

Долговые и денежные рынки
16 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

В напряжении и неведении остаются глобальные инвесторы. Ситуация в Европе не приобретает каких-то позитивных характеристик. Макроданные, несмотря на «преодоление» части негативных прогнозов, не могут стать силой, способной нивелировать давление политических рисков, способных, по сути, разрушить ранее разработанные схемы преодоления европейского долгового кризиса.

Российские еврооблигации

Попытки нарушить устойчивый негативный тренд не увенчались успехом. Инвесторы с новым энтузиазмом приступили к распродаже, поддаваясь глобальным негативным настроениям в отношении рискованных активов.

Рублевые облигации

В рублевом сегменте отрицательные переоценки постепенно охватывают все более широкий спектр бумаг, при этом обращает на себя внимание и постепенно возрастающий объем сделок, поддерживающих ценовую коррекцию. Сегодняшнее размещение ОФЗ «обречено» на фиаско.

FX/Rates

Негативный внешний фон продолжает оказывать на национальную валюту сильнейшее воздействие. Вследствие этого рубль продолжает сдавать позиции против доллара и евро.

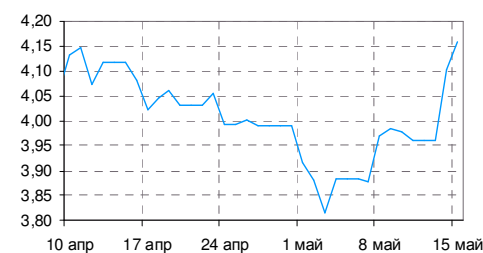
Наши ожидания

Политический фон Европы остается весьма нестабильным, что не позволяет стабилизироваться спросу на рискованные активы. При этом свою порцию разочарования инвесторам доставила первая встреча нового президента Франции и канцлера Германии, которая отражает желание французского политика внести «свой вклад» в схему преодоления долгового кризиса в Европе, что может негативно отразиться на общем процессе. Судя по всему, ближайшим аукционам по новым обязательствам Франции придется «отыграть» данный факт. Одним из наиболее ожидаемых событий сегодняшнего дня является выступление М. Драги, от которого инвесторы ждут ясности по части его действий при текущей напряженной обстановке. Из публикуемых в среду данных наибольшего внимания заслуживают CPI по ЕС за апрель, американские апрельские данные по новому строительству, промышленному производству, а также протокол последнего заседания FOMC, При текущей негативной конъюнктуре внешних площадках спрос на российские риски сохранится ограниченным, что обещает продолжение коррекции в российских еврообондах. На локальном долговом рынке препятствием для спроса помимо внешнего негатива является весьма слабое положение

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,16	6
CDS России	226	17
MOSPRIME o/n	5,67	-16
NDF 3M	6,35	1
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 011,9	-20
Остатки на депозитах, млрд руб.	66,9	-9
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,60	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	34,43	0,15

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,69	-0,2
EUR/USD	1,28	
UST-10	1,77	0
Германия-10	1,47	1
EFSF-10	2,77	1
Италия - 10	5,68	0
Испания - 10	6,20	0
Португалия-10	11,15	31
CDS 5Y Ирландия	653	23
CDS 5Y Португалия	1106	5
CDS 5Y Италия	502	17
CDS 5Y Испания	546	11

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	735,6	19
iTRAXX CEEMEA 5Y	310,1	6
iTRAXX SOVX WE 5Y	298,6	4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,12	2
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,17	-1
РЖД-10	7,74	17
ФСК-6	7,67	22
РусГидро-1	8,63	0
МТС-04	8,16	4
Вк-Инвест6	8,94	0
Северсталь-БО1	7,84	24
ВЭБ-09	8,86	0
Альфа-Банк01	8,94	27

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,02	7
Gazprom-37	6,26	5
Sberbank-21	5,65	7
AlfaBank-21	8,10	8
Evraz-18	8,02	22
Vimpel-22	8,30	15
TNK-BP-18	4,76	0

национальной валюты.

Локальный валютный рынок сегодня будет переживать не лучший свой день. Вместе с тем, мы полагаем, что утреннее резкое ослабление рубля против базовых валют лишь временное явление, и в ближайшее время начнется стабилизация ситуации. Однако, как и ранее, не следует рассчитывать на восстановления позиций национальной валюты до 30 руб. за доллар.

Главные новости

Бюджет второй месяц подряд исполняется с профицитом.

Несмотря на то, что бюджет в целом остается сбалансированным, его возрастающая зависимость от нефтяных цен вызывает серьезную озабоченность. Хрупкость бюджетной конструкции усиливает чувствительность валютного курса к нефтяным котировкам. По нашим наблюдениям, при \$ 110 за баррель, рынок не готов ещё делать агрессивные ставки против рубля, однако при \$ 100 картина может резко измениться, и национальная валюта подвергнется мощной спекулятивной атаке.

VimpelCom Ltd.: результаты за 1 квартал 2012 года.

Опубликованные компанией результаты за 1 кв. 2012 г. по МСФО оказались немного лучше ожиданий, но не смогли кардинально изменить наше представление о перспективах ее развития. Вопрос рефинансирования долга оператора на 2012 г. решен, но долговая нагрузка все также остается на высоком для отрасли уровне и вряд ли заметно снизится в этом году.

Evraz озвучил некоторые показатели работы в 1-м квартале 2012 года.

Evraz вчера озвучил некоторые показатели работы в 1-м квартале 2012 г., однако, сославшись на правила FSA Великобритании, в отличие о практики прошлых лет, воздержался от публикации точных значений выручки и EBITDA по управленческой отчетности, ограничившись общей характеристикой. Озвученные компанией цифры не несут значимых сюрпризов.

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.

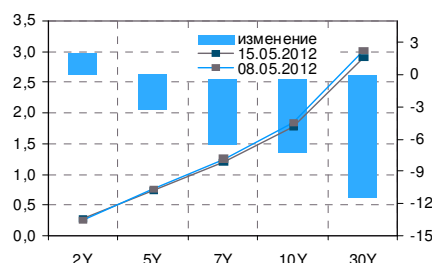
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

В напряжении и неведении остаются глобальные инвесторы. Ситуация в Европе не приобретает каких-то позитивных характеристик. Макроданные, несмотря на «преодоление» части негативных прогнозов, не могут стать силой, способной нивелировать давление политических рисков, способных, по сути, разрушить ранее разработанные схемы преодоления европейского долгового кризиса.

Глобальные площадки вчера ждали макроотчетов, способных в некоторой степени нивелировать давление фактора ограниченного спроса на рискованные активы. В части отчета по ВВП за 1 квартал текущего года инвесторы ждал приятный сюрприз: опасения усиления рецессии по ЕС не оправдались: было зафиксировано отсутствие очередного подтверждения продолжения рецессии: ВВП ЕС за 1 квартал не изменился при ожидании спада на 0,2%. Судя по всему, за счет «вклада» Германии, где ВВП увеличился на 0,5% при прогнозе роста на 0,1%.

Кривая доходности гособлигаций США



Предварительные данные о ВВП за 1 квартал 2012 года

	Фактически	Прогноз	Предыдущее знач.
Германия	0,5%	0,1%	-0,2%
Франция	0,0%	0,0%	0,2%
Италия	-0,8%	-0,6%	-0,7%
Еврозона	0,0%	-0,2%	-0,3%

Источник: Bloomberg

Однако эйфории не получилось – отчеты, характеризующие уровень настроений в деловых кругах Германии и ЕС оказались существенно слабее прогнозов. По Германии индикатор снизился с 23,4х в апреле до 10,8х, а по ЕС: с 13,1х до «-2,4х».

