Ежедневный обзор

НОМОС БАНК
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК

Долговые и денежные рынки
24 апреля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки вчера ощутили новое потрясение, провоцирующее панические продажи в рисковых активах. Слабая макростатистика из Китая и Европы, неудовлетворительные итоги размещения новых долговых бумаг Франции после первого раунда президентских выборов – лишь часть списка факторов, подталкивающих инвесторов повышать уровень требований к премиям за риски и концентрироваться на «защитных» активах.

Российские еврооблигации

Вчера инвесторы в российские еврооблигации достаточно сдержанно реагировали на проявление негативной динамики на внешних площадках. Вместе с тем, при укреплении панических настроений способность к сопротивлению будет сокращаться.

Рублевые облигации

Сегмент рублевых облигаций отреагировал на внешний негатив новой серией продаж в длинных ОФЗ. В корпоративных бумагах реакция была сдержанной лишь потому, что ликвидность сегмента остается весьма слабой. Выход на вторичный рынок бумаг Металлоинвеста характеризовался умеренным ценовым ростом, но бонды сохраняют апсайд.

FX/Rates

Локальный валютный рынок в очередной раз попал под давление внешнего негатива, единственное, что позволило ему воздержаться от сильных потерь – это очередная приближающаяся налоговая выплата.

Наши ожидания

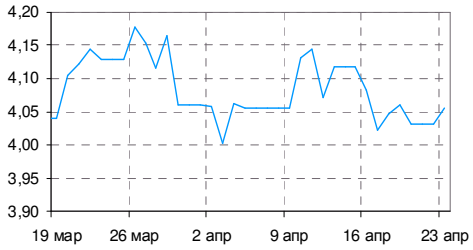
Для глобальных площадок ключевыми факторам, определяющими общий настрой останутся макроданные и итоги очередных европейских аукционов (сегодня новое предложение гособязательств со стороны Испании, Нидерландов и Италии). В целом, опасения дальнейшего sale-off сохраняются, если спрос на аукционах будет слабым.
Для российских долговых бумаг сегодняшний день не обещает повышенного спроса, однако на фоне возможного «отскока» после вчерашней коррекции в рисковых активах шансы для положительных переоценок имеются.
Локальный валютный рынок, на наш взгляд, сегодня постарается не только компенсировать вчерашние потери рубля, но и продолжить его укрепление.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,06	2
CDS России	201	0
MOSPRIME o/n	5,76	-1
NDF 3M	5,78	4

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	731,4	-33
Остатки на депозитах, млрд руб.	74,4	7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,54	0,09
Корзина (ЦБ), руб	33,71	0,00

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,73	-0,3
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,94	-3
Германия-10	1,64	-6
EFSF-10	2,94	0
Италия - 10	5,72	6
Испания - 10	5,98	4
Португалия-10	11,24	-18
CDS 5Y Ирландия	587	-1
CDS 5Y Португалия	1019	-48
CDS 5Y Италия	469	6
CDS 5Y Испания	509	7

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	691,0	19
iTRAXX CEEMEA 5Y	298,2	6
iTRAXX SOVX WE 5Y	284,2	2

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	7,98	5
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,29	21
РЖД-10	7,41	5
ФСК-6	7,47	0
РусГидро-1	8,36	1
МТС-04	8,00	5
Вк-Инвест6	8,96	0
Северсталь-БО1	7,59	0
ВЭБ-09	8,77	-5
Альфа-Банк01	8,65	-1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,01	0
Gazprom-37	6,23	1
Sberbank-21	5,65	2
AlfaBank-21	8,20	5
Evraz-18	7,49	9
Vimpel-22	8,28	12
TNK-BP-18	4,80	0

Главные новости

Экономический спад в Европе усиливается.

Предварительные апрельские значения индексов PMI свидетельствуют о значительном ухудшении экономической конъюнктуры в Еврозоне, причем не только в периферийных странах, но также в Германии и Франции.

Банк Восточный Экспресс: финансовые результаты за 2011 год.

Банк хорошо отчитался по МСФО, чему способствовала и позитивная конъюнктура по сектору в целом. На наш взгляд, текущий спрэд к бумагам ХКФ-Банка и Банка Русский Стандарт может быть постепенно сужен на 30 б.п. (до 70-110 б.п.).

ФСК: результаты 2011 года.

Отчетность энергохолдинга в рамках ожиданий. Весомый рост долга, однако, долговая нагрузка на комфортном уровне. В условиях отсутствия ясности вокруг тарифного регулирования долг может продолжить расти.

Вымпелком продает свою 49% долю во вьетнамском бизнесе за $45 млн.

Вымпелком объявил о выходе из вьетнамского проекта GTEL Mobile путем продажи всей своей 49% доли в компании за $45 млн. То, что после списания почти $527 млн. инвестиций, связанных с данным проектом, Вымпелкому удалось выручить за него какие-то деньги положителен. В тоже время сделка является подтверждением того факта, что риски инвестиций в бизнес самого Вымпелкома в последнее время значительно выросли.

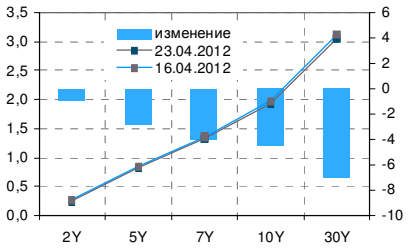
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке http://nomos.ru/investment/special/,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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки вчера ощутили новое потрясение, провоцирующее панические продажи в рисковых активах. Слабая макростатистика из Китая и Европы, неудовлетворительные итоги размещения новых долговых бумаг Франции после первого раунда президентских выборов – лишь часть списка факторов, подталкивающих инвесторов повышать уровень требований к премиям за риски и концентрироваться на «защитных» активах.

Кривая доходности гособлигаций США



Вчерашний день сложился для внешних площадок достаточно напряженным. Опубликованные слабые макроданные из Китая, а несколько позже из Франции и Германии, отражающие замедление деловой активности (особенно негативные по европейским странам и ЕС в целом) положили начало концентрации спроса именно на «защитных» активах при довольно массированном sale-off в рисках.

Дополнением, усилившим негатив, стали итоги французских аукционов по размещению новых векселей, которые сложно назвать удовлетворительными по причине весьма слабого спроса, не позволившего реализовать план по размещению (из запланированных 7,6 млрд евро общий объем привлечения составил 7,26 млрд евро). К тому же доходности сложились выше, чем на предыдущих аналогичных аукционах.

Отметим, что Франция за последние дни стала еще одним «очагом», обеспечивающим дополнительные беспокойства инвесторам. Хотя после первого тура президентских выборов, состоявшегося в воскресенье, не было выявлено явного преимущества среди кандидатов, но вероятность. того, что на главном посту Н. Саркози может сменить Франсуа Олланд сохраняется высокой. При этом его финансовая стратегия существенно отличается от действующей и соответственно может стать серьезной помехой в более-менее слаженном тандеме Франция-Германия по преодолению проблем долгового кризиса.

На фоне происходящего резко возрос спрос на защитные немецкие бумаги – доходность 10-летних снизилась до очередного минимума – 1,64% («-6 б.п.»). В части итальянских и испанских бумаг ощущалось давление продавцов – доходности на 10-летнем отрезке прибавили соответственно до 5,72% («+6 б.п.) и 5,98% («+4 б.п.).

На казначейские обязательства также заметно возрос спрос, при этом новые аукционы, приходящиеся на текущую неделю, не стали помехой для покупателей – доходность 10-летних UST снизилась до 1,94% («-3 б.п.).

