

Долговые и денежные рынки
20 июня 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Европа остается центром концентрации негативного новостного потока для глобальных площадок, при этом инвесторы стараются сохранять позитивный настрой, ожидая дополнительные меры финансового стимулирования, в первую очередь в США. При таком «раскладе» слабая макростатистика не имеет продолжительного резонанса для рынков, пребывающих в легкой «эйфории».

Российские еврооблигации

Основная торговая активность в сегменте приходилась на вторую половину дня, когда стало понятно, что американские инвесторы руководствуются в своих действиях ожиданиями анонса ФРС нового этапа стимулирующих мер. При общей положительной ценовой динамике в лидерах роста оказался новый бонд РСХБ.

Рублевые облигации

В сегменте рублевых бумаг особого позитива не наблюдалось. Нестабильность национальной валюты не позволяет инвесторам чувствовать себя комфортно в рублевых активах. Новости о довольно амбициозных планах по доразмещению ОФЗ (7-летние бумаг на 39 млрд руб.) стали поводом для фиксации.

FX/Rates

Вчерашние торги вновь продемонстрировали сильное влияние внешнего фона на курс рубля.

Наши ожидания

Общий настрой глобальных площадок остается под влиянием фактора ожидания итогов заседания FOMC. При этом, если общие ожидания не оправдаются, высока вероятность довольно резкого перепада настроений, выражающегося sell-off в рискованных активах. Из других значимых событий обозначим начало стимулирующих монетарных мер Банком Англии – первый аукцион по предоставлению дополнительной ликвидности.

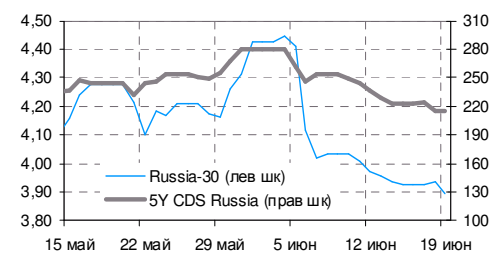
Для российских еврооблигаций будет свойственно, как мы полагаем, некоторое затишье в первой половине дня с осторожными попытками продолжать ценовой рост. При этом «кульминация» проявится в действиях американских инвесторов после заявлений и решений ФРС.

В рублевом сегменте центральное событие – аукцион по ОФЗ 26208, на котором, как мы полагаем, рыночный спрос будет весьма умеренным, а доходность размещения предельно близкой к верхней границе индикатива Минфина – 8,45% годовых.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,89	-4
CDS России	215	-9
MOSPRIME o/n	5,88	-47
NDF 3M	6,88	-1
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	780,8	-30
Остатки на депозитах, млрд руб.	79,9	-6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,40	-0,04
Корзина (ЦБ), руб	36,34	0,15

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,66	-0,2
EUR/USD	1,27	
UST-10	1,62	5
Германия-10	1,53	12
EFSF-10	2,70	10
Италия - 10	6,07	16
Испания - 10	7,12	28
Португалия-10	10,23	-3
CDS 5Y Ирландия	676	-5
CDS 5Y Португалия	999	9
CDS 5Y Италия	529	-24
CDS 5Y Испания	603	-19

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	666,9	-21
iTRAXX CEEMEA 5Y	298,2	-9
iTRAXX SOVX WE 5Y	311,3	-8

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,57	0
ОФЗ 26205	8,56	9
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,28	-1
РЖД-10	7,95	1
ФСК-6	8,20	0
РусГидро-1	8,65	0
МТС-04	8,78	-17
Вк-Инвест6	10,18	0
Северсталь-БО1	7,57	0
ВЭБ-09	9,27	-12
Альфа-Банк01	9,11	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,01	0
Gazprom-37	6,23	2
Sberbank-21	5,35	-4
AlfaBank-21	8,27	-7
Evraz-18	7,59	-11
Vimpel-22	8,29	-10
TNK-BP-18	4,80	0

Рубль, несмотря на вчерашнее потрясения, все же «постарается» продемонстрировать небольшое усиление позиций в ходе торгов на фоне расчетов с бюджетом по НДС. Кроме того, сегодняшний внешний фон выглядит довольно нейтральным, что не будет препятствовать усилению позиций национальной валюты.

Главные новости

Росбанк (Ваа2/-/ ВВВ+): новый купон – без премии к рынку.

Новый ориентир по займу Б0-01 не несет какой-либо премии к рынку. Учитывая отсутствие отчетности Росбанка по МСФО за 2011 год в открытом доступе и общую конъюнктуру, можно поискать другие объекты для вложений на долговом рынке.

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.

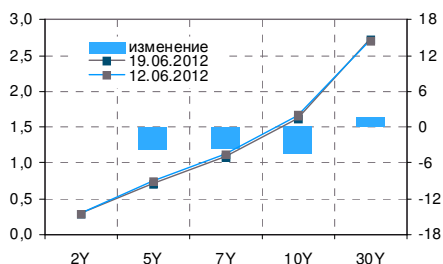
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

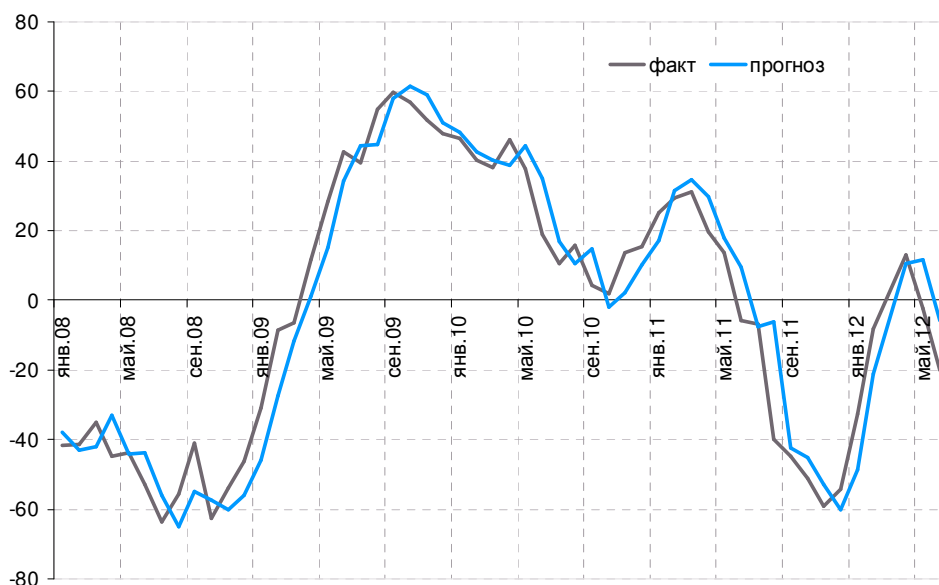
Европа остается центром концентрации негативного новостного потока для глобальных площадок, при этом инвесторы стараются сохранять позитивный настрой, ожидая дополнительные меры финансового стимулирования, в первую очередь в США. При таком «раскладе» слабая макростатистика не имеет продолжительного резонанса для рынков, пребывающих в легкой «эйфории».