Макроданные из США (по CPI и по розничным продажам) также были интересны участникам рынка, но близость фактических данных к прогнозам ограничили резонанс рынка на их выход. Также слабо инвесторы реагировали на появляющиеся в СМИ решения саммита G7, в частности на соглашения об увеличении требований к основному капиталу и ликвидным активам европейских банков. В то же время политическая ситуация в Греции имела куда большую значимость для рынков. Так, новая волна активных продаж в рискованных активах проявилась, когда стало понятно, что в Греции единственным решением из сформировавшейся тупиковой ситуации является проведение новых выборов, на проведение которых, отметим, у Афин нет достаточных ресурсов, а поступление очередного транша от Тройки кредиторов «зависло» на неопределенный срок. К тому же основные страхи инвесторов связаны с тем, что новое правительство может отказаться от ранее взятых страной обязательств, в частности, по мерам сокращения госрасходов. Кроме того, не уменьшаются опасения возможного выхода Греции из Еврозоны. Однако и при таком потоке негатива Греции удалось разместить очередной транш векселей на рынке, что при текущей ситуации является ключевым источником финансирования для Афин. И, несмотря на то, что стоимость нового долга вполне объяснимо выросла – все планируемое предложение нашло спрос.

Итоги аукционов по размещению векселей Греции

Дата	3 месяца			
	15 май	17 апр	20 мар	14 фев
Объем размещения млн евро	1,30	1,25	1,00	1,00
Доходность средневзвешенная	4,34%	4,20%	4,25%	4,61%
bid/cover	2,32	2,46	2,69	2,7

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Что касается прочих долговых инструментов, то здесь не было единой динамики. Обязательствам «периферийной» Европы удалось избежать нового роста доходностей. Однако общая обстановка по-прежнему «подогревает» спрос на защитные активы, хотя столь же панической скупки, как в понедельник не зафиксировано – доходности и немецких, и американских госбумаг остались на тех же уровнях - по 10-летним долгам соответственно 1,47% и 1,77% годовых.

Международный валютный рынок также остро реагировал на новости из Европы. Так, анонсированный нулевой рост экономики Еврозоны, позволивший избежать признания технической рецессии, стал поводом для непродолжительного укрепления позиций европейской валюты против доллара США. Однако новость о том, что Греция вынуждена вновь проходить процедуру парламентских выборов резко негативно отразилось на ходе торгов. На наш взгляд, в случае если требования Тройки кредиторов не будут выполнены и очередной транш финансовой помощи останется заблокированным, Афины будут вынуждены, либо прибегнуть к очередной реструктуризации текущего долга, либо допустить дефолт. По итогам вчерашних торгов пара EUR/USD достигла уровня 1,275х. Сегодня в рамках азиатской сессии соотношение между долларом и евро достигло значения 1,2685х. Мы полагаем, что если сегодня со стороны представителей ЕС не последует никаких воодушевляющих комментариев по «Греческому вопросу» до валютная пара EUR/USD может достигнуть уровня 1,26х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

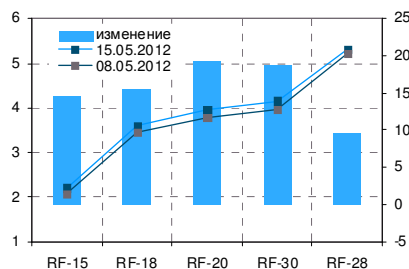
Попытки нарушить устойчивый негативный тренд не увенчались успехом. Инвесторы с новым энтузиазмом приступили к распродаже, поддаваясь глобальным негативным настроениям в отношении рискованных активов.

С началом вчерашних торгов в сегменте российских еврооблигаций наблюдались попытки нарушить негативную ценовую динамику, преобладавшую в понедельник. Судя по всему, несколько притормозить обвал цен позволил интерес отдельных участников откупить на сформировавшихся низких уровнях, к тому же дополнительная поддержка была в виде достаточно позитивной макростатистики по ВВП ЕС за 1 квартал. Вместе с тем, общего энтузиазма не хватило для того, чтобы переломить тренд – рынок не выдержал давления новых негативных новостей из Европы, в том числе и о неизбежности новых выборов в Греции, и котировки снова обвалились.

Отметим, что попытка восстановления цен в большей степени затронула сегмент суверенных бумаг. Здесь Russia-30 после открытия при 119,125% (YTM 4,09%) демонстрировала рост к 119,625% (YTM 4,02%), но к окончанию торгов бенчмарку удалось закрепиться лишь на уровне 118,875% (YTM 4,13%) после провала до 118,625% (YTM 4,17%). В Russia-42 ценовые движения были еще более резкими: утром инвесторы постарались вернуть котировки бонда к 104,125% (YTM 5,35%), но на фоне последующего sale-off выпуск снова подешевел до 103% (YTM 5,42%), причем минимум дня был зафиксирован около 102,75% (YTM 5,44%).

В негосударственных выпусках наиболее успешными действия по восстановлению цен после падения понедельника были по выпуску Sberbank-22, но и ему не удалось «продержаться» до закрытия – итогом дня стала отрицательная переоценка на уровне более 25 б.п. В прочих же выпусках после некоторого «штиля» в первой половине дня, sale-off второй половины торгов «обошелся» потерями от 0,75% до 1,25%. Среди наиболее серьезно пострадавших бумаги Evraz-17 и Evraz-18 («-1%»), Vimpel-17, Vimpel-18, Vimpel-21 и Vimpel-22 («-0,75%» - «-1%»). Кроме того, активные продажи были по выпускам ВТБ, ВЭБа, Распадской,

Кривая доходности гособлигаций России



Металлоинвеста, Кокса, ВЭБа, Лукойла.

Несколько лучше остальных выглядели бумаги АФК Системы, которые подешевели в пределах 25 б.п., а также последний из размещенных выпусков Газпромбанка, которому на фоне общей паники удается демонстрировать ценовую стабильность.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевом сегменте отрицательные переоценки постепенно охватывают все более широкий спектр бумаг, при этом обращает на себя внимание и постепенно возрастающий объем сделок, поддерживающих ценовую коррекцию. Сегодняшнее размещение ОФЗ «обречено» на фиаско.

За вчерашний день участникам рублевого сегмента пришлось смириться с отрицательными переоценками в сегменте ОФЗ на уровне от 10 до 40 б.п. Наиболее серьезное снижение цен было в выпусках длинных серий (26205, 26206, 26207 и 26208). Вероятно, подобная динамика вкупе с общей конъюнктурой стали мотивом для Минфина для изменения условий сегодняшнего аукциона – более длинная серия 26205, планируемая к размещению, была заменена на 4-летний выпуск 25079. Однако это и факт сокращения объема предложения с 20 млрд руб. до 10 млрд руб., как мы полагаем, вряд ли окажут серьезную поддержку спросу. При текущей напряженной ситуации аукцион «обречен» на фиаско. К тому же предложенный Минфином индикатив по доходности 7,15% - 7,20% совершенно не предлагает какой-то премии к рынку (по итогам дня средневзвешенная доходность выпуска 2579 была на уровне 7,21% годовых).

В корпоративном секторе снижение котировок вчера составляло от 10 до 100 б.п. Среди «аутсайдеров» дня отметим бумаги Русала (которые совершенно не поддержал выход отчетных данных за 1 кв. 2012 года), ВымпелКома, РСХБ, РОСНАНО, Газпром нефти, ФСК, Metalloinvest и т.д.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

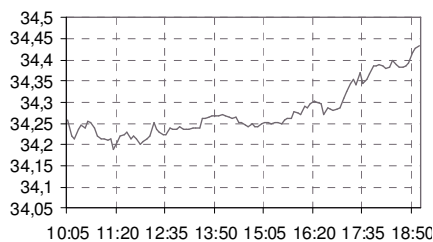
Негативный внешний фон продолжает оказывать на национальную валюту сильнейшее воздействие. Вследствие этого рубль продолжает сдавать позиции против доллара и евро.

