

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Начало недели на международных площадках характеризовалось низкой активностью инвесторов при довольно высоком спросе на безрисковые активы.

Российские еврооблигации

В понедельник сегмент российских еврооблигаций не проявлял какой-то особой активности. Инвесторы с опаской смотрят на негативную динамику внешних площадок, но все же не торопятся сокращать позиции в российских рисках.

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок еще не в полной мере определился с трендом на ближайшую перспективу. Вместе с тем, общая обстановка выглядит довольно напряженной – снижение котировок, хотя и умеренными темпами, но все же продолжается.

FX/Rates

Национальная валюта вновь оказалась за чертой 33 руб. за доллар. Причины прежние: нестабильная ситуация на сырьевых площадках, а также осторожное отношение инвесторов к рискам.

Наши ожидания

Внешние площадки сохраняют неоднородные настроения: сомнения и опасения, которые мешают наращивать позиции в рискованных активах, пока никуда не исчезают. Новостей участники рынка вновь ждут из Европы, где продолжается дискуссия министров финансов Евросоюза, однако первая реакция на решения по Испании вполне может проявиться. Отсутствие какой-либо значимой макростатистики усложняет процесс формирования предпочтений. В части первичного предложения долговых бумаг интересно размещение 3-летних UST, а также размещение векселей Греции.

Для российских еврооблигаций сегодня будет характерно продолжение ценовой консолидации при отсутствии каких-либо очевидно негативных новостей с внешних рынков.

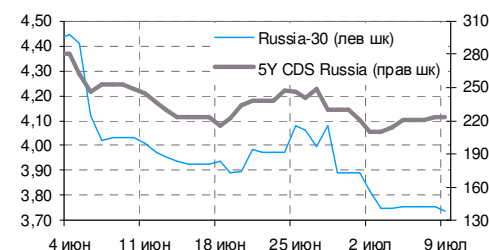
Для динамики рублевых облигаций важным будет анонс завтрашних размещений ОФЗ, которые могут повлиять на текущую динамику. В корпоративном сегменте сценарий торгов вряд ли будет меняться.

Сегодня на локальном валютном рынке, скорее всего, будет сохраняться слабая активность. При этом курс рубля может продемонстрировать некоторое усиление позиций по отношению к базовым валютам на фоне пересмотра отношения инвесторов к существующим рискам.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,74	-2
CDS России	223	2
MOSPRIME o/n	5,80	18
NDF 3M	6,94	6
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	640,9	16
Остатки на депозитах, млрд руб.	119,7	35
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,98	0,08
Корзина (ЦБ), руб	36,40	0,13

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	0,0
ERIBOR 3M	0,53	-1,8
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,51	-4
Германия-10	1,32	-1
EFSF-10	2,48	1
Италия - 10	6,01	0
Испания - 10	6,91	0
Португалия-10	10,00	0
CDS 5Y Ирландия	547	6
CDS 5Y Португалия	841	-9
CDS 5Y Италия	522	7
CDS 5Y Испания	587	9

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	677,8	-6
iTRAXX CEEMEA 5Y	292,8	3
iTRAXX SOVX WE 5Y	285,0	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,35	-1
ОФЗ 26205	8,22	3
ОФЗ 26207	8,61	1
Газпром-11	7,21	-16
РЖД-10	7,77	3
ФСК-15	8,25	1
МТС-05	7,40	87
ВымпелКом-4	10,01	1
Металинвест-5	9,66	-5
Северсталь-БО1	7,55	10
РусалБр-8	14,15	-1
РСХБ-15	8,55	-8

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,43	2
Gazprom-37	6,16	0
Sberbank-21	5,42	0
AlfaBank-21	7,90	3
Evraz-18	7,75	2
Vimpel-22	8,27	4
TNK-BP-18	4,69	0

Главные новости

Отчетность Globaltrans (B1/-/-) за первый квартал 2012 года.

Компания представила очередную сильную отчетность. Несмотря на рост долга, метрики сохраняются на комфортном уровне. Бумаги НПК выглядят интересно.

МКБ (B1/B+/BB-): новый купон по выпуску 07.

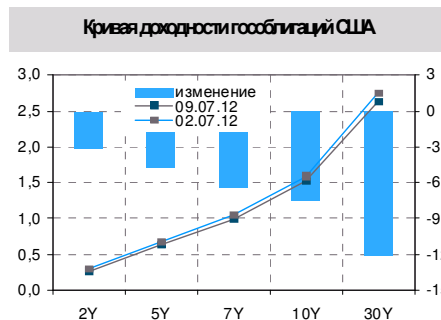
Новый купон выпуска МКБ серии 07 может представлять интерес для владельцев бумаг, предлагая премию, небольшую к собственным бумагам и по-прежнему солидную к облигациям банков сопоставимой рейтинговой категории. Полугодовая срочность также может устроить владельцев бумаг, учитывая неспокойную ситуацию на рынках.

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

Начало недели на международных площадках характеризовалось низкой активностью инвесторов при довольно высоком спросе на безрисковые активы.



Начало новой недели на глобальных площадках отличалось относительной стабильностью. Участники пока не настроены активно сокращать позиции в более рискованных активах, при этом рынки демонстрировали довольно слабую активность. Более осторожное отношение инвесторов к риску проявилось на аукционах по размещению государственных бумаг Германии и Франции. Примечательно то, что если ранее Берлин уже имел прецедент размещения долговых инструментов с отрицательной доходностью, то теперь инвесторы вручили «вотум доверия» и Парижу. Так, по итогам аукциона Франции спрос на полугодовые векселя превысил предложение в 3,2 раза, а доходность составила «-0,006%», немецкие полугодовые векселя также были проданы с доходностью ниже нуля – «-0,344%». На более длинной дюрации также был довольно высокий спрос. За вчерашний день доходность 10-летних Bundes снизилась до 1,32% годовых («-1 б.п.»).

Американские «защитные» инструменты также пользовались спросом – доходность UST-10 вчера продолжала снижаться и по итогам дня составила 1,51% («-4 б.п.»), несмотря на то, что в ближайшие дни ожидается приток нового, в том числе и долгосрочного предложения treasuries.

