

Долговые и денежные рынки  
2 августа 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

ФРС не оправдал надежды рынка на возможные монетарные ослабления.

### Российские еврооблигации

Участники торгов формируют довольно смешанные настроения. Фиксации в бумагах, наиболее подросших за последние дни. Покупки на кривой Лукойла.

### Рублевые облигации

Аукционы Минфина вполне ожидаемо прошли при умеренном спросе. На фоне этого инвесторы покупали ОФЗ на вторичном рынке. В корпоратах - волна продаж.

### FX/Rates

Рубль продолжает корректироваться вслед за снижением стоимости нефти.

### Наши ожидания

Сегодня, на наш взгляд, торги будут проходить по вчерашнему сценарию: инвесторы будут ожидать решение ЕЦБ о дальнейшей монетарной политике. Вместе с тем, существенное отличие состоит в том, что эффект мы успеем застать в рамках сегодняшней торговой сессии.

### Главные новости

#### Мировая промышленность вступила в полосу рецессии

Основные экономические тренды с началом третьего квартала не изменились. Если во втором квартале наблюдалось замедление мирового промышленного роста на фоне спада в Еврозоне и торможения в США, то в третьем квартале, похоже, начался общемировой промышленный спад. Рецессия в европейской промышленности в июле усилилась; падение производства началось в азиатских странах (Япония, Южная Корея, Тайвань). Промышленный сектор США и Китая находится в состоянии стагнации. Рост продолжается в Канаде, а также в ряде развивающихся стран – России, Индии, Мексике.

#### Банк Петрокоммерц (Ва3/В+/-): первичное предложение.

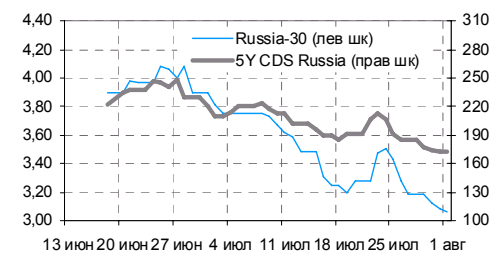
Учитывая текущие предложения на первичном рынке, на наш взгляд, следует ориентироваться, скорее, на середину предложенных по обоим выпускам диапазонов.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,06	-2
CDS России	172	-2
MOSPRIME o/n	6,07	-20
NDF 3M	6,59	1

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	807,6	88
Остатки на депозитах, млрд руб.	99,9	-33
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,31	0,12
Корзина (ЦБ), руб	35,65	0,12

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,44	-0,1
ERIBOR 3M	0,38	-0,8
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,53	6
Германия-10	1,37	8
EFSF-10	2,28	3
Италия - 10	5,92	-15
Испания - 10	6,69	-2
Португалия-10	10,86	-13
CDS 5Y Ирландия	511	0
CDS 5Y Португалия	848	14
CDS 5Y Италия	487	1
CDS 5Y Испания	534	-1

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	620,5	-13
iTRAXX CEEMEA 5Y	244,0	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	257,1	1

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,33	5
ОФЗ 26205	7,86	0
ОФЗ 26207	8,31	-1
Газпром-11	7,71	9
РЖД-10	7,54	-4
ФСК-15	8,17	0
МТС-05	8,81	0
ВымпелКом-4	9,76	-5
Металлинвест-5	9,46	-5
Северсталь-БО1	7,54	64
РусалБр-8	14,38	-7
РСХБ-15	8,59	39

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,29	0
Gazprom-37	5,41	2
Sberbank-21	4,94	1
AlfaBank-21	7,23	1
Evraz-18	7,44	-3
Vimpel-22	7,84	0
TNK-BP-18	4,05	0

## Ростелеком и Tele2 Russia готовят альянс?

Новость позитивна для обоих операторов, в случае создания альянса ждем апсайда по облигациям Теле2-Санкт-Петербург, причем наибольший потенциал в длинных бумагах.

## ГСС (-/-/ВВ): ВЭБ рефинансирует долг.

Поддержка государства может поднять оптимизм инвесторов, «просевший» после информации о практически полном прекращении финансирования из федерального бюджета.

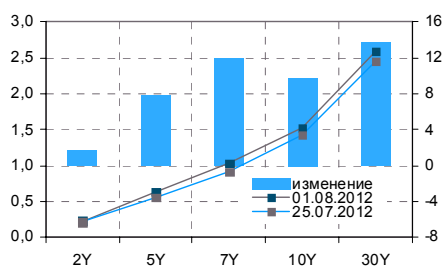
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя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

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

*ФРС не оправдал надежды рынка на возможные монетарные ослабления.*

Кривая доходности гособлигаций США



Ключевым событием вчерашнего дня было завершение двухдневного заседания ФРС, от которого участники рынка ожидали возможных монетарных смягчений или хотя бы намеков на будущие ослабления. На фоне этого торги на рынке проходили при крайне низкой активности. Вместе с тем, настроения инвесторов, еще до оглашения принятого решения, сместилось в сторону рискованных активов, по всей видимости, рынки ждали, что на этом заседании FOMC объявит о новой программе количественного смягчения, нежели оставить все без изменения.

Следует отметить, что опубликованный блок статистики из США оказался довольно неоднозначным. В частности, данные об увеличении количества вновь созданных рабочих мест в частном секторе свидетельствуют о вполне позитивных тенденциях в экономике, тогда как индекс деловой активности в производственном секторе по-прежнему находится ниже уровня 50 п.

По итогам торгов доходности безрисковых бумаг, к которым можно отнести десятилетние гособлигации Германии, Франции и UST, выросла, тогда как, бонды Испании и Италии, напротив, пользовались большим спросом.

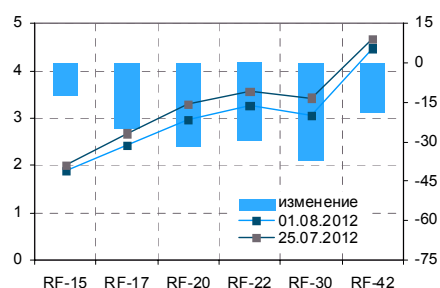
Ситуация на валютном рынке складывалась немного по другому сценарию. Если в первой половине дня пара EUR/USD торговалась у отметки 1,23х, то сразу после объявления решения ФРС о сохранении монетарной политики без изменений можно было наблюдать резкое укрепление позиций доллара. По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,2229х.

*Алексей Егоров*

### Российские еврооблигации

*Участники торгов формируют довольно смешанные настроения. Фиксации в бумагах, наиболее подросших за последние дни. Покупки на кривой Лукойла.*

Кривая доходности гособлигаций России



Настроения инвесторов в преддверии решений ФРС принимают довольно смешанный характер. Все больше участников торгов фиксируют свои позиции. Вполне очевидно, что они пытаются это сделать в бумагах наиболее подросших за последнюю неделю. Так, на суверенной кривой мы отмечаем продажи в Russia-42 – в цене бумага потеряла 7,4 б.п., выпуск Russia-30, перфоманс в котором был несколько скромнее, добавил в цене 14 б.п. В корпоратах инвесторы продавали длинный конец кривой Газпрома, который был в лидерах среди бумаг в предыдущие дни. Так, здесь пострадавшими значились, прежде всего, Gazprom-34 («-24,8 б.п.») и Gazprom-37 («-37 б.п.»). Вместе с тем, большинство продаж все же приводило к снижению цены в пределах 10-20 б.п. В фаворе у инвесторов были бонды Лукойла, которым удалось подрасти в пределах 50-55 б.п. В свою очередь, продажи были в большинстве выпусков сегмента металлургии. Выпуски ВТБ также были не в почете, прежде всего ВТБ-35 («-50 б.п.»).

