

Долговые и денежные рынки
15 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Мировые площадки демонстрируют устойчиво негативные настроения, которые обусловлены отсутствием прогресса по Греции, негативной макростатистикой по Европе, а также тем, что имеющиеся проблемы «способствуют» формированию новых. Стоимость европейского долга демонстрирует существенный рост, рискованные премии за вчерашний день существенно возросли. После вчерашних аукционов установлены локальные максимумы по доходности в бумагах Испании и Италии. При этом «защитные» активы пользуются ажиотажным спросом – их доходности на новых минимумах.

Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций новая неделя началась достаточно глубокой ценовой коррекцией, что было отражением панических настроений внешних площадок. Прогноз развития событий в ближайшие дни умеренно-негативный: Давление внешнего фона сохраняется, попытки «откупить» подешевевшее если и будут проявляться, то при весьма незначительных масштабах – возможности локальных игроков достаточно ограничены, а участники-нерезиденты, как мы полагаем, не будут торопиться с покупками.

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга глобальный сценарий «бегства в качество» имеет свои нюансы: участники стараются использовать появление возможностей для фиксации, однако коррекция пока происходит при низких оборотах.

FX/Rates

Локальный валютный рынок продолжает сдавать позиции рубля. Однако сегодня у национальной валюты все же есть шанс немного укрепиться.

Наши ожидания

Обстановка на внешних площадках остается напряженной, при этом при проявлении негатива в макроновостях из Европы или США коррекционные настроения могут усилиться. Беспокойства добавляют сегодняшнее сообщение о массовом снижении рейтингов в банковском секторе Италии при сохранении «Негативного» прогноза, которое может повлечь за собой более консервативное отношение ко всему банковскому сектору в целом.

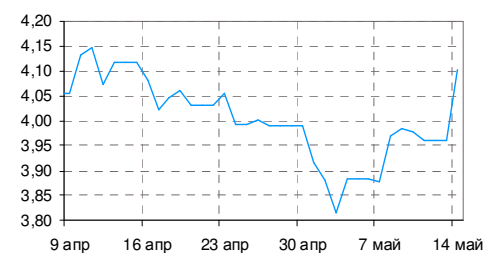
Для российских еврооблигаций перспективы для восстановления слабые – положительные переоценки возможны лишь при появлении какого-то позитива на внешних площадках.

Для российских облигаций давление с внешних рынков может стать причиной для продолжения снижения цен, но по-прежнему это будет происходить на малых оборотах. Кроме

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,10	14
CDS России	208	1
MOSPRIME o/n	5,83	8
NDF 3М	6,34	12
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 032,2	10
Остатки на депозитах, млрд руб.	75,6	8
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,40	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	34,29	0,17

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3М	0,47	-0,1
ERIBOR 3М	0,69	-0,1
EUR/USD	1,28	
UST-10	1,77	-7
Германия-10	1,46	-6
EFSF-10	2,76	-4
Италия - 10	5,68	19
Испания - 10	6,20	22
Португалия-10	10,84	14
CDS 5Y Ирландия	631	36
CDS 5Y Португалия	1102	27
CDS 5Y Италия	485	26
CDS 5Y Испания	535	18

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	716,4	31
iTRAXX CEEMEA 5Y	303,9	10
iTRAXX SOVX WE 5Y	294,6	9

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,10	9
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,18	96
РЖД-10	7,57	13
ФСК-6	7,45	-1
РусГидро-1	8,63	16
МТС-04	8,13	0
Вк-Инвест6	8,94	-9
Северсталь-БО1	7,60	0
ВЭБ-09	8,86	3
Альфа-Банк01	8,66	3

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,96	11
Gazprom-37	6,21	5
Sberbank-21	5,58	15
AlfaBank-21	8,02	17
Evraz-18	7,80	18
Vimpel-22	8,15	20
TNK-BP-18	4,63	0

того, ждем от Минфина ориентиров для запланированного на завтра аукциона по ОФЗ.

У рубля, несмотря на весь внешний негатив, есть шансы не только удержаться на занимаемых уровнях, но и продемонстрировать небольшое укрепление. Поводом для этого является начало налоговых выплат. По нашим оценкам, общий отток ликвидности, связанный с выплатами в бюджет и фонды, в мае составит 680 - 770 млрд руб.

Главные новости

Понижение рейтингов итальянских банков, в том числе Intesa Sanpaolo Spa и UniCredit SpA.

Рейтинги Intesa Sanpaolo Spa и UniCredit SpA были приведены к суверенному уровню, что в целом можно назвать ожидаемым – по сути, они были снижены до уровня оценок со стороны других рейтинговых агентств. Облигации российских «дочек», на наш взгляд, уже торгуются с премией с другим банком, отражая тем самым текущие риски.

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.

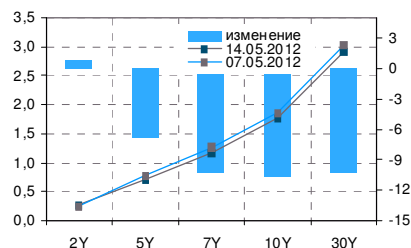
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Мировые площадки демонстрируют устойчиво негативные настроения, которые обусловлены отсутствием прогресса по Греции, негативной макростатистикой по Европе, а также тем, что имеющиеся проблемы «способствуют» формированию новых. Стоимость европейского долга демонстрирует существенный рост, рискованные премии за вчерашний день существенно возросли. После вчерашних аукционов установлены локальные максимумы по доходности в бумагах Испании и Италии. При этом «защитные» активы пользуются ажиотажным спросом – их доходности на новых минимумах.

Внешние площадки продолжает «лихорадить», не получая понимания как будут развиваться события дальше и как скоро появится прогресс по формированию нового правительства в Греции инвесторы стараются укрепить свои «защитные» позиции одновременно наращивая требования к премиям за риски. Кроме того, дополнительные разочарования «обеспечивает» довольно слабая европейская макростатистика – промышленное производство в Европе продолжает замедляться при ожиданиях позитивной динамики («-0,3% при прогнозе «+0,5»). И, конечно же, индикативом настроений выступают аукционы по новым европейским обязательствам, которые также можно считать весьма слабыми по причине существенного роста доходностей. В целом, преобладает негативный рыночный сентимент. Так, за вчерашний день 5-летний ITRXX Crossover прибавил более 30 б.п. до 716 б.п. При этом CDS «периферийной Европы» увеличивались на 20-30 б.п. (по Испании - на 18 б.п. до 535 б.п., по Италии – на 26 б.п., до 485 б.п.).

