

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

05 мая 2011 года

## Новость дня

Международные резервы России на 29 апреля 2011 года составляли 523,9 млрд долл., увеличившись на 6 млрд долл. за неделю с 22 апреля.

## Новости эмитентов.....стр 2

- **Волгоградская область:** первичное предложение – интересно с доходностью 7,6–7,9% годовых.
- S&P подтвердило рейтинг Красноярского края «BB+», изменив прогноз на «Стабильный».
- Рейтинги и прогнозы: Республика Хакасия.
- Отчетность Восточного Экспресса по МСФО за 2010 год: высокие темпы роста с сохранением качества.
- СИТРОНИКС, КАМАЗ, Распадская, НМТП, РусГидро, ФСК.

## Денежный рынок.....стр 8

- Международный валютный рынок в ожидании предстоящих решений.
- На внутреннем рынке сохраняется напряженная ситуация с ликвидностью.

## Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: слабая макростатистика усиливает спрос на «защитные» активы. От ЕЦБ ждут постоянства стратегии по ставке.
- Российские еврооблигации: желание зафиксироваться побеждает иные «порывы».
- Рублевые облигации: высокие ставки на денежном рынке подчеркивают переоцененность отдельных бумаг и толкают к фиксации.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 12

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,22%	-3	-15
Russia-30	4,56%	-2	-28
ОФЗ 25068	6,31%	0	-81
ОФЗ 25065	5,73%	9	-61
Газпромнефт4	8,33%	0	266
РЖД-10	6,83%	0	-52
АИЖК-8	7,67%	22	-28
ВТБ - 5	7,40%	17	-30
Россельхб-8	6,46%	-1	-40
МосОбл-8	7,55%	83	-97
Мгпр62	6,80%	4	-63

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,47%	-5	76
ITRAXX XOVER S15 5Y	355,75	4	-83
CDX XO 5Y	163,30	1	-2

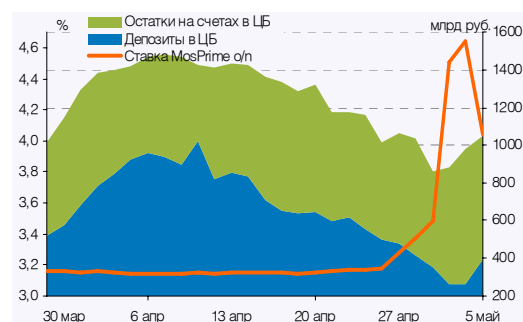
  

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 657,54	-2,0%	-1,8%
RTS	1 949,94	-1,4%	10,1%
S&P 500	1 347,32	-0,7%	7,1%
DAX	7 373,93	-1,7%	6,6%
NIKKEI	9 849,74	1,6%	-4,8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	117,07	-1,2%	29,4%
Нефть WTI	109,24	-1,6%	21,6%
Золото	1 516,32	-1,3%	7,9%
Никель LME 3 М	25 810	-5,4%	6,2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- По данным ФТС России, за апрель 2011 года таможенными органами в доход федерального бюджета перечислено таможенных платежей 466,07 млрд руб. Таким образом, за четыре месяца 2011 года сумма доходов федерального бюджета, администрируемых таможенными органами составила 1620,09 млрд руб.
- Согласно данным Росстата, в апреле текущего года инфляция в РФ составила 0,4%, за период с начала года – 4,3% (в апреле 2010 года – 0,3%, за период с начала года – 3,5%).
- По данным Минфина, государственный внутренний долг РФ, выраженный в государственных ценных бумагах, по состоянию на 1 мая 2011 года составил 2818,053 млрд руб. За апрель 2011 года внутренний госдолг вырос на 71,517 млрд руб. (2,6%) за счет размещения ОФЗ. За первые четыре месяца 2011 года госдолг в госбумагах вырос на 356,462 млрд руб. или 14,48%. В структуре внутреннего долга по состоянию на 1 мая 2011 доля ОФЗ–АД составляет 800,084 млрд руб., ОФЗ–ПД – 1 670,969 млрд руб., ГСО–ФПС – 132 млрд руб., ГСО–ППС – 175 млрд руб., еврооблигации, номинированные в национальной валюте, – 40 млрд руб.

**Купоны, оферты, размещения**

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25077** спрос составил 33,483 млрд руб. Размещено бумаг на сумму 31,629 млрд руб. Объем выручки составил 32,365 млрд руб. Цена отсечения составила 100,2901% от номинала, средневзвешенная цена – 100,3538% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 7,4% годовых, средневзвешенная доходность – 7,39% годовых. Напомним, что всего к размещению на аукционе были предложены облигации на сумму 40 млрд руб., ориентир доходности был объявлен в диапазоне от 7,30% до 7,40%.
- **Evraz** завершил тендер на досрочный выкуп еврооблигаций с погашением в 2013 году. Компания выкупит евробонды на сумму 622,027 млн долл. (общий объем выпуска составляет 1,3 млрд долл.). Цена выкупа облигаций определена по итогам голландского аукциона в размере 111,5% от номинала для инвесторов, подавших заявки до 18 апреля и 108,5% – для инвесторов, направивших уведомления после 18 апреля. Дополнительно по выкупаемым бумагам будет выплачен накопленный купонный доход в размере 2,47 долл. на каждые 1000 долл. номинала. Расчеты по сделке прошли 4 мая. Выкупаемые в рамках данного предложения ценные бумаги гасятся. Таким образом, объем выпуска сократится до 533,873 млн долл. (41% от первоначального объема). Как сообщалось ранее, средства на приобретение еврооблигаций с погашением в 2013 году Компания выручила за счет размещения нового выпуска евробондов (в апреле Evraz разместил еврооблигации на сумму 850 млн долл.)
- Президент **ОАО «РЖД»** Владимир Якунин сообщил, что до конца мая 2011 года Компания примет решение о выпуске евробондов объемом до 1 млрд фунтов стерлингов. Сроки размещения будут зависеть от ситуации на рынке.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **«НС–финанс»** серии БО–01 объемом 2 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,5% годовых. Размещение ценных бумаг на ФБ ММВБ состоится 6 мая 2011 года. Срок обращения займа – 3 года, оферта не предусмотрена.
- **Лизинговая компания «УРАЛСИБ»** 3 мая выплатила 2 купон по облигациям серии БО–03 объемом 3 млрд руб. и погасила часть номинальной стоимости ценных бумаг. Общий размер выплат в счет погашения части номинальной стоимости облигаций составил 249,9 млн руб., в счет выплаты купонного дохода – 65,13 млн руб. Выпуск был размещен в ноябре 2010 года сроком на 3 года. Ставка 1–12 купонов составляет 9,5% годовых. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными выплатами.

- Сегодня Комитет государственных заимствований **Москвы** сообщил, что 11 мая 2011 года на ММВБ состоится аукцион по выкупу облигаций города серии 50 объемом 15 млрд руб. Выкуп облигаций в форме аукциона будет проводиться в режиме торгов «Выкуп: Аукцион». Время сбора заявок на аукционе – 10:30 – 14:00. Удовлетворение заявок на аукционе: 16:00 – 18:00. Покупателем облигаций на аукционе выступит ЗАО «Гарант-М».

**Волгоградская область: первичное предложение – интересно с доходностью 7,6–7,9% годовых.**

На этой неделе комитет бюджетно-финансовой политики и казначейства Администрации Волгоградской области сообщил, что проведет 11 мая 2011 года размещение выпуска облигаций региона серии 34005 на сумму 3 млрд руб. Ставка 1 купона будет определена на конкурсе. Срок обращения облигаций составляет 5 лет, дюрация займа – 3,3 года, поскольку по выпуску предусмотрена амортизация номинала: по 25% – через 2,5 года и 3,5 года, 30% – через 4,5 года и 20% – через 5 лет. Ориентир по доходности облигаций находится в диапазоне 7,4–8% годовых.

Основные бюджетные показатели сравниваемых регионов за 2010 год															
Регион	Доходы			Соб. Доходы			Расходы			Дефицит/Профицит			Долг	Долг/Соб. дох.	% соб. дох-в
	План	Факт	Исп-е	План	Факт	Исп-е	План	Факт	Исп-е	План	Факт	Исп-е			
млрд руб.															
Республика Коми	39,0	39,9	102,3%	30,9	31,8	102,8%	39,7	38,5	97,0%	-0,7	1,4	-194,5%	5,4	16,9%	79,6%
Ярославская область	40,4	39,7	98,3%	27,2	26,4	97,1%	44,7	41,9	93,7%	-4,3	-2,2	51,2%	12,0	45,4%	66,5%
Белгородская область	48,6	50,6	104,0%	30,3	31,6	104,5%	52,5	51,9	98,8%	-3,9	-1,4	34,4%	15,3	48,4%	62,5%
Ленинградская область	50,1	52,6	105,1%	40,1	43,1	107,3%	51,7	50,0	96,8%	-1,6	2,6	-157,2%	5,3	12,4%	81,9%
<b>Волгоградская область</b>	<b>59,8</b>	<b>57,4</b>	<b>96,0%</b>	<b>43,6</b>	<b>41,3</b>	<b>94,6%</b>	<b>66,3</b>	<b>59,6</b>	<b>89,8%</b>	<b>-6,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>33,8%</b>	<b>9,4</b>	<b>22,9%</b>	<b>72,0%</b>
Иркутская область	75,2	75,7	100,7%	51,0	51,5	101,0%	73,6	69,9	95,0%	1,6	5,8	365,0%	7,4	14,4%	68,0%

Источник: Минфин РФ, Федеральное казначейство

Рейтинги сравниваемых регионов				
Наименование	Агентство	Дата	Рейтинг	Прогноз
Белгородская область	Moody's	16.12.10	Ba1	Стабильный
Волгоградская область	S&P	23.12.09	BB-	Негативный
Иркутская область	S&P	22.03.11	BB-	Позитивный
Ленинградская область	S&P	20.12.10	BB	Позитивный
	Fitch	18.06.10	BB	Стабильный
Республика Коми	Fitch	17.11.10	BB	Стабильный
	Moody's	15.12.06	Ba2	Стабильный
Ярославская область	Fitch	19.11.10	BB-	Позитивный

