

Долговые и денежные рынки
21 июня 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Вчера чуть больше прагматизма стало в ожиданиях решений FOMC, и покупательская эйфория в рискованных активах была не столь значительной, как во вторник. Во многом такие действия оказались оправданными, поскольку в своих решениях американский регулятор предпочел действовать довольно консервативно, «ограничившись» пролонгацией операции «Твист». Не получив какого-то мощного драйвера для укрепления спроса на риски, инвесторы вновь сосредоточатся на текущих проблемах, в первую очередь, на финансовых проблемах Европы. Таким образом, перспективы долговых рынков выглядят не особо радужно, «перекладывая» полномочия по улучшению конъюнктуры на макростатистику, а также приходящуюся на конец июня встречу министров финансов ЕС.

Российские еврооблигации

Вчерашние торги характеризовались ограниченной торговой активностью. Инвесторы предпочли воздержаться от покупок, дожидаясь решений ФРС. Кроме того, после впечатляющих переоценок вторника были заметны попытки зафиксировать прибыль.

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок без особого энтузиазма воспринял итоги прошедшего размещения 7-летних ОФЗ. В целом, инвесторы сохраняют осторожность в отношении рублевых активов при текущих неуверенных позициях национальной валюты.

FX/Rates

Национальная валюта, еще недавно демонстрирующая слабые попытки восстановления, сегодня вновь попала под пресс внешнего негатива.

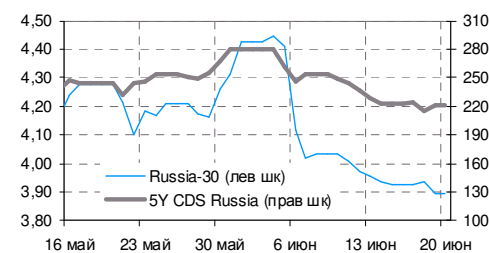
Наши ожидания

Решение FOMC, с которым были связаны надежды на установление более комфортной конъюнктуры, оказалось не столь «влиятельным», чтобы укрепить спрос на рискованные активы. В таких условиях неопределенность дальнейшего развития событий сохраняется, усиливая влияние макроданных и «перекладывая ответственность» на следующую значимую встречу – саммит министров финансов ЕС, который ожидается в конце июня. Сегодняшние настроения изрядно портит негативная динамика сырьевого сегмента, при этом нивелировать негативный эффект придется отчетам по PMI, публикуемым в Китае, Европе и США. Однако, как показывают уже анонсированные данные, поводов для

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,90	0
CDS России	222	6
MOSPRIME o/n	6,08	20
NDF 3М	6,79	-9
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	640,6	-140
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	70,6	-9
Доллар / рубль (ЦБ), руб		
	32,59	0,19
Корзина (ЦБ), руб		
	36,52	0,18

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,66	0,0
EUR/USD	1,27	
UST-10	1,66	4
Германия-10	1,61	9
EFSF-10	2,73	3
Италия - 10	5,90	-17
Испания - 10	7,00	-12
Португалия-10	10,18	-5
CDS 5Y Ирландия	659	-17
CDS 5Y Португалия	932	-67
CDS 5Y Италия	512	-17
CDS 5Y Испания	573	-30

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	660,9	-6
iTRAXX CEEMEA 5Y	294,7	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	304,9	-6

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,59	2
ОФЗ 26205	8,56	-1
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,28	-1
РЖД-10	7,93	-2
ФСК-6	8,14	-6
РусГидро-1	8,97	32
МТС-04	8,88	10
Вк-Инвест6	10,37	19
Северсталь-БО1	7,53	-4
ВЭБ-09	9,27	0
Альфа-Банк01	9,11	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,99	-2
Gazprom-37	6,18	-5
Sberbank-21	5,36	1
AlfaBank-21	8,26	-1
Evraz-18	7,51	-9
Vimpel-22	8,37	8
TNK-BP-18	4,77	0

оптимизма нет – производственный сектор не подает признаков восстановления.

Некомфортный внешний фон способен усилить желание инвесторов в российские евробонды зафиксировать позиции.

Для рублевых бумаг также без радужных перспектив – слабеющий рубль может спровоцировать sale-off в ОФЗ.

Сегодня рублю предстоит пережить не простой день. Внешний фон складывается крайне негативным: стоимость нефти марки Brent продолжает снижаться. На наш взгляд, при подобной ситуации следует рассчитывать на ослабление национальной валюты, которому будут препятствовать агрессивные продажи валюты со стороны ЦБ.

Главные новости

Экономика в мае: безработица достигла исторического минимума.

В мае положительную динамику (месяц к месяцу с устранением сезонности) продемонстрировали инвестиции, промышленный сектор, строительство, розничная торговля. Выросла номинальная и реальная средняя зарплата. Безработица опустилась до рекордно-низкого значения – 5.4 %.

В целом цифры внушают оптимизм. Говорить о замедлении российской экономики преждевременно.

КБ Центр-инвест 02 (ВаЗ/-/-): новый купон с премией к рынку.

Новый купон по выпуску КБ Центр-инвест серии 02 несет неплохую премию к собственным бумагам и облигациям других банков из соответствующей рейтинговой группы. Но нестабильность рынков может подтолкнуть владельцев бумаг воспользоваться офертой, даже несмотря на устойчивой финансовое состояние банка по итогам 2011 года.

Ростелеком (-/ВВ+/ВВВ-) привлек кредиты Сбербанка на 60 млрд руб.

Кредитные ресурсы Сбербанка позволят Ростелекому рефинансировать значительную часть короткого долга, причем заметно удлинив его срочность. Это снижает риски для кредитного профиля оператора и вряд ли приведет к ощутимому росту долговой нагрузки. Новость не окажет влияния на котировки облигаций Ростелекома, которые практически неликвидные.

Мечел: 1 квартал 2012 года без неожиданностей.

Мечел опубликовал финансовые результаты за 1 квартал 2012 года, которые не принесли серьезных сюрпризов. Впервые за последние 4 года компания получила за квартал положительный свободный денежный поток, размеры которого, впрочем, еще не позволяют значительно сокращать объем долга компании, увеличившегося к тому же из-за

наблюдавшегося в январе-марте укрепления рубля. На наш взгляд, с опубликованной отчетностью Мечел подтверждает свой статус одной из наиболее рискованных компаний в отрасли, но вместе с тем и наиболее высокодоходных компаний металлургического сектора. Его облигации выглядят малопривлекательными.

Инвестиции сетевых компаний могут сохраниться на уровне 2011 года?

Глава ФСК Олег Бударгин считает целесообразным в 2013-2017 гг. сохранение инвестиционных программ сетевых компаний на уровне 2011 г. Нам не совсем понятно, за счет каких источников сетевые компании планируют сохранить объем инвестиций. Возможно, глава сетевой компании говорил об отдельных составляющих инвестпрограммы.

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

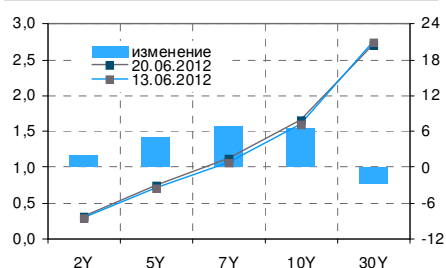
Вчера чуть больше прагматизма стало в ожиданиях решений FOMC, и покупательская эйфория в рискованных активах была не столь значительной, как во вторник. Во многом такие действия оказались оправданными, поскольку в своих решениях американский регулятор предпочел действовать довольно консервативно, «ограничившись» пролонгацией операции «Твист». Не получив какого-то мощного драйвера для укрепления спроса на риски, инвесторы вновь сосредоточатся на текущих проблемах, в первую очередь, на финансовых проблемах Европы. Таким образом, перспективы долговых рынков выглядят не особо радужно, «перекладывая» полномочия по улучшению конъюнктуры на макростатистику, а также приходящуюся на конец июня встречу министров финансов ЕС.

