

Долговые и денежные рынки
22 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Ситуация на глобальных площадках вчера сменилась на более комфортную для рискованных активов. Восстановление интереса к рискам стало реакцией на последние заявления о значимости поддержки экономического роста со стороны правительства Китая, а также участников встречи G8. Инвесторы сочли возможным отчасти поспособствовать положительной динамике фондовых площадок, вместе с тем, основные опасения, связанные с Грецией, продолжают давить на рынки, не позволяя рассматривать текущий позитив как сигнал к переменам конъюнктуры. Так, доходности европейских долговых бумаг остаются на прежних уровнях.

Российские еврооблигации

В понедельник в российских еврооблигациях проявились осторожные покупатели, которые старались реализовать признаки позитива на глобальных площадках. Кроме того, не исключаем, что положительную ценовую динамику могли обеспечить и попытки участников закрыть сформированные в течение прошедшей недели короткие позиции.

Рублевые облигации

Рублевые облигации начали неделю положительной ценовой динамикой. Пока еще преждевременно говорить о развороте рыночного тренда: давление sale-off уменьшилось пока лишь в отношении ОФЗ, спрос на корпоративные бумаги очевидно скромнее, причем покупателям удается довольно серьезно сдвигать котировки в свою пользу.

FX/Rates

Локальный валютный рынок с началом налоговых выплат демонстрирует плавное укрепление рубля.

Наши ожидания

Сегодняшний день имеет шансы сохранить вчерашний позитивный настрой для глобальных площадок, поскольку пока обходится без нового негатива. При этом от запланированного на завтра очередного саммита ЕС инвесторы ждут конструктивных заявлений по части сохранения курса на дальнейшее стимулирование экономического роста в ключевых экономиках ЕС. В части макроданных вторник довольно беден, однако инвесторам будет интересен отчет об индексе потребительского доверия по ЕС за май. Также в центре внимания будут аукционы по векселям EFSF и Испании, а также по UST-2.

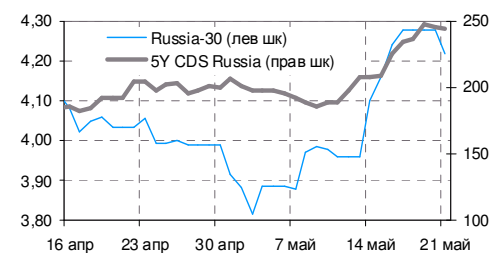
Для российских еврооблигаций пока сохраняется более-менее комфортная обстановка для положительных переоценок – еще далеко до уровней начала мая. При этом сырьевые площадки остаются в фазе восстановления котировок, что может поддержать покупателей.

В сегменте рублевых бумаг обстановка сохраняется

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,22	-6
CDS России	245	-2
MOSPRIME o/n	6,14	0
NDF 3M	6,80	-26
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	590,9	-19
Остатки на депозитах, млрд руб.	78,4	-11
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,14	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,05	-0,08

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,68	-0,2
EUR/USD	1,28	
UST-10	1,74	2
Германия-10	1,43	1
EFSF-10	2,79	2
Италия - 10	5,78	-2
Испания - 10	6,25	0
Португалия-10	12,11	14
CDS 5Y Ирландия	723	16
CDS 5Y Португалия	1236	15
CDS 5Y Италия	512	-3
CDS 5Y Испания	555	0

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	743,4	-10
iTRAXX CEEMEA 5Y	332,3	12
iTRAXX SOVX WE 5Y	316,3	6

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,45	-2
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,68	-2
РЖД-10	8,21	-8
ФСК-6	8,01	33
РусГидро-1	8,87	0
МТС-04	9,33	0
Вк-Инвест6	9,89	23
Северсталь-БО1	8,01	-28
ВЭБ-09	9,02	11
Альфа-Банк01	9,35	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,19	-5
Gazprom-37	6,45	-1
Sberbank-21	5,88	-3
AlfaBank-21	8,53	-7
Evraz-18	8,48	0
Vimpel-22	8,71	-9
TNK-BP-18	5,24	0

напряженной, спрос весьма ограничен и массивного притока покупателей ждать не приходится. В то же время текущие ценовые уровни могут представлять интерес для участников, не испытывающих проблем с ликвидностью.

Ситуация на локальном валютном рынке сегодня, на наш взгляд, может частично повторить сценарий понедельника: небольшое укрепление рубля в начале торгов с последующим ослаблением в течение дня.

Главные новости

Экономика в апреле: противоречивые цифры.

Большинство макропоказателей в апреле продемонстрировали положительную динамику. Исключение составил лишь промышленный сектор, где рост практически отсутствовал, и строительство жилья, где наблюдалась отрицательная динамика. Потребительский спрос по-прежнему получает хорошую поддержку со стороны доходов населения и рынка труда. Реальные зарплаты демонстрируют двузначные темпы роста в годовом выражении, в то время как уровень безработицы приблизился к историческим минимумам.

По нашим оценкам российская экономика сохраняет положительную динамику и имеет высокие шансы достигнуть 4-процентного роста по итогам года.

МТС: результаты за 1 кв. 2012 г. – лучше ожиданий за счет российского подразделения.

Результаты МТС за 1 кв. 2012 г. оказались лучше ожиданий за счет положительных тенденций в российском подразделении. По результатам квартала компания решила повысить прогноз по EBITDA margin за 2012 г. ближе к верхней границе предыдущего ориентира: с 40-42% до 41-42%. Долговая нагрузка МТС снизилась и была на комфортном уровне. Движение котировок бумаг МТС предопределяет ситуация на внешних площадках.

Корпорация «Иркут» (Ba2/-/-): итоги 2011 года по МСФО.

Рост прибыли в 2011 году достигнут большей частью за счет сокращения расходов и отсутствия списаний. Долговая нагрузка умеренная, при этом часть долга было замещено займом материнской компании. Вложение в облигации могло бы быть интересным, если бы бумага была ликвидной.

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

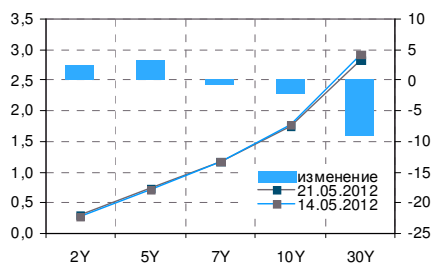
Ситуация на глобальных площадках вчера сменилась на более комфортную для рискованных активов. Восстановление интереса к рискам стало реакцией на последние заявления о значимости поддержки экономического роста со стороны правительства Китая, а также участников встречи G8. Инвесторы сочли возможным отчасти поспособствовать положительной динамике фондовых площадок, вместе с тем, основные опасения, связанные с Грецией, продолжают давить на рынки, не позволяя рассматривать текущий позитив как сигнал к переменам конъюнктуры. Так, доходности европейских долговых бумаг остаются на прежних уровнях.