Источник: Cbonds

Волгоградская область далеко не новичок на долговом рынке рублевых облигаций. В настоящее время у региона в обращении находятся 4 выпуска общим объемом по номиналу 5 млрд руб., но они являются неликвидными, поэтому уровень их доходности вряд ли применим в качестве ориентира по новым бумагам области. Вместе с тем, на долговом рынке присутствуют бумаги регионов, сопоставимых по кредитному профилю с Волгоградской областью. Так, по размеру бюджета, доле собственных доходов, уровню долговой нагрузки и с кредитным рейтингом «BB(+/-)» к ним можно отнести: Белгородскую, Ленинградскую, Ярославскую и Иркутскую области, Республику Коми. Ликвидность облигаций данных регионов также невысока, но их спрэд, сложившийся за последнее к кривой ОФЗ, составляет порядка 90–120 б.п. на отрезке дюрации 2–3 года. В свою очередь, обозначенный Волгоградской областью ориентир доходности ее новых бумаг предлагает спрэд к кривой ОФЗ порядка 80–140 б.п. Отдельно стоит отметить прошедшее в середине апреля этого года размещение облигаций Ярославской области серии 34010 объемом 3 млрд руб. (аукцион проходил по цене), по

итогах которого доходность бумаг была установлена на уровне 7,43% годовых при дюрации 2,47 года, что соответствует цене 101,31%. Но по данной цене выпуск был размещен не в полном объеме: эмитентом было реализовано облигаций на 1,846 млрд руб. (по номинальной стоимости – 1,822 млрд руб. или 60,7% от всего предложенного объема).

Кредитное качество Волгоградской области по итогам 2010 года находилось на хорошем уровне: доходы составили 57,4 млрд руб., расходы – 59,6 млрд руб., дефицит – 2,2 млрд руб., собственные доходы – 41,3 млрд руб. (или 72% от всех доходов), госдолг – 9,4 млрд руб., соотношение госдолг/собственные доходы – 22,9%. В 2011 году запланирован рост собственных доходов региона на 14,5% до 47,3 млрд руб., причем их доля в общих доходах также должна возрасти с 72% в 2010 году до 82% в текущем.

Таким образом, учитывая уровень кредитного качества Волгоградской области, сложившийся спрэд бумаг сопоставимых регионов к кривой ОФЗ и итоги прошедшего в апреле размещения облигаций Ярославской области, а также дефицит «нового» предложения в сегменте субфедерального долга, мы считаем справедливой для облигаций Эмитента доходность на уровне 7,6–7,9% годовых при дюрации 3,3 года. Но итоги размещения, как мы полагаем, определит ситуация с ликвидностью на рынке в день аукциона.

Александр Полутов  
polyutov\_av@nomos.ru

## Рейтинги и прогнозы

### S&P подтвердило рейтинг Красноярского края «BB+», изменив прогноз на «Стабильный».

Агентство Standard&Poor's подтвердило рейтинги Красноярского края на уровне «BB+/ruAA+», а также повысила прогноз по рейтингам с «Негативного» до «Стабильного». Эксперты S&P отметили, что «пересмотр прогноза отражает ожидания экономического роста и дальнейшего проведения взвешенной финансовой политики правительством края, что приведет к высоким показателям исполнения бюджета, несмотря на потенциальную волатильность налоговых доходов и давление на расходную часть бюджета, и низкой долговой нагрузке в 2011–2013 годах». К сдерживающим уровень рейтинга региона факторам относятся: волатильность доходов бюджета из-за высокой зависимости от ситуации на рынках сырьевых товаров, потребность в развитии инфраструктуры, низкая финансовая гибкость края (из-за контроля со стороны федерального правительства). В то же время данные недостатки частично компенсируются низкой долговой нагрузкой края и высокими показателями ликвидности. Поддержанию рейтинга в более долгосрочной перспективе способствуют высокий экономический потенциал, обусловленный богатством природных ресурсов и хорошей энергообеспеченностью, а также постепенная диверсификация экономики края. Вместе с тем, «Стабильный» прогноз отражает мнение S&P, что «возможные потери налоговых доходов и давление на текущие расходы Красноярского края могут быть нейтрализованы дальнейшим экономическим ростом и взвешенной финансовой политикой правительства края, что обусловит высокие (хотя и снижающиеся) показатели исполнения бюджета в 2011–2013 годах».

Мы считаем рейтинговые действия S&P в адрес Красноярского края вполне справедливыми, учитывая кредитный профиль региона по итогам 2010 года (доходы выросли на 9,6% до 136,25 млрд руб. относительно 2009 года, собственные доходы – на 54,5% до 105,53 млрд руб. (или 77,5% в доходах), госдолг составил 11,5 млрд руб., а соотношение госдолг/собственные доходы – 11%), а также хорошие перспективы развития экономики края и его высокую обеспеченность природными ресурсами. Безусловно, подтверждение агентством S&P рейтинга края и изменение его прогноза на «Стабильный» являются положительными, в том числе и для облигаций региона серии 34004, которые на общем фоне бумаг субъектов федерации выделяются присутствием ликвидности. Но мы считаем, что влияние данной новости на котировки облигаций края будет сдержанным, поскольку их текущий уровень доходности (YTM 5,96%/1,03 года) с премией около 30–40 б.п. к кривой Москвы (Baa1/BBB/BBB), на наш взгляд, уже справедливо оценен рынком.

Александр Полутов  
polyutov\_av@nomos.ru

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги **Республики Хакасия**: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте «BB-» со «Стабильным» прогнозом и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B». Одновременно агентство подтвердило национальный долгосрочный рейтинг республики на уровне «A+(rus)» со «Стабильным» прогнозом. Эксперты Fitch отметили, что «рейтинги отражают умеренный масштаб экономики Хакасии, высокую концентрацию по налогоплательщикам и условные обязательства, связанные с компаниями госсектора. Кроме того, рейтинги учитывают приемлемые бюджетные показатели республики и умеренный прямой риск. Положительными факторами для рейтингов стали бы увеличение размера бюджета в сочетании с восстановлением операционной маржи до уровня выше 10% и сохранение долговой нагрузки на управляемом уровне. Давление на рейтинги в сторону понижения может появиться, если республика не сможет контролировать операционные расходы в течение 2 лет подряд, что приведет к марже близкой к нулю при значительном росте прямого риска.

*Подтверждение агентством Fitch рейтинга Хакасии и сохранение «Стабильного» прогноза, на наш взгляд, является нейтральным для единственного выпуска облигаций республики серии 34001 (УТМ 7,19%/1,73 года), поскольку положительных или отрицательных рейтинговых действий не произошло, а ликвидность бумаг региона остается на низком уровне.*

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- ФАС одобрила ходатайство ОАО «РТИ» о приобретении 75% плюс 1 одна акций **ОАО «СИТРОНИКС»**. Напомним, разрешение ФАС получено в рамках сделки по продаже АФК «Система» «дочерней» ОАО «РТИ» 63% пакета акций «СИТРОНИКСа» за 111 млн долл. в рамках создания единого концерна, куда также войдут навигационные активы АФК – ОАО «Навигационно-информационные системы» (НИС, 49% принадлежит Роскосмосу) и компания «М2М Телематика» («Системе» принадлежит контрольный пакет и опцион на выкуп оставшейся доли до 2015 года).

*Наш комментарий к сделке: [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Daily\\_17\\_11\\_10.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_17_11_10.pdf)*

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Консолидированный чистый убыток **Группы КАМАЗ** в 2010 году составил 2,2 млрд руб. – это более чем в 3 раза меньше убытка за 2009 год (6,93 млрд руб.). Выручка Группы увеличилась на 20% до 77,58 млрд руб. Краткосрочные обязательства на конец 2010 года составляли 22,2 млрд руб. («-27%» к 2009 году), долгосрочные – 23,8 млрд руб. («+20%»). /Интерфакс, Ведомости/

*Улучшение финансового результата Группы может подтолкнуть инвесторов более пристально взглянуть на бумаги Эмитента. Напомним, в настоящее время обращаются выпуски серии БО-01 объемом 2 млрд руб. (УТР 8,0% / 549 дн.) и БО-02 объемом 3 млрд руб. (УТМ 8,0% / 900 дн.). Более короткий выпуск смотрится заметно интереснее, однако низкая ликвидность может препятствовать вхождению в данные бумаги.*

- Гендиректор **ОАО «КАМАЗ»** Сергей Когогин сегодня проведет в Минске с руководством МАЗа очередной раунд переговоров об объединении компаний. /Интерфакс, Ведомости/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- По словам первого заместителя директора **«Распадской»** А.Петрова, в рамках выполнения 2 и 3 этапов восстановления одноименной шахты планируется запустить три лавы к концу 2011 года. /Интерфакс, Ведомости/

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Отчетность Восточного Экспресса по МСФО за 2010 год: высокие темпы роста с сохранением качества.

Банк Восточный Экспресс представил инвесторам итоги своей деятельности за 2010 год. По сравнению с показателями других розничных банков КБ Восточный смотрится привлекательно, и если более низкий рейтинг и волатильность результатов сдерживают интерес инвесторов, то способность демонстрировать высокие темпы развития и сохранять качество активов говорят о сохраняющемся потенциале Кредитной организации.