Для настроений среды, преобладавших на глобальных площадках, было характерно гораздо больше прагматизма и меньше избыточного оптимизма относительно «спасительных мер», которые может озвучить FOMC. Важно признать, что во многом это оказалось оправданным, поскольку американский регулятор предпочел воздержаться от каких-то «революционных» мер, а лишь озвучил факт пролонгации операции «Твист», предполагающей увеличение срочности госпортфеля treasuries, до конца текущего года. Размещая обязательства со сроком погашения до 3 лет на сумму 267 млрд долл., полученные средства планируется потратить на приобретение UST со сроками обращения от 6 до 30 лет, при этом порядка 32% будет направлено на выкуп обязательств срочностью от 6 до 8 лет, еще 32% - на бумаги со сроками обращения от 8 до 10 лет. Основой такого решения является намерение обеспечить низкий уровень долговременных процентных ставок и способствовать более гибким финансовым условиям. Исходя из такого решения, а также пересмотренных в худшую сторону прогнозов (ФРС ожидает увеличения объема американской экономики на 1,9-2,4% против озвученных в апреле 2,4-2,9%, оценка на 2013 год ухудшена с 2,7-3,1% до 2,2-2,8%) участники рынка не проявили избыточного оптимизма в отношении рискованных активов. Кроме того, разочарований добавили заявления Б.Бернанке о том, что «ФРС слишком оптимистично оценивала восстановление экономики США». Одной из наиболее серьезных проблем Б.Бернанке, разделяя мнение глав других ЦБ мира, считает высокую степень неопределенности. «Пока непонятно, куда движется экономика», - заявил он. При такой риторике инвесторы оказались в весьма затруднительной ситуации и неоднократно в течение торгов меняли свои предпочтения. В итоге можно констатировать, что американским фондовым индексам не удалось проявить уверенного роста, спрос на «защитные» активы сохраняется – доходность UST росла весьма умеренно: на 4 б.п. до 1,66% годовых.

В сегменте европейских госдолгов в среду было чуть больше позитива – рост доходностей Италии и Испании несколько замедлился, но это пока рано называть сигналом к развороту негативного тренда. Сегодня будет более четкое понимание относительно отношения к рискам Испании: в-первых, будут проходить аукционы по среднесрочным госбумагам с погашением в 2014, 2015 и 2017 годах. К тому же на сегодня намечена публикация предварительного аудита по испанским банкам, что также может внести определенные коррективы в общий сентимент. Кроме того, настрой инвесторов будет формироваться под влиянием динамики сырьевого сегмента, где нефть продолжает дешеветь. Не останутся без внимания и индексы PMI, которые выходят в Китае, Европе и США.

В ходе вчерашних торгов на международном валютном рынке инвесторы находились в ожидании итогов заседания FOMC. На фоне чего валютная пара демонстрировала рост волатильности. Вместе с тем, рынок все же

Кривая доходности гособлигаций США



склонялся в сторону евро, что позволило паре EUR/USD достигнуть уровня 1,2719х. Подобное отношение участников к европейской валюте, прежде всего, было обусловлено ожиданием «чуда», которое так и не случилось. ФРС, как и ранее, предпочла «попридержать» новый раунд количественного смягчения до «худших» времен. Реакция участников рынка не заставила себя ждать: валютная пара продемонстрировала сначала падение до отметки 1,264х, затем столь же стремительный рост до 1,274х. Ни одно из направлений движения не было поддержано рынком, и уже к завершению торгов соотношение между долларом и евро установилось на уровне 1,269х.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Вчерашние торги характеризовались ограниченной торговой активностью. Инвесторы предпочли воздержаться от покупок, дожидаясь решений ФРС. Кроме того, после впечатляющих переоценок вторника были заметны попытки зафиксировать прибыль.

Сравнивая динамику вчерашнего дня и вторника, можно отметить, что инвесторы изрядно уменьшили покупательские аппетиты. После впечатляющих переоценок вторника наметились попытки частично зафиксировать прибыль и консолидироваться на текущих уровнях, дожидаясь решений FOMC.

В суверенных бондах такая стратегия выражалась в том, что котировки Russia-30 консолидировались в диапазоне 119,875% - 120,25% (YTM 3,94% - 3,88%), по Russia-42 – в диапазоне 106,75% - 107,125% (YTM 5,18% - 5,15%).

В корпоративных бумагах интересы инвесторов распределялись селективно. Можно констатировать, что интерес к бумагам нефтегазового сектора заметно ослаб на фоне слабой динамики нефтяных цен. В то же время в центре торговой активности были выпуски банковского сектора, дорожавшие во вторник. Так, зафиксироваться игроки поспешили в новом выпуске РСХБ, и его котировки снизились от 101,75% (YTM 4,93%) до 101,375% (YTM 5,0%), а также бумаги Сбербанка, которые активно росли в цене накануне.

В то же время можно было наблюдать спрос на бонды Альфа-Банка, которые несколько «отстали» от общеотраслевого тренда, вероятно, на опасениях возможного притока нового предложения евробондов, но пока появилось понимание, что банк планирует увеличить предложение рублевых обязательств. За вчерашний день выпуски Alfa-Bank17, Alfa-Bank15 прибавляли порядка 25-50 б.п., однако и после этого их спред остается довольно широким, особенно по Alfa-Bank17 (6,3%) – порядка 750 б.п., что слабо коррелирует с текущими рейтинговыми оценками банка (BB/BB+/Ba1).

Среди выпусков, которые также были интересны покупателям, бумаги АФК «Система», Евраз, Северстали, Новатэка, где котировки прибавляли от 25 до 50 б.п.

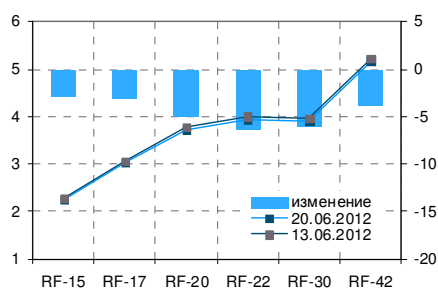
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок без особого энтузиазма воспринял итоги прошедшего размещения 7-летних ОФЗ. В целом, инвесторы сохраняют осторожность в отношении рублевых активов при текущих неуверенных позициях национальной валюты.

Несмотря на то, что по итогам вчерашнего аукциона по выпуску 26208 в рынке оказалось 21,6 млрд руб. из предложенных 39 млрд руб., то есть порядка 55%, это не стало триггером для укрепления интересов покупателей. По-прежнему участники действуют весьма настороженно в

Кривая доходности гособлигаций России



отношении рублевых активов, стараясь не наращивать позиции при текущей достаточно напряженной ситуации с рублем, который испытывает серьезное давление со стороны сырьевого сегмента, а также неутрачивающего противостояния базовых валют.

В целом по сегменту ОФЗ динамика вчера сложилась смешанной: покупатели поддержали котировки серий 25079, 25078, 26205 и 26207, но они не прибавили более 15 б.п. При этом серии 26204 и 26206 потеряли порядка 20 б.п.

В негосударственном секторе общая схема торгов не меняется уже довольно продолжительное время – при этом всплески активности в ОФЗ выступают дополнительным ограничителем интереса к корпоративному сектору. Из того, что выделялось на общем довольно унылом фоне вчера, отметим попытку поддержать ценовой рост в бумагах Система-4, СУЭК-Финанс, ГПБ-БОЗ, РСХБ-БОЗ, Газпром нефть-11, но при текущей обстановке эти сделки можно охарактеризовать, скорее, как удачное закрытие позиций. В остальном же отрицательная динамика сохраняется преобладающей. Наиболее значительно это можно было ощущать вчера в выпусках Татфондбанка, ММК, Мечела, ТГК-2, Московской области.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Национальная валюта, еще недавно демонстрирующая слабые попытки восстановления, сегодня вновь попала под пресс внешнего негатива.

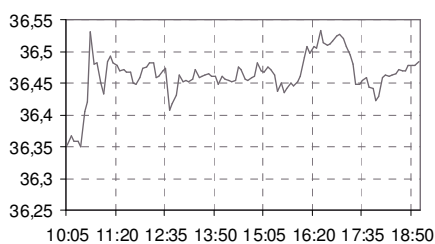
На локальном рынке в ходе вчерашних торгов можно было наблюдать «дрейф» курса рубля по отношению к базовым валютам. При этом стоимость доллара находилась в узком диапазоне 32,45 – 32,57 руб. Отсутствие весомых изменений внешней конъюнктуры лишь способствовало формированию относительно спокойных торгов.