Вчерашний день в очередной раз подчеркнул, что Европа остается эпицентром формирования негативного новостного потока. Так, речь идет о крайне слабых данных от ZEW, отражающих резкое ухудшение индексов деловых настроений в Германии и по ЕС в целом. В июне индикатор по ЕС сократился до «-20,1х» против майского уровня «-2,4х».

Кривая доходности гособлигаций США



Динамика доходности индекса деловых настроений в ЕС



Источник: Bloomberg

Размещение испанских векселей сроком на 12 и 18 месяцев было еще одним серьезным потрясением для глобальных рынков, что не удивительно при столь значительном скачке доходностей.

Итоги аукционов по размещению векселей Испании

12 месяцев				
Дата	20 июн	14 май	17 апр	20 мар
Объем размещения млрд евро	2,40	2,19	2,09	3,60
Доходность средневзвешенная	5,07%	2,99%	2,62%	1,42%
bid/cover	2,16	1,84	2,9	2,14
18 месяцев				
Дата	20 июн	14 май	17 апр	20 мар
Объем размещения млрд евро	0,64	0,71	1,09	1,45
Доходность средневзвешенная	5,11%	3,30%	3,11%	1,77%
Bid/Cover	4,42	3,23	3,77	2,93

Источник: Bloomberg

Для вторичного рынка европейского госдолга подобные итоги размещения векселей Испании стали сигналом к тому, чтобы наращивать требования к премиям за риски и в отношении других стран

и особенно на длинной дюрации. По 10-летним испанским бондам доходность закрепилась выше отметки 7% (вчера на уровне 7,12% годовых), по 10-летним итальянским – «перешагнула» 6%, прибавив 16 б.п. 6,07%. Также по «защитным» обязательствам EFSF и Германии возросла доходность – по 10-летним – соответственно на 10 б.п. до 2,7% и на 12 б.п. до 1,53% годовых. С учетом того, что завтра ожидается размещение новых долгосрочных испанских госбумаг (с погашением в 2014, 2015 и 2017 году на сумму от 1 до 2 млрд евро), мы ожидаем сохранения весомых требований к премиям за риски.

На американских площадках эйфория в части возможного анонса новых мер финансового стимулирования на сегодняшнем раунде заседания FOMC либо в последующей пресс-конференции Б. Бернанке позволила проигнорировать неоднозначные макроданные по рынку недвижимости за май, отразившие снижение количества начала новых строек с пересмотренных 0,744 млн до 0,708 млн при увеличении общего числа разрешений на строительство сильнее прогнозов - с 0,723 млн до 0,780 млн. Это ощутимо умерило активность покупателей «защитных» UST – доходность 10-летних прибавила 5 б.п. до 1,62% годовых. Следует отметить, что ранее Б. Бернанке сообщал, что при принятии решений комитетом по открытым рынкам будут приниматься три наиболее ярких экономических индикатора: индекс потребительских цен, состояние рынков труда и недвижимости. В последнее время, уровень инфляции находится на приемлемом уровне, а рынок труда даже демонстрирует небольшие улучшения, единственное, что омрачает общую картину это рынок недвижимости. Таким образом, представленный вчера отчет лишь стал поводом, усилившим надежды на возможные монетарные смягчения от ФРС.

На международном валютном рынке в ходе вчерашних торгов можно было наблюдать резкие смены настроений инвесторов. Опубликованные крайне разочаровывающих данных об индексах деловых настроений в Германии и ЕС спровоцировали сильное движение пары EUR/USD, которая в рамках европейской сессии опустилась до уровня 1,257х. Вместе с тем, ожидания итогов двухдневного заседания ФРС, заканчивающегося сегодня, позволили европейской валюте продемонстрировать укрепление. К концу дня европейская валюта смогла преодолеть отметку 1,269х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

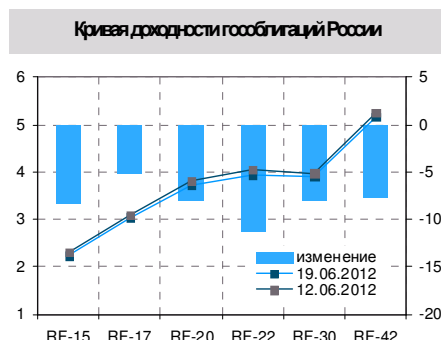
Российские еврооблигации

Основная торговая активность в сегменте приходилась на вторую половину дня, когда стало понятно, что американские инвесторы руководствуются в своих действиях ожиданиями анонса ФРС нового этапа стимулирующих мер. При общей положительной ценовой динамике в лидерах роста оказался новый бонд РСХБ.

Во вторник настроения игроков сегмента еврооблигаций сильно реагировали на изменения внешнего фона. В первой половине дня активность была весьма ограниченной и не отражала какого-то оптимизма, особенно в условиях продолжающегося негативного новостного потока из Европы. Оптимизма инвесторам прибавилось с началом торгов в США, где общий сценарий торгов определяли спекулятивные настроения и ожидания того, что ФРС сегодня, завершая 2-дневное заседание, все же анонсирует набор мер, направленных на стимулирование экономического роста и, по сути, замещающих заканчивающуюся в ближайшие дни программу «Твист».

Уже ближе к закрытию на российских площадках покупатели заметно нарастили свою активность.

Так, в суверенных выпусках котировки Russia-30 от открытия и торгов большую в первой половине дня в диапазоне 119,875% - 120,0% (YTM



3,94% (3,92%) к концу торговой сессии продвинулись к 120,25% (YTM 3,89%). При этом 5-летний российский CDS сузился до 215 б.п. Котировки Russia-42 к закрытию выросли до 107,0% - 107,25% (YTM 5,16% - 5,15%).

