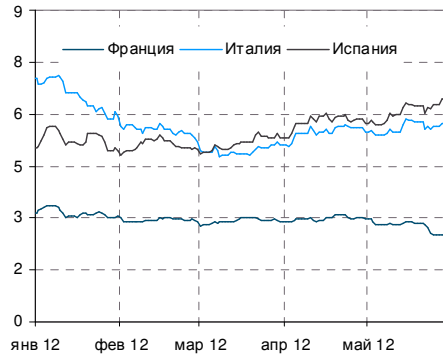
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



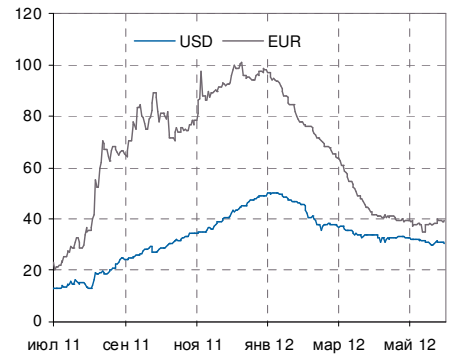
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

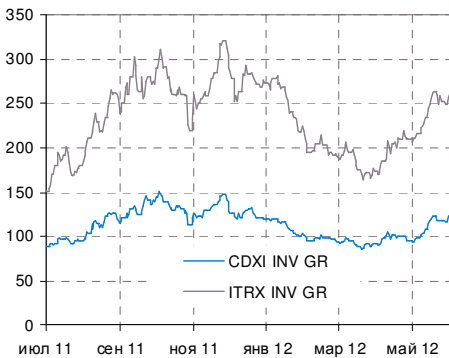


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

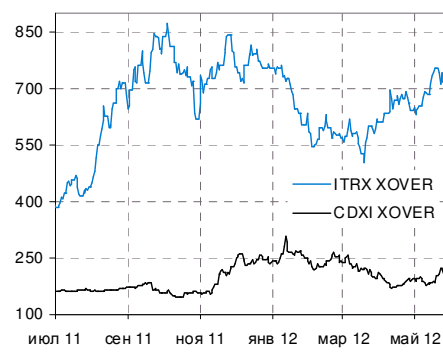


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

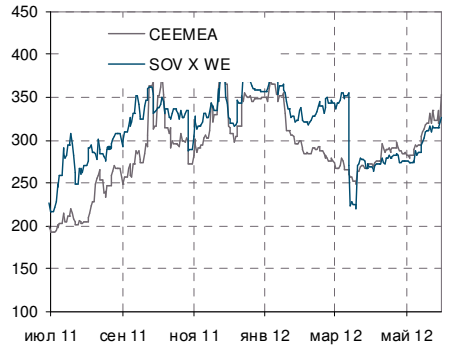
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

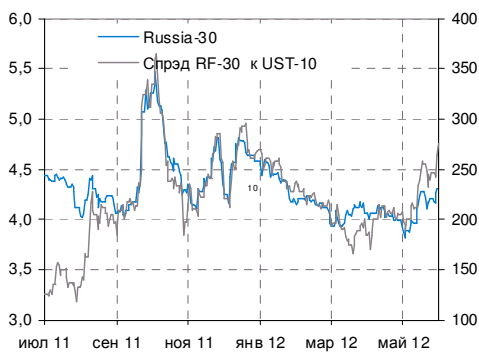


ITRX / Governments

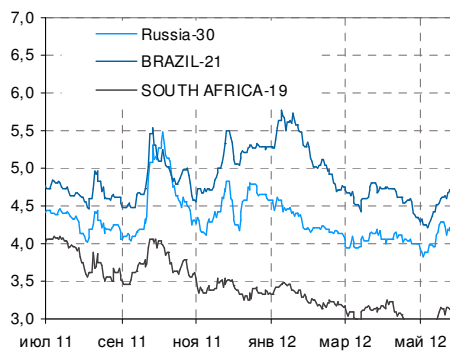


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

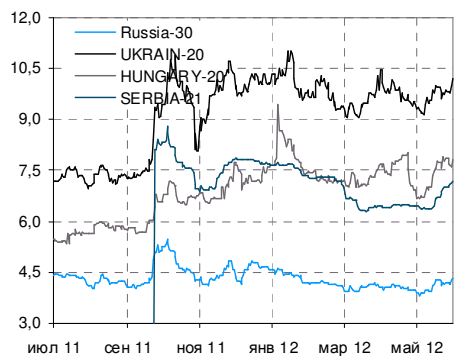
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