Вчера основным драйвером для формирования позитивных настроений стали заявления премьер-министра Китая о намерении сосредоточить усилия на поддержании темпов экономического роста, хотя и к итогам саммита инвесторы отнеслись весьма благосклонно – похоже, заявления о необходимости сохранить Грецию в составе Еврозоны, а также смещение акцентов на стимулирование экономического роста в «локомотивах» ЕС – Германии, Франции и Италии, нашли позитивный резонанс. Осторожные покупатели приступили к «откупу» изрядно подешевевших за последнее время рискованных активов, при этом положительная динамика сырьевого сегмента поддерживала их в выборе торговой стратегии. В «плюсе» вчерашний день завершали все ключевые фондовые площадки.

В то же время нельзя утвердительно сказать, что и для долговых рискованных инструментов было характерно столь же заметное восстановление спроса. Так, доходности европейских гособязательств фактически сохранялись на пятничных уровнях, особо обращает на себя внимание динамика испанских госбумаг, которые, казалось бы, при признаках оптимизма должны были отразить снижение доходностей. Вместе с тем, этого не произошло – главным препятствием стали анонсированные испанским Минфином прогнозы замедления национальной экономики и на второй квартал текущего года. В результате, по 10-летним испанским бондам доходность осталась вчера на уровне 6,25%, по итальянским бумагам доходность снизилась всего на 2 б.п. – до 5,78% годовых. Не наблюдалось и сокращения позиций в «защитных» инструментах – доходности Bundes-10 были по итогам дня у отметки 1,43% годовых. По UST обозначилось некоторое смещение доходностей вверх – по 10-летним на 2 б.п. до 1,74%, но это, скорее, обусловлено ожиданиями начинающейся сегодня серии новых аукционов. Так, сегодня будет размещение 2-летних UST на 35 млрд долл., которое, как мы полагаем, без особых проблем найдет спрос, ведь общая обстановка сохраняется довольно напряженной, что поддерживает интерес к защитным treasuries. Международные валютные рынки в течение вчерашних торгов не могли определиться с направлением дальнейшего движения. В рамках азиатской сессии инвесторы, воодушевленные новостями из Китая и итогами саммита G8, продолжили скупать европейскую валюту, накануне снизившуюся против доллара до уровня 1,264х. Вместе с тем, импульса было недостаточно для формирования восходящего тренда, и в отсутствие дополнительных позитивных моментов пара EUR/USD начала снижаться. Во второй половине дня осторожные попытки инвесторов восстановить позиции евро против доллара повторились. По итогам дня пара EUR/USD вновь достигла значения 1,28х. На наш взгляд, в ближайшее время не стоит рассчитывать на кардинальное изменение ситуации.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

В понедельник в российских еврооблигациях проявились осторожные покупатели, которые старались реализовать признаки позитива на глобальных площадках. Кроме того, не исключаем, что положительную ценовую динамику могли обеспечить и попытки участников закрыть сформированные в течение прошедшей недели короткие позиции.

За вчерашний день в сегменте российских еврооблигаций в качестве преобладающей сформировалась положительная ценовая динамика. Пока ценовой рост выглядит достаточно умеренным, и не стоит исключать, что значительный вклад в его формирование обусловлен всплесками спроса, возникающими в ходе закрытия коротких позиций. Вместе с тем, как мы полагаем, позитивный настрой может еще укрепиться, если давление внешнего негатива сохранится умеренным. При таком развитии событий инвестиции в emerging markets, обещающие привлекательные доходности на фоне минимумов в «защитных» активах, могут возрасти, и данный аспект будет поддерживать и российский сегмент.

Так, в суверенных выпусках рост котировок в течение вчерашнего дня варьировался в диапазоне от 25 до 50 б.п., правда, спросом пользовались более короткие выпуски. Выпуск Russia-30 при закрытии котировался в диапазоне 118,375% - 118,5% (YTM 4,21% - 4,19%), при этом котировки Russia-42 пока остаются около отметки 101,5% (YTM 5,52%).

В целом, сохраняющееся достаточно осторожное отношение к российским активам отражает CDS России, который по-прежнему котируется на максимальном за период с первой половины января текущего года уровне 245-250 б.п.

В негосударственных выпусках позитивный настрой участников рынка в наибольшей степени затронул бумаги ВымпелКома, ВЭБа, ВТБ, АФК «Система», Лукойла, ТНК-ВР, Сбербанка, Евраза, Распадской, Газпрома, РСХБ. После серьезного обвала пятницы котировки удалось восстановить в пределах 25-75 б.п., но спрос очень неоднороден. К тому же позитивному финальному значению котировок по итогам дня во многом содействовали широкие спреды между «bid/offer» котировками, а также ограниченный объем предложения.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

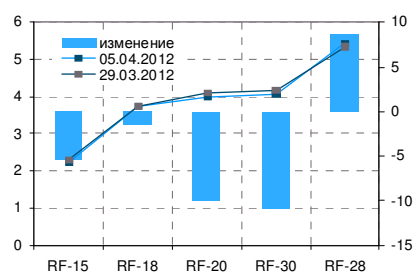
Рублевые облигации начали неделю положительной ценовой динамикой. Пока еще преждевременно говорить о развороте рыночного тренда: давление sale-off уменьшилось пока лишь в отношении ОФЗ, спрос на корпоративные бумаги очевидно скромнее, причем покупателям удастся довольно серьезно сдвигать котировки в свою пользу.

За вчерашний день настроения в сегменте рублевого долга несколько улучшились, хотя говорить о полном развороте преобладающего в последние дни негативного ценового тренда пока не приходится. Так, давление sale-off уменьшилось пока лишь в отношении ОФЗ, где вчера котировки на дюрации 4-7 лет прибавляли порядка 15-50 б.п. Однако все происходило при весьма скромных оборотах, что не позволяет заявлять о полномасштабном восстановлении спроса.

В этом ключе есть основания для сомнений относительно того, сохранит ли Минфин свои ранее анонсированные планы в части завтрашнего аукциона по ОФЗ (планируется размещение серии 26208 на 35 млрд руб.). На наш взгляд, после фиаско на прошлой неделе регулятор может либо полностью отказаться от аукциона, либо вновь сделать предложение более комфортным для участников как по срочности, так по объемам и ставке.

В негосударственных выпусках ситуация выглядит слабее, чем по ОФЗ. Здесь спрос восстанавливается медленнее, и пока не наблюдается положительных переоценок при наличии оборотов. Напротив, текущую ситуацию серьезно расширившихся спредов между котировками на

Кривая доходности гособлигаций России



продажу и покупку покупатели стараются использовать как можно более комфортнее использовать для себя – довольно серьезно сдвигая котировки дальше вниз. В результате, по корпоративным выпускам сохраняется негативная ценовая динамика. Основная торговая активность игроков сконцентрирована в выпусках ВымпелКом-4, МТС-7, МТС-8, БашнефтьБО1. Отметим также выпуски ВТБ-БО5, ВТБ-БО6, Металлоинвест 01 и 06, Глобэкс-БО1, а также бумаги ВЭБа и РСХБ – им по итогам дня удалось выйти в «плюс».