В негосударственных бумагах основная активность сосредоточилась в выпусках банковского сектора. Положительными переоценками день начинался в новом выпуске РСХБ, который уже при открытии котировались по 100,25% (YTM 5,25%), а затем подорожал до 100,5% - 100,625% (YTM 5,19% - 5,17%). С открытием американских площадок интерес покупателей к российским евробондам возрос. Так, RSHB-17 new подорожал к закрытию до 101,75% (YTM 4,93%) и заметно «подтянул» за собой вверх котировки по всей кривой РСХБ. Например, RSHB-21 прибавил более 100 б.п. Также на волне спроса были выпуски ВЭБа, Сбербанка, ВТБ – положительные переоценки особенно на длинной дюрации достигали 25-50 б.п.

Из корпоративных бумаг наиболее значительно вчера выросли в цене выпуски Новатэка, ВымпелКома, Северстали, Евраза и АФК «Система». В среднем прибавка в котировках составляла 50-75 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевых бумаг особого позитива не наблюдалось. Нестабильность национальной валюты не позволяет инвесторам чувствовать себя комфортно в рублевых активах. Новости о довольно амбициозных планах по доразмещению ОФЗ (7-летние бумаги на 39 млрд руб.) стали поводом для фиксации.

Вчера на локальном рынке не наблюдалось какого-либо позитива. Корпоративный сегмент сохраняет «нейтралитет» к происходящему и минимальным количеством сделок, которые по большей части заканчиваются отрицательными переоценками, выражает неготовность участников к покупкам. Из того, что обратило на себя внимание, обозначим продолжение фиксации в бумагах ВымпелКома, Русала, РСХБ, Татфондбанка, следствием которой стало снижение котировок в диапазоне 20-60 б.п.

Сегмент госбумаг остается центром концентрации интересов участников, но и здесь во вторник не было какого-либо позитива. Судя по всему, неспособность рубля отражать укрепление позиций даже в «пики» налоговых расчетов является серьезным ограничителем для покупок в рублевых активах и даже наиболее ликвидных ОФЗ. К тому же достаточно негативным оказался резонанс на решение Минфина размещать на сегодняшнем аукционе ОФЗ серии 26208 (погашение в феврале 2019 года) на сумму 39 млрд руб., что почти вдвое выше предложения прошлой недели. С учетом индикатива по доходности на уровне 8,35% - 8,45%, то есть без какой-либо премии к рынку (вчерашняя средневзвешенная доходность бонда 8,43% годовых), мы рассматриваем данный шаг как весьма амбициозный, который не имеет больших шансов на успех. Косвенным подтверждением такого мнения может служить вчерашняя весьма слабая динамика ОФЗ, которые по всей кривой подешевели в диапазоне от 10 до 50 б.п., теряя более существенно на длинной дюрации, в том числе 26208 на 32 б.п.

Резюмируя, наш прогноз в отношении сегодняшнего доразмещения весьма консервативен: рыночный спрос будет ограниченным, поддержать аукцион смогут лишь нерыночные заявки, при этом доходность размещения сложится предельно близко к верхней границе индикатива.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Вчерашние торги вновь продемонстрировали сильное влияние внешнего фона на курс рубля.

На локальном валютном рынке рубль вновь оказался под давлением внешнего негатива. Снижение стоимости нефти на сырьевых площадках до уровня 94,6 долл. за барр. спровоцировало сильнейшее движение. При этом курс доллара достиг отметки 32,93 руб., а стоимость бивалютной корзины - 36,73 руб. Впоследствии национальной валюте удалось частично отыграть резкое ослабление в середине торгов. Вместе с тем очередная демонстрация сильной зависимости от внешней конъюнктуры, несмотря на ожидаемую поддержку со стороны фактора налоговых выплат, характеризует текущие настроения локальных инвесторов по отношению к рублю как скептические. По итогам дня национальной валюте, вслед за ростом пары EUR/USD, удалось частично компенсировать резкое ослабление в середине дневных торгов. По итогам дня курс доллара составил – 32,42 руб., стоимость бивалютной корзины – 36,31 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день снизилась на 36,2 млрд руб. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 860,7 млрд руб. При этом спрос на ресурсы, предоставляемые Банком России, выглядел довольно умеренным. Из предложенных на семидневном аукционе прямого РЕПО 1200 млрд руб. кредитные организации привлекли лишь 615 млрд руб., тогда как вернуть предстоит 692 млрд руб. Кроме того, активность на однодневных аукционах также снизилась: с 487,45 (в понедельник) до 422,2 млрд руб. (во вторник). Ставки денежного рынка опустились ниже 6%. Так, MosPrime o/n составила 5,88%. Подобная ситуация накануне уплаты в бюджет НДС выглядит довольно неестественной, и не исключено, что сегодня она может претерпеть существенные изменения.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Общий настрой глобальных площадок остается под влиянием фактора ожидания итогов заседания FOMC. При этом, если общие ожидания не оправдаются, высока вероятность довольно резкого перепада настроений, выражающегося sale-off в рискованных активах. Из других значимых событий обозначим начало стимулирующих монетарных мер Банком Англии – первый аукцион по предоставлению дополнительной ликвидности.

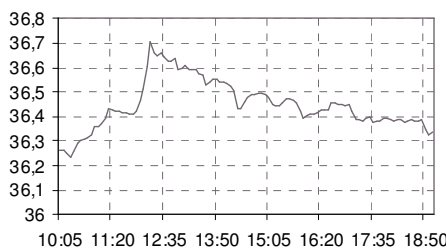
Для российских еврооблигаций будет свойственно, как мы полагаем, некоторое затишье в первой половине дня с осторожными попытками продолжать ценовой рост. При этом «кульминация» проявится в действиях американских инвесторов после заявлений и решений ФРС.

В рублевом сегменте центральное событие – аукцион по ОФЗ 26208, на котором, как мы полагаем, рыночный спрос будет весьма умеренным, а доходность размещения предельно близкой к верхней границе индикатива Минфина – 8,45% годовых.

