

## Долговые и денежные рынки

23 мая 2012 г.

### Конъюнктура рынков

#### Внешние рынки

Во вторник положительную динамику глобальных площадок поддерживали европейская и американская макростатистика, а также благоприятная обстановка на сырьевых площадках. Вместе с тем, к финальному «акту» - американским торгам - оптимизм несколько рассеялся. Причиной для опасений и попыток зафиксировать положительные переоценки в очередной раз стала Греция: просочились слухи о том, что на сегодняшнем саммите ЕС помимо прочего «неформально» может начаться обсуждение вероятного сценария выхода Греции из зоны евро. Кроме того, не обошлось и без негативного резонанса на текущую ситуацию в Японии – понижение ей рейтинга Fitch, а также бездействие Банка Японии по части каких-либо стимулирующих мер.

#### Российские еврооблигации

Вчера положительная динамика в евробондах сохранялась, этому благоприятствовало отсутствие внешнего давления, а также весьма комфортные макроотчеты, опубликованные в Европе и в США.

#### Рублевые облигации

Локальный долговой рынок по возможности старается не игнорировать положительные движения на остальных площадках. Вместе с тем отразить общую динамику удастся по большей части лишь в ОФЗ, а также в весьма ограниченном наборе корпоративных бумаг.

#### FX/Rates

Участники локального валютного рынка между двух «огней». Внешний негатив продолжает оказывать сильное давление на рубль, а дефицит ликвидности в банковской системе - поддержку.

#### Наши ожидания

Сегодня основное внимание будет концентрироваться вокруг очередного европейского саммита, от которого инвесторы ждут каких-либо конструктивных решений по Греции или хотя бы ясности в позиции европейских политиков в данном вопросе. В силу того, что неопределенность нарастает, мы ожидаем, что торги среды будут характеризоваться умеренным спросом на рискованные активы. К тому же большим остается соблазн зафиксировать прибыли предыдущих дней. В части макроданных сегодня снова ньюсмейкером будет американский рынок недвижимости – публикация отчета о продажах новых домов в апреле.

В части российских еврооблигаций ожидаем сокращения уровня торговой активности и, возможно, небольшой коррекции.

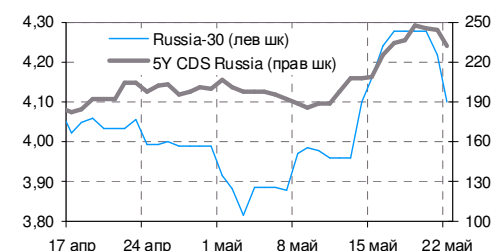
Рублевый сегмент вряд ли будет игнорировать глобальную осторожность, которая, помимо прочего, может выражаться и

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,10	-12
CDS России	244	-1
MOSPRIME o/n	5,90	-24
NDF 3M	6,57	-23

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	658,7	68
Остатки на депозитах, млрд руб.	72,0	-6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,21	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,03	-0,02

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,68	-0,1
EUR/USD	1,27	
UST-10	1,77	3
Германия-10	1,47	4
EFSF-10	2,76	-3
Италия - 10	5,56	-21
Испания - 10	6,05	-19
Португалия-10	11,99	-12
CDS 5Y Ирландия	708	-14
CDS 5Y Португалия	1223	-13
CDS 5Y Италия	490	-22
CDS 5Y Испания	528	-27

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	709,4	-34
iTRAXX CEEMEA 5Y	319,5	-13
iTRAXX SOVX WE 5Y	309,2	-7

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,38	-7
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,57	-11
РЖД-10	8,23	2
ФСК-6	8,01	0
РусГидро-1	8,79	-7
МТС-04	8,88	-45
Вк-Инвест6	9,94	6
Северсталь-БО1	7,95	-6
ВЭБ-09	9,03	1
Альфа-Банк01	9,35	0

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,07	-11
Gazprom-37	6,32	-13
Sberbank-21	5,68	-20
AlfaBank-21	8,43	-10
Evraz-18	8,09	-39
Vimpel-22	8,50	-20
TNK-BP-18	4,97	0

продолжением ослабления рубля. На фоне этого скупка в ОФЗ, которая наблюдалась последние два дня, может приостановиться.

Локальный валютный рынок при открытии торгов уже продемонстрировал довольно сильное ослабление позиций рубля, что было обусловлено усилением негативных настроений на внешних площадках. На наш взгляд, сегодня инвесторы предпочтут сократить имеющиеся риски в ожидании итогов встречи лидеров ЕС.

## Главные новости

### Меткомбанк – повышение рейтинга с «В3» до «В2».

Данная новость «в плюс» эмитенту, учитывая имевшиеся планы по размещению займа. Однако, несмотря на это, мы не ждем, что она заметно повлияет на котировки бумаг банка. Как и ранее, пока превалирующим фактором в кредитном качестве эмитента, на наш взгляд, остается аффилированность с Северсталью.

### Газпром нефть (Ваа3/ВВВ-/-) представила финансовую отчетность за 1 кв. 2012 г по МСФО.

Газпром нефть представила позитивную финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года. Так, несмотря на то, что квартальная EBITDA оказалась хуже нашего прогноза, компании удалось сгенерировать внушительный свободный денежный поток на фоне неожиданного сокращения CAPEX и эффективной работы с оборотным капиталом.

### Alliance Oil Company – итоги 1 квартала 2012 года.

Компания опубликовала довольно положительную отчетность за 1 квартал текущего года. Кредитные метрики после запуска Колвинского месторождения улучшились в сравнении с тем, что было годом ранее.

### Липецкая область: первичное предложение.

В текущих рыночных условиях выпуск может представлять интерес ближе к верхней границе индикатива – от 9,2% годовых. Кредитный профиль Липецкой области приемлемый, долговая нагрузка – умеренная.