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный валютный рынок с началом налоговых выплат демонстрирует плавное укрепление рубля.

Относительно стабильная внешняя конъюнктура, а также рост стоимости нефти на сырьевых площадках сформировали позитивный фон для открытия торгов на локальном валютном рынке. При этом стоимость бивалютной корзины снизилась до 35 руб. против 35,07 руб. при закрытии торгов в пятницу. Еще одним фактором, оказавшим поддержку национальной валюте, стала непростая ситуация с ликвидностью банковской системы накануне уплаты в бюджет трети НДС за первый квартал текущего года. Вместе с тем в ходе дневных торгов рублю так и не удалось продемонстрировать ощутимое укрепление позиций. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,05 руб., а курс доллара - 31,17 руб. В то же время мы полагаем, что сформировавшийся недостаток ликвидности способен оказывать рублю поддержку в части дальнейшего укрепления до окончания налогового периода.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах достигла значения 669,3 млрд руб., уменьшившись на 29 млрд руб. На фоне уплаты трети НДС подобное сжатие ликвидности выглядит вполне умеренным.

Вместе с тем, кредитные организации в очередной раз увеличили объем ресурсов, привлекаемых у Банка России. Суммарный объем задолженности по инструментам прямого РЕПО вырос до 913 млрд руб. Кроме того, вчера можно было наблюдать повышенный спрос на ресурсы, предлагаемые ЦБ сроком на 91 день. Напомним, что еще в начале года участники рынка неохотно привлекали столь длинные деньги, однако на последних двух аукционах спрос практически полностью перекрывает предложение.

Алексей Егоров

Наши ожидания

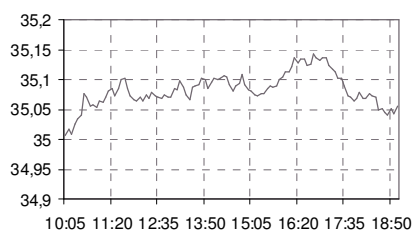
Сегодняшний день имеет шансы сохранить вчерашний позитивный настрой для глобальных площадок, поскольку пока обходится без нового негатива. При этом от запланированного на завтра очередного саммита ЕС инвесторы ждут конструктивных заявлений по части сохранения курса на дальнейшее стимулирование экономического роста в ключевых экономиках ЕС. В части макроданных вторник довольно беден, однако инвесторам будет интересен отчет об индексе потребительского доверия по ЕС за май. Также в центре внимания будут аукционы по векселям EFSF и Испании, а также по UST-2.

Для российских еврооблигаций пока сохраняется более-менее комфортная обстановка для положительных переоценок – еще далеко до уровней начала мая. При этом сырьевые площадки остаются в фазе восстановления котировок, что может поддержать покупателей.

В сегменте рублевых бумаг обстановка сохраняется напряженной, спрос весьма ограничен и массивированного притока покупателей ждать не приходится. В то же время текущие ценовые уровни могут представлять интерес для участников, не испытывающих проблем с ликвидностью.

Ситуация на локальном валютном рынке сегодня, на наш взгляд, может

Динамика бивалютной корзины



частично повторить сценарий понедельника: небольшое укрепление рубля в начале торгов с последующим ослаблением в течение дня.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

23 мая Аукцион по ОФЗ серии 26208 на 35,0 млрд руб.

29 мая Размещение: СМП Банк, 01

Размещение: Меткомбанк, БО-05

Внешний долговой рынок

22 мая Размещение векселей EFSF на 182 дня на 1,5 млрд евро.

Размещение векселей Испании на 3 и 6 месяцев.

Размещение UST-2 на 35 млрд долл.

Размещение гособлигаций Нидерландов на 3,5 млрд евро с погашением в 2015 году.

23 мая Доразмещение 2-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.

Размещение UST-5 на 35 млрд долл.

24 мая Размещение UST-7 на 29 млрд долл.

25 мая Размещение векселей Великобритании на 28 дней – на 1 млн фунтов, на 92 дня – на 1 млн фунтов, на 182 дня – на 1,5 млн фунтов.

Макроэкономические события

23 мая Продажи новых домов в апреле в США.

24 мая PMI Китая от HSBC / предварительно за май.

Данные по ВВП Германии за 1 кв. 2012 года.

PMI по производственному сектору, сфере услуг / ЕС, Франция, Германия.

Данные по ВВП Великобритании за 1 кв. 2012 года.

Заказы на товары длительного пользования в апреле в США.

25 мая Индекс потребительского доверия Германии в июне от GfK.

Индекс потребительского доверия Мичиганского университета в мае.

Корпоративные события

23 мая Черкизово: финансовые результаты за 1 кв. 2012 года по МСФО

Денежный рынок

22 мая Аукцион Минфина по размещению временно свободных средств бюджета в объеме 10 млрд руб.

23 мая Возврат Минфину с депозитов 7,3 млрд руб. (27 мар/6,48%), 4,1 млрд руб (17 апр/6,05%)

25 мая Уплата НДС и акцизов

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Минфина, **государственный внешний долг РФ** (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые РФ) за апрель 2012 года вырос на 6,914 млрд долл. или на (19,9%) и составил на 1 мая 41,734 млрд долл. На 1 апреля 2012 года внешний долг составлял 34, 820 млрд долл.

Корпоративные новости

- Акционеры российского «**ВымпелКома**» одобрили выплату дивидендов за 2011 год на общую сумму 18,974 млрд руб. /Finambonds/

Отметим, что в прошлом году дивидендные выплаты российского подразделения VimpelCom Ltd. за 2010 г. были более внушительными, составив 29,5 млрд руб. Скорее всего, обозначенная сумма вновь пойдет «материнской» VimpelCom Ltd., которая намерена выплатить оставшуюся часть дивидендов, размер которых ранее был объявлен на уровне 570 млн долл. Напомним, что дивидендная политика VimpelCom Ltd. предусматривает ежегодную выплату не менее чем 1,3 млрд долл. в первые три года существования объединенной компании. Вряд ли данное событие можно назвать позитивным для кредитного профиля российского «ВымпелКома», но его исполнение не угрожает финансовой устойчивости компании, поскольку в марте этого года она разместила 3 выпуска облигаций на общую сумму 35 млрд руб., то есть у нее, скорее всего, имелась необходимая «подушка ликвидности». В целом, с финансовым состоянием VimpelCom Ltd. можно ознакомиться в нашем комментарии к итогам 1 кв. 2012 г.:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/9f4/NOMOS_daily_debt_markets_16_05_2012.pdf

Долговые рынки

- Ставка 17 купона по облигациям **Ростелекома** серии 10 утверждена в размере 9,17% годовых. Напомним, ставка купона по выпуску определяется как сумма MosPrime Rate на срок 3 месяца и премии в размере 2,12% годовых.
- Совет директоров **ГК «Русское море»** 21 мая 2012 года по итогам заочного голосования принял решение о размещении двух выпусков биржевых облигаций серий БО-01 объемом 1 млрд руб. и БО-02 на сумму 2 млрд руб.