Как мы полагаем, определенное оживление рынок может продемонстрировать уже сегодня. Новость о том, что министры финансов стран Еврозоны, чтобы развеять сомнения инвесторов в готовности Евросоюза стабилизировать ситуацию вокруг Испании, решили ускорить предоставление ей финансовой помощи, а также выделили Мадриду дополнительный год для выхода на согласованные параметры бюджета, стараясь тем самым оказать поддержку европейским площадкам. Кроме того, стало известно, что первый транш финансовой помощи для рекапитализации испанских банков в объеме 30 млрд евро будет направлен уже до конца июля, оставшаяся часть (от 100 млрд евро) будет выделена осенью. На наш взгляд, шаги, которые в настоявший момент совершают финансовые регуляторы ЕС для локализации долговых проблем в регионе впервые с начала кризиса выглядят результативными.

Международный валютный рынок в понедельник не демонстрировал ярко выраженной динамики. После сильнейших потрясений в конце минувшей недели, когда пара EUR/USD опустилась до уровня 1,226х, минимального за последний год, инвесторы предпочли на время взять паузу. Кроме того, вчерашний день сопровождался крайне слабым информационным фоном. На наш взгляд, большинство инвесторов на этой неделе предпочтут воздержаться от активных действий до публикации протокола с предыдущего заседания FOMC. По итогам дня соотношение между долларом и евро находилось на уровне 1,231х, что не сильно отличается от значений при открытии торгов.

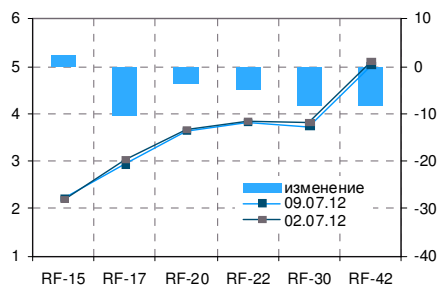
*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

В понедельник сегмент российских еврооблигаций не проявлял какой-то особой активности. Инвесторы с опаской смотрят на негативную динамику внешних площадок, но все же не торопятся сокращать позиции в российских рисках.

В ходе вчерашних торгов в сегменте российских евробондов можно было наблюдать довольно слабую активность участников рынка. Примечательно то, что негативные настроения, преобладающие на

Кривая доходности гособлигаций России



внешних площадках, пока не проявляются явно в отношении российских рисков – инвесторы не торопятся сокращать позиции, вероятно, не теряя надежд, что ситуация может вновь поменяться на более комфортную.

Так, в суверенном сегменте в понедельник котировки Russia-30 консолидировались в диапазоне 120,75% - 121,0% (YTM 3,78% - 3,74%). По Russia-42 котировки остаются пока в диапазоне 109,0% - 109,25% (YTM 5,04% - 5,02%).

В негосударственных выпусках в первой половине дня можно было наблюдать выборочные покупки. Складывается впечатление, что инвесторы стараются поддержать среднесрочные бумаги, которые несколько отставали от динамичного роста прошлой недели.

Так, в списке бумаг, где сделки сопровождались положительными переоценками отметим среднесрочные бумаги ВымпелКома (Vimpel-16, Vimpel-17), субординированные бумаги Промсвязьбанка (Promsvz-17), которые изрядно отстали в динамике от других субординированных банковских выпусков, размещенных в этом году.

В то же время продажи можно было наблюдать в бумагах Сбербанка, Распадской, но снижение котировок не выходило за предел 25 б.п.

В целом, настроение по сегменту евробондов отражает сохраняющееся желание участников консолидировать позиции при текущих ценовых уровнях, несмотря на то, что ситуация в сырьевом сегменте уже не столь комфортна как на прошлой неделе, а глобальный сентимент в части рискованных активов сложно назвать оптимистичным.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок еще не в полной мере определился с трендом на ближайшую перспективу. Вместе с тем, общая обстановка выглядит довольно напряженной – снижение котировок, хотя и умеренными темпами, но все же продолжается.

В сегменте рублевого долга постепенно нарастает напряжение в силу того, что привлекательность рублевых активов неуклонно «тает» при текущей ситуации на валютном рынке. К тому же общая ситуация с рублевой ликвидностью сложно назвать комфортной, несмотря на отдаленность каких-либо крупных выплат.

В такой обстановке не приходится ждать какой-то избыточной эйфории от игроков, напротив, их стратегия сохраняется весьма консервативной в части новых покупок.

Наглядно общие приоритеты отражает сегмент ОФЗ, который изрядно сбавил обороты и отражает снижение котировок, хотя и весьма умеренными темпами – в пределах 20-30 б.п.

Объектом распродажи остаются выпуски с длинного конца кривой (ОФЗ 26204, 26205, 26207, 26208). На фоне этого возникают сомнения относительно того, что анонсированный ранее план проводить завтра аукционы по новым ОФЗ 26207 на 15 млрд руб. и ОФЗ 25080 на 20 млрд руб. сохранится неизменным. К тому же ждать ажиотажа, аналогичного тому, что был в прошлую среду, также не приходится.

В негосударственных выпусках торговая активность также постепенно «скатывается» к минимальным объемам, что делает ценовую динамику слабо репрезентативной. Так, при текущих условиях «нормой» становится колебания котировок в диапазоне нескольких «фигур» за день и все потому, что ликвидности на рынке фактически нет.

Вместе с тем, есть определенные ожидания, что подобная «сумятица» на вторичном рынке приведет к тому, что будет достаточно внимания уделено первичному предложению, особенно когда речь идет о привлекательной доходности.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Национальная валюта вновь оказалась за чертой 33 руб. за доллар. Причины прежние: нестабильная ситуация на сырьевых площадках, а также остороженное отношение инвесторов к рискам.

Участники локального валютного рынка открыли неделю с очередной фазы продаж рубля. Резкое снижение пары EUR/USD в конце минувшей недели, а также снижение стоимости нефти марки Brent ниже отметки 99 долл. за барр. стали поводами для утренних распродаж. Вместе с тем при достижении курсом рубля психологической отметки 33 руб. инвесторы все же предпочитали продавать изрядно подорожавшую валюту.

Отсутствие четких трендов на глобальных площадках способствовало удерживанию национальной валюты у верхней границы обозначенного в рамках утренней сессии коридора. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 36,38 руб., а курс доллара - 32,98 руб. На наш взгляд, в случае сохранения на сырьевых площадках негативных тенденций рублю будет довольно сложно восстанавливать потерянные позиции.