Восстановление евро на международном валютном рынке продлилось недолго. Попытки пары EUR/USD в конце минувшей недели закрепиться на уровне 1,32х в понедельник полностью сошли на «нет». Поводом для сильнейших распродаж, нацеленных именно на европейскую валюту, стали опубликованные слабые данные по индексам деловой активности в ключевых странах Еврозоны. Вследствие чего пара EUR/USD начала активно снижаться, вплотную подойдя к отметке 1,31х. По всей видимости, участниками рынка данные индикаторы были расценены как полное отсутствие эффекта от ранее проводимых программ ЕЦБ по предоставлению ликвидности банковской системе, направленных, прежде всего, на поддержание экономического роста.

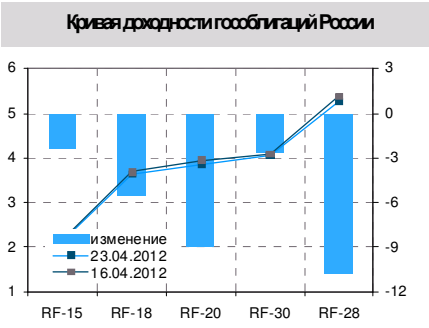
В рамках американской сессии пара EUR/USD начала немного восстанавливаться и по итогам дня достигла уровня 1,3155х.

Сегодня, по всей видимости, инвесторы предпочли начать день с «чистого листа». Так, в рамках азиатской сессии спрос на европейскую валюту резко возрос, не обращая внимания на вчерашнюю сильную коррекцию.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Вчера инвесторы в российские еврооблигации достаточно сдержанно реагировали на проявление негативной динамики на внешних площадках. Вместе с тем, при укреплении панических настроений способность к сопротивлению будет сокращаться.



Вчерашняя торговая сессия характеризовалась достаточно сдержанной реакцией игроков на проявление панических настроений на внешних площадках, обусловленных слабыми макроотчетами из Китая и Европы, а также опасениями, концентрирующимися вокруг Франции и Нидерландов.

Так, в сегменте суверенных бумаг наблюдались попытки продолжать покупки в Russia-42, дневным максимумом были котировки на уровне 104,25% (YTM – 5,34%), к закрытию ажиотаж несколько уменьшился – цена бумаг снизилась до 104,125% (YTM – 5,35%).

В отношении выпуска Russia-30 оптимизма было меньше – к закрытию котировки снизились до 119,5% (YTM 4,06%).

В корпоративных выпусках настроения были не столь оптимистичными: наиболее чувствительными к давлению внешней конъюнктуры оказались выпуски «второго эшелона»: бумаги ВымпелКома и Евраза были в числе главных «действующих лиц» в заявках на продажу. В среднем отрицательная переоценка составила вчера 25-50 б.п. Отметим, что новый выпуск Evraz-17 выглядел несколько сильнее, чем бумаги Evraz-18 (6,75%) – его котировки снизились чуть меньше – на 25 б.п. Также под давлением продавцов были выпуски Газпрома, особенно Gazprom-19 и Gazprom-34, где снижение котировок достигало 50-75 б.п.

Новые выпуски, появившиеся на торгах в пятницу, старались удержаться выше номинала, однако по бумагам Распадской это не удавалась обеспечивать в течение всей торговой сессии – котировки опускались к 99,8125%. Довольно слабо смотрелся на общем фоне и новый выпуск Промсвязьбанка, где также нашлись желающие зафиксировать позиции, что фактически нивелировало положительную переоценку предыдущих дней.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Сегмент рублевых облигаций отреагировал на внешний негатив новой серией продаж в длинных ОФЗ. В корпоративных бумагах реакция была сдержанной лишь потому, что ликвидность сегмента остается весьма слабой. Выход на вторичный рынок бумаг Металлоинвеста характеризовался умеренным ценовым ростом, но бонды сохраняют апсайд.

Внутренний долговой рынок оказался достаточно чувствительным к внешнему негативу – активизация продавцов, хотя по-прежнему на достаточно умеренных оборотах, обеспечила отрицательные переоценки.

В сегменте ОФЗ снижение котировок по выпускам на длинном отрезке кривой составляло от 15 до 35 б.п., причем сильнее остальных подешевели бумаги серии 26205 и 26207. При такой динамике сегмента логичным, на наш взгляд, выглядит вопрос: «какой будет тактика Минфина по размещению ОФЗ на этой неделе?». Ведь на среду запланировано размещение нового 5-летнего выпуска, а заявленный транш составляет 35 млрд руб.

В корпоративном сегменте движения в котировках были не столь выразительными – сказывается ощутимо меньшая ликвидность сегмента, кроме того, не уменьшается давление на вторичный рынок со стороны первичного предложения, отвлекающего внимание на себя.

Однако и при довольно напряженной рыночной ситуации бумагам Башнефть-4, ВЭБ-09, ВТБ-БО1 удалось продемонстрировать «прибавку» в средневзвешенных котировках на уровне 10-25 б.п.

Умеренным ростом стартовали на вторичном рынке бумаги Металлоинвеста, однако очевидно, что это отражение ценовой динамики,

сформировавшегося на форвардах, а в этом сегменте выпуск выглядел достаточно слабо и какое-то время котировки были ниже номинала. Исходя из этого, первые дни вторичных торгов будут более показательными с точки зрения имеющегося потенциала ценового роста. На наш взгляд, доходность на уровне 9,16-9,18% к оферте в марте 2015 года несет в себе (не менее 50б.п.) премию к сопоставимым по дюрации выпускам Алросы (серий 20 и 23), чья доходность не превышает 8,4% годовых. К тому же доходности и других бумаг, помимо Алросы, относящихся к той же рейтинговой категории (Ba3/BB- от Moody's/Fitch), что и Металлоинвест, также варьируются в диапазоне не выше 8,5% годовых.

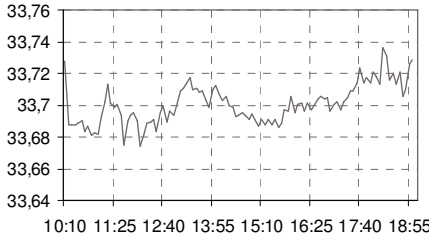
Основным тормозом для реализации имеющегося апсайда может стать общая напряженность рыночной ситуации и опасения в части инвестирования в длинные выпуски.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный валютный рынок в очередной раз попал под давление внешнего негатива, единственное, что позволило ему воздержаться от сильных потерь – это очередная приближающаяся налоговая выплата.

Динамика бивалютной корзины



Открытие торгов на локальных валютных площадках складывалось вполне нейтрально: курс доллара и стоимость бивалютной корзины соответствовали уровням закрытия пятницы. Кардинальное изменение ситуации можно было наблюдать после публикации данных об индексах деловой активности в ключевых регионах ЕС. Следует отметить, что реакция, наиболее отразившаяся на паре EUR/USD, не обошла стороной и другие валюты. Вместе с тем, бивалютная корзина, отражающая позицию рубля относительно основных валют, по итогам дня вернулась к утренним значениям - 33,72 руб.

Сегодняшняя динамика, складывающаяся на мировых валютных площадках в рамках азиатской сессии, позитивно отражается на позиции рубля, который при открытии торгов продемонстрировал небольшое укрепление.

