

Долговые и денежные рынки  
28 июня 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Не утихают дискуссии по части того, удастся ли прийти к консенсусу европейским лидерам. Вчерашняя «репетиция» – встреча европейских политических лидеров, предваряющая Саммит, – внесла осторожный позитив в ожидания, касающиеся преобразований в банковском секторе, а также смягчения позиций Германии. В то же время дополнительную поддержку покупателям рискованных активов оказала достаточно позитивная американская макростатистика, а также некоторая стабилизация в сырьевом сегменте.

### Российские еврооблигации

В среду основная торговая активность концентрировалась вокруг нового выпуска ВЭБа, положительная динамика которого поддержала спрос и на другие госбанки. В суверенных бумагах были осторожные покупки.

### Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок вчера проявил весьма умеренный спрос на новое предложение ОФЗ, при этом факт состоявшегося размещения поддержал торговую активность по всему сегменту госбумаг. В корпоративном секторе активности пока не прибавляется.

### FX/Rates

Локальный валютный рынок в ходе вчерашних торгов так и не смог определиться с направлением дальнейшего движения.

### Наши ожидания

Все внимание глобальных инвесторов сосредоточено на Европе, где начинается столь долгожданный Саммит. При этом до появления каких-либо новостей с него участникам рынка вновь придется продемонстрировать свою «лояльность» к рискам Италии, которая будет размещать 5- и 10-летние облигации. Макростатистика «меркнет» на фоне ожиданий, связанных с результатами Саммита, однако ее тоже не стоит игнорировать – интересны статистика по безработице в Германии, индексы деловой активности в ЕС, по США: недельная статистика по безработице, а также финальные данные по ВВП за 1 квартал 2012 года.

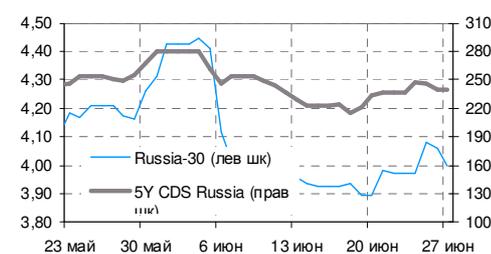
В сегменте российских еврообондов мы не ждем резкого роста спроса, однако не исключаем его проявления на фоне стабилизации нефтяных котировок, а также осторожного позитива, который проявляют инвесторы в рискованные активы на глобальных площадках.

Для рублевых облигаций поводом для восстановления котировок могут быть технические факторы – укрепление рубля по причине сегодняшних расчетов по налогу на прибыль,

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,00	-6
CDS России	240	-5
MOSPRIME o/n	6,36	-2
NDF 3М	7,02	4
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	647,5	60
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	73,3	-5
Доллар / рубль (ЦБ), руб		
	32,97	0,10
Корзина (ЦБ), руб		
	36,64	0,07

#### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3М	0,46	0,0
ERIBOR 3М	0,65	-0,1
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,62	-1
Германия-10	1,57	6
EFSF-10	2,68	5
Италия - 10	6,17	0
Испания - 10	6,83	24
Португалия-10	9,91	49
CDS 5Y Ирландия	613	-9
CDS 5Y Португалия	823	-9
CDS 5Y Италия	540	-5
CDS 5Y Испания	588	-9

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	703,8	-11
iTRAXX CEEMEA 5Y	309,0	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	297,7	-2

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,62	0
ОФЗ 26205	8,57	-4
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,10	-1
РЖД-10	8,02	5
ФСК-6	8,11	-2
РусГидро-1	8,64	-1
МТС-04	8,96	2
Вк-Инвест6	10,65	-5
Северсталь-БО1	7,56	14
ВЭБ-09	9,46	-1
Альфа-Банк01	9,48	-2

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,82	-5
Gazprom-37	6,23	-1
Sberbank-21	5,49	-3
AlfaBank-21	8,22	-2
Evraz-18	7,67	1
Vimpel-22	8,51	-4
TNK-BP-18	4,93	0

а также необходимость переоценок, свойственных для конца очередного месяца и квартала.

На локальном валютном рынке сегодня, на наш взгляд, торги будут проходить по схожему со вчерашним днем сценарию. Внешний фон остается умеренно негативным. Вместе с тем, поддержку рублю может оказать относительно стабильная ситуация на сырьевых площадках.

## Главные новости

**Акрон: год начат неплохо.**

Акрон опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года. EBITDA квартал к кварталу сократилась на 22% и была на 4% выше итогов квартала годом ранее. Долг остается на комфортном уровне.

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](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Не утихают дискуссии по части того, удастся ли прийти к консенсусу европейским лидерам. Вчерашняя «репетиция» - встреча европейских политических лидеров, предваряющая Саммит, – внесла осторожный позитив в ожидания, касающиеся преобразований в банковском секторе, а также смягчения позиций Германии. В то же время дополнительную поддержку покупателям рискованных активов оказала достаточно позитивная американская макростатистика, а также некоторая стабилизация в сырьевом сегменте.

Безусловно, общая остановка на глобальных рынках остается «в заложниках» того, как будут развиваться события в Европе и какие новости будут поступать по ходу Саммита.

В сегменте европейского госдолга основное внимание вчера было сосредоточено на итогах размещения итальянских векселей – предложение в 9 млрд евро сроком на 185 дней в полном объеме оказалось в рынке, но для этого пришлось обеспечить доходность на максимальном с декабря прошлого года уровне в 2,958% против 2,104%, зафиксированными на предыдущем аукционе аналогичных бумаг, состоявшемся 29 мая. Для вторичного рынка такие результаты стали сигналом к тому, чтобы доходности на более длинной дюрации двинулись вверх. В частности, по испанским 10-летним бондам доходность выросла до 6,83% годовых («+24» б.п.).