Открытие вчерашних торгов на локальном рынке не предвещало сильного обвала для национальной валюты. Данные о ВВП ЕС в первом квартале текущего года позитивно отразились на общем настроении инвесторов, на фоне чего рубль, поддержанный ростом стоимости нефти на сырьевых площадках, продемонстрировал усиление позиций. Однако новость о том, что Греции так и не удалось сформировать правительство, и теперь в стране объявлены новые парламентские выборы оказала эффект «разорвавшейся бомбы». По итогам торгов стоимость бивалютной корзины достигла уровня 34,44 руб., а курс доллара - 30,6 руб.

Однако основной «удар» по национальной валюте можно было наблюдать сегодня при открытии российских площадок: так американская валюта преодолела отметку 31 руб., а бивалютная корзина достигла уровня 34,82 руб. При подобных уровнях уже не следует рассчитывать на сильную поддержку со стороны экспортеров, трансформирующих валютную выручку накануне налоговых выплат. По всей видимости, они предпочтут растянуть этот процесс на весь налоговый период.

Ситуаций на денежном рынке остается прежней. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 29 млрд руб. до 1078,8 млрд руб. Основным источником формирования ресурсов, как и прежде, являются средства ЦБ, привлеченные кредитными организациями на аукционах прямого РЕПО. Так, за вчерашний день банки привлекли

Динамика бивалютной корзины



184,38 млрд руб. на однодневном аукционе и 519,6 млрд руб. сроком на семь дней. Таким образом, в ближайшие дни банки будут вынуждены вернуть регулятору сальдо по семидневному РЕПО в объеме 276,97 млрд руб., что не только снизит общий уровень ликвидности банковской системы накануне налоговых выплат, но и повысит стоимость ресурсов на рынках МБК и РЕПО. В настоящий момент ставка MosPrime o/n составляет 5,67%. Вместе с тем, мы полагаем, что уже на следующей неделе она может превысить уровень в 6%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Политический фон Европы остается весьма нестабильным, что не позволяет стабилизироваться спросу на рискованные активы. При этом свою порцию разочарования инвесторам доставила первая встреча нового президента Франции и канцлера Германии, которая отражает желание французского политика внести «свой вклад» в схему преодоления долгового кризиса в Европе, что может негативно отразиться на общем процессе. Судя по всему, ближайшим аукционам по новым обязательствам Франции придется «отыграть» данный факт.

Одним из наиболее ожидаемых событий сегодняшнего дня является выступление М. Драги, от которого инвесторы ждут ясности по части его действий при текущей напряженной обстановке. Из публикуемых в среду данных наибольшего внимания заслуживают CPI по ЕС за апрель, американские апрельские данные по новому строительству, промышленному производству, а также протокол последнего заседания FOMC,

При текущей негативной конъюнктуре внешних площадках спрос на российские риски сохранится ограниченным, что обещает продолжение коррекции в российских еврообондах.

На локальном долговом рынке препятствием для спроса помимо внешнего негатива является весьма слабое положение национальной валюты.

Локальный валютный рынок сегодня будет переживать не лучший свой день. Вместе с тем, мы полагаем, что утреннее резкое ослабление рубля против базовых валют лишь временное явление, и в ближайшее время начнется стабилизация ситуации. Однако, как и ранее, не следует рассчитывать на восстановления позиций национальной валюты до 30 руб. за доллар.

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

- 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

- 16 мая Индекс потребительских цен Еврозоны за 2011 год окончательные.
Отчет о начале нового строительства и полученных разрешениях на строительство в США в апреле
Объем промышленного производства в США за апрель.
Публикация протокола последнего заседания FOMC
17 мая Недельный отчет по безработице в США.

Корпоративные события

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

Денежный рынок

- 16 мая Возврат Минфину с депозитов 16 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Спрос на средства федерального бюджета со стороны кредитных организаций на депозитном аукционе Минфина РФ составил 13,9 млрд руб. при предложении в 20 млрд руб. В аукционе приняли участие 4 банка. Диапазон ставки в направленных заявках составлял 5,8% - 5,9% годовых. Ставка отсечения составила 5,8% годовых. Средневзвешенная ставка – 5,83% годовых. Дата внесения депозитов – 16 мая 2012 года, дата возврата депозитов – 30 мая 2012 года.
- Согласно первым оценкам Росстата, **ВВП РФ в 1 квартале 2012 года** вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4,9%.
Данные Росстата выглядят значительно лучше предварительных расчетов Минэкономразвития, которое оценивало рост ВВП в 1 квартале текущего года на уровне 4,0%. Более подробные данные по ВВП за 1 квартал Росстат планирует представить в середине июня.

Корпоративные новости

- Согласно стратегии развития **Альфа-Банка**, его прибыль к 2015 году должна составить не менее 1 млрд долл. по сравнению с 650 млн долл. в 2011 году. Если в корпоративном кредитовании Альфа-Банк намерен расти с незначительным опережением рынка, то в рознице планы амбициознее. Число розничных клиентов до 2015 года должно вырасти с 6 млн до 10 млн человек, а количество отделений – с 200 более чем до 500. Объем розничного портфеля должен вырасти в 3 раза с 2,8 млрд долл., приоритет будет отдан кредитам наличными, картам, POS-кредитам. Доля розницы в кредитном портфеле должна увеличиться с нынешних 12% до 20%, в доходах – с 40% до 45-50%. Чтобы не зависеть от рыночной конъюнктуры, банк будет увеличивать долю так называемого безрискового дохода: комиссионный доход, а также доходы, получаемые банком от размещения остатков на клиентских счетах «до востребования». За три года доля безрисковых доходов должна вырасти в 1,5 раза. Сейчас доля чистого комиссионного дохода в операционных доходах Альфа-банка составляет 24,1%. /Ведомости/
- Совокупная прибыль **СМП Банка** за 2011 год по МСФО увеличилась в 5 раз до 2 421,6 млн руб. По данным Банка, значительный рост прибыли связан, в основном, с ростом комиссионного дохода, дохода от операций с иностранной валютой и увеличением справедливой стоимости основных средств, находящихся на балансе Банка. Активы Банка выросли в 1,48 раза с 77,1 млрд руб. до 114, млрд руб. Капитал увеличился в 1,4 раза с 7,2 млрд руб. до 10,3 млрд руб. В июне 2011 г. уставный капитал Банка был увеличен на 500 млн руб. В конце 2011 г. Банк получил взносы от акционеров, которые в отчетности по МСФО были признаны как оплаченный добавочный капитал, в размере 177,2 млн руб. Портфель ценных бумаг Банка на конец 2011 года составил 29,7 млрд руб., увеличившись на 65,0% по сравнению с 2010 г. Портфель, в основном, сформирован из ОФЗ, муниципальных облигаций, долговых обязательств эмитентов ломбардного списка и еврооблигаций. Объем депозитов физических лиц по МСФО составил 50 млрд руб. («+76,1%» к 2010 году). /Finambonds/
- Акционеры **ОАО «МТС-Банк»** приняли решение реорганизовать банк в форме присоединения к нему ОАО «Далькомбанк». Также было принято решение увеличить уставный капитал МТС-Банка на 66,6 млн руб. за счет доэмиссии 133,227 тыс. штук обыкновенных акций номиналом 500 руб. каждая. Бумаги будут размещены путем конвертации в них 249,8 млн штук обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО «Далькомбанк» номиналом 1 рубль. /Finambonds/

Долговые рынки

- Министерство финансов России 16 мая проведет аукцион по продаже 4-летних **ОФЗ серии 25079** на сумму 10 млрд руб. вместо планировавшегося ранее размещения десятилетних ОФЗ серии 26205 на 20 млрд руб. Индикативный диапазон доходности установлен на уровне 7,15% - 7,20% годовых.
- **Внешэкономбанк** предварительно в конце мая планирует разместить на ММББ облигации серии 02в номинированные в долларах США. Объем выпуска составит 500 млн USD. Срок обращения 3 года. Ориентир по ставке купона 4-4,50% годовых.