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению гособлигаций Италии

3 года				
Дата	14 май	12 апр	14 мар	14 фев
Объем размещения млрд евро	3,50	2,89	5,00	4,00
Доходность средневзвешенная	3,91%	3,89%	2,76%	3,41%
bid/cover	1,52	1,43	1,56	1,4
10 лет				
Дата	14 май	29 мар	28 фев	30 янв
Объем размещения млрд евро	0,65	3,25	3,75	2,00
Доходность средневзвешенная	5,66%	5,24%	5,50%	6,08%
Bid/Cover	2,27	1,654	1,403	1,416

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Итоги аукционов по размещению векселей Испании

12 месяцев				
Дата	14 май	17 апр	20 мар	17 янв
Объем размещения млн евро	2,19	2,09	3,60	3,01
Доходность средневзвешенная	2,99%	2,62%	1,42%	1,90%
bid/cover	1,84	2,9	2,14	3,54
18 месяцев				
Дата	14 май	17 апр	20 мар	14 фев
Объем размещения млн евро	0,71	1,09	1,45	2,50
Доходность средневзвешенная	3,30%	3,11%	1,77%	2,31%
Bid/Cover	3,23	3,77	2,93	2,88

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Итоги аукционов по размещению векселей Германии

12 месяцев				
Дата	14 май	2 апр	12 мар	13 фев
Объем размещения млн евро	3,30	3,27	3,49	3,01
Доходность средневзвешенная	0,04%	0,07%	0,05%	0,08%
bid/cover	1,5	1,4	1,6	1,5

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Рассматривая итоги вчерашних аукционов, отметим, что наиболее значимым их последствием стал рост стоимости испанского долга выше «критических» 6% - до 6,2% по 10-летним бумагам по итогам дня (дневной максимум 6,36%), а итальянского – до 5,68% (дневной максимум 5,77%). Мы допускаем, что определенную поддержку для европейского сегмента могли оказать формирующиеся ожидания того, что при таком критическом развитии событий как сейчас ЕЦБ может «подключиться» к преодолению проблем и при необходимости поддержит рынок дополнительной ликвидностью, однако, согласно последним заявлениям М.Драги, новых депозитных аукционов не планировалось.

В силу того, что спрос на защитные активы был значительным, их доходности перешли на новые минимумы: по 10-летним немецким бондам на уровне 1,46% («-4 б.п.), по 10-летним UST – на уровне 1,77% («-7 б.п.).

Так или иначе, в ближайшие дни инвесторы будут находиться в замешательстве, что будет усиливать общую рыночную волатильность. При этом направление движения рынка будет определяться и новостями сегодняшнего дня, которые помимо сугубо политического характера (продолжение греческой soap opera в парламенте, встреча министров финансов G-7, первая официальная встреча А. Меркель с новым президентом Франции Ф. Олландом) важны и с точки зрения макростатистики – сегодня публикуется отчет по предварительным ВВП за 1 квартал в Германии, Франции и ЕС в целом, а также индикаторы настроений в деловых кругах в Германии и в ЕС. Помимо европейской статистики в фокусе внимания и американская: статистика розничных продаж за апрель, а также апрельский CPI.

Европейская валюта продолжает находиться под давлением политического негатива в ЕС. Отсутствие решения вопроса с формированием в Греции коалиционного правительства повышает вероятность того, что уже в ближайшее время Афины будут вынуждены объявить о новых выборах в парламент страны. В свою очередь, невыполнение требования «тройки» кредиторов ставит под вопросы выделение очередного транша финансовой помощи. На наш взгляд,

если еще в начале развития долгового кризиса в ЕС все довольно скептически относились к возможному выходу Греции из Еврозоны, то теперь вероятность данного сценария велика как никогда. Кроме того, не следует забывать, что схожие проблемы испытывает и более весомый участник европейского союза – Испания. При этом, созданный одной страной прецедент может стать примером для других. На фоне этих событий инвесторы стараются покинуть европейскую валюту, предпочитая менее рискованные валюты. Так, по итогам вчерашних торгов пара EUR/USD снизилась до уровня 1,2823х – минимального с середины января. Сегодня публикация позитивных данных о росте ВВП Германии в первом квартале на 0,5% вернула интерес инвесторов к евро, и вывело пару EUR/USD на уровень 1,285х. Однако, на наш взгляд, небольшая эйфория, вызванная публикацией статистики, не продлится долго, и уже к середине дня рынок продолжит двигаться в ранее выбранном направлении.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций новая неделя началась достаточно глубокой ценовой коррекцией, что было отражением панических настроений внешних площадок. Прогноз развития событий в ближайшие дни умеренно-негативный: Давление внешнего фона сохраняется, попытки «откупить» подешевевшее если и будут проявляться, то при весьма незначительных масштабах – возможности локальных игроков достаточно ограничены, а участники-нерезиденты, как мы полагаем, не будут торопиться с покупками.

Вчерашняя торговая сессия запомнится как одна из наиболее ярких за последнее время коррекций сегмента российских еврооблигаций. Поток негатива с внешних площадок, стал причиной массового sale-off, затронувшего все без исключения сегмента. Уже при открытии рынка «гэпом» вниз в пределах 25 б.п. стало понятно, что это только начало более глубокой ценовой просадки.

В сегменте суверенных бумаг наиболее ощутимо пострадали бумаги Russia-30 и Russia-42. В части первого выпуска можно констатировать снижение котировок по итогам дня до 119% - 119,125% (YTM 4,12% - 4,10%), то есть за день порядка 1%. В более длинной дюрации (по понятным причинам) провал был ощутимее: котировки бонда снизились до 102,75% - 102,875% (YTM 5,44% - 5,42%), то есть более чем на 1,5%. Суверенный спрэд Russia-30 к UST-10 расширился до 233 б.п. 5-летний CDS России вырос до 225 б.п.

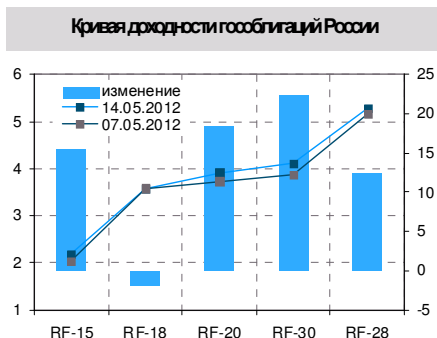
В негосударственных бумагах отрицательные переоценки были повсеместно, диапазон изменения котировок составлял от 0,5% до 1,5%. В наименее комфортном положении находились бумаги, характеризующиеся квазисуверенными рисками: бонды ВЭБа, РСХБ, Сбербанка, Газпрома подешевели на 1% - 1,5%, а также банковский сектор в целом. Так, бонды Промсвязьбанка, Альфа-Банка, Газпромбанка подешевели на 0,75% - 1%.

