

Долговые и денежные рынки  
19 июня 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Глобальные площадки довольно оперативно отыграли новость о результатах выборов в Греции, предпочтя сконцентрироваться на других не менее значительных событиях. Центральной темой вчерашнего дня, провоцирующей новую волну панических настроений, стала динамика долговых бумаг Испании. При столь стремительно растущей стоимости испанского госдолга усиливаются опасения относительно эффективности предпринимаемых мер преодоления проблем в финансовом секторе. Новости с встречи G-20 в Мексике не добавляют позитива инвесторам.

### Российские еврооблигации

Инвесторам не хватило оптимизма сохранить положительные переоценки – опасения в части усугубления кризиса в европейском банковском секторе сохраняются. При этом размещению нового выпуска РСХБ довольно напряженная обстановка помехой не стала.

### Рублевые облигации

Для рублевого сегмента текущие позиции рубля выступают серьезной поддержкой для покупок, хотя и не очень активных.

### FX/Rates

Укрепление позиций рубля оказалось непродолжительным, внешний фон по-прежнему выглядит негативным.

### Наши ожидания

Глобальные площадки пока еще не определились с тем, насколько осторожно нужно относиться к европейским рискам. Иллюстрацией сформировавшихся требований к премии за риск станут сегодняшние аукционы по 12- и 18-месячным векселям Испании. При этом в центре внимания будет начинающееся сегодня заседания FOMC, основные итоги которого станут понятны завтра. Из европейских макроданных важными являются отчеты от ZEW о настроениях в деловых кругах Германии и ЕС в целом.

Для российских еврооблигаций неопределенность внешнего фона является серьезным препятствием для ценового роста. При этом глобальные позитивные движения инвесторы игнорировать не будут.

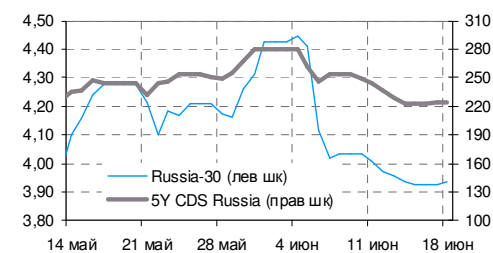
Рублевый сегмент остается невыразительным в части идей и предпочтений. Из сегодняшних новостей наиболее важной является анонс завтрашнего аукциона по ОФЗ, который, как мы полагаем, может повлиять на общую динамику сегмента госбумаг.

Мы ожидаем, что сегодня на локальном валютном рынке можно будет наблюдать очередную волну покупок иностранной

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,94	1
CDS России	224	0
MOSPRIME o/n	6,35	-38
NDF 3M	6,89	2
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	811,0	-51
Остатки на депозитах, млрд руб.	85,9	8
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,43	0,09
Корзина (ЦБ), руб	36,18	-0,01

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,66	-0,3
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,58	0
Германия-10	1,41	-3
EFSF-10	2,60	0
Италия - 10	5,91	0
Испания - 10	6,84	0
Португалия-10	10,26	-1
CDS 5Y Ирландия	681	4
CDS 5Y Португалия	989	-37
CDS 5Y Италия	553	9
CDS 5Y Испания	621	21

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	687,8	13
iTRAXX CEEMEA 5Y	307,4	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	319,4	3

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,57	0
ОФЗ 26205	8,48	-8
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,29	-2
РЖД-10	7,94	4
ФСК-6	8,20	1
РусГидро-1	8,65	15
МТС-04	8,95	11
Вк-Инвест6	10,18	2
Северсталь-БО1	7,57	0
ВЭБ-09	9,38	30
Альфа-Банк01	9,11	0

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,01	-1
Gazprom-37	6,21	-4
Sberbank-21	5,39	-1
AlfaBank-21	8,35	-12
Evraz-18	7,70	-7
Vimpel-22	8,39	-10
TNK-BP-18	4,80	0

валюты. Снижение стоимости нефти будет являться основным аргументом для ослабления позиций рубля.

## Главные новости

### Промышленность в мае: возобновление роста.

Росстат сообщил о росте промышленности в мае на 1 % м/м с устранением сезонности. Высокая волатильность ежемесячных данных, по-прежнему, вызывает вопросы, однако если говорить о сглаженных трендах, то никаких принципиальных изменений мы не видим – промышленный рост находится в диапазоне 3-4 % и, по-видимому, останется на этом уровне до конца года. Мы подтверждаем наш годовой прогноз роста промпроизводства в 3.6 %.

### ИНГ Банк Евразия (Ваа2/-/-): понижение рейтинга на 1 ступень.

Действия последовали за снижением рейтинга материнской компании. Влияние на бонды российского банка минимально, поскольку они отличаются низкой ликвидностью.

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

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Глобальные площадки довольно оперативно отыграли новость о результатах выборов в Греции, предпочтя сконцентрироваться на других не менее значительных событиях. Центральной темой вчерашнего дня, провоцирующей новую волну панических настроений, стала динамика долговых бумаг Испании. При столь стремительно растущей стоимости испанского госдолга усиливаются опасения относительно эффективности предпринимаемых мер преодоления проблем в финансовом секторе. Новости с встречи G-20 в Мексике не добавляют позитива инвесторам.

Преобладали ожидания, что вчерашний день будет отражать глобальную эйфорию по части того, что Греция может в ближайшей перспективе восстановить свои отношения с «тройкой» кредиторов, а также продолжить программу по оптимизации госрасходов с целью преодоления текущих финансовых сложностей. Вместе с тем, позитивный настрой рынков оказался весьма непродолжительным – судя по всему, инвесторы восприняли текущий момент как комфортный для того, чтобы по возможности ограничить присутствие в рискованных активах и закрытия «коротких позиций» - общая ситуация сохраняется весьма неопределенной и неизвестно, какие еще неприятные сюрпризы впереди. На этом фоне основные опасения инвесторов «переключились» на Испанию, которой пока не удалось урегулировать проблемы в банковском секторе, и хотя уже была обозначена сумма помощи, которая будет предоставлена для рекапитализации проблемных банков (100 млрд евро), нет понимания, как она будет распределяться и окажется ли ее достаточно. На фоне этого усилилось бегство инвесторов из долговых обязательств Испании – доходность 10-летних бумаг достигла максимума в районе 7,2% годовых. При таком развитии событий возникают серьезные опасения относительно того, как будут проходить сегодняшние аукционы по 12- и 18-месячным векселям Испании на сумму от 2 до 3 млрд евро, где, судя по всему, для размещения намеченного объема придется проявить «щедрость».

