

Долговые и денежные рынки
8 июня 2012 г.

Конъюнктура рынков Внешние рынки

Глобальные площадки вчера получили дополнительные позитивные импульсы, наиболее значимыми из которых были довольно успешные итоги испанских аукционов, а также решение Банка Китая о снижении базовых ставок. В то же время резонансом на заявления Б. Бернанке стали попытки ограничить присутствие в рисковом активах – четкого понимания о возможностях реализации американским регулятором нового этапа программы количественного смягчения не добавилось.

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации в четверг сохранили положительную динамику, которая усиливалась на фоне позитивных новостей с внешних площадок. Помимо этого и локальные новости оказывали поддержку – спрос на бумаги Северстали усилился после новостей о повышении рейтинга.

Рублевые облигации

В рублевых облигациях сохранялся позитивный настрой. По-прежнему основной спрос концентрировался на ОФЗ. При этом в корпоративных выпусках в силу ограниченной ликвидности активность покупателей приводила к резким скачкам котировок.

FX/Rates

Дальнейшее укрепление рубля вновь под угрозой. Инвесторы, не дождавшись позитивного сигнала от ФРС, предпочли избавиться от рискованных активов. Российская национальная валюта попала под «удар» только сегодня, тогда как еще вчера демонстрировала укрепление.

Наши ожидания

Пятничные торги на внешних рынках будут под давлением вчерашних разочарований от выступления Б.Бернанке. На фоне этого мы ожидаем ограниченный спрос на рискованные активы. Инвесторов к «защитным» инструментам может подтолкнуть также негативная динамика, наметившаяся на рынке нефти и новости о снижении рейтинга Испании агентством Fitch до «BBB». При этом каких-либо мощных драйверов, способных «развернуть» тренд, не ожидается.

В российских еврообондах укреплению желаниа зафиксироваться будет способствовать приближение длинных выходных, а также пессимизм внешних площадок.

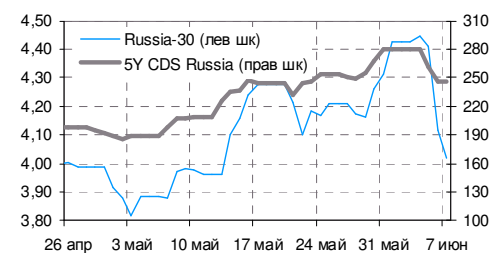
В части рублевых облигаций наши ожидания достаточно консервативны: потенциал продолжать ценовой рост ограничивается внешней конъюнктурой и рисками нового этапа ослабления рубля.

На локальном валютном рынке ситуация складывается не в пользу рубля. Снижение стоимости нефти после выступления главы ФРС, а также очередная фаза продаж международными

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,02	-10
CDS России	246	-16
MOSPRIME o/n	5,61	19
NDF 3M	6,63	11
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	621,4	23
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	86,3	13
Доллар / рубль (ЦБ), руб		
	32,30	-0,06
Корзина (ЦБ), руб		
	36,01	-0,07

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,66	0,0
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,64	-2
Германия-10	1,37	4
EFSF-10	2,59	6
Италия - 10	5,65	2
Испания - 10	6,06	-21
Португалия-10	11,08	-27
CDS 5Y Ирландия	682	-22
CDS 5Y Португалия	1112	-20
CDS 5Y Италия	528	-23
CDS 5Y Испания	572	-18

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	698,7	-12
iTRAXX CEEMEA 5Y	324,7	-10
iTRAXX SOVX WE 5Y	317,7	-8

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,55	-2
ОФЗ 26205	8,38	-9
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,19	7
РЖД-10	8,14	-2
ФСК-6	7,95	0
РусГидро-1	9,44	0
МТС-04	9,06	0
Вк-Инвест6	9,82	1
Северсталь-БО1	7,84	-11
ВЭБ-09	9,20	0
Альфа-Банк01	9,85	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,15	-3
Gazprom-37	6,34	-9
Sberbank-21	5,52	-21
AlfaBank-21	8,69	-17
Evraz-18	8,09	-13
Vimpel-22	8,71	-22
TNK-BP-18	5,00	0

инвесторами европейской валюты, будет оказывать на рубль сильное давление. На наш взгляд, обозначенные национальной валютой уровни при открытии торгов, скорее всего, будут являться ориентиром всего дня.

Главные новости

Северсталь (Ba1/BB/BB-): Moody's повышает рейтинг с Ba2 до Ba1.

Решение агентства обусловлено улучшением кредитных метрик, в том числе снижением уровня долговой нагрузки по итогам 2011 года. Интересно, что оценка Fitch отстает на две ступени, а S&P на одну. В локальных бумагах реакция была минимальной. Евробонды вчера значительно прибавляли в цене, вместе с тем, ограниченный потенциал для дальнейшего апсайда сохраняется.

КАМАЗ запускает программу снижения издержек.

На фоне сокращения продаж грузовых автомобилей в первом квартале 2012 года и снижения пошлин на импорт автомобилей компания вынуждена бороться за свою маржинальность.

Fitch повысило рейтинг Краснодарского края на 1 ступень до «BB+».

Новость позитивная для Краснодарского края и отражает динамику социально-экономических и бюджетных показателей региона последних лет, в том числе на фоне подготовки к Олимпиаде в Сочи 2014 г. Долговая нагрузка остается умеренной. Реакция в котировках облигаций края будет сдержанной в силу низкой ликвидности. Тем не менее, повышение рейтинга вполне может стать хорошим поводом для покупок

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

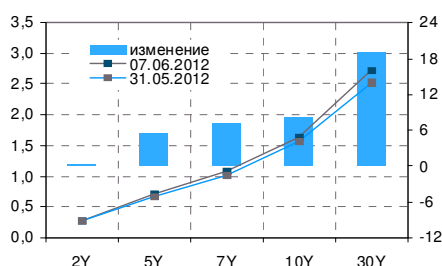
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки вчера получили дополнительные позитивные импульсы, наиболее значимыми из которых были довольно успешные итоги испанских аукционов, а также решение Банка Китая о снижении базовых ставок. В то же время резонансом на заявления Б. Бернанке стали попытки ограничить присутствие в рисковом активах – четкого понимания о возможностях реализации американским регулятором нового этапа программы количественного смягчения не добавилось.

Для глобальных площадок вчера было характерно усиление спроса на рискованные активы. Особенно на фоне того, как Испания итогами аукционов подтвердила свою способность привлекать необходимые ресурсы на открытом рынке, хотя несколькими днями ранее ее премьер-министр заявлял о неспособности привлекать финансирование через публичные долговые инструменты. Отметим, что спросом пользовалось всё испанское госпредложение, при этом, что касается 10-летних новых бумаг, то их доходность на аукционе ограничивалась 6,044% годовых. Хотя это выше, чем на апрельском аукционе, очевидно, что новое предложение размещалось с дисконтом к рынку – накануне доходность 10-летних испанских бумаг составляла 6,27% годовых. По итогам вчерашних торгов бонды Spain-10 котировались с доходностью 6,06% («-21» б.п. к закрытию в среду).