Ликвидность банковской системы демонстрирует ежедневное сжатие. Вместе с тем, темпы сокращения остатков на счетах в ЦБ не выглядят угрожающе. Кроме того, сегодня регулятор в очередной раз устроит «аттракцион щедрости», увеличив лимит по семидневному РЕПО до 750 млрд руб. с 450 млрд руб. на прошлой неделе. На наш взгляд, данная ситуация отчасти комфортна самому регулятору: банковская система, в последнее время довольно плотно сидящая на ресурсном «крючке», более предсказуема. В случае резкого ослабления национальной валюты регулятор всегда может «перекрыть» поток ликвидности, вынудив участников рынка активно трансформировать валюту. Кроме того, если ранее налоговый период для банковской системы и был потрясением, то небольшим, рост же ставок денежного рынка наблюдался на отрезке двух – трех дней, теперь же стоимость ресурсов порой начинает расти «заранее», а на восстановление к нормальным уровням порой необходимы недели. Мы полагаем, что изменение порядка поступления бюджетных средств в банковскую систему не только ликвидировало на рынке возможность резкого колебания курса национальной валюты, но и, сократив излишек ресурсов в системе, косвенным образом будет благотворно влиять на уровень инфляции, правда, в ущерб экономическому росту.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Для глобальных площадок ключевыми факторам, определяющими общий настрой, останутся макроданные и итоги очередных европейских аукционов: сегодня новое предложение гособязательств со стороны

Испании, Нидерландов и Италии. В целом, опасения дальнейшего sale-off сохраняются, если спрос на аукционах будет слабым.
Для российских долговых бумаг сегодняшний день не обещает повышенного спроса, однако на фоне возможного «отскока» после вчерашней коррекции в рисковых активах шансы для положительных переоценок имеются.
Локальный валютный рынок, на наш взгляд, сегодня постарается не только компенсировать вчерашние потери рубля, но и продолжить его укрепление.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

24 апреля	Размещение: ПО УОМЗ, 04
	Размещение: Ленэнерго, 04
25 апреля	Размещение: ОФЗ нового 5-летнего выпуска, первый транш в объеме 35 млрд руб..
	Размещение: Связь-Банк, 04
	Размещение: ЮТэйр-Финанс, БО-06, БО-07
	Размещение: Лизинговая компания УРАЛСИБ, БО-07
26 апреля	Размещение: СУ-155 Капитал, 04
27 апреля	Размещение: Московский Кредитный банк, БО-03
	Размещение: ФСК ЕЭС, 12
	Размещение: КБ Кольцо Урала, 01
	Размещение: Азиатско-Тихоокеанский Банк, 01

Внешний долговой рынок

24 апреля	Размещение гособлигаций Нидерландов на 2,5 млрд евро с погашением в 2014 году.
	Размещение гособлигаций Нидерландов на 2,5 млрд евро с погашением в 2037 году.
	Размещение векселей Испании сроком на 3 и 6 месяцев.
	Размещение гособлигаций Италии, бескупонных и I/L.
	Размещение UST-2 в объеме 35 млрд долл.
25 апреля	Доразмещение 30-летних гособлигаций Германии на 3 млрд евро.
	Размещение UST-5 в объеме 35 млрд долл.
26 апреля	Размещение госбумаг Италии, векселей и облигаций с плавающей ставкой.
	Размещение UST-7 в объеме 29 млрд долл.
27 апреля	Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2014 и 2022 годах.
30 апреля	Размещение гособлигаций Франции.

Макроэкономические события

23 апреля	PMI по Германии, Франции, ЕС / прогноз апрель.

24 апреля	Объем промышленных заказов по ЕС в
	Индекс опережающих экономических индикаторов Китая
	Индекс потребительского доверия в США в апреле
	Статистика продаж новых домов в США за март
25 апреля	Статистика заказов на товары длительного пользования за март
	Заседание FOMC, решение по учетной ставке, анонс экономических прогнозов от FOMC.
26 апреля	Индексы потребительского доверия по ЕС по секторам: промышленность, сфера услуг.
	Прогнозный CPI В Германии в апреле.
	Незавершенные продаж на рынке недвижимости в США за март
27 апреля	Пресс-конференция главы Банка Японии. Мартовские отчеты по безработице, промпроизводству, розничным продажам, инфляции в Японии.
	Индекс потребительского доверия в Германии.
	ВВП США за 1 квартал 2012 года.
	Индекс потребительского доверия в США от Мичиганского университета / прогноз за апрель.
30 апреля	CPI по ЕС / прогноз апрель.
	Статистика персональных доходов и расходов в США в марте.

Корпоративные события

26 апреля	Газпром, МСФО, 11 г
	АФК Система, финотчет, 11 г
27 апреля	Ростелеком, МСФО, 11 г

Денежный рынок

25 апреля	Уплата НДПИ и акцизов.
25 апреля	Депозитный аукцион Минфина объемом 50 млрд руб.
25 апреля	Возврат Минфину 10 млрд руб с депозитов (14 фев под 7,05%).
28 апреля	Уплата налога на прибыль.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Согласно заявлениям главы Минэкономразвития РФ Эльвиры Набиуллиной, **ВВП России**, по оценке Минэкономразвития, в первом квартале 2012 года вырос на 4% по сравнению с первым кварталом 2011 года. В том числе в марте 2012 года, по ее словам, ВВП вырос на 3,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Для сравнения: в первом квартале 2011 года ВВП РФ вырос на 4,1% по сравнению с первым кварталом 2010 года.
- Согласно отчету статистического управления Европейского союза (Eurostat), **государственный долг 17 стран Евросоюза**, использующих евро, в 2011 году составил рекордные 87,2% ВВП по сравнению с 85,3% в 2010 году и 79,9% в 2009 году. При этом сводный дефицит госбюджета еврозоны снизился с 6,2% ВВП до 4,1% ВВП. Госдолг всех 27 государств ЕС вырос с 80% ВВП до 82,5%, бюджетный дефицит опустился с 6,5% ВВП до 4,5%. Объем совокупного ВВП еврозоны, по данным Eurostat, составил 9,42 трлн евро в 2011 году в рыночных ценах (рост на 2,8%), Евросоюза в целом - 12,63 трлн евро. Худшие показатели бюджетного дефицита (в относительном выражении, как доли ВВП) были зафиксированы в Ирландии (13,1% ВВП), Греции (9,1%), Испании (8,5%), Великобритании (8,3%), Франции (5,2%) и ряде стран Восточной Европы, включая Польшу. Самый низкий уровень дефицита отмечен в Финляндии - 0,5% ВВП, за ней следуют Люксембург (0,6%) и Германия (1%).

Корпоративные новости

- Федеральная антимонопольная служба РФ удовлетворила ходатайство **ОАО «Сибирская угольная энергетическая компания»** (СУЭК) о приобретении 25,08% акций ОАО «Мурманский морской торговый порт» (ММТП). В феврале 2012 года ОАО «СУЭК» приобрело 24,91% голосующих акций (18,68% уставного капитала) ММТП.

Долговые рынки

- Ставка 5-6 купонов по биржевым облигациям **ОАО «СОЛЛЕРС»** серии БО-02 установлена в размере 9,25% годовых.
- **Республика Карелия** в очередной раз изменила сроки проведения открытого конкурса по определению исполнителя на оказание услуг по организации и размещению облигационного займа республики 2012 года. Согласно изменениям, внесенным в конкурсную документацию, заявки на участие в конкурсе принимаются до 21 мая 2012 года. Рассмотрение заявок состоится 23 мая 2012 года. Итоги конкурса будут подведены 25 мая 2012 года. Как сообщалось ранее, планируемый объем выпуска составляет 1,5 млрд руб., срок обращения бумаг - от 3 до 5 лет.