Европейские проблемы все больше и больше заставляют инвесторов концентрироваться в «защитных» активах – за вчерашний день доходность немецких госбумаг снизилась на 3 б.п. до 1,41% годовых. В сегменте UST наличие покупателей отражает стабильность доходностей на фоне попыток роста фондовых индексов. Так, по 10-летним UST доходность остается на уровне 1,58% годовых. Вероятно, участники стараются не предпринимать каких-либо активных действий, предпочитая дождаться итогов начинающегося сегодня заседания FOMC.

Новости из Мексики, где проходит встреча G-20, пока не добавляют инвесторам позитива в силу того, что планы по увеличению объема МВФ носят перспективный характер, а также нет понимания, как будут распределяться данные средства. Кроме того, настораживает стремление нового правительства Греции добиться послабления условий по оптимизации госрасходов, что встречает негативную реакцию со стороны других участников ЕС, в первую очередь Германии. Таким образом, нарастает «нагрузка» в части урегулирования европейских проблем на предстоящую 28-29 июня очередную встречу министров финансов ЕС.

На международном валютном рынке инвесторы вчера подводили итоги выборов в парламент Греции. «Чудо» не произошло, и евро, поддержанное позитивом в рамках азиатской сессии, с открытием европейских площадок вновь начало «пикировать». Пара EUR/USD, еще в начале дня находившаяся на уровне 1,2725х, к открытию американских рынков достигла значения 1,2558х. Участники рынка, на время посчитавшие «греческий» вопрос отошедшим на второй план, переключились на другие страны Еврозоны. Таким образом, инвесторы в

Кривая доходности гособлигаций США



очередной раз подчеркнули свое негативное отношение к европейским рискам. Вместе с тем, по итогам дня соотношению между долларом и евро составило 1,2577х. На наш взгляд, подобное, крайне волатильное, состояние международного валютного рынка может продлиться достаточно долго. В настоящий момент основные ожидания участников рынка связаны с предстоящим двухдневным заседанием ФРС.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Инвесторам не хватило оптимизма сохранить положительные переоценки – опасения в части усугубления кризиса в европейском банковском секторе сохраняются. При этом размещению нового выпуска РСХБ довольно напряженная обстановка помехой не стала.*

Вчерашний день для российских еврооблигаций сложился довольно неоднозначно. С открытием преобладавшие ожидания дальнейшего ценового роста, поводом для которого был оптимизм по Греции, отчасти реализовались – первые сделки понедельника проходили при котировках несколько выше сформировавшихся в пятницу. Вместе с тем, удержаться на позитивной волне в течение всего торгового дня не удалось – негативные сигналы из Европы, в частности стремительный sale-off в долговых бумагах Испании, которая пока не особо продвинулась в вопросе преодоления проблем в банковском секторе, стали причиной того, что спрос на российские активы начал слабеть. К тому же есть предположение, что участники рынка, не уверенные в дальнейшей комфортности конъюнктуры, поторопились зафиксировать положительную переоценку последних дней. В результате, в суверенных бумагах котировки Russia-30 от утренних 120,125% (YTM 3,90%) опустились в диапазон 119,875% - 120% (YTM 3,94% - 3,92%), где сохранялись до закрытия. По Russia-42 котировки оставались в диапазоне 106,375% - 106,5% (YTM 5,2% - 5,19%).

В негосударственном секторе утренний позитив выражался «гэпом» в пределах 1%, наиболее ощутимой переоценка была в бумагах ВымпелКома, Сбербанка, РЖД, но последовавшая затем фиксация, а также общее ослабление покупательского энтузиазма привели к тому, что апсайд в отдельных выпусках был нейтрализован полностью.

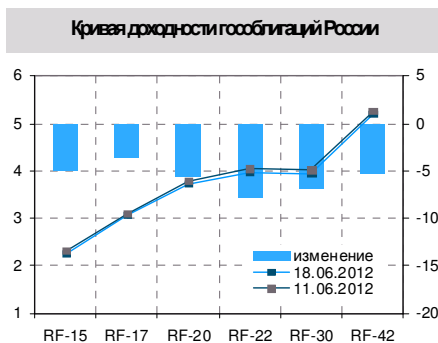
Объектом продажи во второй половине дня стали бумаги РСХБ после новости о размещении нового выпуска с погашением в декабре 2017 года и ориентиром по ставке на уровне «mid swap + 437,5 /450 б.п.». Активнее всего продавали RSHB-14, RSHB-17, RSHB-21. Вместе с тем, новый бонд удалось все же продвинуть в рынок с премией к swap всего 425 б.п., что определило ставку размещения на уровне 5,298%. Таким образом, бонд оказался в рынке без какой-либо премии. Важно, что минимальная аллокация, которую получили заинтересованные в покупке участники, может оказать бумаге поддержку при условии более-менее комфортной общей конъюнктуры. К тому же на фоне сопоставимых по дюрации бумаг Sberbank-17 (YTM 4,39%) и VEB-17 (YTM 4,61%) RSHB-17 new сохраняет привлекательность.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*Для рублевого сегмента текущие позиции рубля выступают серьезной поддержкой для покупок, хотя и не очень активных.*

Неделя для рублевых бондов началась довольно неоднозначно. С одной стороны, попытки рубля укрепляться относительно базовых валют, наметившиеся в понедельник, оказывали серьезную поддержку спросу, особенно на ОФЗ. День начинался положительной ценовой динамикой и спросом на выпуски с длинного конца кривой госбумаг. С другой – разделяя глобальную неуверенность в том, что эйфория по части



разрешения европейских проблем может оказаться продолжительной, игроки локального рынка предпринимали попытки использовать текущие ценовые уровни для того, чтобы зафиксировать положительную переоценку. В конечном счете, возросшая активность продавцов определила итоги дня, которые сложно назвать позитивными – котировки длинных ОФЗ серий снижались в пределах 40 б.п., что в сериях 26208 и 26207 привело к финальному отрицательному результату – на уровне 0,1% и 1,1% соответственно. При этом по прочим выпускам от утреннего роста осталось не более 20 б.п.