Также активно продавали евробонды ВымпелКома (его длинные выпуски подешевели на 1-1,5%), Евраза (котировки Evraz-18 и Evraz-17 снизились в пределах 0,75%-1%), а также недавно появившейся на рынке АФК Системы («-0,5%» в цене).

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга глобальный сценарий «бегства в качество» имеет свои нюансы: участники стараются использовать появление возможностей для фиксации, однако коррекция пока



происходит при низких оборотах.

Внутренний долговой рынок вчера разделял глобальный негативный настрой, при этом ситуацию усугубляла динамика национальной валюты, которая была не способна противостоять давлению доллара, заметно укрепившегося на внешних площадках. Оптимизма не добавляла и общая текущая ситуация с ликвидностью, отражающая острую зависимость от операций РЕПО с ЦБ.

Торговая сессия понедельника характеризовалась умеренными оборотами, однако, возможно, это только усугубляло глубину отрицательной переоценки. В сегменте ОФЗ по выпускам серий 26202, 26205, 26207 снижение котировок было на уровне 50 -60 б.п., по серии 25079 цены обвалились более, чем на 1%.

В негосударственных выпусках снижение котировок варьировалось в диапазоне от 20 до 70 б.п. При этом стараясь «отсеять» сделки без заметных оборотов, обозначим пострадавшие в большей степени выпуски: ВымпелКом-4, Система-4, Газпром нефть-8, РЖД-10, РЖД-11, ФСК-18, Русал-7, биржевые выпуски МКБ, ТКС Банк БО03 и БО04, а также все выпуски Металлоинвеста.

При такой динамике рынка, которая пока не дает намеков на улучшение ситуации интригой остается ожидаемый сегодня анонс очередного размещения нового 10-летнего выпуска ОФЗ, который планировался ранее в объеме 20 млрд руб.

Ольга Ефремова

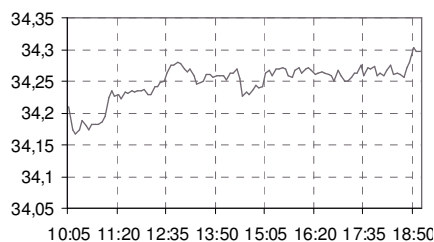
Forex/Rates

Локальный валютный рынок продолжает сдавать позиции рубля. Однако сегодня у национальной валюты все же есть шанс немного укрепиться.

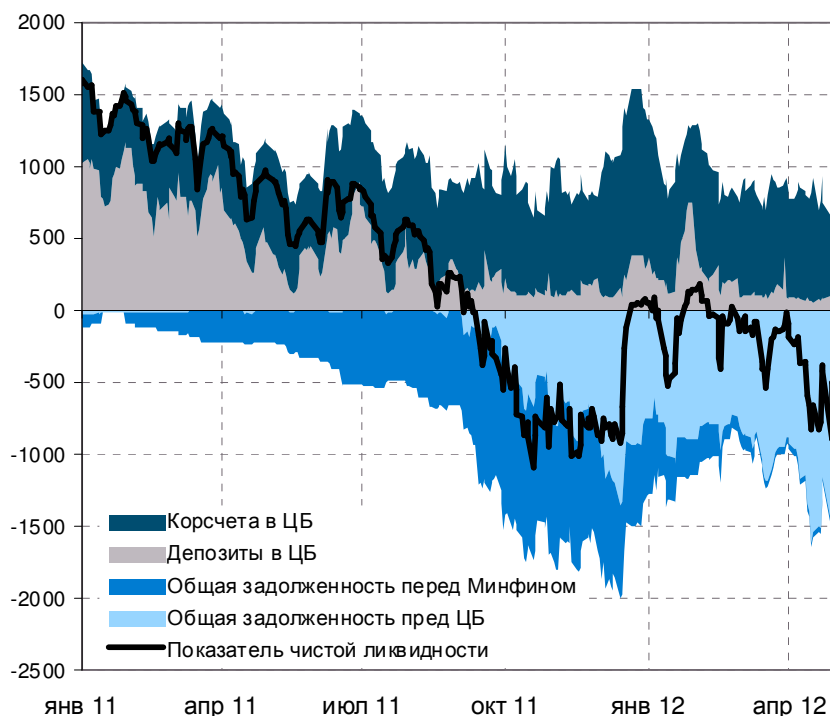
Открытие торгов на российских площадках ознаменовалось новой волной ослабления позиций рубля. К уже имеющимся негативными моментам на внешних площадках: а именно политическим проблемам в Греции, а также возможному изменению политического вектора во Франции после президентских выборов, еще был добавлен третий «компонент» - резкое снижение стоимости нефти на сырьевых площадках. Так, уже в первой половине дня цена «черного золота» марки Brent опустилась до отметки 110,04 долл. за барр., что является минимальным значением с февраля текущего года. Таким образом, у локальных инвесторов оставалась лишь единственная надежда на сдерживание темпов ослабления рубля - приближающиеся налоговые выплаты. По итогам дня курс доллара составил 30,40 руб., а стоимость бивалютной корзины - 34,29 руб.

Следует отметить, что сегодня кредитным организациям предстоит выплатить страховые взносы в фонды. По нашим оценкам, общий объем средств составит 100-120 млрд руб. При этом, банки уже подготовились к налоговому периоду. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составляет 1,1 трлн руб. Единственным моментом, который немного омрачает данную картину, является уровень задолженности кредитных организаций перед монетарными властями.

Динамика бивалютной корзины



Структура ликвидности банковской системы России



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Большая часть задолженности приходится на ЦБ, в частности, на инструмент семидневного прямого РЕПО (796,66 млрд руб.). Сегодня Банк России практически сохранил лимит на семидневные ресурсы, составивший 750 млрд руб. Однако, в случае если регулятор предпримет попытку удержать курс национальной валюты за счет изменения общего уровня ликвидности в системе, кредитным организациям придется довольно трудно переживать эти моменты, и ставки денежного рынка могут обновить исторические максимумы.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Обстановка на внешних площадках остается напряженной, при этом при проявлении негатива в макроновостях из Европы или США коррекционные настроения могут усилиться. Беспокойства добавляют сегодняшнее сообщение о массовом снижении рейтингов в банковском секторе Италии при сохранении «Негативного» прогноза, которое может повлечь за собой более консервативное отношение ко всему банковскому сектору в целом.

Для российских еврооблигаций перспективы для восстановления слабые – положительные переоценки возможны лишь при появлении какого-то позитива на внешних площадках.

Для российских облигаций давление с внешних рынков может стать причиной для продолжения снижения цен, но по-прежнему это будет происходить на малых оборотах. Кроме того, ждем от Минфина ориентиров для запланированного на завтра аукциона по ОФЗ.