Обращает на себя внимание факт того, что спрос на «защитные» немецкие бумаги достаточно умеренный – доходность 10-летних Bundes прибавила 6 б.п. до 1,57% годовых.

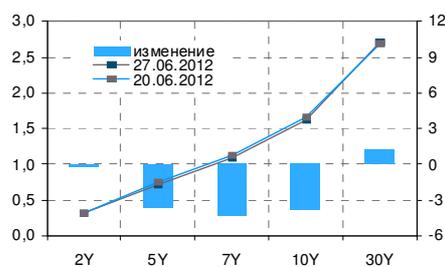
На американских площадках покупателям рискованных активов оптимизма добавила довольно комфортная макростатистика: вопреки пессимистическим ожиданиям. Объем заказов на товары длительного пользования в мае увеличился на 1,1% по сравнению с уровнем предыдущего месяца, при этом ожидалось повышение объема заказов лишь на 0,5%. Кроме того, число незавершенных сделок на вторичном рынке жилья увеличилось в мае на 5,9% после падения на 5,5% месяцем ранее, ожидался рост показателя на 1,5%. В то же время на фоне положительной динамики фондовых индексов не наблюдалось sale-off в treasuries – доходность UST-10 сохранилась на уровне 1,62% годовых.

Международный валютный рынок продолжает демонстрировать осторожное отношение инвесторов к рискам. Участники рынка накануне саммита лидеров ЕС предпочитают не совершать резких движений. Вместе с тем, вчера в рамках европейской сессии единая валюта вновь находилась под давлением. Поводом для этого стало жесткое заявление А. Меркель, относительно выпуска общеевропейских долговых обязательств. В то же время, канцлер Германии и ранее высказывала негативное отношение к подобным инструментам, в частности о неравномерном распределении ответственности в случае размещения единых облигаций. При этом пара EUR/USD достигала уровня 1,2444х. Опубликованная статистика о росте заказов на товары длительного пользования в США практически не повлияла на ход торгов, что может служить подтверждением предположения о неготовности инвесторов реагировать ни на что, кроме ситуации в Европе накануне саммита.

По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,2468х.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



## Российские еврооблигации

В среду основная торговая активность концентрировалась вокруг нового выпуска ВЭБа, положительная динамика которого поддержала спрос и на другие госбанки. В суверенных бумагах были осторожные покупки.

В сегменте российских евробондов основное внимание игроков вчера концентрировалось на завершении процесса размещения нового выпуска ВЭБа, который оказался в рынке с премией 440 б.п. к UST-10, то есть под 6,025% годовых. И с началом торгов начал прибавлять в цене: первые сделки были по 100,25% (YTM 5,99%), а к закрытию бумага подорожала до 100,5625% (YTM 5,95%).

Отметим, что подобная динамика достаточно благоприятно отразилась на котировках евробондов других госбанков – новые выпуски Сбербанка и РСХБ прибавляли по 0,375%.

В остальном же динамика негосударственных бумаг была невыразительной. На общем фоне выделялся выпуск Rail-22, котировки которого подросли на 0,25%. При этом бонды Газпрома отличались преобладающей отрицательной динамикой, вероятно, в силу появившегося негативного новостного фона, затрагивающего транзитные поставки через Украину, а также на фоне появившихся слухов о возможном размещении нового займа компании.

В суверенном сегменте наблюдались осторожные покупки, которым способствовала стабилизация нефтяных котировок, а также отсутствие очевидного негатива на внешних площадках. Котировки Russia-30 в течение дня держались в диапазоне 119,25% - 119,4375% (YTM 4,03% - 4%), сместившись к верхней границе при закрытии. Появление интереса к Russia-42 позволило выпуску подорожать до 106,0% - 106,25% (YTM 5,23% - 5,21%).

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок вчера проявил весьма умеренный спрос на новое предложение ОФЗ, при этом факт состоявшегося размещения поддержал торговую активность по всему сегменту госбумаг. В корпоративном секторе активности пока не прибавляется.

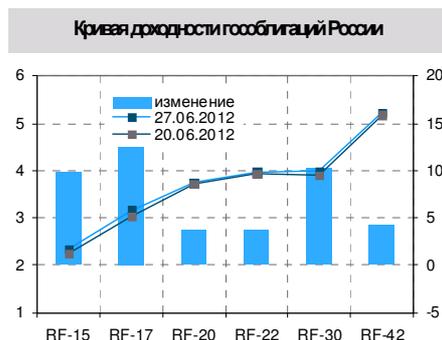
Вчерашний настрой участников рынка находился под серьезным влиянием факта проходившего аукциона по новым 5-летним ОФЗ. Предсказуемо, с учетом общего рыночного напряжения и нестабильности на внешних рынках, спрос на новое предложение оказался весьма умеренным – чуть более 23 млрд руб. при объеме эмиссии 35 млрд руб. При этом в рынке по доходности, соответствующей верхней границе индикатива – 8,28% годовых – оказалось и того меньше – 13,853 млрд руб. или 40% планируемого объема.

Вместе с тем, в целом для сегмента ОФЗ факт состоявшегося размещения оказал поддержку спросу на другие выпуски, в частности, по ОФЗ 26205 котировки прибавили порядка 20 б.п., а по сериям 25079. 26204 и 26206 – порядка 10 б.п.

Мы не исключаем, что в ближайшие дни участники рынка постараются удержаться на «позитивной» волне, по крайней мере, для того, чтобы не очень слабо выглядели итоги 2 квартала. Однако от локальных факторов общая конъюнктура зависит в меньшей мере, чем от внешних новостей.

В корпоративном сегменте активности не прибавляется. Динамика торгов сохраняется смешанной. Довольно сложно отследить какие-то общие тенденции по сегменту, особенно осложнится ситуация в ближайшие дни по причине увеличивающегося количества «технических» сделок.