В корпоративных выпусках за вчерашний день также прибавилось позиций, завершивших торги в «минусе», в этом списке выпуски МТС, Газпром нефти, Газпрома, Лукойла, Русала, ВТБ и тд. Что касается двух последних имен, то негативной динамике со своей стороны «способствовали» последние сообщения о весьма масштабных планах по размещению новых облигаций: у Русала план размещать облигации на 60 млрд руб., программа новых биржевых облигаций ВТБ состоит из 17 выпусков на общую сумму 200 млрд руб.

*Ольга Ефремова*

### Forex/Rates

*Укрепление позиций рубля оказалось непродолжительным, внешний фон по-прежнему выглядит негативным.*

Вчера при открытии торгов на локальном валютном рынке рубль продемонстрировал резкое укрепление. При этом в сравнении с пятничными значениями курс доллара потерял 38 коп., достигнув уровня 32,12 руб., а стоимость бивалютной корзины опускалась к 36,00 руб. Поводом для столь стремительного движения стал позитив, связанный с ожиданиями относительно улучшения ситуации в Европе после подведения итогов голосования в Греции. Вместе с тем к концу дня национальная валюта вновь вернулась к уровням закрытия пятничных торгов: доллар – 32,42 руб., стоимость бивалютной корзины - 36,20 руб. Инвесторы, по всей видимости, немного переоценили возможный позитив. В целом, в текущий момент на национальную валюту продолжает оказывать давление негатив на сырьевых площадках, где стоимость марки Brent по итогам вчерашнего дня опустилась ниже отметки 96 долл. за барр.

Ситуация на денежном рынке за вчерашний день не претерпела существенных изменений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 43,2 млрд руб. до 896,9 млрд руб. Основная часть «оттока» (40,77 млрд руб.) была направлена на снижение задолженности перед регулятором. Так, за вчерашний день кредитные организации практически свели к нулю объем привлеченных ресурсов по инструменту прямое РЕПО о/п по фиксированной ставке. Спрос на ресурсы в настоящий момент уменьшился, ставки демонстрируют временное снижение: MosPrime о/п – 6,35%.

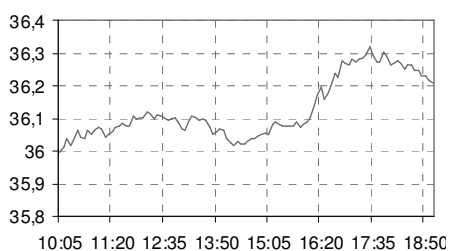
*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Глобальные площадки пока еще не определились с тем, насколько осторожно нужно относиться к европейским рискам. Иллюстрацией сформировавшихся требований к премии за риск станут сегодняшние аукционы по 12- и 18-месячным векселям Испании. При этом в центре внимания будет начинающееся сегодня заседания FOMC, основные итоги которого станут понятны завтра. Из европейских макроданных важными являются отчеты от ZEW о настроениях в деловых кругах Германии и ЕС в целом.

Для российских еврооблигаций неопределенность внешнего фона является серьезным препятствием для ценового роста. При этом глобальные позитивные движения инвесторы игнорировать не будут.

Динамика бивалютной корзины



Рублевый сегмент остается невыразительным в части идей и предпочтений. Из сегодняшних новостей наиболее важной является анонс завтрашнего аукциона по ОФЗ, который, как мы полагаем, может повлиять на общую динамику сегмента госбумаг.

Мы ожидаем, что сегодня на локальном валютном рынке можно будет наблюдать очередную волну покупок иностранной валюты. Снижение стоимости нефти будет являться основным аргументом для ослабления позиций рубля.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 20 июня Размещение облигаций Самарской области серии 35008 на сумму 15 млрд руб.  
Размещение ОФЗ 26208 сроком обращения 7 лет, объем - 39,0 млрд руб

### Внешний долговой рынок

- 19 июня Размещение векселей Испании на срок 12 и 18 месяцев.  
Размещение векселей Греции.
- 20 июня Размещение облигаций Польши с погашением в 2017 году.
- 21 июня Размещение облигаций Франции с погашением в 2014, 2015, 2016, 2017 годах, размещение I/L облигаций с погашением в 2022, 2023, 2027 годах.  
Размещение 30-летних TIPS на 7 млрд долл.

### Макроэкономические события

- 18-19 июня Саммит G-20.
- 19 июня Германия, ЕС: индекс настроений в деловых кругах от ZEW.  
США: статистика нового строительства и полученных разрешения на строительство в мае.
- 20 июня Германия: PPI за май.  
Великобритания: публикация протокола последнего заседания Банка Англии по монетарной политике.  
Решение FOMC по базовой ставке, экономические прогнозы от FOMC. Пресс-конференция Б. Бернанке.
- 21 июня Китай: PMI от HSBC за июнь.  
Германия, Франция, ЕС в целом: предварительные индексы деловой активности в производственной сфере и сфере услуг в июне.  
ЕС: индекс потребительского доверия за май.  
США: недельная статистика по безработице  
США: предварительный индекс деловой активности в производственном секторе США, рассчитываемый Markit за июнь.

США: статистика продаж домов на вторичном рынке в мае.

США: индекс опережающих экономических индикаторов за май.

ЕС: Выступление М. Драги.

22 июня

Саммит министров финансов ЕС.

Китай: индекс опережающих экономических индикаторов за май.

Германия: индекс настроений в деловых кругах от Ifo за июнь.

## Корпоративные события

20 июня

Ростелеком: отчетность за 1 кв. 2012 г., МСФО.

20 июня

Мечел: отчетность за 1 кв. 2012 г., МСФО.

18-22 июня

Транснефть: отчетность за 1 кв. 2012 г., МСФО.

## Денежный рынок

20 июня

Уплата 1/3 налога на добавленную стоимость за 1 кв. 2012 г.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- 20 июня 2012 года на Санкт-Петербургской валютной бирже пройдут очередные **депозитные аукционы по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ** на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 0,65 млрд руб. сроком на 21 день, 0,15 млрд руб. - на 182 дня, а также 0,9 млрд руб. сроком до востребования.
- Федеральное казначейство 19 июня 2012 года на СПВБ проведет отбор заявок кредитных организаций на **размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах**. Максимальный объем размещаемых средств составляет 10 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,0% годовых. Срок размещения средств - 28 дней. Дата внесения депозитов - 20 июня, дата возврата депозитов - 18 июля 2012 года.