*Игорь Голубев*

## Рублевые облигации

*Аукционы Минфина вполне ожидаемо прошли при умеренном спросе. На фоне этого инвесторы покупали ОФЗ на вторичном рынке. В корпоратах - волна продаж.*

Завершившиеся аукционы по выпускам 26209 и 25080 прошли вполне ожидаемо. Учитывая отсутствие даже намека на премию в последнем бонде, спрос составил 19,1 млрд руб. при предложении в 35 млрд руб. В свою очередь, аукцион по 10-летним бумагам 26209, где размещение было без особой премии, но на рыночных уровнях: был незначительно ниже – 14,4 млрд руб. при предложении в 15 млрд руб.

На вторичном рынке на фоне не самого премиального аукциона Минфина инвесторы покупали ОФЗ на вторичном рынке. Спросом пользовались 7-8-летние выпуски, в том числе 26204, 26206, 26207, 26208, которые росли в цене в диапазоне от 10 до 70 б.п. Максимальный рост был у 26204.

У корпоратов в основном были котировки на продажу, что привело к ценовым падениям, которые в среднем были до 50 б.п. На больших оборотах участники торгов высвобождали свои позиции в выпусках РЖД-18 («-50 б.п.»), Система-02 («-25 б.п.»).

*Игорь Голубев*

## Forex/Rates

*Рубль продолжает корректироваться вслед за снижением стоимости нефти.*

На локальном валютном рынке при открытии вчерашних торгов можно было наблюдать резкое ослабление позиций рубля. Причиной этому послужила неблагоприятная ситуация на сырьевых площадках, где стоимость нефти продемонстрировала коррекцию на фоне данных о замедлении темпов роста экономики Китая. В тоже время, в ходе дневных торгов курс рубля удерживался на достигнутых утром значениях: доллар – 32,34 руб., бивалютная корзина - 35,7 руб. В завершении торгов принципиальных изменений сложившейся ситуации не произошло.

Вместе с тем, вчерашнее решение оставить монетарную политику США без изменений стало поводом для очередной коррекции на сырьевых площадках, несмотря на то, что ранее были опубликованы данные о сокращении коммерческих запасов нефти в США. В целом, это является негативным фоном для сегодняшнего открытия торгов.

Ликвидность банковской системы продолжает расти. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 54,7 млрд руб. до 907,5 млрд руб. В тоже время задолженность перед Банком России продолжает снижаться. Так, вчера на однодневных аукционах прямого РЕПО кредитные организации привлекли всего 352,6 млрд руб., что на 167,4 млрд руб. меньше значения вторника. Ставки денежного рынка понемногу снижаются - MosPrime o/n составила – 6,07%.

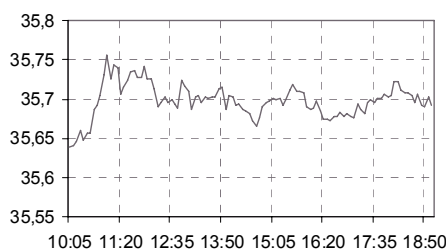
*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Сегодня, на наш взгляд, торги будут проходить по вчерашнему сценарию: инвесторы будут ожидать решение ЕЦБ о дальнейшей монетарной политике. Вместе с тем, существенное отличие состоит в том, что эффект мы успеем застать в рамках сегодняшней торговой сессии.

*Алексей Егоров*

Динамика бивалютной корзины



## Календарь событий

### Внешний долговой рынок

- 2 августа Размещение векселей Испании с погашением в 2014, 2016 и 2022 годах.
- 3 августа Размещение векселей Великобритании.

### Макроэкономические события

- 2 августа **ЕС: решение ЕЦБ по базовой ставке. Пресс-конференция М. Драги.** PPI по ЕС за июнь, данные по безработице в Испании в июле.
- США: недельная статистика по безработице, статистика фабричных заказов в июне.
- 3 августа Китай: индекс деловой активности в непроизводственном секторе за июль.
- ЕС: июньский индекс деловой активности в непроизводственном секторе по ЕС в целом, розничные продажи в июне,
- США: отчет по рынку труда за июль, безработица в июле.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- Согласно данным Федеральной службы государственной статистики, в России за период с 24 по 30 июля 2012г. зафиксирована инфляция в размере 0,1%, с начала июля - 1,2%, с начала текущего года - 4,5%. За аналогичный период 2011г. рост цен с начала года составил 5%, а в целом за июль 2011г. была зафиксирована нулевая инфляция.

### Долговые рынки

- ВТБ** доразместил 5-летние долларové евробонды с погашением 12 апреля 2017 года. Цена составила 103% от их номинала плюс накопленный купонный доход с момента первоначального размещения (103.00 агеа + 117 days accrued). Напомним, ВТБ в апреле 2012 года разместил 5-летние евробонды на 1,5 млрд долл. при спросе в 7,2 млрд долл. под 6% годовых.
- ВЭБ-лизинг** перенес на 3 августа (12-00) закрытие книги заявок по выпуску серии 07 объемом 10 млрд руб. Напомним, ориентир по ставке купона составлял 9-9,1% годовых, что соответствовало YTP 9,2-9,31% к оферте через 3 года. Первоначально закрытие книги было запланировано на 17.00 мск 1 августа 2012 года. Техническое размещение ценных бумаг на ФБ ММВБ намечено на 7 августа.

## Главные новости

### Мировая промышленность вступила в полосу рецессии.

Основные экономические тренды с началом третьего квартала не изменились. Если во втором квартале наблюдалось замедление мирового промышленного роста на фоне спада в Еврзоне и торможения в США, то в третьем квартале, похоже, начался общемировой промышленный спад. Рецессия в европейской промышленности в июле усилилась; падение производства началось в азиатских странах (Япония, Южная Корея, Тайвань). Промышленный сектор США и Китая находится в состоянии стагнации. Рост продолжается в Канаде, а также в ряде развивающихся стран – России, Индии, Мексике.

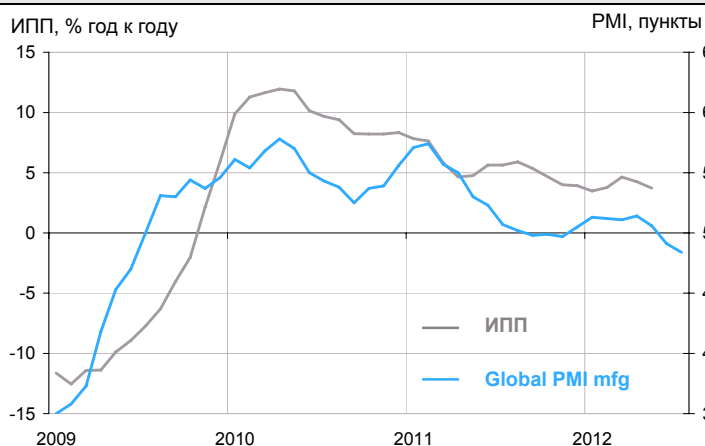
**Событие.** Индекс деловой активности в мировой промышленности (Global manufacturing PMI) снизился в июле с 49.1 до 48.4 пунктов, оказавшись на минимальном уровне с июня 2009 г.