Отдельные финансовые показатели банков за 2010 год (МСФО)									
	Банк Русский Стандарт			ХКФ-Банк			КБ Восточный		
Международные рейтинги (M / S&P / F)	Ba3 / B+ / B+			Ba3 / B+ / -			B2 / - / -		
	2009	2010	Изменение	2009	2010	Изменение	2009	2010	Изменение
Место в рейтинге по активам	29	31	-2	36	39	-3	64	42	+22
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
ASSETS	140,1	137,1	-2%	96,5	101,1	5%	52,7	91,7	74%
Cash and cash equivalents	12,6	11,4	-9%	13,3	7,4	-44%	5,1	7,0	37%
% assets	9,0%	8,3%	---	13,8%	7,3%	---	9,8%	7,7%	---
Loans	93,0	81,9	-12%	58,9	75,3	28%	35,1	70,3	100%
Loans (gross)	102,5	89,7	-12%	67,8	81,2	20%	37,7	76,9	104%
% assets	66,4%	59,8%	---	61,1%	74,5%	---	66,7%	76,6%	---
NPL (>90дн.)	5,4%	5,9%	---	12,9%	6,9%	---	7,6%	9,7%	---
allowance for loan impairment	9,2%	8,7%	---	13,1%	7,3%	---	6,8%	8,7%	---
Customer accounts	26,8	62,9	134%	13,6	23,8	75%	41,1	73,1	78%
% assets	19,2%	45,9%	---	14,1%	23,5%	---	78,0%	79,7%	---
EQUITY	29,5	27,0	-9%	26,8	33,0	23%	7,2	10,6	46%
% assets	7,8%	19,7%	---	27,8%	32,7%	---	13,7%	11,6%	---
Total Capital Adequacy Ratio	30,3%	28,2%	---	36,4%	33,5%	---	19,5%	14,1%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
Net interest income	20,7	19,5	-6%	18,4	19,1	4%	3,9	7,0	78%
Fee and commission income	0,8	1,3	57%	6,5	7,3	13%	2,4	3,7	55%
Provisions charge for loan impairment	-12,5	-6,3	-49%	-8,9	-3,6	-60%	-2,7	-2,9	10%
Operating income*	20,1	22,6	12%	24,3	24,7	1%	6,9	12,6	83%
Operating expenses	-13,2	-13,7	4%	-8,9	-9,3	4%	-4,0	-6,9	72%
Profit for the period	-4,5	1,8	---	5,2	9,4	82%	0,2	2,2	948%
Качественные показатели деятельности**	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
RoAA	-2,6%	1,3%	4%	4,9%	9,5%	5%	0,5%	3,1%	3%
RoAE	-14,2%	6,5%	21%	21,8%	31,4%	10%	3,4%	24,8%	21%
NIM	18,9%	17,5%	-1%	22,6%	22,4%	-0,2%	9,4%	8,9%	-1%
Cost / Income	65,6%	60,7%	-5%	36,6%	37,6%	1%	58,1%	54,5%	-4%

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

\*\* Расчеты НОМОС-БАНКА

Источник: данные Банков, расчеты НОМОС-БАНКА

За счет ряда сделок M&A за год активы Банка выросли в 1,7 раза, кредитный портфель – в 2 раза. В результате, в рейтинге российских банков по активам ему за прошлый год удалось подняться с 64 на 42 место. Добиться такой динамики не удалось даже ХКФ-Банку, который рос быстрее среднеотраслевых темпов. Тем не менее, органичный рост последнего имел свои «плюсы»: ему удалось продемонстрировать высокие показатели прибыльности – рентабельность активов была порядка 9,5%, NIM превысила 22%. С этой точки зрения, КБ Восточный был менее успешен – рентабельность активов установилась на уровне 3,1%, NIM – 8,9%. Обращаем внимание, что КБ Восточный, как и ХКФ-Банк, получает существенный объем прибыли за счет комиссионных доходов, в то время как Банк Русский Стандарт, отражая высокие процентные доходы и значение NIM порядка 17,5%, по размеру прибыли отстает от обеих кредитных организаций. Касательно низкой для розничного банка

маржи чистых процентных доходов у Восточного Экспресса, отметим, что во многом на значение показателя оказывают влияние высокие темпы роста бизнеса, в результате, при расчете величина учитываемых активов на конец года включается в полном объеме, в то время как процентные доходы – с момента приобретения дочернего банка. На наш взгляд, более показательными будут данные за текущий год. Из интересных моментов представленной отчетности также выделим довольно высокое соотношение операционных доходов и расходов – 54,5% по итогам прошлого года. Отчасти это можно объяснить, по нашему мнению, процессами интеграции новых структур в бизнес Банка. ХКФ–Банк в данном случае более «экономный» – менее 38%, а вот уровень затрат у Русского Стандарта в сравнении немного «высоковат» – 60,7%. В данном вопросе у Эмитента есть потенциал для снижения расходов и увеличения прибыли.

По качеству кредитного портфеля КБ Восточный смотрится несколько хуже остальных – NPL составил на конец года 9,7% при 6,9% у ХКФ–Банка и 5,9% у Банка Русский Стандарт. Как негативный фактор отметим рост показателя по итогам прошлого года, в то время как в целом по отрасли мы наблюдали его снижение. С одной стороны, это вызвано в том числе «наследием», доставшимся от приобретенных банков и в целом отражает объем предстоящей работы Банку по «очистке» портфеля, с другой – Эмитент приобретает уже «зрелые» портфели, где большинство проблем достаточно очевидны и риск резкого ухудшения качества портфеля низок. Таким образом, качество кредитного портфеля Банка мы оцениваем как стабильное.

В качестве основного отрицательного момента стоит назвать довольно низкий уровень достаточности капитала: по Базелю он составил 14,1%, по методике расчета ЦБ (Н1) – 11,60% (10,95% на 1 апреля 2011 года). Исходя из того, что (по РСБУ) доля капитала 1 уровня формирует менее 56%, вероятно, стоит ожидать пополнения акционерного капитала.

На рынке в настоящий момент обращаются два рублевых займа КБ Восточный серии БО–01 и БО–05 (1 и 2 млрд руб. соответственно). Относительно ликвидный из них – выпуск серии БО–05, который торгуется с УТР 7,8% / 347 дн. С той же дюрацией обращаются выпуски ХКФ–Банк – 07 и Русский Стандарт – 08 с доходностью 7,5–7,51%. На наш взгляд, премия в бумагах Восточного Экспресса оправдана и дальнейшего сужения спреда мы не ожидаем. Тем не менее, инвестору, рассматривающему возможность вхождения в выпуски розничных банков на коротком отрезке дюрации, бумаги Эмитента могут быть интереснее в силу более высокой доходности.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## ТРАНСПОРТ

- Стоимость строительства первой очереди нового контейнерного терминала **НМТП** мощностью 450 тыс. TEU в год составит 372 млн долл. Он будет введен в эксплуатацию в 2014 году, в дальнейшем предполагается увеличение мощности до 1,2 млн TEU. Объем инвестиций в мазутный терминал мощностью 4 млн т в год, который НМТП строит вместе с Gunvor, составит 234,7 млн долл. В 2012 году Порт закончит реконструкцию нефтяного терминала «Шесхарис», мощность которого увеличится с 50 млн до 65 млн т, на это Компания потратит более 150 млн долл. /Ведомости/

## ЭНЕРГЕТИКА

- По словам директора профильного департамента Минэкономразвития А.Уварова, госпакеты акций **РусГидро** и **ФСК** будут приватизированы не ранее 2012 года: этот вопрос согласован с потенциальными инвестконсультантами по продаже этих пакетов и с Минэнерго. /Интерфакс, Ведомости/

## Денежный рынок

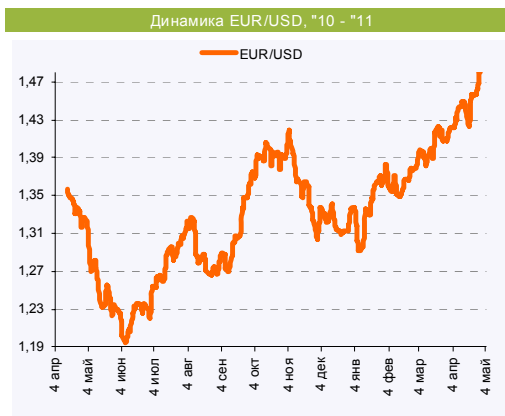
Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru

Неопределенность в настроениях игроков на международном валютном рынке в преддвериях решения Центрального Банка Европы не позволяет сформироваться четкому тренду по паре EUR/USD. Новость об окончании долгих трехсторонних переговоров между МВФ, ЕЦБ и Португалии об оказании финансовой помощи позволила евро обновить свое максимальное значение – 1,4902х. Так, согласно заявлению исполняющего обязанности пример-министра страны Ж. Сократиша, условиями предоставления финансирования стали: сокращение бюджетного дефицита в 2011 году до уровня 5,9% ВВП, до 4,5% ВВП в 2012 году и до 3% ВВП в 2013 году. Вместе с тем, хочется отметить, что эти условия вполне приемлемы для экономики государства и в большей степени не затронут личных интересов государственных служащих, чей уровень заработной платы останется неизменным, и даже их численность не будет сокращаться. В то же время хочется напомнить, что текущий уровень дефицита Португалии составляет 8,6% от ВВП, при этом первый транш стране необходимо получить до 15 июня, а именно на этот день приходится довольно крупная выплата по ранее взятым обязательствам (порядка 4,9 млрд евро). На наш взгляд, Португалия способна разобраться со своими проблемами при столь сильной поддержке, что также подтверждается выдвинутыми довольно мягкими условиями, по сравнению с Грецией и Ирландией. Однако не стоит забывать, что подписанный меморандум о взаимодействии хоть и является вполне весомым документом, устанавливающим все условия, но окончательное решение формально будет принято на голосовании министров финансов стран Еврозоны 16 мая.

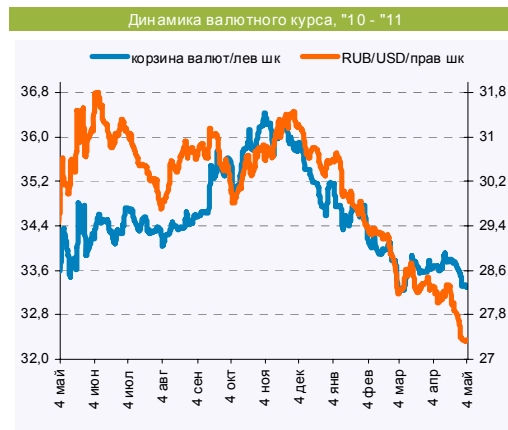
Возвращаясь к предстоящему сегодня решению ЕЦБ, а самое главное – комментариям Ж.-К. Трише по итогам заседания, хочется отметить, что, несмотря на повышение ключевой ставки на предыдущем заседании, ситуация с потребительскими ценами в основных странах существенным образом не изменилась. Вместе с тем, ожидания рынка в большей степени консервативны, а ставка сделана не на пересмотр ставки, а разъяснения дальнейшего видения кредитно-денежной политики зоны евро. На наш взгляд, ситуация выглядит довольно неоднозначно: так, при росте инфляционного давления существует реальная проблема с некоторыми странами, которым по сей день так или иначе оказывают поддержку, «вкачивая» в их экономику ликвидность. С одной стороны, есть необходимость сокращения обращающейся денежной массы, но с другой – это может привести к непредсказуемым результатам. Таким образом, ЕЦБ, скорее всего, в очередной раз будет вынужден признать, что рост потребительских цен оказывает негативное воздействие на экономическое состояние региона в целом, и есть необходимость в его жестком контроле, в то же время, текущие процентные ставки полностью соответствуют рыночной конъюнктуре.