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Moody's присвоило выпуску облигаций **«Россельхозбанка»** серии 16 объемом 10 млрд руб. рейтинг «Baa1» Одновременно рейтинговое агентство Fitch присвоило облигациям указанного выпуска рейтинги «BBB» и «AAA(rus)». Данный выпуск облигаций был размещен на бирже 16 апреля текущего года сроком на 10 лет. Ставка купонного дохода была установлена на уровне 8,55% годовых до оферты в апреле 2015 года.
- Рейтинговое агентство Fitch присвоило выпуску облигаций **Nomos Capital PLC**., представляющих собой участие в кредите, на сумму 500 млн долл. финальный долгосрочный рейтинг «BB-».

Главные новости

Экономический спад в Европе усиливается

Предварительные апрельские значения индексов PMI свидетельствуют о значительном ухудшении экономической конъюнктуры в Еврозоне, причем не только в периферийных странах, но также в Германии и Франции.

Событие. Markit опубликовал предварительные апрельские оценки индексов PMI. В Еврозоне композитный индекс PMI, характеризующий

совокупный выпуск в промышленности и сфере услуг, упал с 49.1 до 47.4. Промышленный PMI в Еврозоне опустился до 46 пунктов – минимум за последние 34 месяца.

Индексы PMI

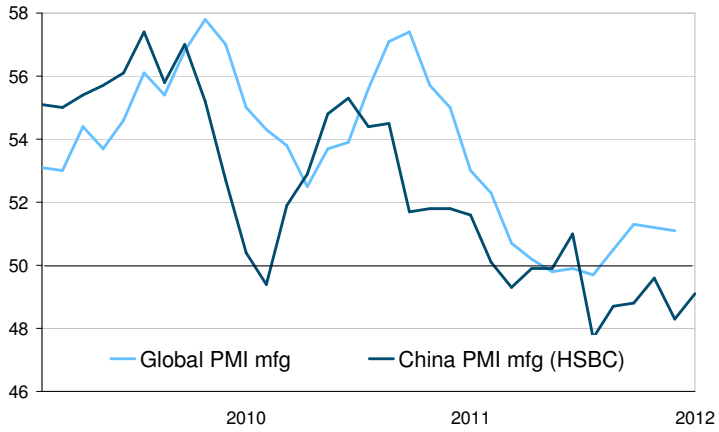
	Апр.	Март	Фев.	Янв.
Китай				
PMI mfg (HSBC)	49.1	48.3	49.6	48.8
Еврозона				
PMI Composite	47.4	49.1	49.3	50.4
PMI mfg	46.0	47.7	49.0	48.8
PMI non-mfg	47.9	49.2	48.8	50.4
Германия				
PMI Composite	50.9	51.6	53.2	53.9
PMI mfg	46.3	48.4	50.2	51.0
PMI non-mfg	52.6	52.1	52.8	53.7
Франция				
PMI Composite	46.8	48.7	50.2	51.2
PMI mfg	47.3	46.7	50.0	48.5
PMI non-mfg	46.4	50.1	50.0	52.3

Источники: Markit

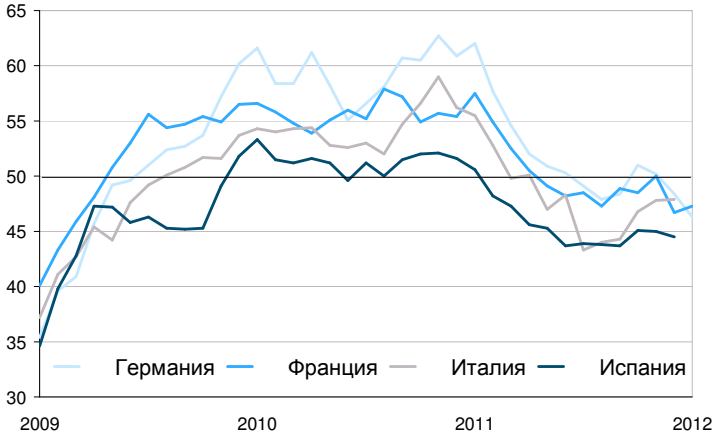
Комментарий. Динамика индексов PMI по Еврозоне выглядит крайне разочаровывающей и свидетельствует о приближении полноценной рецессии, которая затрагивает уже не только периферийные страны, но также Германию и Францию. Погружение экономик региона в состояние рецессии усугубляет долговые проблемы. Возможно, эта статистика подтолкнет ЕЦБ к более решительным шагам по стимулированию экономики.

В отличие от Еврозоны данные по Китаю можно назвать нейтральными. Индекс PMI mfg, отвечающий за промышленность, вырос в апреле с 48.3 до 49.1, но все-таки остался ниже отметки 50 пунктов, служащей водоразделом между ростом и падением в секторе. За последние 10 месяцев индекс PMI mfg в Китае только 1 раз поднимался выше 50 пунктов; его среднее значение за этот период (49.2) характеризует ситуацию в промышленном секторе как близкую к стагнации.

China PMI-mfg & Global PMI-mfg



Индексы PMI-mfg в странах Еврозоны



Источники: Markit, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Банк Восточный Экспресс: финансовые результаты за 2011 год.

Банк хорошо отчитался по МСФО, чему способствовала и позитивная конъюнктура по сектору в целом. На наш взгляд, текущий спрэд к бумагам ХКФ-Банка и Банка Русский Стандарт может быть постепенно сужен на 30 б.п. (до 70-110 б.п.).

Событие. КБ Восточный на днях представил инвесторам отчетность по МСФО за 2011 год.