Индексы PMI manufacturing						
	июль 12	июнь 12	май 12	апр.12	мар.12	фев.12
США	49.8	49.7	53.5	54.8	53.4	52.4
Еврозона	44.0	45.1	45.1	45.9	47.7	49.0
Германия	43.0	45.0	45.2	46.2	48.4	50.2
Франция	43.4	45.2	44.7	46.9	46.7	50.0
Япония	47.9	49.9	50.7	50.7	51.1	50.5
Китай	49.3	48.2	48.4	49.3	48.3	49.6
Индия	52.9	55.0	54.8	54.9	54.7	56.6
Россия	52.0	51.0	53.2	52.9	50.8	50.7
Бразилия	48.7	48.5	49.3	49.3	51.1	51.4
<b>Global PMI mfg</b>	<b>48.4</b>	<b>49.1</b>	<b>50.6</b>	<b>51.4</b>	<b>51.1</b>	<b>51.2</b>

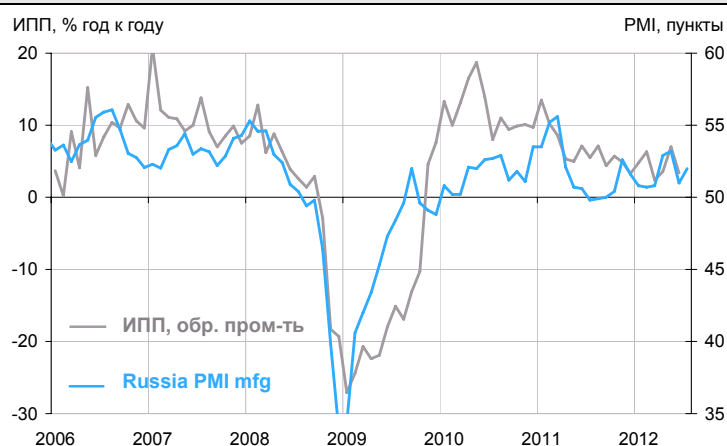
Источник: Markit

**Комментарий.** Спад в промышленном секторе продолжает набирать обороты. Снижение индекса Global PMI mfg в июне было связано с углублением промышленной рецессии в Еврзоне и достаточно резким ухудшением конъюнктуры в странах Азии (Япония, Тайвань, Южная Корея). В США и Китае значительных изменений по сравнению с предыдущим месяцем не произошло – индексы PMI в этих странах находятся чуть ниже отметки 50 пунктов, свидетельствуя о стагнации промышленности (в отличие от Еврзоны говорить о промышленном спаде в этих странах ещё рано). Российский PMI mfg, характеризующий конъюнктуру в секторе обрабатывающей промышленности, в июле достаточно неожиданно вырос – с 51 до 52 пунктов. Значение этого индекса позволяет утверждать, что в промышленном секторе российской экономики продолжается пусть и слабый, но рост. Однако настораживает сокращение запасов, что свидетельствует о негативных ожиданиях промышленников в отношении будущего спроса. Устойчивое и продолжительное ухудшение мировой экономической конъюнктуры – ясный сигнал для монетарных властей о необходимости новых стимулирующих мер. Мы очень удивимся, если ни ФРС, ни ЕЦБ на ближайших заседаниях не объявят о дальнейших шагах по смягчению кредитно-денежной политики.

## Индекс Global PMI mfg и Индекс мирового промышленного производства (ИПП)



## Индекс Russia PMI mfg и Индекс промышленного производства в обрабатывающем секторе



Источники: Markit, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

### Банк Петрокоммерц (Ва3/В+/-): первичное предложение.

Учитывая текущие предложения на первичном рынке, на наш взгляд, следует ориентироваться, скорее, на середину предложенных по обоим выпускам диапазонов.

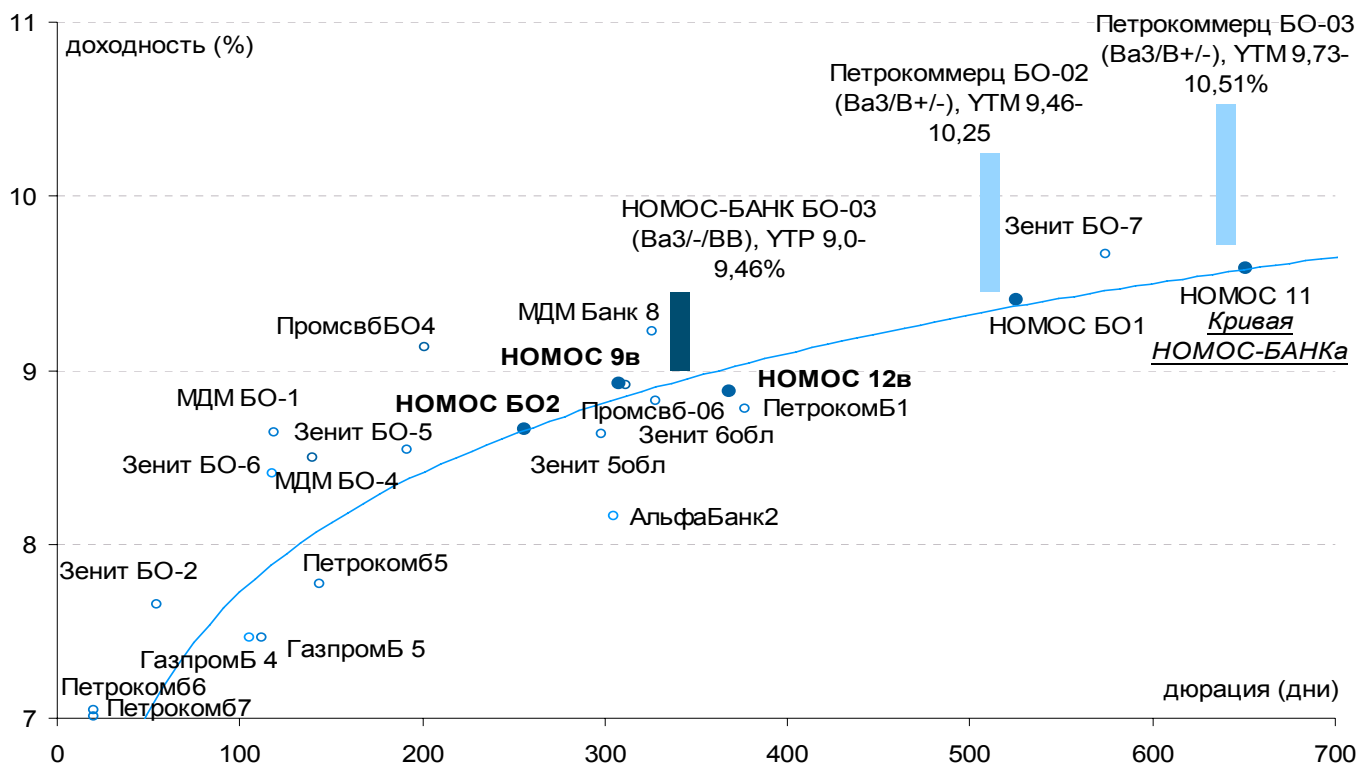
**Событие.** Банк «Петрокоммерц» планирует 15 августа открыть книгу заявок двух выпусков биржевых облигаций общим объемом 8 млрд руб., размещение – 21 августа. Ориентир ставки 1 купона бондов БО-02 на 3 млрд руб. установлен на уровне 9,25-10% годовых (УТР 9,46-10,25%). По выпуску планируется объявить 1,5-летнюю оферту на выкуп бумаг. Ориентир по купону бондов БО-03 на 5 млрд руб. предварительно составляет 9,5-10,25% (9,73-10,51%) годовых при 2-летней оферте.