- **ООО «СУ-155 КАПИТАЛ»** планирует 21 мая 2012 года начать размещение выпуска облигаций серии 04 объемом 1 млрд руб. Срок обращения выпуска – 3 года. Ранее размещение данного выпуска облигаций было запланировано на 26 апреля 2012 года, однако, затем было перенесено на неопределенный срок.
- Ставка первого купона по облигациям **Республики Саха (Якутия)** по итогам сбора заявок была установлена на уровне 8,77% годовых. Техническое размещение облигационного займа объемом 2,5 млрд руб. состоится 17 мая. Ставка 2-8-го купонов равна ставке 1-го купона. Ставка 9-12-го купонов равна ставке 1-го купона минус 0,1% годовых, ставка 13-16-го купонов равна ставке 1-го купона минус 0,2% годовых, ставка 17-20-го купонов равна ставке 1-го купона минус 0,3% годовых. По выпуску предусмотрено частичное погашение номинальной стоимости: 10% в дату выплаты 8-го купона и по 30% в дату выплаты 12-го, 16-го и 20-го купонов
- Биржевые облигации **КБ «Ренессанс Капитал»** серии БО-03 включены в Ломбардный список Банка России. Выпуск номинальным объемом 3 млрд руб. был размещен в августе 2011 года сроком на 3 года. Ставка первых четырех купонов на срок до оферты установлена на уровне 9,9% годовых, ставка последних двух купонов пока не определена.
- Банк России 15 мая зарегистрировал выпуски облигаций **Банка ЗЕНИТ** серий 08-11 (по 5 млн. облигаций серий 09, 10 и 11, и 3 млн. облигаций серии 08) общим номинальным объемом 18 млрд руб. Выпускам присвоены государственные регистрационные номера.
- Индикативная ставка купона по облигациям **ОАО «СМП Банк»** серии 01 находится в диапазоне 10,00 – 10,50% годовых, что соответствует доходности к оферте через 6 месяцев в размере 10,25 – 10,78% годовых. Закрытие книги запланировано на 25 мая 2012 года. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ намечено на 29 мая 2012 года.
- Ставка 1 купона по 5-летним амортизируемым облигациям **Республики Саха (Якутия)** серии 35004 объемом 2,5 млрд руб. по итогам сбора заявок была установлена на уровне 8,77% годовых. Размещение бумаг на бирже состоится 17 мая.

Главные новости

Бюджет второй месяц подряд исполняется с профицитом.

Несмотря на то, что бюджет в целом остается сбалансированным, его возрастающая зависимость от нефтяных цен вызывает серьезную озабоченность. Хрупкость бюджетной конструкции усиливает чувствительность валютного курса к нефтяным котировкам. По нашим наблюдениям, при \$ 110 за баррель, рынок не готов ещё делать агрессивные ставки против рубля, однако при \$ 100 картина может резко измениться, и национальная валюта подвергнется мощной спекулятивной атаке.

Событие. Минфин опубликовал оценку исполнения федерального бюджета в апреле. По итогам прошедшего месяца бюджет был исполнен с небольшим профицитом, составившим 10 млрд. рублей (0.2 % ВВП). По итогам 4 месяцев сохраняется незначительный дефицит в размере 60 млрд. рублей (0.3 % ВВП).

Федеральный бюджет, млрд. руб.

	Янв.-апр. 2011	Янв.-апр. 2012	% год к году
Доходы	3 340	4 066	21.7
% ВВП	21.1	23.1	
в т.ч.			
Нефтегазовые доходы	1 581	2 105	33.2
% к ВВП	10.0	12.0	
% к общим доходам	47.3	51.8	
Не нефтегазовые доходы	1 759	1 961	11.5
% к ВВП	11.1	11.2	
Расходы	3 177	4 126	29.9
% к ВВП	20.1	23.5	
% к годовому плану	29.0	32.4	
Профицит / дефицит	163	-60	
% к ВВП	1.0	-0.3	
Не нефтегазовый дефицит	-1 417	-2 165	52.7
% к ВВП	-9.0	-12.3	

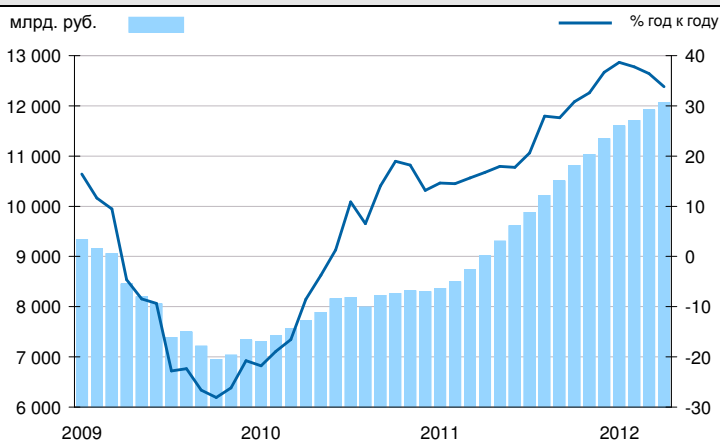
Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Минфин сохраняет высокий темп расходования бюджетных средств, заданный в начале года. Фактически впервые за многие годы мы наблюдаем достаточно равномерную помесечную динамику бюджетных расходов, что, по-видимому, позволит избежать традиционного всплеска расходов в декабре.

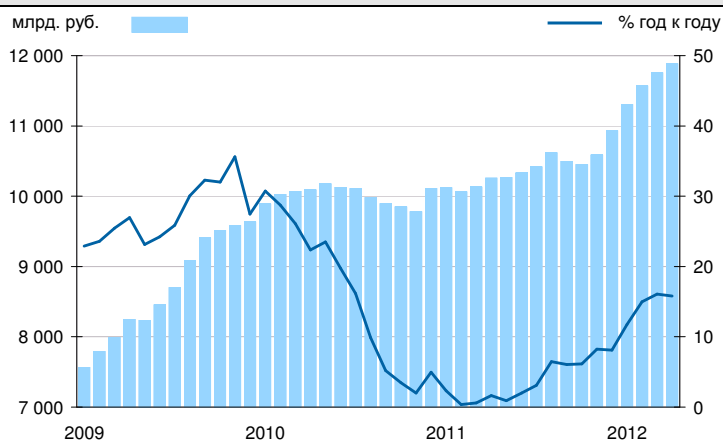
Напомним, что в апреле Правительство увеличило годовые расходы бюджета на 89 млрд. рублей, повысив прогноз доходов на 897 млрд. рублей (прогноз по ценам на нефть был повышен со \$ 100 до \$ 115 за баррель). В результате этих корректировок прогнозный дефицит бюджета сократился до 68 млрд. рублей (0.1 % ВВП). Пока все укладывается в эти прогнозы: средняя цена Urals с начала года составляет чуть более \$ 117, текущие котировки – выше \$ 110. По нашим оценкам, реальные проблемы с исполнением бюджета могут возникнуть лишь при снижении цен до \$ 90 (в бюджет 2013 г заложены \$ 97 за баррель). Такое движение котировок вполне вероятно в случае резкой эскалации европейского долгового кризиса (например, в случае выхода Греции из Еврозоны). При таком сценарии резкое ослабление рубля (на 10-20 %) неизбежно.

Вообще, в нынешней экономической ситуации, характеризующейся увеличением зависимости российской экономики от нефтяных цен, растет и чувствительность валютного курса к нефтяным котировкам. По нашим наблюдениям, при \$ 110 за баррель рынок не готов делать агрессивные ставки против рубля (хотя давление постепенно нарастает). Если же нефть двинется к \$ 100, то игра против рубля резко активизируется, а при пробитии \$ 100 вниз начнется настоящая спекулятивная атака на национальную валюту.