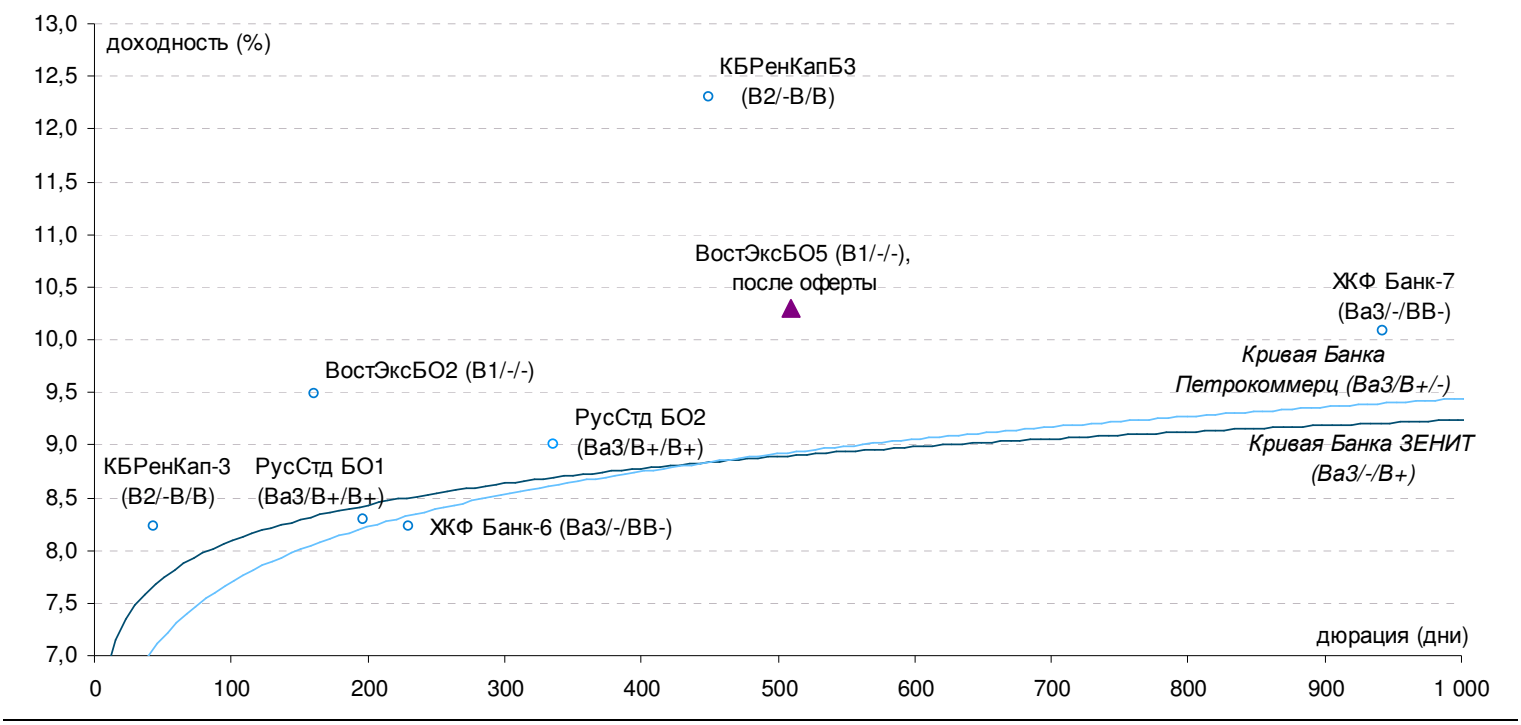
Комментарий. В целом, как и для всего сектора, прошлый год был успешным для банка (см.таблицу): он продемонстрировал рост активов в 1,5 раза до 137,1 млрд руб., кредитный портфель (gross) увеличился на 47% до 113 млрд руб. В основном такие темпы расширения бизнеса обеспечивались привлечением средств физлиц, объем которых вырос на 45% до 106 млрд руб. В результате, соотношение кредитов и клиентских средств установилось на комфортном уровне 1,0х.

Уровень просроченной задолженности традиционно несколько выше, чем у сравниваемых банков (ХКФ-Банк, Русский Стандарт и Ренессанс Кредит), однако он заметно сократился за 2011 год – с 9,7% до 6,4%, по нашим подсчетам.

Банк заметно увеличил процентные доходы и прибыль – до 17,4 млрд руб. и 4,6 млрд руб. соответственно и по показателям рентабельности конкурирует с Банком Русский Стандарт, заработавшим за прошлый год 5,1 млрд руб.

В целом, среди бумаг эмитента, которые, к слову, характеризуются умеренной ликвидностью, интересно будет, на наш взгляд, смотреться выпуск серии БО-05 после прохождения оферты. Банк предложил инвесторам на следующие 1,5 года (до погашения) купон в размере 10% годовых. С учетом того, что выпуск находится в перечне прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 25%, озвученный уровень отражает наличие премию до 100 б.п. к Банку Русский Стандарт (в РЕПО только заем БО-01) и до 140 б.п. к ХКФ-Банку. При этом стоит отметить, что облигации серии БО-02 торгуются со схожим спрэдом. Принимая во внимание разницу в рейтингах в одну ступень и вполне сравнимые масштабы бизнеса, бумаги эмитента, на наш взгляд, довольно привлекательны.

Доходности бумаг финансового сектора (средневзв.)



Финансовые показатели розничных банков (МСФО)

Балансовые показатели, млрд руб.	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк	Восточный Экспресс	Ренессанс Кредит
Место в рэнкинге на 1 янв.2012г.	27	32	35	81
Рейтинги (M/S&P/F)	Ba3/B+/B+	Ba3/-/BB-	B1/-/-	B2/B/B
2011 год				
ASSETS	188,2	155,7	137,1	61,6
в % к 2010 г.	37%	54%	50%	51%
Cash and cash equivalents	n/a	16,0	12,3	7,4
% assets	n/a	10%	9%	12%
Loans	113,8	112,8	107,4	49,8
Loans (gross)	n/a	121,0	113,2	51,5
в % к 2010 г.	n/a	49%	47%	59%
% assets	60%	72%	78%	81%
NPL (>90дн.)	4,5%	5,8%	6,4%	4,6%
Loans / Customer accounts	1,0	1,6	1,0	1,6
allowance for loan impairment / NPL	n/a	1,2	0,8	0,7
Customer accounts	109,5	70,3	106,0	32
% assets	58%	45%	77%	51%
EQUITY	27,7	30,5	16,2	13,6
% assets	15%	20%	12%	22%
Total Capital Adequacy Ratio	21,4%	20,5%	14,2%	23%
Показатели прибыльности, млрд руб.	**Банк Русский Стандарт**	**ХКФ-Банк**	**Восточный Экспресс**	**Ренессанс Кредит**
Net interest income	22,8	23,1	17,4	11,3
в % к 2010 г.	17%	21%	91%	19%
Fee and commission income (net)	n/a	9,6	0,1	4,7
Provisions charge for loan impairment	-4,6	-6,2	-4,0	-2,6
Operating income	n/a	32,3	18,0	12,6
General Administrative expenses	-17,2	-12,5	-8,3	-6,6
Profit for the year	5,1	10,8	4,6	2,7
в % к 2010 г.	185%	14%	109%	68%
Качественные показатели деятельности	**Банк Русский Стандарт**	**ХКФ-Банк**	**Восточный Экспресс**	**Ренессанс Кредит**
RoA	3,2%	9,1%	4,0%	5,2%
RoE	18,6%	38,4%	34,4%	21,5%
NIM	18,9%	21,6%	17,8%	19,0%
Cost / Income	60,6%	38,8%	45,9%	52,5%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

ФСК: результаты 2011 года.

Отчетность энергохолдинга в рамках ожиданий. Весомый рост долга, однако, долговая нагрузка на комфортном уровне. В условиях отсутствия ясности вокруг тарифного регулирования долг может продолжить расти.

Событие. Федеральная сетевая компания опубликовала отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий.

Итоги интересны, прежде всего, исходя из того, что в прошлом году компания работала в условиях сдерживания цен на электроэнергию. За 2011 год выручка ФСК составила 139,6 млрд руб., что на 22% выше результатов годом ранее. Расходы росли несколько медленнее – «+15%». В итоге EBITDA сетевой компании выросла чуть сильнее выручки – «+25%». Денежный поток за период составил 68,6 млрд руб., что на треть выше годом ранее. Указанные средства практически наполовину покрывали объем капзатрат прошлого года. Как следствие, компания была

вынуждена привлекать новые заимствования. За прошлый год долговой портфель вырос более чем в два раза: с 57,5 млрд руб. до 132,8 млрд руб. 80% обязательств представлены рублевыми облигациями. Метрика Debt/EBITA составила 1,7х, что ощутимо выше показателя годом ранее, когда соотношение было меньше единицы – 0,9х. Как мы видим, компания в нынешнем году продолжает привлекать средства с долгового рынка – сегодня закрывается книга по выпуску объемом 4 млрд руб. Отметим, что в условиях неясности вокруг дальнейшего тарифного регулирования риски роста долга увеличиваются.
На кривой эмитента мы не видим идей, а новый выпуск считаем интересным для покупки с доходностью, начиная от 8,5% годовых.