**Комментарий.** В связи с наблюдаемым с конца прошлой недели улучшением конъюнктуры первичный рынок заметно оживился: проступили предложения сразу от двух крупных банков: Банка Петрокоммерц и НОМОС-БАНКа. Напомним, НОМОС-БАНК открыл 1 августа книгу на биржевые облигации серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Ориентир по купону: 8,8-9,25% годовых, доходности – 9,0-9,46% годовых к годовой оферте.

На наш взгляд, НОМОС-БАНК не только предложил по своим бумагам более комфортный срок дюрации, но и обеспечил более выгодные, по нашему мнению, по соотношению риск / доходность уровни. Так, между рейтингами банков разница достигает 2 ступеней (у НОМОС-БАНКА от Fitch «ВВ» и у Банка Петрокоммерц от S&P «В+»). Отдельно отметим, что Группа НОМОС-БАНКа в 3,3 раза крупнее Банка Петрокоммерц (см.таблицу «Финансовые показатели деятельности крупных российских частных банков»). Но, несмотря на это, минимальная премия к «Кривой НОМОС-БАНКа» по всем трем обозначенным выпускам составляет 20-30 б.п.

Таким образом, участие по нижней границе предложенных диапазонов доходности бумаг Банка Петрокоммерц, неинтересно. Скорее, в качестве ориентира стоит выбрать середину предложенного диапазона, закладывая тем самым премию к выпуску НОМОС-БАНКа до 30 б.п.

**Доходности бумаг финансового сектора**



**Финансовые показатели деятельности крупных российских частных банков (МСФО)**

	Петрокоммерц		Банк ЗЕНИТ		Промсвязьбанк		НОМОС-БАНК		Альфа-Банк****	
M / S&P / F	ВаЗ/В+/-		ВаЗ/-/В+		Ва2/-/ВВ-		ВаЗ/-/ВВ		Ва1/ВВ/ВВВ-	
Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010
Активы	200	10%	247	23%	563	18%	662	25%	1 010	16%
Кредиты (net)	131	24%	164	29%	396	27%	448	32%	702	37%
Кредиты (gross)	149	21%	175	28%	425	22%	468	32%	746	35%
Доля (net) в активах	65,5%	---	66,6%	---	70,4%	---	67,6%	---	69,5%	---
NPL (>90дн.)	9,8%	---	3,9%	---	5,7%	---	2,0%	---	1,4%	---
Покрытие NPL (90+) резервами	1,2	---	1,56	---	1,21	---	2,1	---	4,1	---
Кредиты / Средства клиентов	0,9	---	1,16	---	1,2	---	1,2	---	1,2	---
Вложения в финансовые активы	22	-45%	24	0%	67	1%	88	7%	120	-20%
доля в активах	11,1%	---	9,6%	---	11,8%	---	13,3%	---	11,9%	---
Средства клиентов	141	19%	142	22%	339	14%	382	22%	588	15%
доля в активах	70,4%	---	57,7%	---	60,2%	---	57,8%	---	58,2%	---
ТСАР	18,8%	---	13,9%	---	13,9%	---	16,2%	---	n/a	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	6	11%	7	6%	24	14,7%	28	37%***	42	5%
Прибыль	0,4	107%	3	-31%	5	111%	12	16%***	19	12%
Качественные показатели	2011	%	2011	%	2011	%	2011	%	2011	%
RoAE*	1,6%	+0,8 п.п.	10,9%	-6,5 п.п.	10,6%	+4,6 п.п.	18,5%**	-2,6 п.п.	18,4%	-0,7 п.п.
RoAA	0,2%	+0,1 п.п.	1,1%	-0,8 п.п.	1,0%	+0,5 п.п.	2,1%**	-0,2 п.п.	2,0%	-0,2 п.п.
NIM	4,2%	-0,2 п.п.	4,1%	-0,4 п.п.	5,5%	-0,2 п.п.	5,5%	+0,2 п.п.	5,1%	-1,02 п.п.
C / I	71,8%	+12,4 п.п.	58,0%	+7,0 п.п.	50,8%	-2,0 п.п.	46,6%**	+3,1 п.п.	51,8%	+7,7 п.п.

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

\* RoAE для акционеров Группы НОМОС-БАНКа.

\*\* Исключая разовые расходы на IPO в размере в 215 млн руб. С учетом расходов RoAE составил 18,2%, RoAA – 2,0%, Cost / Income – 47,2%.

\*\*\* Показатели указаны в предположении, что приобретение ХМБ произошло 1 января 2010 г.

\*\*\*\* Отчетность Альфа-Банка была переведена из долларов США в рубли для большей репрезентативности и возможности сравнения.

Елена Федоткова

### Ростелеком и Tele2 Russia готовят альянс?

*Новость позитивна для обоих операторов, в случае создания альянса ждем апсайда по облигациям Теле2-Санкт-Петербург, причем наибольший потенциал в длинных бумагах.*

**Событие.** Газета «Коммерсантъ», ссылаясь на свои источники, сообщает, что Ростелеком готовится создать альянс с Tele2 Russia. Причем, возможны два варианта их взаимодействия. Так, госоператор может передать шведской компании 100% «Скай Линка» в обмен на долю в Tele2 Russia, причем «уровня контрольного». Но возможен и более глобальный союз, при котором будет создана совместная компания, в которую Ростелеком внесет свои мобильные активы, частоты, в том числе 4G, а Tele2 Russia – 100% своего бизнеса. В новой компании Tele2 и Ростелеком получают по 50%, но у шведского оператора будет опцион на увеличение своей доли до контрольной. Третьим участником альянса может стать Константин Малофеев, в новую компанию он планирует внести принадлежащие ему 10% Ростелекома.