Рубль, несмотря на вчерашнее потрясения, все же «постарается» продемонстрировать небольшое усиление позиций в ходе торгов на фоне расчетов с бюджетом по НДС. Кроме того, сегодняшней внешний фон выглядит довольно нейтральным, что не будет препятствовать усилению позиций национальной валюты.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Динамика бивалютной корзины



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

- 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

- 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.
22 июня НМТП: 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

- Согласно заявлению А. Силуанова, Правительство России решило зарезервировать на антикризисные меры в этом и следующем году 40 млрд долл., в том числе создать резервный механизм объемом 500 млрд руб. (15,4 млрд долл.) на следующий год «для прямого финансирования антикризисных мер» на случай разрастания кризиса в еврозоне. Ожидается, что эти средства пойдут в том числе на соцподдержку и поддержку социально значимых предприятий. Кроме того, «воскрешается антикризисная схема, предложенная, но не осуществленная в 2009 г.: привлечение средств для рекапитализации банков с помощью выпуска гособлигаций в обмен на их акции».
- Минэкономразвития РФ в качестве одного из инструментов поддержки реального сектора экономики предлагает механизм предоставления госгарантий на цели финансовой стабилизации положения предприятий. Интерфакс, ссылаясь на письмо экономического развития Андрея Белоусова в Правительство от 13 июня, сообщает, что «государственная гарантия предоставляется банкам на 70% обязательств предприятий (без залога). Общий объем государственных гарантий оценивается в 150 млрд руб.». Вопрос предоставления государственных гарантий на сумму до 10 млрд руб. рассматривается объединенной комиссией Минэкономразвития и Минфина, на сумму свыше 10 млрд руб. - правительственной комиссией по экономическому развитию и интеграции под руководством первого вице-премьера Игоря Шувалова. Минэкономразвития также предлагает «запустить систему кредитования, связанную с госгарантиями под гособоронзаказ и ФЦП «Развитие оборонно-промышленного комплекса».

Корпоративные новости

- ЕАБР открыл для **КБ «Центр-инвест»** две кредитные линии на общую сумму 300 млн руб. Первый кредит в размере 150 млн руб. сроком на 3 года предоставляется для финансирования проектов энергосбережения клиентов банка. Второй – на сумму 150 млн руб. и сроком на 3 года – для финансирования субъектов малого и среднего бизнеса в РФ. /Finambonds/
- **Evraz** обновил среднесрочную стратегию развития. К 2016 году компания планирует увеличить EBITDA почти в 2 раза до 5 млрд долл. Среди ключевых целей компании также увеличение производства как железной руды (на 12% до 22 млн т в год) и коксующегося угля (в 2,5 раза - до 15 млн т в год), так и наращивание объемов выпуска продукции с высокой добавленной стоимостью - труб и рельсов - на 20% до 700 тыс. т в год и 2,5 млн т в год соответственно. Достигнуть запланированного Evraz намерен, увеличив интеграцию в сырьевой сектор и начав продавать сырье наряду со стальной продукцией. В 2011 году Evraz на 102% был обеспечен железной рудой и на 56% коксующимся углем. К 2016 году эти показатели компания планирует увеличить до 120 и 130% соответственно. Evraz делает ставку на интенсивный рост. В год на развитие и покупки до 2016 года компания собирается тратить в среднем 2 млрд долл. Вместе с тем, пропорция между капзатратами и приобретениями изменится. Если в 2005-2010 годах Evraz в среднем тратил по 1,6 млрд долл. в год на покупки, а на капзатраты— 700 тыс. долл., то к 2016 г. траты должны составить соответственно 500 тыс. долл. и 1,5 млрд долл. Кроме того, менеджмент Evraz рассматривает возможность продажи своего транспортного оператора – ООО «ЕвразТранс». /Интерфакс/

Особой реакции в долговых инструментах Группы Евраз не наблюдалось в силу того, что планы ориентированы на среднесрочную перспективу и вряд ли внесут какие-то существенные изменения в текущий кредитный профиль. К тому же есть понимание, что компания может внести коррективы в свои планы, если конъюнктура товарных рынков будет некомфортной. Рублевые облигации Evraz на дюрацию более 3 лет оказались под давлением продаж мая-июня, доходность бумаг выросла до 10,8% - 11,2%, что, на наш взгляд, является завышенным уровнем для компании. Пока признаки восстановления крайне слабы по причине весьма ограниченной ликвидности в корпоративном сегменте. В евробондах компании также наблюдалась серьезная просадка в ценах, однако они постепенно восстанавливаются «вместе с рынком», при

этом потенциал сужения спреда до уровней марта – апреля еще не реализован полностью (текущий Z-спред бумаг Evraz-18 составляет 650-680 б.п. против 540-550 б.п. в марте – апреле).

Долговые рынки

- Минфин проведет аукцион по размещению **ОФЗ серии 26208** на сумму 39 млрд руб. Ориентир по доходности определен диапазоном от 8,35% до 8,45% годовых. Купонный доход по ценным бумагам выплачивается каждые полгода по ставке 7,5% годовых. Дата погашения облигаций – 27 февраля 2019 года.
- Совет директоров **Альфа-Банка** 21 июня рассмотрит вопрос о размещении 11 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 95 млрд руб.: объем выпусков БО-01 и БО-02 составит по 15 млрд руб., БО-03 - БО-06 - по 10 млрд руб., БО-07 - БО-11 - по 5 млрд руб.
- Три выпуска облигаций **Металлоинвеста** (Ва3/-/ВВ-) серий 01, 05 и 06 включены в Ломбардный список ЦБ.
Новость позитивная для бондов Металлоинвеста, которая окажет поддержку котировкам бумаг, но при этом событие было вполне ожидаемо, поскольку выпуски полностью соответствовали критериям Ломбарда ЦБ.
- ФСФР 19 июня 2012 года зарегистрировала выпуск облигаций **ООО «РСГ-Финанс»** серии 02 объемом 2,5 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента **ОАО «Металлоинвест»** в иностранной и национальной валюте на уровне «ВВ-». Кроме того, агентство подтвердило национальный долгосрочный рейтинг компании «А+(rus)» и приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «ВВ-». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный».
Эксперты Fitch отметили, что подтверждение рейтингов отражает сильные операционные показатели Металлоинвеста, в том числе вторые по величине запасы железной руды в мире и позиции по затратам в верхнем квартале как по железорудным окатышам, так и по горячебрикетированному железу. В 2011 году компания показала рекордно высокий объем продаж (9,9 млрд долл.) и показатель EBITDAR в 3,8 млрд долл., а маржа EBITDAR составила 38%, вернувшись на докризисные уровни. Тем не менее, вложения в размере 2,2 млрд долл. в миноритарный пакет Норильского никеля («ВВ+»/Стабильный), а также капвложения и дивиденды превысили денежные средства от операционной деятельности (2,8 млрд долл.) и обусловили незначительно отрицательное значение свободного денежного потока. При этом, по мнению агентства, компания улучшила позицию ликвидности и сроки погашения в 2011 году и 1 полугодии 2012 года за счет эмиссии 5-летних еврооблигаций на 750 млн долл. в июле 2011 года и 10-летнего выпуска рублевых облигаций на 25 млрд руб. в марте 2012 года с 3-летним опционом пут. Существенная денежная позиция (1,16 млрд долл.) по итогам 2011 года, положительный свободный денежный поток и новый долг, привлеченный в 1 квартале 2012 года, позволили компании инвестировать 2,5 млрд долл. в векселя ВТБ в марте 2012 года. Кроме того, позиция ликвидности Металлоинвеста поддерживалась за счет денежных поступлений в размере 540 млн долл. от продажи транспортной компании Металлоинвесттранс во 2 квартале 2012 года.