### Корпоративные новости

- Накануне стало известно, что Совет директоров **ОАО АНК «Башнефть»**, а также Советы директоров дочерних обществ компании, участвующих в переходе на единую акцию (ОАО «УНПЗ», ОАО «Новыйл», ОАО «Уфанефтехим», ОАО «Башкирнефтепродукт» и ОАО «Оренбургнефтепродукт») утвердили отчеты об итогах предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций. Миноритарии, которые не согласились с переходом на «единую акцию» предъявили к выкупу бумаги на общую сумму 49,98 млрд руб. (в т.ч. акции Башнефти - на 39,6 млрд руб.), при этом в соответствии с существующими ограничениями итоговая сумма выкупа составит 19 млрд руб. (из них акции Башнефти - 11 млрд руб.). /Интерфакс/
- Чистая прибыль акционеров **Группы «Татнефть»** в 1 квартале 2012 года по US GAAP выросла на 14,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 28,1 млрд руб. (в 1 кв. 2011 г. - 24,476 млрд руб.). Консолидированная выручка от реализации в 1 квартале 2012 года выросла также на 14,6% и составила 151,03 млрд руб. (в 1 кв. 2011 г. - 131,726 млрд руб.). /Finambonds/
- Суммарный грузооборот **Группы НМТП** за 5 месяцев 2012 года составил 68,4 млн тонн, что на 3,9 млн тонн больше того же показателя 2011 года. Рост грузооборота Группы в январе-мае составил 6% на фоне среднеотраслевого значения этого показателя 5,2%. /Finambonds/
- ФАС удовлетворила ходатайство **ОАО «ФСК ЕЭС»** на приобретение прав, позволяющих осуществлять функции единоличного исполнительного органа ОАО «Холдинг МРСК». Директива правительства РФ о передаче полномочий

единоличного исполнительного органа была подписана в мае этого года. /Finambonds/

- ЕАБР перечислил **Республике Беларусь** третий транш финансового кредита из средств Антикризисного фонда ЕврАзЭС в объеме 440 млн долл. Напомним, что выдача финансового (стабилизационного) кредита в объеме 3 млрд долл. Белоруссии была одобрена фондом 4 июня 2011 года. В июне и декабре 2011 года ЕАБР осуществил перевод Беларуси двух траншей кредита – в объеме 800 млн долл. и 440 млн долл. /Finambonds/
- Дочерняя структура Commerzbank AG – Commerzbank Auslandsbanken Holding AG – вышла из состава акционеров **Промсвязьбанка**. Доля была выкуплена мажоритарным акционером Промсвязьбанка компанией Promsvyaz Capital B.V. Сделка была закрыта 18 июня 2012 года. Доля Promsvyaz Capital B.V. в результате сделки была увеличена с 73,8850% до 88,2543% в уставном капитале Промсвязьбанка. Доля Европейского Банка Реконструкции и Развития остается неизменной и составляет 11,75%. /www.psbank.ru/

*Данное событие для Промсвязьбанка было ожидаемо, выход Commerzbank AG из состава акционеров ранее уже анонсировался, поэтому новость нейтральна для бумаг банка.*

*См. наш комментарий:*

*[http://www.nomos.ru/upload/iblock/d8d/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_30\\_05\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/d8d/NOMOS_daily_debt_markets_30_05_2012.pdf)*

### Долговые рынки

- **ООО «МГ групп»** (ранее ООО «Миракс Групп») не исполнило обязательства по облигациям серии 04, размещенного в августе 2009 года в рамках реструктуризации ранее не исполненных обязательств по облигациям серии 02. Согласно условиям эмиссии, компания должна была выплатить купонный доход владельцам облигаций за 11 купонный период, а также произвести частичное погашение номинальной стоимости бумаг в размере 2,2% от номинала. По сообщению компании, обязательства на 99,756 млн руб. не исполнены в связи с недостаточностью денежных средств на счетах.
- Наблюдательный совет **Банка ВТБ** принял решение разместить 17 выпусков биржевых облигаций серий БО-08-24 общим номинальным объемом 200 млрд руб. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента.
- **«Квадра» (ранее ТГК-4)** планирует разместить классические и биржевые облигации на 22 млрд руб. Средства, полученные от размещения ценных бумаг, компания предполагает направить на «финансирование инвестиционной деятельности и пополнение оборотных средств». Отметим, что совет директоров «Квадра» принял решение о размещении классических 10-летних облигаций серии 02 объемом 5 млрд руб. и биржевых облигаций серий БО-01 - БО-04 общим объемом 17 млрд руб.
- **RUSAL** планирует разместить рублевые облигации на 60 млрд руб. через свои дочерние компании. Средства, полученные от размещения, компания намерена направить на «общие корпоративные цели, включая рефинансирование и финансирование капитальных затрат». Так, Красноярский алюминиевый завод и/или Ачинский глиноземный комбинат планируют разместить 4 выпуска 10-летних классических облигаций объемом до 30 млрд руб. Эмитентом 3 выпусков 3-летних биржевых облигаций общим объемом 30 млрд руб. выступит РУСАЛ Братск.
- **РСХБ** разместил евробонды на 500 млн долл. с погашением в декабре 2017 года со спредом к среднерыночным свопам в размере 425 б.п. Финальная доходность размещения составила 5,298% годовых. Первоначальный ориентир спреда к свопам составлял 437,5-450 б.п., затем он был понижен до 425-437,5 б.п.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's присвоило долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-» и рейтинг по национальной шкале «ruAAA» производителю хлористого калия **ОАО «Уралкалий»**. Прогноз изменения рейтингов - «Стабильный».

## Главные новости

### Промышленность в мае: возобновление роста.

*Росстат сообщил о росте промышленности в мае на 1 % м/м с устранением сезонности. Высокая волатильность ежемесячных данных, по-прежнему, вызывает вопросы, однако если говорить о сглаженных трендах, то никаких принципиальных изменений мы не видим – промышленный рост находится в диапазоне 3-4 % и, по-видимому, останется на этом уровне до конца года. Мы подтверждаем наш годовой прогноз роста промпроизводства в 3.6 %.*

**Событие.** В мае промышленное производство выросло на 1.0 % к предыдущему месяцу с устраненной сезонностью; рост год к году составил 3.7 %. С начала года рост промышленности составляет 3.4 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года.

