

Долговые и денежные рынки
22 июня 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки вчера усилили депрессивные настроения. Инвесторы еще продолжают отыгрывать разочарования по части отсутствия «действенных» мер ФРС США. Кроме того, макрофон, как подтверждают последние статистические данные, не вселяет каких-то надежд, отражая проблемное состояние ключевых экономик (Китая, Европы и США). И, конечно же, серьезные беспокойства доставляет укрепляющаяся негативная динамика сырьевого сегмента. Вкупе с проблемами финансового сектора, о которых своими действиями по снижению оценок напоминают рейтинговые агентства, подобные базовые условия заставляют инвесторов вновь концентрироваться на «защитных» активах.

Российские еврооблигации

Инвесторы в российские евробонды старались в первой половине дня сохранить «нейтралитет» к усиливающемуся на глобальных рынках давлению на рисковые активы. Вместе с тем устоять под натиском негатива из сырьевого сегмента и с американских площадок, где обозначился активный sale-off, не удалось – котировки начали сползать вниз. На общем фоне выделялось размещение нового выпуска Сбербанка, которое удалось провести, не предоставляя какой-либо премии к рынку.

Рублевые облигации

В рублевом сегменте вчера добавилось нервозности на фоне того драматического сценария, который развивается на локальном валютном рынке. И хотя пока масштабы продаж выглядят довольно умеренными, отрицательный негативный тренд весьма устойчив.

FX/Rates

Внешняя конъюнктура продолжает оказывать сильное давление на курс рубля.

Наши ожидания

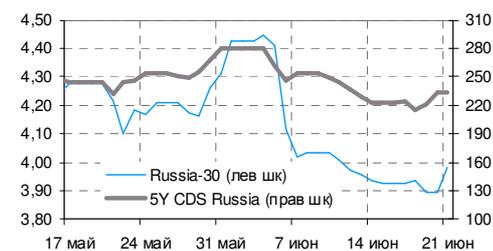
Внешняя конъюнктура сохраняется негативной. Несмотря на то, что предварительный независимый аудит испанских банков оценил потребность в дополнительном капитале в 62 млрд евро (предыдущие оценки 65 млрд евро; план по поддержке, озвученный ЕС, составляет 100 млрд евро), о проблемах банковского сектора напоминает своими рейтинговыми действиями Moody's. Вкупе с продолжающимся обвалом цен на нефть это подталкивает инвесторов к тому, чтобы усилить «защитные» позиции и минимизировать рискованные.

Российским еврооблигациям не удастся избежать давления внешнего негатива – продолжение ценовой коррекции весьма

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,98	9
CDS России	234	13
MOSPRIME o/n	6,09	1
NDF 3M	6,77	-2
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	673,5	33
Остатки на депозитах, млрд руб.	64,6	-6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	33,18	0,60
Корзина (ЦБ), руб	36,92	0,40

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,66	-0,2
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,62	-4
Германия-10	1,53	-8
EFSF-10	2,65	-8
Италия - 10	5,75	-15
Испания - 10	6,70	-30
Португалия-10	9,90	-27
CDS 5Y Ирландия	644	-15
CDS 5Y Португалия	915	-16
CDS 5Y Италия	512	0
CDS 5Y Испания	571	-1

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	681,8	21
iTRAXX CEEMEA 5Y	301,9	7
iTRAXX SOVX WE 5Y	298,6	-6

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,52	-7
ОФЗ 26205	8,59	3
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,28	1
РЖД-10	8,04	11
ФСК-6	8,16	2
РусГидро-1	8,65	-32
МТС-04	8,94	6
Вк-Инвест6	10,77	40
Северсталь-БО1	7,26	-26
ВЭБ-09	9,25	-2
Альфа-Банк01	9,13	2

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,98	-2
Gazprom-37	6,22	4
Sberbank-21	5,43	7
AlfaBank-21	8,02	-24
Evraz-18	7,58	7
Vimpel-22	8,42	5
TNK-BP-18	4,86	0

вероятно.

Внутренний долговой рынок также выглядит очень слабо на фоне текущих позиций национальной валюты. При этом рублю, как мы полагаем, не удастся ощутить весомой поддержки со стороны фактора налоговых выплат, приходящихся уже на понедельник.

Главные новости

В июне ситуация в мировой экономике продолжает ухудшаться.

Предварительные июньские значения индексов PMI по США, Китаю и Еврозоне свидетельствуют о дальнейшем ухудшении экономической конъюнктуры в мире. Риски глобальной рецессии возрастают, и это достаточно убедительный аргумент в пользу дешевой нефти.

Сбербанк (Ваа1/-/BBB): новый выпуск еврооблигаций.

Размещение прошло с минимальной премией к рынку – выпуск практически не оставил возможности для самостоятельного апсайда.

SG и BNP Paribas: понижение рейтинга.

Новость в меньшей степени затронет российское подразделение BNP Paribas, и в большей - Societe Generale. Мы не исключаем движение в рейтингах у банков SG в России.

Транснефть опубликовала сильную отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Накануне Транснефть представила отчетность за 1 кв. 2012 года по МСФО, результаты которой оказались чуть лучше наших ожиданий. Так, при совпадении фактической выручки с нашими оценками, показатель EBITDA оказался примерно на 4% выше прогнозного, увеличившись кв-к-кв на 26%. При этом более подробно см. наш flashnote «Отчетность Транснефти за 1 кв. 2012 г. по МСФО: чуть лучше ожиданий» от 21.06.2012 г.

Fitch оставило Волгоградскую область (-/-) без рейтингов.

После отзыва рейтингов агентством Fitch Волгоградская область осталась без кредитных рейтингов от международных агентств, что, безусловно, является негативным событием для региона и его облигаций. Мы считаем, что наибольшее давление будет оказано на котировки недавно размещенного выпуска облигаций серии 35002, который не успел попасть в Ломбард ЦБ.

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.

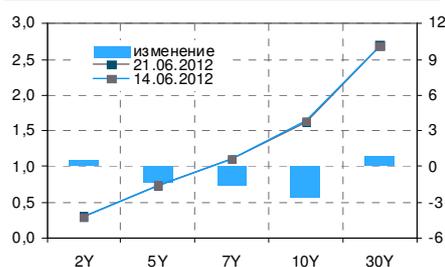
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки вчера усилили депрессивные настроения. Инвесторы еще продолжают отыгрывать разочарования по части отсутствия «действенных» мер ФРС США. Кроме того, макрофон, как подтверждают последние статистические данные, не вселяет каких-то надежд, отражая проблемное состояние ключевых экономик (Китая, Европы и США). И, конечно же, серьезные беспокойства доставляет укрепляющаяся негативная динамика сырьевого сегмента. Вкупе с проблемами финансового сектора, о которых своими действиями по снижению оценок напоминают рейтинговые агентства, подобные базовые условия заставляют инвесторов вновь концентрироваться на «защитных» активах.

Вчерашний день оказался довольно напряженным для глобальных площадок. В целом, можно говорить о том, что стартовые торговые настроения формировались под влиянием разочарований, которые испытали рынки, не получив ожидаемой «действенности» в части поддерживающих мер от ФРС США. К тому же общие беспокойства усиливает неопределенность дальнейших перспектив, которая неоднократно подчеркивалась главами мировых ЦБ в их отчетах и пресс-конференциях. Слабые PMI по всем ключевым экономикам (Китай, Германия, ЕС в целом, США) также доставляют серьезные разочарования, заставляя концентрироваться на «защитных» активах, а по рисковому - требовать более высоких премий. В целом, это вчера и было явно видно в ходе европейских аукционов: Испании, как одному из «слабых звеньев» ЕС, пришлось «расщедриться» на весомые премии, чтобы реализовать план по размещению среднесрочных обязательств. При этом Франция пока остается в статусе одной из качественных экономик, и ее долговые инструменты воспринимаются как «защитные».