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению гособлигаций Испании

3 года				
Дата	7 июн	17 май	3 май	19 апр
Объем размещения млрд евро	0,64	1,02	0,98	1,12
Доходность средневзвешенная	4,34%	4,88%	4,04%	3,46%
bid/cover	3,95	7,61	3,51	4,04
5 лет				
Дата	7 июн	3 май	1 мар	2 фев
Объем размещения млрд евро	0,83	0,77	1,53	0,98
Доходность средневзвешенная	5,35%	4,96%	3,38%	3,46%
Bid/Cover	2,56	3,14	2,59	3,57
10 лет				
Дата	7 июн	19 апр	19 янв	15 дек
Объем размещения млрд евро	0,61	1,42	3,01	1,40
Доходность средневзвешенная	6,04%	5,74%	5,40%	5,55%
Bid/Cover	3,29	2,42	2,17	2,16

Источник: Bloomberg

Размещение новых 10-летних французских бумаг проходило с дисконтом к рынку и уровням аналогичного апрельского размещения – доходность составила 2,46% (2,96% в апреле и 2,56% на торгах 7 июня).

Мощный рывок спроса на риски обеспечило заявление Банка Китая, о снижении впервые с 2008 года базовых депозитной и кредитной ставок на 25 б.п. – до 3,25% с 3,5% и до 6,31% с 6,56% соответственно.

На фоне этого понятной была отрицательная динамика «защитных» инструментов: по немецким Bund-10 доходность выросла на 4 б.п. до 1,37% годовых.

В ходе торгов в США настроения были весьма смешанными: комфортный фон остальных площадок, новости из Китая, сильная статистика по рынку, где число первоначальных обращений за пособием по безработице снизилось до 377 тыс. при ожидании 381 тыс. способствовали положительной динамике фондовых индексов и

сокращению спроса на UST. В то же время выступление Б.Бернанке не оправдало надежды инвесторов в части четкости стратегии регулятора по осуществлению стимулирующих мер в экономике. Отметим, что после выступления главы ФРС оптимизма изрядно поубавилось – спрос на рискованные активы стал не столь выразительным: покупатели снова переключились на UST (по итогам дня доходность 10-летних бумаг снизилась на 2 б.п. до 1,64% годовых, хотя ранее увеличивалась до 1,67% годовых).

На международном валютном рынке вчера в первой половине дня можно было наблюдать укрепление евро против доллара. Поводов для этого было достаточно: во-первых, новости от Народного Банка Китая, который своими действиями, похоже, старается предотвратить замедление темпов роста экономики страны. Во-вторых, инвесторы находились в ожидании заявлений главы ФРС о готовности приступить к решительным действиям. При этом, получив дополнительный драйвер в виде позитивных данных с рынка труда в США, пара EUR/USD достигла 1,2624х. Следует отметить, что в последний раз подобное соотношение между евро и долларом инвесторы могли наблюдать 28 мая, после появления в СМИ информации о том, что политические предпочтения населения Греции смещаются в сторону партий, ориентированных на взаимодействие с Тройкой кредиторов.

Ожидания инвесторов связанных с возможным намеком на новую программу количественного смягчения от Б. Бернанке так и не оправдались. На фоне чего, инвесторы предпочитали зафиксировать прибыль от открытых позиций в европейской валюте и пара EUR/USD по итогам дня «откатилась» к значению 1,2563х.

Сегодня в рамках азиатской сессии участники рынка продолжают следовать в направлении сложившимся в ходе вчерашних торгов.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации в четверг сохранили положительную динамику, которая усиливалась на фоне позитивных новостей с внешних площадок. Помимо этого и локальные новости оказывали поддержку – спрос на бумаги Северстали усилился после новостей о повышении рейтинга.

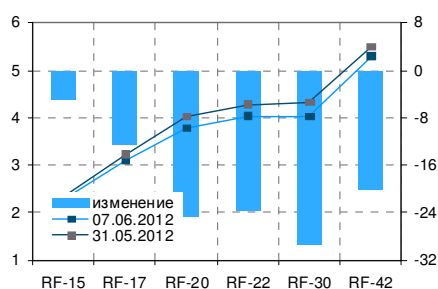
В ходе вчерашних торгов в сегменте российских еврооблигаций сохранялся положительный ценовой тренд, при этом позитивная ценовая динамика усиливалась под влиянием благоприятного новостного потока с внешних площадок – покупательская активность нарастала после сообщений о достаточно комфортном размещении новых долговых бумаг Испании, но основной всплеск спроса был зафиксирован после озвученного решения Банка Китая о снижении базовых ставок.

Так, в суверенных евробондах можно было наблюдать старт по Russia-30 от отметки 119,25% (YTM 4,05%) и последующее продвижение к 119,5% (YTM 4,01%), а после новостей по Китаю до дневного максимума – 119,75% (YTM 3,97%). По Russia-42 максимум дня был у отметки 105,25% (YTM 5,27%), но к закрытию котировки снизились до 104,75% (YTM 5,30%). Спросом пользовались также бумаги Russia-20, Russia-22, Russia-17 – в течение дня их положительные переоценки составляли порядка 75-100 б.п.

В негосударственных бумагах также было достаточно много покупок – спроса «хватало» на широкий спектр бумаг, объединяющий выпуски Газпрома. ВЭБа, ВТБ, РСХБ, Сбербанк, РЖД, ВымпелКома, Евраз, АФК «Система», ТНК-ВР, Лукойла, а также НОМОС-Банка. В среднем ценовой рост бумаг варьировался в диапазоне от 75 до 100 б.п.

Лучше рынка смотрелись бумаги Северстали, которые живо

Кривая доходности гособлигаций России



отреагировали на новости о повышении рейтинга компании агентством Moody's с «Ba2» до «Ba1»: рост котировок в Sevstal-16 и Sevstal-17 после сообщения составлял порядка 1,5%.

К концу дня ажиотаж покупателей несколько снизился: понятным было желание зафиксироваться после столь впечатляющего роста, к тому же к продажам подталкивали общерыночные настроения, поменявшиеся на более пессимистические после выступления Б.Бернанке. Несмотря на то, что на дневных максимумах удержаться не удалось, относительно них котировки снижались в пределах 25-50 б.п., по итогам вчерашнего дня положительная переоценка сохранилась. Сегодня, как мы ожидаем, участники постараются зафиксировать его большую часть, поддаваясь влиянию внешнего фона.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевых облигациях сохранялся позитивный настрой. По-прежнему основной спрос концентрировался на ОФЗ. При этом в корпоративных выпусках в силу ограниченной ликвидности активность покупателей приводила к резким скачкам котировок.