*Ольга Ефремова*



## Forex/Rates

*Локальный валютный рынок в ходе вчерашних торгов так и не смог определиться с направлением дальнейшего движения.*

При открытии российских площадок рубль начал демонстрировать плавное ослабление на фоне понижательной динамики в нефтяных котировках. Так, стоимость «черного золота» марки Brent вновь опускалась ниже уровня 92 долл. за барр. Вместе с тем, стабилизация ситуации в сырьевом сегменте позволила рублю укрепиться у отметки 36,62 руб. к бивалютной корзине. В целом, вчерашние торги проходили в довольно спокойной обстановке. Отсутствие сильных колебаний на международных валютных площадках способствует стабилизации локальных рынков. Курс доллара при закрытии торгов составлял 33 руб., а стоимость бивалютной корзины - 36,64 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день увеличилась на 54,9 млрд руб. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 720,8 млрд руб. По всей видимости, вчера банковская система испытала приток госресурсов, по нашим оценкам, составивший приблизительно 100 млрд руб. Вместе с тем, спрос на ресурсы остается весьма высоким. Так, MosPrime o/n составила 6,36%. Сегодня банкам предстоит уплатить в бюджет налог на прибыль организаций, что, по нашим оценкам, представляет собой 130-150 млрд руб.

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Все внимание глобальных инвесторов сосредоточено на Европе, где начинается столь долгожданный Саммит. При этом до появления каких-либо новостей с него участникам рынка вновь придется продемонстрировать свою «лояльность» к рискам Италии, которая будет размещать 5- и 10-летние облигации. Макростатистика «меркнет» на фоне ожиданий, связанных с результатами Саммита, однако ее тоже не стоит игнорировать – интересны статистика по безработице в Германии, индексы деловой активности в ЕС, по США: недельная статистика по безработице, а также финальные данные по ВВП за 1 квартал 2012 года.

В сегменте российских евробондов мы не ждем резкого роста спроса, однако не исключаем его проявления на фоне стабилизации нефтяных котировок, а также осторожного позитива, который проявляют инвесторы в рискованные активы на глобальных площадках.

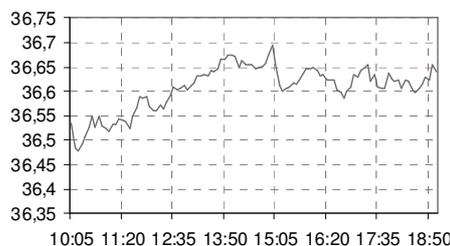
Для рублевых облигаций поводом для восстановления котировок могут быть технические факторы – укрепление рубля по причине сегодняшних расчетов по налогу на прибыль, а также необходимость переоценок, свойственных для конца очередного месяца и квартала.

На локальном валютном рынке сегодня, на наш взгляд, торги будут проходить по схожему со вчерашним днем сценарию. Внешний фон остается умеренно негативным. Вместе с тем, поддержку рублю может оказать относительно стабильная ситуация на сырьевых площадках.

*Ольга Ефремова*

*Алексей Егоров*

Динамика бивалютной корзины



## Календарь событий

### Внешний долговой рынок

- 28 июня Размещение векселей Греции сроком на 273 дня.  
Размещение гособлигаций Италии на 2,5 млрд евро с погашением в 2017, на 3 млрд евро с погашением в 2022 году.

### Макроэкономические события

- 28-29 июня Саммит Евросоюза.
- 28 июня Германия: безработица в мае.  
США: недельная статистика по безработице. Финальные данные по ВВП США за 1 кв. 2012 года.  
ЕС: индексы бизнес – климата в июне / промышленность, сфера услуг.
- 29 июня ЕС: предварительный CPI за июнь.  
США: личные доходы и расходы населения в мае. Финальный индекс потребительского доверия за июнь.

### Денежный рынок

- 28 июня Уплата налога на прибыль организаций.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

## Новости коротко

### Макроновости

- По оценке Росстата, **инфляция в РФ** за период с 19 по 25 июня 2012 года составила 0,1%, с начала месяца - 0,5%, с начала года - 2,8% (в 2011 году: с начала месяца - 0,2%, с начала года - 4,9%, в целом за июнь - 0,2%).
- При размещении временно свободных средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках в аукционе по средствам на 21 день в объеме 1,3 млрд руб. принимали участие 19 банков, которые подали заявки на 19,7 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках уполномоченных банков, составила 4,8% годовых, максимальная – 9,0% годовых. В результате была удовлетворена 1 заявка на 1,3 млрд руб. под 9,0% годовых. В аукционе по размещению 0,6 млрд руб. на 91 день принимали участие 16 банков, выставившие заявки на 9,4 млрд руб. под ставку от 6,0% до 9,15% годовых. По итогам аукциона удовлетворена 1 заявка на 0,6 млрд руб. со ставкой отсечения 9,15% годовых.

### Корпоративные новости

- Лизинговая компания ООО «Авиакапитал-Сервис» (дочернее предприятие ГК «Ростехнологии») и **ОАО «Корпорация «Иркут»** (входит в ОАК) заключили контракт на поставку 35 ближне-среднемагистральных самолетов МС-21. В соответствии с его условиями, ОАО «Корпорация «Иркут» в период с 2022 по 2025 год поставит ООО «Авиакапитал-Сервис» 35 самолетов МС-21. Стоимость контракта по каталожным ценам – 2,32 млрд долл. Предполагается, что эксплуатантами самолетов будут преимущественно государственные заказчики.  
«Иркут» уже заключил контрактов на поставку 163 МС-21 суммарной каталожной стоимостью в 10 млрд долл. Государство в 2011-2014 гг. планирует вложить 3,8 млрд долл. в МС-21, еще около 1 млрд долл. намерен потратить «Иркут». /www.irkut.com, Ведомости/
- Совет директоров **Новикомбанка** (Москва) принял решение одобрить привлечение

двух субординированных кредитов от банка «Лада-кредит» (Тольятти) на общую сумму 100 млн руб. Банк планирует привлечь кредиты на 75 млн руб. и на 25 млн руб. сроком на 31 год со ставкой 6,6% годовых. На 1 июня 2012 года показатель достаточности капитала эмитента был на уровне 11,5%.