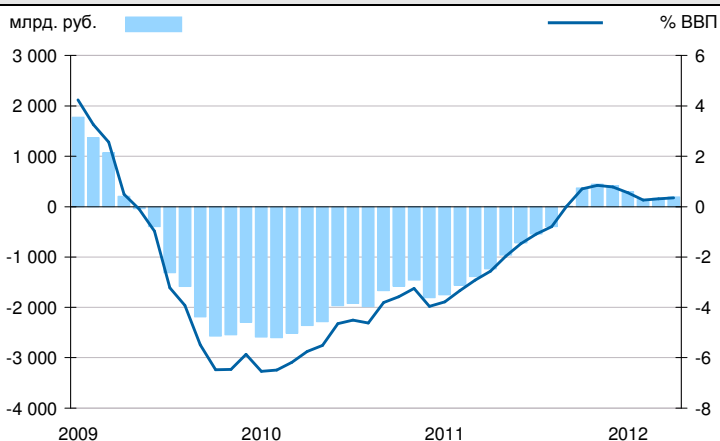
Доходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



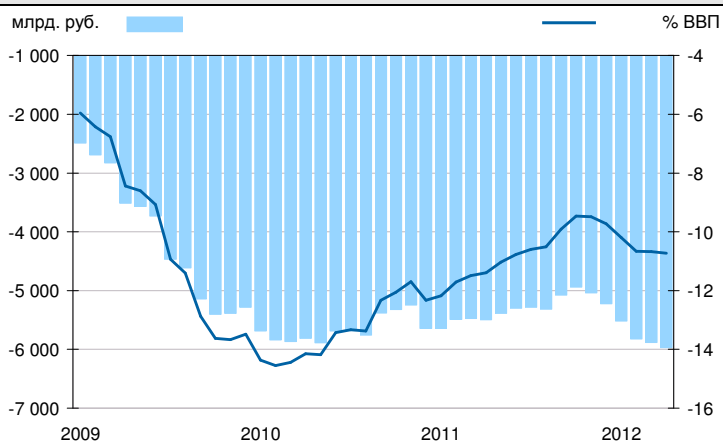
Расходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Профицит / дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



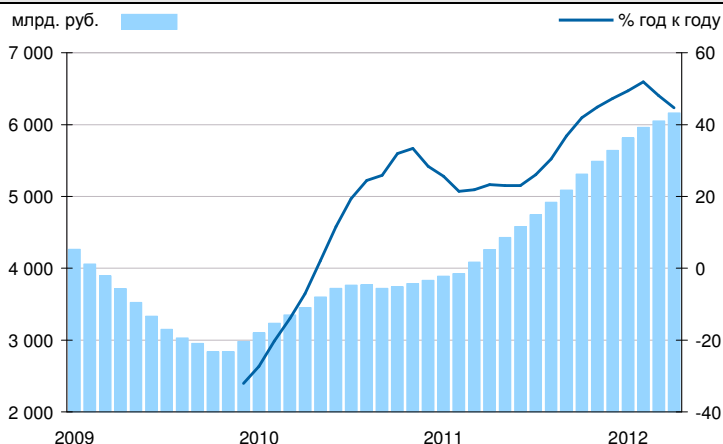
Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Доля нефтегазовых доходов в федеральном бюджете, % накопленным итогом за 12 мес.



Нефтегазовые доходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

VimpelCom Ltd.: результаты за 1 квартал 2012 года.

Опубликованные компанией результаты за 1 кв. 2012 г. по МСФО оказались немного лучше ожиданий, но не смогли кардинально изменить наше представление о перспективах ее развития. Вопрос рефинансирования долга оператора на 2012 г. решен, но долговая нагрузка все также остается на высоком для отрасли уровне и вряд ли заметно снизится в этом году.

Событие. Вчера ВымпелКом опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Комментарий. Представленные цифры оказались немного лучше ожиданий, но не продемонстрировали кардинального изменения в бизнесе компании.

- За исключением операций в странах ЮВА и Африки (где еще остались возможности для роста за счет притока абонентов), кв-на-кв темпы роста выручки в других регионах были либо невысокими, либо отрицательными. Г-на-г картина немного лучше, но, как нам кажется, квартальные тенденции более точно отражают положение вещей.
- Повышение рентабельности в России компания объяснила первыми результатами действия программы сокращения издержек. Экономия 4,1% от выручки или почти 92,3 млн долл. за один квартал выглядит действительно внушительной, однако не понятно, насколько такой результат может быть повторен в последующие периоды.
- Ситуация с проблемными активами (в первую очередь с алжирским Djezzy) остается неразрешенной.
- Долговая нагрузка VimpelCom Ltd. несколько возросла после размещения в марте 3 выпусков облигаций на 35 млрд руб. (1,2 млрд долл.): размер долга увеличился на 6,4% до 28,6 млрд долл. (к 2010 г.), соотношение Долг/ЕБИТДА составило 3,0х против 2,9х на конец 2010 г. В то же время уровень чистого долга в 1 кв. остался неизменным, как на конец 2011 г. – 24,3 млрд долл., но соотношение Чистый долг/ЕБИТДА несколько снизилось с 2,6х в 2011 г. до 2,5х в 1 кв. 2012 г. – все это благодаря образовавшейся «подушки ликвидности» в виде денежных средств на счетах и депозитах в размере 4,3 млрд долл., которые полностью покрывали краткосрочную часть долга на сумму 2,6 млрд долл. Также данных средств будет достаточно и для выплаты оставшейся части дивидендов (570 млн долл.). Вместе с тем, учитывая ожидаемые капитальные вложения на этот год (порядка 4,8 млрд долл.), а также возможные затраты, связанные с приобретением лицензий, уровень долговой нагрузки оператора по результатам всего года, по нашим оценкам, вряд ли снизится.

Что касается бумаг VimpelCom Ltd., то уровень их котировок сейчас во многом предопределяет неблагоприятная ситуация на внешних площадках, это в первую очередь касается евробондов оператора. В рублевых бумагах в случае улучшения ситуации на рынке интерес могут представлять недавно вышедшие на вторичный рынок облигации ВымпелКома серий 01 (УТР 9,13%/927 дн.), 02 (УТР 9,18/933 дн.) и 04 (УТР 9,07%/927 дн.).

Финансовые результаты VimpelCom Ltd. за 1 кв. 2012 г. (МСФО)

млн долл.	1 кв.11	1 кв.11*	4 кв.11	1 кв.12	Кв-на-Кв	Г-на-Г
Выручка, в т.ч.	2,743	5,481	5,878	5,619	-4%	3%
Россия	2,064	2,064	2,274	2,225	-2%	8%
Европа и Сев.Америка	n/a	1,862	1,846	1,795	-3%	-4%
Африка и Азия	n/a	891	919	918	0%	3%
Украина	375	375	417	385	-7%	3%
СНГ	352	351	420	380	-10%	8%
EBITDA	1,210	2,285	2,207	2,311	5%	1%
EBITDA margin	44.1%	41.7%	37.6%	41.1%	3.6%	-0.6%
Россия	42.1%	42.1%	37.1%	41.3%	4.1%	-0.8%
Европа и Сев.Америка	n/a	36.5%	37.4%	36.2%	-1.2%	-0.3%
Африка и Азия	n/a	45.3%	42.6%	47.5%	4.9%	2.2%
Украина	54.4%	53.9%	50.3%	51.1%	0.9%	-2.8%
СНГ	46.8%	45.3%	42.9%	44.8%	2.0%	-0.5%
Чистая прибыль	590	402	(386)	318	n/a	-21%
margin	21.5%	7.3%	-6.6%	5.7%		
Долг			27,037	28,591	5.7%	
краткосрочный			2,649	2,632	-0.6%	
долгосрочный			24,388	25,959	6.4%	
Чистый долг			24,373	24,339	-0.1%	
Долг/EBITDA			2,9	3,0		
Чистый долг/EBITDA			2,6	2,5		

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
*Pro-forma

Евгений Голосной
Александр Полютков

Evraz озвучил некоторые показатели работы в 1-м квартале 2012 года.