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению гособлигаций Испании

3 года				
Дата	21 июн	7 июн	17 май	3 май
Объем размещения млрд евро	0,92	0,64	1,02	0,98
Доходность средневзвешенная	5,55%	4,34%	4,88%	4,04%
bid/cover	3,18	4,26	3,01	2,88
5 лет				
Дата	21 июн	7 июн	3 май	1 мар
Объем размещения млрд евро	0,60	0,83	0,77	1,53
Доходность средневзвешенная	6,07%	5,35%	4,96%	3,38%
bid/cover	3,44	2,56	3,14	2,59

Источник: Bloomberg

Итоги аукционов по размещению гособлигаций Испании

Дата погашения	Апрель 2014	
Дата размещения	июнь	март
Доходность средневзвешенная	4,71%	2,07%

Источник: Bloomberg

Итоги аукционов по размещению гособлигаций Франции				
2 года				
Дата	21 июн	16 май	19 апр	16 фев
Объем размещения млрд евро	2,78	2,51	3,55	2,09
Доходность средневзвешенная bid/cover	0,54%	0,74%	0,85%	0,89%
	2,23	2,97	2,29	2,36
5 лет				
Дата	21 июн	16 май	19 апр	15 мар
Объем размещения млрд евро	3,34	3,65	2,70	3,26
Доходность средневзвешенная bid/cover	1,43%	1,72%	1,83%	1,78%
	2,17	2,04	2,69	1,98

Источник: Bloomberg

Подобные итоги размещения имели резонанс на вторичном рынке европейского госдолга: здесь доходность 10-летних немецких бумаг снизились на 8 б.п. до 1,53% годовых. Что касается испанских и итальянских обязательств, то их поддержали заявления о том, что ЕЦБ готовится расширить список активов, принимаемых в залог при предоставлении кредитов на рефинансирование. По итогам вчерашнего дня доходность 10-летних испанских бумаг смогла опуститься ниже 7% годовых – к 6,70% (-30 б.п.), а 10-летних итальянских – до 5,75% годовых (-15 б.п.).

В сегменте американского госдолга вновь оживился спрос на UST – доходность 10-летних снизилась на 4 б.п. до 1,62% годовых. Здесь, безусловно, отразились слабые данные по рынку труда – недельный отчет по безработице констатировал рост количества новых заявок, рынок недвижимости также не сигнализирует о позитиве – динамика вторичных продаж слабее, чем в апреле, цены на недвижимость продолжают снижаться.

Международный валютный рынок в ходе вчерашних торгов переживал очередную волну продаж инвесторами рискованных валют. Не оправдавшиеся надежды, связанные с возможным изменением монитарной политикой ФРС, стали первой причиной роста волатильности на валютном рынке. В рамках европейской сессии слабые данные об индексах PMI стран ЕС не лучшим образом отразились на позициях европейской валюты. При этом пара EUR/USD, находившаяся в диапазоне 1,266х-1,285х, снизилась до уровня 1,2645х. Примечательно то, что во второй половине дня инвесторы приступили к агрессивным продажам, вследствие чего соотношение между долларом и евро достигло уровня 1,2547х. Сегодня в рамках азиатской сессии европейская валюта продолжила снижаться, а валютная пара опустилась до 1,2523х.

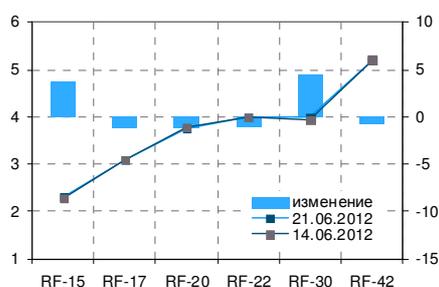
*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Инвесторы в российские евробонды старались в первой половине дня сохранить «нейтралитет» к усиливающемуся на глобальных рынках давлению на рискованные активы. Вместе с тем устоять под натиском негатива из сырьевого сегмента и с американских площадок, где обозначился активный sale-off, не удалось – котировки начали «сползать» вниз. На общем фоне выделялось размещение нового выпуска Сбербанка, которое удалось провести, почти не предоставляя какой-либо премии к рынку.

В ходе вчерашних торгов большую часть дня игроки в российских евробондах старались сохранить «нейтралитет» к тому, как настроились на отрицательные переоценки в рискованных активах глобальные площадки. Отметим, что какое-то время это удавалось реализовать, однако, в конечном счете, пришлось принять «общие правила». С одной стороны,

Кривая доходности гособлигаций России



угрожающе для российского сегмента складывались торги в сырьевом сегменте, где нефть продолжает терять в цене. С другой – активность, с которой инвесторы старались избавиться от рискованных активов на европейских и в большей степени американских площадках, также распространилась и на российские евробонды.

Так, в суверенном сегменте котировки Russia-30 большую часть дня держались в диапазоне 119,875% - 120,125% (YTM 3,94% - 3,90%), однако на фоне негативных настроений в США и ускорения sale-off с выходом слабых макроотчетов российский бенчмарк подешевел до 119,5% - 119,625% (YTM 3,96% - 3,98%).

На длинной дюрации, по Russia-42, цены снизились с утренних 106,875% (YTM 5,17%) до 106,375% (YTM 5,20%). По более коротким сериям Russia-17, Russia-22 также не удалось избежать отрицательных переоценок – за день бумаги потеряли также порядка 50 б.п.

В негосударственном секторе основное внимание игроков концентрировалось на новом размещении бумаг Сбербанка с погашением в 2019 году на 1 млрд долл., причем можно отметить, что после появления новости о начале сбора заявок фактически по всей кривой банка котировки сползли вниз на 0,375% - 0,5%. Таким образом, сложившаяся при размещении ставка – 5,18% годовых отразила фактическое отсутствие какой-либо премии к рынку. Вместе с тем, это не было препятствием для инвесторов: навес переспроса какое-то время поддерживал бумагу на grey market: сперва котировки выросли на 0,375%, однако к закрытию «плюс» изрядно сократился – до 0,1%.

В остальном корпоративный сегмент евробондов выглядел слабо: продажи затронули выпуски Евраз, РСХБ, ВымпелКома, ЛУКОЙЛа, ТНК-ВР, даже Северстали (несмотря на новости о повышении рейтинга). Масштаб ценовых потерь варьировался в диапазоне от 25 до 75 б.п.

Чуть лучше рынка оставались бумаги Альфа-Банка, особенно выпуск Alfa-Bank21, который подорожал более чем на 1%. Но такую динамику вполне можно объяснить «техническими» аспектами, например острой необходимостью кого-то из игроков экстренно закрывать «короткие позиции».

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевом сегменте вчера добавилось нервозности на фоне того драматического сценария, который развивается на локальном валютном рынке. И хотя пока масштабы продаж выглядят довольно умеренными, отрицательный негативный тренд весьма устойчив.

Внутренний долговой рынок выглядит крайне незащищенным при текущей динамике российского рубля. Вчерашний день в очередной раз подтвердил панические настроения инвесторов в отношении рублевых долговых бумаг. Продажи преобладали в сегменте ОФЗ – по всему спектру бумаг снижение котировок варьировалось в диапазоне от 10 до 60 б.п. Наиболее серьезно «пострадали» выпуски 26207, 26208, 26205, 25077 и 25079.

В корпоративном секторе торговые обороты вновь сократились до минимальных объемов, при этом наиболее серьезной ценовая «просадка» была в бумагах ВымпелКома, Металлоинвеста, Аэрофлота, РЖД.