Главные новости

Росбанк (Ваа2/-/ ВВВ+): новый купон – без премии к рынку.

Новый ориентир по займу БО-01 не несет какой-либо премии к рынку. Учитывая отсутствие отчетности Росбанка по МСФО за 2011 год в открытом доступе и общую конъюнктуру, можно поискать другие объекты для вложений на долгом рынке.

Событие. Росбанк определил ставку 5-6 купонов биржевых облигаций серии БО-01 на 5 млрд руб. в размере 8,9% годовых.

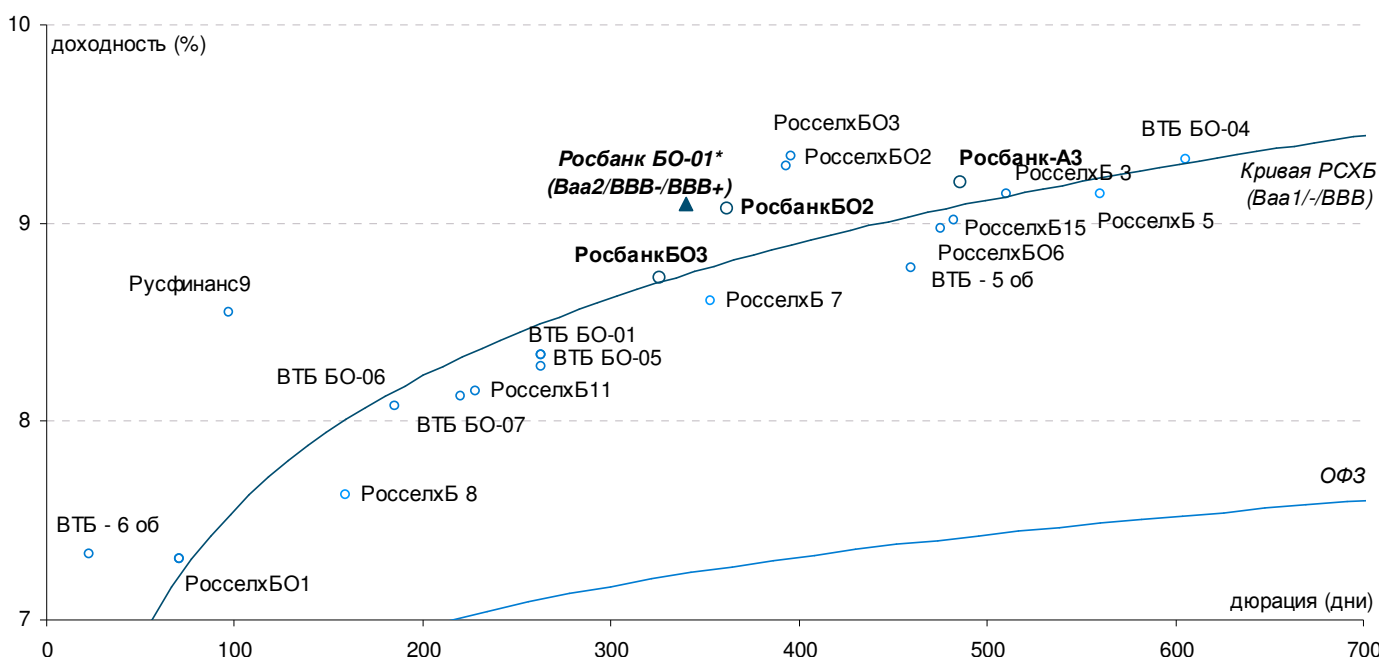
Комментарий. Отметим, что бумаги банков Societe Generale в России в настоящее

время характеризуются достаточно слабой ликвидностью. В целом, на фоне происходящих событий в Европе это вполне понятно. С точки зрения финансовых показателей, обращаем внимание, что эмитент еще не раскрыл информацию по МСФО за 2011 год, что вызывает вопросы, поскольку Societe Generale отчиталась еще в феврале. При этом, исходя из презентации «материнского» банка, ясно, что 4 квартал прошлого года для российского подразделения был не вполне удачным – убыток составил 6 млн евро (см. наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/98b/NOMOS_daily_debt_markets_17_02_2012.pdf).

Таким образом, некоторые риски по финансовым метрикам здесь присутствуют.

Однако рейтинги у Росбанка высокие, что позволяет его бумагам быть удобным инструментом по управлению ликвидностью и входить в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 12,5%. То есть таким же, как, скажем, у Россельхозбанка или ВТБ. При этом выпуски Россельхозбанка серии БО-03 и БО-02 смотрятся несколько интереснее, чем новый уровень по займу БО-01 Росбанка. Таким образом, на рынке есть альтернативы и по доходности, и по рейтингам, поэтому ввиду отсутствия какой-либо премии для инвесторов, опасющихся ситуации в Европе, есть смысл выйти из бумаги.

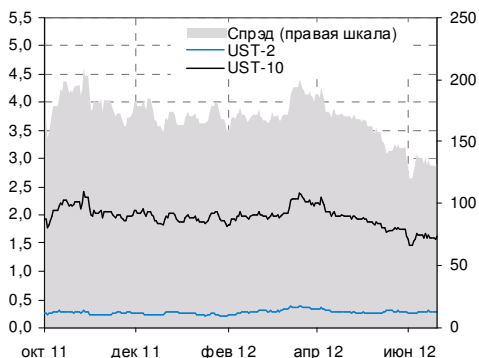
Доходности бумаг финансового сектора (средневзв.)