На денежном рынке, как и ожидалось, инвесторы предпочли дешевые и короткие ресурсы более длинным и дорогим. Согласно данным ЦБ, кредитные организации на вчерашнем аукционе по размещению ресурсов сроком на один год подали заявок лишь на 800 млн руб. из 500 млрд руб. При этом задолженность по инструментам прямого РЕПО с фиксированной ставкой достигла 113 млрд руб., максимального с февраля. Таким образом, очередная попытка регулятора «пересадить» кредитные организации на длинные ресурсы не увенчалась успехом.

Вместе с тем, сегодня Банк России вновь вернул лимит по средствам, предлагаемым сроком на один день, на уровень 330 млрд руб., что соответствует пятничному значению.

Во вторник также пройдет очередной аукцион по размещению семидневных ресурсов объемом 1040 млрд руб. Однако это еще не все источники ресурсов, которыми могут воспользоваться банки. Так, сегодня будет проведен уже второй в текущем квартале депозитный аукцион от федерального казначейства в объеме 50 млрд руб. Напомним, что на прошлой неделе подобный инструмент фондирования не привлек достаточного внимания, и было размещено всего 20,7 млрд руб. Сегодня на фоне вчерашнего повышенного спроса на ликвидность, мы ожидаем увидеть более высокую активность в данном сегменте денежного рынка.

Алексей Егоров

Наши ожидания

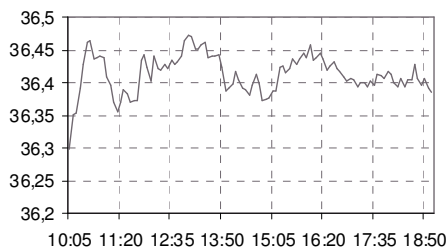
Внешние площадки сохраняют неоднородные настроения: сомнения и опасения, которые мешают наращивать позиции в рискованных активах, пока никуда не исчезают. Новостей участники рынка вновь ждут из Европы, где продолжается дискуссия министров финансов Евросоюза, однако первая реакция на решения по Испании вполне может проявиться.

Отсутствие какой-либо значимой макростатистики усложняет процесс формирования предпочтений. В части первичного предложения долговых бумаг интересно размещение 3-летних UST, а также размещение векселей Греции.

Для российских еврооблигаций сегодня будет характерно продолжение ценовой консолидации при отсутствии каких-либо очевидно негативных новостей с внешних рынков.

Для динамики рублевых облигаций важным будет анонс завтрашних размещений ОФЗ, которые могут повлиять на текущую ситуацию в сегменте госбумаг. В корпоративном сегменте сценарий торгов вряд ли будет меняться.

Динамика бивалютной корзины



Сегодня на локальном валютном рынке, скорее всего, будет сохраняться слабая активность. При этом курс рубля может продемонстрировать некоторое усиление позиций по отношению к базовым валютам на фоне пересмотра отношения инвесторов к существующим рискам.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

Долговой рынок

- 11 июля Размещение ОФЗ серии 26207 на 15 млрд руб. и ОФЗ серии 25080 на 20 млрд руб.
- 11 июля Вторичное размещение биржевых облигаций СКБ-банка серии БО-03 на 1,5 млрд руб.
- 12 июля Размещение облигаций Газпромбанка серии 06 объемом 10 млрд руб.
- 12 июля Размещение биржевых облигаций Меткомбанка серии БО-05 на 1,5 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 10 июля Размещение UST-3 на 32 млрд долл.
- Размещение векселей Греции на 182 дня на 1,25 млрд евро.
- 11 июля Размещение UST-10 на 21 млрд долл.
- Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.
- 12 июля Размещение UST-30 на 13 млрд долл.
- 12 - 13 июля Размещение гособлигаций Италии.

Макроэкономические события

- 10 июля Встреча министров финансов EU-27.
- 11 июля США: торговый баланс за май, отчет по оптовым запасам за май. Публикация протокола последнего заседания FOMC.
- Япония: решение по базовой ставке, заявления по монетарной политике.
- 12 июля США: публикация бюджета за июнь, недельная статистика по безработице.
- ЕС: Ежемесячный отчет ЕЦБ, объем промышленного производства за май.
- 13 июля Китай: ВВП оценки за 2 кв. 2012 года, промпроизводство в июне, отчет по инвестициям в основные средства за июнь, розничные продажи в июне.
- Россия: заседание Совета директоров ЦБ по ставкам, в том числе ставке рефинансирования.
- США: PPI за июнь, индекс потребительского доверия Мичигана за июнь.

Денежный рынок

- 10 июля Возврат ВЭБу 15,0 млрд руб. с депозитов (8 дек 11 г/9,38%).
- Размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах в объеме до 50 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Новости коротко

Макроновости

- Внешэкономбанк 12 июля 2012 года проведет **аукцион по размещению средств пенсионных накоплений в депозиты** в кредитных организациях. Максимальный размер размещаемых средств составит 30 млрд руб., срок размещения – 312 дней. Дата размещения средств – 12 июля 2012 года, дата возврата средств – 20 мая 2013 года. Минимальная процентная ставка размещения – 8,0% годовых.
- На СПВБ 11 июля 2012 года пройдет очередной **депозитный аукцион** по размещению временно свободных **средств Фонда ЖКХ** на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 1,05 млрд руб. сроком на 21 день.