Вчерашний день добавил позитива игрокам рублевого сегмента. По-прежнему основное действие развивается в сегменте ОФЗ, где продолжался рост. С одной стороны, это было резонансом на укрепление рубля. С другой – снова стала актуальной тема допуска Clearstream и Euroclear на рынок ОФЗ, которая серьезно «подогревает» спрос. Согласно обещаниям Минфина, уже в этом году после создания Центрального Депозитария, что, вероятно, может случиться в 3 квартале,

В результате, выпуски серий 26203, 26204, 26205, 26206, 26207 и 26208 прибавляли в цене от 20 до 50 б.п.

В корпоративном сегменте также возросла активность покупателей, но в силу ограниченной ликвидности она приводила к резким скачкам котировок, поскольку в условиях ограниченного предложения продавцы имели возможность не только выбирать наиболее комфортные условия, но и устанавливать свои. Следствием этого были довольно резкие ценовые скачки при весьма скромных оборотах. Из наиболее ярких ценовых движений от 50 б.п. до нескольких «фигур» отметим рост в бумагах ВымпелКом-1, ВымпелКом-2, МТС-7, МТС-2, ФСК-7, ФСК-8, НЛМК-БО7, ВЭБ-Лизинг9, ЕвроХим-2.

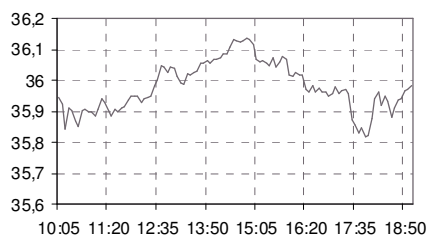
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Дальнейшее укрепление рубля вновь под угрозой. Инвесторы, не дождавшись позитивного сигнала от ФРС, предпочли избавиться от рискованных активов. Российская национальная валюта попала под «удар» только сегодня, тогда как еще вчера демонстрировала укрепление.

Локальный валютный рынок вчера продемонстрировал очередную фазу укрепления рубля. Участники, прежде всего, реагировали на резкий рост стоимости нефти на сырьевых площадках. Так, «черное золото» марки Brent, после объявления НБК решения о понижении ставок по кредитным и депозитным операциям, достигло цены 102,4 долл. за барр. При этом курс доллара по отношению к рублю составлял 32,03 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,81 руб. Кроме того, позитивный эффект оказали и данные о числе первоначальных обращений за пособием по безработице в США. Вместе с тем, отсутствие намеков на новую программу количественного смягчения от главы ФРС не успело отразиться на ходе торгов локального рынка, и дает основания полагать, что сегодня рублю придется сдать часть позиций, «отвоеванных» накануне.

Динамика бивалютной корзины



Ситуация на денежном рынке сохраняется прежней: остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ остаются на низком уровне, при этом ставки денежного рынка не отражают высокого спроса на ликвидность. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на счетах увеличилась на 36,1 млрд руб. и преодолела «отметку» 700 млрд руб., достигнув значения 707,7 млрд руб.

Ставки денежного рынка немного увеличились. Так, MosPrime o/n составила 5,61%. Вместе с тем, в ближайшее время на рынке не ожидается увеличения спроса на ресурсы, ведь крупные выплаты (уплата страховых взносов) будут лишь в конце следующей недели.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Пятничные торги на внешних рынках будут под давлением вчерашних разочарований от выступления Б.Бернанке. На фоне этого мы ожидаем ограниченный спрос на рискованные активы. Инвесторов к «защитным» инструментам может подтолкнуть также негативная динамика, наметившаяся на рынке нефти и новости о снижении рейтинга Испании агентством Fitch до «BBB». При этом каких-либо мощных драйверов, способных «развернуть» тренд, не ожидается.

В российских евробондах укреплению желания зафиксироваться будет способствовать приближение длинных выходных, а также пессимизм внешних площадок.

В части рублевых облигаций наши ожидания достаточно консервативны: потенциал продолжать ценовой рост ограничивается внешней конъюнктурой и рисками нового этапа ослабления рубля.

На локальном валютном рынке ситуация складывается не в пользу рубля. Снижение стоимости нефти после выступления главы ФРС, а также очередная фаза продаж международными инвесторами европейской валюты, будет оказывать на рубль сильное давление. На наш взгляд, обозначенные национальной валютой уровни при открытии торгов, скорее всего, будут являться ориентиром всего дня.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Макроэкономические события

8 июня США. Публикация данных по торговому балансу.

Корпоративные события

8 июня Банк Санкт-Петербург, результаты за 1 кв. 2012 года по МСФО.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- Объем золотовалютных резервов **Республики Беларусь**, по предварительным данным, в определении ССРД МВФ на 1 июня 2012 года составил 8056,3 млн долл., увеличившись по итогам мая на 81,1 млн долл. В национальном определении уровень золотовалютных резервов за май увеличился на 34,1 млн долл. и на 1 июня составил 9562,8 млн долл. По данным Национального банка республики, «увеличению объема золотовалютных резервов в мае 2012 года способствовало положительное сальдо покупки-продажи иностранной валюты на «Белорусской валютно-фондовой бирже». При этом Нацбанк отметил, что были исполнены в полном объеме внешние и внутренние обязательства в иностранной валюте. /Finambonds/

- Газета «Ведомости» сообщает, что новый губернатор **Московской области** Сергей Шойгу продолжил попытки предыдущего руководства региона добиться для области компенсации за отданные Москве земли и списания части бюджетного долга – всего на 56 млрд руб. /Ведомости/

В мае 2012 года С. Шойгу представил в письме президенту В. Путину расчеты возможного сокращения поступлений в областной бюджет из-за передачи территорий Москве и потери крупных налогоплательщиков, в том числе подразделения «Газпрома» (поступления в бюджет сократятся на 34 млрд руб., а расходы – только на 9 млрд руб.), возникнет ежегодный дефицит средств 25 млрд руб. Кроме того, С. Шойгу также обратился в правительство РФ с просьбой списать долги области перед федеральным бюджетом.

Попытки нового губернатора Московской области сократить размер долга региона мы оцениваем положительно для кредитного качества области. В то же время нет абсолютной уверенности, что С.Шойгу удастся решить вопрос компенсаций за переданные территории в данном ключе, то есть через списание кредитов перед федеральным бюджетом, поскольку это может создать прецедент, которым наверняка захотят воспользоваться другие регионы, чего, скорее всего, не допустят федеральные власти. В то же время, учитывая «лоббистские» возможности нового губернатора Московской области, мы считаем, что компенсация выбытия территории может быть урегулирована на уровне субъектов федерации, а именно непосредственно с Москвой. На данном этапе новость носит нейтральный характер для котировок облигаций Московской области.