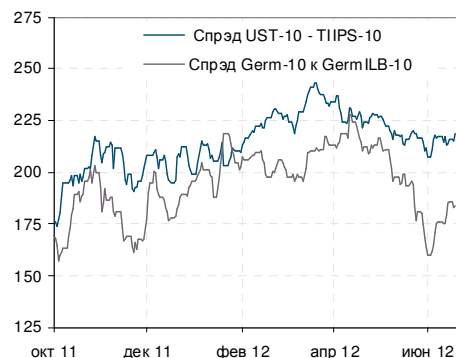
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

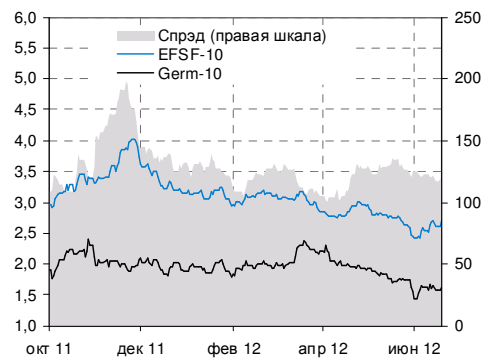
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



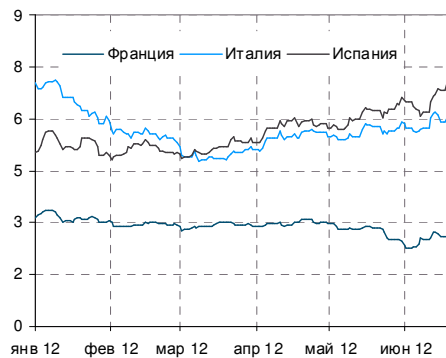
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



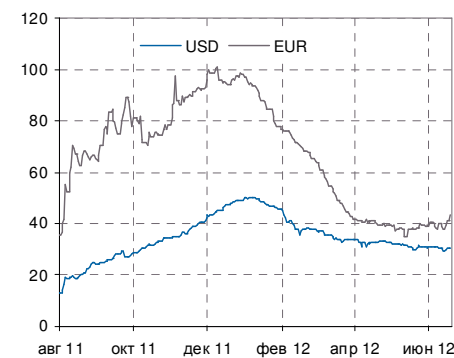
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

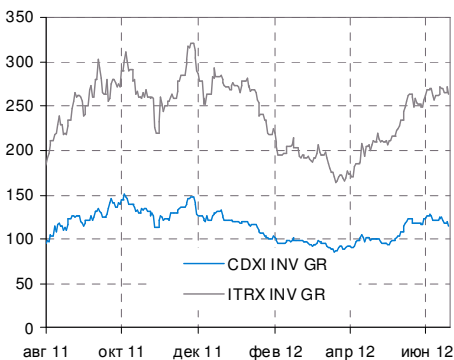


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

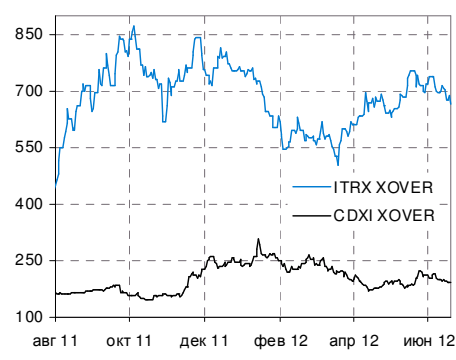


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

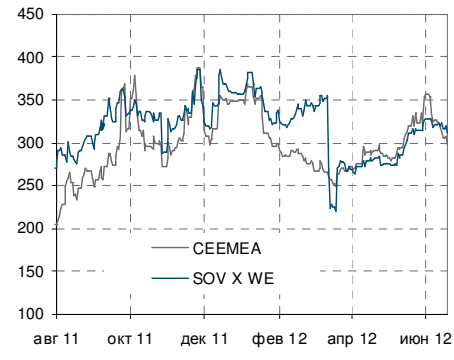
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

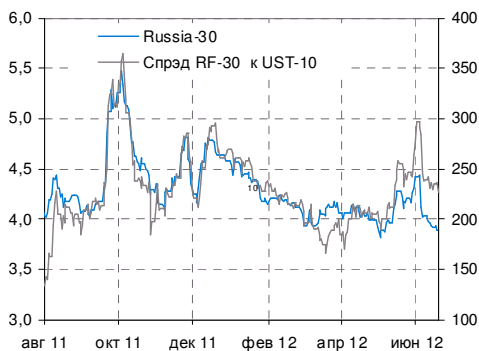


ITRX / Governments

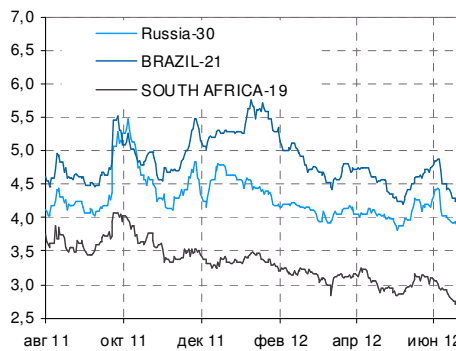


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

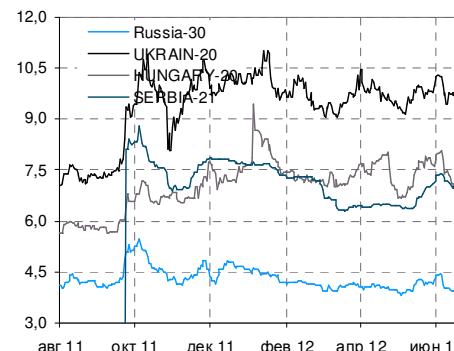
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