Вместе с тем, наибольший интерес вызывают события, произошедшие уже после закрытия локальных площадок и которые будут оказывать влияние на курс рубля в ближайшее время. Во-первых, опубликованные данные о росте коммерческих запасов нефти в США, при прогнозе уменьшения, спровоцировали резкую коррекцию на сырьевых площадках, где «черное золото» марки Brent опустилась ниже уровня 93 долл. за барр. Во-вторых, рынки так и не дождалось решительных действий со стороны ФРС, а это в свою очередь не лучшим образом отразится на отношении инвесторов к рисковому активам. Сегодня при открытии торгов национальная валюта под действием внешних новостей уже продемонстрировал резкое ослабление: курс доллара приближался к отметке 33 руб., а стоимость бивалютной корзины достигала 36,95 руб. На наш взгляд, при сохранении тенденций, сложившихся на сырьевых площадках, рубль может вновь впасть в продолжительную фазу ослабления.

Уплата в бюджет трети НДС не могла не отразиться на состоянии ликвидности банковской системы. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день уменьшилась почти на 150 млрд руб. до 711,2 млрд руб. При этом вклад Банка России в подобное сжатие ликвидности составил всего 38,61 млрд руб. Спрос на ресурсы, который на протяжении всей недели сохранялся низким, вновь возрос. Ставки денежного рынка преодолели уровень 6%. MosPrime o/n составила 5,08%, прибавив 20 б.п.

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Наши ожидания

Решение FOMC, с которым были связаны надежды на установление более комфортной конъюнктуры, оказалось не столь «влиятельным», чтобы укрепить спрос на рискованные активы. В таких условиях неопределенность дальнейшего развития событий сохраняется, усиливая влияние макроданных и «перекладывая ответственность» на следующую значимую встречу – саммит министров финансов ЕС, который ожидается в конце июня. Сегодняшние настроения изрядно портит негативная динамика сырьевого сегмента, при этом нивелировать негативный эффект придется отчетам по PMI, публикуемым в Китае, Европе и США. Однако, как показывают уже анонсированные данные, поводов для оптимизма нет – производственный сектор не подает признаков восстановления.

Некомфортный внешний фон способен усилить желание инвесторов в российские евробонды зафиксировать позиции.

Для рублевых бумаг также без радужных перспектив – слабеющий рубль может спровоцировать sale-off в ОФЗ.

Сегодня рублю предстоит пережить не простой день. Внешний фон складывается крайне негативным: стоимость нефти марки Brent продолжает снижаться. На наш взгляд, при подобной ситуации следует рассчитывать на ослабление национальной валюты, которому будут препятствовать агрессивные продажи валюты со стороны ЦБ.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

Внешний долговой рынок

- 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 облигаций Испании с погашением в 2014, 2015 и 2017 годах.
- Размещение 30-летних TIPS на 7 млрд долл.

Макроэкономические события

- 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

22 июня НМТП: отчетность за 1 кв. 2012 г., МСФО.

21-22 июня Транснефть: отчетность за 1 кв. 2012 г., МСФО.

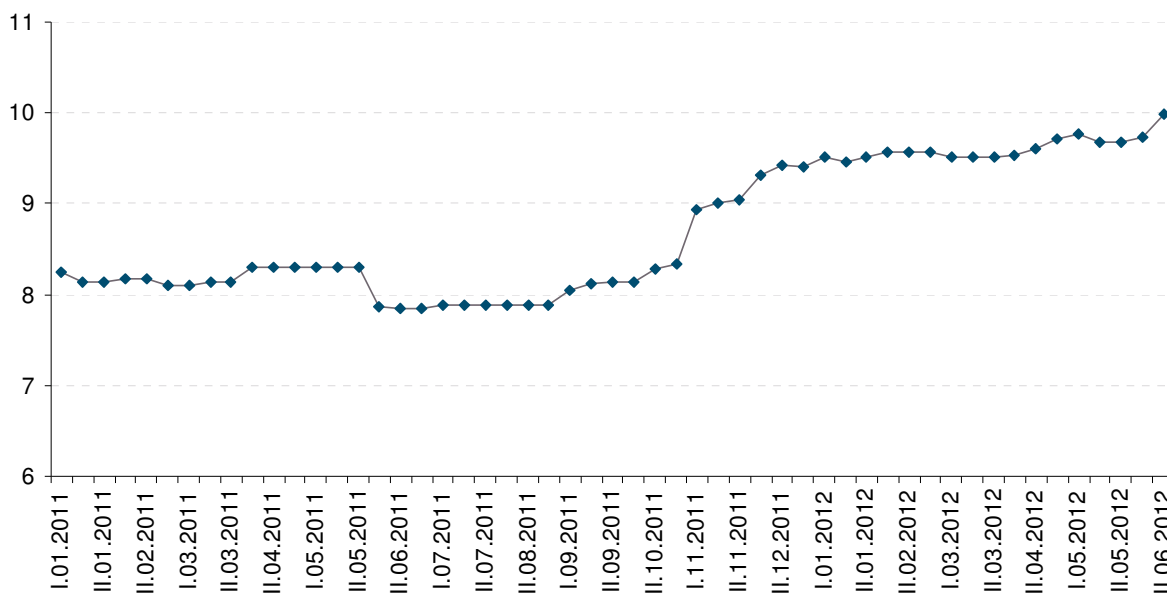
Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Росстата, **инфляция в России** за период с 10 по 18 июня составила 0,2%, с начала июня текущего года - 0,4%, с начала 2012 года - 2,7%. За аналогичный период 2011 года рост цен с начала июня составил 0,2%, в целом за июнь - 0,2%, с начала года - 4,9%.
- В аукционе по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ сроком на 21 день в объеме 0,65 млрд руб. приняли участие 17 банков, подавших заявки на 10,75 млрд. руб. при ставках от 5% до 8% годовых. По итогам аукциона была удовлетворена 1 заявка на 0,65 млрд. руб. Ставка отсеечения составила 8% годовых. В размещении средств сроком на 182 дня в объеме 0,15 млрд руб. принимали участие 12 банков, заявки от которых были на сумму 1,8 млрд руб. при ставках от 5,26% до 9,27% годовых. В итоге была удовлетворена 1 заявка, ставка отсеечения составила 9,27% годовых. На размещение средств до востребования в сумме 0,9 млрд руб. претендовали 14 банков, выставившие заявки на 11,20 млрд руб. со ставками от 4,2% до 8,4% годовых. По итогам аукциона была удовлетворена 1 заявка на 0,9 млрд руб., определившая ставку отсеечения на уровне 8,4% годовых.
- Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во 2 декаде июня составила 9,99%. В 1 декаде июня максимальная ставка составляла 9,74%.

Максимальная процентная ставка по вкладам десяти банков, %



Источник: ЦБ РФ

Корпоративные новости

- МСП Банк, входящий в группу Внешэкономбанка, открыл кредитную линию **Банку ГЛОБЭКС** в размере 500 млн руб. сроком на 5 лет на реализацию инновационных, модернизационных или энергоэффективных проектов малого и среднего предпринимательства. /Finambonds/

Долговые рынки

- **ОАО «ГК «Русское море»** сегодня проведет сбор заявок на биржевые облигации серии БО-01 объемом 1 млрд руб. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 26 июня этого года. Срок обращения бумаг – 3 года, оферта не

предусмотрена. Индикативная ставка 1 купона – 11,50%, что соответствует доходности 11,83%.

- **НОМОС-БАНК** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 09 объемом 5 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты было выкуплено 45,4% выпуска облигаций.
- Совет директоров **Банка «Санкт-Петербург»** принял решение разместить биржевые облигации серий БО-08 - БО-12 на общую сумму 22 млрд руб.
- На аукционе по размещению **ОФЗ 26208** на сумму 39 млрд руб. спрос составил 28,732 млрд руб. Размещено бумаг на 21,692 млрд руб., выручка от размещения составила 21,303 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 96,0218% от номинала, средневзвешенная цена - 96,0499% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене - 8,45% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ОАО Татнефть** с уровня «ВВ» до «ВВ+». Прогноз по долгосрочному РДЭ – «Стабильный». Повышение рейтинга компании отражает достигнутый прогресс в сооружении нефтеперерабатывающего комплекса Танеко, относительно консервативные планы капитальных вложений после 2012 года и ожидаемое постепенное снижение левереджа. Рейтинги Татнефти сдерживаются меньшим масштабом ее деятельности в сравнении с крупнейшими российскими нефтегазовыми компаниями, зрелыми запасами нефти с высоким содержанием серы, а также относительно высокой себестоимостью добычи. В результате воздействия этих факторов прибыль на баррель у Татнефти ниже в сравнении с большинством сопоставимых российских компаний. Данный момент частично сглаживается длинным показателем кратности запасов углеводородов, по оценкам, составляющим более 33 лет, что выше, чем у рейтингуемых Fitch российских нефтяных компаний.