Финансовые результаты, ФСК ЕЭС, МСФО

млн руб.	ФСК		
	2010	2011	Изм.
Выручка	113 330	139 571	23
Операционный денежный поток	53 449	68 645	28
Свободный денежный поток	-73 594	-56 098	-24
EBITDA	61 036	76 431	25
Чистая прибыль	18 383	48 988	166
% расходы	619	278	-55
Активы	1 071 648	1 163 677	9
Денежные средства и их эквиваленты	13 573	25 627	89
Финансовый долг, в т.ч.:	57 497	132 780	131
долгосрочный	50 000	130 778	162
краткосрочный	7 497	2 002	-73
Чистый долг	43 924	107 153	144
Рентабельность EBITDA	53,9%	54,8%	0,01 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	16,2%	35,1%	0,19 п.п.
Фин.долг/EBITDA	0,94	1,74	0,80
Чистый долг/EBITDA	0,72	1,40	0,68
EBITDA/% расходы	98,60	274,93	176
Фин. долг/Активы	5,4%	11,4%	6,0

Игорь Голубев

Вымпелком продает свою 49% долю во вьетнамском бизнесе за $45 млн.

Вымпелком объявил о выходе из вьетнамского проекта GTEL Mobile путем продажи всей своей 49% доли в компании за $45 млн. То, что после списания почти $527 млн. инвестиций, связанных с данным проектом, Вымпелкому удалость выручить за него какие-то деньги, положительно. В то же время сделка является подтверждением факта, что риски инвестиций в бизнес самого Вымпелкома в последнее время значительно выросли.

Событие. По сообщению Вымпелкома, он продал всю свою 49% долю во Вьетнамском операторе сотовой связи GTEL-Mobile за $45 млн партнерам по бизнесу. GTEL Mobile был создан в 2008 г. совместно с вьетнамской государственной компанией GTEL для работы на местном рынке связи. В то время покупка обошлась Вымпелкому в $267 млн. По результатам 2011 года, однако, после реалистичной оценки перспектив своего бизнеса во Вьетнаме и Камбодже, Vimpelcom Ltd. списал в убыток почти $527 млн., связанных с «обесцениванием» бизнеса в этих странах, что дает более реалистичное представление о размере инвестиций, произведенных компанией за время работы в ЮВА.
Комментарий. Тот факт, что даже с учетом уже произведенных списаний компаний смогла выручить хоть какие-нибудь деньги за свой бизнес во Вьетнаме,

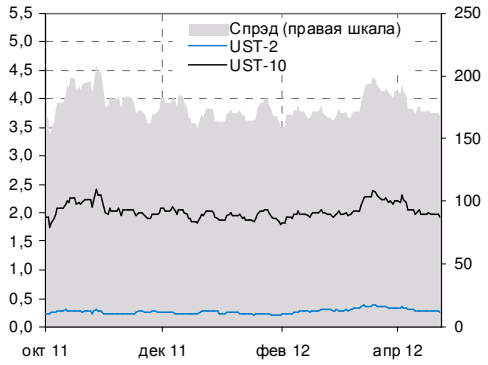
положителен для Вымпелкома. Компания также заявила, что после завершения сделки, у нее не останется никаких обязательств ни перед партнерами по СП, ни перед самим GTEL Mobile.

С другой стороны, сделка по GTEL Mobile «симптоматична» в том смысле, что она показывает, что не все, задуманное компанией, приносит желаемую отдачу, и, несмотря на то, что многие из ее планов уже в прошлом, «расплачиваться по счетам» Вымпелкому придется еще довольно долго.

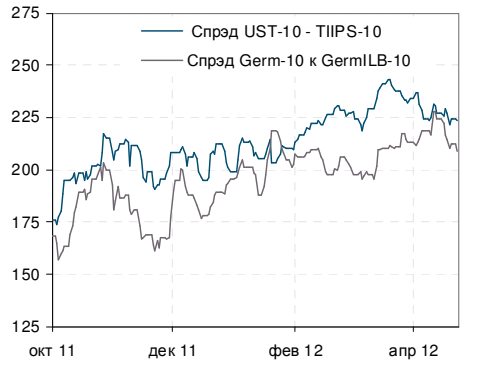
Евгений Голосной

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



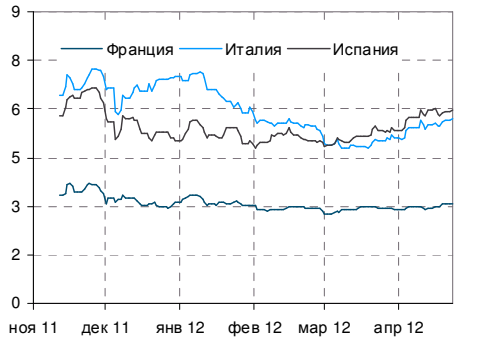
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



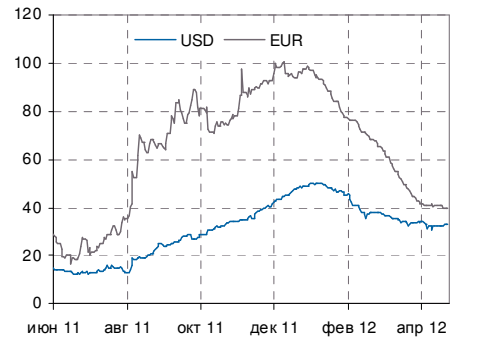
10-летние бумаги Германии и EFSF-10

Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии

Доходности гособязательсв ЕС

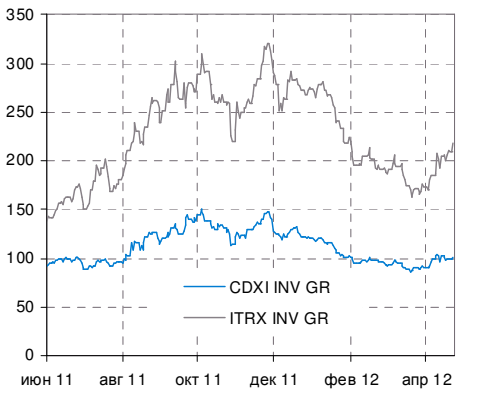


Спрэд 3M LIBOR и 3M OIS

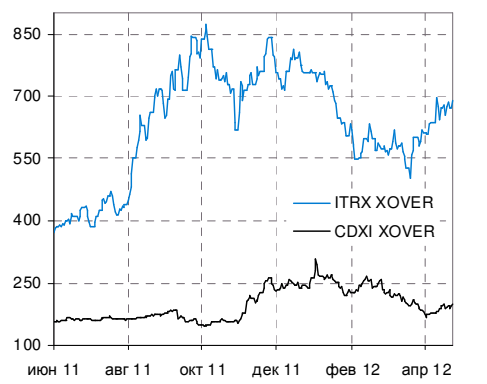


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

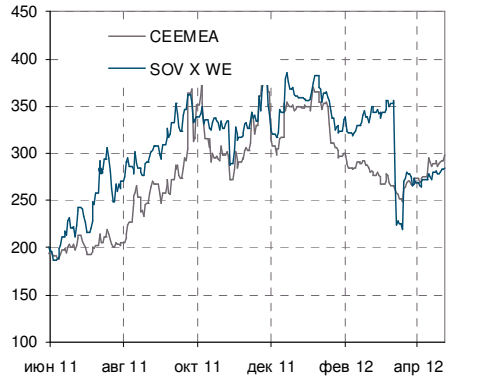
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