Evraz вчера озвучил некоторые показатели работы в 1-м квартале 2012 г., однако, сославшись на правила FSA Великобритании, в отличие от практики прошлых лет, воздержался от публикации точных значений выручки и EBITDA по управленческой отчетности, ограничившись общей характеристикой. Озвученные компанией цифры не несут значимых сюрпризов.

Событие. Evraz впервые опубликовал промежуточные финансовые результаты, согласно правилу DTR 4.3 FSA Великобритании, предписывающему компании сообщать в промежуточной информации общее описание финансовой позиции и результатов работы. Компания сообщила, что:

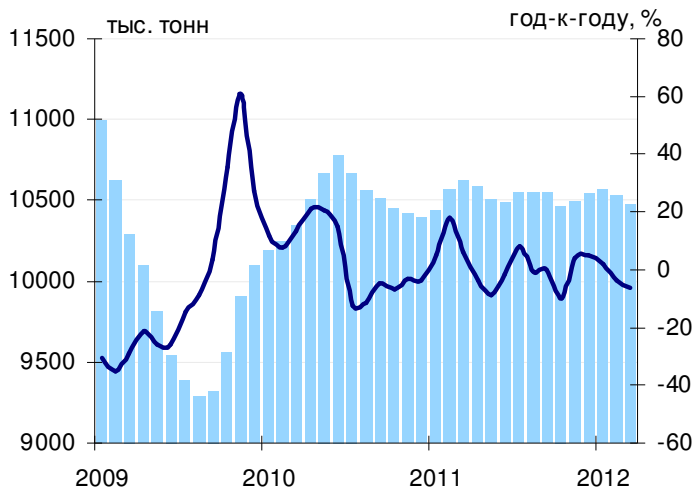
- Выручка, объемы реализации и цены на ее продукцию в 1-м квартале 2012 г. в целом соответствовали прошлогодним показателям;
- Издержки компании возросли в связи с укреплением рубля, однако общие финансовые результаты за 1-ый квартал 2012 г. сопоставимы с результатами 4-ого квартала 2011 г.
- Общий долг Evraz вырос за квартал с \$7.25 до \$7.38 млрд., в основном, в связи с укреплением рубля, увеличившим долг на \$228 млн.
- Чистый долг за квартал возрос с \$6.44 до \$6.93 млрд. из-за роста оборотного капитала, сокращение которого ожидается к концу 2-ого квартала текущего года.
- Капитальные затраты компании за квартал составили \$310 млн.

Комментарий. В целом, опубликованные данные не содержат каких-либо сюрпризов. В 1-м квартале прошлого года, с которым Evraz сравнивает свою выручку, компания получила \$3.89 млрд., а в 4-м квартале 2011 г., с которым сравниваются финансовые результаты в целом, заработала, по нашим оценкам, \$526 млн. EBITDA. Данные результаты применительно к последнему кварталу смотрелись бы весьма неплохо, однако общая фраза о сопоставимости итогов квартала, все-таки допускает достаточно широкое толкование, заставляя дожидаться полугодовой отчетности.

Уровень капитальных затрат в целом соответствует нашему годовому прогнозу в \$1.3 млрд. Увеличение чистого долга за квартал выглядит достаточно существенным, однако объясняется в основном такими разовыми кратковременными факторами как укрепление рубля и рост оборотного капитала,

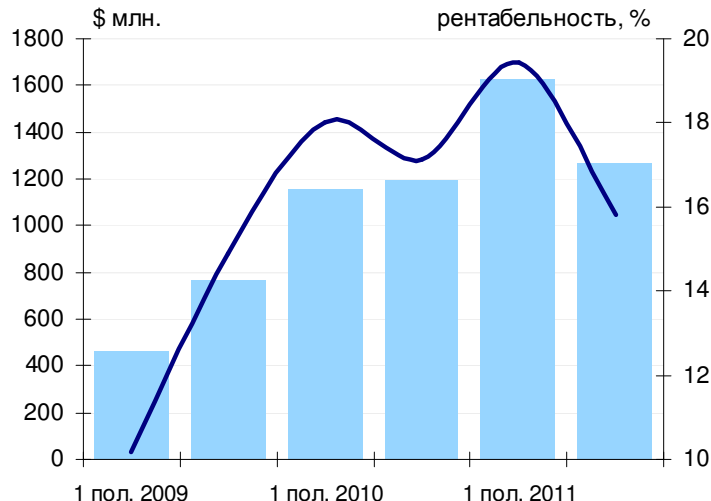
которые во 2-м квартале, вероятно, будут действовать в обратном направлении. Долговые бумаги компании на фоне негативной внешней конъюнктуры на текущий момент подвержены продажам и вряд ли отреагируют на опубликованные данные. Довольно традиционно как на локальном, так и на рынке евробондов бумаги Евраза одни из наиболее волатильных. За вчерашний день рублевые бумаги, при значительных оборотах, потеряли порядка 10-20 б.п. На евробондах просадка была более весомой и по ряду бумаг достигала 100 б.п

Evraz: производство проката в РФ*



* - накопленным итогом за 12 месяцев

Evraz: EBITDA и рентабельность

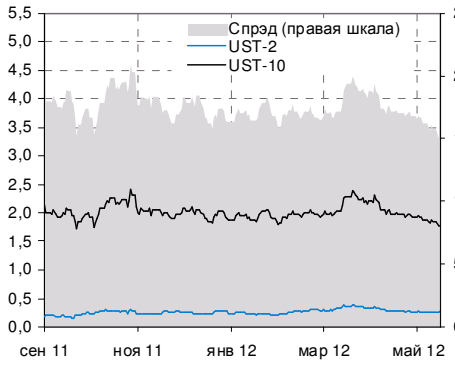


Источники: данные компании, Металл-Курьер, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

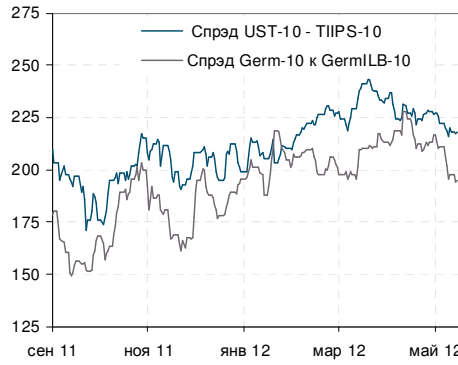
Юрий Волков, CFA
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



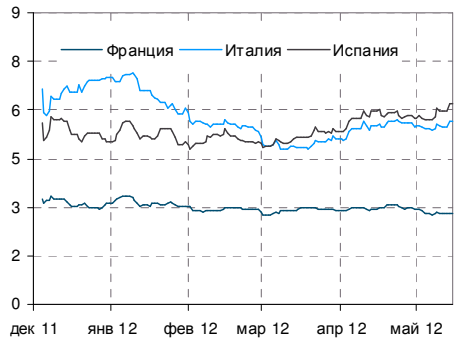
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



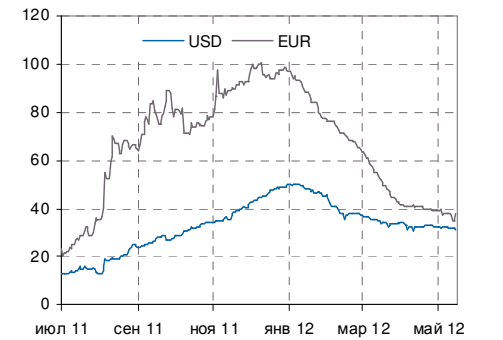
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