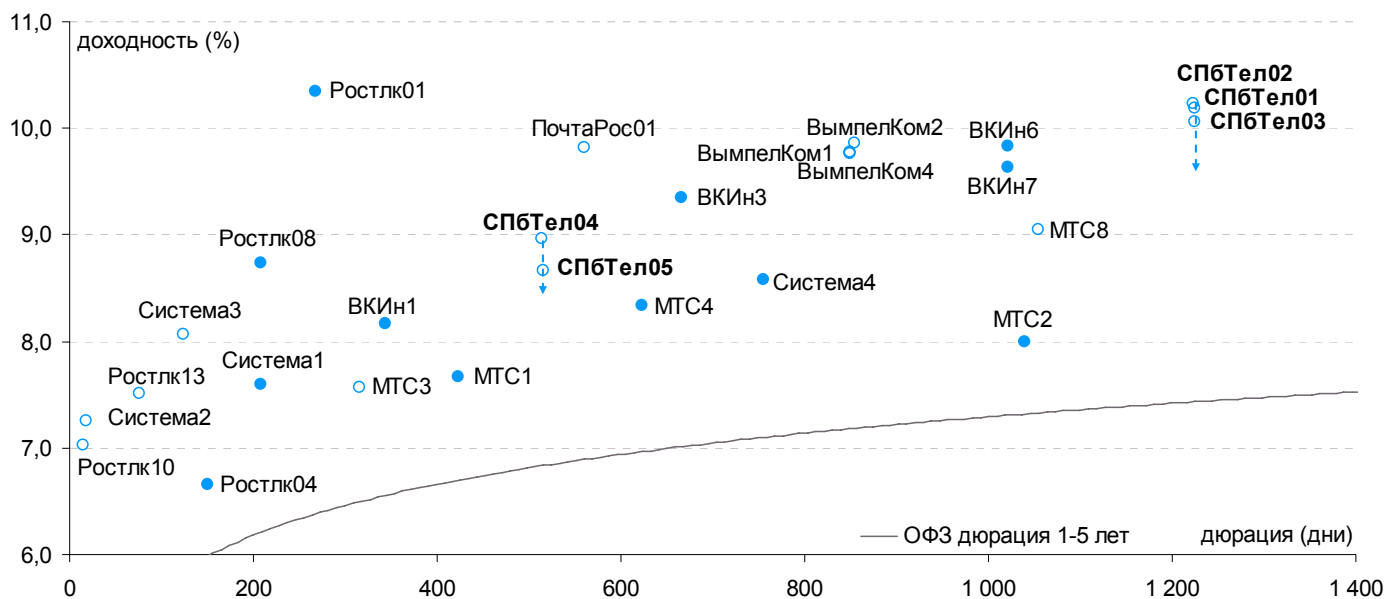
Сделка Ростелекома и Tele2 Russia потребует одобрения правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в стратегические отрасли.

**Комментарий.** В целом, данную новость мы оцениваем позитивно как для Ростелекома, так и Tele2 Russia, поскольку первый получит довольно качественный бизнес шведской компании в России и опытную команду, обладающую достаточной экспертизой для работы на российском высококонкурентном рынке сотовой связи, а второй – доступ к лицензиям 3G и 4G, которые Tele2 Russia давно пыталась заполучить.

В свою очередь, мы не ждем ухудшения кредитных метрик Ростелекома от создания альянса с Tele2 Russia, учитывая умеренную долговую нагрузку последнего (Чистый долг/ЕБИТДА – 1,1-1,4х), а также неплохую рентабельность бизнеса шведской компании (ЕБИТДА margin – 37-39%). Кроме того, сам масштаб сделки для госоператора не столь значительный (по размеру Ростелеком превосходит Tele2 Russia в более чем 5 раз). Тем не менее, необходимо дождаться дополнительной информации, во-первых, подтверждающей саму идею сделки, во-вторых, конечный вариант ее реализации.

Мы считаем, что данная новость наибольшее влияние окажет на облигации Теле2-Санкт-Петербург, которые в случае создания альянса с Ростелекомом могут показать заметный рост котировок: апсайд от текущих уровней, по нашим оценкам, как минимум может составить от 30 до 50 б.п. Причем, наибольшим потенциалом роста обладают длинные выпуски Теле2-Санкт-Петербург-1, 2 и 3 (УТР 10-10,2%/1221 дн.).

### Доходности бумаг телекоммуникационного сектора



Александр Полотов

**ГСС (-/-/ВВ): ВЭБ рефинансирует долг.**

Поддержка государства может поднять оптимизм инвесторов, «просевший» после информации о практически полном прекращении финансирования из федерального бюджета.

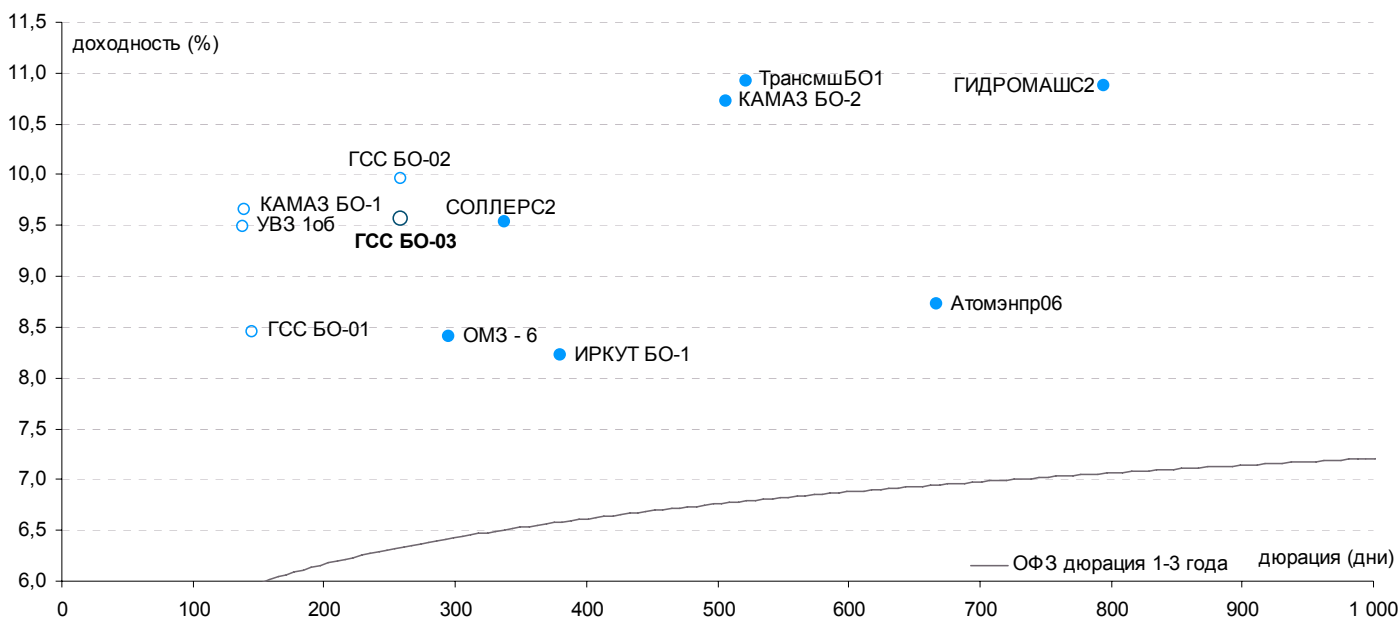
**Событие.** Внешэкономбанк откроет ЗАО «Гражданские самолеты Сухого» кредитную линию с лимитом выдачи в размере 1 млрд долл. для рефинансирования кредитов и займов компании, включая основной долг, начисленные проценты и комиссии. Кредитная линия будет открыта сроком до 30 июля 2024 года.

**Комментарий.** Объем заемных средств на 1 октября прошлого года (по РСБУ) достиг почти 47 млрд руб. и сформировал 81% пассивов компании. Высокая долговая нагрузка и необходимость рефинансирования (34% долга носит краткосрочный характер) заемных средств ставит компанию в высокую зависимость от возможности своевременного привлечения финансирования.