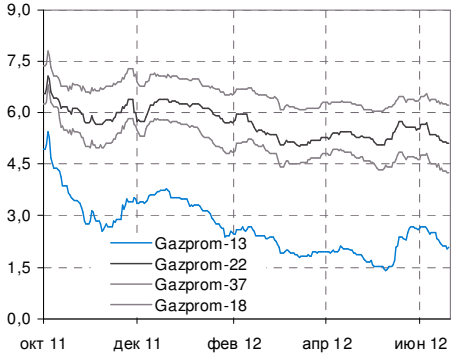


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

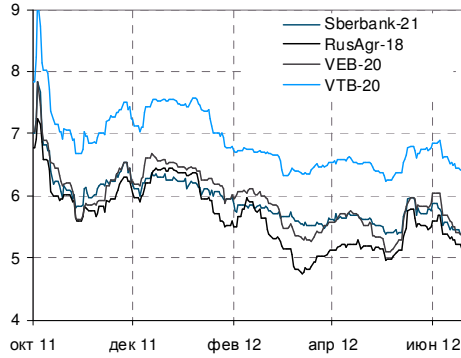


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

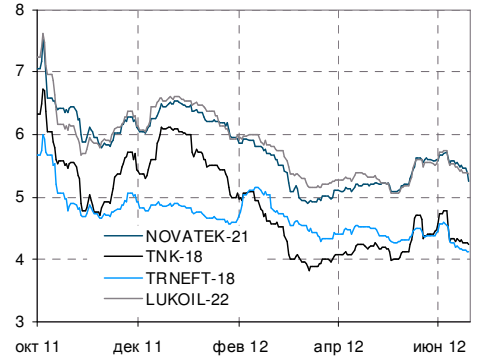
Еврооблигации Газпрома



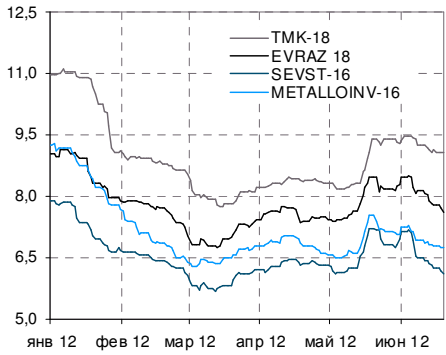
Евробонды госбанков



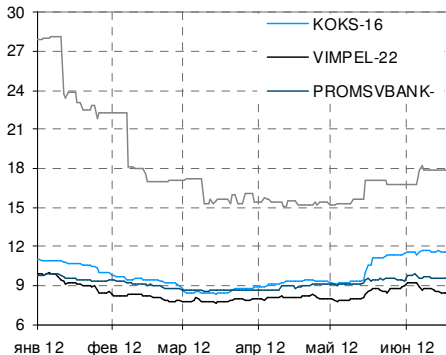
Еврооблигации нефтегазового сектора



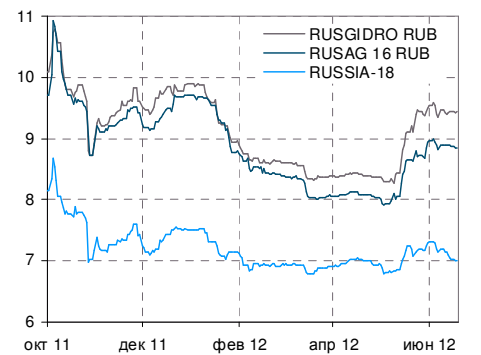
Еврооблигации металлургического сектора



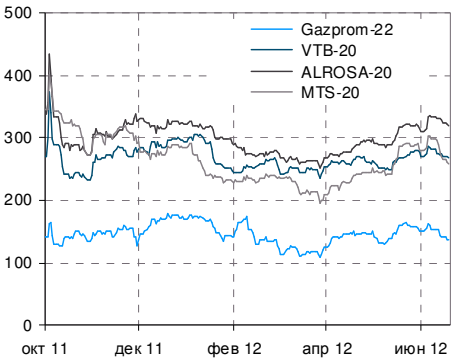
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



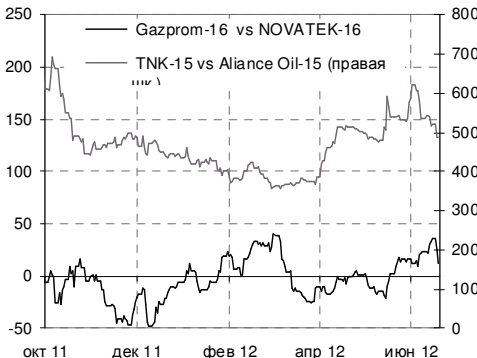
Еврооблигации, номинированные в рублях



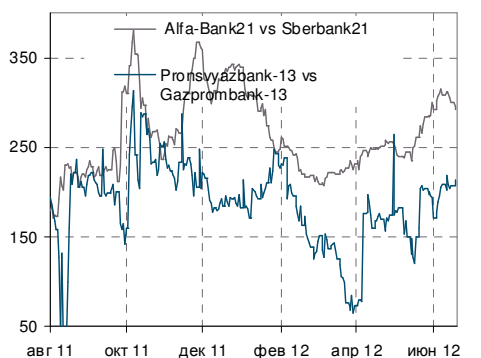
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

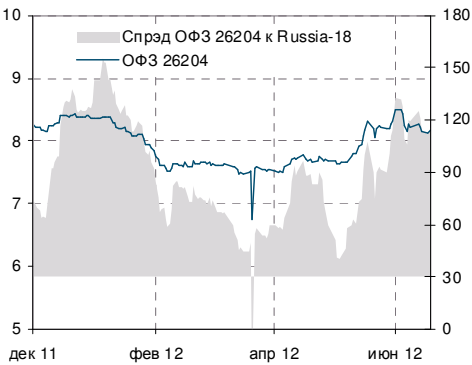


Спрэды в банковском секторе

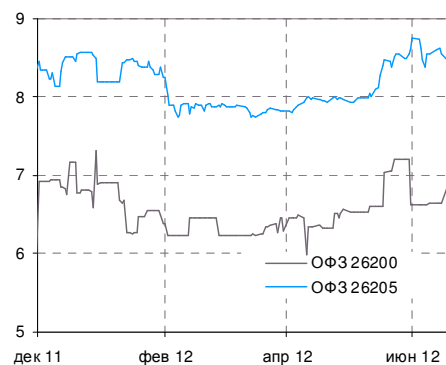


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

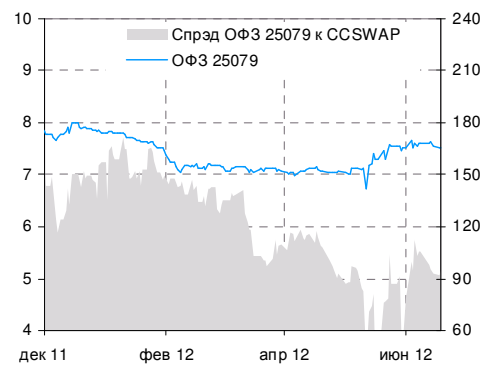
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

