

Долговые и денежные рынки
22 февраля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Внешние площадки постарались удержать позитивный настрой, хотя, очевидно, что эффект от полученного решения по Греции несколько слабее, чем ожидалось, поскольку еще нет полной уверенности, что можно «ставить точку». Вместе с тем, спрос на рискованные активы преобладал, доходности европейских госбумаг продолжали снижаться, в том числе и на первичных аукционах. Потребность в UST, как «защитных» инструментах остаётся умеренной.

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций новости по Греции были восприняты весьма позитивно, при этом более заметной была реакция в негосударственных бумагах.

Рублевые облигации

В рублевых облигациях вчера не наблюдалось каких-то новых приоритетов. Инвесторы не проявили энтузиазма в отношении торгуемых ОФЗ накануне появления на рынке нового длинного выпуска. Корпоративный сектор по-прежнему остается на втором плане: смешанная динамика при весьма скромных оборотах.

FX/Rates

Отсутствие сигналов с внешних рынков помещало рублю продолжить укрепление.

Наши ожидания

Сегодняшние торги обещают продолжение позитивной динамики, при этом значительный вклад в общие настроения привнесла довольно позитивная макростатистика из Китая. В центре внимания будут макроданные: европейские PMI и американская статистика по вторичным продажам недвижимости.

Для российских евробондов ситуация остается комфортной – весьма вероятно продолжение ценового роста.

В сегменте рублевого долга центральное событие - аукцион по ОФЗ 26207. Проявление спроса на длинные госбумаги может стать индикатором общей лояльности инвесторов и сигналом возможного ценового роста в перспективе. Вместе с тем, по нашим ожиданиям спрос будет довольно умеренным, доходность при размещении сложится на уровне 8,35% - 8,4% годовых.

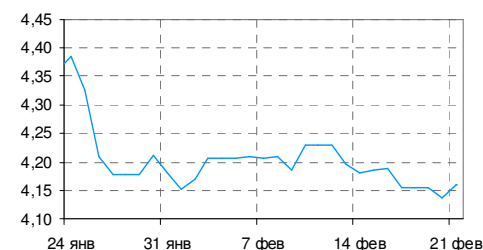
На наш взгляд, сегодня локальный валютный рынок постарается отыграть вчерашнее снижение, при этом мы не видим потенциала для резкого укрепления рубля.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,16	2
CDS России	210	-4
MOSPRIME o/n	4,68	1,00
NDF 3M	5,42	-1,00

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	789,2	-14
Остатки на депозитах, млрд руб.	221,4	26
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,76	-0,02
Корзина (ЦБ), руб	34,11	-0,02

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,49	-0,1
ERIBOR 3M	1,03	-0,5
EUR/USD	1,32	
UST-10	2,06	6
Германия-10	1,98	2
EFSF-10	3,20	2
Италия - 10	5,42	-4
Испания - 10	5,08	-5
CDS 5Y Ирландия	573	2
CDS 5Y Португалия	1109	4
CDS 5Y Италия	382	-1
CDS 5Y Испания	364	-2
CDS 5Y Греция	10713	2606

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	570,7	1
iTRAXX CEEMEA 5Y	279,7	-5
iTRAXX SOVX WE 5Y	338,9	7

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,92	10
ОФЗ 25077	7,30	0
Газпром-11	7,37	11
РЖД-10	7,45	0
ФСК-6	7,55	0
РусГидро-1	8,53	0
МТС-04	8,14	-19
Вк-Инвест6	9,05	0
Северсталь-БО1	7,72	0
ВЭБ-09	8,81	-11
Альфа-Банк01	8,65	-35

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,94	3
Gazprom-37	6,53	3
Sberbank-21	5,82	1
AlfaBank-21	7,99	0
Evraz-18	7,61	-4
Vimpel-22	7,97	-8
TNK-BP-18	5,03	-1

Главные новости

ЕАБР (АЗ/ВВВ/ВВВ): итоги деятельности за 2011 год по МСФО.

Прошлый год сложился для банка позитивно, что подтверждается ростом прибыли и кредитного портфеля. По-прежнему сохраняется весомой доля капитала в пассивах (59%). На наш взгляд, опубликованные итоги вполне могут поддержать интерес к размещаемому сейчас займу серии 02 на 5 млрд руб.

Первичное размещение: Новая Перевозочная Компания – интересное предложение.

Доходность нового бонда, для бумаги с перспективой ломбарда, рейтингом «В1» и высокой информационной открытостью смотрится довольно привлекательно. Мы рекомендуем участие в выпуске.

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

Внешние площадки постарались удержать позитивный настрой, хотя, очевидно, что эффект от полученного решения по Греции несколько слабее, чем ожидалось, поскольку еще нет полной уверенности, что можно «ставить точку». Вместе с тем, спрос на рискованные активы преобладал, доходности европейских госбумаг продолжали снижаться, в том числе и на первичных аукционах. Потребность в UST, как «защитных» инструментах остается умеренной.

В целом, на глобальных площадках вчера преобладал позитивный настрой в отношении рискованных активов. Покупки в госбумагах стран ЕС, испытывающих давление долгового кризиса, продолжались, смещая доходности вниз в диапазоне 5-10 б.п., при этом потребность в защитных инструментах оставалась умеренной – доходность 10-летних бумаг Германии прибавила за вчерашний день 3 б.п. до 1,98% годовых. Новое предложение 3- и 6- месячных испанских векселей весьма гармонично «вписалось в рынок», продемонстрировав снижение доходности при размещении и дополнительно «стимулируя» к ценовому росту вторичный сегмент.

Повышенным интересом сопровождался аукцион по новым векселям EFSF сроком на 182 дня на 2 млрд евро в силу того, что интересно было насколько активными будут зарубежные инвесторы. Отметим, что после аукциона Банком Японии сообщил о приобретении им 5% от общего объема проданных бумаг стабилизационного фонда.

Что касается вчерашнего аукциона по 2-летним UST, то здесь обошлось без сюрпризов. Спрос несколько уменьшился по причине усиливающихся покупок в рисках, однако и для инвестиций в короткие treasuries нашлись желающие: при доходности 0,29% bid/cover был 3,54x (в прошлый раз в январе 3,75x при доходности 0,24%). Отметим, что доля покупателей-нерезидентов возросла относительно января: с 32,8% до 35,8%. Сегодня будет проходить аукцион по 5-летним UST на 35 млрд долл., итоги которого, как мы полагаем, будут также довольно близки к январским. Вероятно, давление нового предложения является причиной «возвращения» доходностей 10-летних UST на уровень выше 2% годовых (по итогам вчерашнего дня «+6 б.п.» до 2,06% годовых).