В ходе вчерашних торгов пара смогла обновить свой последний максимум и достигнуть отметки 1,4939х, что стало хорошим поводом для спекулянтов избавиться от европейской валюты на комфортных уровнях и привело к ее снижению до 1,483х.

Сегодняшний день довольно насыщен макростатистическими данными,



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

а также весомыми событиями, что, скорее всего, спровоцирует усиление активности спекулянтов на валютном рынке. Из предстоящих событий следует внимательно отнестись к: выступлениям глав финансовых систем Европы, Англии и США, а также к еженедельному отчету службы статистики США о рынке труда.

На внутреннем валютном рынке идея остается той же, а именно поиск ликвидности. Несмотря на довольно «стахановские» темпы ее возврата, большинство все-таки продолжает трансформировать валютные позиции, вынуждая ЦБ прибегать к активным действиям. Если ранее можно было наблюдать особо сильное сопротивление на уровне 27,26 руб. по курсу доллара, то вчера «бои» велись за значение 27,20 руб. При открытии можно было наблюдать относительно спокойную торговлю, однако к середине дня, начавшись с небольшого тестирования уровня 27,28 руб., проявилась сильная волна распродаж, где конечным «пунктом назначения» выглядела отметка 27,20 руб., однако по итогам дня курс доллара опустился до значения 27,18 руб.

Ставки денежного рынка понемногу начали спускаться с «небес», чему поспособствовало увеличение ликвидности банковской системы. Так, по данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах вновь преодолела планку 1 трлн руб. и составила почти 1050 млрд руб. Стоимость же финансовых ресурсов overnight опустилась до уровня 4,04%.

## Долговые рынки

Торги среды глобальные площадки завершили, сохранив отрицательную динамику. Европейские фондовые индексы потеряли вчера более 1,6%, отрицательные переоценки в США варьировались в диапазоне 0,47–0,69%. Одним из ключевых факторов давления остается продолжающаяся коррекция в сырьевом сегменте, при этом сохраняется влияние корпоративных отчетов, которые не всегда оправдывают ожидания. Негатив на европейских площадках усилила довольно слабая статистика по розничным продажам в марте, которые в годовом выражении снизились на 1,7% при ожидании отсутствия каких-либо изменений. Кроме того, появившиеся новости о выделении МВФ и Фондом финансовой стабильности ЕС средств Португалии стали дополнительным ограничителем спроса на рискованные активы и несколько затормозили рост доходностей португальских госбумаг. Американские площадки получили «ложку дегтя» в виде статистики по рынку труда, когда отчет от ADP за апрель отразил ощутимо меньшее количество новых занятых, опубликованный позже апрельский ISM в непроемленном секторе, снизившийся до 52,8х с 57,3х в апреле (прогноз на апрель 57,5х) также стал поводом для фиксации в рискованных активах.

Для госбумаг США преобладающий негативный фон выразился в продолжении покупок «защитных» treasuries и продолжившимся снижением их доходностей: по 10-летним, в частности, до 3,22% годовых (-3 б.п.).

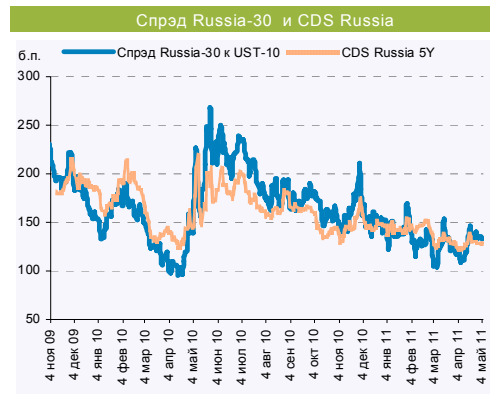
Основное внимание сегодня будет сконцентрировано вокруг заседания ЕЦБ, от которого участники рынка ждут сигналов относительно дальнейшего повышения базовой ставки, несмотря на то, что сегодня регулятор, скорее всего, воздержится от ее изменения. Отметим, что реализуемая ЕЦБ процентная политика находит сильную поддержку со стороны инвесторов и доверие к евро остается более выразительным, чем к доллару.

В части американской статистики день довольно скуден, и наибольший интерес вызывает недельный отчет по рынку труда, а также инвесторы ждут каких-либо «жизнеутверждающих» заявлений от очередного выступления Б.Бернанке. Отметим также, что в свои действия на рынке инвесторы уже закладывают и ожидания завтрашних сводных отчетов по занятости, в том числе и сводный показатель по безработице в апреле.

Российские еврооблигации начинали вчерашние торги довольно оптимистично, отыгрывая умеренный оптимизм инвесторов в отношении рискованных активов, а также ощущая на себе поддержку фактора продолжающегося укрепления рубля. Так, котировки суверенных Russia-30 смогли в первой половине дня продвинуться до нового локального максимума у отметки 117,4375% (YTM 4,53%). Вместе с тем, удержаться на этих уровнях оказалось весьма проблематично, давление внешнего негатива вкпе с осторожностью участников, предпочитающих фиксацию прибыли при столь высоких уровнях стали причиной того, что к моменту окончания торгов Russia-30 котировалась около 117,25%.

Для негосударственных бумаг первая половина торгов тоже оказалась

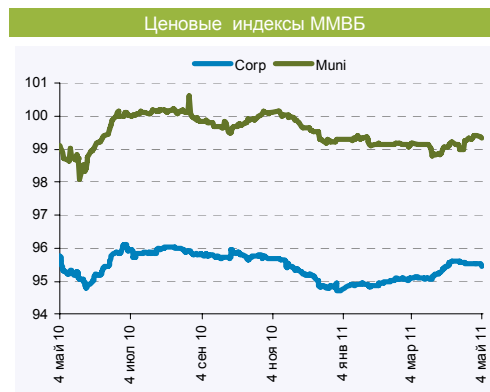
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

более комфортной: участники проявляли интерес к длинным выпускам Газпрома, а также к бондам Сбербанка, ВТБ, ВымпелКома, Лукойла, ТНК–BP, который выражался ценовым ростом в диапазоне от 25 до 50 б.п. В то же время перед закрытием take profit стал ощутим и в этом сегменте рынка – ценовую коррекцию к моменту закрытия можно оценить на уровне 0,125–0,25%.

Что касается евробондов, номинированных в рублях, которые, по идее, должны наиболее ярко реагировать на динамику рубля, то здесь можно констатировать концентрацию торговой активности в выпуске Russia–18, который по итогам торгов прибавил порядка 40 б.п., укрепив котировки на уровне 106,6% от номинала (YTM 6,63%). Рублевые бонды РСХБ–16 и РусГидро–15 несколько проигрывают по ликвидности, но в их отношении тоже сохранялся позитивный настрой – бумаги РусГидро подорожали на 20 б.п. (YTM 7,95%).

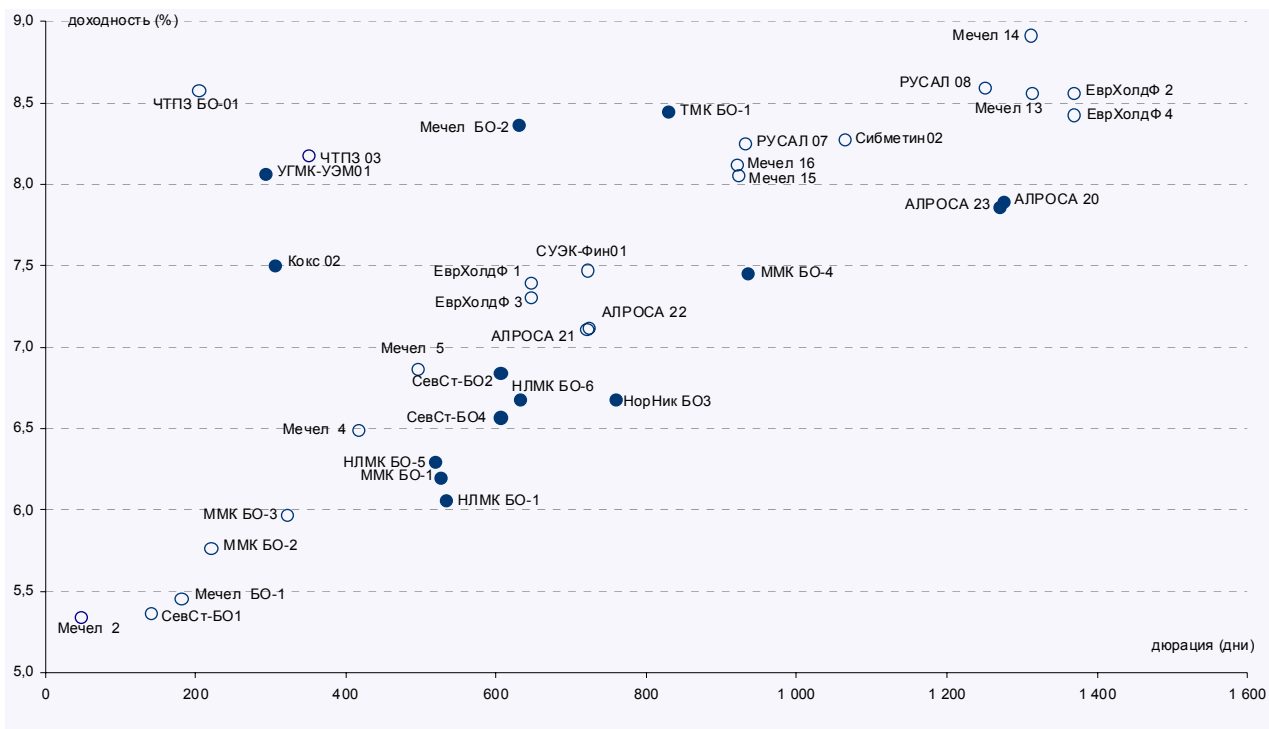
Для сегодняшних торгов в сегменте евробондов вчерашнее закрытие глобальных площадок вкупе с напряженной ситуацией в сырьевом сегменте и высокой внутрисуточной волатильностью котировок рубля формирует довольно мало позитивных импульсов. Как мы полагаем, фиксация прибыли способна оказаться преобладающим трендом, если не появятся какие-либо благоприятные новости.