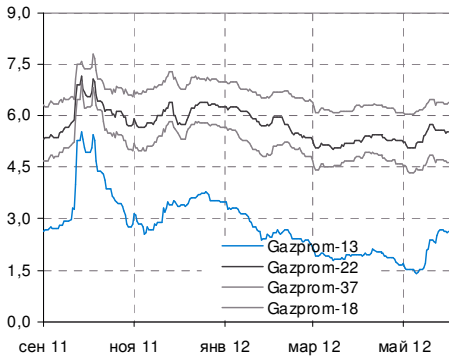


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

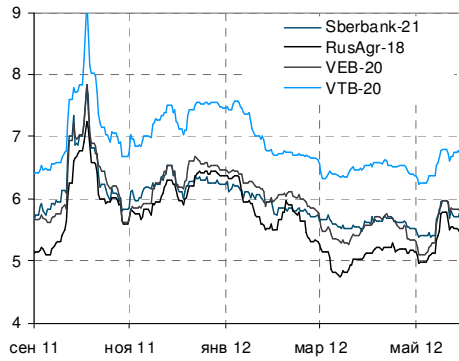


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

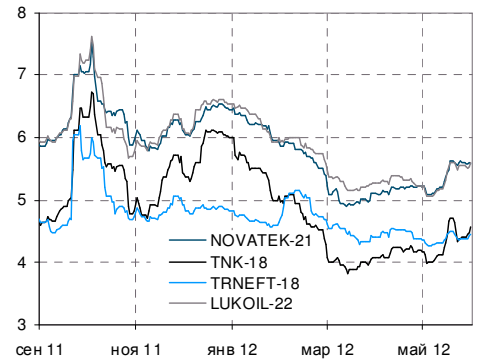
Еврооблигации Газпрома



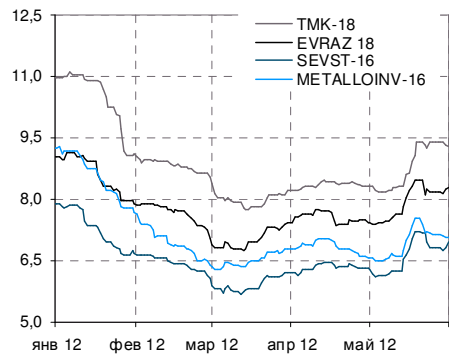
Евробонды госбанков



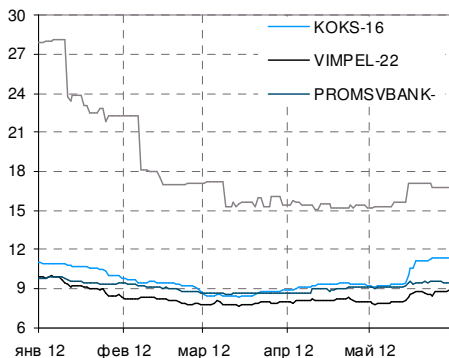
Еврооблигации нефтегазового сектора



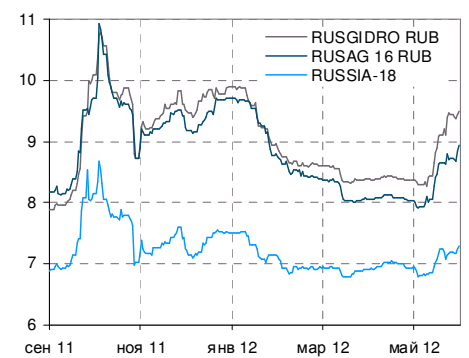
Еврооблигации металлургического сектора



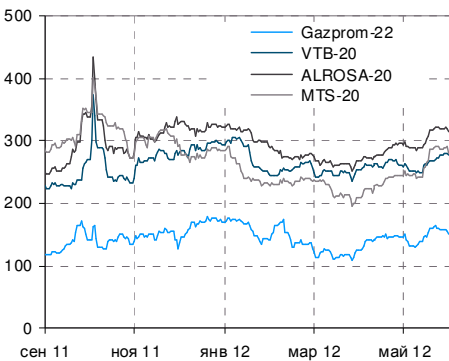
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