### Индексы промышленного производства

	Март 12	Апр.12	Май 12	Янв.-май 12
Индекс промышленного пр-ва *, % м/м	-1.2	0.1	1.0	-
Индекс промышленного пр-ва, % г/г	2.0	1.3	3.7	3.4
Обрабатывающая пром-ть, % г/г	2.4	3.6	7.0	4.8
Добывающие отрасли, % г/г	0.8	1.2	-0.3	1.1

\* - с устранением сезонного и календарного факторов

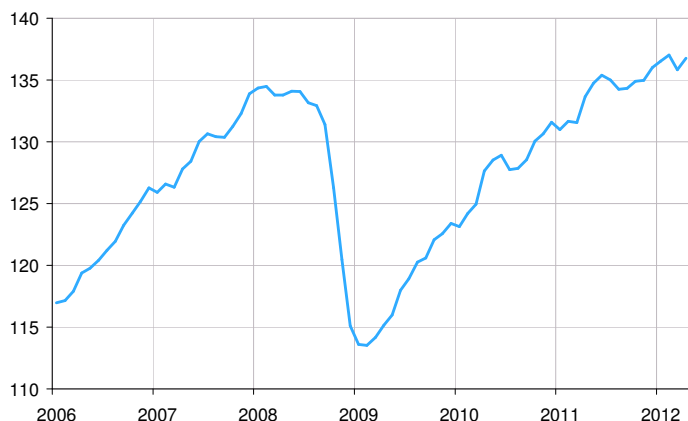
Источники: Росстат

**Комментарий.** Ежемесячная динамика индекса промышленного производства, рассчитываемого Росстатом, носит в этом году крайне волатильный характер, причем колебания эти труднообъяснимы. В феврале мы наблюдали резкий рост промышленности, в марте – глубокий спад, после этого последовала пауза в апреле и теперь вновь мощный рывок вверх – рост сразу на 1 % м/м с устранением сезонности. При такой высокой и труднообъяснимой волатильности ежемесячных данных правильней говорить не о результатах отдельного месяца, а анализировать сглаженные тренды. Здесь, на наш взгляд, ничего принципиально не меняется – промышленный рост с середины прошлого года начал замедляться и сейчас стабилизировался в пределах 3-4 %. По-видимому, до конца года мы будем оставаться в этом диапазоне, наш годовой прогноз остается неизменным на уровне 3.6 %.

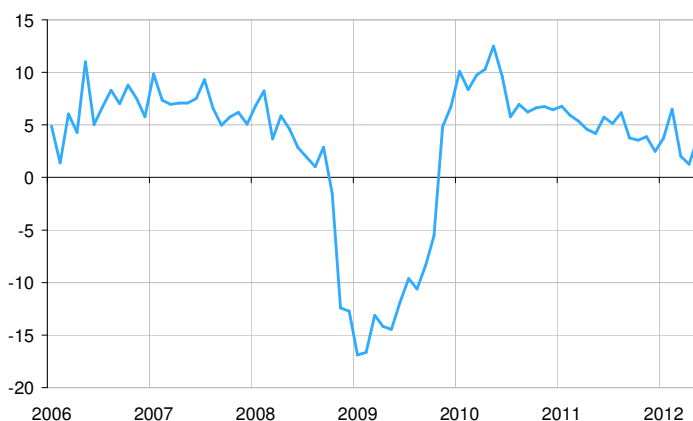
Если говорить об отдельных отраслях, то стоит отметить некоторое улучшение динамики производства в черной металлургии – это связано с выходом на проектную мощность новой доменной печи НЛМК, который произошел в апреле-мае (факторов дальнейшего ускорения роста в отрасли пока не видно). Прекратился спад в производстве удобрений – результат заключения контракта Уралкалия с Китаем на 2-й квартал (в 3-м квартале после завершения отгрузок по этому контракту возможно вновь ухудшение динамики производства в отрасли). Можно говорить о прекращении спада в трубной промышленности – информация противоречивая, но, возможно, трубки начали наращивать запасы под строительство «Южного потока», начало которого запланировано на конец года. Уверенный рост демонстрируют такие отрасли как пищевая промышленность, добыча угля, производство цемента. Замедление роста наблюдается в автопроме (скорее, эффект высокой базы).

Данные по маю могли бы быть существенно лучше, если бы не подвел Газпром – из-за падения спроса в переживающей кризис Европе сокращение добычи газа в мае составило по данным ЦДУ-ТЭК 12.3 % г/г (-4.2 % г/г в январе-мае). В ближайшие месяцы низкие объемы добычи газа, по-видимому, сохранятся, хотя глубина падения может быть уже не столь сильной, как в мае.

Индекс промышленного производства, с  
устранением сезонности сглаж. по 3 мес.  
(100 – ср. 2003)



Индекс промышленного производства,  
% год к году



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

*Кирилл Тремасов*

### **ИНГ Банк Евразия (Ваа2/-/-): понижение рейтинга на 1 ступень.**

*Действия последовали за снижением рейтинга материнской компании. Влияние на бонды российского банка минимально, поскольку они отличаются низкой ликвидностью.*

**Событие.** Агентство Moody's понизило долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валюте «ИНГ Банк (ЕВРАЗИЯ)» (Россия) до «Ваа2» с «Ваа1», прогноз по рейтингу – «Негативный».

**Комментарий.** Рейтинговое действие связано с понижением 15 июня 2012 года рейтингов банковской группы ING BANK N.V. Напомним, рейтинг материнского банка был снижен с «Аа3» до «А2», то есть сразу на две ступени, прогноз оставлен на уровне «Негативный». Рейтинговое действие было вызвано следующими факторами:

- структура фондирования – привлекаемого оптового фондирования не достаточно для покрытия гэпа, образовавшегося из-за высокого показателя loan-to-deposit ratio. В настоящее время банк предпринимает попытки удлинить дюрацию долга;
- потенциальное давление на качество активов и прибыль из-за ухудшения макроэкономической среды.

Поддержку рейтингу российского банка оказали следующие факторы:

- очень высокая вероятность поддержки со стороны материнской структуры,
- стратегическая значимость российского рынка для Голландской группы,
- высокая интеграция ИНГ Банк Евразия и бизнеса ING BANK N.V.