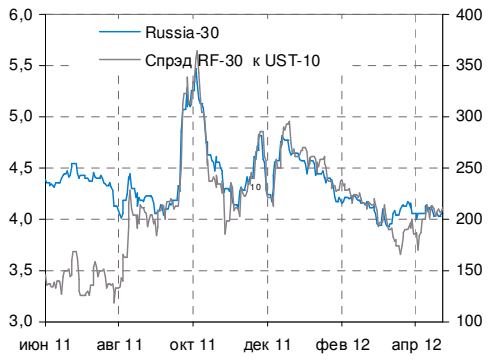


ITRX / Goverments

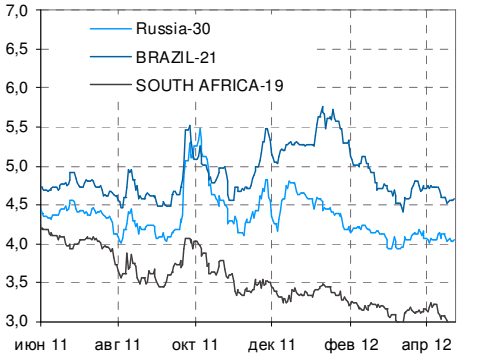


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

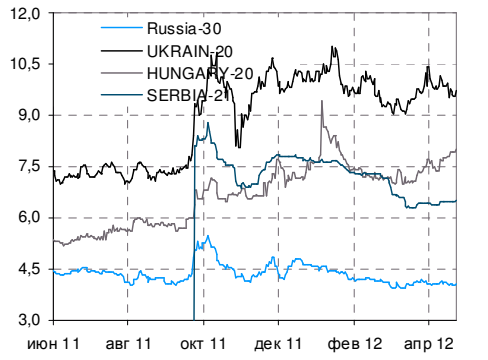
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

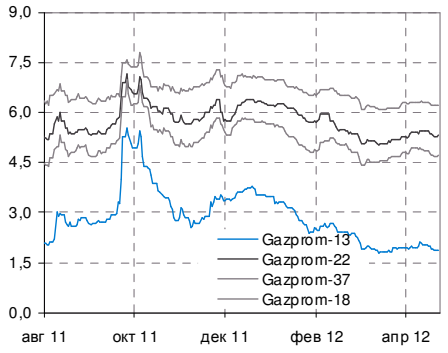


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

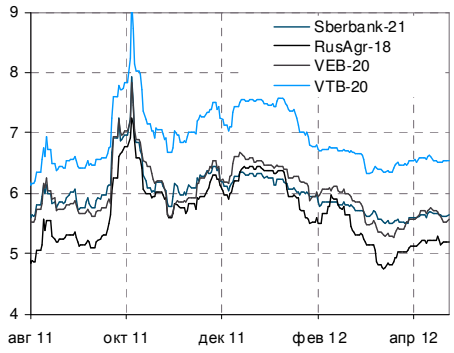


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

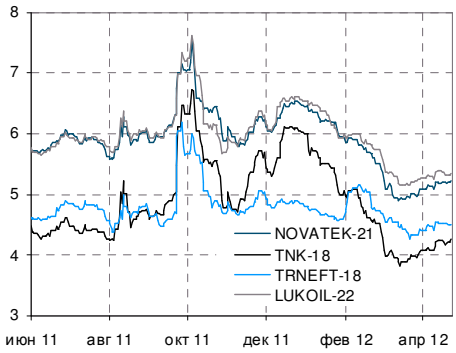
Еврооблигации Газпрома



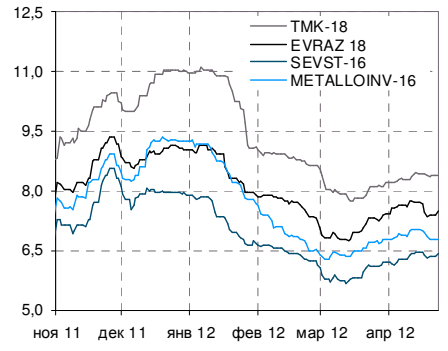
Евробонды госбанков



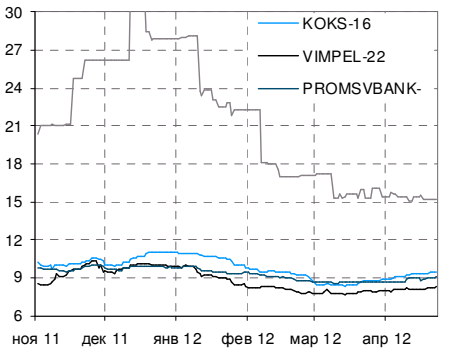
Еврооблигации нефтегазового сектора



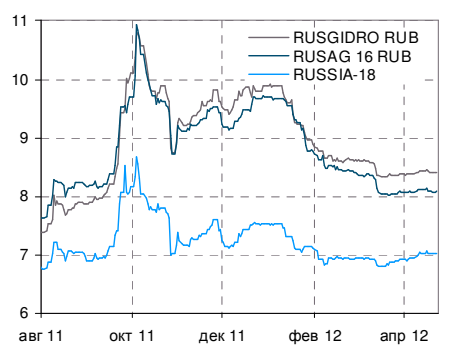
Еврооблигации металлургического сектора



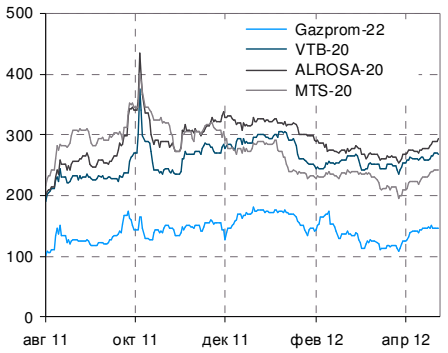
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



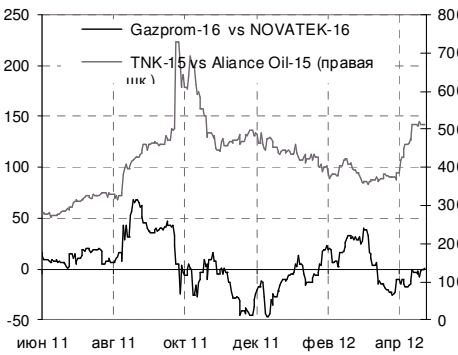
Еврооблигации, номинированные в рублях



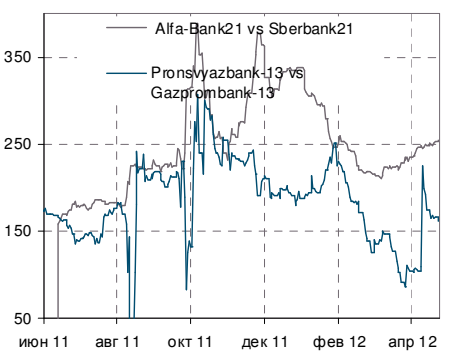
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