- **ХКФ-Банк** намерен удвоить рыночную долю в кредитовании наличными, доведя ее до 5% в среднесрочной перспективе. В настоящее время она составляет 2,2%. Так, доля кредитов наличными в портфеле банка составляет 51,8% (62,7 млрд руб.), доля POS-кредитов равна 32% (38,8 млрд руб.). Развитие бизнеса будет происходить, в частности, за счет экспансии в регионы и открытия новых точек продаж. Ориентиром для банка являются города и населенные пункты с населением от 50 тыс. человек. Точки продаж довольно быстро выходят на безубыточность: как правило, это происходит уже на четвертый месяц. /Finambonds/
- **Альфа-Банк** в 2012 году планирует сохранить чистую прибыль как минимум на уровне прошлого года. Банк в 2011 году заработал рекордные 641 млн долл. чистой прибыли по МСФО, что на 16% больше прибыли за предыдущий год. Банк планирует годовой рост кредитного портфеля в розничном бизнесе на 40-50%, то есть выше

рынка (30% по прогнозам банка). В корпоративном портфеле – 25-30% при 20-25% в среднем по рынку. /РИА Новости/.

Долговые рынки

- **Волгоградская область** 6 июня 2012 года выплатила купонный доход за 4 купон и погасила 30% номинала облигаций серии 34004 объемом 2 млрд руб. Общий размер выплат по купону составил 82,28 млн руб., погашению номинала – 600 млн руб.
- **Банк ЗЕНИТ** выкупил в рамках оферты 65% выпуска серии 05. Выпуск номинальным объемом 5 млрд руб. был размещен в июне 2008 года сроком на 5 лет. Всего по выпуску предусмотрено 10 полугодовых купонов. Ставка последних двух купонов (9 и 10) составляет 9% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный корпоративный рейтинг **ОАО «Ростелеком»** на уровне «BB+» со «Стабильным» прогнозом. Рейтинги соответствующих выпусков облигаций были также подтверждены на уровне «BB+» со «Стабильным» прогнозом.

Эксперты S&P отметили, что «денежный поток, поступающий от фиксированного бизнеса компании, поможет в финансировании развития других сегментов, таких, как фиксированный ШПД. Инвестиции компании в структурную перестройку, развитие федерального бренда и унификацию бизнес-процессов будут грамотно управляться руководством и не приведут к существенному увеличению долговой нагрузки».

Мы считаем, что подтверждение рейтинга не скажется на котировках облигаций Ростелекома из-за их низкой ликвидности и сложившихся уровней доходности. В свою очередь, в конце мая другое агентство Fitch присвоило Ростелекому рейтинг на одну ступень выше – инвестиционного уровня «BBB-» прогноз «Стабильный», что, скорее всего, поспособствует успешному размещению новых облигаций эмитента (напомним, планируемый объем 100 млрд руб.).

Главные новости

Северсталь (Ba1/BB/BB-): Moody's повышает рейтинг с Ba2 до Ba1.

Решение агентства обусловлено улучшением кредитных метрик, в том числе снижением уровня долговой нагрузки по итогам 2011 года. Интересно, что оценка Fitch отстает на две ступени, а S&P на одну. В локальных бумагах реакция была минимальной. Евробонды вчера значительно прибавляли в цене, вместе с тем, ограниченный потенциал для дальнейшего апсайда сохраняется.

Событие. Международное рейтинговое агентство Moody's в четверг повысило корпоративный рейтинг ОАО «Северсталь» и рейтинг дефолта эмитента компании на одну ступень - до «Ba1» с «Ba2», прогноз по рейтингу – «Стабильный».

Комментарий.

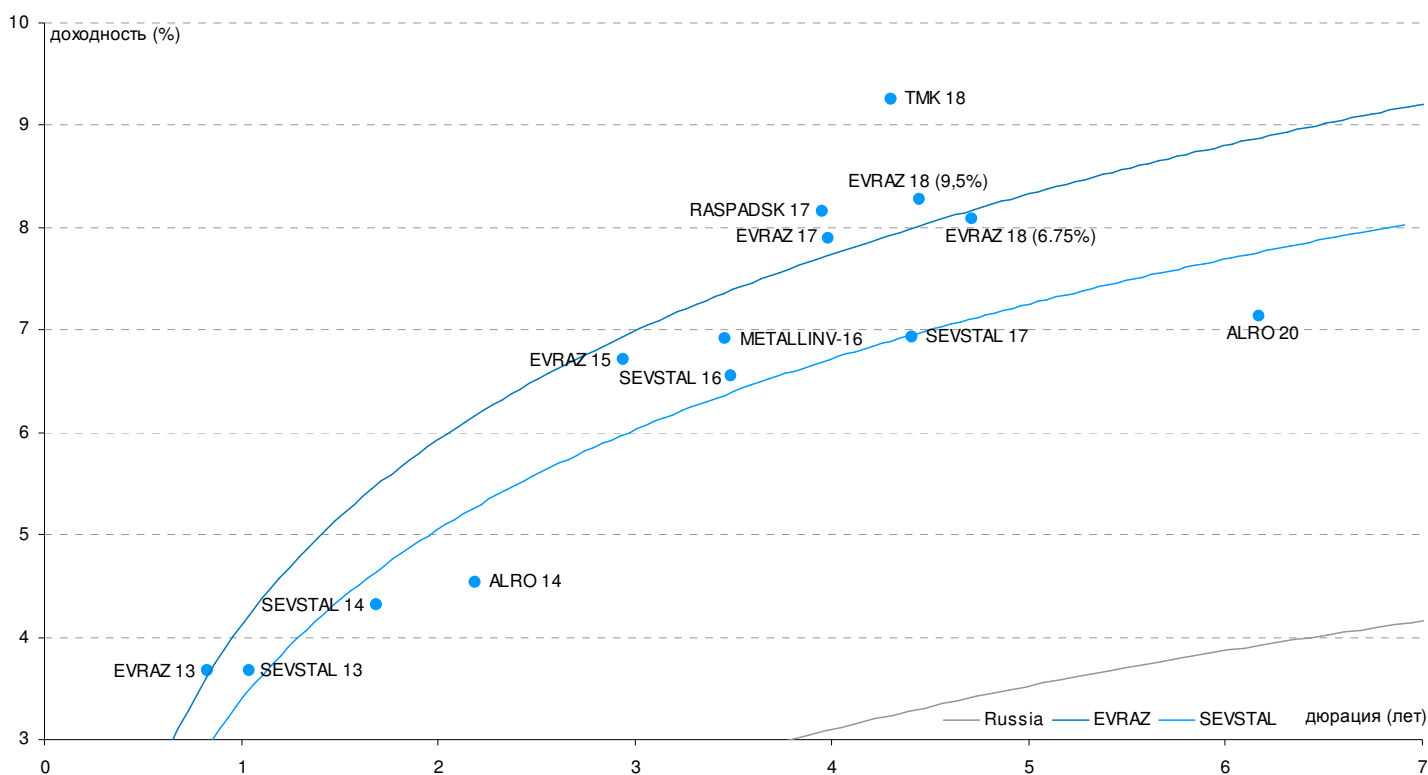
Отметим, что после изменения рейтинга у компании остаются довольно разные оценки. Так, новый рейтинг от Moody's соответствует «BB+» от Fitch и S&P, однако оценка от этих агентств у компании ниже. Так, S&P оценивает риски Северстали на уровне «BB», а агентство Fitch, которое обновило свою оценку в мае текущего года, ставит эмитенту рейтинг на ступень ниже – «BB-». Агентство объясняет свое решение продолжающимся улучшением результатов и финансовых показателей «Северстали», включая устойчивую рентабельность, которой способствует благоприятная структура издержек и стабильная генерация денежного потока, что привело к улучшению коэффициентов процентного покрытия и задолженности. В прошлом году денежный поток «Северстали» от основной деятельности составлял 2,6 млрд долл., почти вдвое превысив уровень 2010 года. При этом отношение задолженности к EBITDA снизилось в прошлом году до 1,7х с 1,9х в 2010 году и 3,9х в 2009 году. Moody's ожидает, что «Северсталь» сможет сохранить текущую позицию на рынке за счет конкурентоспособных издержек, высокого уровня вертикальной интеграции и полного самообеспечения российских предприятий корпорации такими ресурсами, как уголь и железная руда. Вместе с тем, агентство предполагает, что в дальнейшем горнорудное