Открытие кредитной линии со стороны ВЭБа только подчеркивает готовность государства поддерживать start-up в авиастроении, хотя компания так и не вышла к текущему моменту на запланированные производственные мощности. Но стоит отметить, что в 2013 году компания все же рассчитывает получить валовую прибыль.

Вышедшая новость повышает оптимизм, упавший было после недавно появившейся информации, что федеральный бюджет практически прекратил финансирование дальнейшей реализации программы SuperJet-100 после получения самолетом сертификата летной годности, в результате чего проект под угрозой срыва. Да и недавнее крушение самолета SSJ-100 также не благоприятствовало росту позитива. Однако, судя по всему, планы в отношении развития проекта сохраняются.

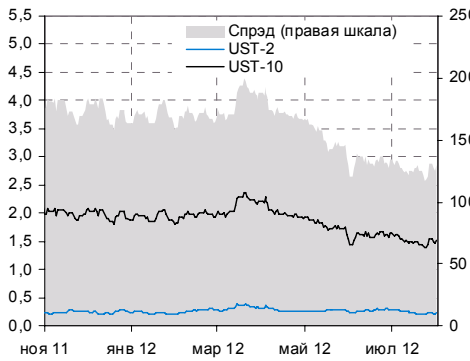
В настоящее время формально обращается четыре облигационных займа ГСС, однако ликвидным можно назвать только БО-03, который к оферте в апреле 2013 года торгуется с доходностью 9,4% годовых. Отметим, что заем, как и другие выпуски эмитента, входит в перечень прямого РЕПО с дисконтом 15%. Учитывая квазисуверенные риски и очевидную поддержку государства предлагаемая доходность смотрится очень даже неплохо для рейтинга «ВВ». В качестве альтернативы можно рассмотреть выпуски КАМАЗа, в частности КАМАЗ БО-01, торгующийся с доходностью 9,65% годовых при дюреции 139 дней (оферта в декабре 2012 года), однако он не входит в список РЕПО, не имея рейтингов, что несколько ограничивает его ликвидность.

**Доходности бумаг машиностроительного сектора**

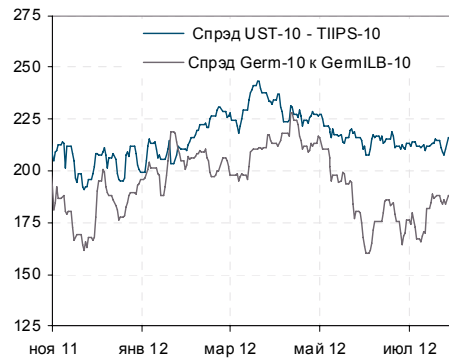
*Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

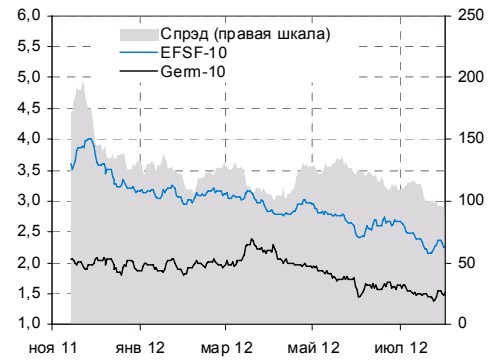
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



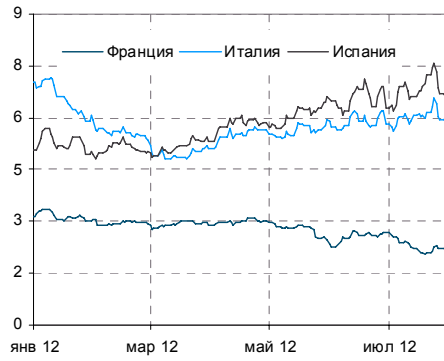
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



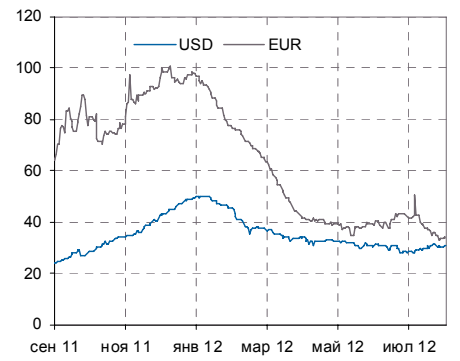
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

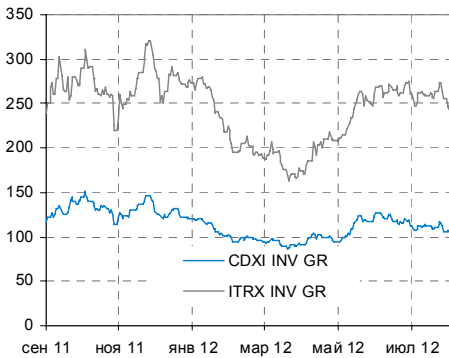


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

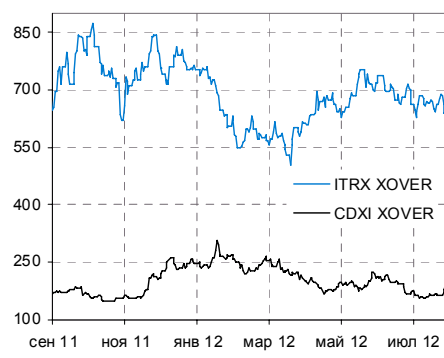


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

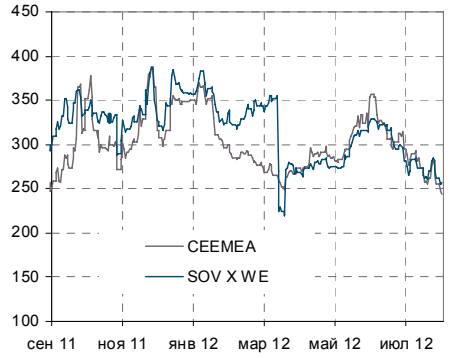
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

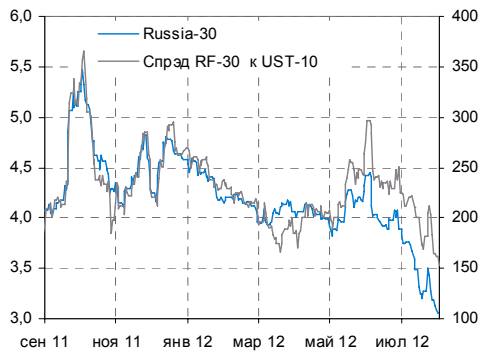


ITRX / Governments

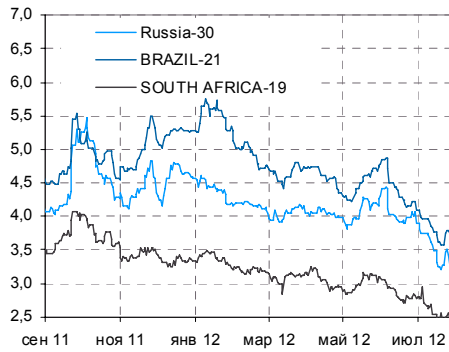


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

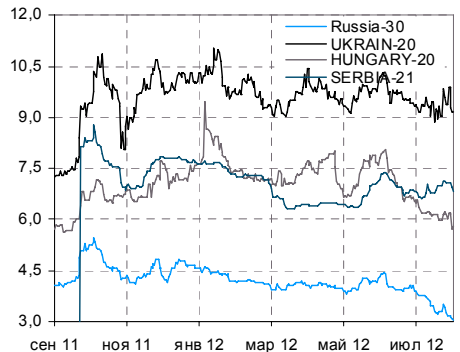
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