Напомним, в августе 2011 года стартовало присоединение КБ «Лада-Кредит» (444 место по активам на 1 апреля 2012 года) к Новикомбанку. В апреле текущего года Новикомбанк разместил в пользу банка «Лада-кредит» обыкновенные акции, в результате чего в капитал эмитента было привлечено 1,65 млрд руб. /Интерфакс, [www.cbr.ru/](http://www.cbr.ru/)

- **Банк Петрокоммерц** планирует увеличить розничный кредитный портфель до 23 млрд руб. по итогам 2012 года и до 50 млрд руб. по итогам 2015 года. По итогам 2011 года портфель составлял 11,2 млрд руб. Таким образом, банк рассчитывает его увеличить к концу этого года в 2 раза, по итогам 2015 года - в 4 раза. Чистую прибыль банк планирует нарастить до 2,3-3 млрд руб. по итогам этого года. В 2011 году чистая прибыль составляла 838,7 млн руб. /Интерфакс/
- Газета «Ведомости» сегодня сообщает, что представитель полиции вручил повестку на допрос одному из бенефициаров удмуртского агрохолдинга «**Комос Групп**» Андрею Осколкову во время пресс-конференции компании в среду, не уточнив о каком уголовном деле идет речь. В свою очередь, в ходе пресс-конференции А.Осколков заявил, что связывает действия правоохранительных органов с желанием бизнес-структур получить один из активов холдинга, а именно совхоз «Восточный» – крупный свиноводческий комплекс производственной мощностью более 25 тыс. тонн свинины в год (в живом весе).  
Вместе с тем, по данным самой Комос Групп, 21 и 27 июня 2012 года УБЭП МВД УР были произведены обыски и выемка официальных документов компаний группы. /Ведомости, [www.komos.ru/](http://www.komos.ru/)

*Безусловно, новость является негативной для облигаций Комос Групп серии БО-01 (YTM 13,42%/412 дн.) объемом 1,5 млрд руб., учитывая развитие ситуации в отношении группы в подобном ключе, которое несет возможную угрозу для бизнеса компании. Более того, если верить заявлению А.Осколкова относительно проявляемого интереса неких бизнес-структур к свинокомплексу «Восточный», то данное событие непосредственно затрагивает интересы владельцев облигаций, поскольку эта компания является одним из поручителей по займу, а также крупнейшим активом группы. Напомним, по облигационному займу не предусмотрена возможность оферты, но он имеет амортизационную структуру погашения номинала. Причем, первая выплата в размере 25% номинала (около 375 млн руб.) должна состояться совсем скоро, 19 июля 2012 года, которая, на наш взгляд, может показать серьезность происходящего с точки зрения финансового положения. При этом облигации Комос Групп неликвидные.*

- Акционеры **ОАО «МТС»** на годовом общем собрании приняли решение выплатить по итогам 2011 года дивиденды в размере 14,71 руб. на одну обыкновенную акцию, что в целом составит 30,4 млрд руб. или 1,04 млрд долл. (72% чистой прибыли). Напомним, по итогам 2010 года компания направила на дивиденды 78% годовой чистой прибыли по US GAAP - 14,54 руб. на обыкновенную акцию, на общую сумму 30,05 млрд руб. /Интерфакс/

*Отметим, что данный объем дивидендов МТС (главным образом причитающихся АФК Система) был ожидаем, поскольку ранее (в апреле) совет директоров компании рекомендовал его собранию акционеров к утверждению, который к тому же соответствует традиционным дивидендным выплатам оператора в диапазоне 60-80% от чистой прибыли. Мы считаем, что МТС вполне может позволить себе данные дивиденды без особого вреда для своего кредитного качества. Напомним, что на конец марта 2012 года компания располагала денежными средствами на счетах в размере около 1,0 млрд долл., а операционный денежный поток за 1 квартал 2012 года составил 1,3 млрд долл. Данных финансовых возможностей МТС также будет вполне достаточно для исполнения в 2012 году краткосрочной части долга (0,9 млрд долл.) и реализации инвестпрограммы (ожидается в размере 2,7 млрд долл.). Новость нейтральна для облигаций МТС и АФК Система.*

См. наш комментарий к финансовым результатам МТС за 1 кв. 2012 г. (US GAAP): [http://www.nomos.ru/upload/iblock/199/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_22\\_05\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/199/NOMOS_daily_debt_markets_22_05_2012.pdf).

### Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ 25080** спрос составил 23,096 млрд руб. при предложении в 35 млрд руб. Размещенный объем выпуска - 13,853 млрд руб., выручка от размещения получена в размере 13,639 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 97,1636% от номинала, средневзвешенная цена - 97,1784% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене - 8,28% годовых.
- **ОАО «ГК «Русское море»** в полном объеме разместило выпуск облигаций серии БО-01 объемом 1 млрд руб. По сообщению компании, выпуск в полном объеме был размещен 27 июня текущего года. Напомним, что первичное размещение займа на ММВБ началось 26 июня 2012 года. В первый день размещения было реализовано 507 тыс. бумаг, что составляет 50,7% от предложенного объема. Срок обращения выпуска - 3 года, предусмотрена годовая оферта. Ставка 1 купона по облигациям была установлена по результатам сбора заявок на уровне 12,5% годовых.
- **ОАО АКБ «РОСБАНК»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты по цене 100% от номинала было выкуплено 45% выпуска. Размер денежного обязательства составил 2,25 млрд руб.