Главные новости

Экономика в апреле: противоречивые цифры.

Большинство макропоказателей в апреле текущего года продемонстрировали положительную динамику. Исключение составил лишь промышленный сектор, где рост практически отсутствовал, и строительство жилья, где наблюдалась отрицательная динамика. Потребительский спрос по-прежнему получает хорошую поддержку со стороны доходов населения и рынка труда. Реальные зарплаты демонстрируют двузначные темпы роста в годовом выражении, в то время как уровень безработицы приблизился к историческим минимумам.

По нашим оценкам, российская экономика сохраняет положительную динамику и имеет высокие шансы достигнуть 4-процентного роста по итогам года.

Событие. Росстат опубликовал блок основной макростатистики за апрель 2012 года.

Основные макроиндикаторы, % год к году

	Янв.12	Фев.12	Мар.12	Апр.12	Янв-апр.12	2012 П
Пром. производство	3.8	6.5	2.0	1.3	3.3	3.6
Инвестиции	15.6	15.1	4.9	7.8	13.8	11.5
Строительство	11.7	6.8	-0.7	3.8	4.8	8.5
Розничная торговля	7.3	7.8	7.3	6.4	7.2	6.5
Номинальная зарплата	15.1	16.3	13.0	14.3	14.5	12.0
Реальная зарплата	10.5	12.1	9.0	10.4	11.7	5.5
Сельское хозяйство	2.5	3.9	4.9	5.0	4.0	3.0

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Комментарий. Рост инвестиций в апреле оценен на уровне 7.8 % год к году, при этом прирост данного показателя за 4 месяца составил 13.8 % год к году. Эти цифры не стыкуются с оценкой роста инвестиций за 1-й квартал, которая составляла 11.2 % год к году. Данное обстоятельство позволяет предположить, что Росстат пересмотрел ежемесячную динамику инвестиций в начале года в сторону повышения (ранее мы отмечали, что мартовские результаты выглядят необъяснимо низкими).

При росте инвестиций с начала года на 13.8 % заниженной выглядит оценка роста в строительном секторе – всего лишь 4.8 %. Возможно, и эти цифры будут в дальнейшем повышены. В то же время данные по сектору жилищного строительства – в апреле было зафиксировано сокращение ввода нового жилья на 5.6 % год к году, в марте этот показатель также был отрицательным и составлял -4.0 % – свидетельствуют об охлаждении конъюнктуры в этом секторе экономики (как правило, Росстат не корректирует данные по строительству жилья).

Наиболее неприятный сюрприз преподнесли в апреле данные по промышленному сектору. После необъяснимого глубокого провала промышленности в марте (на 1.2 % к февралю с устранением сезонности), мы ожидали, что апрельская статистика зафиксирует возвращение к прежнему тренду. Но этого не произошло, рост месяц к месяцу составил всего лишь 0.1 % с устранением сезонного фактора. На наш взгляд, эти цифры выглядят не менее удивительными, чем мартовские, с учетом того, что индекс PMI mfg достиг в апреле своего максимального значения за последние 13 месяцев (52.9 пункта), при этом, согласно опросам менеджеров по закупкам, наблюдалось как ускорение роста выпуска, так и ускорение роста новых заказов. Одним словом, вывод о значительном ухудшении промышленной динамики, выглядит пока сомнительным.

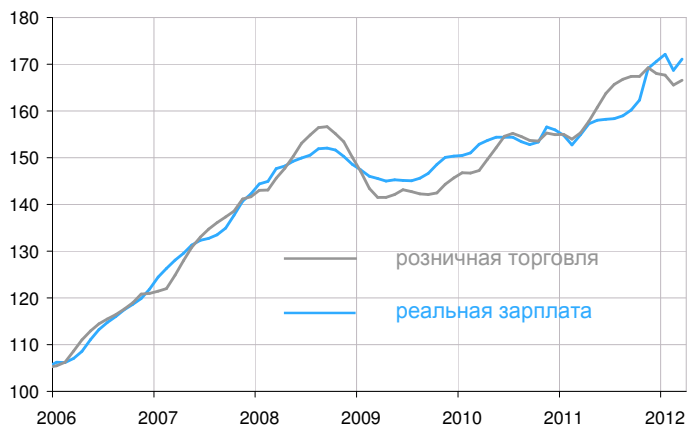
Если брать за основу оценку роста инвестиций за 4 месяца на 13.8 %, то можно смело констатировать, что инвестиционная активность в апреле оставалась высокой, демонстрируя позитивную динамику.

Что касается потребительского спроса, то он по-прежнему получает хорошую поддержку со стороны доходов населения и рынка труда. Реальные зарплаты

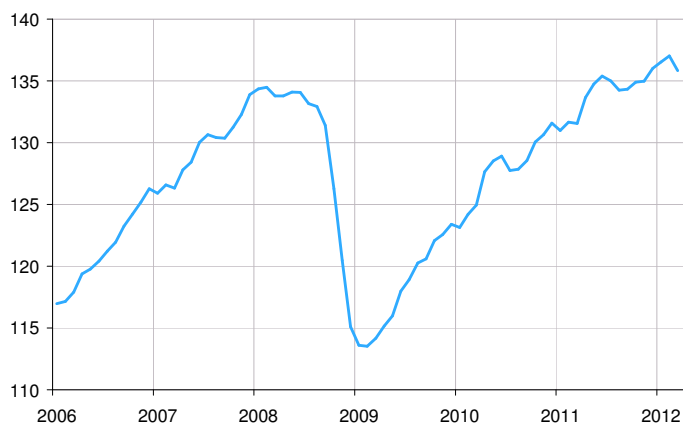
демонстрируют двузначные темпы роста в годовом выражении, в то время как уровень безработицы опустился в апреле до 5.8 % (5.9 % с устранением сезонности) – это лишь чуть выше рекордных минимумов 2008 года.

На прошлой неделе была опубликована предварительная оценка Росстата, согласно которой российская экономика в 1-м квартале выросла на 4.9 % год к году. Наш годовой прогноз роста ВВП на 4 % остается актуальным.

Розничная торговля и реальная зарплата*



Промышленное производство*



* - индекс с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. За 100 взят среднемесячный уровень 2005 г. для торговли и зарплат и 2003 г. – для промышленности.