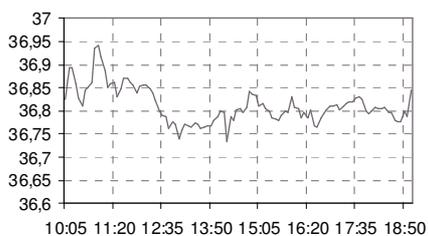
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Внешняя конъюнктура продолжает оказывать сильное давление на курс рубля.

Национальная валюта при открытии вчерашних торгов продемонстрировала сильнейшее ослабление позиций. При этом курс доллара достигал уровня 33 руб. Опубликованные накануне данные о росте коммерческих запасов нефти в США спровоцировали коррекцию на

Динамика бивалютной корзины



сырьевых площадках, вследствие чего стоимость «черного золота» марки Brent опустилась ниже отметки 93 долл. за бар. Столь сильное изменение внешней конъюнктуры не лучшим образом отразилось на настроениях локальных участников. В ходе дневных торгов рубль по отношению к доллару удерживался в диапазоне 32,95 руб. - 32,8 руб. Кроме того, на международной площадке можно было наблюдать резкое снижение пары EUR/USD, что также оказывало давление на рискованные валюты. Сегодня при открытии российских площадок курс доллара достиг отметки 33,62 руб.

Ситуация на денежном рынке складывается довольно неоднозначной. С одной стороны, как такового спроса участников на ликвидность нет, с другой - ставки продолжают удерживаться выше отметки 6%. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за вчерашний день увеличилась на 26,9 млрд руб. до уровня 738,1 млрд руб. Кредитные организации предпочитают запасаться ресурсами накануне уплаты НДС и акцизов в начале следующей недели. MosPrime o/n составила 6,09%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешняя конъюнктура сохраняется негативной. Несмотря на то, что предварительный независимый аудит испанских банков оценил потребность в дополнительном капитале в 62 млрд евро (предыдущие оценки 65 млрд евро; план по поддержке, озвученный ЕС, составляет 100 млрд евро), о проблемах банковского сектора напоминает своими рейтинговыми действиями Moody's. Вкупе с продолжающимся обвалом цен на нефть это подталкивает инвесторов к тому, чтобы усиливать «защитные» позиции и минимизировать рискованные.

Российским еврооблигациям не удастся избежать давления внешнего негатива – продолжение ценовой коррекции весьма вероятно.

Внутренний долговой рынок также выглядит очень слабо на фоне текущих позиций национальной валюты. При этом рублю, как мы полагаем, не удастся ощутить весомой поддержки со стороны фактора налоговых выплат, приходящихся уже на понедельник.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Макроэкономические события

- 22 июня Саммит министров финансов ЕС.
Китай: индекс опережающих экономических индикаторов за май.
Германия: индекс настроений в деловых кругах от Ifo за июнь.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным ЦБ, **объем международных резервов РФ** за неделю с 8 по 15 июня уменьшился на 200 млн долл. до 512,2 млрд долл.
- Согласно заявлению первого вице-преьера И. Шувалова, президиум правительства на заседании 25 июня и правительство на заседании 28 июня рассмотрит пакет проектов антикризисных нормативных актов. «У нас будет два пакета. Мы часть решений обсудим на правительстве (президиуме правительства - ИФ) в понедельник и часть - на заседании правительства в четверг» - уточнил И. Шувалов.

Корпоративные новости

- Согласно заявлению И.Шувалова, приватизация 25% минус 1 акция **ОАО «Совкомфлот»** планируется в 2012 году. По его словам, соответствующее распоряжение уже подписано. Однако окончательная схема приватизации пока не утверждена. Напомним, что в начале июня, глава министерства экономического развития РФ А. Белоусов оценил планируемые к приватизации 25% минус одна акция «Совкомфлота» в 25-27 млрд руб. /Интерфакс/
- В рамках 16 Петербургского международного экономического форума авиакомпания **Трансаэро** и компания **Гражданские самолеты Сухого** заключили контракт на поставку 6 самолетов Sukhoi Superjet 100 в базовой версии с опционами еще на 10 таких лайнеров. Стоимость размещенного твердого заказа составляет 212,4 млн долл. в текущих каталожных ценах. Она может возрасти до 566,4 млн долл. при реализации опционов. Поставка самолетов запланирована на период с 2015 по 2017 годы. /Finambonds/

Долговые рынки

- ФСФР 21 июня 2012 года зарегистрировала выпуски и проспект облигаций **ФСК ЕЭС** серий 21-29 общим объемом 125 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке облигации серий 21-24 по 10 млрд руб., серий 25-27 – по 15 млрд руб., серий 28 и 29 – по 20 млрд руб.
- Облигации «Газпром капитал» серии 03 объемом 15 млрд руб. с 22 июня начинают торговаться в котировальном списке «Б» ФБ ММВБ.
- Дирекция ЗАО «ФБ ММВБ» 21 июня приняла решение допустить к торгам в процессе размещения биржевые облигации **АКБ «ТРАНСКАПИТАЛБАНК»** серий БО-01-05 на 15 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило облигациям **Россельхозбанка** на 500 млн долл. ожидаемый долгосрочный рейтинг в иностранной валюте «BBB(EXP)». Финальный рейтинг будет присвоен после получения окончательной документации по эмиссии, которая должна соответствовать полученной ранее информации. Проведение эмиссии намечено на 27 июня 2012 г. Ожидается, что облигации будут иметь срок погашения 5,5 лет и полугодовой купон со ставкой 5,298%.
- Служба кредитных рейтингов Standard&Poor's в четверг повысила долгосрочный кредитный рейтинг **ОАО «Северсталь»** с «BB» до «BB+». Прогноз по рейтингу «Стабильный». Рейтинг российской вертикально интегрированной металлургической группы по национальной шкале повышен с «ruAA» до «ruAA+». Повышение рейтингов обусловлено высокими финансовыми показателями Северстали в 2010-2012 годах и предположением аналитиков S&P о том, что компания будет проводить по-прежнему умеренную финансовую политику и демонстрировать хорошие показатели кредитоспособности, несмотря на снижение прибыльности в мировой черной металлургии. Северсталь пользуется преимуществами, обусловленными вертикально интегрированной структурой, которая включает добычу железной руды и коксующегося угля. По оценкам S&P, добыча сырья в 2012 году принесет группе примерно половину EBITDA. Кроме того, на рейтинги Северстали позитивно влияют такие факторы, как низкая затратность ее российских предприятий и прочная позиция группы на внутреннем рынке металлопродукции. Сдерживающее влияние на уровень рейтингов оказывают, прежде всего, риски, связанные с высокой цикличностью и капиталоемкостью черной металлургии, а также с острой конкуренцией в отрасли.

Ни в рублевых облигациях, ни в евробондах компании не было яркого резонанса на новость о повышении рейтинга. С одной стороны, текущие ценовые уровни во многом учитывают довольно высокое качество кредитного профиля эмитента, с другой – текущая рыночная обстановка сохраняется довольно напряженной, что препятствует покупкам.

- Агентство Moody's понизило рейтинг 15 банков. В том числе были понижены рейтинги:
 - **Credit Suisse** – рейтинг понижен на 3 ступени с «Aa2» до «A2», прогноз по

рейтингу «стабильный»,

- **Morgan Stanley** - рейтинг понижен на 2 ступени до «Ваа1» (ожидалось понижение на 3 уровня),
- **Citigroup** - рейтинг понижен на 2 ступени до «Ваа1», прогноз по рейтингу «негативный»,
- **UBS** - рейтинг понижен на 2 ступени до «А2», хотя предварительно разговор шел о снижении на 3 уровня,
- **RBS** – рейтинг понижен на 1 ступень до «Ваа1», прогноз по рейтингу «негативный»,
- **Goldman** – рейтинг понижен на 2 ступени с «А1» до «А3»,
- **HSBC** – рейтинг понижен на 1 ступень до «Аа2», прогноз по рейтингу «негативный»,
- **Barclays** – рейтинг понижен на 2 ступени до «А3», прогноз по рейтингу «негативный»,
- **BNP Paribas** – рейтинг понижен на 2 ступени до «Аа3»,
- **Credit Agricole** – рейтинг понижен на 2 ступени до «Аа3»,
- **RBC** – рейтинг понижен на 2 ступени до «Аа3»,
- **Sosiete Generale** – рейтинг понижен на 1 ступень до «А2»,
- **Deutsche Bank** – рейтинг понижен на 2 ступени до «А2».