подразделение компании станет одним из основных факторов роста ее EBITDA.

На рублевом рынке бумаги компании, в том числе в силу довольно низкой ликвидности, практически не отреагировали на новость о повышении рейтинга. Вместе с тем, мы считаем, что потенциал бумаги довольно ограниченный. Сдерживает рост цены факт того, что с начала мая бонды менее всего почувствовали на себе отрицательную переоценку.

На евробондах ситуация была обратной, и бумаги эмитента пользовались весомым спросом со стороны инвесторов. Так, за вчерашний день бонд Severstal-16 добавил к своей цене 1,3% (YTM 6,55%, дюрация 3,46 дн.). При этом мы считаем, что у бумаги остается потенциал в пределах 10-20 б.п.

Распределение доходностей эмитентов металлургического сектора (08.06.2012)



Игорь Голубев

КАМАЗ запускает программу снижения издержек.

На фоне сокращения продаж грузовых автомобилей в первом квартале 2012 года и снижения пошлин на импорт автомобилей компания вынуждена бороться за свою маржинальность.

Событие. Согласно статье, опубликованной в сегодняшнем выпуске газеты «Коммерсантъ», КАМАЗ планирует запустить программу масштабной экономии, в результате которой планирует сэкономить около 16,5 млрд руб.

Комментарий.

Такое решение компании вызвано стагнацией рынка грузовых автомобилей в этом году. Коммерсантъ приводит данные Ассоциации Европейского Бизнеса, которые свидетельствуют, что в первом квартале 2012 года рынок тяжелых грузовиков упал на 2%. Данный факт, вкпе с вступлением России ВТО, одним из условий которого является постепенное снижение импортных пошлин на автомобили, создает угрозу для компании. Напомним, что завод перевел работу конвейера на 4-х дневной график. Отметим, что прошлый год у компании был довольно сильным, и это позволило заводу весомо улучшить свои показатели, как в части долговой нагрузки, так и маржинальности. (См. наш комментарий http://nomos.ru/upload/iblock/191/NOMOS_daily_debt_markets_11_05_2012.pdf.) Стоит напомнить, что в кризисные годы компания получала активную поддержку со

стороны государства, в том числе за счет роста государственного заказа. Как и большинство бумаг в машиностроительном секторе оба выпуска КАМАЗа неликвидные. Учитывая это, мы вряд ли увидим реакцию на новость в бумагах эмитента.

Игорь Голубев

Fitch повысило рейтинг Краснодарского края на 1 ступень до «BB+».

Новость позитивная для Краснодарского края и отражает динамику социально-экономических и бюджетных показателей региона последних лет, в том числе на фоне подготовки к Олимпиаде в Сочи 2014 г. Долговая нагрузка остается умеренной. Реакция в котировках облигаций края будет сдержанной в силу низкой ликвидности. Тем не менее, повышение рейтинга вполне может стать хорошим поводом для покупок.

Событие. Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги Краснодарского края в иностранной и национальной валюте с уровня «BB» до «BB+» и подтвердило краткосрочный рейтинг региона на уровне «B». Агентство также повысило национальный долгосрочный рейтинг края с уровня «AA-(rus)» до «AA(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Данное рейтинговое действие также распространяется на 2 выпуска облигаций региона серий 34002 и 34003 на сумму 4,1 млрд руб.

Комментарий. Эксперты Fitch отметили, что «повышение рейтингов отражает хорошие операционные показатели края, очень сильную ликвидность и умеренный уровень прямого риска (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch)». Кроме того, агентство ожидает продолжения стабильного роста экономики региона в 2012-2014 годы, которому будут способствовать крупные инвестиционные программы с федеральной поддержкой, связанные с подготовкой к Зимним Олимпийским играм в Сочи в 2014 году, а также развитием рекреационных зон. Рейтинг края отражает «сильную и хорошо диверсифицированную экономику, которая обеспечивает широкую базу налогообложения и стабильные налоговые поступления».

Отметим, что повышение рейтинга вполне соответствует улучшениям операционных показателей Краснодарского края, которые подтверждаются положительной динамикой цифр социально-экономического развития и исполнения регионального бюджета, в частности за 2011 г. и первые 4 мес. 2012 г. (См. таблицу ниже). Так, доходы региона демонстрируют высокий прирост (в 2011 г. на 34,2%), а уровень долговой нагрузки остается умеренным (39,3% к собственным доходам по итогам 2011 г., и 49,6% - на конец апреля 2012 г.), причем основная часть госдолга представлена бюджетными кредитами (66,6%).

Кроме того, в ближайшие 2 года экономика Краснодарского края продолжит получать финансовую поддержку как виде бюджетных вливаний из федерального центра, так и частных инвестиций в преддверии подготовки к Олимпиаде в Сочи 2014 г.

Что касается облигаций Краснодарского края (Ba1/-/BB+), а точнее выпуска серии 34003 (YTM 8,56%/613 дн.) объемом 4 млрд руб. (другой заем серии 34002 погашается в декабре 2012 г.), то реакция в его котировках, скорее всего, будет сдержанной в силу низкой ликвидности. Тем не менее, повышение рейтинга вполне может стать хорошим поводом для покупок.

Основные бюджетные показатели Краснодарского края, млрд руб.