Главные новости

Экономика в мае: безработица достигла исторического минимума.

В мае положительную динамику (месяц к месяцу с устранением сезонности) продемонстрировали инвестиции, промышленный сектор, строительство, розничная торговля. Выросла номинальная и реальная средняя зарплата. Безработица опустилась до рекордно-низкого значения – 5.4 %.

В целом цифры внушают оптимизм. Говорить о замедлении российской экономики преждевременно.

Событие. Росстат опубликовал блок основной макростатистики за май.

Основные макроиндикаторы, % год к году

	Фев.12	Мар.12	Апр.12	Май 12	Янв.- май 12	2012 П
Пром. производство	6.5	2.0	1.3	3.7	3.4	3.6
Инвестиции	16.2	17.0	7.8	7.7	12.1	11.5
Строительство	6.8	-0.7	3.8	7.1	5.4	8.5
Розничная торговля	7.8	7.3	6.5	6.8	7.2	6.5
Номинальная зарплата	16.3	13.0	15.1	15.1	14.8	12.0
Реальная зарплата	12.1	9.0	11.1	11.1	10.7	5.5
Сельское хозяйство	3.9	4.9	5.0	4.7	4.4	3.0

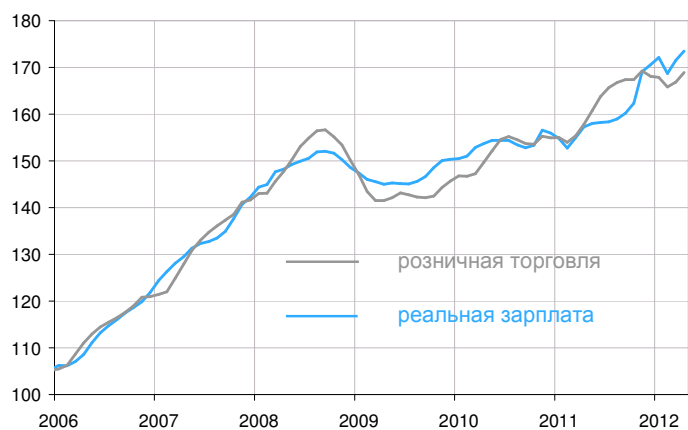
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Комментарий. Майская статистика носит однозначно позитивный характер. Редкий случай – в прошедшем месяце был зафиксирован рост практически всех наблюдаемых индикаторов. Положительную динамику (месяц к месяцу с устранением сезонности) продемонстрировали инвестиции, промышленный сектор, строительство, розничная торговля. Выросла номинальная и реальная средняя зарплата. Особо стоит отметить сохранение тренда к снижению безработицы – в

мае этот показатель составил 5.4 %, что является повторением рекордно-низкого значения, зафиксированного в мае 2008 г.

Судя по представленным цифрам, говорить о замедлении российской экономики пока преждевременно. Скорее всего, и в текущем квартале рост ВВП превысит 4 % год к году (по итогам 1-го квартала этот показатель составил 4.9 %). Однако, снизившиеся цены на нефть и ухудшение конъюнктуры финансовых рынков (в т.ч. ужесточение условий кредитования) должны оказать охлаждающее влияние на российскую экономику во 2-м полугодии.

Розничная торговля и реальная зарплата*

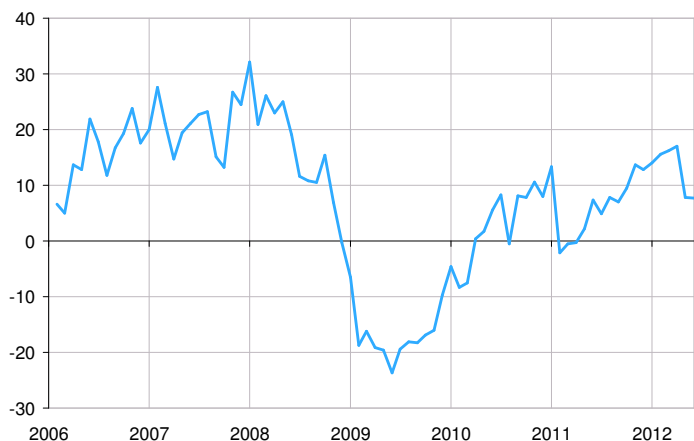


Номинальная и реальная зарплата, % год к году

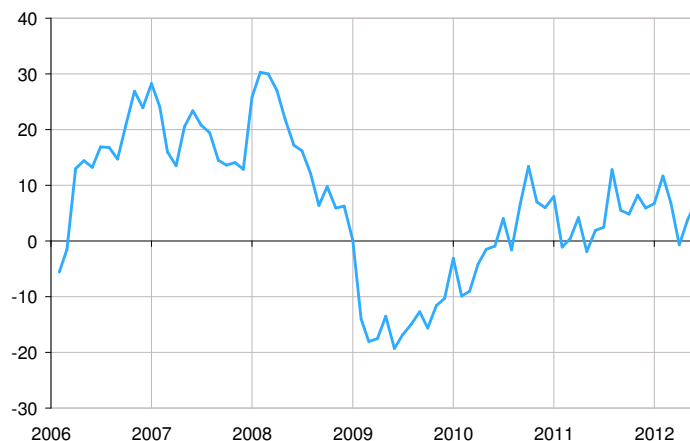


* - с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. За 100 взят среднемесячный уровень 2005 г.

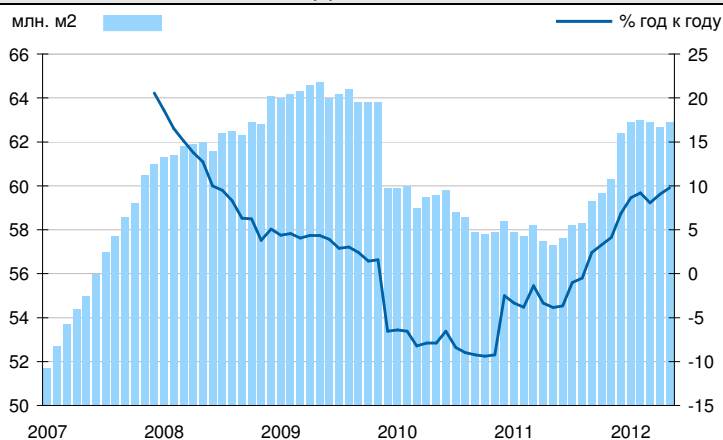
Инвестиции, % год к году



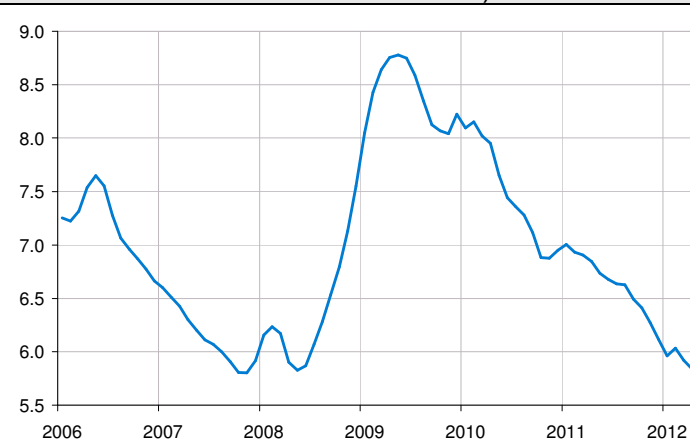
Строительство, % год к году



Ввод нового жилья, накопленным итогом за последние 12 мес.



Безработица, % (с устранением сезонности сглаж. по 3 мес.)