То чего так ждали, не произвело достаточного влияния на валютные рынки. Одобрение очередного транша финансовой помощи Греции не привнесло на рынок новых импульсов для дальнейшего укрепления позиций европейской валюты. Непродолжительная скупка евро, после объявления решения «тройки» кредиторов, не смогла вывести ее на новые локальные максимумы. В ходе торгов пара удерживалась в диапазоне 1,32-1,329x. При этом, по всей видимости, новым фактором, оказывающим сдерживающее влияние на укрепление единой валюты, могут стать предстоящие в апреле выборы в парламент Греции, с возможным изменением политического курса и отказа от ранее достигнутых договоренностей.

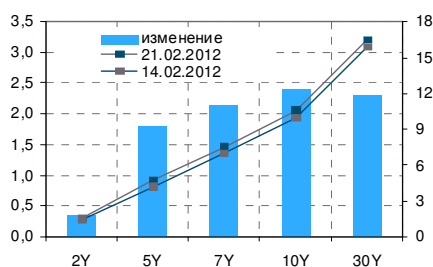
*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций новости по Греции были восприняты весьма позитивно, при этом более заметной была реакция в негосударственных бумагах.

Во вторник игроки сегмента российских еврооблигаций по возможности старались отыгрывать позитивный внешний фон. В большей степени это удавалось в негосударственных бондах. Вероятно, по причине того, что дополнительную поддержку оказывали последние заявления Минфина о

Кривая доходности гособлигаций США



продлонгации безналогового периода для евробондов. Спросом пользовались выпуски Газпром-19 и Газпром-34, здесь котировки прибавили порядка 50 б.п. Продолжались покупки в бумагах Совкомфлота («+0,5%»), их доходность за последнее время снизилась до 6,45% годовых, а Z-спрэд сузился до 515 б.п. Однако данные бумаги в отличие от многих других еще не восстановились до уровней, предшествующих сентябрьской коррекции (напомним, что тогда котировки Совкомфлота были в районе 98% от номинала, а доходность – в районе 5,7% годовых).

Покупателям также были интересны бумаги РСХБ, наиболее активно прибавлял в цене выпуск РСХБ-21 («+1%»), в среднем же переоценка была в диапазоне 0,75-1%. Кроме того, возобновились покупки в бумагах Евраз-18, к концу дня они подорожали в пределах 50 б.п.

В сегменте суверенных бумаг активность покупателей была ощутимо меньше, в частности, выпуск Russia-30 стал объектом для фиксации прибыли, но котировки все равно остались на уровне 118,5%, что позволило избежать серьезного увеличения доходности. В то же время выпуски Russia-15 и Russia-20 демонстрировали ценовой рост в диапазоне 25-50 б.п. и их доходности снизились до 2,61% и 4,04% соответственно.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевых облигациях вчера не наблюдалось каких-то новых приоритетов. Инвесторы не проявили энтузиазма в отношении торгуемых ОФЗ накануне появления на рынке нового длинного выпуска. Корпоративный сектор по-прежнему остается на втором плане: смешанная динамика при весьма скромных оборотах.

Основное внимание вчера было сконцентрировано на сегменте ОФЗ в силу того, что необходимо понимание, насколько рынок готов к покупкам длинных госбумаг, которые будут предложены на сегодняшнем аукционе. Однако каких-то четких сигналов не проявлялось. Преобладали продажи по всей кривой, которые сместили котировки более длинных серий 26205, 26206, 26204 в пределах 10-60 б.п., наиболее сильно по 26205. На общем фоне выделялись бумаги серии 26203, но нестандартный уровень сформировавшейся переоценки – более 2,5% подтверждает ее нерыночный характер.

Основная интрига должна будет развеяться сегодня, когда станет понятным, удовлетворит ли инвесторов обозначенный Минфином диапазон по доходности 8,2-8,4% годовых для бумаг с погашением в 2027 году. При этом регулятор выбрал для «тестового» аукциона достаточно скромный объем – всего 10 млрд руб.

В негосударственных бондах ценовая динамика оставалась смешанной, не отражающей особых предпочтений. Среди бумаг, которые оставались объектом спроса, обозначим выпуски ВК-Инвест3, МТС-4, Газпром нефть-4, ГазпромКап03, РусГидро2, но рост котировок не выходил за предел 50 б.п.

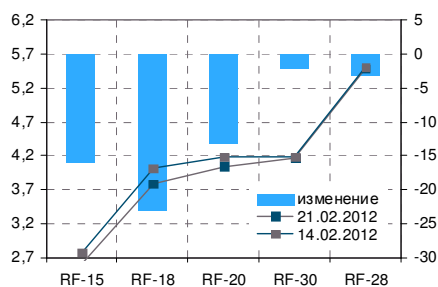
Ольга Ефремова

Forex/Rates

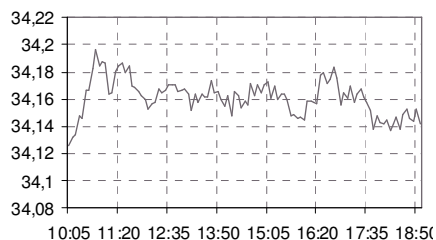
Отсутствие сигналов с внешних рынков помещало рублю продолжить укрепление.

Локальный валютный рынок в ходе вчерашних торгов ждал сигнала с внешних площадок. При открытии торгов курс доллара продемонстрировал резкое снижение, однако отсутствие роста пары EUR/USD, свидетельствующего об увеличении спроса на риск у инвесторов, вернуло «американцу» потерянные уровни. Неопределенность на мировых площадках не позволила национальной валюте продемонстрировать укрепление, а к закрытию сессии рубль

Кривая доходности гособлигаций России



Динамика бивалютной корзины



даже немного потерял в цене. В целом, ситуация на локальном валютном рынке выглядит вполне комфортно, стоимость бивалютной корзины вернулась на уровни начала 2011 года.

Ликвидности в банковской системе достаточно. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 12,3 млрд руб. и составила 1010,6 млрд руб. Несмотря на то, что в начале следующей недели предстоит уплатить в бюджет НДС и акцизы, банки не проявили достаточной активности на вчерашнем депозитном аукционе Минфина: из предложенных 100 млрд руб. востребованными оказались лишь 67,4 млрд руб. Ставки денежного рынка сохранились на прежнем уровне (MosPrime o/n – 4,68%).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодняшние торги обещают продолжение позитивной динамики, при этом значительный вклад в общие настроения привнесла довольно позитивная макростатистика из Китая. В центре внимания будут макроданные: европейские PMI и американская статистика по вторичным продажам недвижимости.