Рублевый сегмент вчера оставался под влиянием, скорее, негативных настроений, что отражает не только довольно слабый спрос на новые ОФЗ, несмотря на то, что рынок получил более 45 млрд руб. от погашенного выпуска 25062, но и продолжающийся нисходящий ценовой тренд на вторичном рынке. Отметим, что на аукционе было реализовано бумаг на сумму 31,6 млрд руб. из предложенных 40 млрд руб., при этом отсечение проходило по верхней границе заявленного Минфином диапазона – 7,4% годовых.

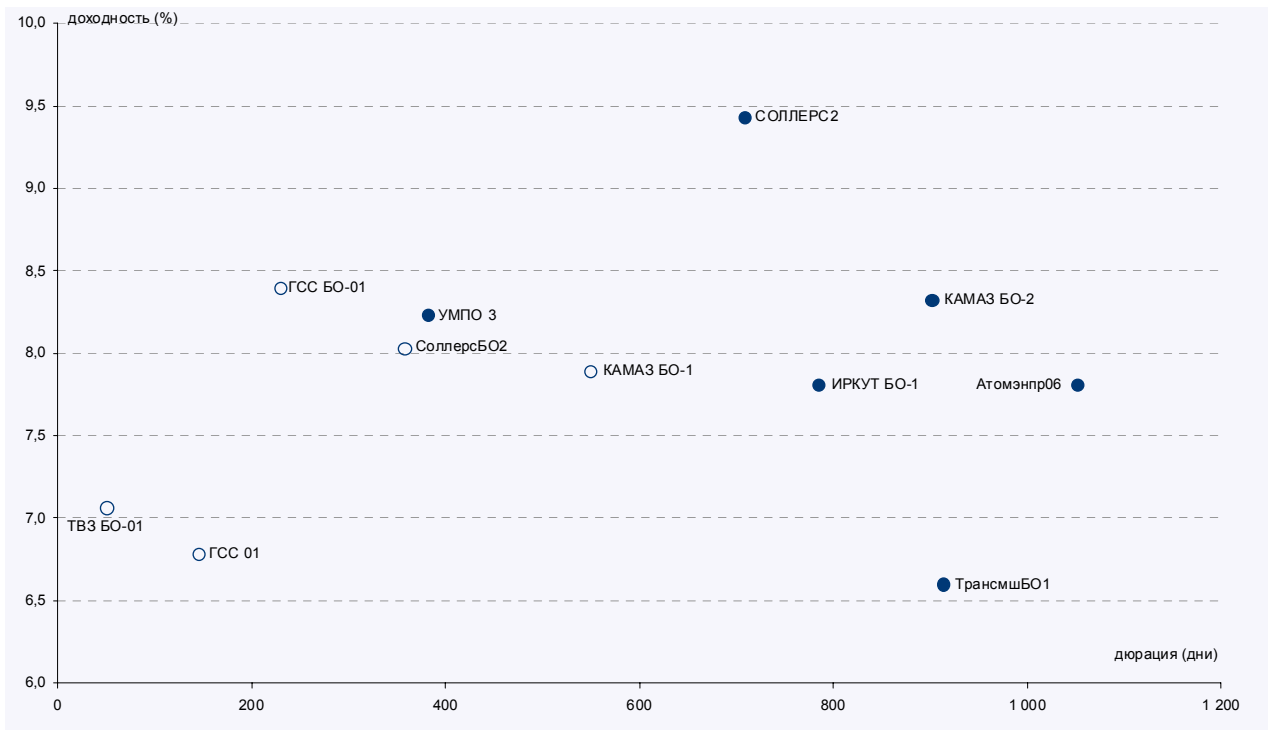
Хотя важно отметить, что по итогам немногочисленных сделок ОФЗ серий 25078, 26204 и 25075 все же смогли «подтянуть» свои средневзвешенные цены на 15–20 б.п. выше относительно предыдущего закрытия.

В корпоративном секторе подобную динамику обнаружить гораздо сложнее, при заметных оборотах она проявилась вчера лишь в выпусках РусалБр–8, ГСС–БОЗ, СПБ–БО4, СУЭК–1, ЕвразХолдинг–ФЗ. В остальном же ликвидные выпуски ВымпелКома, МТС, Газпрома, Северстали, РЖД, Мечела и т.д. оставались под давлением фиксации прибыли. Как мы полагаем, к такой стратегии инвесторов подталкивает не только давление внешнего негатива, но и пока еще не вернувшиеся на более комфортные уровни ставки денежного рынка, подчеркивающие общую переоцененность выпусков рублевого сегмента.

## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт

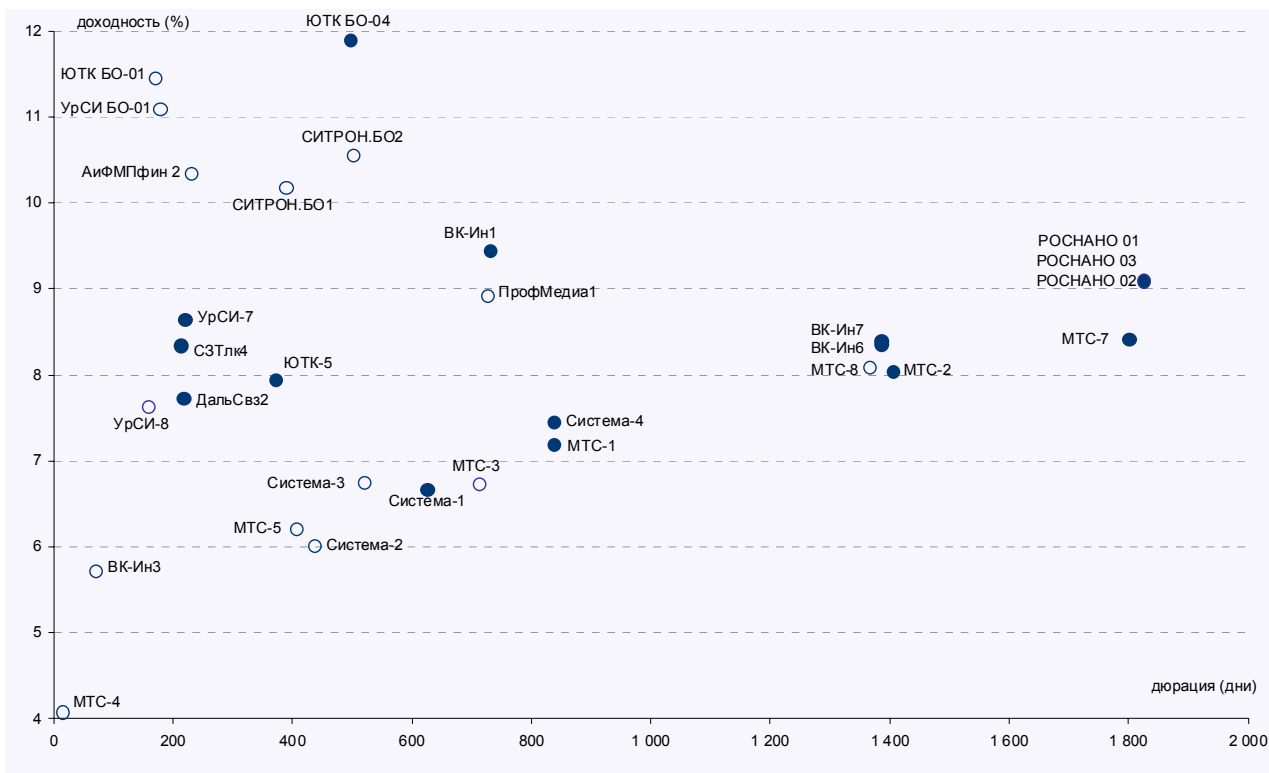


## Машиностроение

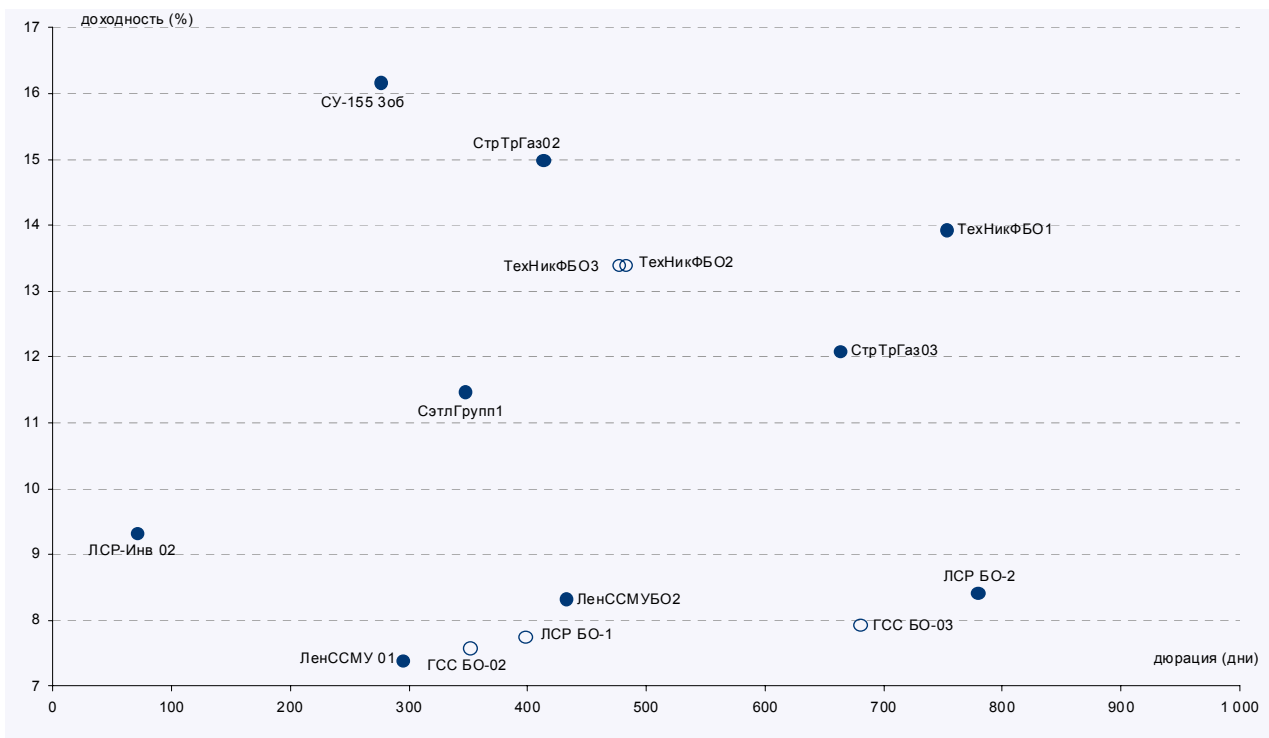




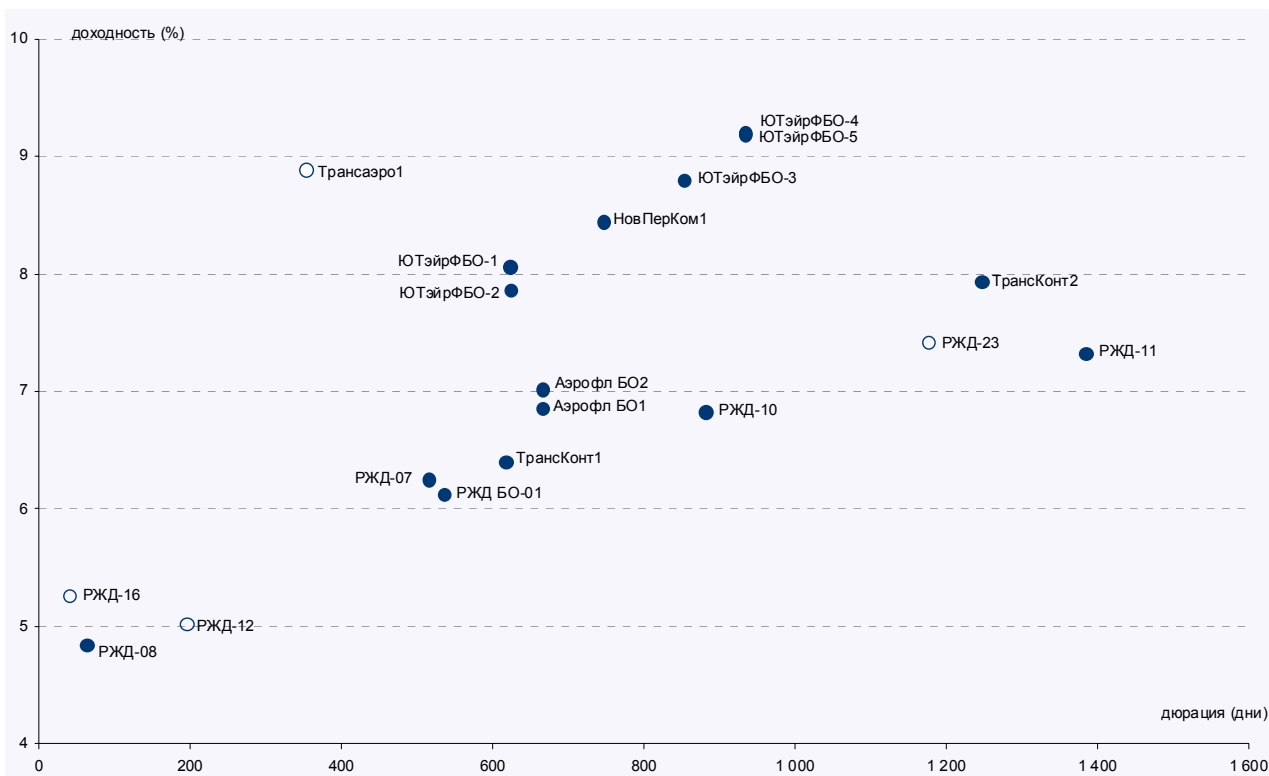
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



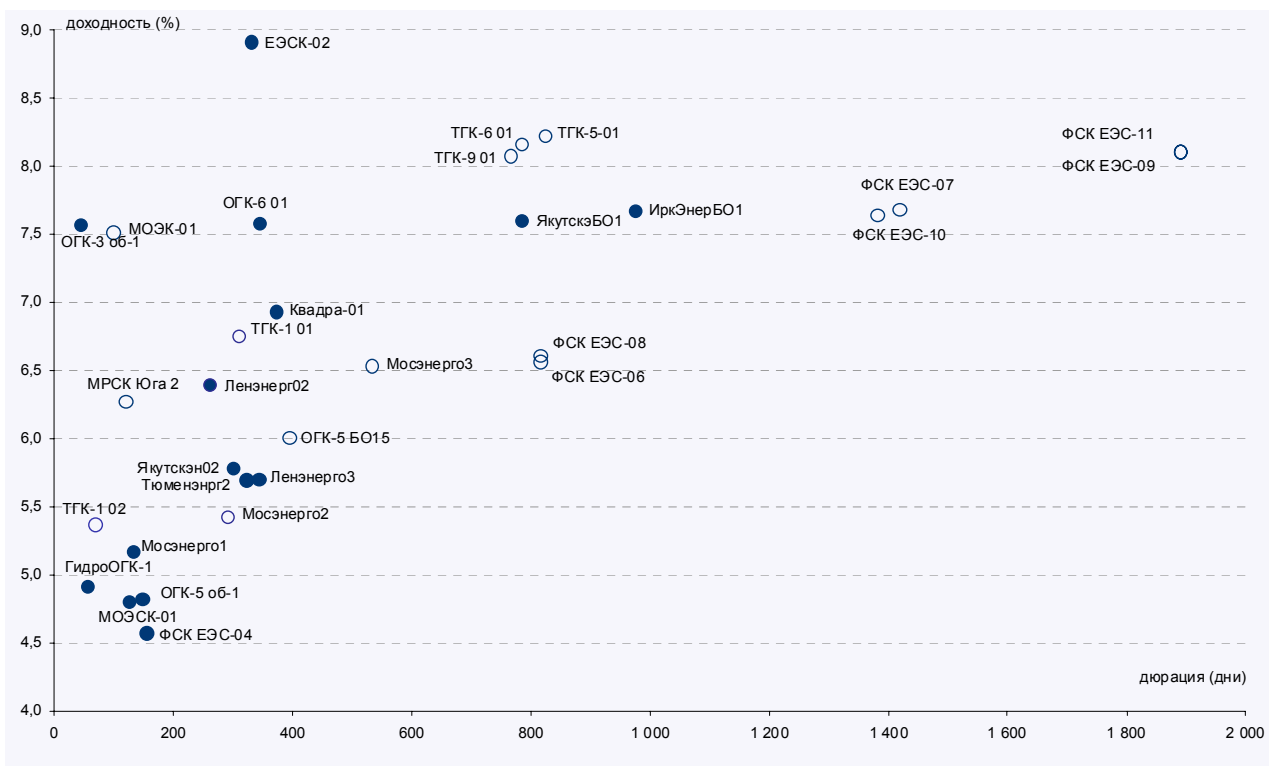
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