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

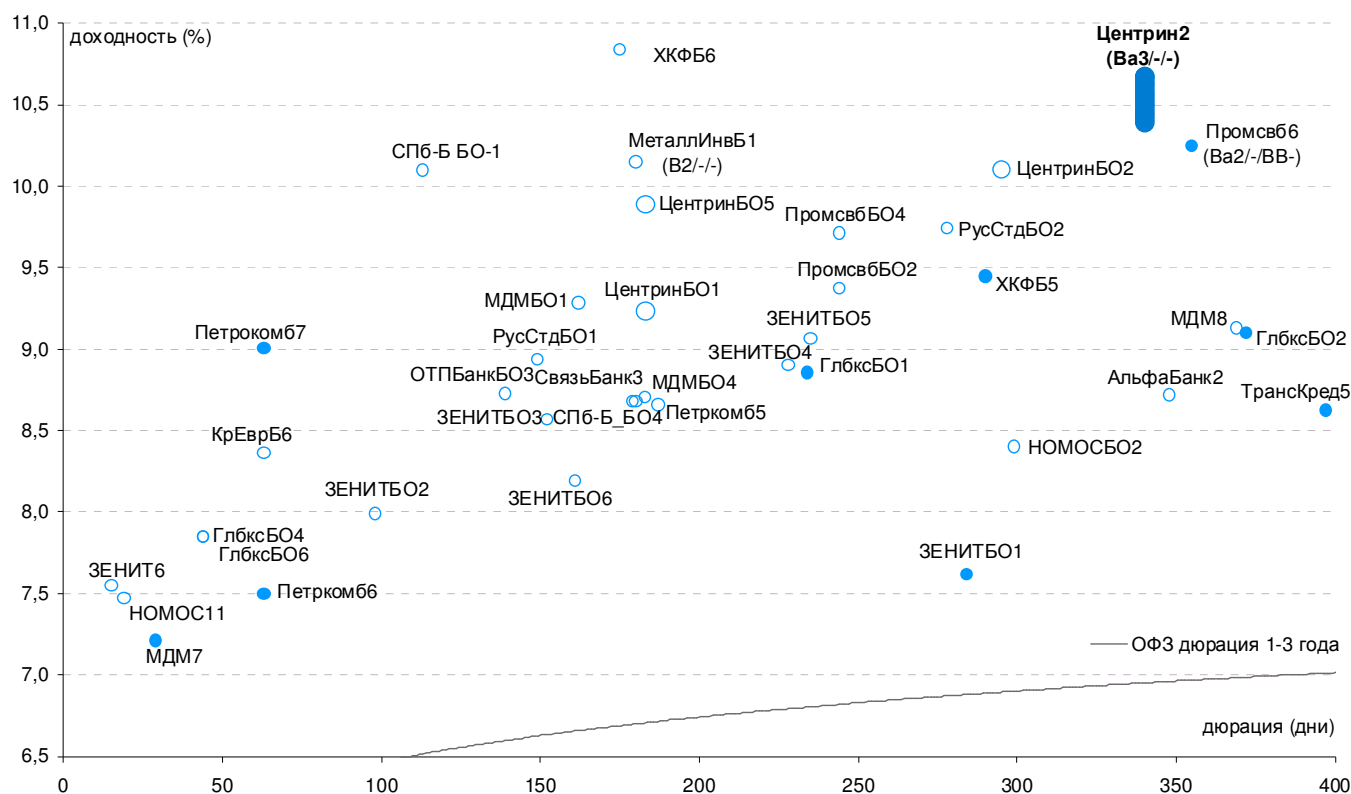
КБ Центр-инвест 02 (Ва3/-/-): новый купон с премией к рынку.

Новый купон по выпуску КБ Центр-инвест серии 02 несет неплохую премию к собственным бумагам и облигациям других банков из соответствующей рейтинговой группы. Но нестабильность рынков может подтолкнуть владельцев бумаг воспользоваться офертой, даже несмотря на устойчивой финансовое состояние банка по итогам 2011 года.

Событие. КБ Центр-инвест (Ростов-на-Дону) в преддверии оферты (29 июня 2012 года) установил ставку 7-8 купонов по облигациям серии 02 объемом 3 млрд руб. на уровне 10,4% годовых, что соответствует доходности 10,67% годовых к оферте 1 год. Кроме того, сегодня стало известно о вторичном размещении данных бумаг. Инвесторам предлагается приобрести облигации по цене 100,0-100,25% номинала, что формирует доходность 10,67-10,39% годовых.

Комментарий. В целом, новое предложение КБ Центр-инвест по выпуску серии 02 выглядит неплохо как на фоне собственных обращающихся бумаг, предлагая премию порядка 20-40 б.п., так и облигаций других банков с рейтингом на уровне «Ва2/Ва3», где спрэд еще шире. Поэтому не исключено, что владельцы бумаг могут сохранить позиции в выпуске, особенно, если учесть довольно устойчивое финансовое состояние банка по итогам 2011 года, которое не вызывало серьезных опасений (см. наш комментарий к отчетности за 2011 год по МСФО: http://www.nomos.ru/upload/iblock/4d2/primary_06042012.pdf). Кроме того, в рамках вторичного размещения этих облигаций эмитент, вероятно, пытается привлечь дополнительных инвесторов на высвободившиеся после оферты 29 июня бумаги владельцев, предпочитающих более консервативную стратегию поведения в условиях нестабильности на торговых площадках. В свою очередь, эмитент, вероятно, ожидает повышенный интерес к бумагам, предлагая цену выше номинала – 100,0-100,25%, что уменьшает доходность с 10,67% до 10,39% годовых.

Вместе с тем, мы рекомендуем принять участие во вторичном размещении по цене ближе к 100% номинала, учитывая срочность бумаг – 1 год. На наш взгляд, более короткая дюрация выпуска могла бы повысить привлекательность займа. Напомним, этой возможностью совсем недавно воспользовались СМП Банк и Металлоинвестбанк, разместив свои облигации на первичном рынке и установив возможность досрочного выкупа (оферту) через 6 месяцев.

Доходности бумаг финансового сектора

Александр Полютков

Ростелеком (-/ВВ+/ВВВ-) привлек кредиты Сбербанка на 60 млрд руб.

Кредитные ресурсы Сбербанка позволят Ростелекому рефинансировать значительную часть короткого долга, причем заметно удлинив его срочность. Это снижает риски для кредитного профиля оператора и вряд ли приведет к ощутимому росту долговой нагрузки. Новость не окажет влияния на котировки облигаций Ростелекома, которые практически неликвидные.

Событие. Сбербанк предоставил Ростелекому заемные средства на 3 и 5 лет на общую сумму 60 млрд руб., которые будут направлены на финансирование деятельности, инвестиционной программы и рефинансирование текущих обязательств. Директор департамента финансов Ростелекома Илья Пономарев сообщил, что «полученные кредитные ресурсы оператор планирует направить, в том числе на рефинансирование существующей задолженности. Компания сможет удлинить свой долг и обеспечить более сбалансированную структуру долгового портфеля».

Комментарий. Отметим, что у Ростелекома имелась потребность в рефинансировании краткосрочного долга. Так, по итогам 2011 года его размер достиг 78,9 млрд руб., а денежные средства на счетах составляли только 7,1 млрд руб. В то же время компания сохранила программу капвложений на 2012 год на высоком уровне (около 28% от выручки или более 80 млрд руб.) и утвердила выплату дивидендов за 2011 год в размере 14,96 млрд руб., при том, что объем операционного денежного потока за прошлый год составил 84,7 млрд руб.

Таким образом, при помощи кредитов Сбербанка оператор сможет заместить большую часть короткого долга, поэтому вряд ли стоит ждать заметного роста долговой нагрузки компании, которая на конец 2011 года была на приемлемом уровне: соотношение Долг/ЕБИТДА 1,4х. Мы положительно оцениваем действия Ростелекома по разрешению вопроса в рефинансировании заметной части короткого долга и его удлинению по срокам (на 3 и 5 лет).

Вместе с тем, маловероятно, что данная новость окажет влияние на котировки облигаций Ростелекома, которые практически неликвидные.

Александр Полютков

Мечел: 1 квартал 2012 года без неожиданностей.

Мечел опубликовал финансовые результаты за 1 квартал 2012 года, которые не принесли серьезных сюрпризов. Впервые за последние 4 года компания получила за квартал положительный свободный денежный поток, размеры которого, впрочем, еще не позволяют значительно сокращать объем долга компании, увеличившегося к тому же из-за наблюдавшегося в январе-марте укрепления рубля. На наш взгляд, с опубликованной отчетностью Мечел подтверждает свой статус одной из наиболее рискованных компаний в отрасли, но вместе с тем и наиболее высокодоходных компаний металлургического сектора. Его облигации выглядят малопривлекательными.