У рубля, несмотря на весь внешний негатив, есть шансы не только удержаться на занимаемых уровнях, но и продемонстрировать небольшое укрепление. Поводом для этого является начало налоговых выплат. По нашим оценкам, общий отток ликвидности, связанный с выплатами в бюджет и фонды, в мае составит 680 - 770 млрд руб.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

Долговой рынок

- 16 мая Аукцион новой серии ОФЗ сроком обращения 10 лет, объем - 20,0 млрд руб.
 17 мая Размещение облигаций Якутии серии 35004 на 2,5 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 15 мая Размещение векселей Греции на 1 млрд евро на 91 день.
 Размещение облигаций EFSF на 1 млрд евро с погашением в 2017 году.
 16 мая Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2015, 2016, 2017 годах, гособлигаций I/L с погашением в 2022, 2023 и 2027 годах.
 Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.
 17 мая Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2015, 2016 годах.

Макроэкономические события

- 14 мая Саммит министров финансов стран G-7
 Объем промышленного производства в Еврозоне за март.
 15 мая Саммит министров финансов Евросоюза.
 Прогнозы по ВВП за 1 кв. 2012 предварительные / Франция, Германия, ЕС в целом.
 Розничные продажи в США за апрель.
 16 мая Индекс потребительских цен Еврозоны за 2011 год окончательные.
 Объем промышленного производства в США за апрель.
 17 мая Недельный отчет по безработице в США.

Корпоративные события

- 17 мая X5: отчетность по МСФО 1 квартал 2012 года.

Денежный рынок

- 15 мая Уплата страховых взносов в фонды.
 Аукцион Минфина по размещению бюджетных средств на депозиты на 20 млрд руб. до 30 мая 2012 года.
 16 мая Возврат Минфину с депозитов 16 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- **Дефицит федерального бюджета России**, по предварительной оценке Минфина РФ, за январь-апрель 2012 года составил 60,349 млрд руб. или 0,3% ВВП. Объем поступивших доходов за первые четыре месяца составил 4065,68 млрд руб. или 34,5% к общему объему доходов федерального бюджета, утвержденному ФЗ «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов». При этом нефтегазовые доходы составили 2104,810 млрд руб., ненефтегазовые доходы - 1960,873 млрд руб.
- **Ожидаемый отток ликвидности** в мае 2012 года, связанный с уплатой налогов, а также страховых взносов в фонды.

Ожидаемый отток ликвидности в мае		
15 май	Страховых взносов в фонды	100-120
21 май	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	100-120
25 май	Налог на добычу полезных ископаемых	215-235
25 май	Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	50-60
28 май	Налог на прибыль организаций	215-235
<i>Ожидаемая сумма</i>		680-770

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Корпоративные новости

- Шведский телекоммуникационный холдинг Tele2 («материнская структура» **Tele2 Russia**) привлек 5-летний синдицированный револьверный мультивалютный кредит с лимитом 1,2 млрд евро. Соглашение о привлечении финансирования подписано с 12 банками. Новый кредит привлекается взамен действующей кредитной линии, срок которой истекает в 2013 году. /www.tele2.com/
- По данным Белстата, объем ВВП **Республики Беларусь** за январь-апрель 2012 года составил в текущих ценах 145,8 трлн бел. руб., по сравнению с аналогичным периодом прошлого года рост показателя составил 2,9%. Удельный вес в ВВП валовой добавленной стоимости промышленности составил 37,5%, торговли, ремонта автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования – 12,3%, транспорта и связи – 8,3%, строительства – 5,4% сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства – 3,8%. Инвестиции в основной капитал за первые четыре месяца 2012 года сократились на 15,8% по сравнению с аналогичным периодом 2011 года и составили 32,7 трлн бел. руб. Инфляция в республике за четыре месяца составила 6,8%, цены производителей промышленной продукции выросли на 7,6%. /Finambonds/

Долговые рынки

- Ставка 11 купона по облигациям города **Москвы** 66 выпуска установлена в размере 8,758% годовых.
- **ОАО «Акрон»** осуществил досрочное погашение облигаций серии 04 в количестве 400 490 шт (на сумму 400,49 млн руб.) и облигаций серии 05 в количестве 804 490 шт. (на 804,49 млн руб.) /Finambonds/

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило **Башнефти** долгосрочный рейтинг дефолта эмитента по обязательствам в иностранной и национальной валюте «ВВ», прогноз – «Стабильный». Кроме того, компании присвоен долгосрочный рейтинг по национальной шкале «AA-(rus)» и краткосрочный РДЭ по обязательствам в иностранной и национальной валюте «В».

Эксперты Fitch отметили, что «уровень рейтингов отражает сильную позицию компании в нефтеперерабатывающем бизнесе, а также сопоставимую с аналогичными компаниями этой рейтинговой категории нефте- и газодобычу и ожидания относительно способности компании достичь большего охвата в области нефтепереработки на основе собственной добычи нефти».

Получение рейтинга от Fitch является позитивным событием для Башнефти,

тем не менее, ждать заметной реакции в котировках бондов вряд ли стоит, учитывая сложившуюся ситуацию на рынках, а также наличие у компании аналогичного рейтинга от Moody's («Ba2»/«Стабильный»), который был присвоен 19 апреля 2012 года. В то же время среди торгующихся бумаг наиболее интересным по доходности выглядит выпуск Башнефть БО-01 (УТР 8,45%/521 дн.).

Главные новости

Понижение рейтингов итальянских банков, в том числе Intesa Sanpaolo Spa и UniCredit SpA.

Рейтинги Intesa Sanpaolo Spa и UniCredit SpA были приведены к суверенному уровню, что в целом можно назвать ожидаемым – по сути, они были снижены до уровня оценок со стороны других рейтинговых агентств. Облигации российских «дочек», на наш взгляд, уже торгуются с премией к другим банкам, отражая тем самым текущие риски.

Событие. Агентство Moody's в понедельник снизило долгосрочные и депозитные рейтинги 26 итальянских банков. Долгосрочный рейтинг банка UniCredit снижен на одну ступень - до «A3», Intesa Sanpaolo – до «A3» с «A2».