Корпоративные новости

- **АПХ «Мираторг»** в 1 пол. 2012 года увеличил объем производства комбикорма на 78,5% до 275,3 тыс. тонн к а.п.п.г., на весь 2012 года запланировано производство 762,7 тыс. тонн (за счет ввода 3 комбикормового завода в Белгородской области мощностью 360 тыс. тонн в год), что обеспечит комбикормами 2,1 млн голов свиней на свинокомплексах холдинга.
За 6 мес. 2012 года объем производства свинины Мираторг составил 122,4 тыс. тонн в живом весе («+66%» к а.п.п.г.). Рост производства обусловлен введением в эксплуатацию новых свинокомплексов и увеличением основного стада.
Мясопереработка у Мираторга за 1 пол. 2012 года достигла 76,5 тыс. тонн («+19%» к а.п.п.г.). За 6 мес. 2012 года объем дистрибуции холдинга составил 155,5 тыс. тонн, продажи продукции собственного производства увеличились на 17% (к а.п.п.г.) в рамках реализации стратегии импортозамещения. /www.miratorg.ru/
- В мае 2012 года пассажирооборот **Аэрофлота** увеличился на 13,4% к а.п.п.г. и составил 3,762 млрд пассажирокилометров (пассажирооборот на международных воздушных линиях возрос на 11,1% до 2,554 млрд пассажирокилометров, на внутренних – на 18,6% до 1,208 млрд пассажирокилометров). Процент занятости пассажирских кресел в мае 2012 года составил 71,7%, процент коммерческой загрузки – 60,0%. Пассажиропоток компании в мае увеличился на 22,8% до 1,390 млн пассажиров (на международных воздушных линиях 821,8 тыс. пассажиров («+15%» к а.п.п.г.), на внутренних линиях – 567,8 тыс. пассажиров («+36,3%»)). Почтово-грузовой тоннаж Аэрофлота в мае составил 16 387,5 тонн, что на 28,3% превышает результат мая 2011 года. За 5 месяцев 2012 года Аэрофлотом перевезено 6,333 млн пассажиров, выполнено 18,151 млрд пассажирокилометров. Процент занятости пассажирских кресел составил 74,0%. /Finambonds/
- Пассажирооборот **Трансаэро** за 1 пол. 2012 года составил 17,98 млрд пкм, что на 25,6% больше, чем за 1 пол. 2011 года. Число перевезенных пассажиров составило 4,33 млн чел. (на 25,8% больше а.п.п.г.). Было доставлено 27,3 тыс. тонн груза (на 29,2% больше, чем за 1 пол. 2011 года). Тоннокилометраж составил 1,755 млрд ткм (на 24,5% больше а.п.п.г.). В 1 пол. 2012 года парк Трансаэро пополнился 14 воздушными судами. Авиакомпания подписала твердые контракты на поставку самолетов Sukhoi Superjet 100, Boeing 787 Dreamliner и Airbus A 380. /Finambonds/

Долговые рынки

- **НОМОС-БАНК** выкупил в рамках оферты по облигациям серии 11 объемом 5 млрд руб. около 1,696 млн бумаг (или 33,9% выпуска).
- **Банк Ак Барс** в понедельник начал road show нового 10-летнего выпуска субординированных еврооблигаций объемом 600 млн долл. Кроме того, банк обратился к держателем облигаций на 280 млн долл., погашаемых в 2012 году, с просьбой согласиться на изменение ковенантов по этому выпуску. Банк уже нарушил ковенант, который запрещает направлять на дивиденды более 50% чистой прибыли. В прошлом году он показал убыток по МСФО, но планирует выплатить дивиденды в размере 10% от своей прошлогодней прибыли по РСБУ. Также, возможно, будет нарушен ковенант, предписывающий коэффициент достаточности капитала банка на уровне не ниже 12% годовых. Держатели евробондов смогут принять решение до 19 июля 2012 года. Банк в случае согласия инвесторов предлагает компенсацию в размере 50 б.п., то есть 5 долл. на 1000 долл.

- Ставка 1-4 купонов по облигациям **Газпромбанка** серии 06 установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,85% годовых, что соответствует доходности 9,05% годовых к оферте через 2 года. Напомним, ориентир по купону составляет 8,75-9,00% годовых, что соответствует доходности 8,94-9,20% годовых. Размещение выпуска на ММВБ состоится 12 июля.
- **ТКС Банк** в период с 9 по 13 июля осуществляет сбор заявок на биржевые облигации серии БО-05 объемом 1,5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 13,75-14,25% годовых, что соответствует доходности на уровне 14,22-14,76% годовых к оферте через 1 года. Размещение облигаций на ММВБ запланировано на 17 июля 2012 года.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило предварительный рейтинг на уровне «(P)Baa1» планируемому выпуску **еврооблигаций Газпрома**. Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Эмитентом LPN серий 26 и 27 выступит Gaz Capital S.A. Выпуски размещаются в рамках программы заимствований объемом 30 млрд долл. Предполагается, что облигации будут номинированы в долларах и евро и размещаться двумя траншами с разными сроками погашения.
- Агентство Fitch присвоило ожидаемый приоритетный необеспеченный рейтинг «BBB(EXP)» планируемому **евробондам Газпрома** (эмитент Gaz Capital S.A.) 26 и 27 серий общим объемом 30 млрд долл.

Главные новости

Отчетность Globaltrans (B1/-/-) за первый квартал 2012 года.

Компания представила очередную сильную отчетность. Несмотря на рост долга, метрики сохраняются на комфортном уровне. Бумаги НПК выглядят интересно.

Событие. Globaltrans представило отчетность за 1 квартал 2012 года.

Комментарий.

За первые три месяца текущего года Группа Globaltrans столкнулась со снижением грузооборота, что было обусловлено сокращением лизингового парка. Однако данный факт не имел отражения в выручке как результат роста тарифов. За первый квартал выручка, без учета тарифных перечислений РЖД, составила 308,6 млн долл., что было на 5% выше результата годом ранее. Довольно важным моментом отчетности является сокращение операционных расходов. Причина здесь кроется, прежде всего, в снижении расходов на операционный лизинг более чем в два раза. В результате, маржа компании весомо улучшилась и по итогам первого квартала составила 50,2% против 42% за аналогичный период прошлого года.

Долг компании, преимущественно после размещения облигаций НПК в марте текущего года, вырос с уровня в 379,1 млн долл. на начало года до 809,2 млрд долл. на конец отчетного периода. По нашим подсчетам, метрика долг/ЕБИТДА по-прежнему находится на комфортном уровне – 1,3х. Учитывая, что 73% обязательств - это долгосрочный долг, а «подушка ликвидности» (346,2 млн долл.) полностью покрывает короткие обязательства – 214,5 млн долл., мы не видим риска рефинансирования для компании. Поддержку кредитному профилю компании оказывает также новость о начале проведения SPO на сумму около 500 млн долл. Оба выпуска биржевых облигаций дочерней компании Globaltrans – Новой перевозочной компании торгуются на уровне 10,6%, что мы считаем довольно привлекательным уровнем. Сдерживать покупательскую активность может довольно низкая ликвидность бумаг.

Финансовые результаты Globaltrans 1 кв. 2012 г.