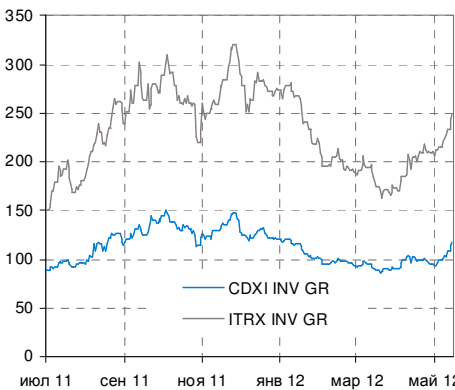


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

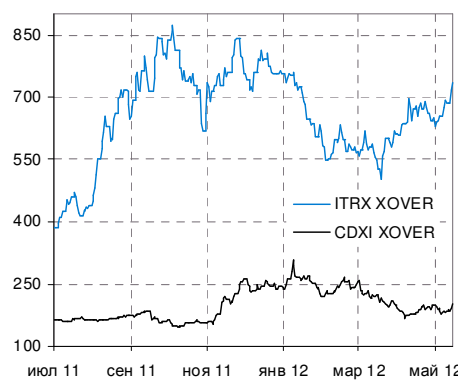


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

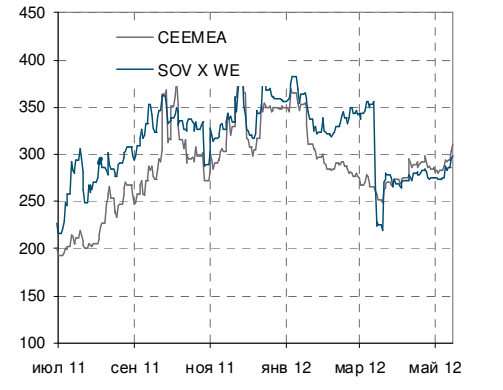
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

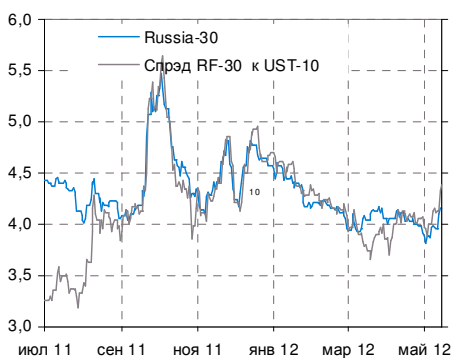


ITRX / Governments

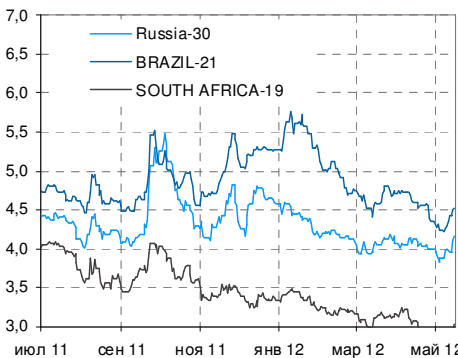


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

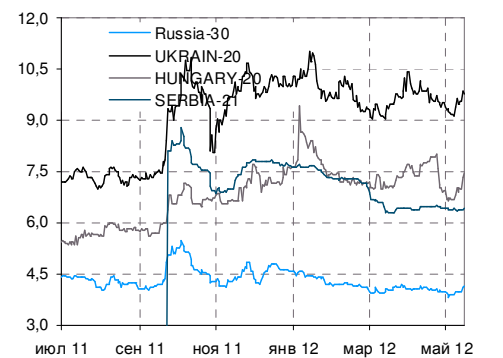
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

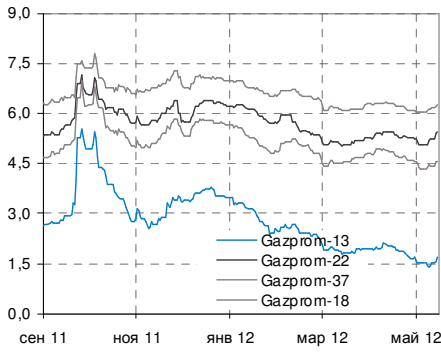


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

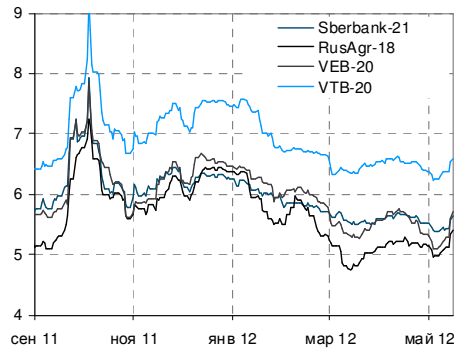


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

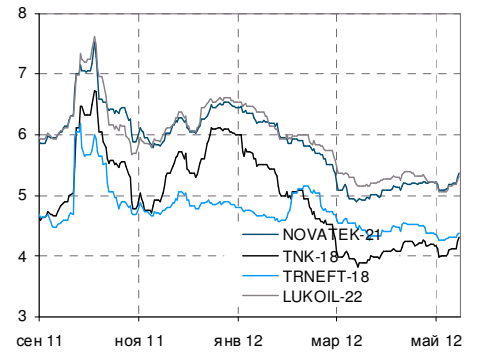
Еврооблигации Газпрома



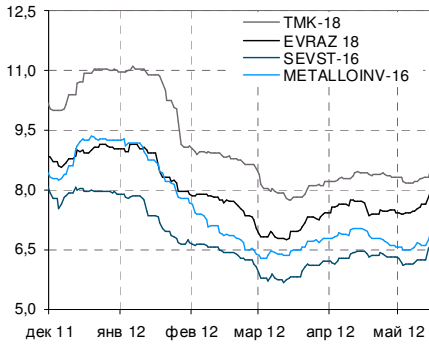
Евробонды госбанков



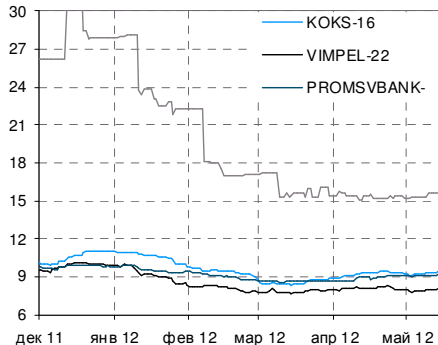
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



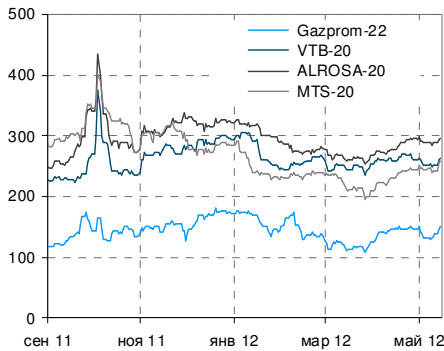
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



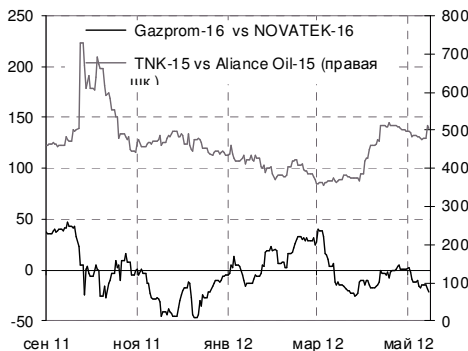
Еврооблигации, номинированные в рублях



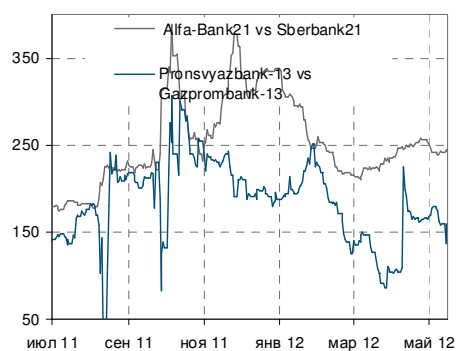
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