Главные новости

В июне ситуация в мировой экономике продолжает ухудшаться.

Предварительные июньские значения индексов PMI по США, Китаю и Еврозоне свидетельствуют о дальнейшем ухудшении экономической конъюнктуры в мире. Риски глобальной рецессии возрастают, и это достаточно убедительный аргумент в пользу дешевой нефти.

Событие. Markit опубликовал предварительные июньские оценки индексов PMI.

Индексы PMI

	Июнь	Май	Апр.	Март	Фев.	Янв.
США						
PMI mfg	52.9	54.0	56.0			
Китай						
PMI mfg (HSBC)	48.1	48.4	49.3	48.3	49.6	48.8
Еврозона						
PMI Composite	46.0	46.0	46.7	49.1	49.3	50.4
PMI mfg	44.8	45.1	45.9	47.7	49.0	48.8
PMI non-mfg	46.8	46.7	46.9	49.2	48.8	50.4
Германия						
PMI Composite	48.5	49.3	50.5	51.6	53.2	53.9
PMI mfg	44.7	45.2	46.2	48.4	50.2	51.0
PMI non-mfg	50.3	51.8	52.2	52.1	52.8	53.7
Франция						
PMI Composite	46.7	44.6	45.9	48.7	50.2	51.2
PMI mfg	45.3	44.7	46.9	46.7	50.0	48.5
PMI non-mfg	47.3	45.1	45.2	50.1	50.0	52.3

Источники: Markit

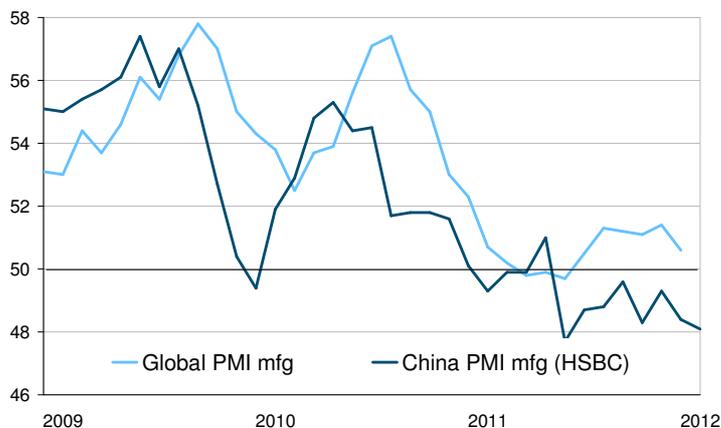
Комментарий. Динамика индексов PMI позволяет сделать следующие выводы:

- США – промышленность демонстрирует резкое торможение, в 3-м квартале промышленный рост может полностью остановиться;
- Китай – ситуация в промышленности принципиально не меняется, промышленный сектор близок к состоянию стагнации;

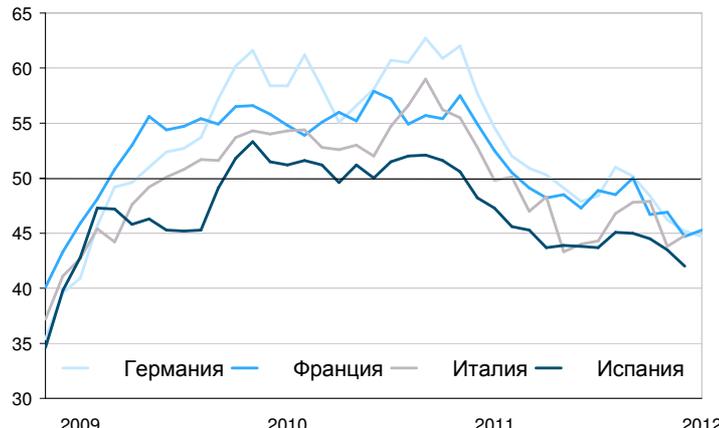
- Еврозона – композитный индекс указывает на то, что спад в экономике зоны евро продолжается, при этом падение промышленного производства ускоряется.

В целом довольно безрадостная картина, свидетельствующая о возрастании рисков глобальной рецессии.

China PMI-mfg & Global PMI-mfg



Индексы PMI-mfg в странах Еврозоны



Источники: Markit, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

SG и BNP Paribas: понижение рейтинга.

Новость в меньшей степени затронет российское подразделение BNP Paribas, и в большей - Societe Generale. Мы не исключаем движение в рейтингах у банков SG в России.

Событие. Агентство Moody's понизило рейтинг 15 банков. В том числе были понижены рейтинги:

- BNP Paribas – рейтинг понижен на 2 ступени до «Aa3».
- Societe Generale – рейтинг понижен на 1 ступень до «A2».

Комментарий. Мы остановили внимание на этих двух банках, поскольку у них есть дочерние финансовые организации в России, чьи облигации обращаются на рынке. Новость, безусловно, негативная, однако ее смягчают два фактора.

Во-первых, общая негативная конъюнктура давно имеет место быть, и на фоне череды сообщений о понижении рейтинга крупных банков со стороны различных агентств рейтинговое действие в отношении двух данных банковских групп уже не смотрится столь остро.

Во-вторых, если мы обратим внимание на рейтинги BNP Paribas и Societe Generale от других агентств, то увидим, что произошедшее движение со стороны Moody's выглядит, скорее, как корректировка, которая привела оценки к общему уровню. Так, рейтинги BNP Paribas выглядят теперь следующим образом - Aa3 / AA- / A+, у Societe Generale – A2 / A / A+.

Российский Банк БНП Париба (-/BBB/-) новость задевает в меньшей степени, поскольку у него нет рейтинга от Moody's.

Что касается Группы Росбанка, то у них следующие оценки: Росбанк (Baa2/BBB-/BBB+), Русфинанс банк (Baa3/-/-), ДельтаКредит (Baa2/-/-). Как мы видим, для последних двух банков рейтинг от Moody's имеет важное значение, поскольку он единственный. Если агентство его пересмотрит, а мы не исключаем такую возможность, это может несколько подтолкнуть доходность бумаг Группы вверх (см.наш комментарий

http://www.nomos.ru/upload/iblock/6a3/NOMOS_daily_debt_markets_20_06_2012.pdf). Напомним, что Росбанк не предоставил отчетность по МСФО за 2011 год, при этом последний квартал банк закончил с убытком 6 млн евро.