млн долл.	1 кв. 2012	1 кв. 2011	изм.%
Выручка	452,6	440,9	2,64
Выручка без учета трансфертных платежей	304,9	289,6	5,25
Операционный денежный поток	122,3	117,5	4,11
ЕБИТДА	153,0	124,4	23,00
ЕБИТДА margin	50,2%	43,0%	7,24 п.п.
Чистая прибыль	94,6	75,7	24,93
	1 кв. 2012	2011	2011
Активы	2 036,7	1 467,8	38,76
Денежные средства и их эквиваленты	346,2	120,8	186,73
Финансовый долг, в т.ч.:	809,2	379,1	113,45
долгосрочный	594,7	208,4	185,39
краткосрочный	214,5	170,7	25,65
Чистый долг	463,0	258,4	79,20
Фин.долг/ЕБИТДА	1,3	0,8	0,6
Чистый долг/ЕБИТДА	0,8	0,5	0,2
Фин. долг/Активы	0,4	0,3	0,1

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

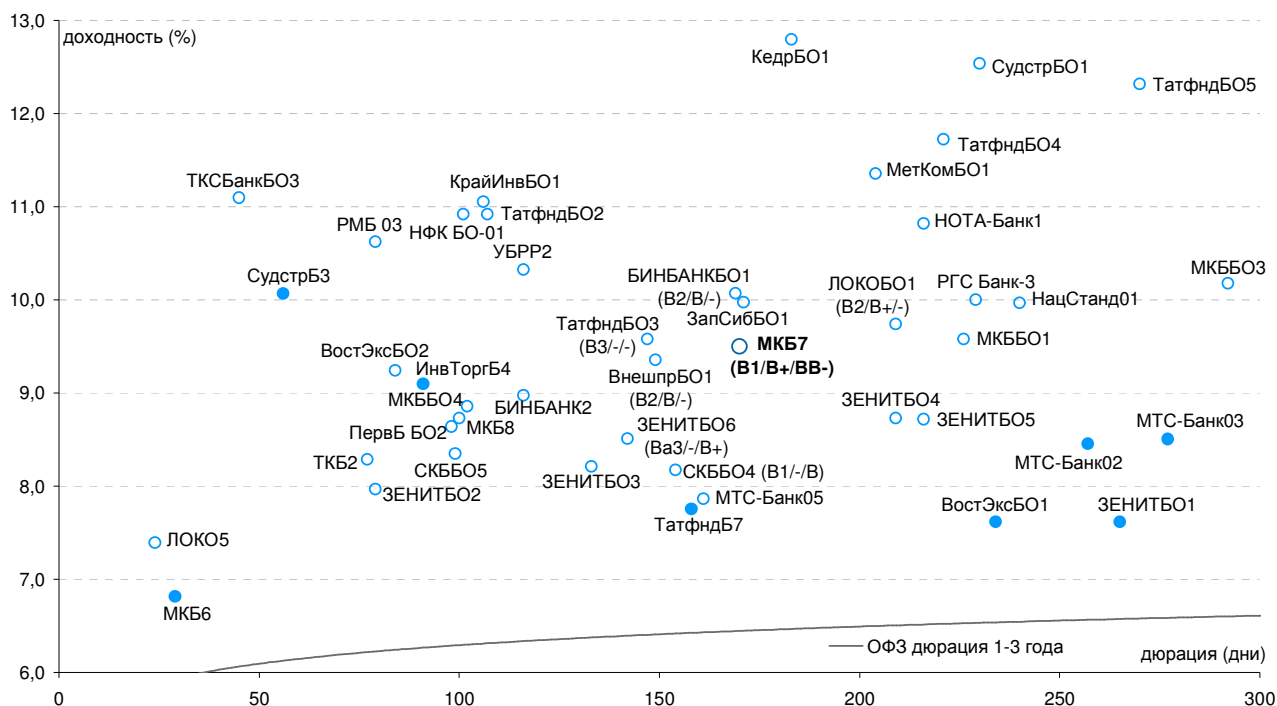
Игорь Голубев

МКБ (В1/В+/ВВ-): новый купон по выпуску 07.

Новый купон выпуска МКБ серии 07 может представлять интерес для владельцев бумаг, предлагая премию, небольшую к собственным бумагам и по-прежнему солидную к облигациям банков сопоставимой рейтинговой категории. Полугодовая срочность также может устроить владельцев бумаг, учитывая неспокойную ситуацию на рынках.

Событие. МКБ в преддверии оферты (24 июля 2012 года) по выпуску облигаций серии 07 объемом 2 млрд руб. установил ставку 5 купона в размере 9,5% годовых к оферте в январе 2013 года (то есть через 6 мес.), что, по нашим оценкам, соответствует такому же уровню доходности.

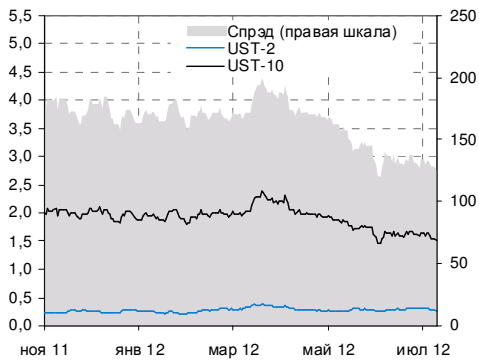
Комментарий. Предложенный уровень доходности довольно неплохо смотрится относительно собственных выпусков МКБ близких по дюрации, в частности серии БО-01 (УТР 9,60%/220 дн.), формируя небольшую премию к вторичному рынку порядка 10 б.п. Кроме того, в сравнении с облигациями банков аналогичной рейтинговой категории, например Банка ЗЕНИТ (Ва3/-/В+) серий БО-06 (УТР 8,51%/140 дн.), БО-04 (УТР 8,72%/205 дн.) и БО-05 (УТР 8,71%/212 дн.), МКБ по-прежнему предлагает солидную премию около 90 б.п., хотя рейтинговые оценки находятся на одном уровне (после повышения 13 июня 2012 года агентством Fitch рейтинга МКБ до «ВВ-»). Таким образом, новый купон по выпуску МКБ серии 07 вполне может устроить держателей бумаг, особенно учитывая их непродолжительную срочность – всего полгода.