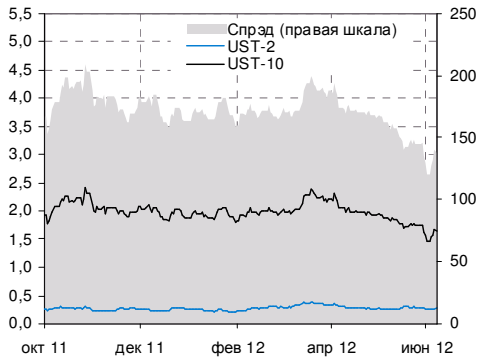
Показатель	2010Ф	2011П	2011Ф	Испол-е	2011Ф / 2010Ф	2012П	4м2012Ф	Испол-е	2012П / 2011Ф
Доходы	125,3	166,8	168,2	100,8%	34,2%	173,0	56,3	32,5%	2,9%
Собственные доходы	83,8	101,3	101,4	100,2%	21,0%	122,7	37,8	30,8%	21,0%
<i>Доля соб. доходов в общих доходах</i>	66,9%	60,7%	60,3%	-	-	70,9%	67,3%	-	-
Налог на прибыль организаций	26,0	34,6	34,3	99,1%	32,0%	42,4	12,6	29,7%	23,6%
НДФЛ	27,6	31,8	31,9	100,2%	15,5%	36,2	9,8	27,0%	13,6%
Безвозмездные поступления	41,5	65,5	66,7	101,8%	60,8%	50,3	18,4	36,6%	-24,6%
Расходы	136,1	202,1	176,5	87,3%	29,7%	192,0	48,3	25,2%	8,7%
Профицит/(Дефицит)	-10,8	-35,3	-8,3	-	-	-18,9	7,9	-	-
Гос. Долг	23,2		39,9		45,0%	50,5	56,3		26,5%
Гос. Долг/Соб. Доходы	27,6%		39,3%			41,2%	49,6%*		

Источник: данные Минфина Краснодарского края, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
*приведено к году

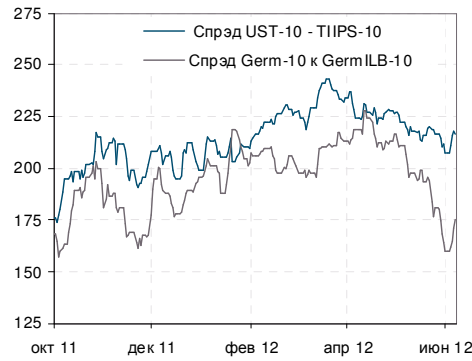
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

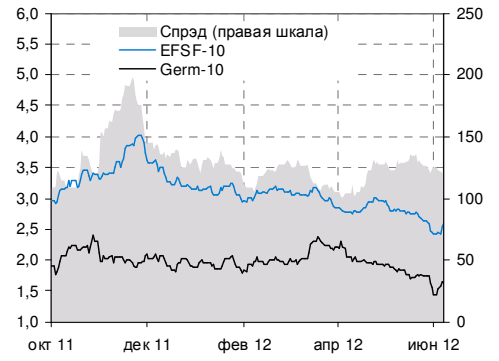
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



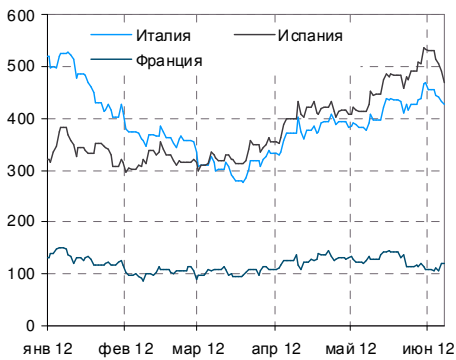
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



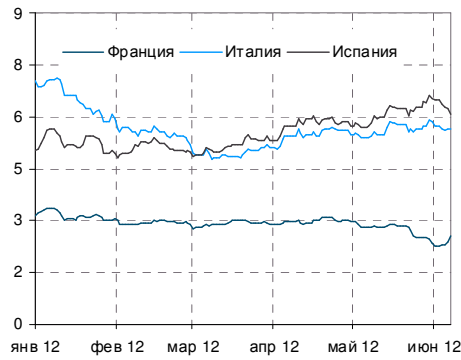
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



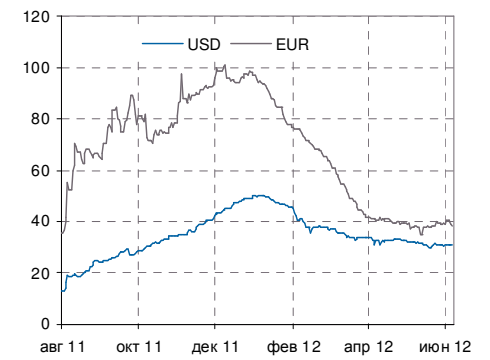
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

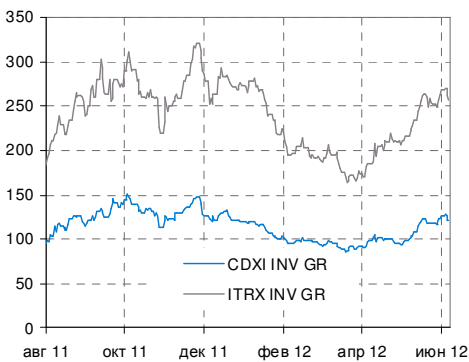


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

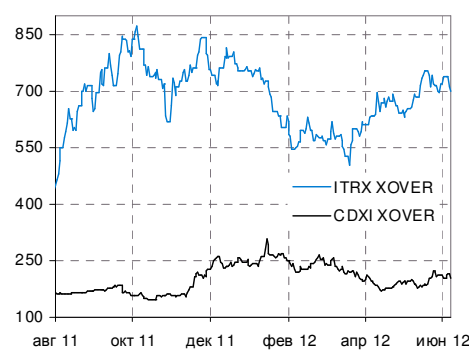


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

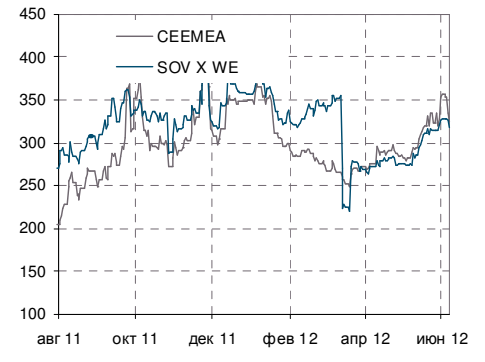
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