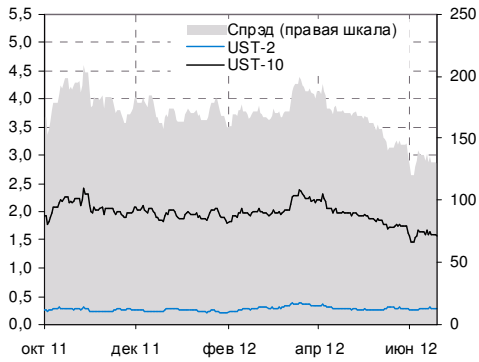
«Негативный» прогноз российского банка соответствует прогнозу по материнскому рейтингу.

Напомним, сейчас у российского банка в обращении находятся два выпуска облигаций по 5 млрд руб. каждый. Отметим, что оба займа неликвидны.

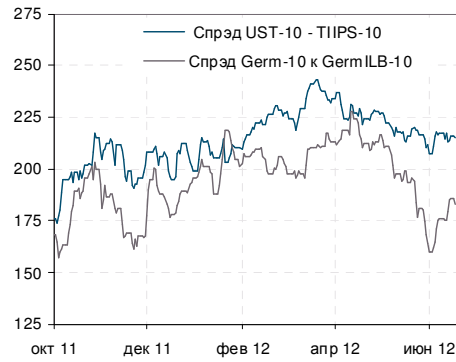
*Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

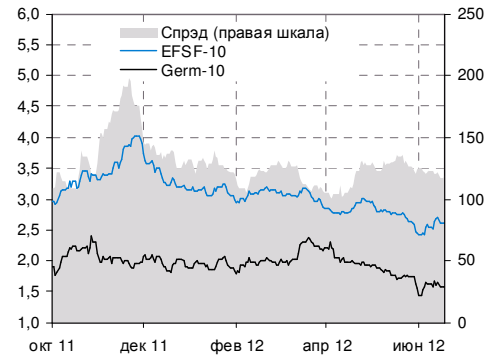
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



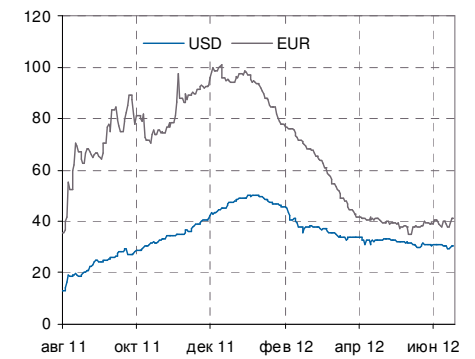
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

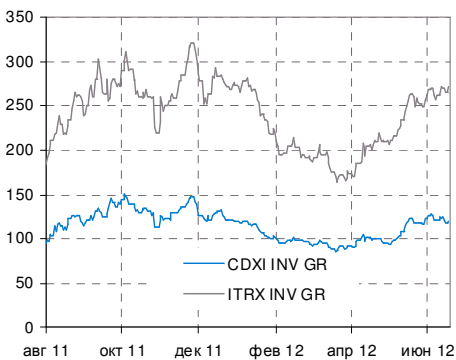


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

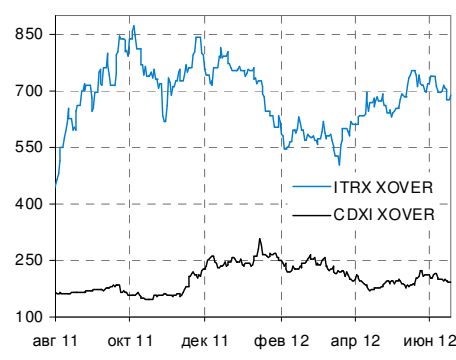


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

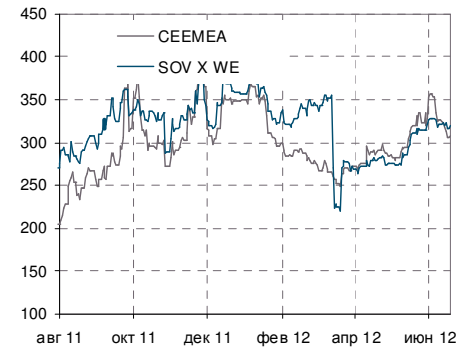
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

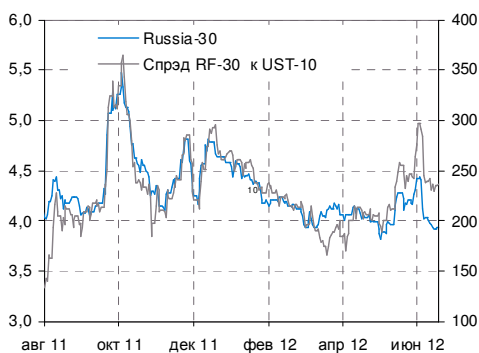


ITRX / Governments

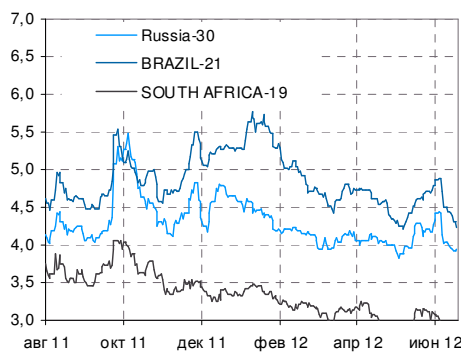


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

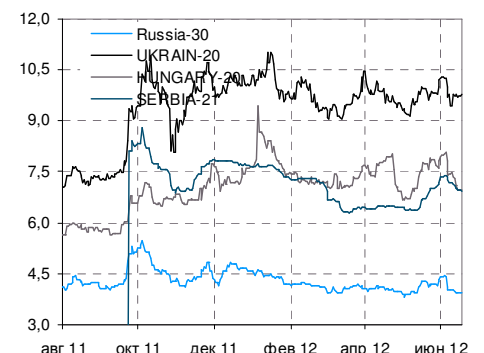
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