Доходности бумаг финансового сектора

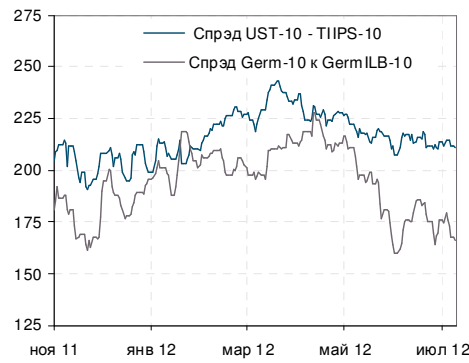
Александр Полютов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

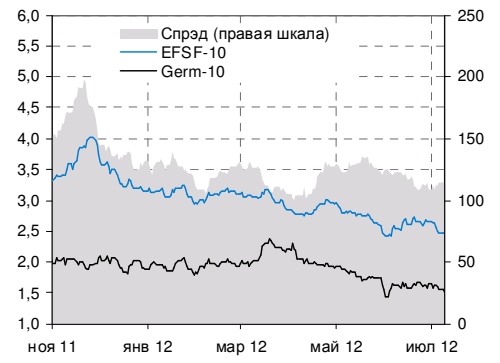
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



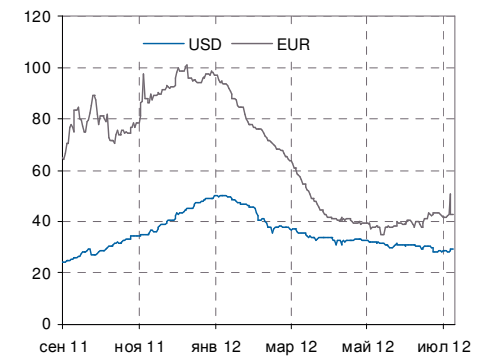
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

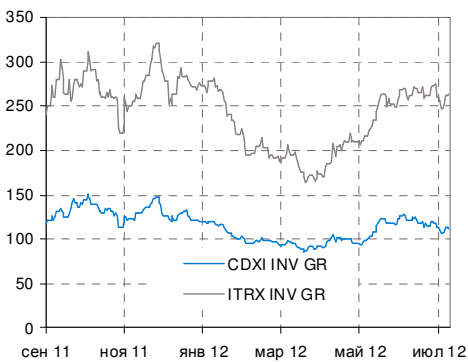


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

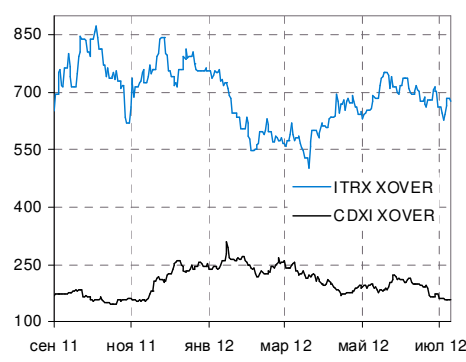


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

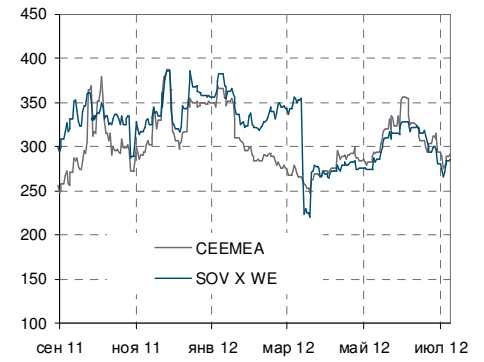
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

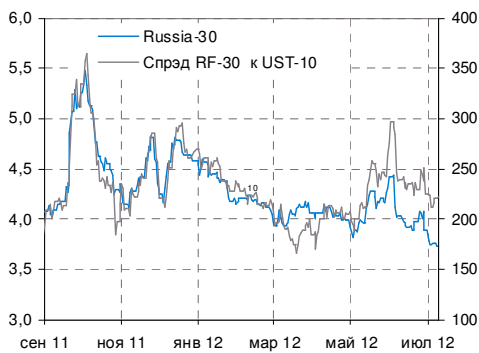


ITRX / Governments

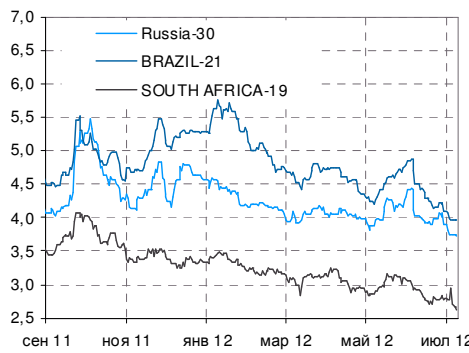


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

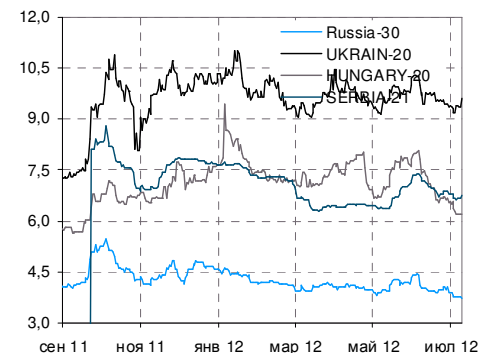
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