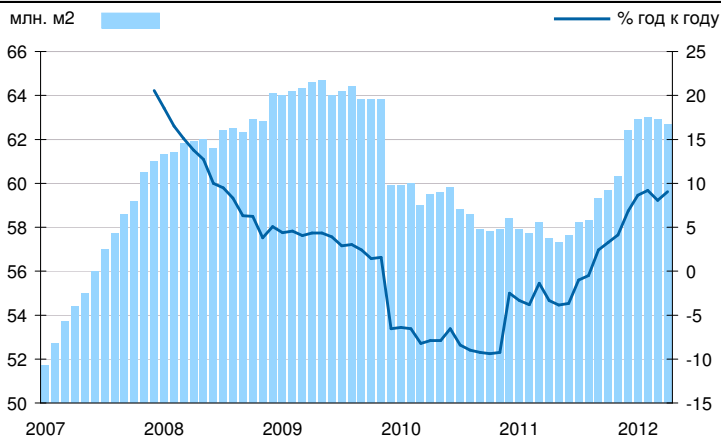
Инвестиции, % год к году



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

МТС: результаты за 1 кв. 2012 г. – лучше ожиданий за счет российского подразделения.

Результаты МТС за 1 кв. 2012 г. оказались лучше ожиданий за счет

положительных тенденций в российском подразделении. По результатам квартала компания решила повысить прогноз по EBITDA margin за 2012 г. ближе к верхней границе предыдущего ориентира: с 40-42% до 41-42%. Долговая нагрузка МТС снизилась и была на комфортном уровне. Движение котировок бумаг МТС предопределяет ситуация на внешних площадках.

Событие. Вчера холдинг МТС опубликовали отчетность за 1 кв. 2012 г. по US GAAP.

Комментарий. Поскольку вес России в общем объеме операций МТС гораздо выше, чем у VimpelCom Ltd., а также с учетом того, что МТС-Россия превосходит российское подразделение VimpelCom Ltd. в абсолютном выражении, результаты МТС были более впечатляющими, чем у ближайшего конкурента, в том числе благодаря гораздо более выгодному рыночному положению и своевременному предприятию мер, направленных на сохранение рентабельности.

Положительные тенденции в деятельности МТС-Россия, наметившиеся в 1 квартале, дали руководству компании основание повысить прогноз по рентабельности на 2012 г. с 40-42%, до 41-42%. Главные факторы, лежащие в основе нового прогноза, – это снижение уровня «противостояния» между основными игроками на рынке в вопросе привлечения новых абонентов, а также более благоприятные условия работы с дилерами, введенные в действие в конце прошлого компаниями «Большой тройки». Судя по всему, положительный эффект от этих нововведений настолько велик, что даже с учетом возможных негативных факторов, которые могут проявиться во второй половине года, а также с учетом не очень сильных результатов, продемонстрированных украинским подразделением МТС и дочерними компаниями в Узбекистане и Армении, компания не потеряла оптимизма в отношении отчетности за весь год. Прогноз по выручке на 2012 г. остался неизменным – рост на 5-7%.

Ситуация с долговой нагрузкой у МТС также обстоит заметно лучше, чем у VimpelCom Ltd. Так, в абсолютных цифрах долг оператора снизился за квартал на 7,2% до 8,09 млрд долл. к 2011 г., а соотношение Долг/EBITDA составило 1,5x против 1,7x на конец минувшего года, Чистый долг/EBITDA – 1,2x против 1,3x соответственно, что было вполне комфортным уровнем. Для сравнения, у VimpelCom Ltd. в 1 кв. 2012 г. Долг/EBITDA было 3,0x, Чистый долг/EBITDA – 2,5x. Что касается графика погашения долга МТС, то в краткосрочной перспективе оператору необходимо будет рефинансировать только 869 млн долл., что с учетом запаса денежных средств на счетах 965 млн долл. и солидного операционного денежного потока (1,28 млрд долл. за 1 кв. 2012 г.) не составит труда исполнить. В 2013-2014 гг. крупных погашений по долгу у МТС также не предвидится. Отметим, что обозначенных финансовых возможностей оператора, на наш взгляд, будет достаточно и для выплаты запланированных дивидендов (около 1,04 млрд долл.) и реализации программы капвложений (ожидается в 2012 г. 2,7 млрд долл. (инвестиции в 1 кв. уже составили 463 млн долл.)).

Опубликованные финансовые результаты МТС вряд ли окажут существенное влияние на котировки бумаг компании: как рублевые облигации, так и евробонд MTS-20 сейчас в большей степени подвержены влиянию общей негативной конъюнктуры. К примеру, доходность евробонда MTS-20 за последние дни превысила отметку 7% годовых, тем не менее, падение цены было более сдержанным, чем в бумагах конкурента, в частности, выпуска VimpelCom-21 – спрэд к MTS-20 только расширился (до 160-170 б.п.).

МТС, итоги 1 кв. 2012 г. по US GAAP

млн долл.	1 кв.11	4 кв.11	1 кв.12	Кв-к-Кв	Г-к-Г
Выручка	2,934	2,982	3,014	1%	3%
<i>Россия</i>	2,543	2,555	2,604	2%	2%
<i>Украина</i>	259	290	278	-4%	7%
<i>СНГ</i>	149	165	159	-4%	6%
ЕБИТДА	1,135	1,281	1,261	-2%	11%
<i>Россия</i>	994	1,103	1,124	2%	13%
<i>Украина</i>	116	144	133	-8%	15%
<i>СНГ</i>	79	86	81	-6%	2%
ЕБИТДА margin	38.7%	43.0%	41.8%	-2.6%	8.1%
<i>Россия</i>	39.1%	43.2%	43.2%	0.0%	10.4%
<i>Украина</i>	44.7%	49.6%	47.7%	-3.7%	6.8%
<i>СНГ</i>	53.2%	52.1%	50.7%	-2.7%	-4.6%
Операц. прибыль	564	720	650	-10%	15%
Чистая прибыль	322	393	512	30%	59%
margin	11.0%	13.2%	17.0%		
Активы		15,318	15,835	3,4%	
Денежные средства и их эквиваленты		1,851	965	-47,9%	
Долг		8,715	8,090	-7,2%	
краткосрочный		1,156	869	-24,8%	
долгосрочный		7,560	7,221	-4,5%	
Чистый долг		6,778	6,458	-4,7%	
Долг/ЕБИТДА		1,7x	1,5x		
Чистый долг/ЕБИТДА		1,3x	1,2x		

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Евгений Голосной
Александр Полютков

Корпорация «Иркут» (Ba2/-/-): итоги 2011 года по МСФО.

Рост прибыли в 2011 году достигнут большей частью за счет сокращения расходов и отсутствия списаний. Долговая нагрузка умеренная, при этом часть долга было замещено займом материнской компании. Вложение в облигации могло бы быть интересным, если бы бумага была ликвидной.