Комментарий. Среди ключевых драйверов, приведших к снижению рейтингов:

- Продолжение ухудшения конъюнктуры и сложные экономические перспективы страны. Так, агентство приводит данные, что сокращение ВВП Италии в текущем году ожидается на уровне 1,9%, в то время как в Германии и Франции – «+0,6%» и «+0,5%» соответственно. Италия попала в тройку «аутсайдеров» вместе с Португалией («-3,3%») и Испанией («-1,8%»).
- Растущие проблемы с качеством активов и слабые результаты операционной деятельности. Уровень проблемных кредитов в кредитном портфеле по итогам года достиг 9,3% и продолжает расти. Для сравнения, во Франции и Германии – 4-5%. При этом хотя уровень достаточности капитала итальянских банков был в среднем увеличен с 7,4% до 9,6% в 2011 году, он все еще ниже, чем в других банковских системах Западной Европы. По коэффициенту Чистая прибыль / RWA (Risk Weighted Assets) Итальянские банки также смотрятся хуже остальных.
- Ограниченный доступ к рыночным источникам фондирования. Невозможность привлечения ресурсов с рынка, достаточных даже для рефинансирования погашений 2012 года, приводит к тому, что банки вынуждены активно занимать у ЕЦБ. При этом на конец 1 квартала 2012 года итальянские кредитные организации были вторыми по объему долга – 271 млрд евро, уступая только разве что Испанским банкам – 316 млрд руб. Отметим, что доля привлечений от ЕЦБ достигла 6,5% совокупных активов итальянских банков против 1,1% на конец 1 полугодия 2011 года. Для сравнения, у банков Германии – менее 1% на конец 1 квартала 2011 года.

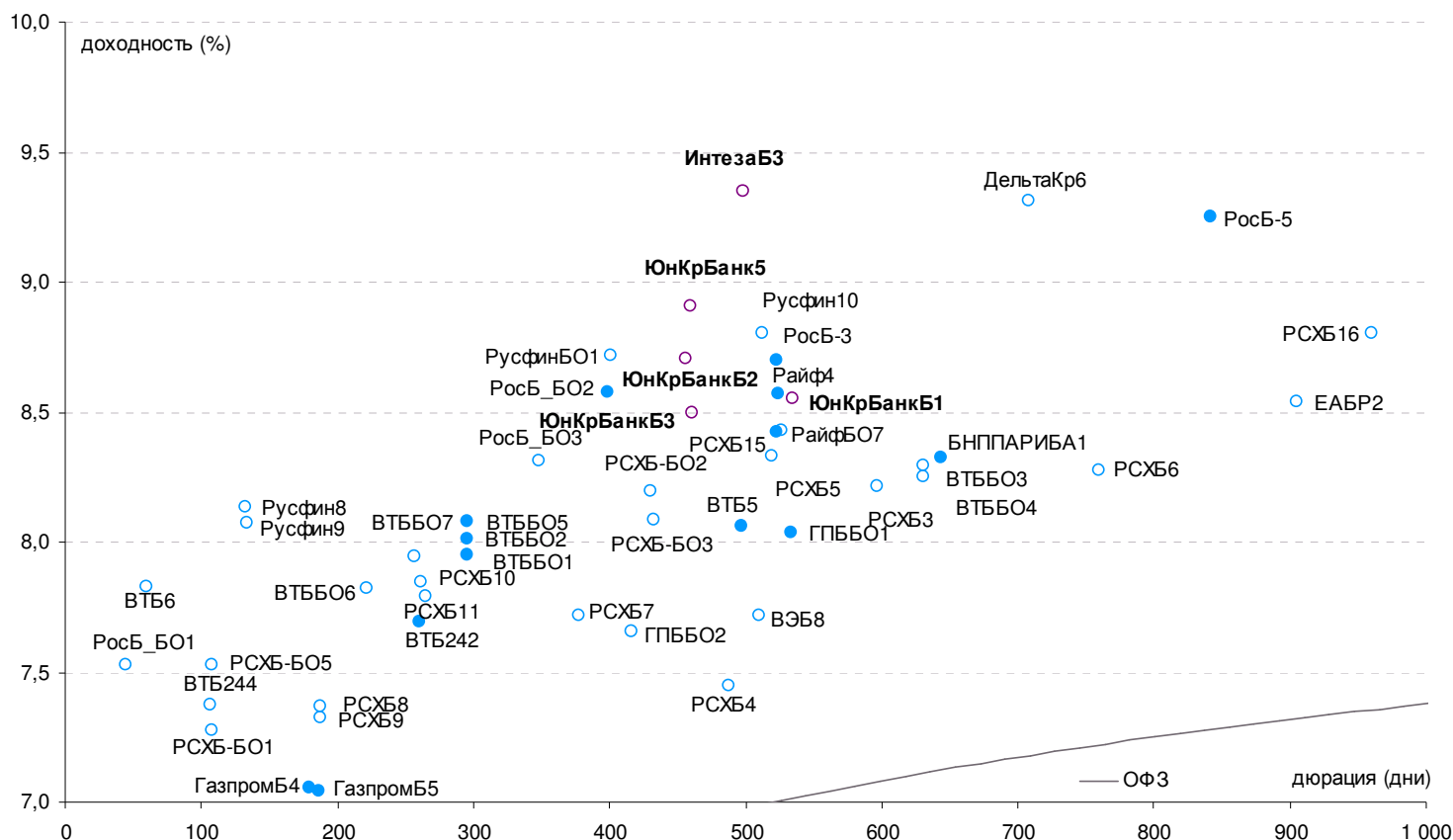
От действий Moody's в меньшей степени пострадали два крупнейших банка Италии - Intesa Sanpaolo Spa и UniCredit SpA – их рейтинг был понижен всего на 1 ступень до уровня «A3» с «A2», то есть до уровня суверенного, прогноз – «Негативный». Напомним, самой Италии агентство понизило рейтинг с «A2» до «A3» в феврале текущего года. Таким образом, понижение рейтинга по крайней мере данных двух банков скорее можно назвать «приведение в соответствие с суверенным». Отметим, что Moody's рассматривает вероятность поддержки со стороны правительства Италии Intesa Sanpaolo Spa и UniCredit SpA как высокую, увеличивая им за это рейтинги на 1 и 2 ступени соответственно. Отметим, что рейтинги обоих банков были приведены к уровню оценок со стороны других международных рейтинговых агентств.

Напомним, что на российском долговом рынке обращаются облигации ЮниКредит Банка и Банка Интеза. Рейтинги первого находятся на уровне «-/BBB/BBB+», то есть у российского ЮниКредит Банка в принципе нет рейтинга от Moody's, поэтому движения в оценках материнского банка его пока не затронут. Что касается Банка Интеза, то тут ситуация несколько хуже: у него рейтинг как раз только от Moody's на уровне «Baa3». Соответственно, вполне можно ожидать понижение и в рейтинге Банка Интеза, учитывая высокую зависимость от материнских ресурсов (более 50%

обязательств).