Событие. Мечел опубликовал финансовые результаты за 1 квартал 2012 года по US GAAP.

Комментарий. Компания получила 470 млн долл. ЕБИТДА за отчетный период, что на 9% меньше, чем кварталом ранее. Основное снижение связано с падением цен на уголь, повлиявшим на показатели добывающего дивизиона. В остальных сегментах бизнеса Мечел продемонстрировал улучшение по сравнению с предыдущим кварталом, получив также неплохую чистую прибыль.

Капитальные затраты Мечела (276 млн долл. за квартал) стали минимальными за последние 1,5 года, что в совокупности с неплохим денежным потоком от операционной деятельности помогло продемонстрировать положительный свободный денежный поток в размере 69 млн долл. Впрочем, чистый долг компании (с учетом обязательств по финансовому лизингу) все равно вырос на 5% до 9,7 млрд долл. из-за укрепления рубля, в котором номинировано более половины задолженности Мечела. Соотношение чистый долг/ЕБИТДА LTM (без учета финансовых вложений) при этом приблизилось к 4,3х.

В целом, мы не видим значимых сюрпризов в отчетности компании. По итогам 2 квартала текущего года, благодаря ослаблению рубля, финансовое состояние Мечела должно несколько улучшиться, что вряд ли изменит общую картину

принципиально. Мы, тем не менее, считаем наиболее вероятным, что Мечелу благодаря поддержке со стороны основных кредиторов все же удастся без потерь пройти через период турбулентности на товарных рынках и успешно завершить свою инвестпрограмму.

Что касается облигаций Мечела, то в текущих условиях нестабильности на торговых площадках и при слабых кредитных метриках компании они не представляют интереса для инвестирования.

Основные финансовые результаты Мечела по US GAAP

\$ млн	4 кв. 2011	1 кв. 2012	+/-, %	1 кв. 2011	1 кв. 2012	+/-, %
Выручка	2 929	2 950	0.7	2 934	2 950	0.5
ЕБИТДА, в т.ч.	515	470	-8.7	594	470	-20.8
добывающий сегмент	593	358	-39.6	361	358	-0.9
стальной сегмент	-50	49		150	49	-67.6
ферросплавный сегмент	-11	-7		35	-7	-121.4
энергетический сегмент	3	28	811.2	35	28	-22.4
прочие	-20	44		12	44	250.3
Маржа, %	17.6	15.9		20.2	15.9	
Чистая прибыль	201	218	8.4	309	218	-29.5
Операционный ДП	936	345	-63.1	-347	345	
Капиталовложения	437	276	-36.9	327	276	-15.6
Денежные средства и их эквиваленты	643	440				
Долг	9 851	10 134	2.9			
краткосрочный	2 748	2 597	-5.5			
долгосрочный	7 103	7 537	6.6			
Чистый долг	9 225	9 694	5.1			
Чистый долг/ЕБИТДА	3.9	4.3				

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Юрий Волос, CFA
Александр Полютков*

Инвестиции сетевых компаний могут сохраниться на уровне 2011 года?

Глава ФСК Олег Бударгин считает целесообразным в 2013-2017 гг. сохранение инвестиционных программ сетевых компаний на уровне 2011 г. Нам не совсем понятно, за счет каких источников сетевые компании планируют сохранить объем инвестиций. Возможно, глава сетевой компании говорил об отдельных составляющих инвестпрограммы.

Событие. По данным Интерфакс, глава ФСК Олег Бударгин считает целесообразным в 2013-2017 гг. сохранение инвестиционных программ сетевых компаний на уровне 2011 года, когда инвестиции Холдинга МРСК составили 130 млрд руб., а ФСК вложила около 190 млрд руб. До 15 июля в правительство будет внесена единая инвестиционная программа сетей. В новой программе будет увеличена доля модернизации с 30 до 50%.

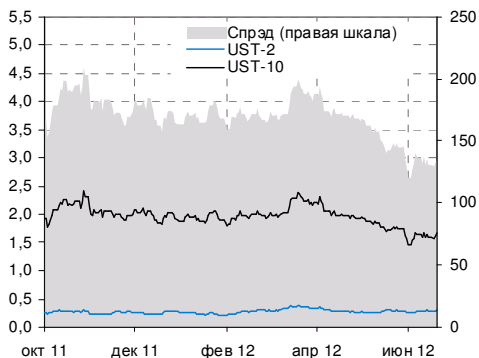
Комментарий. Новые параметры инвестиций по всем дочерним компаниям Холдинга пока не публиковались, тем не менее, уже утвержденные программы регионов предполагают их снижение. По нашим оценкам, сохранение уровней капитальных вложений 2011 г. приведет к росту инвестиционных программ 2012-2017 гг. минимум на 40-50%.

Нам не совсем понятно, за счет каких источников сетевые компании планируют сохранить объем инвестиций. Ранее введение ограничений по росту тарифов являлось основной причиной пересмотра капитальных вложений и появления трудностей с финансированием программ развития. Менеджмент ФСК также занимал противоположную позицию. При введении ограничений по росту тарифа на уровне 10-11% компания планировала снизить объем капитальных вложений. Утвержденные с мая тарифы по отдельным регионам ФСК указывают также на их более скромный рост. Возможно, глава сетевой компании говорил об отдельных составляющих инвестпрограммы.

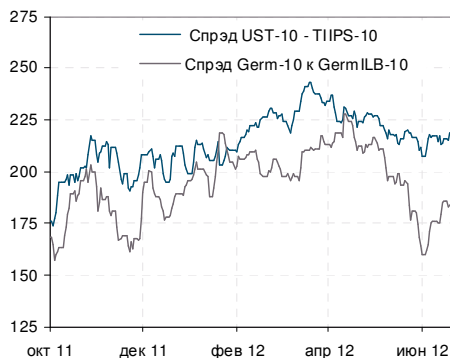
Михаил Лямин

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

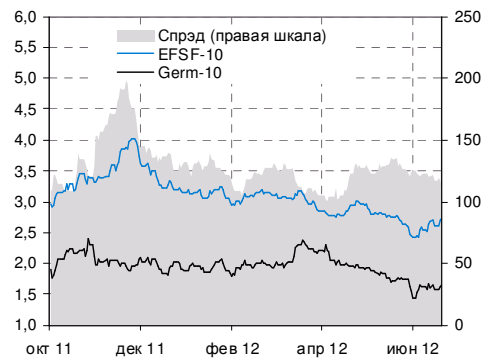
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



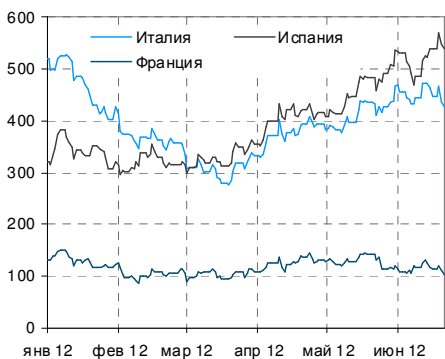
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



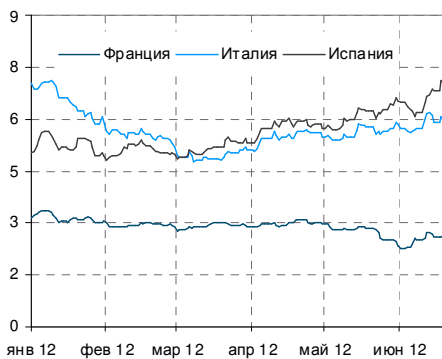
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



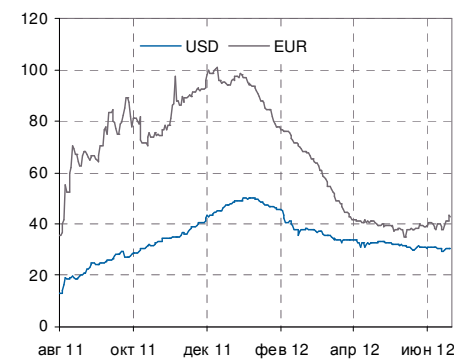
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