См. наш обзор от 20 июня ([http://www.nomos.ru/upload/iblock/6a3/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_20\\_06\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/6a3/NOMOS_daily_debt_markets_20_06_2012.pdf))

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг **Российской Федерации** по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BBB», а также долгосрочный и краткосрочный рейтинги этой страны по обязательствам в национальной валюте на уровне «BBB+/A-2». Краткосрочный рейтинг РФ по обязательствам в иностранной валюте повышен с «A-3» до «A-2». Прогноз — «Стабильный». Рейтинг России по национальной шкале подтвержден на уровне «ruAAA». Оценка риска перевода и конвертации валюты для российских несuverенных заемщиков остается на уровне «BBB».
- Агентство Fitch присвоило долгосрочный рейтинг «BBB» выпуску приоритетных еврооблигаций SB Capital S.A. (SPV **Сбербанка**) объемом 1 млрд долл.

## Главные новости

### Акрон: год начат неплохо.

Акрон опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года. EBITDA квартал к кварталу сократилась на 22% и была на 4% выше итогов квартала годом ранее. Долг остается на комфортном уровне.

**Событие.** Акрон опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 г.

**Комментарий.** Финансовые результаты Акрона за 1 квартал не выглядят неожиданными: на уровне EBITDA итоги работы компании практически совпали с нашими ожиданиями и рыночным консенсусом: по сравнению со сверх-успешным предыдущим кварталом этот показатель упал на 25% из-за некоторого ухудшения конъюнктуры рынка, однако оказался выше уровня годичной давности – «+7%».

Чистая прибыль Акрона значительно превзошла ожидания, однако здесь на результат повлияли положительные курсовые разницы, которые в последующих периодах, вероятно, развернутся в обратную сторону. В итоге, по сравнению с предыдущим кварталом чистая прибыль была на 49% ниже и практически в полтора раза выше значения годом ранее.

Компания по-прежнему генерирует неплохой операционный денежный поток, который в 1 квартале был практически полностью использован на капитальные расходы (2,7 млрд руб.), размер которых, впрочем, остается в ранее оговоренных рамках. Согласно пресс-релизу компании, Акрон продолжит в этом году инвестирование. Напомним, что неразрешенной остается покупка польской Azoty Tarnow. Данные факты могут оказывать давление на кредитные метрики компании.

Объем обязательств Акрона за первые три месяца текущего года вырос с 48,4 млрд руб. на конец прошлого года до 51,8 млрд руб. по итогам отчетного квартала. Метрика Debt/EBITDA находилась на отметке в 2,5х. Отметим, что на счетах Акрона скопилось 20 млрд руб. ликвидности, что с запасом покрывает короткий долг в размере 17,2 млрд руб.

Обращаем внимание, что фундаментальная ситуация последних недель выглядит благоприятной для производителей минеральных удобрений. Цены на основные виды сельхозпродукции вновь устремились вверх из-за плохих погодных условий в ряде регионов мира, а ослабление рубля должно благотворно повлиять на издержки российских производителей. Вместе с тем, в силу довольно низкой ликвидности облигации Акрона являются довольно непривлекательным инструментом для инвестирования.

#### Основные финансовые результаты Акрона по МСФО.

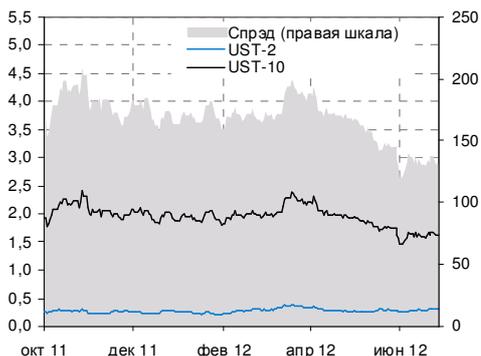
млн долл.	1 кв. 2012	4 кв. 2011	1 кв. 2011
Выручка	18 422	19 211	13 866
Операционный денежный поток	5 962	11 138	4 905
EBITDA	4 911	6 530	4 599
EBITDA margin	26,7%	34,0%	33,2%
Чистая прибыль	5 123	9 916	3 814
	1 кв. 2012	2011	изм.
Активы	123 689	117 310	5,4
Денежные средства и их эквиваленты	20 096	14 630	37,4
Финансовый долг, в т.ч.:	51 822	48 443	7,0
долгосрочный	34 621	32 391	6,9
краткосрочный	17 201	16 052	7,2
Чистый долг	31 726	33 813	-6,2
Фин. долг/EBITDA	2,5	2,3	0,1
Чистый долг/EBITDA	1,5	1,6	-0,1
Фин. долг/Активы	0,4	0,4	0,0

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

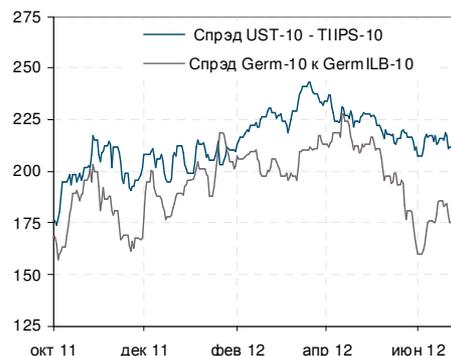
*Юрий Волов, CFA*  
*Игорь Голубев*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