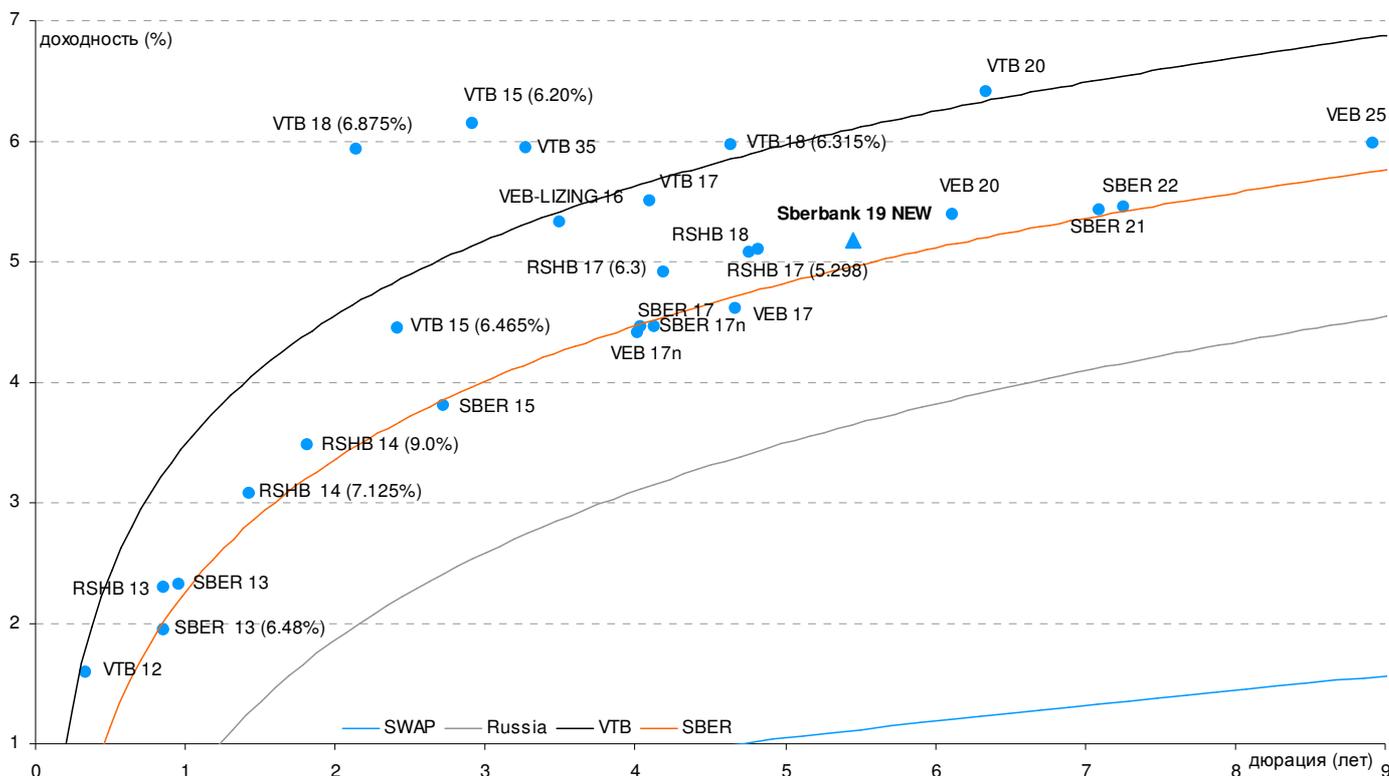
Елена Федоткова

Сбербанк (Ваа1/-/ВВВ): новый выпуск еврооблигаций.

Размещение прошло с минимальной премией к рынку – выпуск практически не оставил возможности для самостоятельного апсайда.

Событие. Сбербанк РФ вчера разместил 7-летние евробонды на 1 млрд долл. с доходностью 5,18% годовых. Спрос на бумаги превысил 3,5 млрд долл. Как сообщалось ранее, первоначальный ориентир доходности евробондов составлял 5,25-5,3% годовых, затем он был уточнен до 5,20% годовых.

Комментарий. В целом, размещение можно назвать успешным. Отметим, что двойное понижение ориентиров доходности привело к тому, что по выпуску почти не осталось премии к рынку (см. график) – всего около 20 б.п. Тем не менее, все же ее наличие делает выпуск хоть немного интересным по сравнению с остальными еврооблигациями банка, которые без каких-либо отклонений лежат на кривой, не оставляя возможности самостоятельного апсайда.

Доходности еврооблигаций финансового сектора (21.06.2012.)

Елена Федоткова

Транснефть опубликовала сильную отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Накануне Транснефть представила отчетность за 1 кв. 2012 года по МСФО, результаты которой оказались чуть лучше наших ожиданий. Так, при совпадении фактической выручки с нашими оценками, показатель EBITDA оказался примерно на 4% выше прогнозного, увеличившись кв-к-кв на 26%. При этом более подробно см. наш flashnote «Отчетность Транснефти за 1 кв. 2012 г. по МСФО: чуть лучше ожиданий» от 21.06.2012 г.

Событие. Вчера Транснефть обнародовала консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Комментарий. Показатель EBITDA Транснефти превысил наш прогноз примерно на 4% и составил 2,79 млрд долл. (рост кв-к-кв составил 26%). Основная причина – еще более эффективный, нежели мы ожидали, контроль над издержками как в части оплаты труда (эффект «низкой базы»), так и по статье прочие затраты (снизились г-к-г примерно вдвое). Отметим, что компании второй квартал подряд удается демонстрировать высокий показатель свободного денежного потока (рост

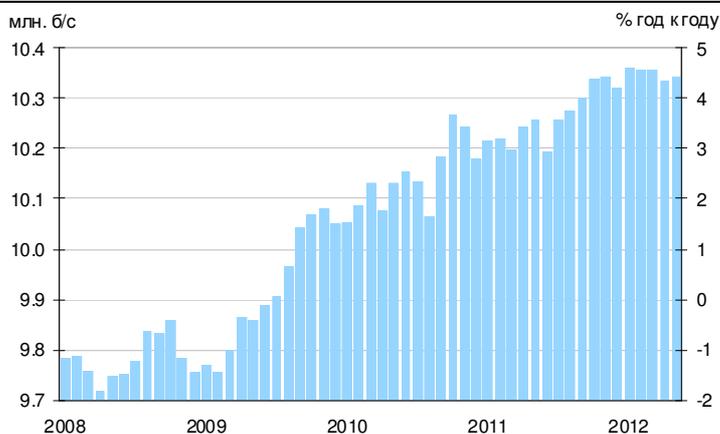
кв-к-кв составил 32%) за счет очередного снижения величины CAPEX (до 1,1 млрд долл. с 1,4 млрд долл. в 4 кв. 2011 г., 1,7 млрд долл. в 3 кв. 2011 г. и 2,4 млрд долл. во 2 кв. 2011 г.). Более подробно см. наш flashnote «Отчетность Транснефти за 1 кв. 2012 г. по МСФО: чуть лучше ожиданий» от 21.06.2012 г. (http://www.nomos.ru/upload/iblock/613/Flashnote_Transneft_1Q2011.pdf)

Финансовые результаты Транснефти за 1 кв. 2012 г по МСФО

\$ млн	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	кв-к-кв, %	2011	2012П	Изм. %
Выручка	5 097	7 208	5 952	-17	22 681	22 113	-3
ЕБИТДА	2 411	2 219	2 788	26	9 931	11 077	12
Свободный денежный поток	-266	608	802	32	-1 351	2 511	п.а
Чистая прибыль	2 899	1 123	1 940	73	6 442	5 298	-18
Чистый долг	10 431	14 278	14 729	3	14 278	п.а	п.а
Добыча нефти в РФ, млн т	125.4	129.7	128.6	-1	511.1	514.7	1
Индикативный тариф, \$/bbl.	6.1	5.9	6.3	7	6.1	6.4	5

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Динамика добычи нефти в РФ



Динамика показателей ЕБИТДА и рентабельности по ЕБИТДА Транснефти



Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНК

Денис Борисов

Fitch оставило Волгоградскую область (-/-) без рейтингов.

После отзыва рейтингов агентством Fitch Волгоградская область осталась без кредитных рейтингов от международных агентств, что, безусловно, является негативным событием для региона и его облигаций. Мы считаем, что наибольшее давление будет оказано на котировки недавно размещенного выпуска серии 35002, который не успел попасть в Ломбард ЦБ.

Событие. Агентство Fitch отозвало долгосрочные рейтинги Волгоградской области в иностранной и национальной валюте «BB-», краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «A+(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Проведенное рейтинговое действие распространяется на находящиеся в обращении на внутреннем рынке облигации области.