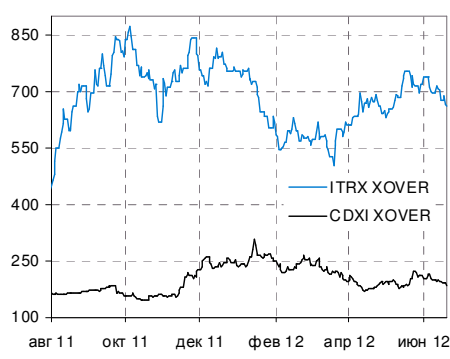


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

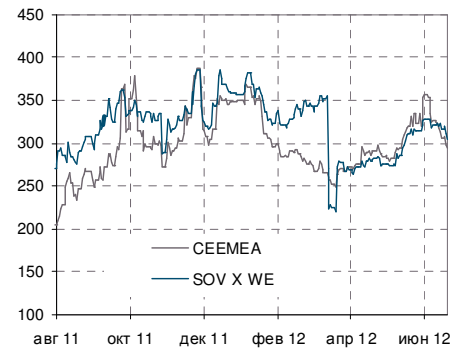
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

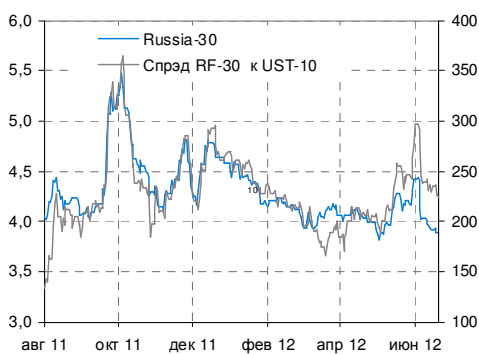


ITRX / Governments

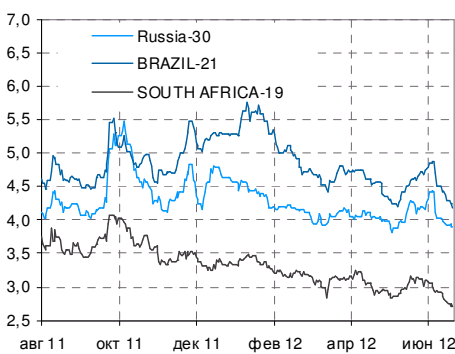


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

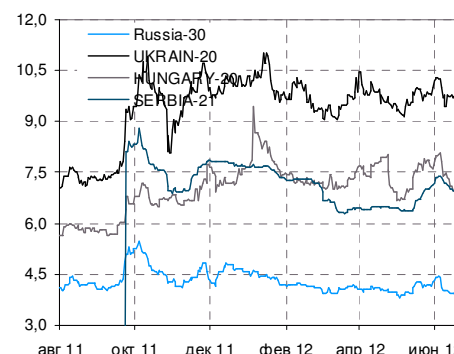
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

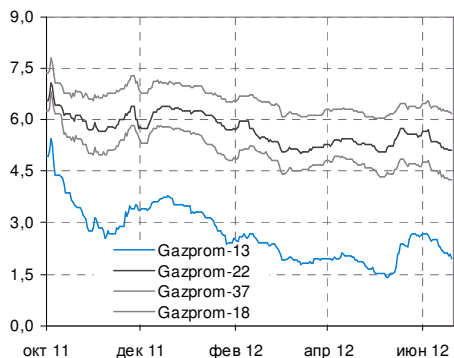


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

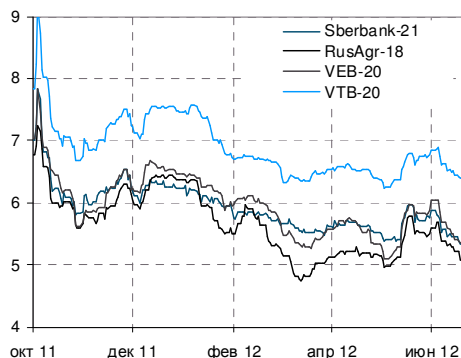


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

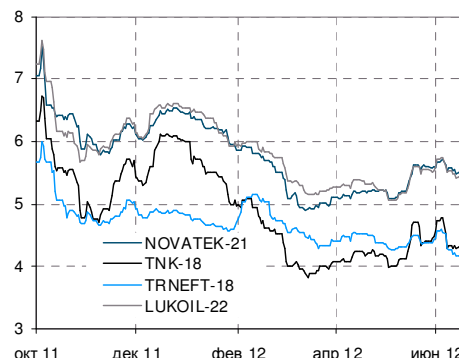
Еврооблигации Газпрома



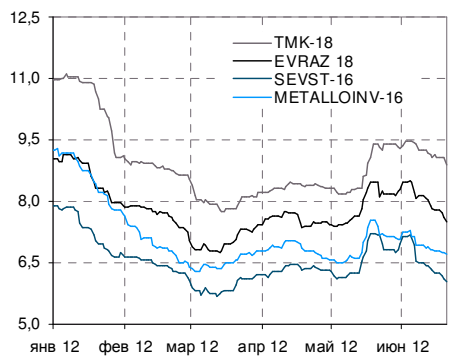
Евробонды госбанков



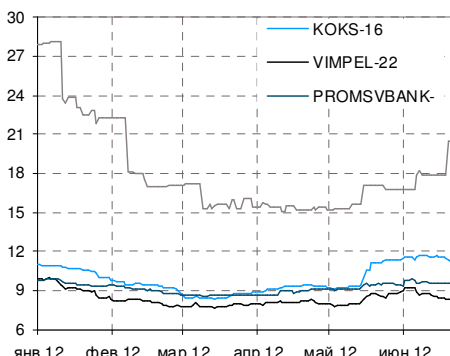
Еврооблигации нефтегазового сектора



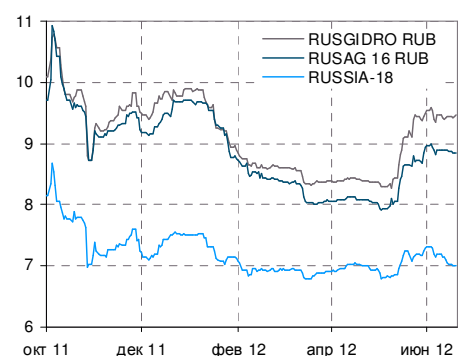
Еврооблигации металлургического сектора



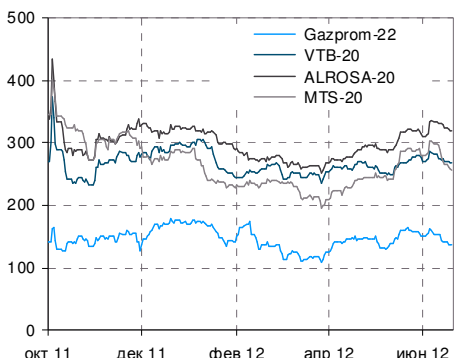
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



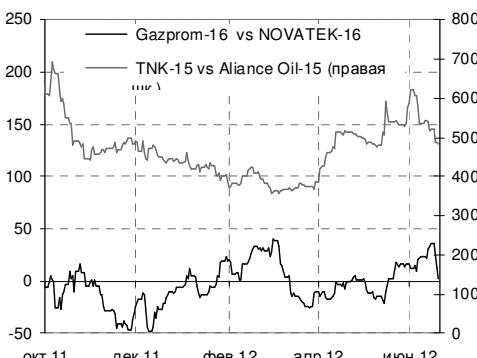
Еврооблигации, номинированные в рублях



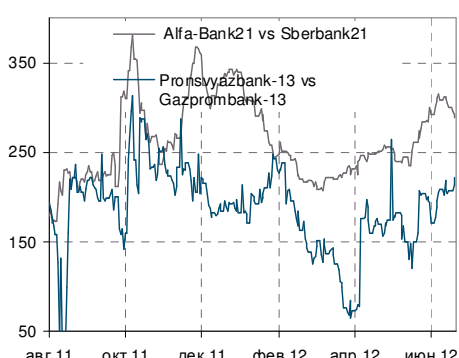
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