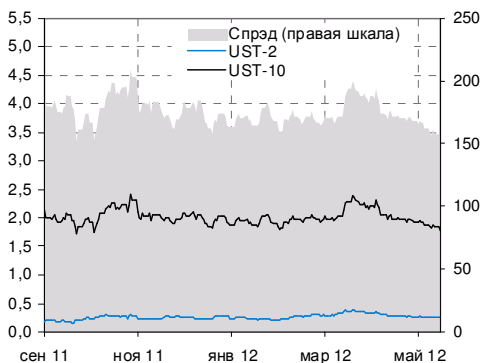
Отметим, что, несмотря на наблюдаемое расширение спреда госбанков и иностранных банков, облигации итальянских банков торгуются немного хуже остальных дочек банков-нерезидентов, предоставляя им премию: Росбанк (Ваа2/-/BBB+), Райффайзенбанк (Ваа3/BBB/BBB+), БНП Париба (-/BBB/-) при схожих рейтингах. Наиболее ликвидный выпуск ЮниКредит Банка серии БО-02 демонстрирует доходность порядка 8,6% годовых при дюреции 455 дней, Банка Интезы серии 03 – 9,3% при дюреции 497 дней.

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора (среднезв.)

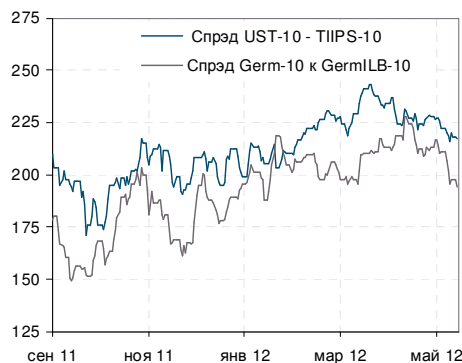


ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

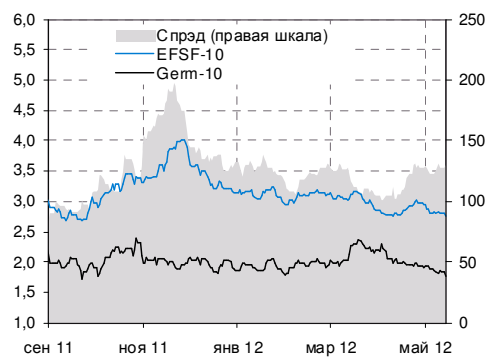
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



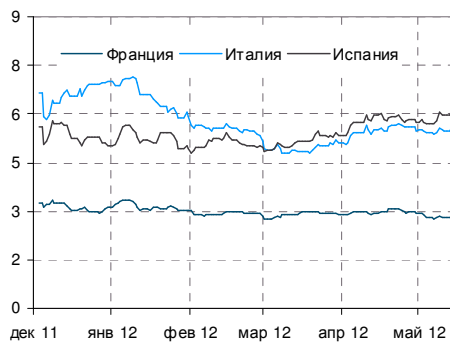
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



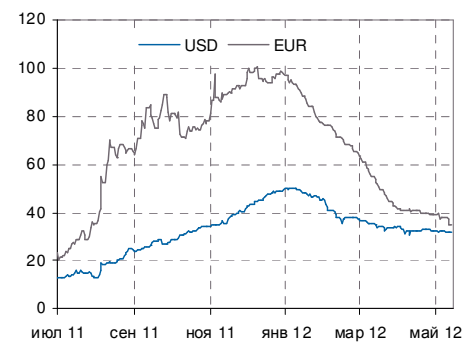
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

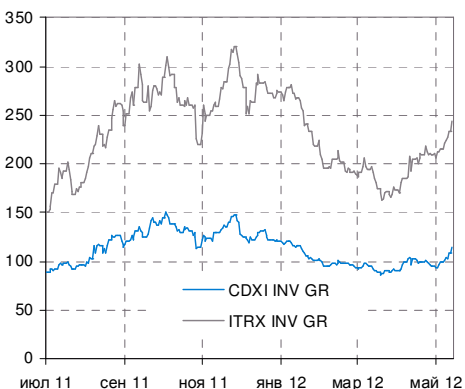


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

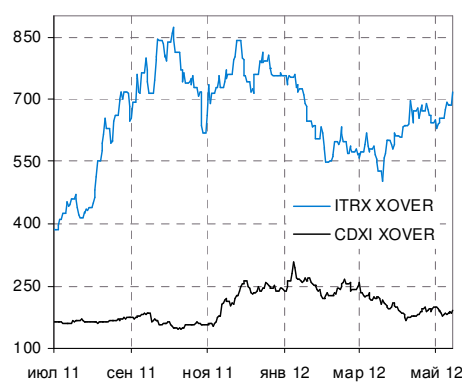


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

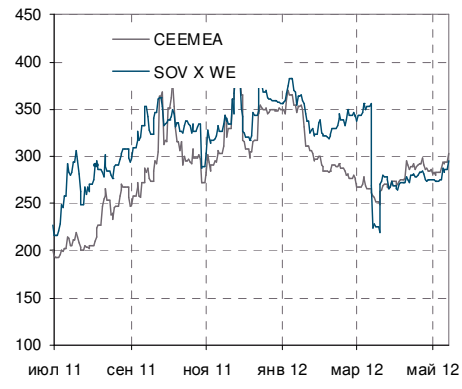
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

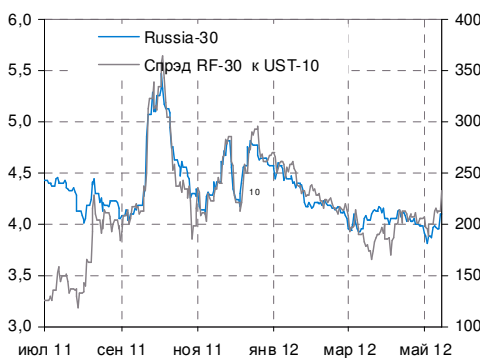


ITRX / Governments

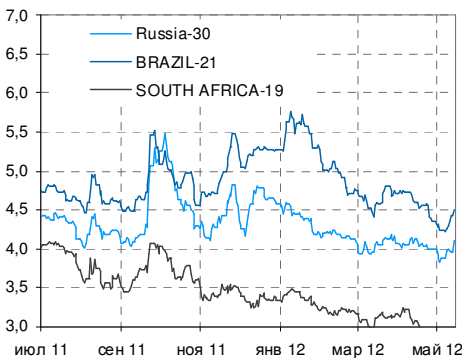


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

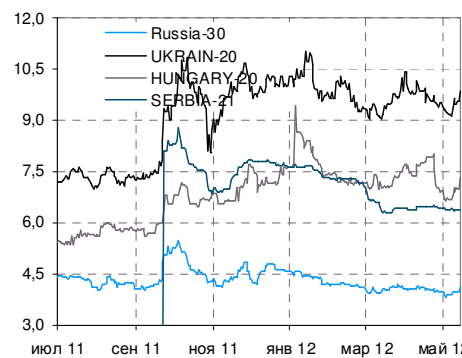
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