Комментарий. По данным Fitch, рейтинги Волгоградской области были отозваны, поскольку у агентства нет достаточной информации для поддержания рейтингов. Соответственно, Fitch больше не рейтингует Волгоградскую область и не проводит анализ по данному региону.

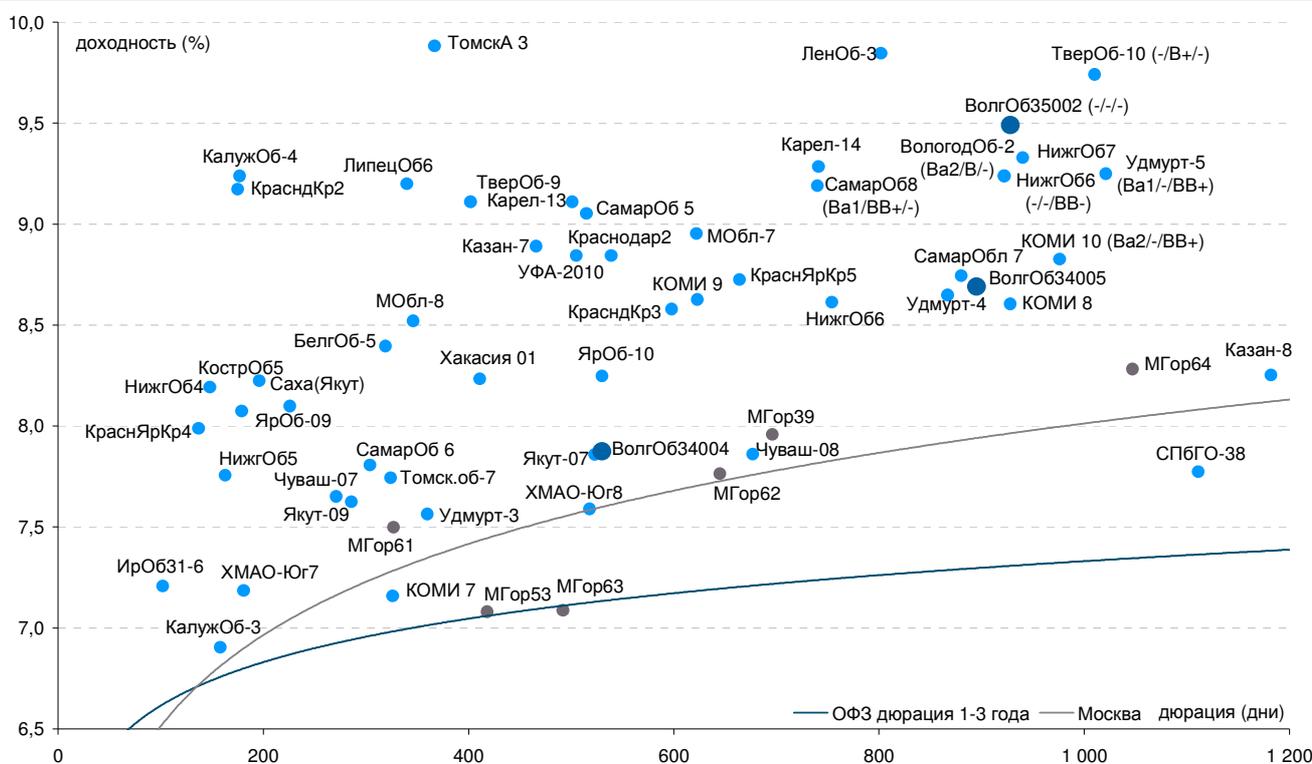
Отметим, что новость об отзыве рейтингов Fitch является негативной для Волгоградской области, поскольку ранее (в августе 2011 года) аналогичное действие произвело S&P, правда, перед этим понизив долгосрочный кредитный рейтинг и рейтинг по национальной шкале с «BB-/ruAA-» до «B+/ruA+» на основании имеющейся публичной информации. Таким образом, у области не осталось

кредитных рейтингов ни от одного международного агентства.

Тем не менее, данное событие, скорее всего, не станет поводом для исключения из Ломбардного списка ЦБ обращающихся облигаций региона серий 34004 и 34005. В то же время наибольший негативный эффект придется на выпуск серии 35002 объемом 5 млрд руб., который был размещен в мае 2012 года и еще не попал в Ломбард ЦБ, очевидно, уже не сможет рассчитывать на включение в него, по крайней мере до получения новых рейтинговых оценок.

Мы считаем, что лишение рейтингов окажет давление на котировки всех облигаций Волгоградской области. Но в первую очередь это коснется недавно размещенного выпуска 35002 (YTM 9,49%/928 дн.), поскольку облигации серий 34004 и 34005 неликвидны. Учитывая сложившийся уровень доходности облигаций регионов на отрезке дюрации 2-3 года, у которых имеются рейтинги, а также итоги последних размещений облигаций Самарской области (Ba1/BB+/-) серии 35008 с доходностью 9,31% годовых и Липецкой области (-/BB/-) с доходностью 9,2% годовых, бумаги Волгоградской области серии 35002 могут заметно подешеветь, особенно в свете отсутствия возможности попадания в Ломбард ЦБ.

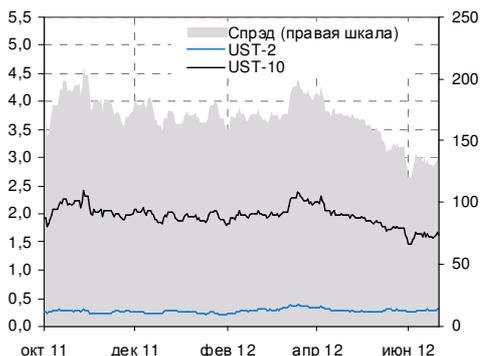
Доходности облигаций субъектов РФ



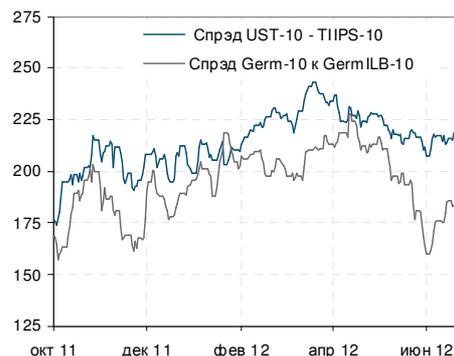
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

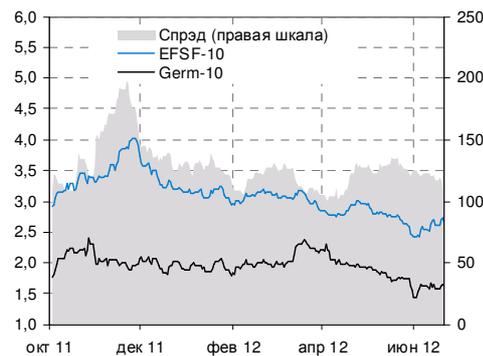
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



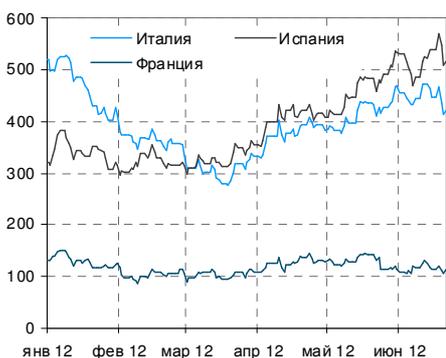
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