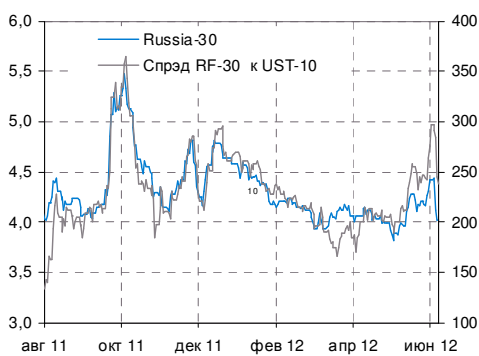


ITRX / Governments

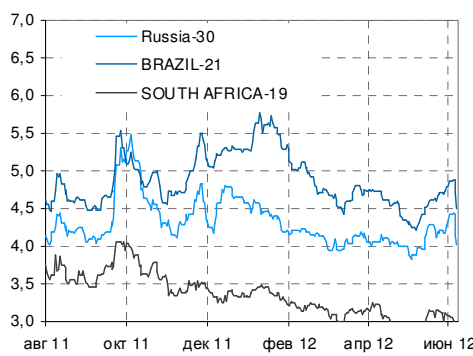


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

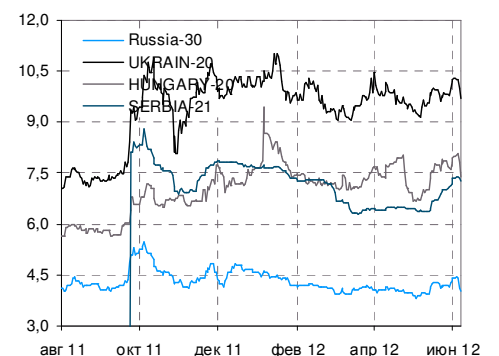
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

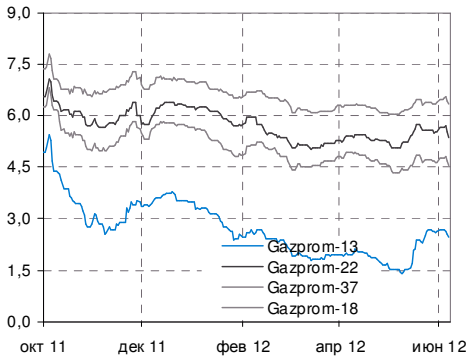


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

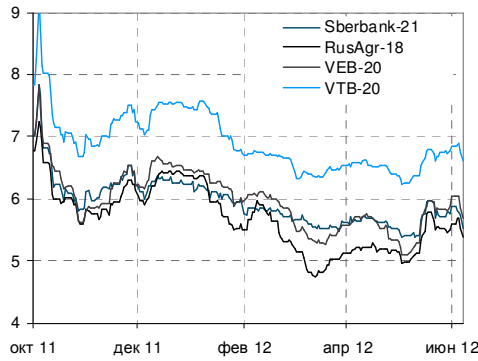


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

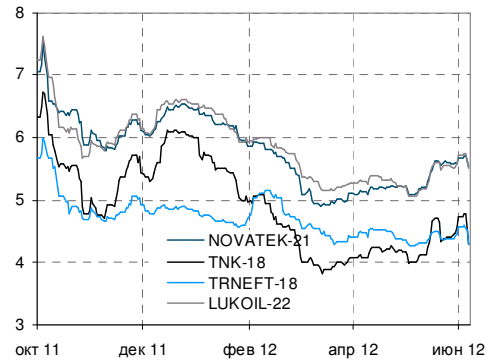
Еврооблигации Газпрома



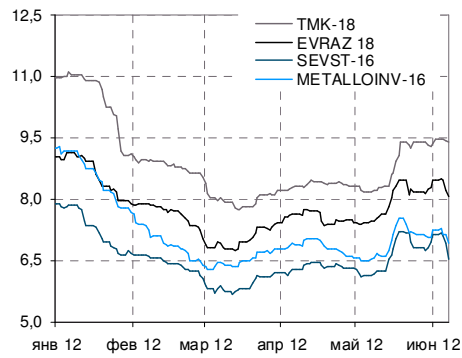
Евробонды госбанков



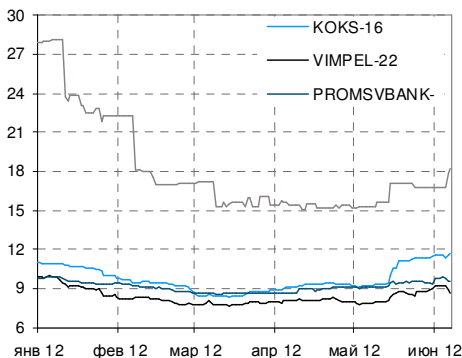
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



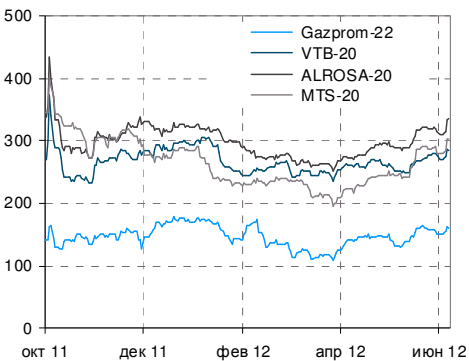
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



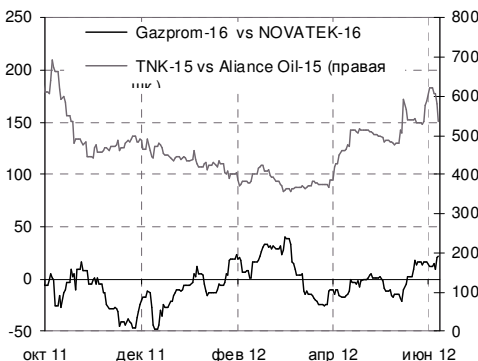
Еврооблигации, номинированные в рублях



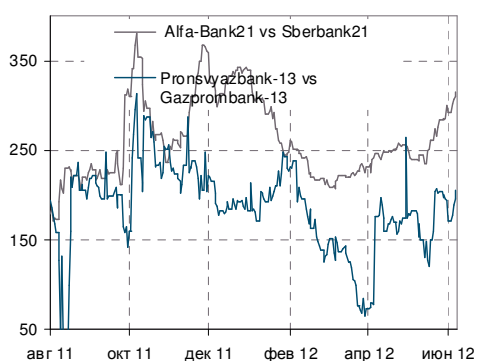
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

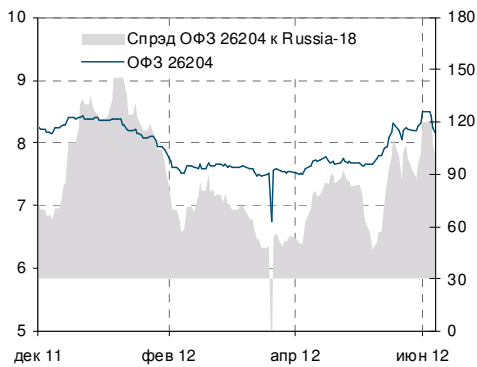


Спрэды в банковском секторе

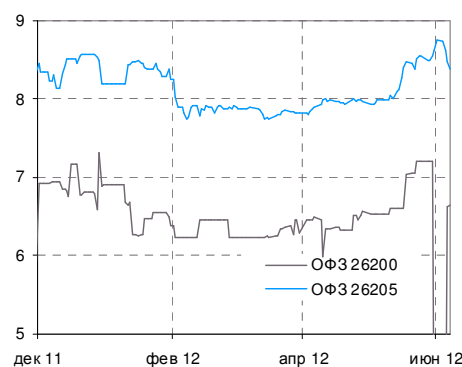


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

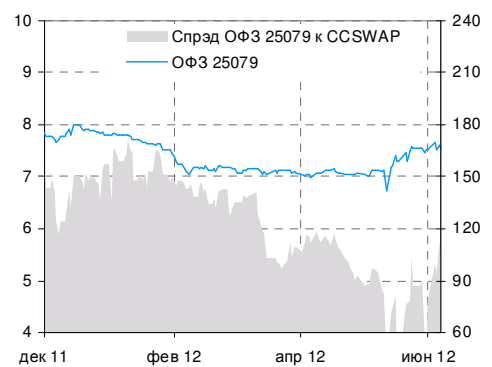
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