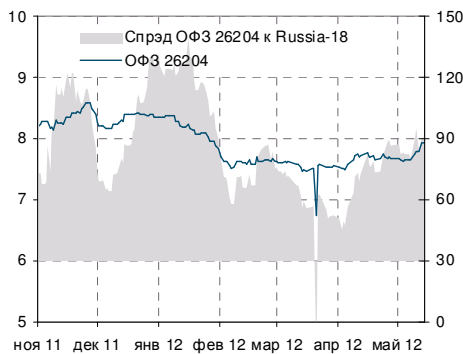


Спрэды в банковском секторе

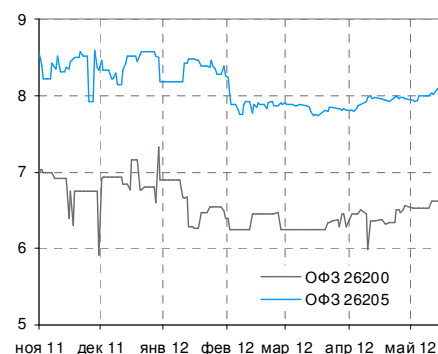


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

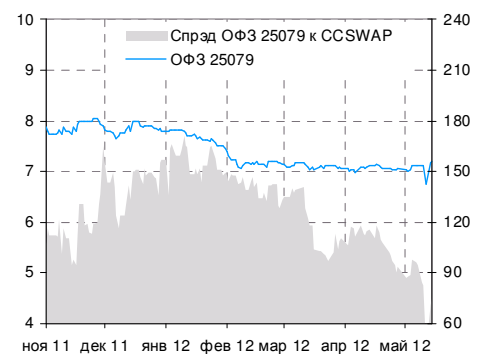
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

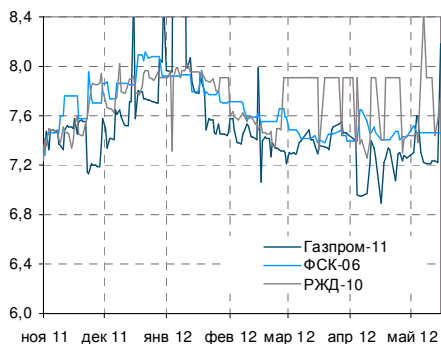


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

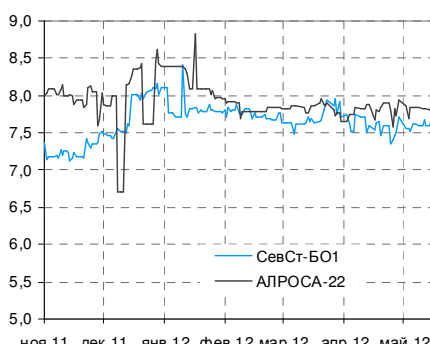


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

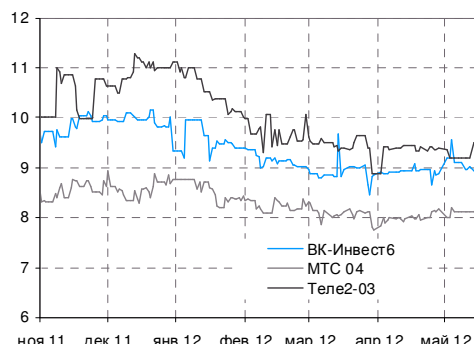
Доходности российских монополий



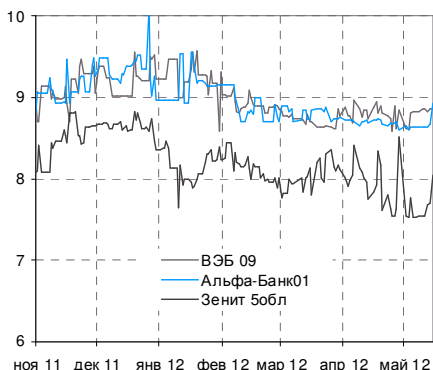
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



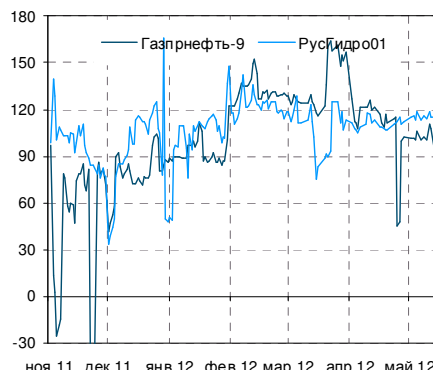
Доходности "Телекоммуникации"



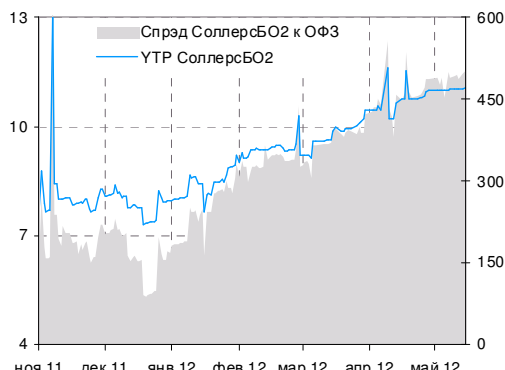
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

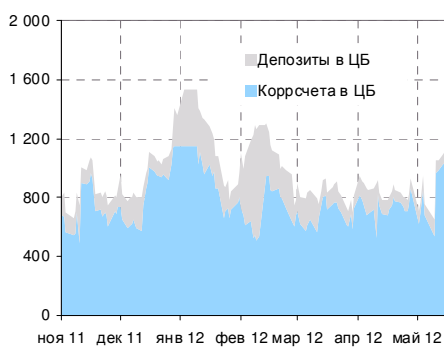


Облигации с текущей доходностью выше 10%

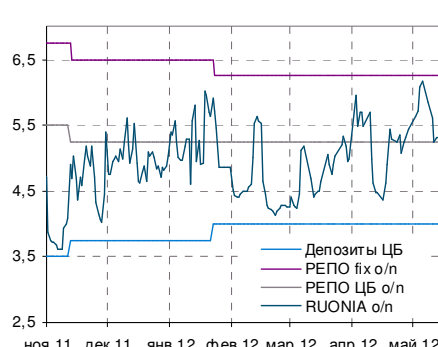


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

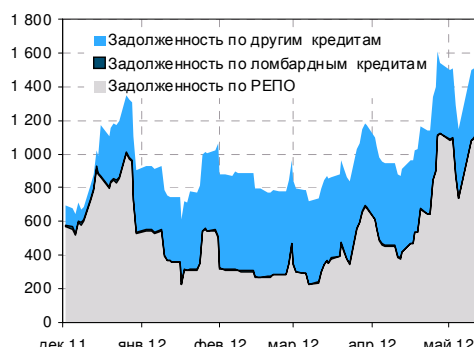
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



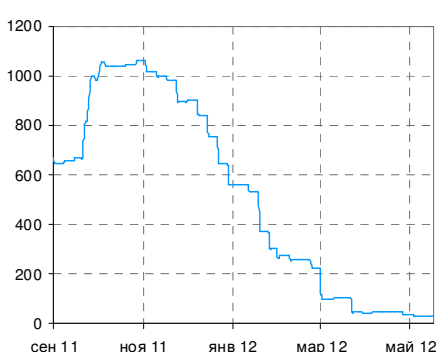
Динамика ставок денежного рынка



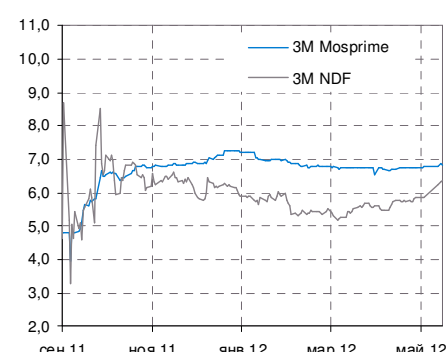
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Воллов, 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.