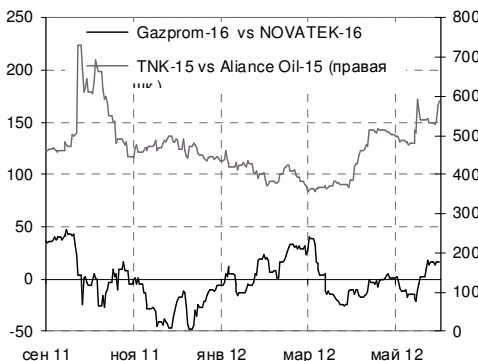
Еврооблигации, номинированные в рублях



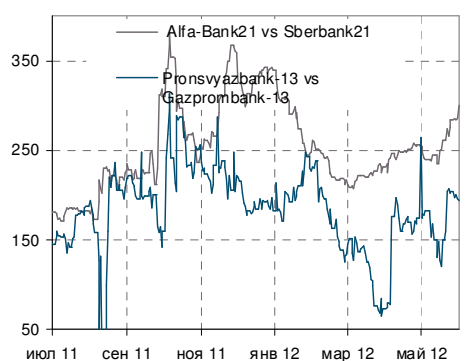
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

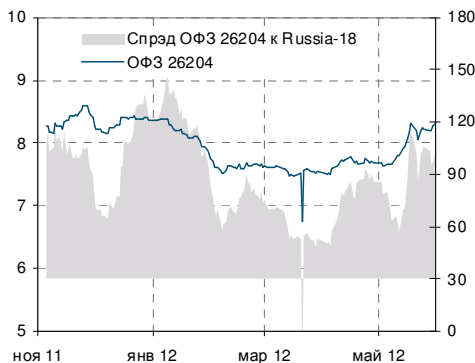


Спрэды в банковском секторе

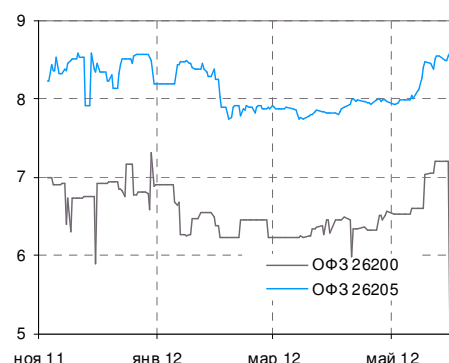


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

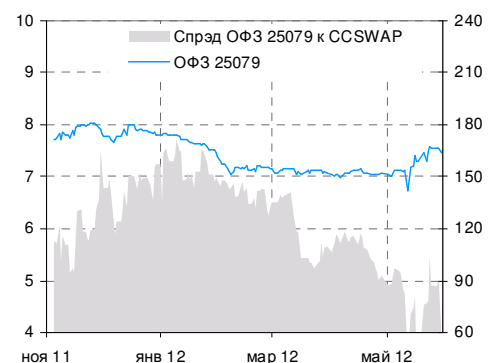
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