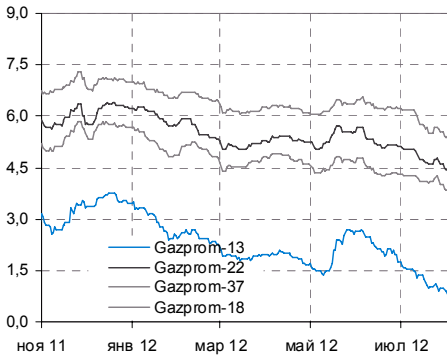


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

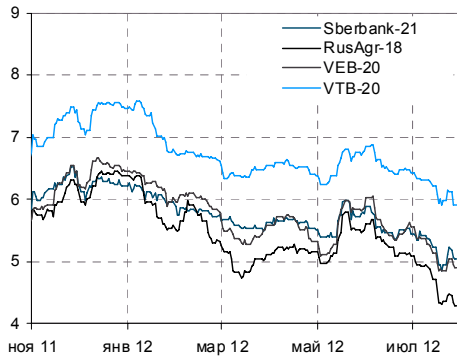


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

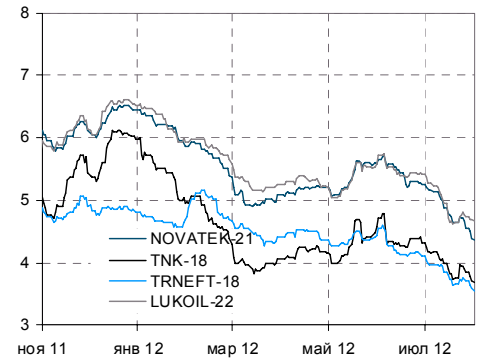
Еврооблигации Газпрома



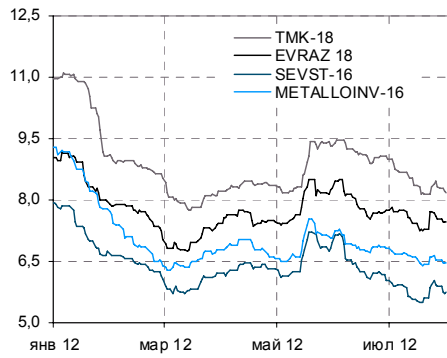
Евробонды госбанков



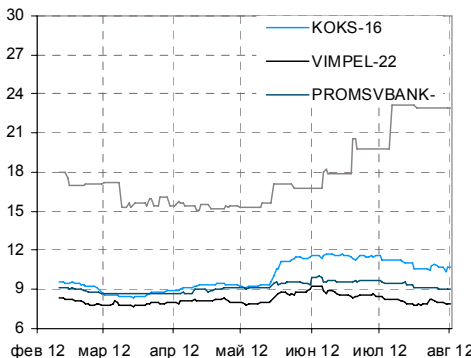
Еврооблигации нефтегазового сектора



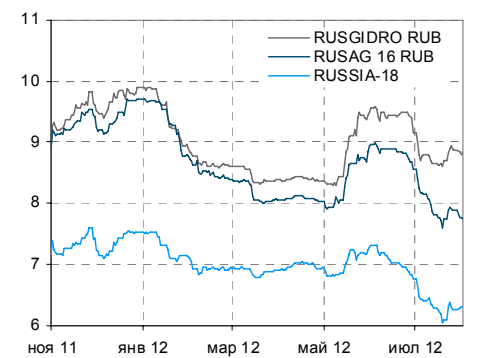
Еврооблигации металлургического сектора



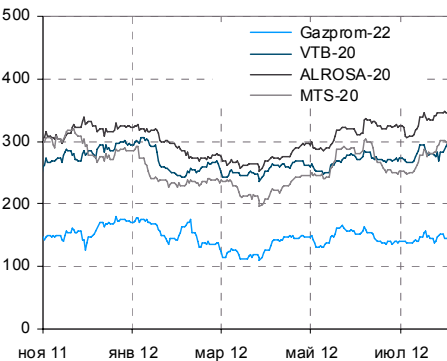
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



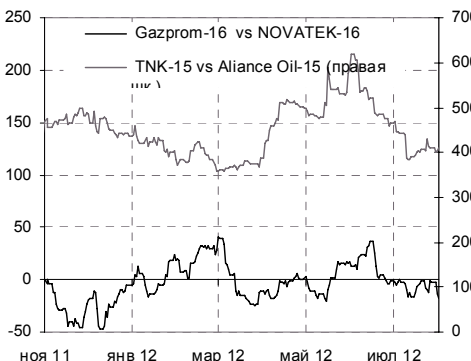
Еврооблигации, номинированные в рублях



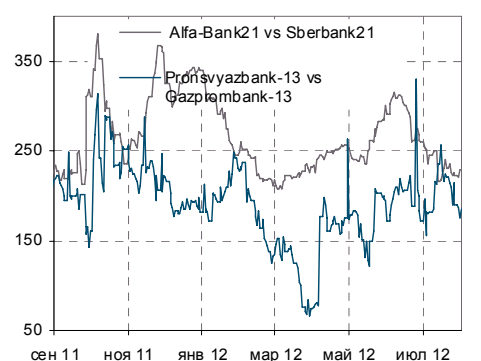
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

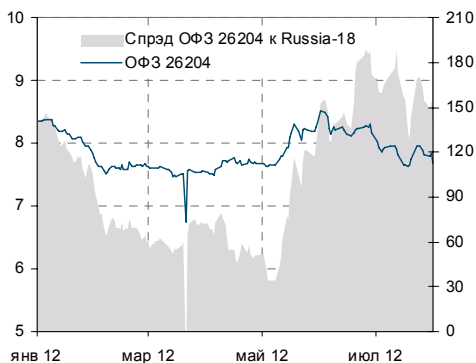


Спрэды в банковском секторе

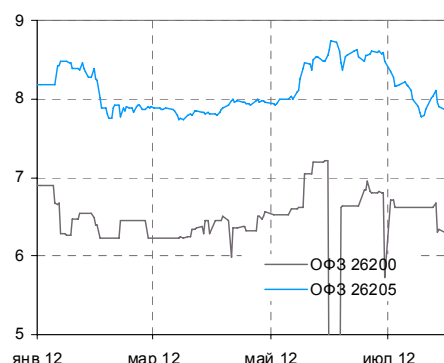


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

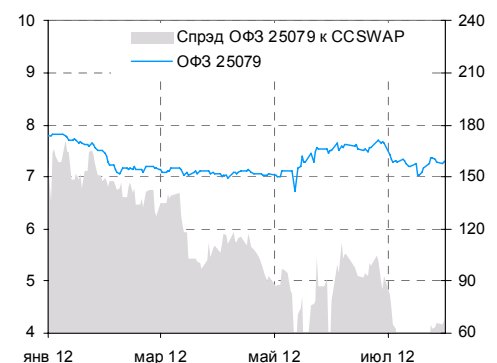
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