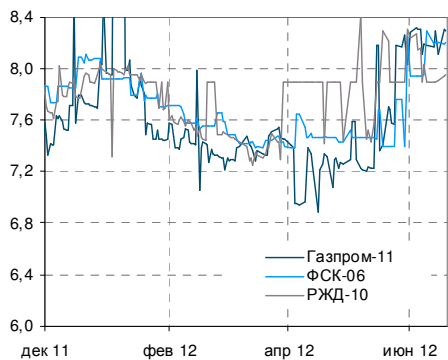


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

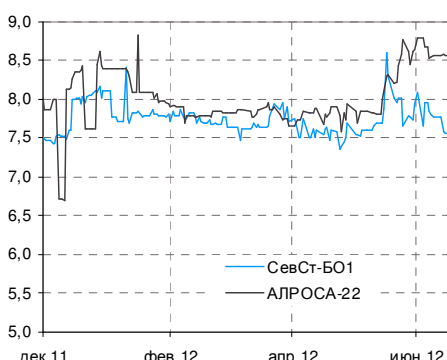


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

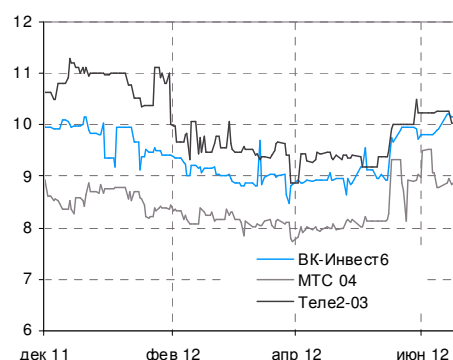
Доходности российских монополий



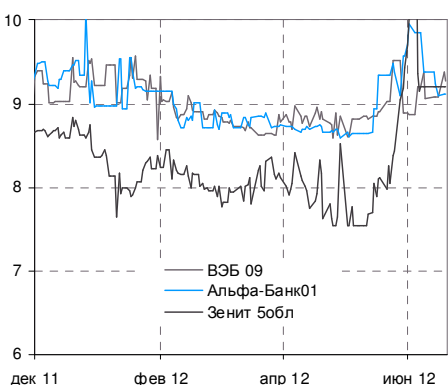
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



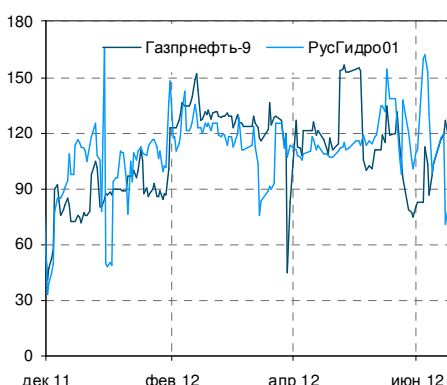
Доходности "Телекоммуникации"



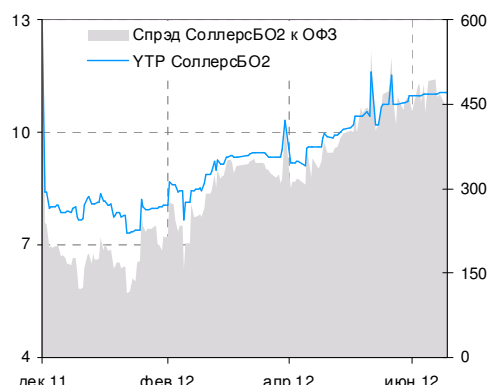
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

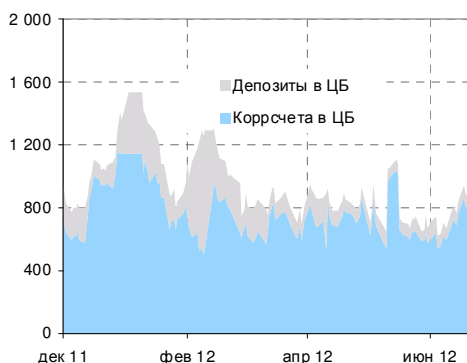


Облигации с текущей доходностью выше 10%

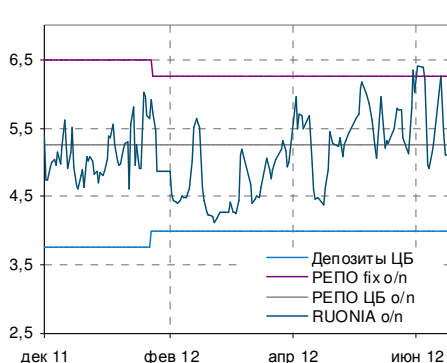


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

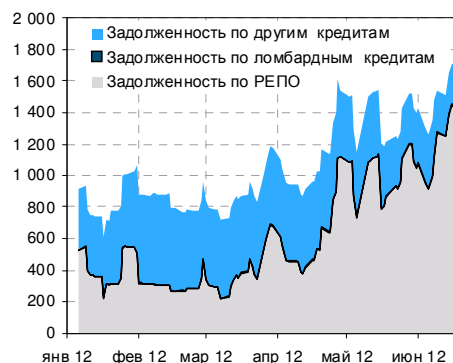
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



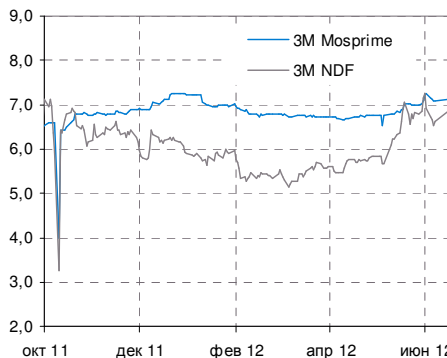
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



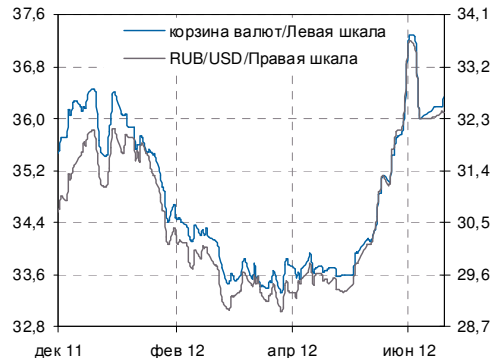
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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.