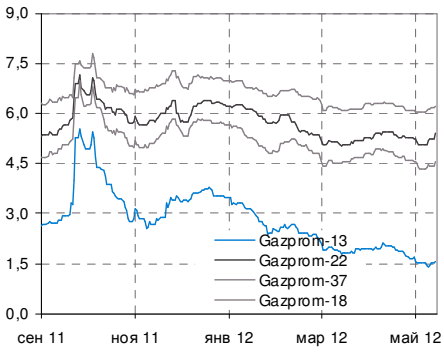


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

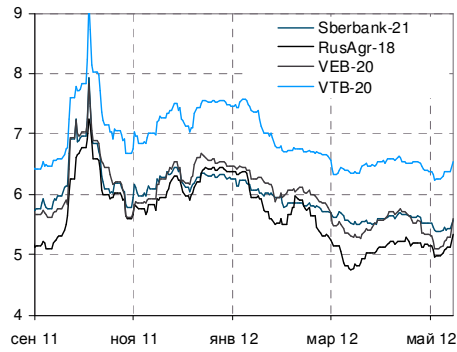


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

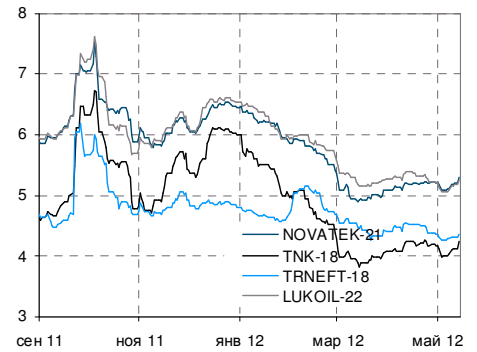
Еврооблигации Газпрома



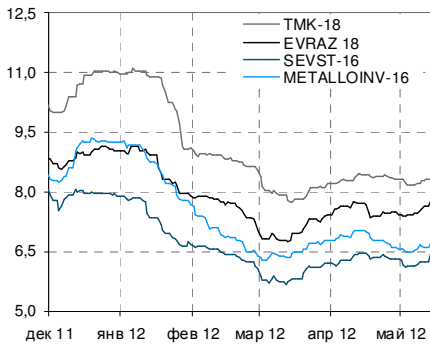
Евробонды госбанков



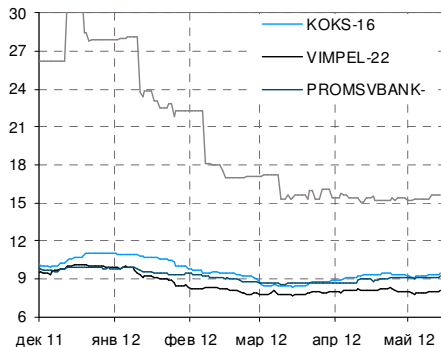
Еврооблигации нефтегазового сектора



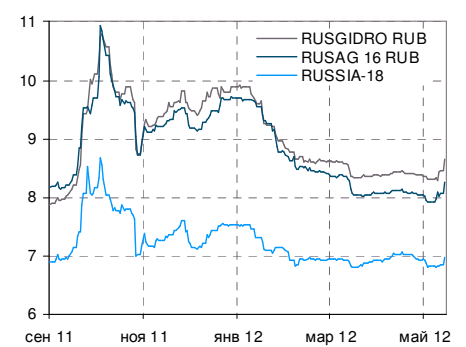
Еврооблигации металлургического сектора



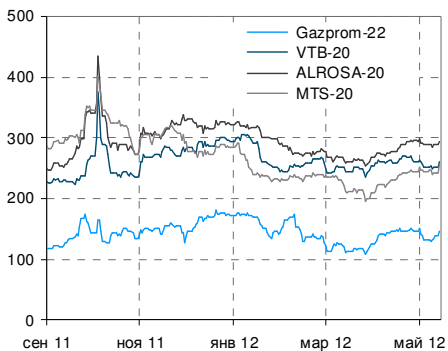
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



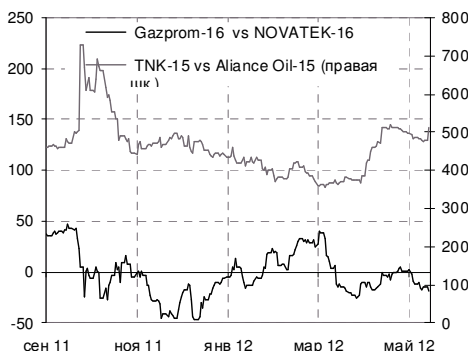
Еврооблигации, номинированные в рублях



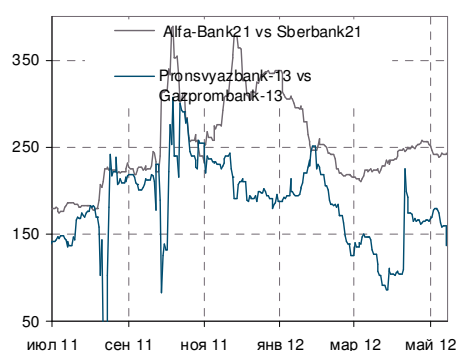
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

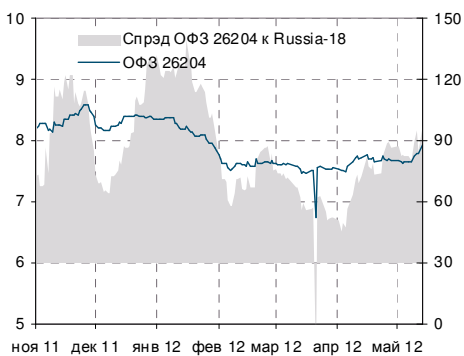


Спрэды в банковском секторе

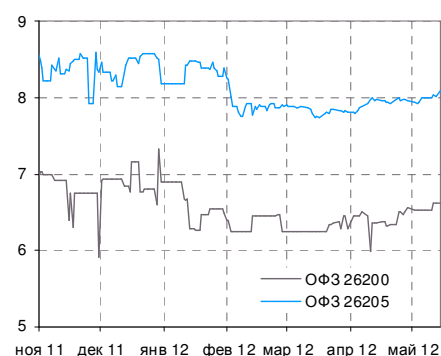


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

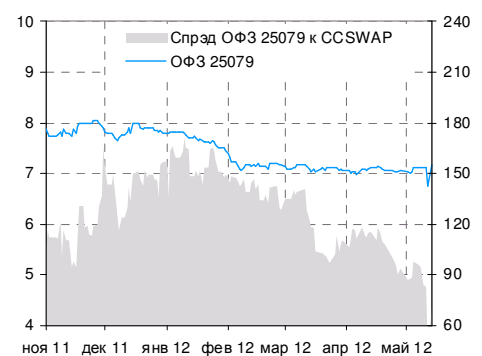
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