Для российских евробондов ситуация остается комфортной – весьма вероятно продолжение ценового роста.

В сегменте рублевого долга центральное событие - аукцион по ОФЗ 26207. Проявление спроса на длинные госбумаги может стать индикатором общей лояльности инвесторов и сигналом возможного ценового роста в перспективе. Вместе с тем, по нашим ожиданиям спрос будет довольно умеренным, доходность при размещении сложится на уровне 8,35% - 8,4% годовых.

На наш взгляд, сегодня локальный валютный рынок постарается отыграть вчерашнее снижение, при этом мы не видим потенциала для резкого укрепления рубля.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 22 февраля Размещение: Промсвязьбанк, БО-02
Размещение: Промсвязьбанк, БО-04
Размещение ОФЗ серии 26207 на 10 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 22 февраля Размещение 5-летних UST на 35 млрд долл.
23 февраля Размещение 7-летних UST на 29 млрд долл.
24 февраля Размещение бескупонных и I/L госбумаг Италии

Денежный рынок

- 22 февраля Возврат Минфину 100 млрд руб. с депозитов (24 янв под 7,47%).

Макроэкономические события

- 22 февраля Индекс PMI Франции за февраль
Индекс PMI Германии за февраль
Индекс PMI ЕС за февраль
Отчет о вторичных продажах домов в США в январе
- 24 февраля Отчет о продажах новых домов в США в январе

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Согласно предварительным прогнозам Правительства РФ, инфляция в России в 2012 году ожидается на уровне 6%.
- Спрос на средства федерального бюджета на вчерашнем депозитном аукционе Минфина составил 67,4 млрд руб. при предложении в 100 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения была установлена на уровне 6% годовых. В аукционе приняли участие 3 банка. Диапазон ставки купона в направленных заявках: 6,00% - 6,26% годовых.

Корпоративные новости

- Газета «Ведомости» сообщает, что **ФГУП «Почта России»** ожидает в 2011 году операционные доходы порядка 120 млрд руб. («+14%» к 2010 году), причем на почтовые услуги придется около 45%, а на финансовые услуги – 38%. Прирост регулируемых почтовых услуг связи составил в минувшем году 12%, нерегулируемых – 22% (в основном за счет роста доходов от посылок, число которых выросло на 10% до 52,3 млн штук), финансовых услуг – 16% (за счет увеличения объемов доставляемых пенсий и пособий, приема коммунальных платежей). Чистая прибыль Почты в 2011 году, по предварительным данным, может составить 700-750 млн руб. против 480 млн руб. годом ранее. Инвестиции ФГУП за прошлый год составили 8 млрд руб. (на уровне 2010 года), из которых большая часть инвестиций (62%) была направлена на модернизацию почтовой логистики и объектов почтовой связи. /Ведомости/
- **МБРР** переименован в **МТС-Банк** с 27 января 2012 года. 16 февраля зарегистрированы изменения к уставу с новым наименованием, генеральная лицензия, свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ. /Finambonds/

Долговые рынки

- Для сегодняшнего размещения первого транша объемом 10 млрд руб. нового выпуска **ОФЗ серии 26207** (срок обращения до 3 февраля 2027 года, общий объем выпуска 150 млрд руб., ставка полугодового купона – 8,15%) ориентир по доходности определен Минфином в диапазоне 8,2-8,4% годовых.

Как мы полагаем, столь широкий диапазон (для последних аукционов он не превышал 10 б.п.) обусловлен срочностью нового предложения, которое очевидно выбивается на общем фоне концентрации спроса на выпусках с дюрацией в пределах 5 лет. Судя по всему, сегодняшний аукцион является «тестовым» для определения общего рыночного сентимента в отношении столь длинных бумаг и в частности возможного спроса со стороны участников-нерезидентов, которые активно покупали ОФЗ на предыдущих аукционах этого года. На наш взгляд, при текущей неопределенной конъюнктуре участие в данном размещении возможно лишь для тех участников, кто имеет возможность для недорого долгосрочного фондирования, но и для них более предпочтительной будет доходность ближе к 8,4% годовых.

- **Русфинанс Банк** (ВааЗ/–/–) откроет 1 марта книгу заявок по займу серии БО-02 на сумму 4 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 8,81-9,28%, что соответствует 9,0-9,5% к оферте через 1,5 года, или 9,05-9,52%, то есть 9,25-9,75% к оферте через 2 года. Предварительная дата размещения – 6 марта.
- Ориентир ставки купона по облигациям **Банка Петрокоммерц** серии БО-01 объемом 3 млрд руб. объявлен в диапазоне 9,25%-9,50% годовых, что соответствует эффективной доходности к предполагаемой оферте через 1,5 года на уровне 9,46%-9,73% годовых. Книга заявок на ценные бумаги открыта до 1 марта 2012 года, размещение запланировано на 6 марта 2012 года. Напомним, первоначальный ориентир был в диапазоне 9,25-9,75%, что соответствовало доходности 9,46-9,99% годовых.

Сужение первоначального диапазона находится в рамках наших ожиданий. См. наш обзор http://nomos.ru/upload/iblock/60a/primary_17022012.pdf.

- Агентство Moody's присвоило биржевым облигациям **Россельхозбанка** серии БО-02 и серии БО-03 долгосрочный глобальный рейтинг обязательств в национальной валюте «Ваа1».

Главные новости

ЕАБР (АЗ/ВВВ/ВВВ): итоги деятельности за 2011 год по МСФО.

Прошлый год сложился для банка позитивно, что подтверждается ростом прибыли и кредитного портфеля. По-прежнему сохраняется весомой доля капитала в пассивах (59%). На наш взгляд, опубликованные итоги вполне могут поддержать интерес к размещаемому сейчас займу серии 02 на 5 млрд руб.

Событие. ЕАБР представил инвесторам отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий. 2011 год для банка сложился достаточно успешно. Активы выросли на 11% до 2,8 млрд долл. Прибыль увеличилась почти в 1,5 раза по сравнению с 2010 годом до 24 млн долл. При этом рентабельность капитала и активов повысилась до 1,5% и 0,9% против 1% и 0,6% годом ранее. Среди минусов можно отметить ухудшение показателя Cost/Income, снизившегося с 55% до 67%. По словам топ-менеджмента, «2011 год характеризовался восстановлением экономик после кризиса и ускорением экономического роста в государствах-участниках ЕАБР».