Событие. ОАО «Корпорация «Иркут» опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий. В 2011 году Корпорация «Иркут» продолжила поставки заказчикам многоцелевых истребителей Су-30МК и комплектов для их сборки, а также выпустила и впервые поставила зарубежному заказчику партию учебно-боевых самолетов нового поколения Як-130. С точки зрения доходов, прошедший год для Иркута был более успешный: прибыль выросла на 44% до 123 млн долл., ЕБИТДА на 19% до 263 млн долл. Однако заслуга здесь не в росте продаж – согласно отчетности, выручка компании упала на 3% до 1,6 млрд долл. Основного эффекта удалось добиться за счет сокращения затрат на дистрибуцию вдвое – до 108 млн долл., а также ввиду отсутствия потерь в результате возврата самолетов Су-30К (напомним, в отчетности за 2010 год объем списаний был в объеме около 100 млн долл.).

Необходимость пополнения оборотных активов (сырье и материалы) привела к отрицательному операционному денежному потоку, что восполнялось привлечением кредитов. В качестве важного момента напомним, что в прошлом году шло замещение финансирования со стороны кредитных организаций займами от материнской компании (ОАК) – доля таких средств превысила на конец года 20% (224 млн долл.) привлеченного долга. Средства предоставлены до 2020 года под 8% годовых – на наш взгляд, это сыграло «в плюс» финансовой устойчивости Корпорации. Долговую нагрузку в целом можно назвать умеренной, учитывая профиль деятельности компании, – Чистый долг / ЕБИТДА на уровне 3,0x. При этом в качестве положительного момента мы отмечаем сокращение доли краткосрочного долга с 33% до 22%.

На выпущенные облигации приходится менее 15% долга или 160 млн долл.

Напомним, сейчас в обращении находится единственный заем Иркутска серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Облигации отличаются крайне низкой ликвидностью, хотя и находятся в перечне прямого РЕПО с ЦБ. Напомним, что выпуск погашается в сентябре следующего года, а ставка купона по нему составляет 9,25% годовых. Последние сделки проходили по цене выше номинала (100,9-101,2) с УТМ 8,6%.

Финансовые показатели Корпорации «Иркут» по МСФО

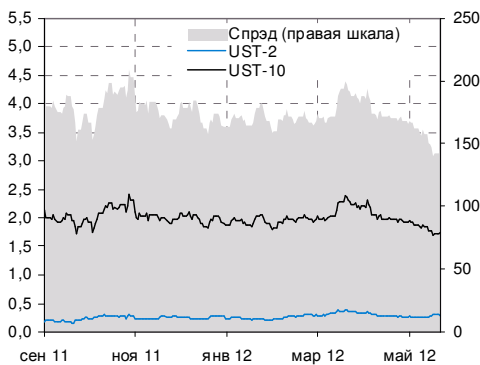
млн долл.	МСФО		
	2010	2011	Изм.
Выручка	1 673	1 626	-3%
Операционный денежный поток	21	-188	отриц.
Свободный денежный поток	-95	-264	178%
ЕБИТДА	220	263	19%
Чистая прибыль	86	123	44%
% расходы	59	49	-17%
Активы	1 958	2 601	33%
Денежные средства и их эквиваленты	320	296	-8%
Финансовый долг, в т.ч.:	1 012	1 092	8%
долгосрочный	680	857	26%
краткосрочный	333	235	-29%
Чистый долг	692	796	15%
Рентабельность ЕБИТДА	13,2%	16,2%	-
Рентабельность по чистой прибыли	5,1%	7,6%	-
Фин.долг/ЕБИТДА	4,59	4,15	-10%
Чистый долг/ЕБИТДА	3,14	3,02	-4%
ЕБИТДА/% расходы	3,71	5,35	44%
Фин. долг/Активы	51,7%	42,0%	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

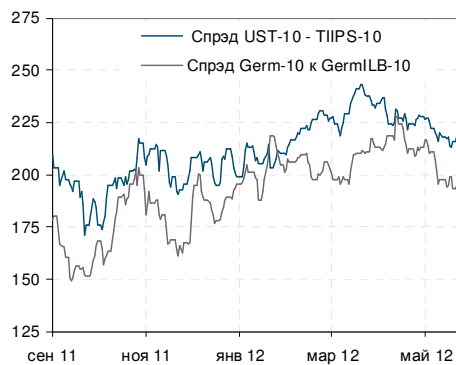
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



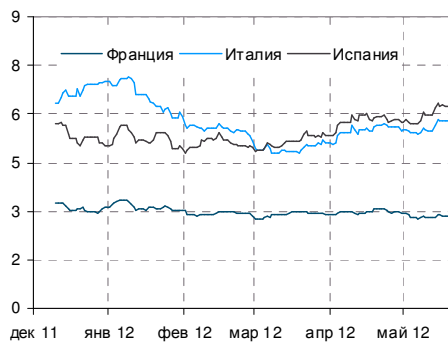
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



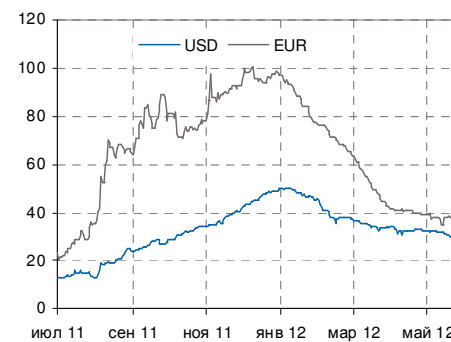
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

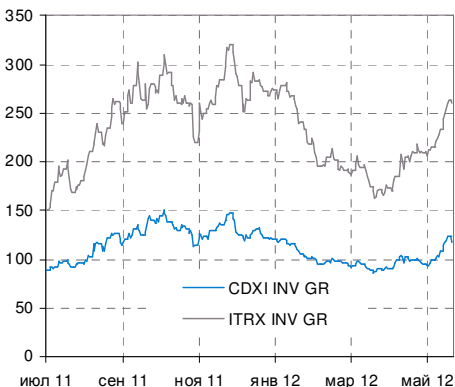


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

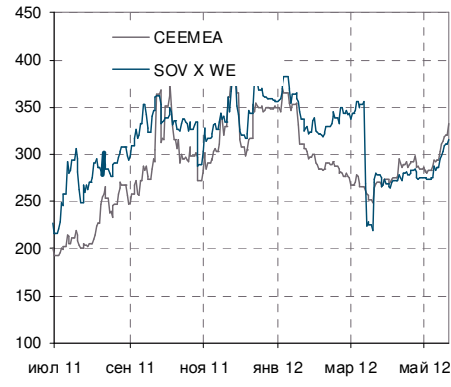
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