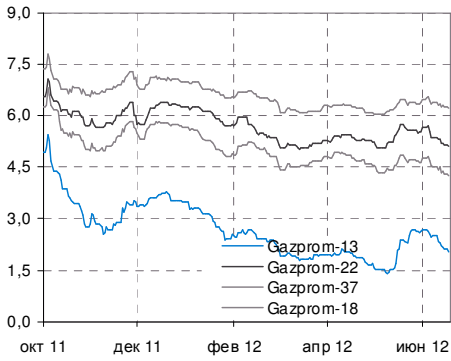


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

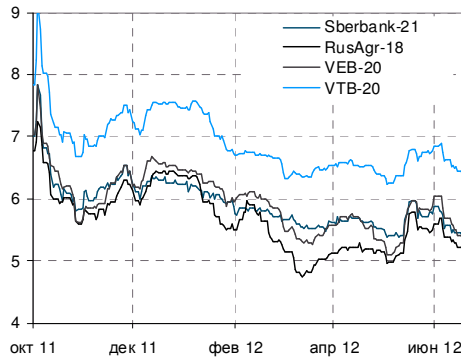


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

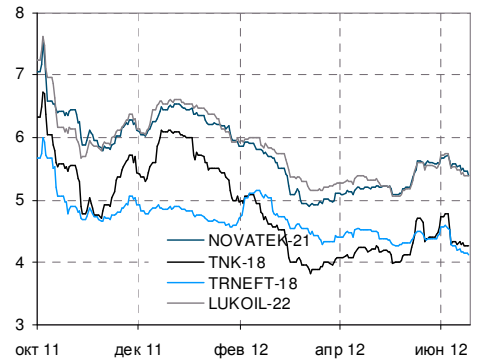
Еврооблигации Газпрома



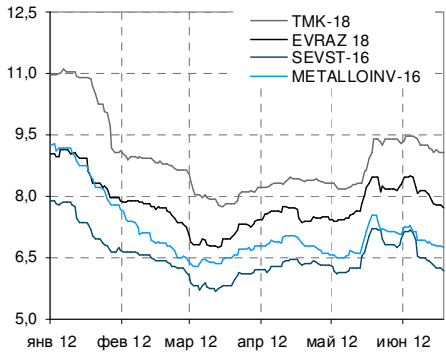
Евробонды госбанков



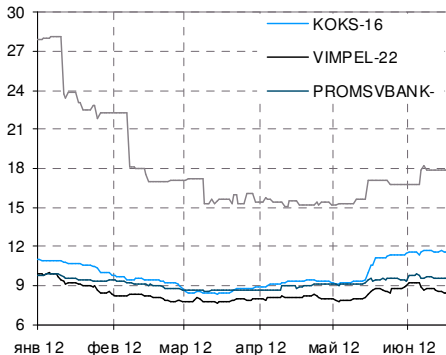
Еврооблигации нефтегазового сектора



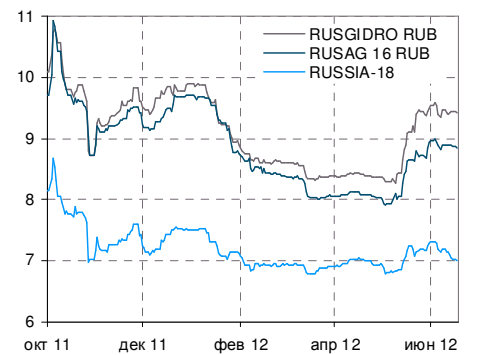
Еврооблигации металлургического сектора



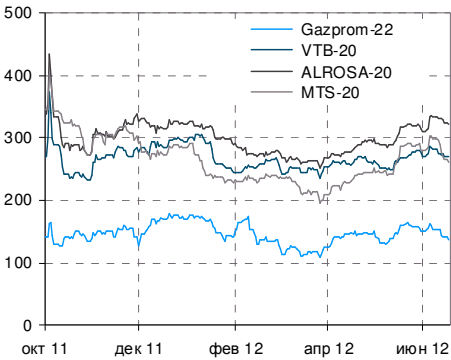
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



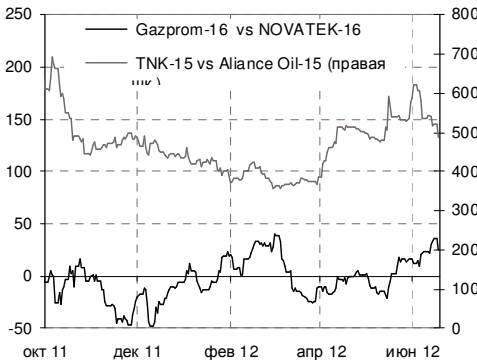
Еврооблигации, номинированные в рублях



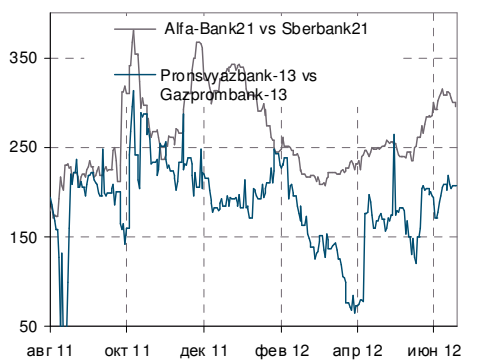
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

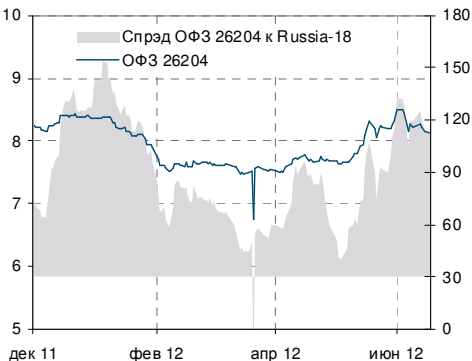


Спрэды в банковском секторе

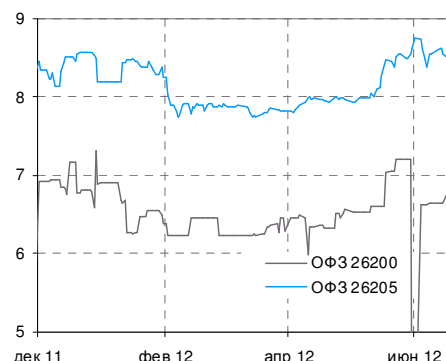


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

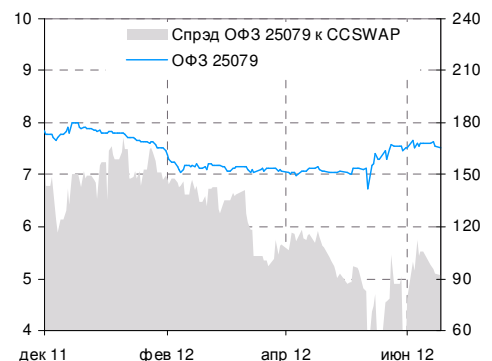
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