Среди ключевых тенденций прошлого года мы отмечаем сокращение портфеля ценных бумаг в пользу кредитования. Так, объем кредитования вырос на 60% до 1,3 млрд долл. Последнее объясняется «повышением инвестиционной активности и возвращением на рынок отложенного инвестиционного спроса». Основной упор был сделан на транспорт и коммуникации, сельское хозяйство и химическую промышленность – на конец года их доли в кредитном портфеле составляли 42%, 17,3% и 17,2% соответственно (против 36,5%, 19,1%, 9,7% соответственно). С точки зрения географии, основные проекты ведутся на территории Казахстана (43%) и России (40%), далее по убывающей с заметным отрывом идут Беларусь (10%), Армения (2%) и Таджикистан (1%). Качество кредитного портфеля, судя по всему, сохраняется высоким: в прошлом году банк даже восстанавливал созданные резервы и на начало 2012 года уровень резервирования по портфелю находится на нулевой отметке.

С точки зрения портфеля ценных бумаг также заметна географическая концентрация – больше 50% приходится на вложения в гособязательства России и ее резидентов. Однако, как мы уже отметили, в прошедшем году портфель бумаг заметно сжался – на 25% до 0,7 млрд долл. Однако при этом, на наш взгляд, его ликвидность остается высокой.

Одним из ключевых факторов финансовой устойчивости банка по-прежнему остается высокая доля капитала в пассивах – 59% (1,7 млрд долл.). Уставный капитал ЕАБР составил 1,51 млрд долл., увеличившись за счет внесения Кыргызской Республикой своего взноса. Напомним, что наибольшие доли в уставном капитале ЕАБР принадлежат Российской Федерации (65,97%) и Республике Казахстан (32,99%). Доля Республики Беларусь составляет 0,99%, Республики Таджикистан - 0,03%, Республики Армения - 0,01%, Кыргызской Республики - 0,01%.

Вторым по величине источником фондирования банка остаются выпущенные ценные бумаги – 1,0 млрд долл. (37% пассивов), преимущественно представленные еврооблигациями. Объем к погашению в текущем году – 80 млн долл. С учетом уже прошедшего вторичного размещения рублевых облигаций на 4,9 млрд руб. и открытой в настоящее время книги на 5 млрд руб. (в совокупности 333 млн долл.), а также имеющейся «подушки ликвидности», банк должен достаточно легко исполнить обязательства.

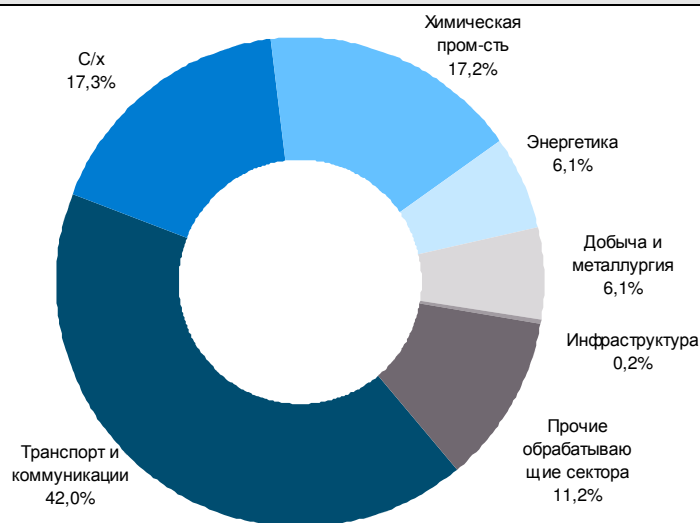
По размещаемому в настоящее время займу см. наш комментарий http://nomos.ru/upload/iblock/60a/primary_17022012.pdf в «Мониторинге первичного рынка».

Финансовые показатели ЕАБР по МСФО

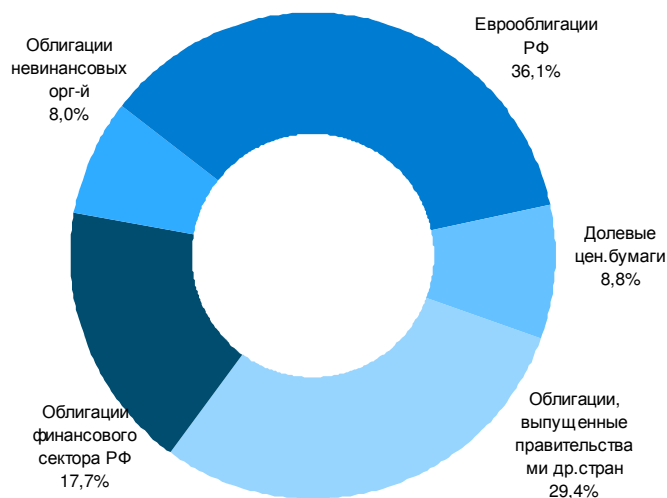
Показатели отчетности, млн долл.	2009	2010	2011	2011/2010
Активы	2 495	2 553	2 838	11%
Кредиты (net)	609	821	1 344	64%
Кредиты (gross)	616	840	1 344	60%
доля в активах	24,4%	32,2%	47,4%	---
уровень резервов	1,1%	2,3%	0,0%	---
Портфель ценных бумаг	1 173	913	687	-25%
доля в активах	47,0%	35,8%	24,2%	---
Выпущенные долговые ценные бумаги	813	811	1 038	28%
доля в активах	32,6%	31,8%	36,6%	---
Капитал	1 634	1 663	1 680	1,0%
доля в активах	65,5%	65,2%	59,2%	---
Показатели отчетности, млн долл.	2009	2010	2011	%
Чистые процентные доходы (до резервов)	64	46	68	48%
Прибыль	40	16	24	55%
Рентабельность собственных средств	---	1,0%	1,5%	53%
Рентабельность активов	---	0,6%	0,9%	45%
Cost/Income	39,8%	54,6%	67,1%	23%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Структура кредитного портфеля ЕАБР



Структура портфеля ценных бумаг ЕАБР



Елена Федоткова

Первичное размещение: Новая Перевозочная Компания – интересное предложение.