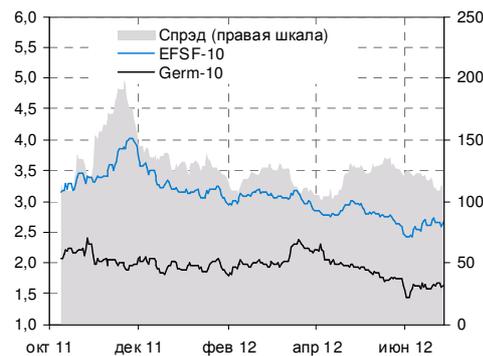
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



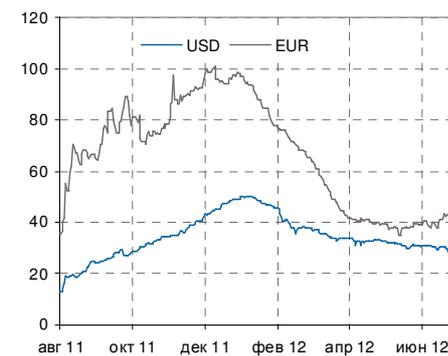
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

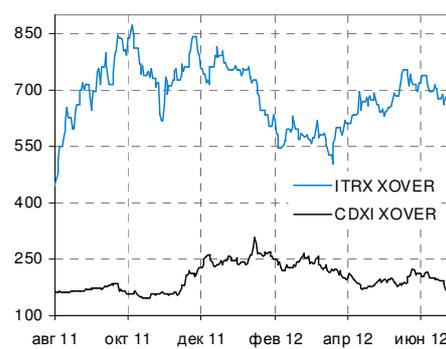


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

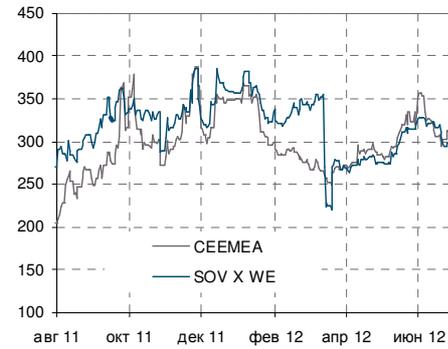
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

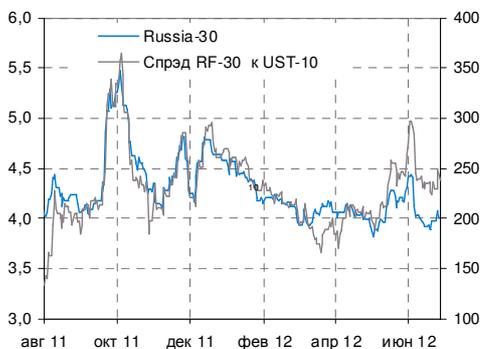


ITRX / Governments

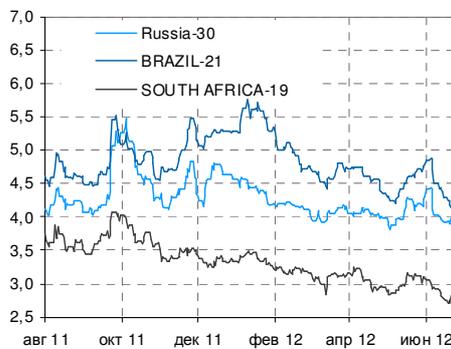


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

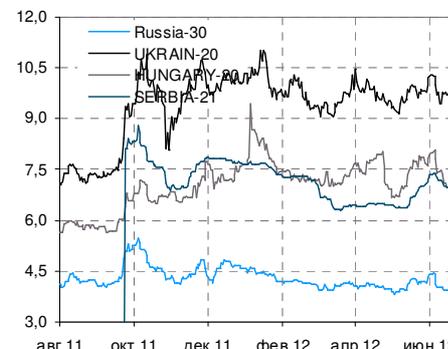
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