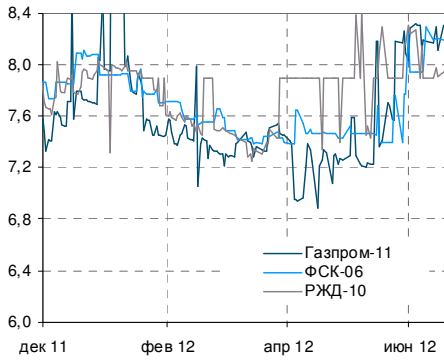


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

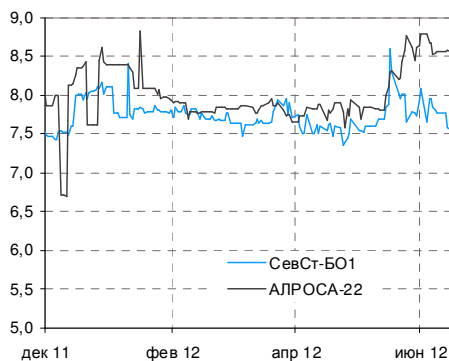


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

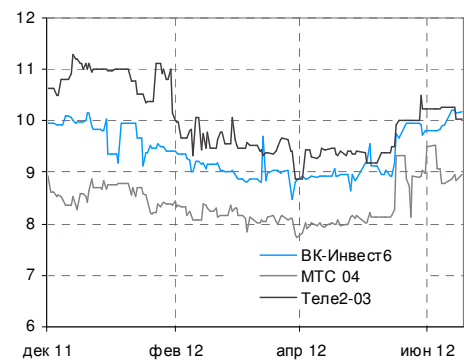
Доходности российских монополий



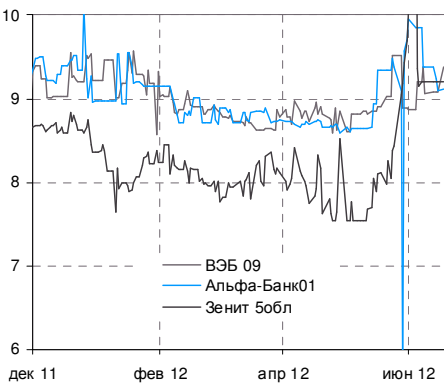
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



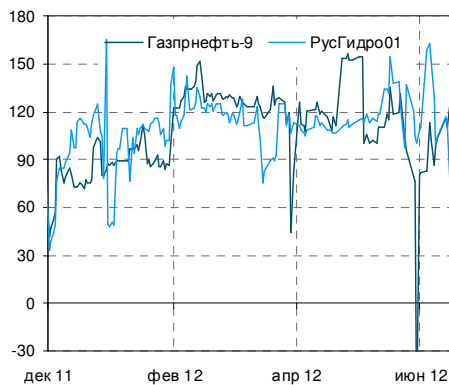
Доходности "Телекоммуникации"



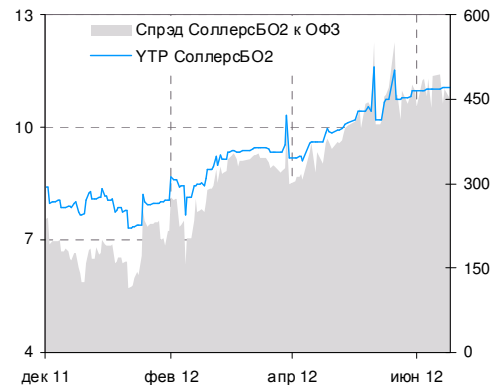
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

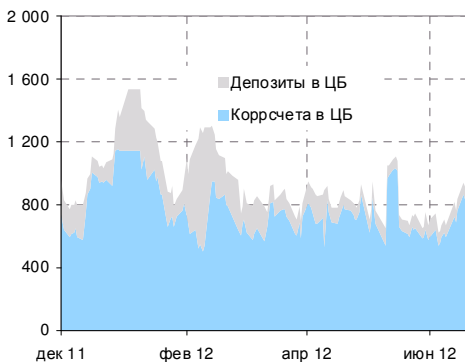


Облигации с текущей доходностью выше 10%

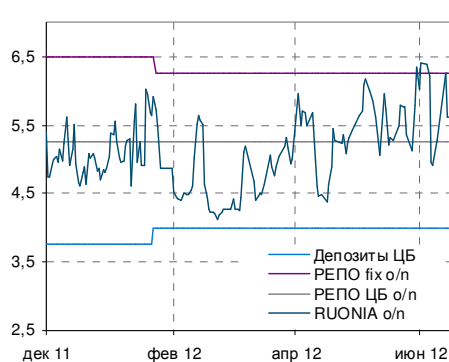


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

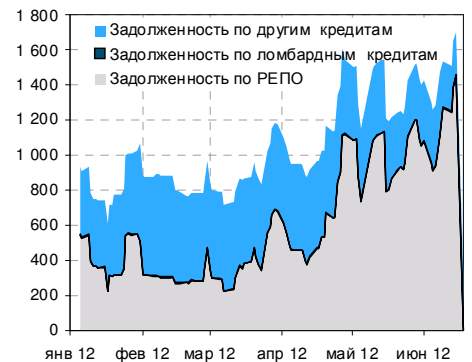
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



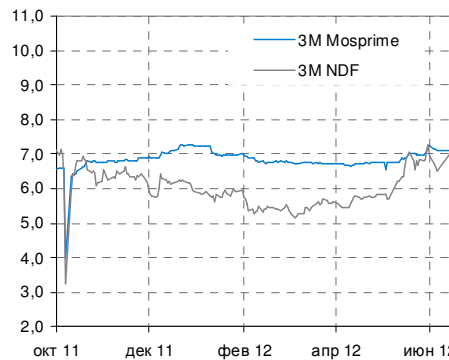
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



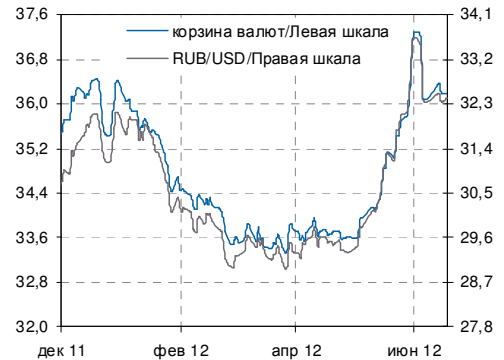
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.