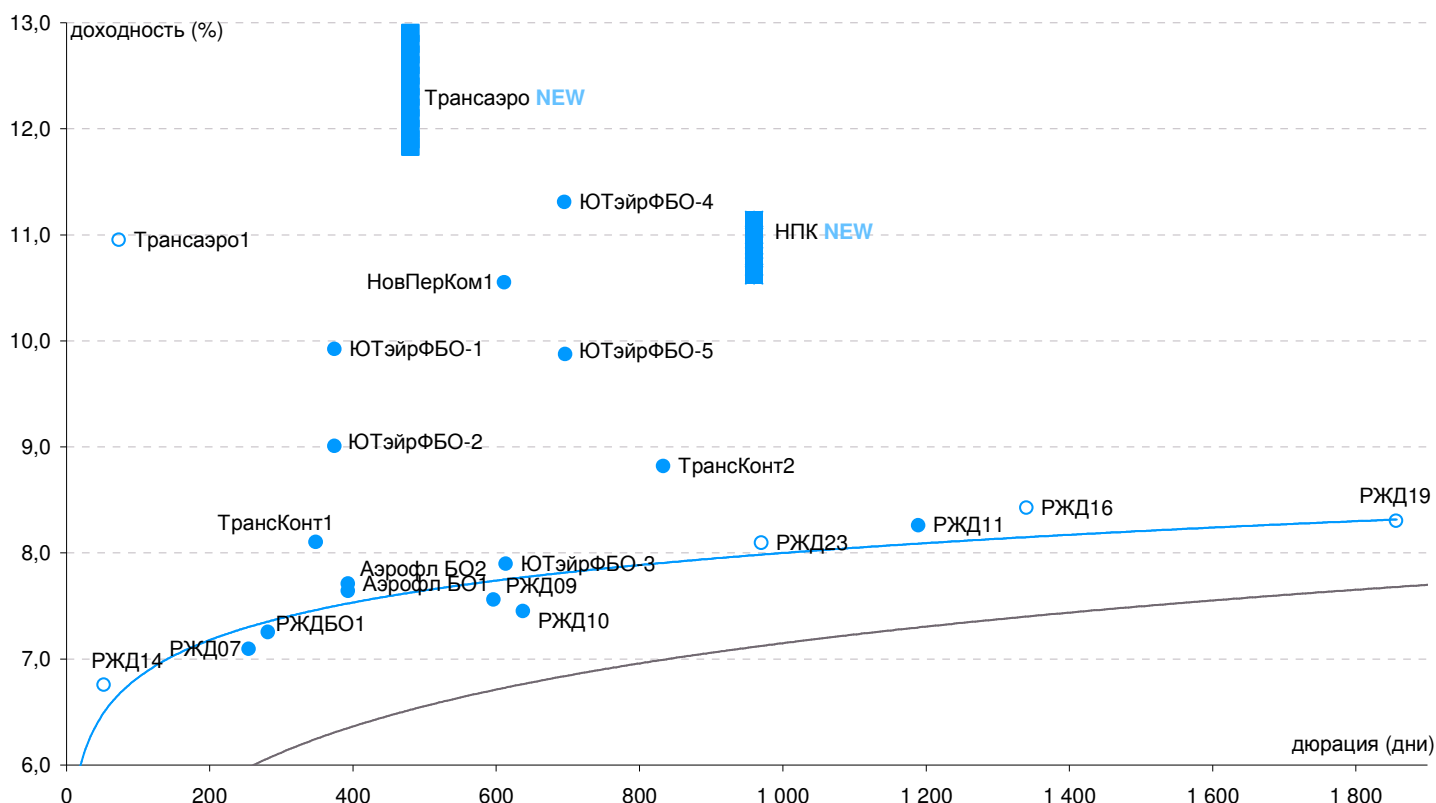
Доходность нового бонда, для бумаги с перспективой ломбарда, рейтингом «В1» и высокой информационной открытостью смотрится довольно привлекательно. Мы рекомендуем участие в выпуске.

Событие. Новая Перевозочная Компания 29 февраля планирует открыть книгу на размещение биржевых облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб. Ставка купона составляет 10,35-10,85% (УТМ 10,62-11,14%). Закрытие книги запланировано на 2 марта. Срочность выпуска – 3 года.

Комментарий. Напомним, материнской компанией НПК является Globaltrans Investment - холдинговая компания для одноименной группы. Помимо НПК в Группу входят БалтТрансСервис (БТС), Севтехтранс, Spacescom и Intorex. Мы отмечаем, что материнская компания отличается высоким уровнем информационной открытости, в том числе публикует отчетность по МСФО на полугодовой основе. Кредитный профиль материнской компании мы оцениваем как достаточно сильный. По итогам 1 полугодия 2011 года: выручка - 259,7 млн долл., EBITDA - 257 млн долл., долг/EBITDA - 0,8x. Высокая информационная открытость, в том числе, обусловлена тем, что у компании обращаются акции на LSE. Первый опыт публичного размещения у GT был в мае 2008 года. В декабре прошлого года последовало SPO. На сегодняшний день в свободном обращении находится около 30% акций. Оставшийся пакет GT принадлежит компании Н-Транс, бизнес которой был основан на кептинговой компании Северстальтранс, выкупленной менеджментом у Алексея Мордашова. Помимо железнодорожного бизнеса, в собственности Н-Транс компания Global Ports, которой принадлежит ряд нефтеналивных и контейнерных портовых комплексов, в том числе в Санкт-Петербурге, Находке и Эстонии.

Единственный обращающийся выпуск НПК, который был размещен в июле 2010 года, не отличается ликвидностью, поэтому вряд ли может выступить ориентиром для нового бонда. Тем не менее, последние сделки по бумагам эмитента проходили при доходности в 10,55% (дюрация 611 дней). Напомним, что дебютный пятилетний выпуск имеет амортизационную структуру и call-option через 2,5 года, что, соответственно, сокращает дюрацию. Доходность нового бонда, для бумаги с перспективой Ломбарда (обращающиеся бумага включены в список РЕПО ЦБ с дисконтом в 25%), рейтингом (за счет материнской структуры) «В1» и высокой информационной открытостью Global Ports, смотрится довольно привлекательно. В секторе на текущий момент конкуренцию может составить только новый бонд Трансаэро (УТР 11,83-12,89%, дюрация 1,5 года), однако у эмитента нет рейтинга, выпуск не был включен в Ломбард и долговая нагрузка выше. Если обратить внимание на другие сектора локального рынка, несколько портит картину привлекательности нового предложения НПК размещение двухлетнего выпуска Мечела («Ва1») с доходностью 10,51%. Учитывая это, мы рекомендуем участвовать, начиная от доходности в 10,8% годовых.