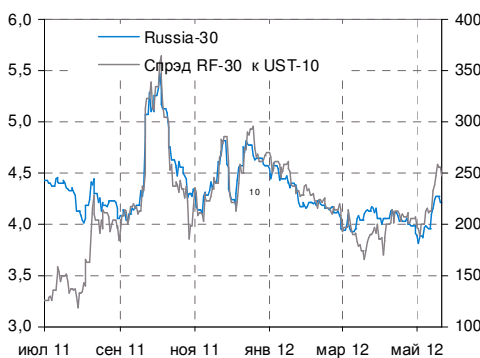


ITRX / Governments

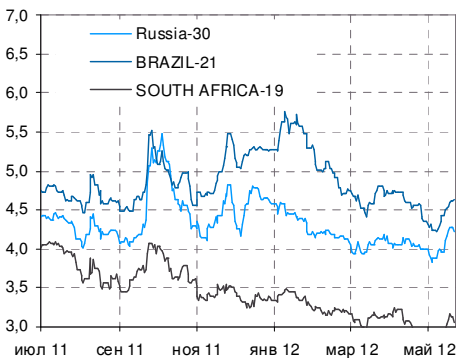


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

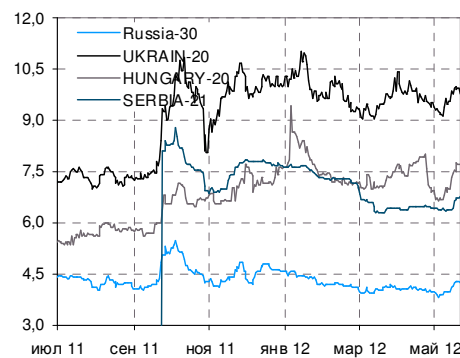
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

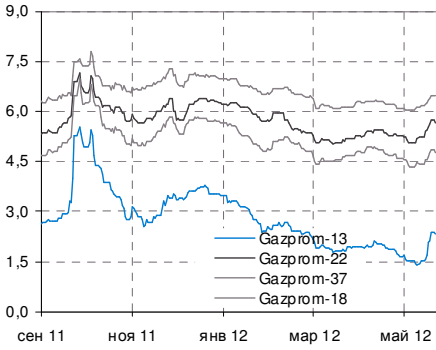


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

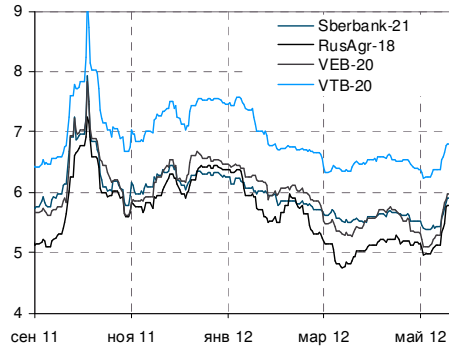


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

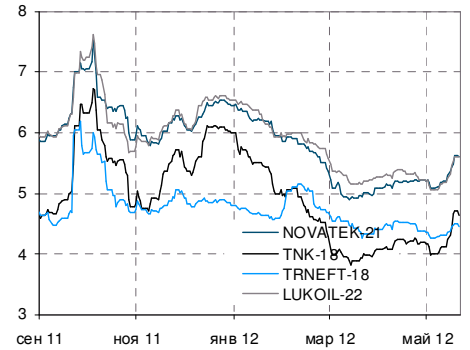
Еврооблигации Газпрома



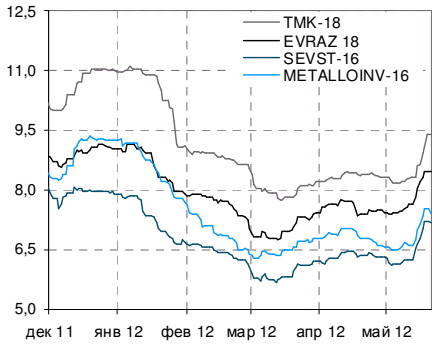
Евробонды госбанков



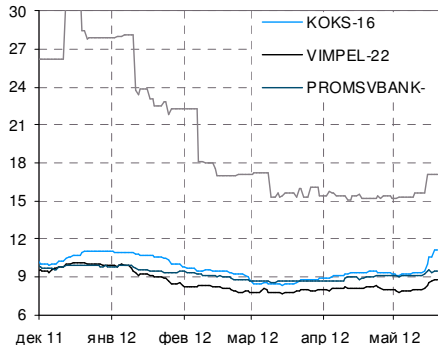
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



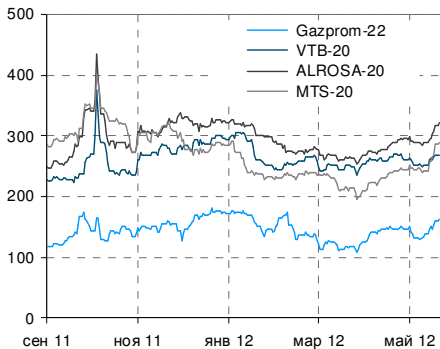
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



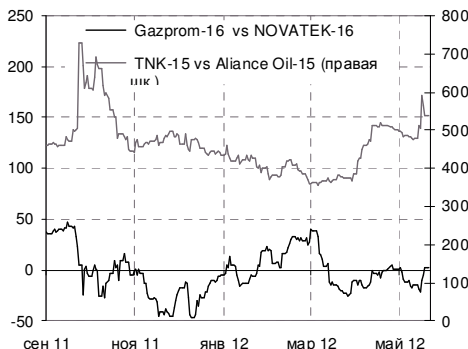
Еврооблигации, номинированные в рублях



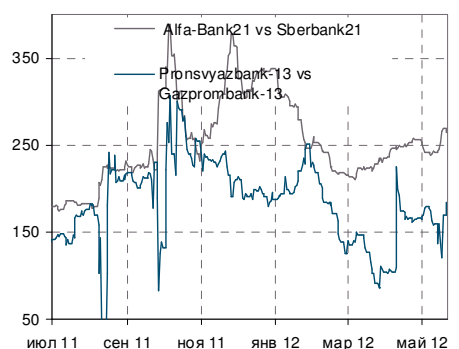
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