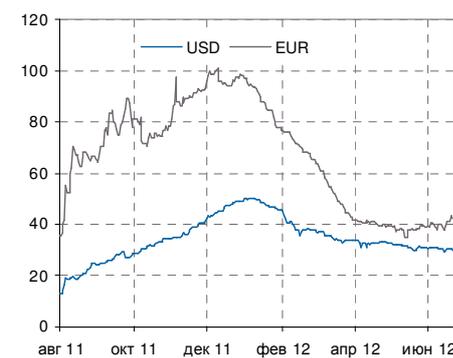
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

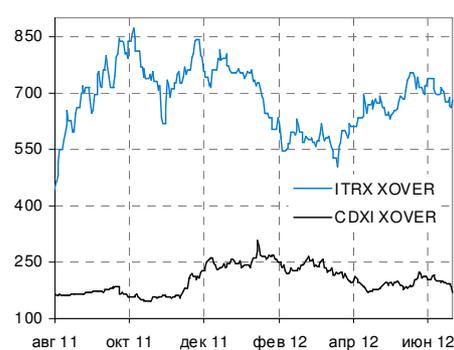


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

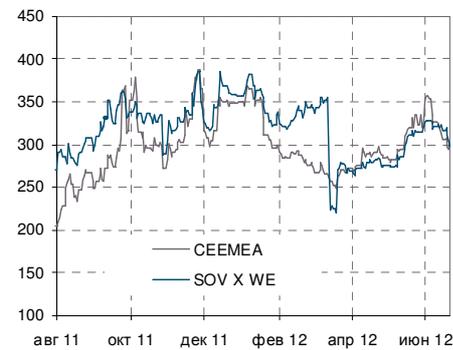
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over



ITRX / Governments

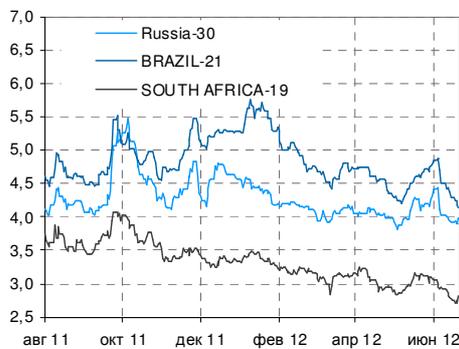


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

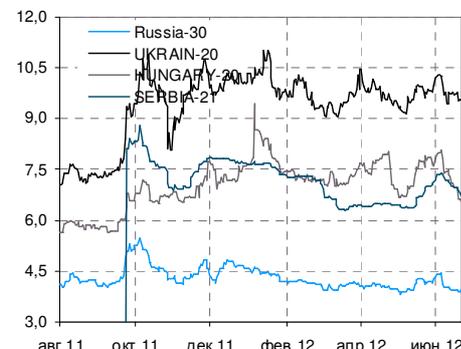
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

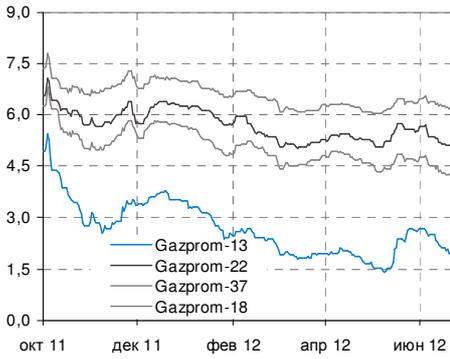


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

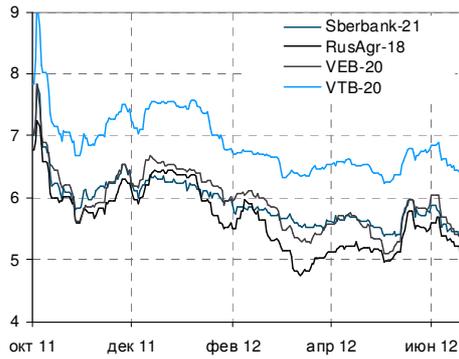


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

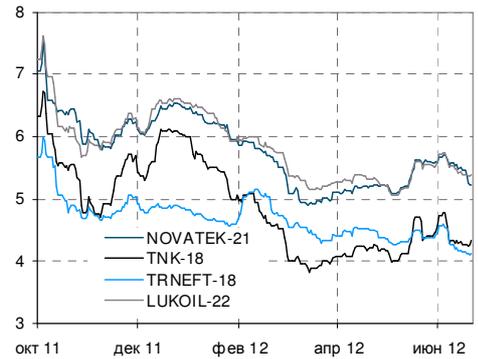
Еврооблигации Газпрома



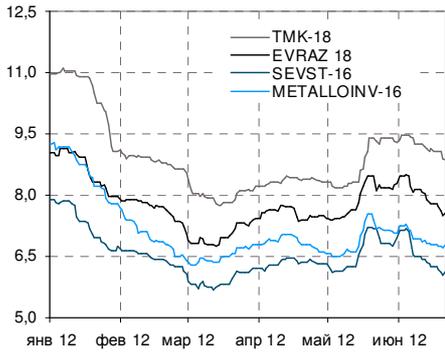
Евробонды госбанков



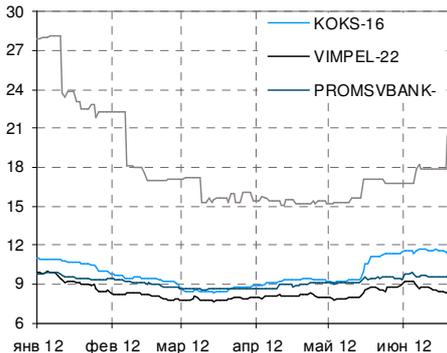
Еврооблигации нефтегазового сектора



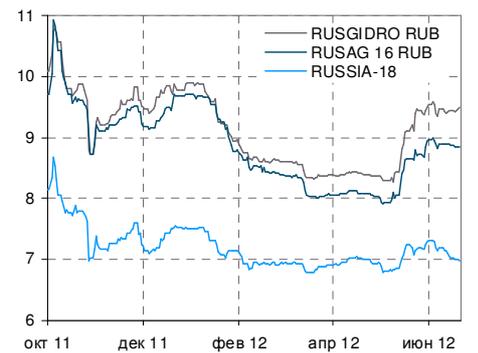
Еврооблигации металлургического сектора



Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



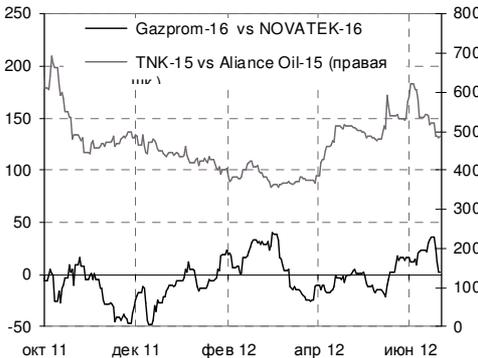
Еврооблигации, номинированные в рублях



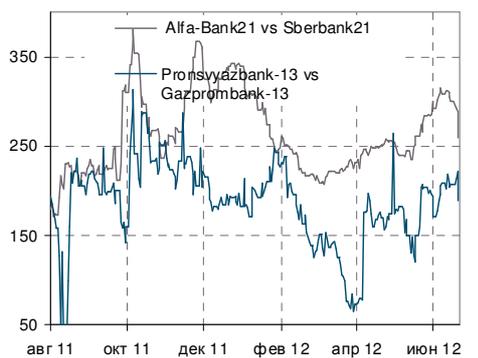
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