Распределение доходностей бумаг транспортного сектора



Финансовые показатели Globaltrans и НПК

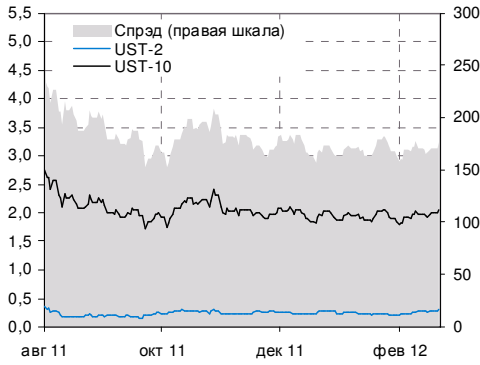
	GLOBALTRANS (МСФО), mln USD			Новая Перевозочная Компания (РСБУ), млн руб.		
	6 мес. 2011	6 мес. 2010	Изм. %	9 мес. 2011	9 мес. 2010	Изм. %
Выручка	906	645	40,5	16 157	10 844	49,0
Операционный денежный поток	236	99	137,4	n/a	n/a	-
Свободный денежный поток	193	-49	-491,0	n/a	n/a	-
ЕБИТДА	257	180	42,2	5 400	3 198	68,9
Чистая прибыль	159	96	66,0	3 190	1 700	87,6
% расходы	21	34	-39,9	659	451	46,1
Активы	1 580	-	-	19 632	-	-
Денежные средства и их эквиваленты	96	-	-	2 736	-	-
Финансовый долг, в т.ч.:	418	-	-	9 390	-	-
долгосрочный	268	-	-	9 298	-	-
краткосрочный	150	-	-	92	-	-
Чистый долг	322	-	-	6 654	-	-
Рентабельность ЕБИТДА	28,3%	28,0%	0,3 п.п.	33,4%	29,5%	3,9 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	17,6%	14,9%	2,7 п.п.	19,7%	15,7%	4 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	0,82	-	-	1,30	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА	0,63	-	-	0,92	-	-
ЕБИТДА/% расходы	12,39	-	-	8,19	-	-
Фин. долг/Активы	0,26	-	-	0,48	-	-

Источник: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

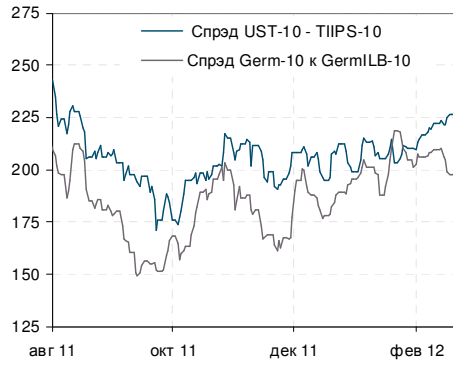
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

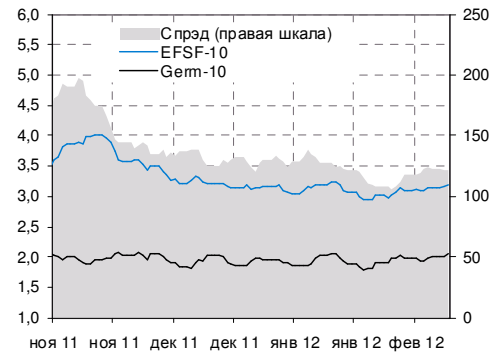
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

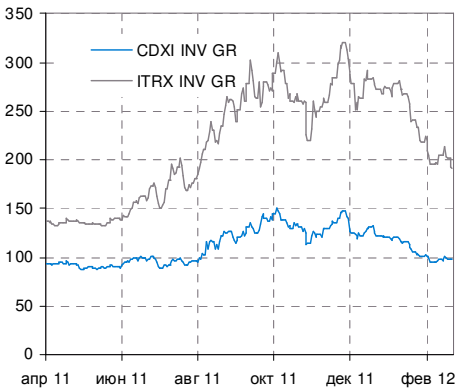


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

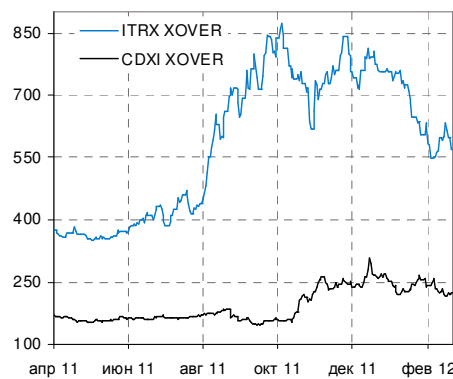


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

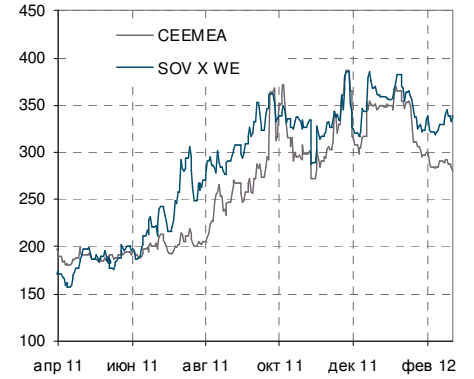
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

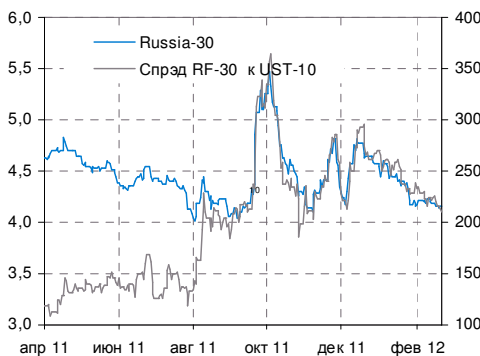


ITRX / Governments

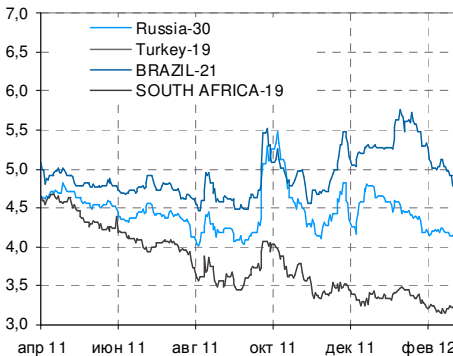


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

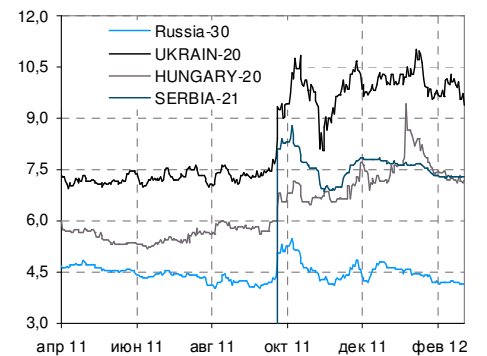
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