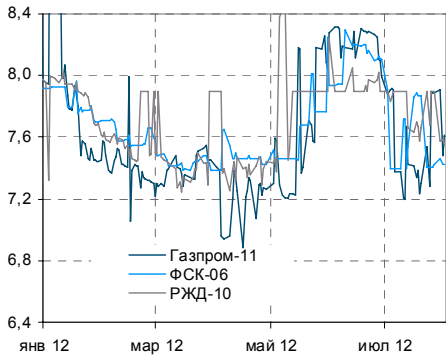


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

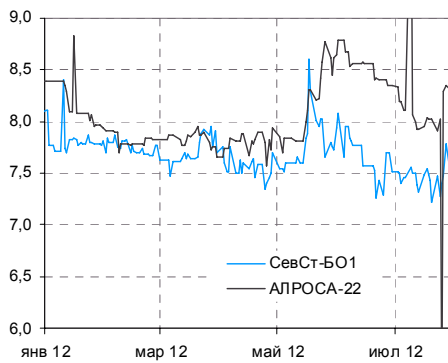


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

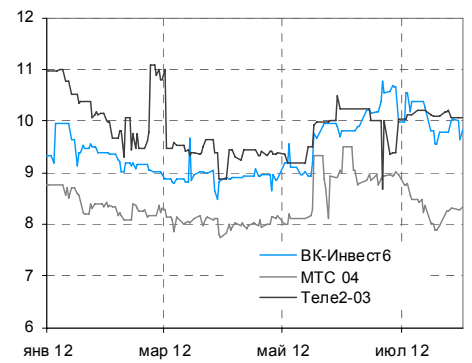
Доходности российских монополий



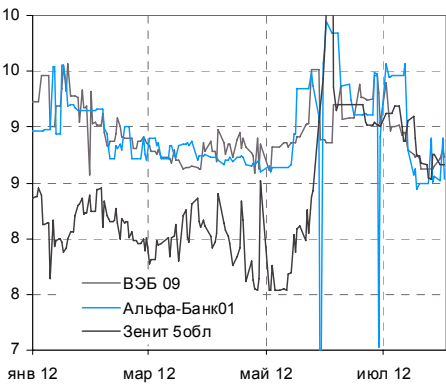
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



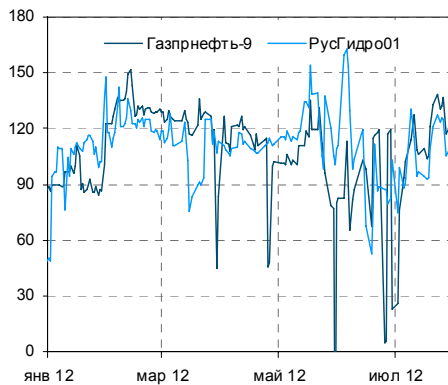
Доходности "Телекоммуникации"



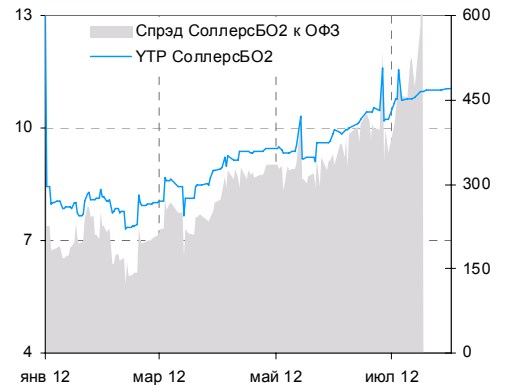
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

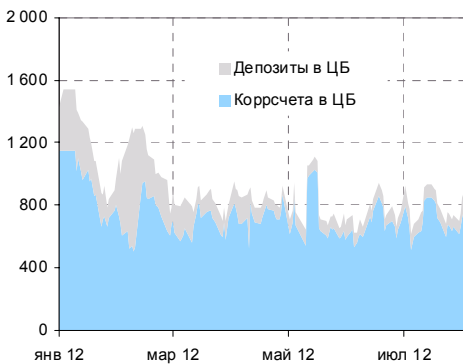


Облигации с текущей доходностью выше 10%

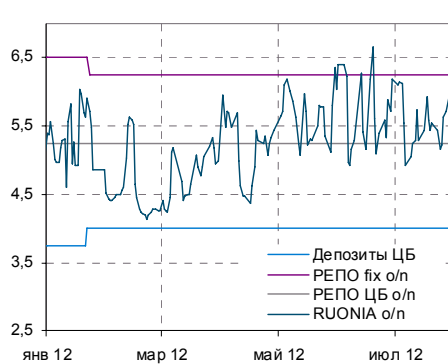


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

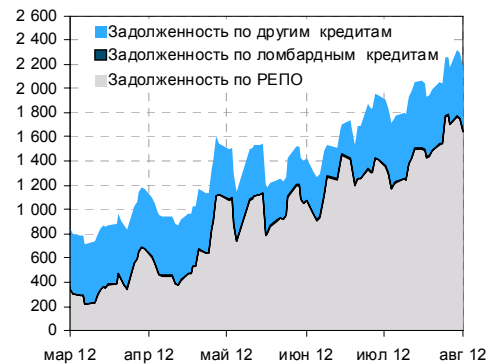
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



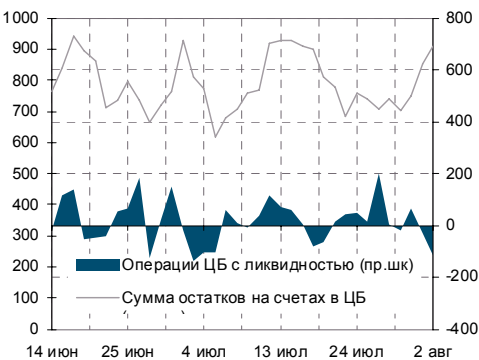
Динамика ставок денежного рынка



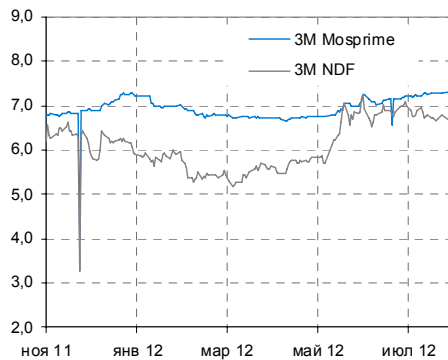
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



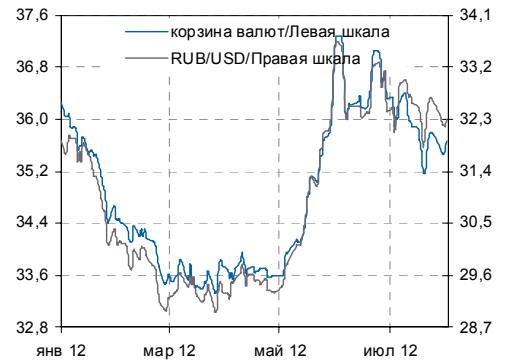
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 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.