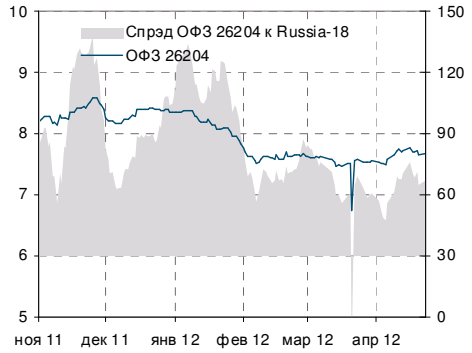


Спрэды в банковском секторе

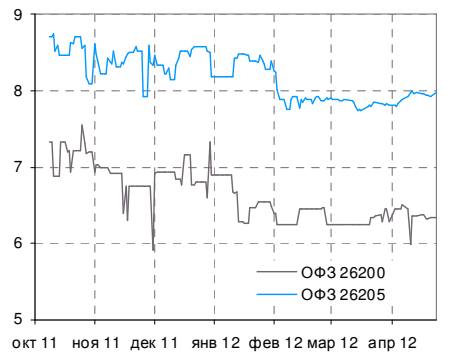


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

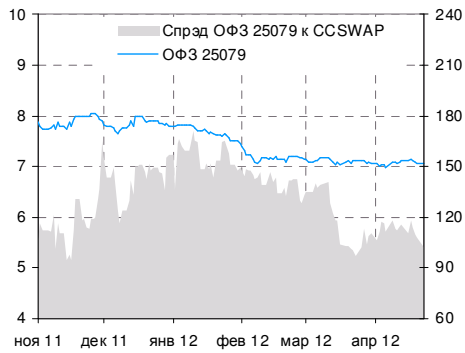
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

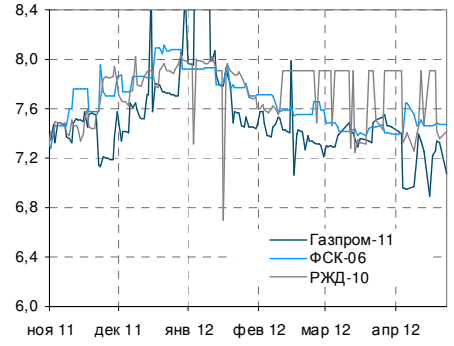


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

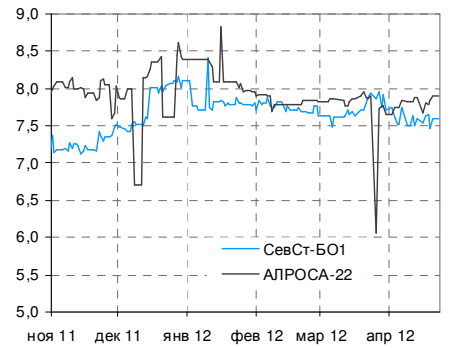


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

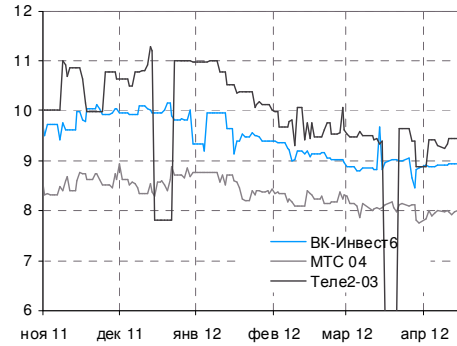
Доходности российских монополий



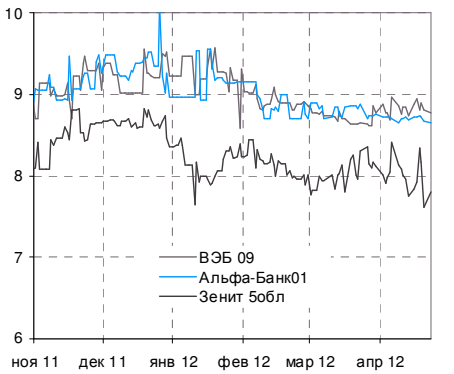
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



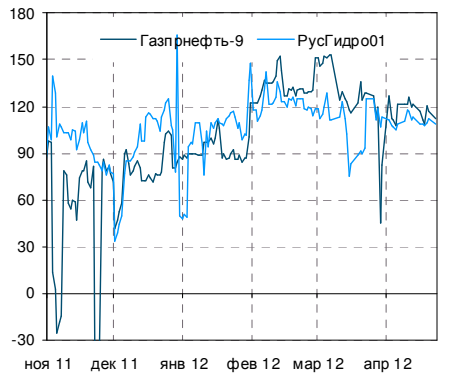
Доходности "Телекоммуникации"



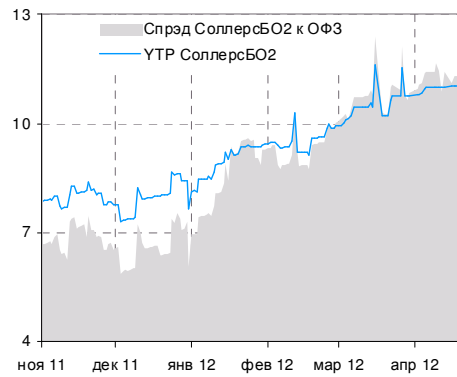
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

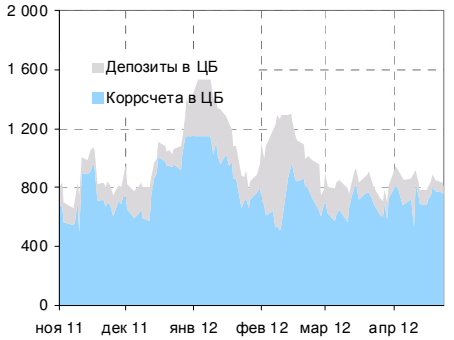


Облигации с текущей доходностью выше 10%

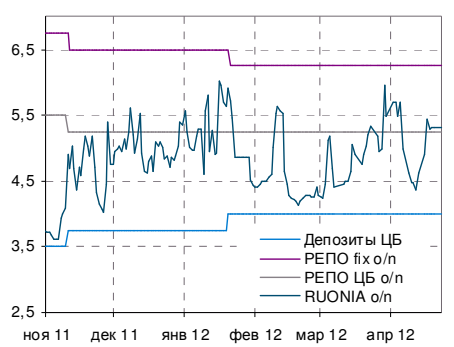


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

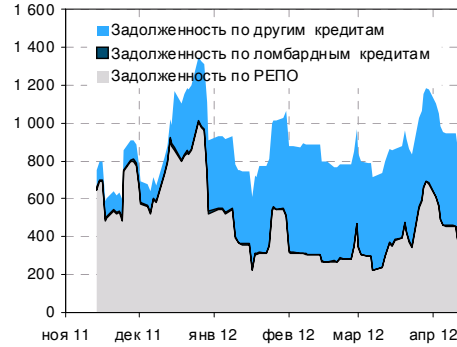
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



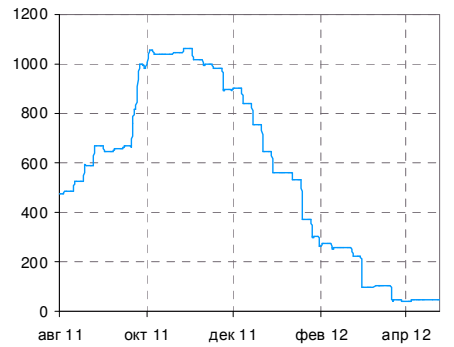
Динамика ставок денежного рынка



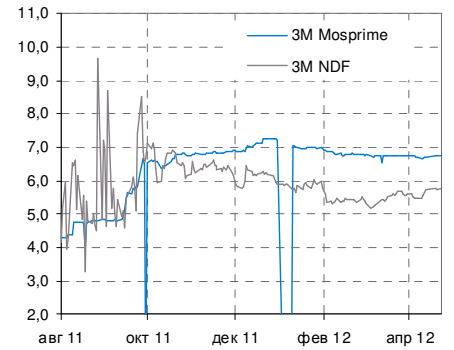
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M 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

Алексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ru

Кредитный анализ
Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Александр Полютов
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.