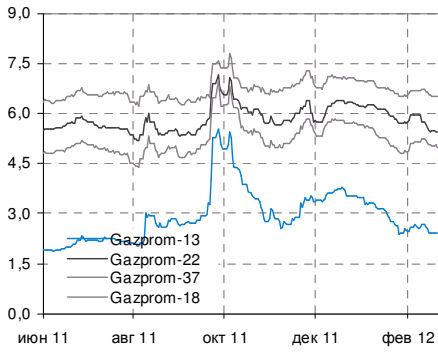


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

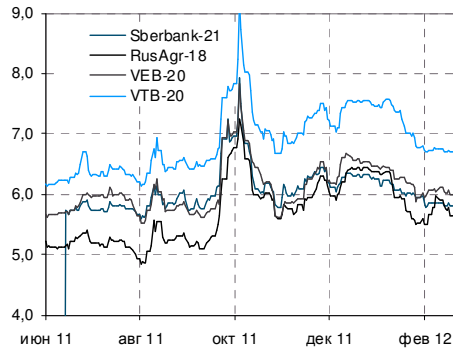


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

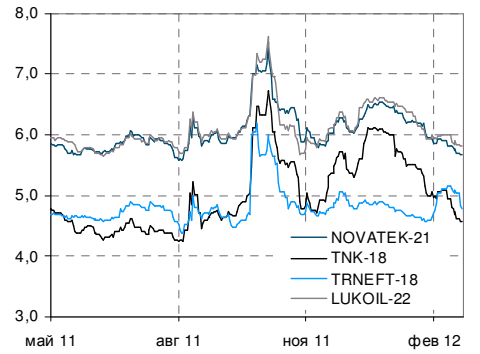
Еврооблигации Газпрома



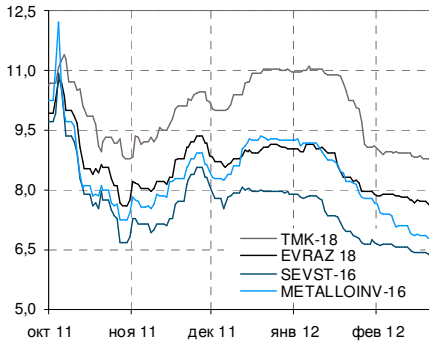
Евробонды госбанков



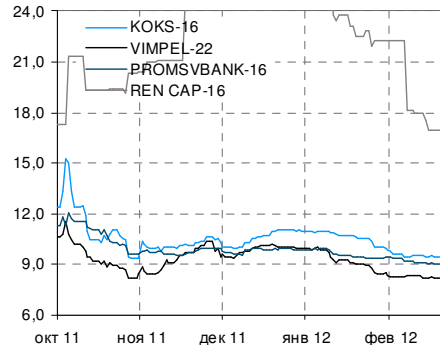
Еврооблигации нефтегазового сектора



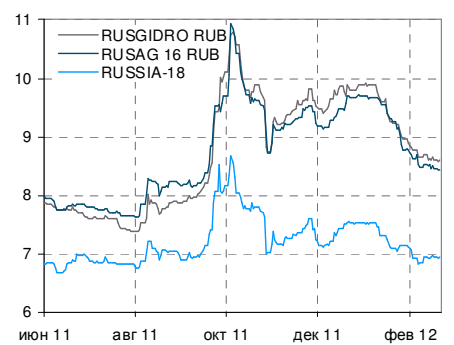
Еврооблигации металлургического сектора



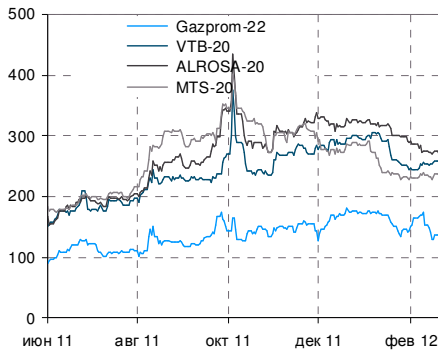
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



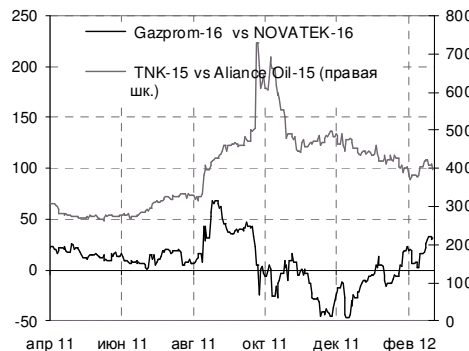
Еврооблигации, номинированные в рублях



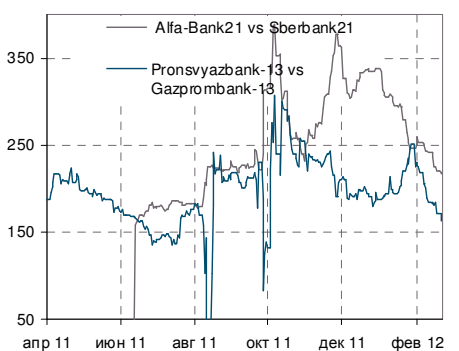
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

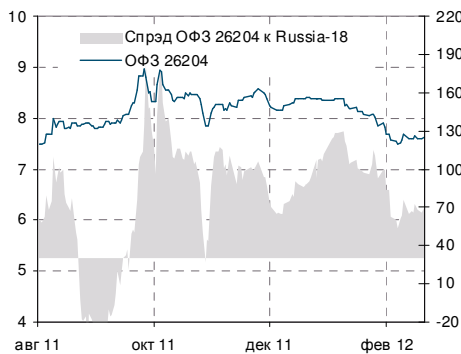


Спрэды в банковском секторе

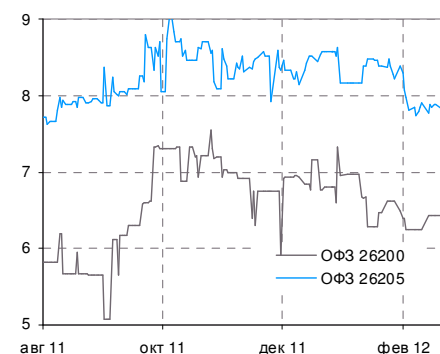


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

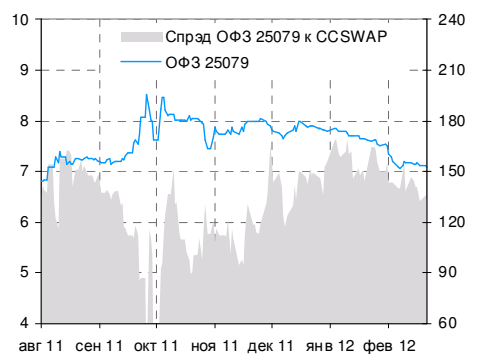
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