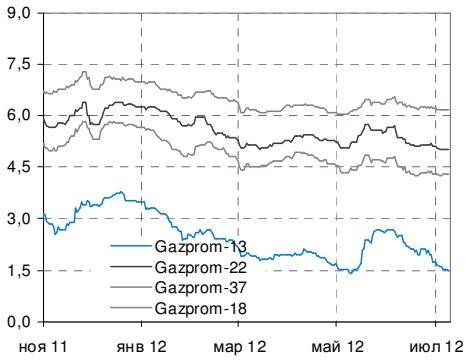


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

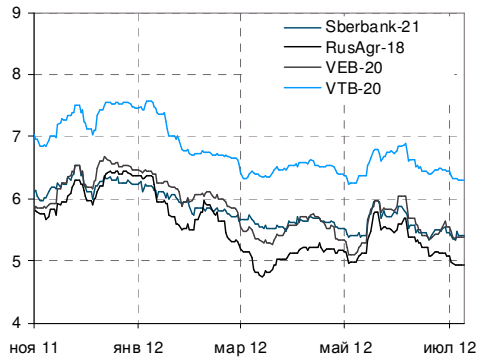


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

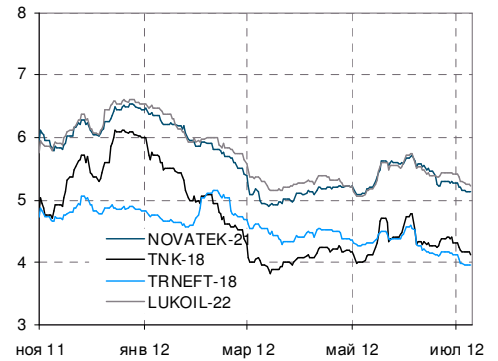
Еврооблигации Газпрома



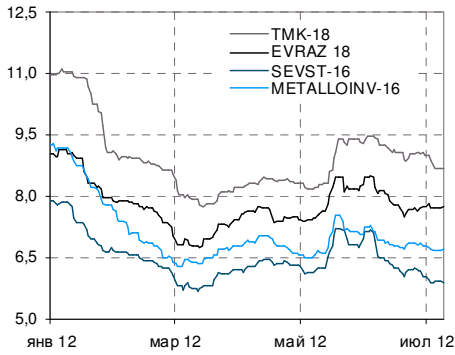
Евробонды госбанков



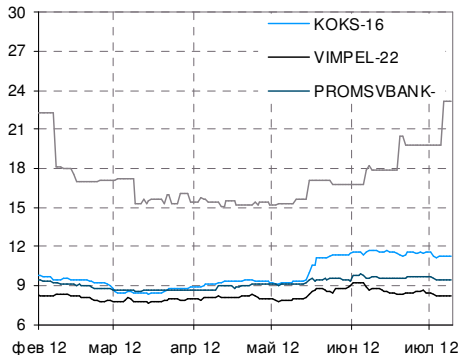
Еврооблигации нефтегазового сектора



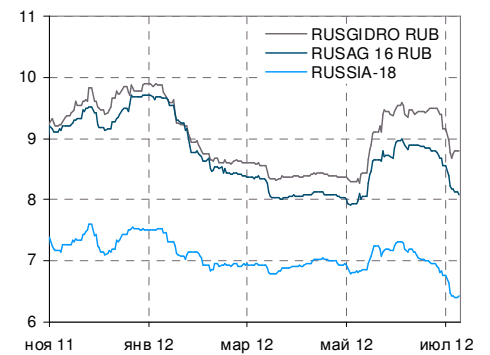
Еврооблигации металлургического сектора



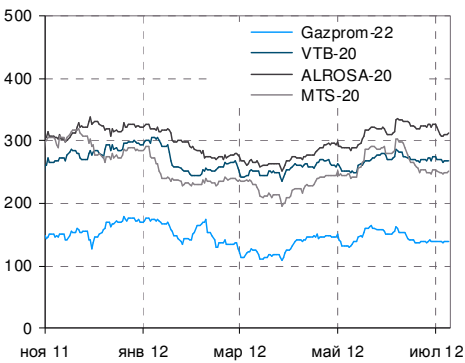
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



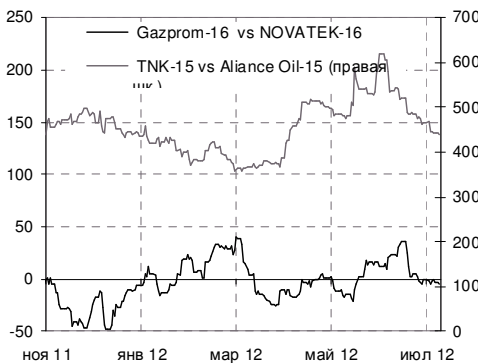
Еврооблигации, номинированные в рублях



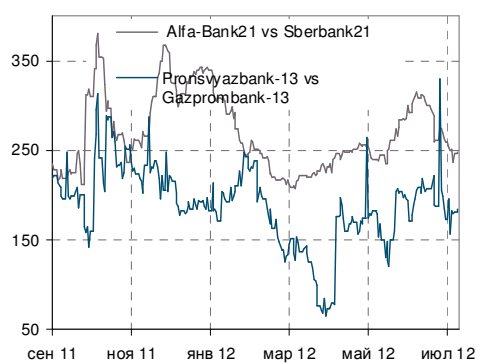
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

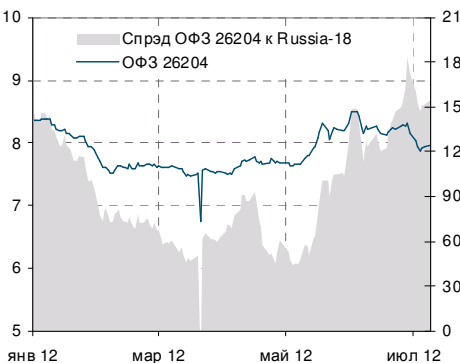


Спрэды в банковском секторе

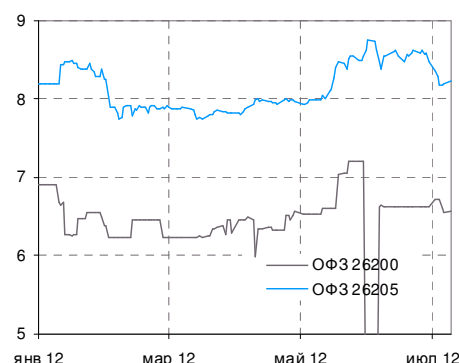


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

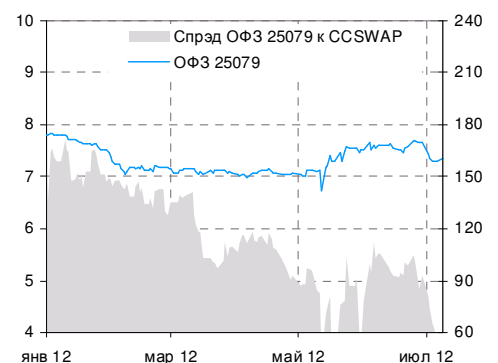
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