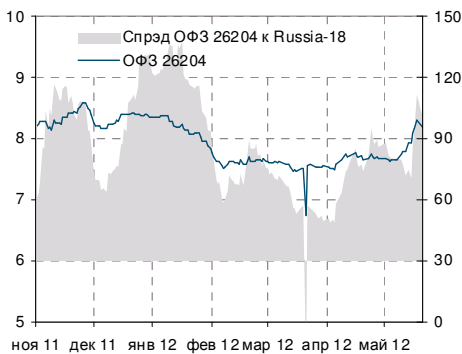


Спрэды в банковском секторе

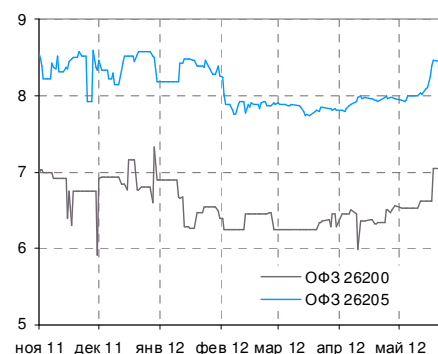


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

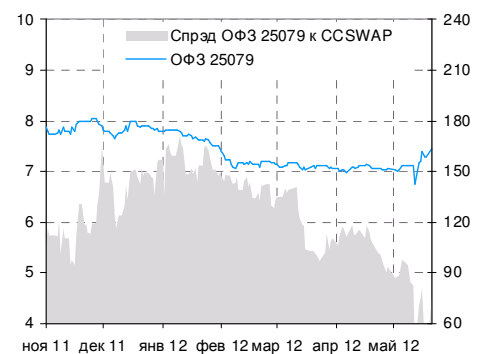
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

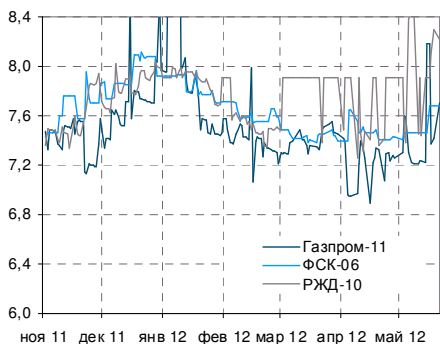


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

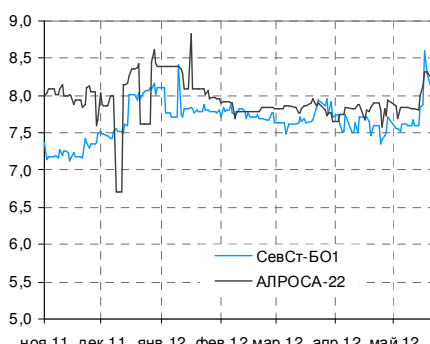


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

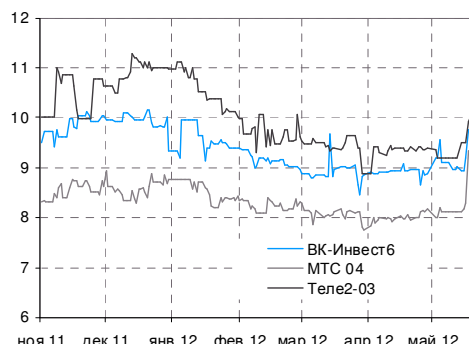
Доходности российских монополий



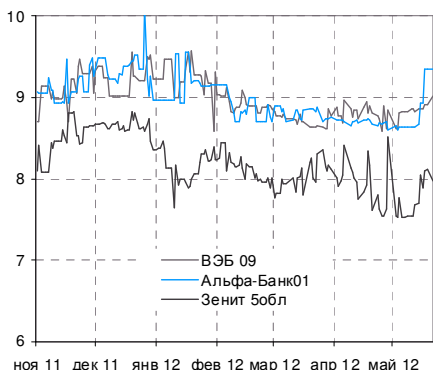
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



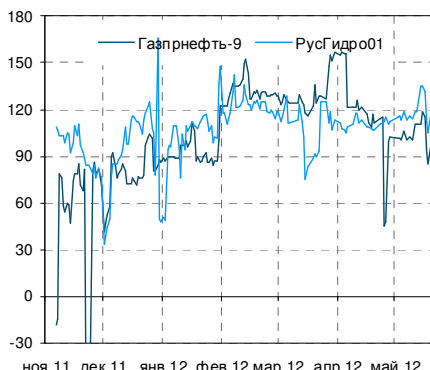
Доходности "Телекоммуникации"



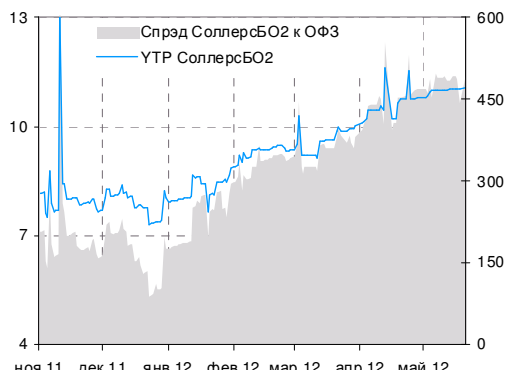
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

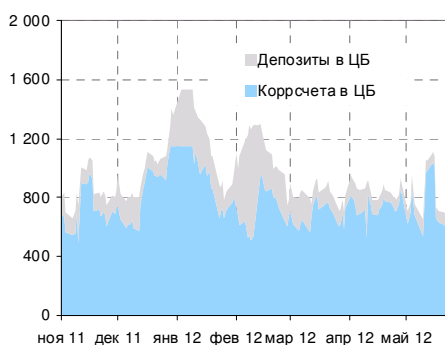


Облигации с текущей доходностью выше 10%

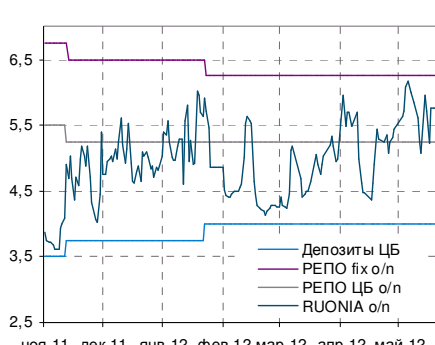


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

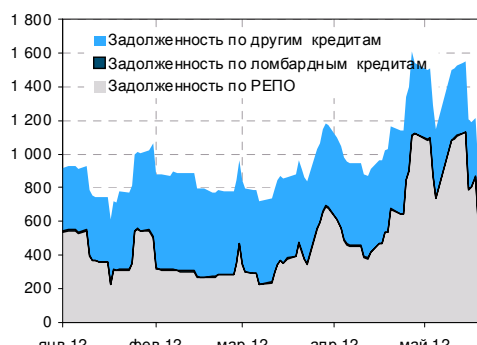
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



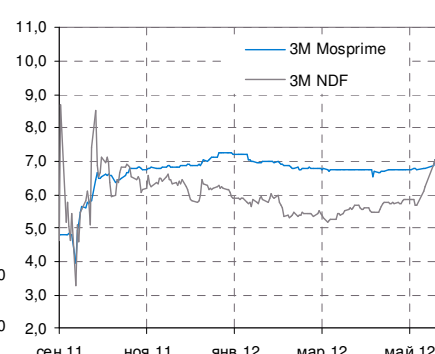
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.