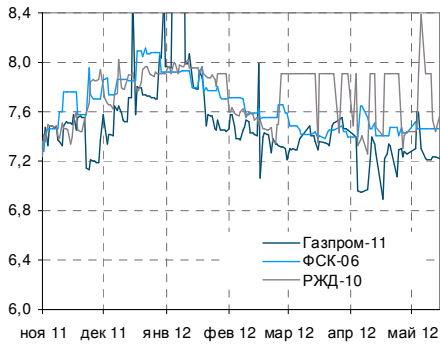


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

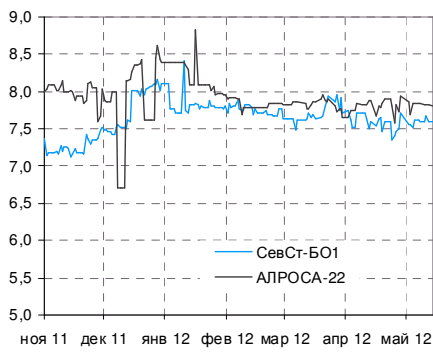


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

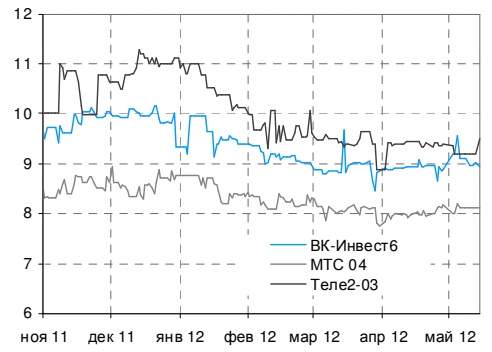
Доходности российских монополий



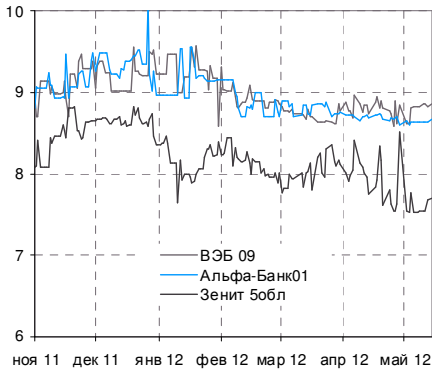
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



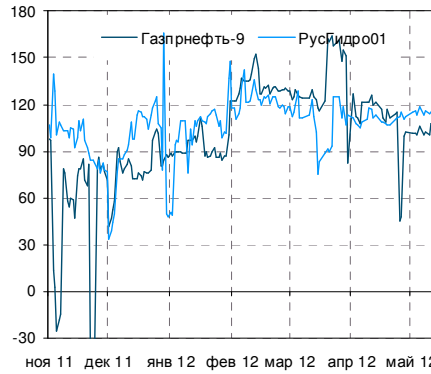
Доходности "Телекоммуникации"



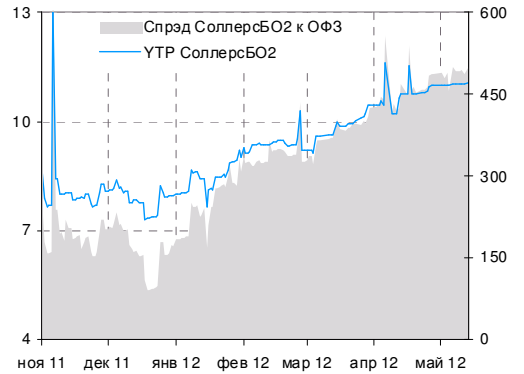
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

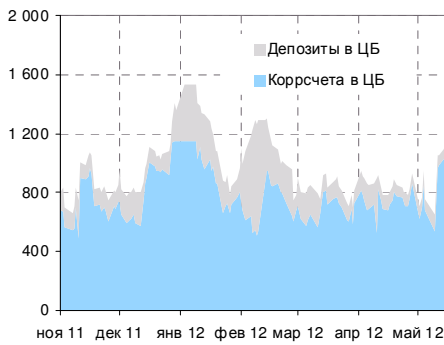


Облигации с текущей доходностью выше 10%

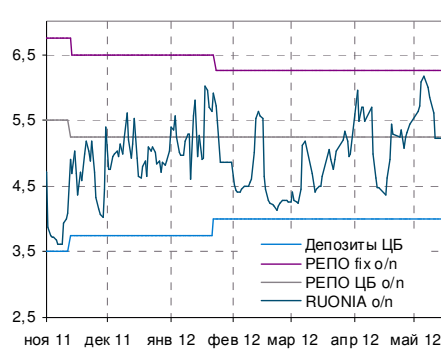


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

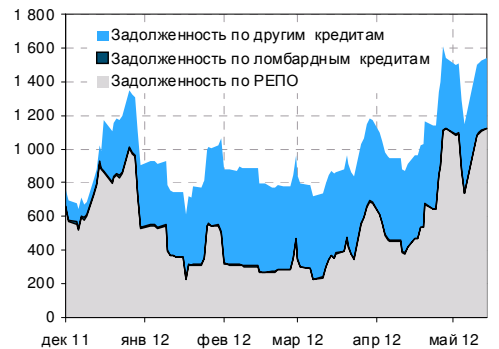
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



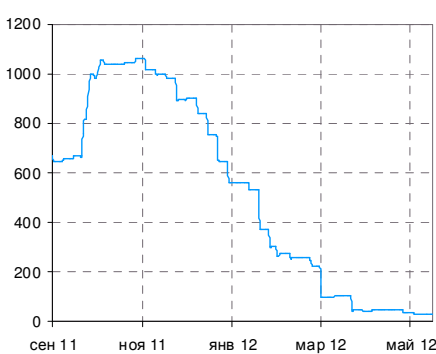
Динамика ставок денежного рынка



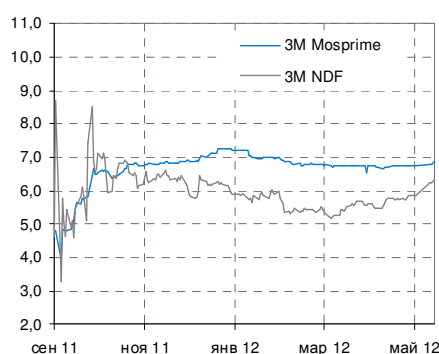
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 Волков, 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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

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.