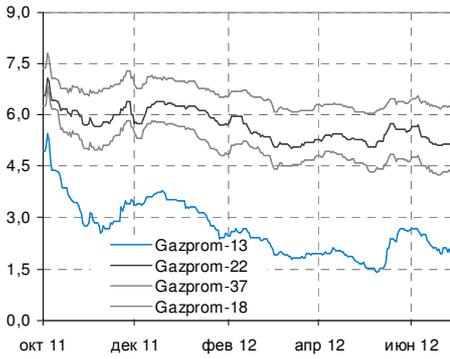


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

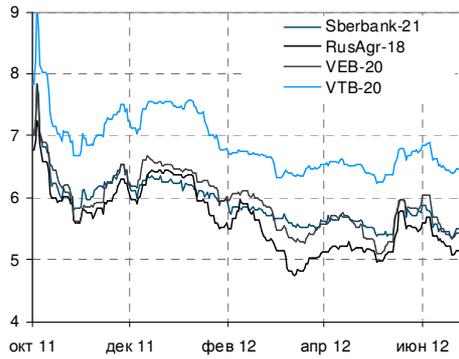


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

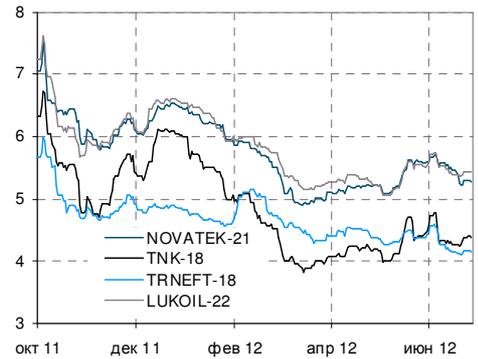
Еврооблигации Газпрома



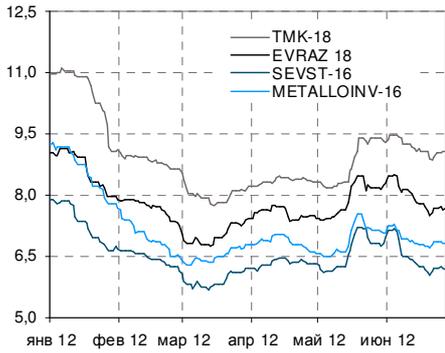
Евробонды госбанков



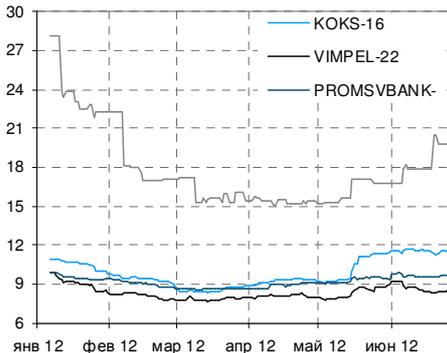
Еврооблигации нефтегазового сектора



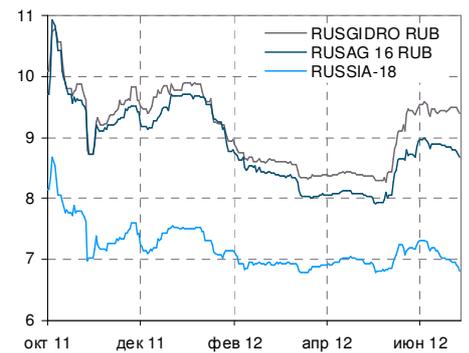
Еврооблигации металлургического сектора



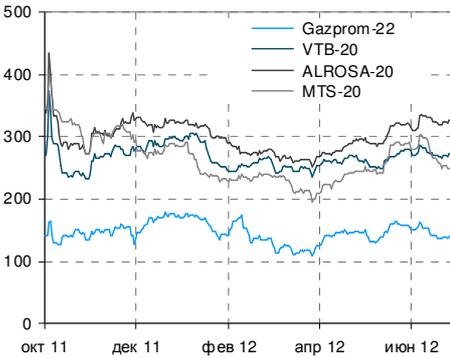
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



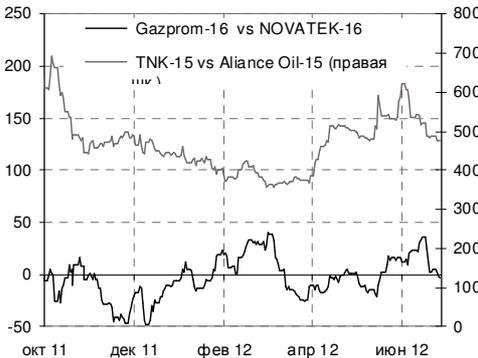
Еврооблигации, номинированные в рублях



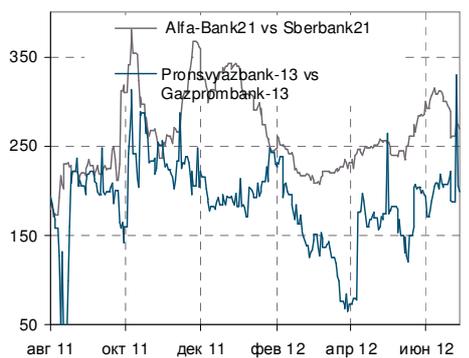
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

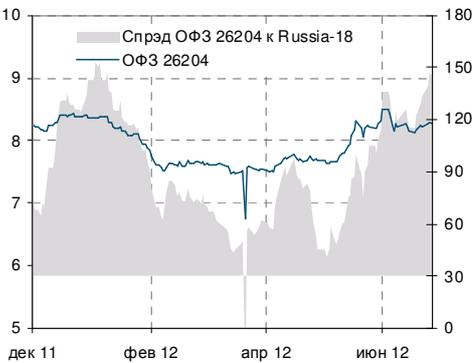


Спрэды в банковском секторе

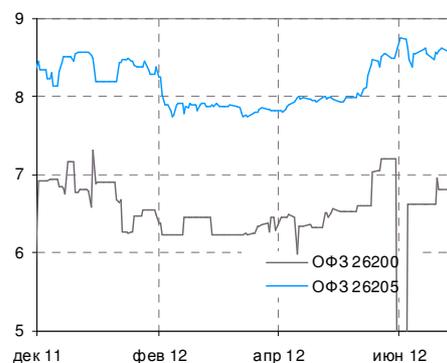


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

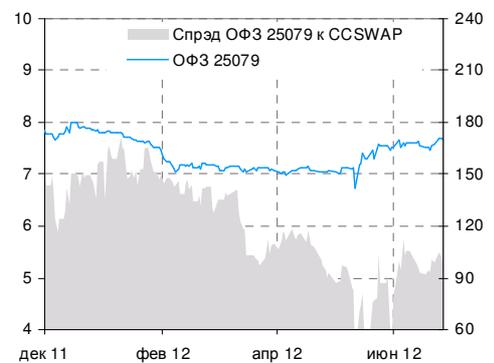
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