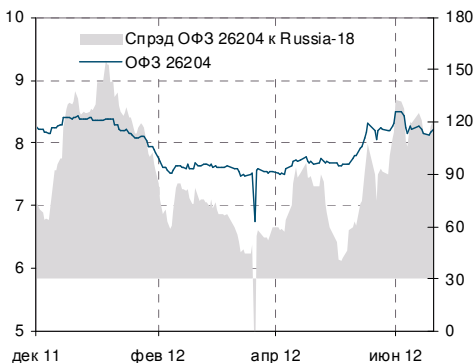


Спрэды в банковском секторе

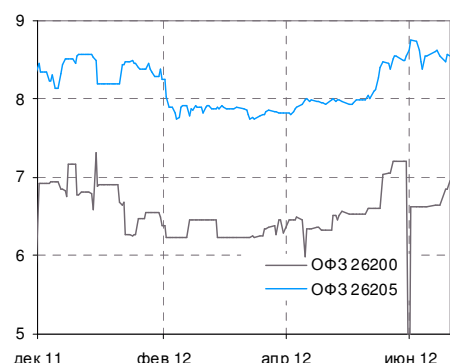


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

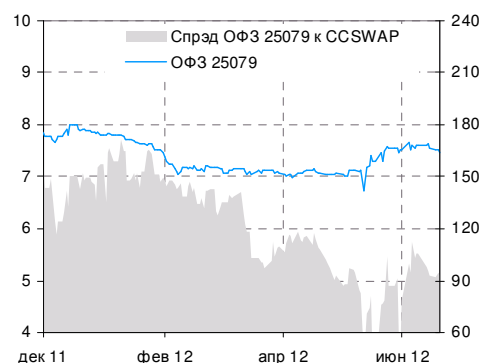
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

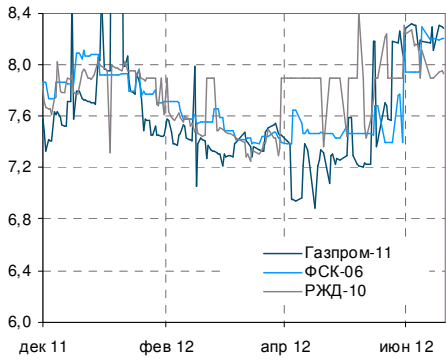


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

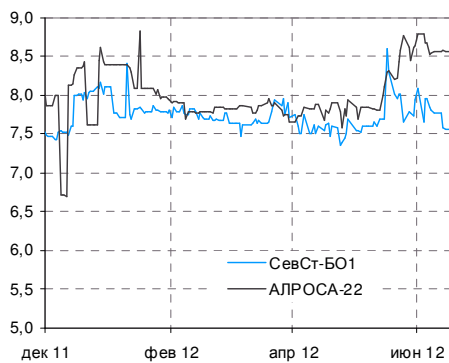


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

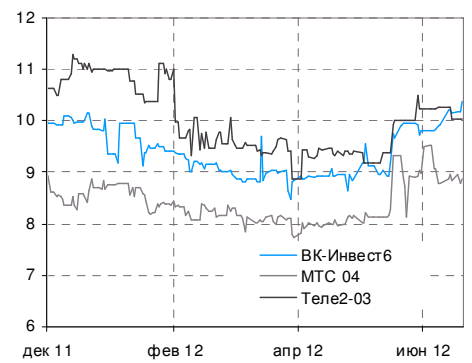
Доходности российских монополий



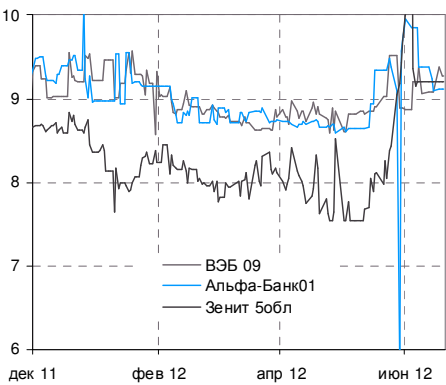
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



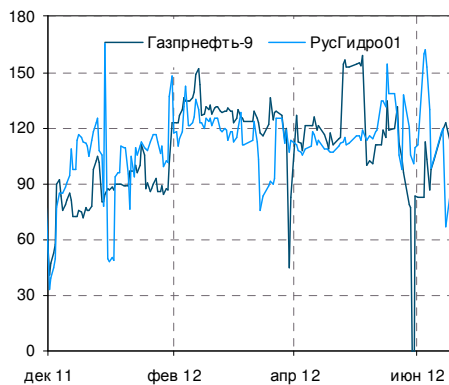
Доходности "Телекоммуникации"



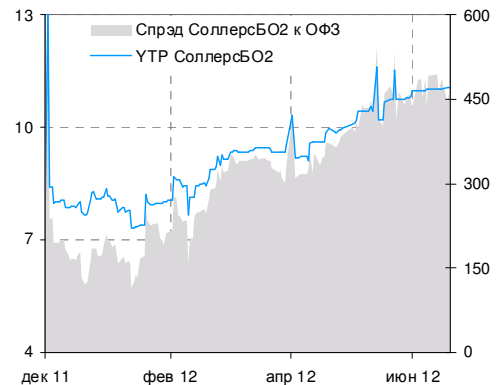
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

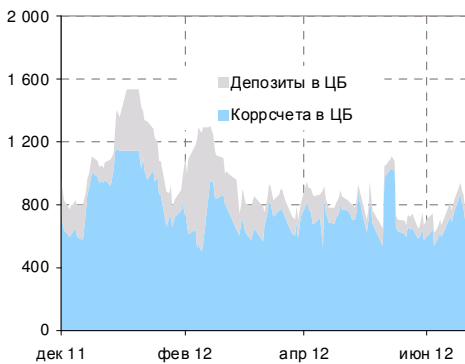


Облигации с текущей доходностью выше 10%

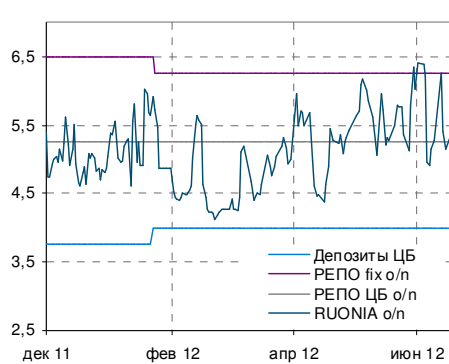


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

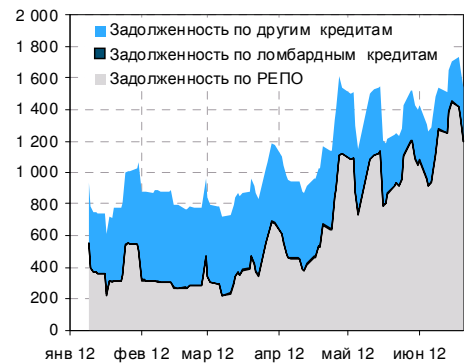
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



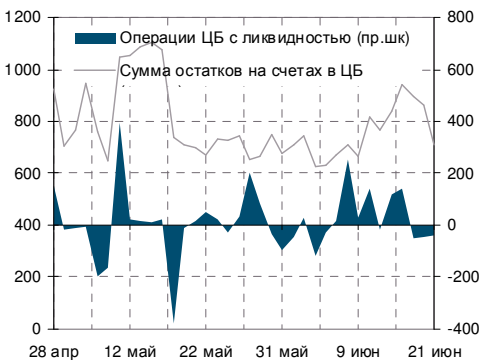
Динамика ставок денежного рынка



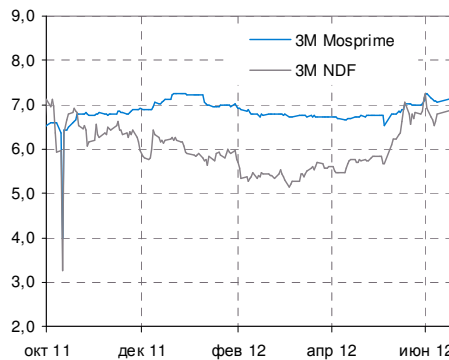
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



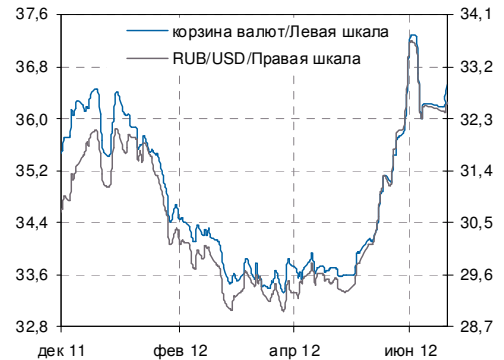
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 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

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 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.