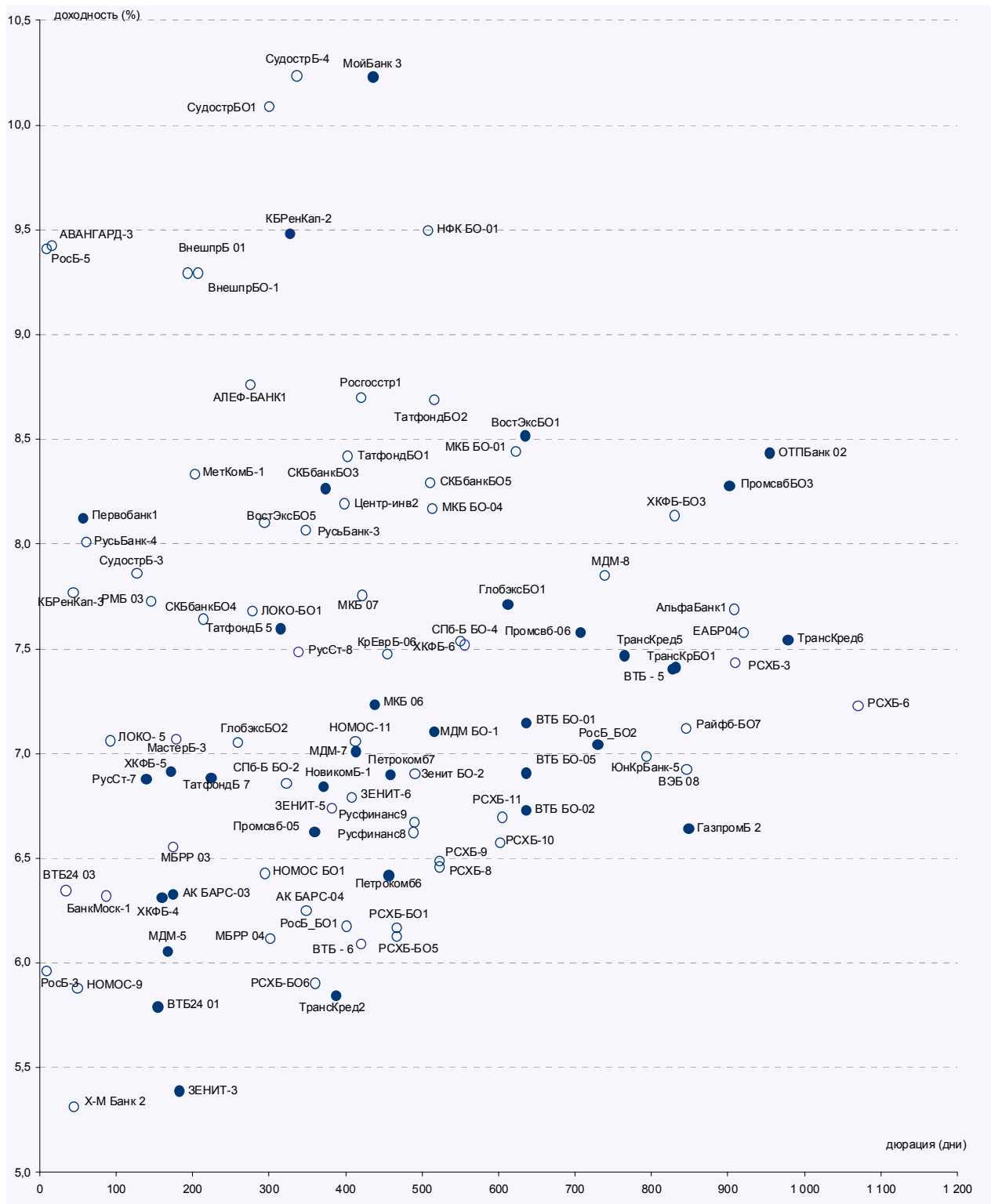
## Транспорт



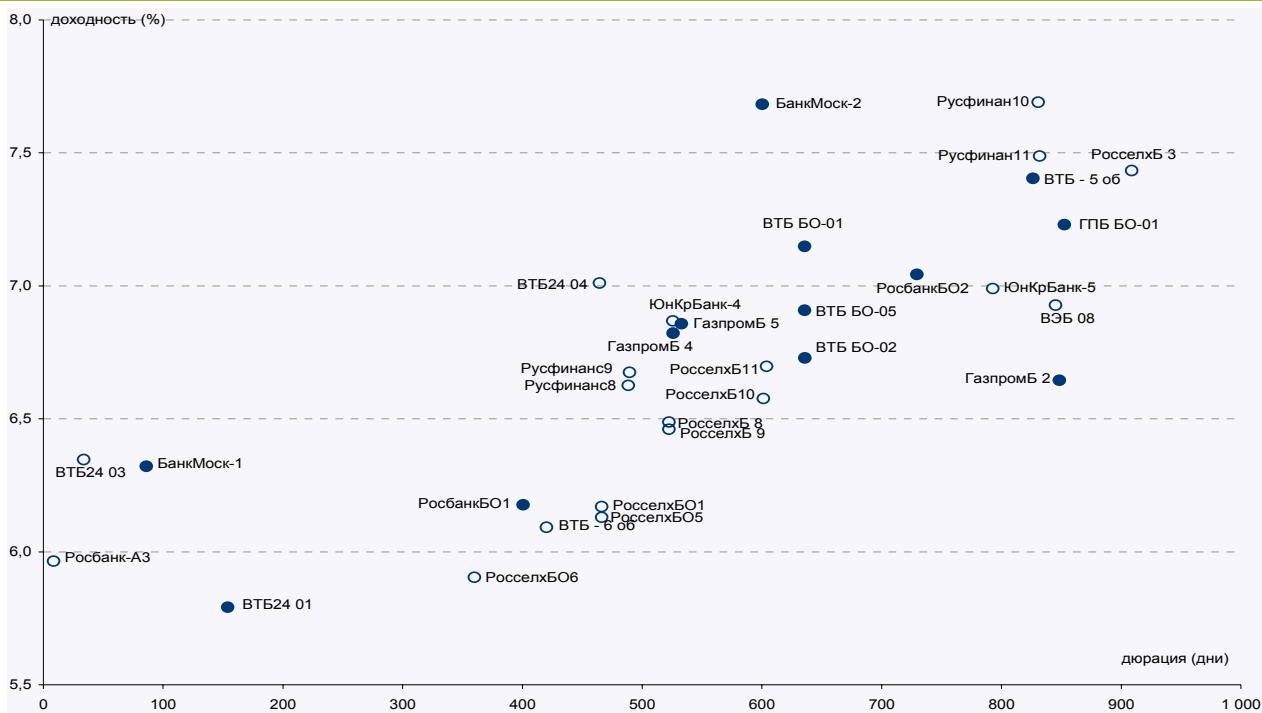
## Энергетика



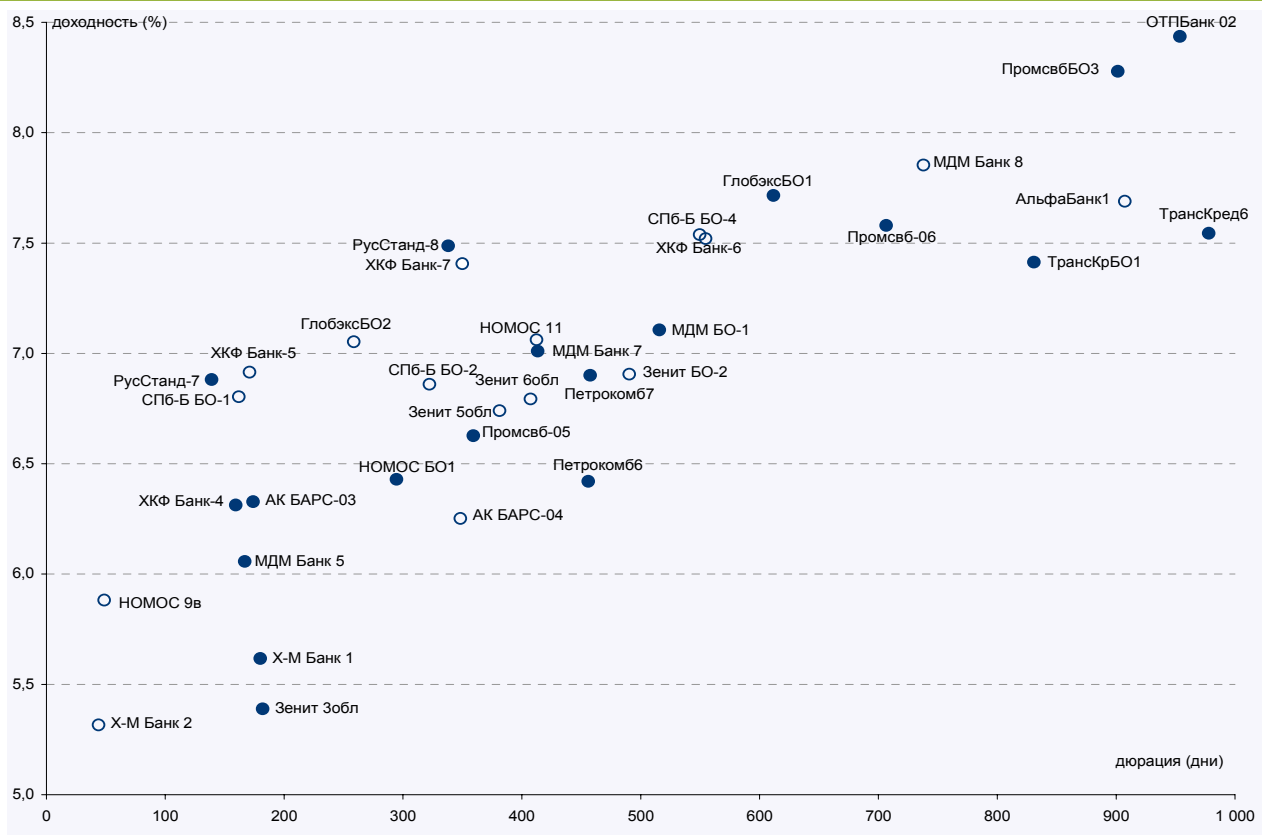
## Финансовый сектор



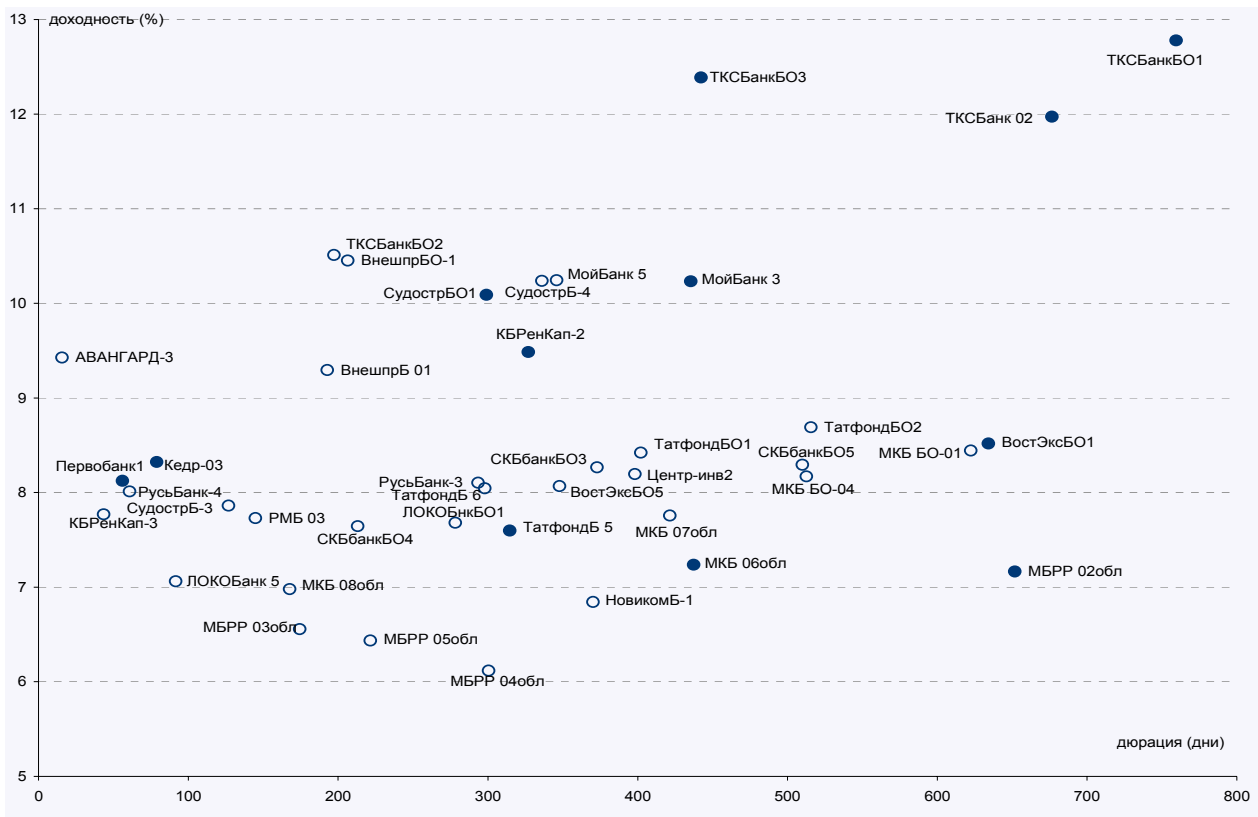
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