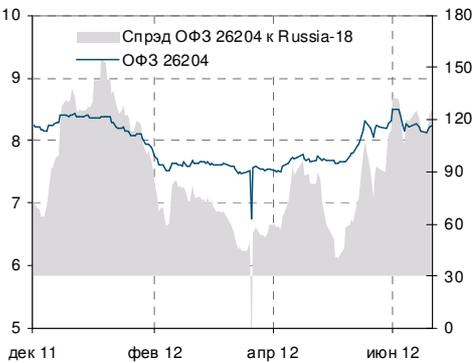


Спрэды в банковском секторе

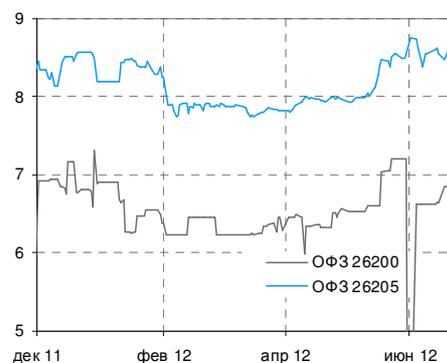


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

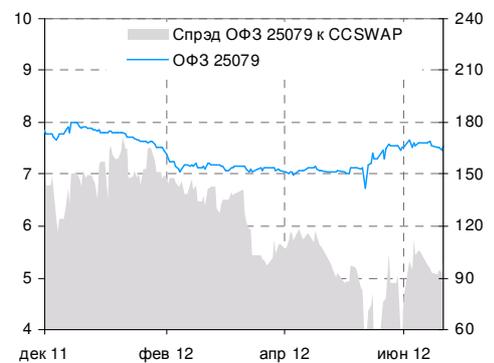
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

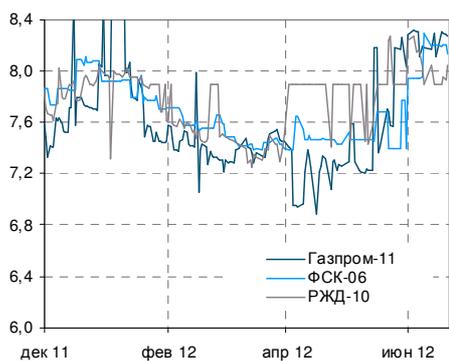


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

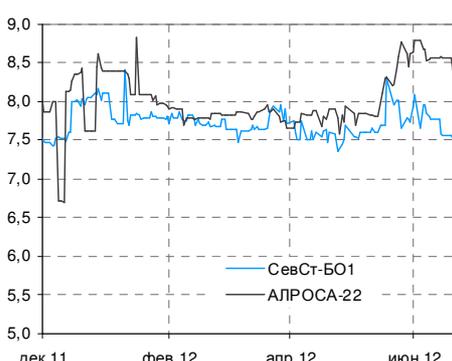


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

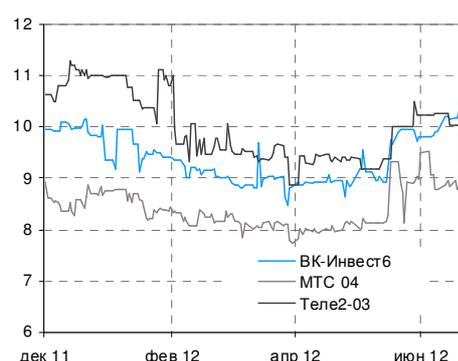
Доходности российских монополий



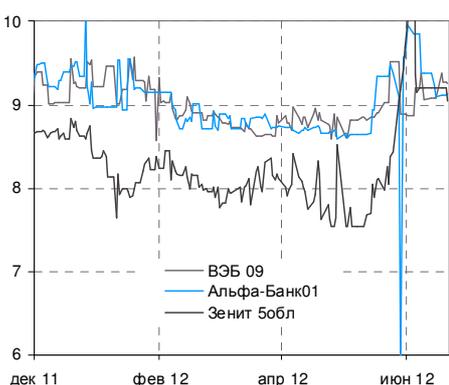
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



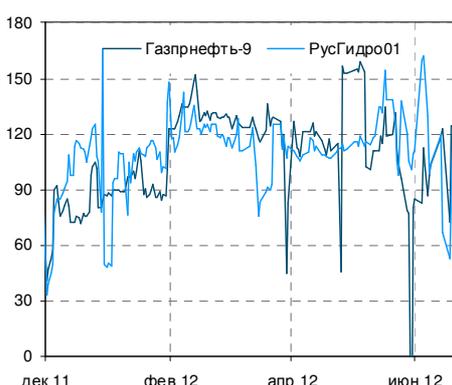
Доходности "Телекоммуникации"



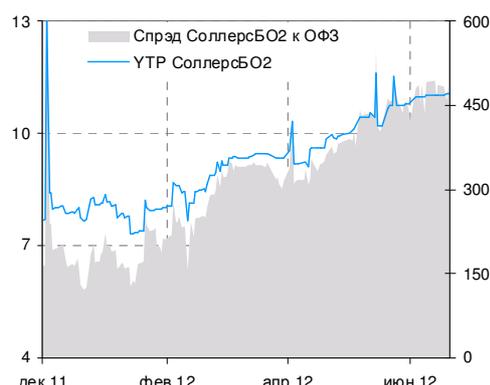
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

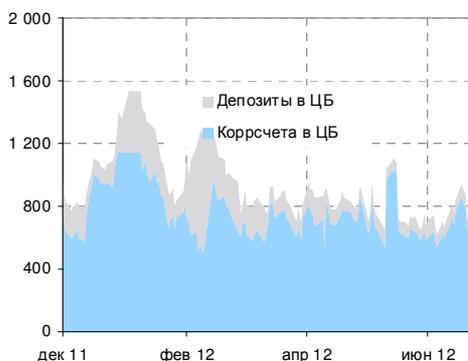


Облигации с текущей доходностью выше 10%

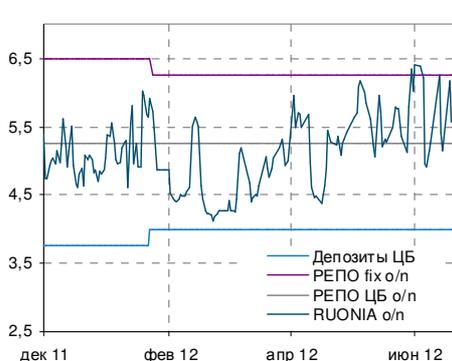


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

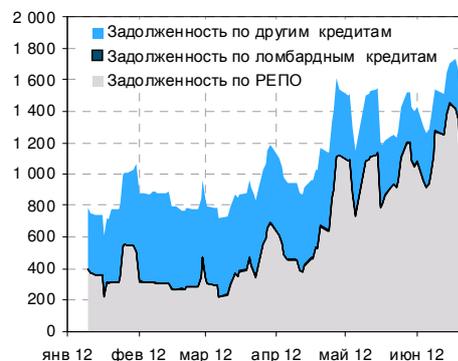
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



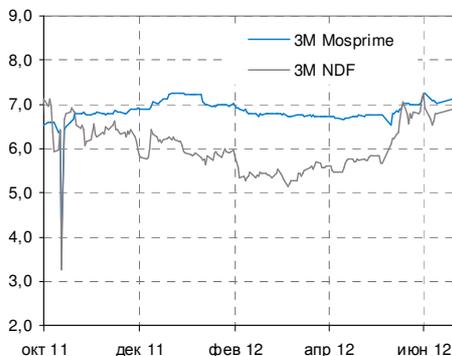
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



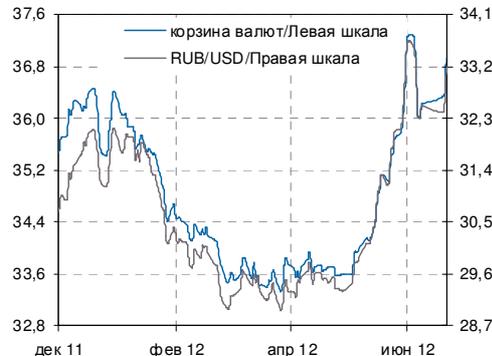
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волон, 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

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

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 абсолютные 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.