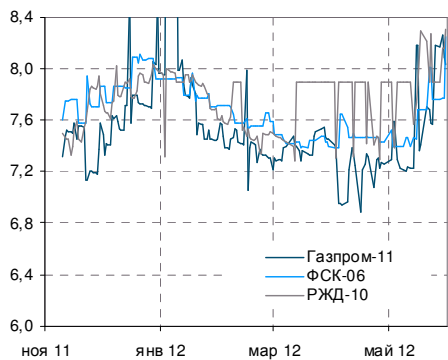


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

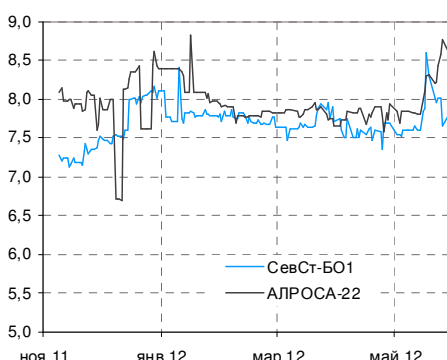


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

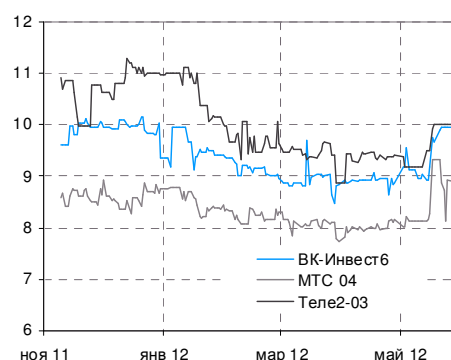
Доходности российских монополий



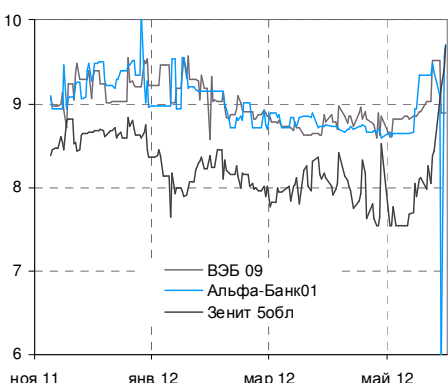
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



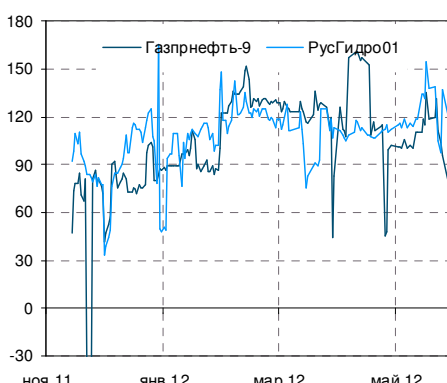
Доходности "Телекоммуникации"



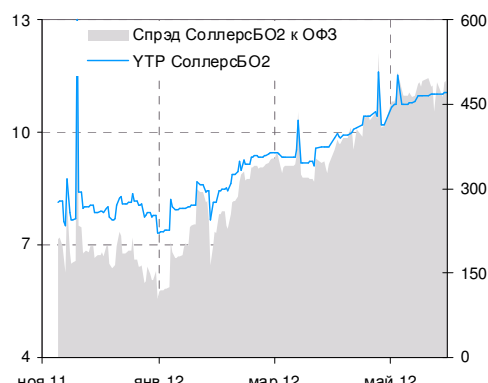
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

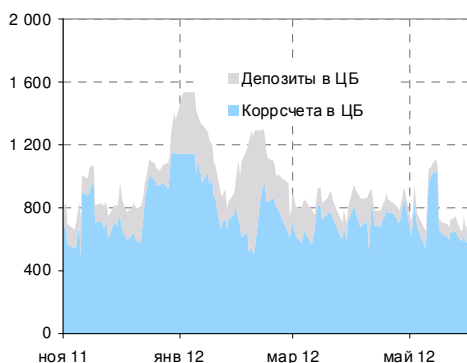


Облигации с текущей доходностью выше 10%

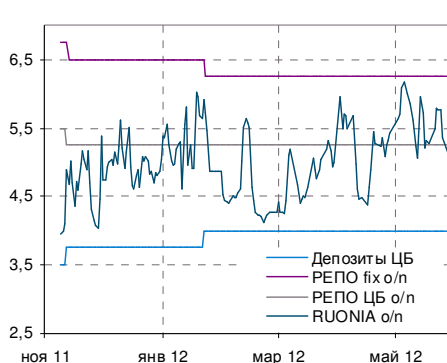


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

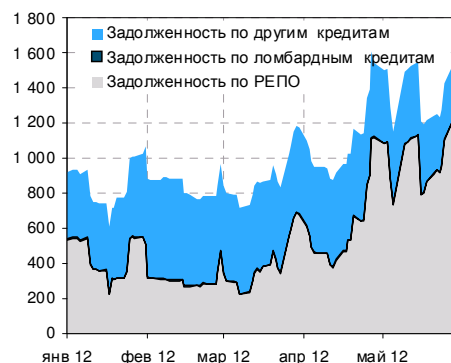
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



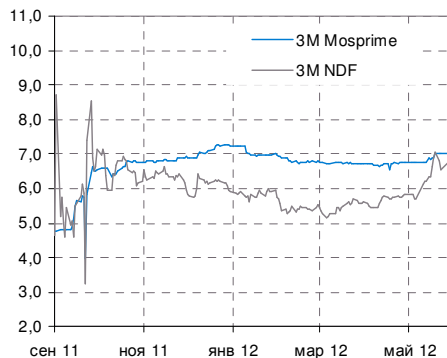
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 единственно на заключениях аналитиков банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.