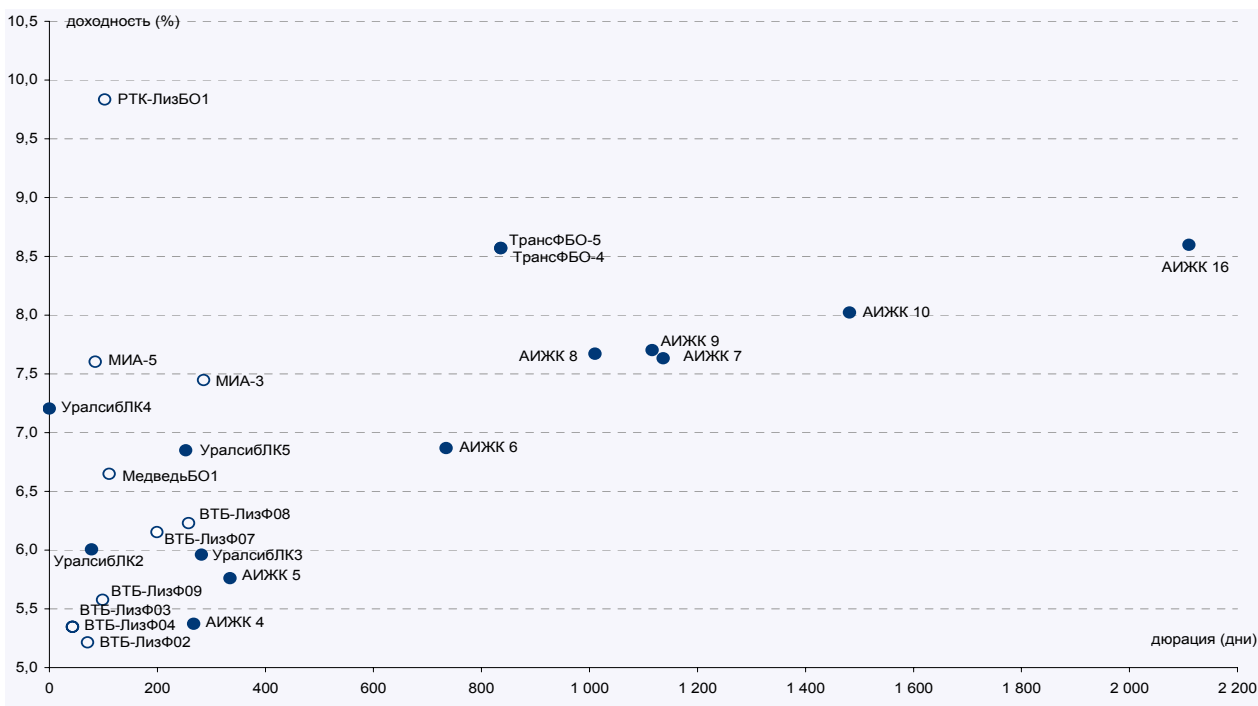
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



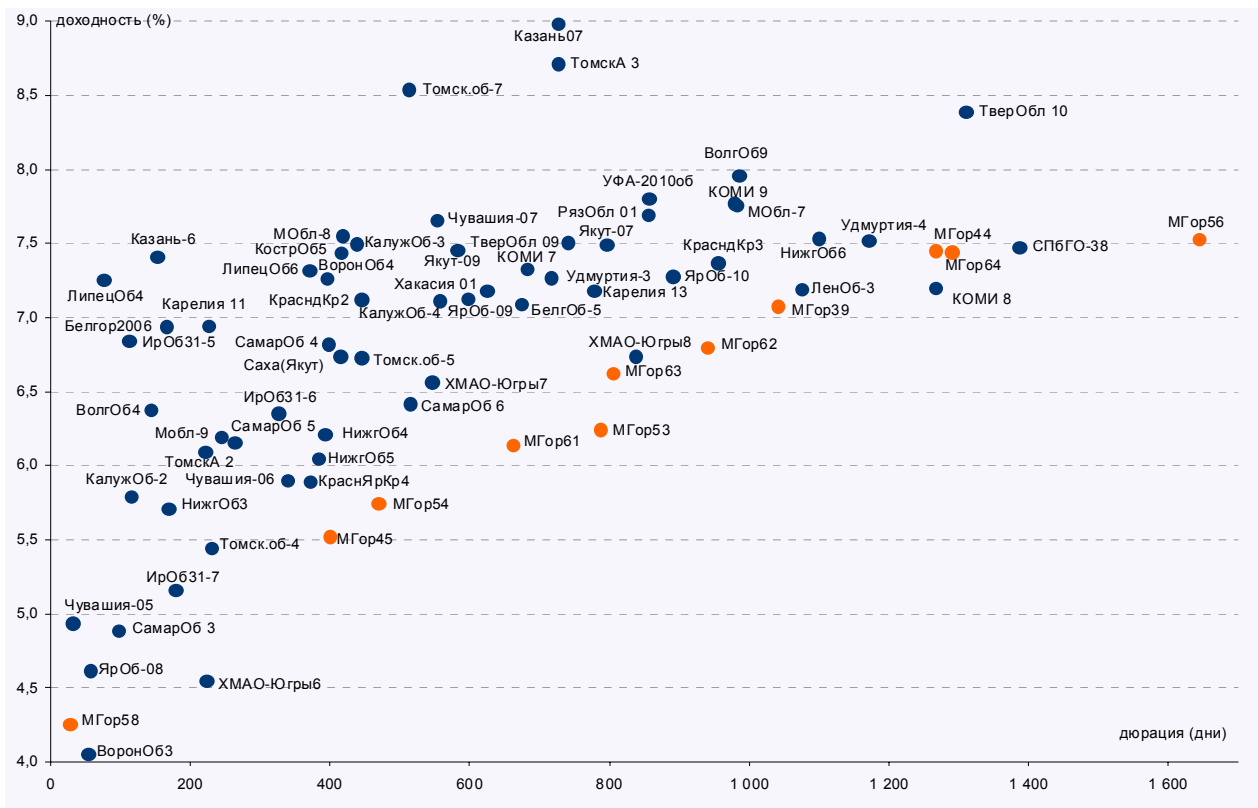
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



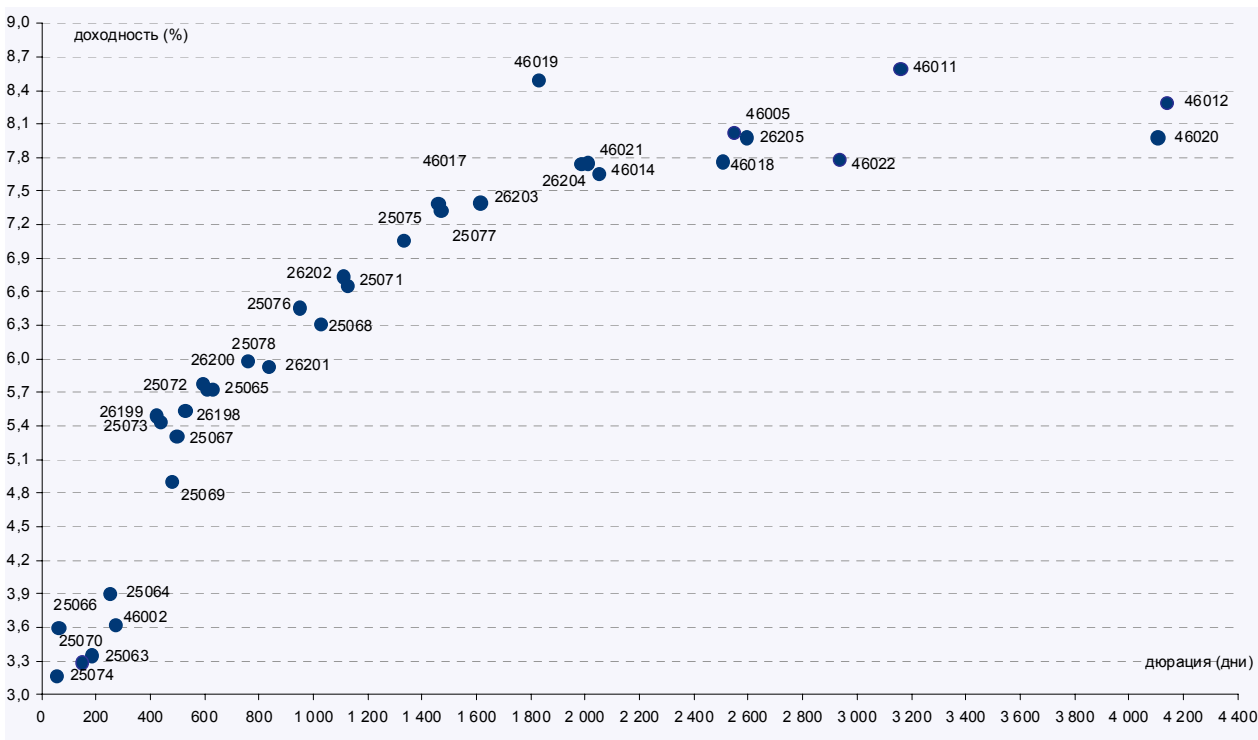
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	<b>research@nomos.ru</b>
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Сопровождение эмиссий</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

## Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.