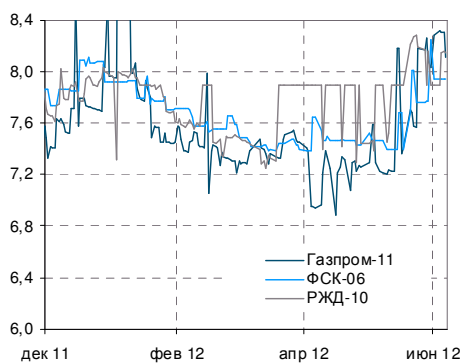


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

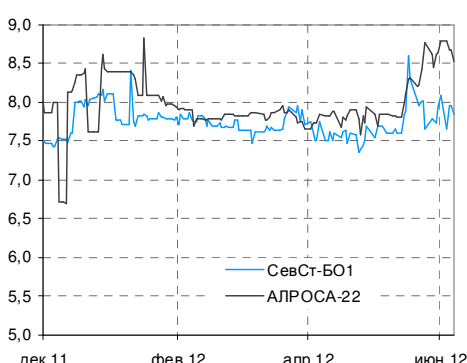


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

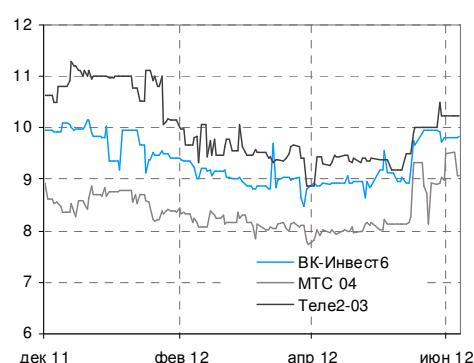
Доходности российских монополий



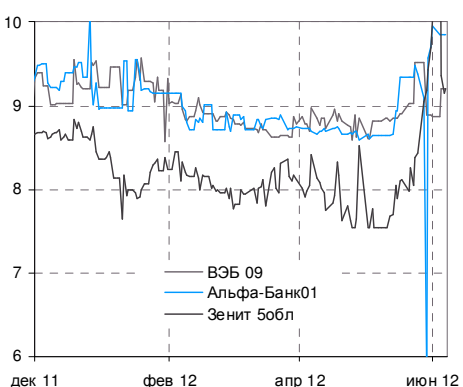
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



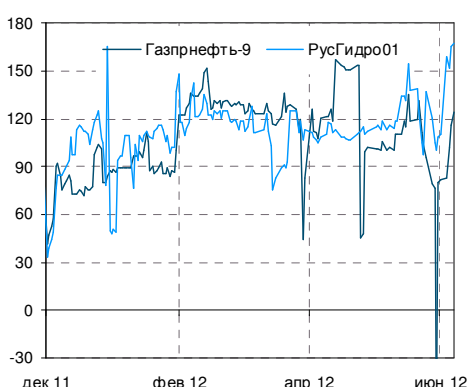
Доходности "Телекоммуникации"



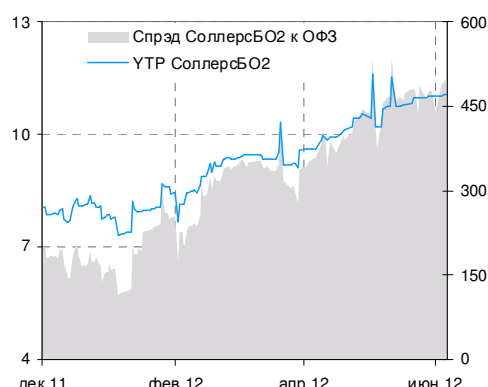
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

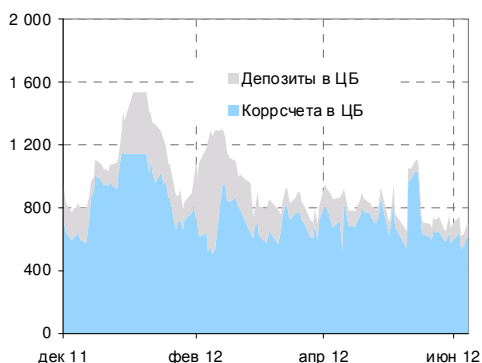


Облигации с текущей доходностью выше 10%

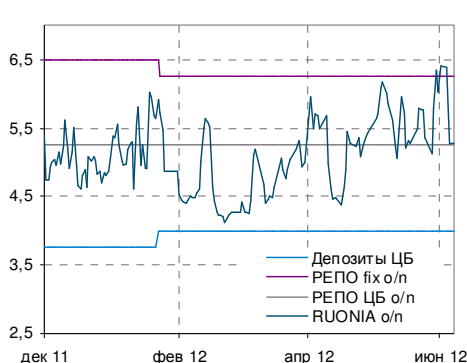


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

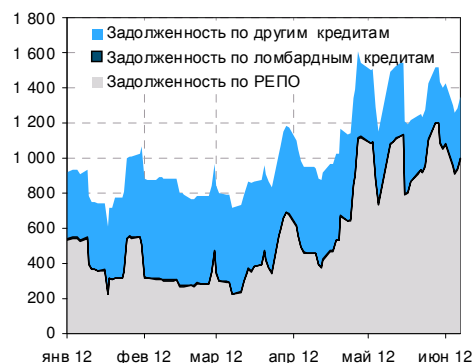
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



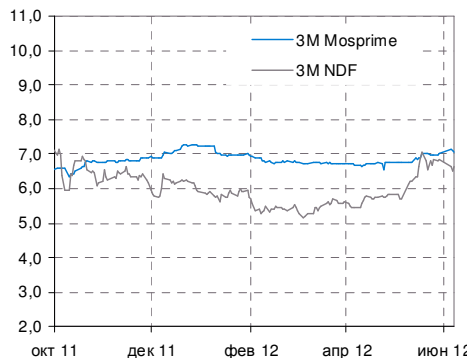
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.