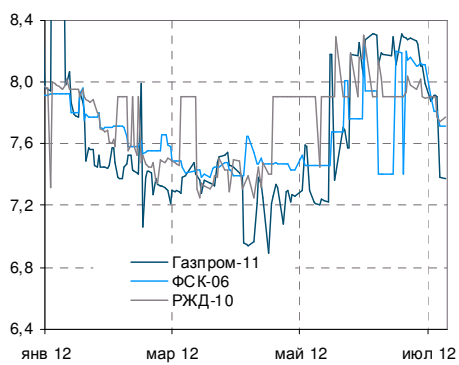


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

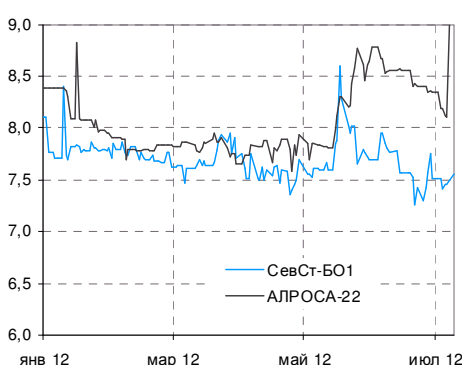


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

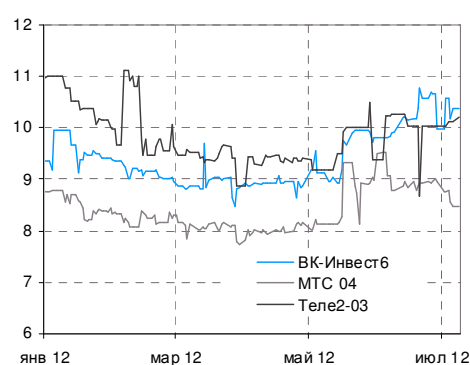
Доходности российских монополий



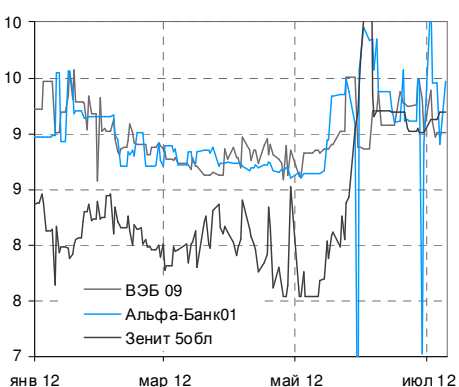
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



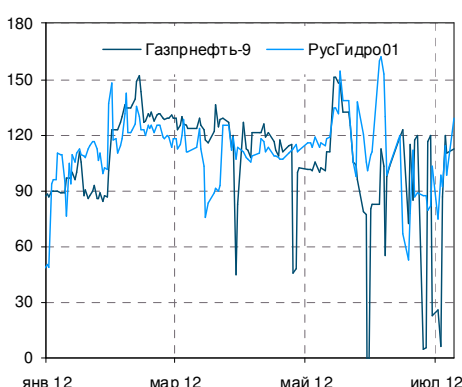
Доходности "Телекоммуникации"



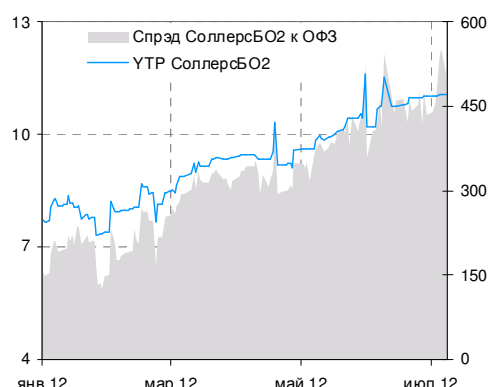
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

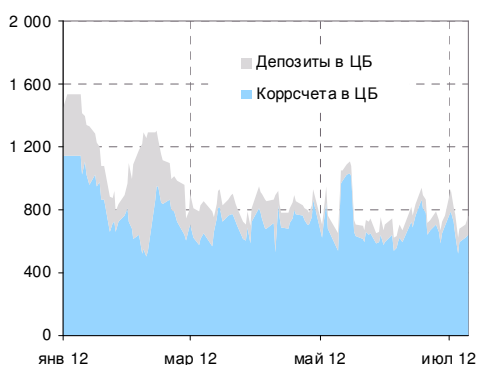


Облигации с текущей доходностью выше 10%

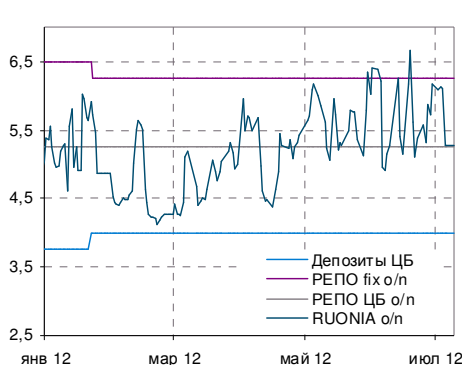


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

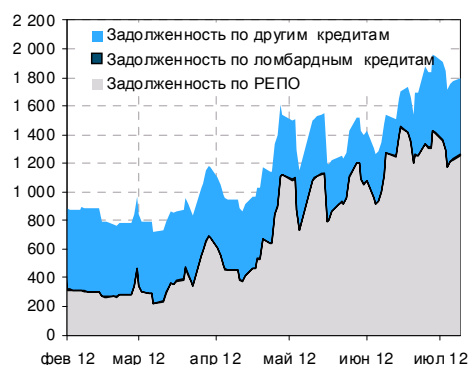
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



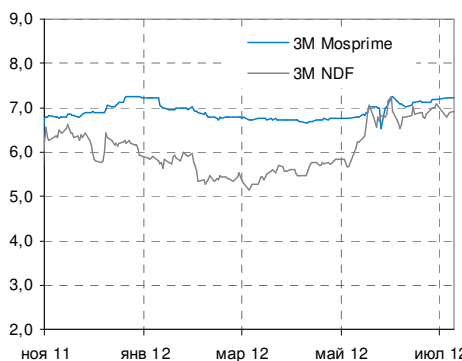
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



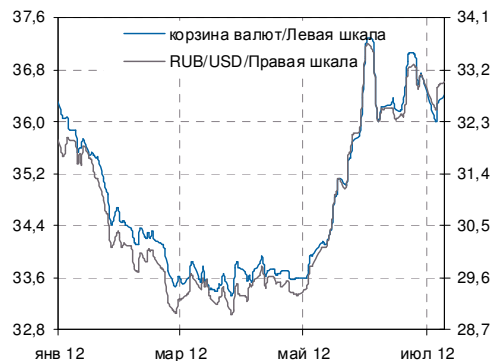
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.