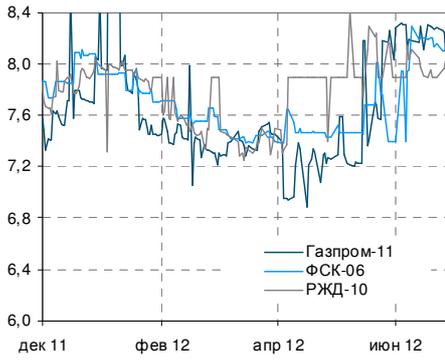


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

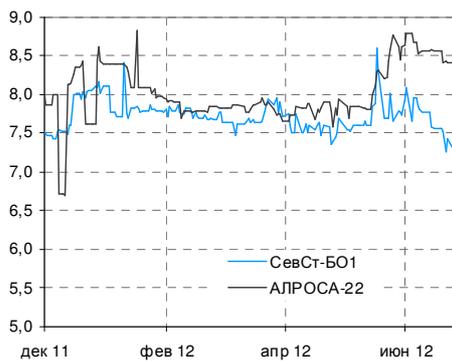


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

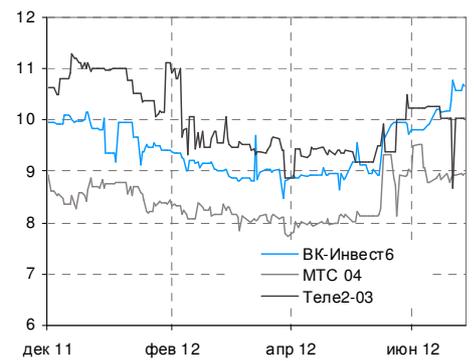
Доходности российских монополий



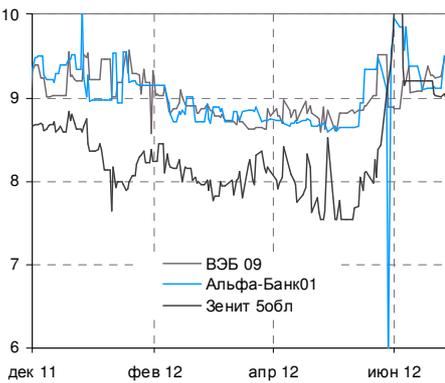
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



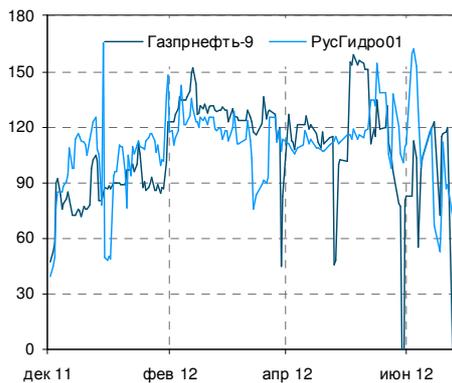
Доходности "Телекоммуникации"



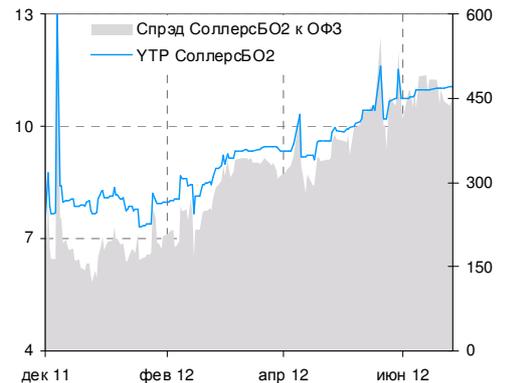
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

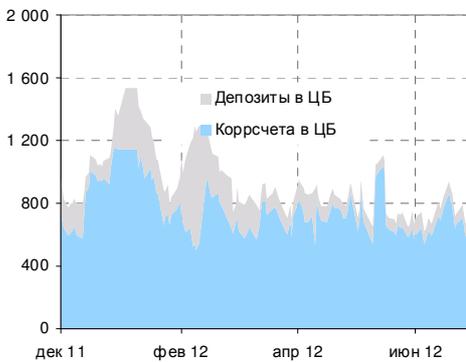


Облигации с текущей доходностью выше 10%

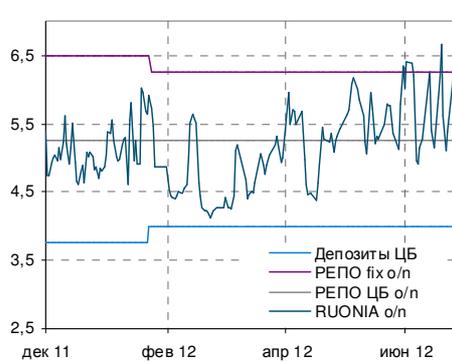


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

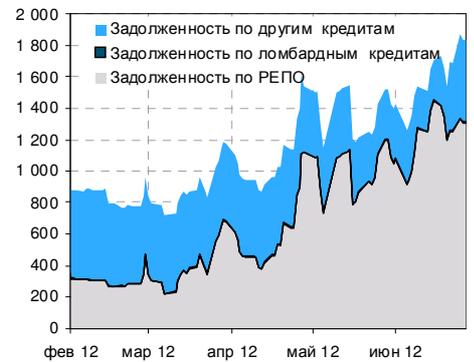
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



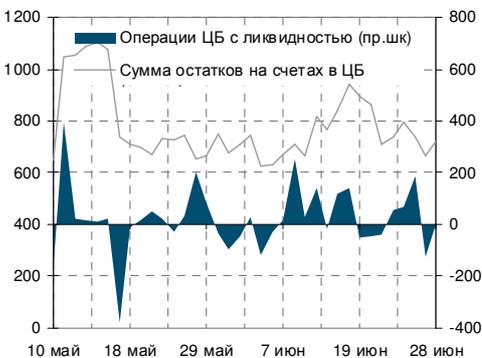
Динамика ставок денежного рынка



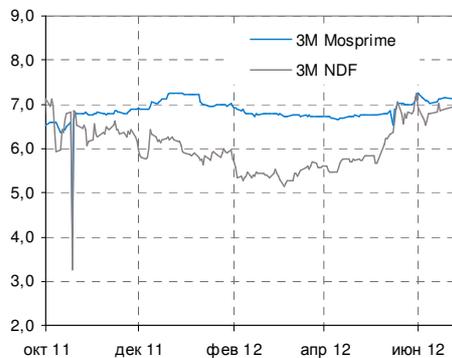
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.