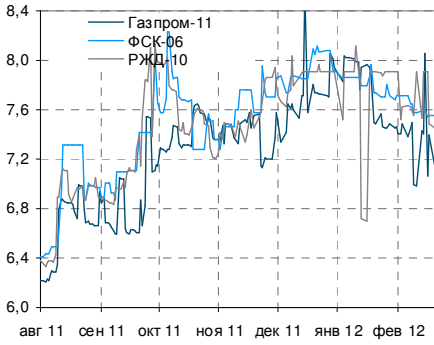


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

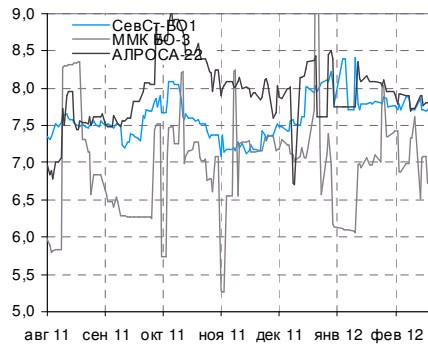


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

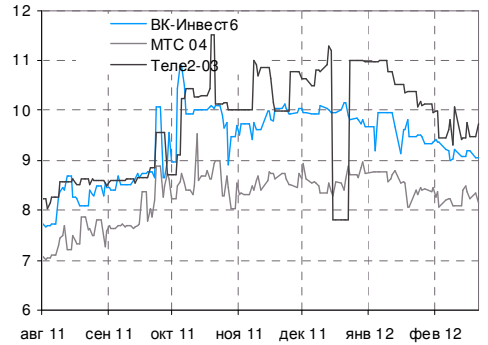
Доходности российских монополий



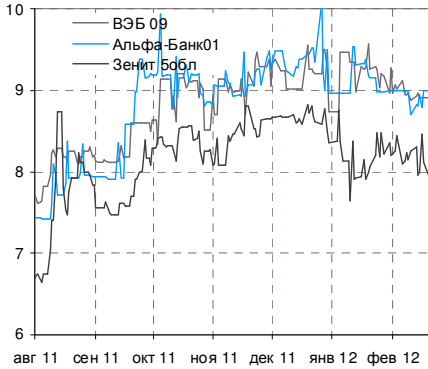
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



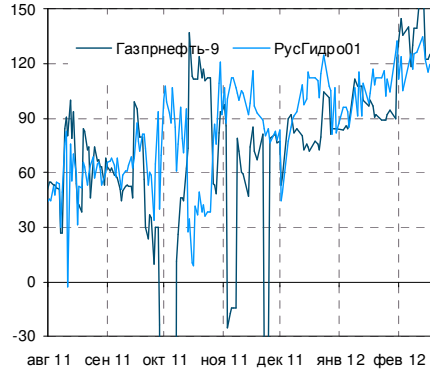
Доходности "Телекоммуникации"



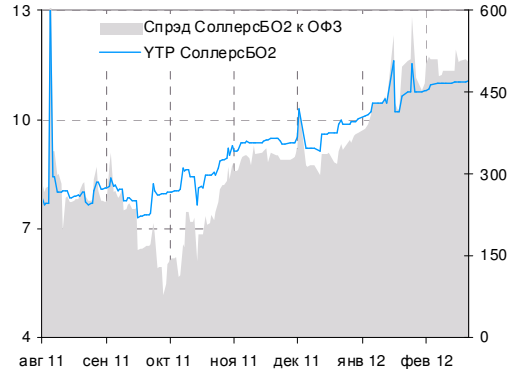
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

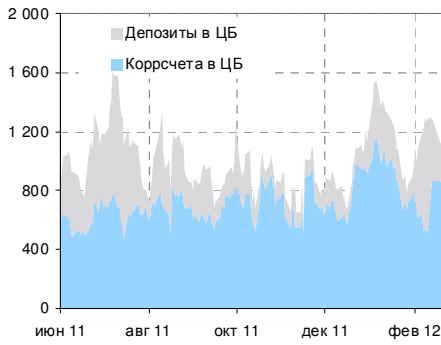


Облигации с текущей доходностью выше 10%

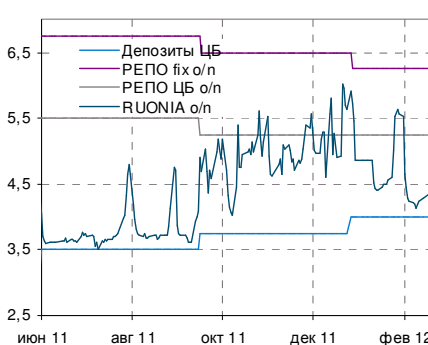


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



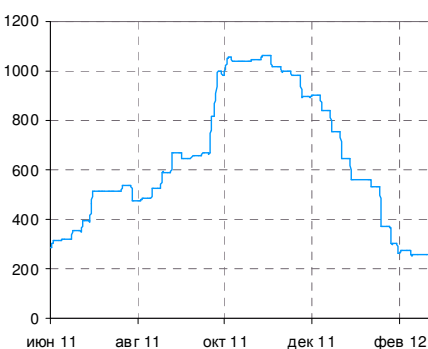
Динамика ставок денежного рынка



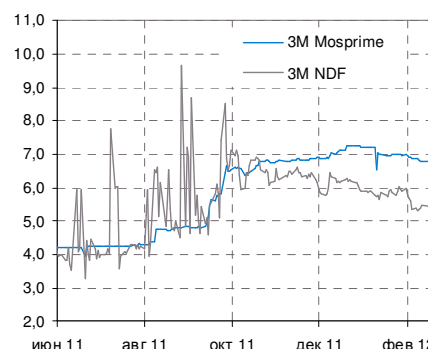
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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.