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

# Рыночная конъюнктура

## Внешние рынки

Во вторник положительную динамику глобальных площадок поддерживали европейская и американская макростатистика, а также благоприятная обстановка на сырьевых площадках. Вместе с тем, к финальному «акту» - американским торгам - оптимизм несколько рассеялся. Причиной для опасений и попыток зафиксировать положительные переоценки в очередной раз стала Греция: просочились слухи о том, что на сегодняшнем саммите ЕС помимо прочего «неформально» может начаться обсуждение вероятного сценария выхода Греции из зоны евро. Кроме того, не обошлось и без негативного резонанса на текущую ситуацию в Японии – понижение ей рейтинга Fitch, а также бездействие Банка Японии по части каких-либо стимулирующих мер.

Вчерашние торги на глобальных площадках развивались по довольно неоднородному сценарию – весьма противоречивый по своему влиянию новостной поток вчера пришлось «переваривать» рынкам.

В первой половине дня преобладал позитив, которого, в целом, хватало для того, чтобы нивелировать давление негатива. Не стали поводами для агрессивных sale-off очередные слабые итоги размещения новых векселей Испании, а также новости о снижении рейтинга Японии сразу на 2 ступени с «AA» до «A+» и сохранении «Негативного» прогноза. Судя по всему, их смогли компенсировать сильные отчеты по индексу потребительского доверия в ЕС, который оказался сильнее, чем ожидалось («-19,3х» при прогнозе в «-20,5х»), а также апрельская статистика по вторичным продажам недвижимости в США, отразившая результат, превзошедший прогноз: рост на 3,4% против ожидаемых 2,9% и мартовского снижения на 2,8%.

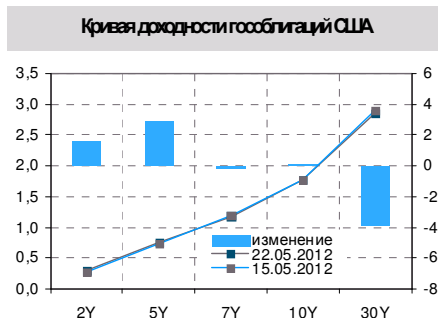
При этом если азиатские и европейские фондовые площадки удержали свои индексы в «плюсе», то американским инвесторам пришлось отыгрывать новости, которые появились уже после закрытия остальных площадок – и «генератором» этих новостей снова стала Греция. В частности, вчерашние заявления бывшего премьер-министра Греции Л. Пападемоса о том, что в настоящий момент разрабатывается план по выходу Афин из ЕС. Вкупе с общими попытками зафиксироваться после роста предыдущих дней это стало мотивом для того, чтобы спрос на рискованные активы снова ослаб.

Что касается европейских долговых инструментов, то здесь в роли «аутсайдеров» по-прежнему остаются бумаги Испании и Португалии, к которым инвесторы относятся с наибольшей осторожностью, оценивая их как следующих «кандидатов» на проблемы, сопоставимые с греческими. В то же время даже рост доходностей при размещении испанских векселей не помешал стоимости риска по более длинным обязательствам снизиться.

### Итоги аукционов по размещению векселей Испании

3 месяца				
Дата	22 май	24 апр	27 мар	21 фев
Объем размещения млрд евро	1,51	0,72	1,50	1,74
Доходность средневзвешенная	0,85%	0,63%	0,38%	0,40%
bid/cover	3,95	7,61	3,51	4,04
6 месяцев				
Дата	22 май	24 апр	27 мар	21 фев
Объем размещения млрд евро	1,02	1,21	1,08	0,76
Доходность средневзвешенная	1,74%	1,58%	0,84%	0,76%
Bid/Cover	4,3	3,25	5,56	10,24

Источник: Bloomberg



Так, по 10-летним испанским бондам доходность вчера опустилась на 19 б.п. до 6,05% годовых. В отношении «защитных» бумаг ажиотаж несколько спал – их доходность на 10-летней дюрации прибавила 4 б.п. до 1,47% по Bundes-10 и 3 б.п. до 1,77% – по UST-10. В части treasuries отметим небольшое давление нового предложения, хотя, в целом, аукцион по новым 2-летним UST проходил в условиях повышенного спроса. Так, bid/cover составлял 3,95x против апрельских 3,76x, доля покупателей-нерезидентов возросла до 33,5% с 32,1%, при этом доходность предложения составляла 0,3% годовых против 0,27% в апреле.

Относительно стабильная ситуация на международном валютном рынке продлилась недолго. В начале недели участники рынка наблюдали за осторожными попытками пары EUR/USD продемонстрировать восстановление. При этом соотношение между долларом и евро находилось в диапазоне 1,2727x-1,2823x. Вчера инвесторы вновь начали активно избавляться от европейской валюты в пользу доллара после новостей из Греции. Таким образом, «греческий» вопрос, который все ожидали забыть после «добровольно-принудительной» реструктуризации госдолга страны в начале текущего года, вновь начал не только оказывать на рынок сильное воздействие, но и обостряться. По итогам дня пара EUR/USD приблизилась к уровню 1,2643x, что соответствует минимальному значению прошлой недели. Сегодня внимание инвесторов будет сконцентрировано на предстоящем саммите лидеров ЕС. На наш взгляд, от данного события участники рынка ждут, как никогда, решительных действий. Время для «маневра» у европейских властей остается все меньше и меньше, ведь в случае реализации сценария, при котором Греция покидает Еврозону, за ней «с целью оздоровления» собственной экономики через девальвацию национальной валюты могут последовать другие «периферийные» страны и не только «периферийные».

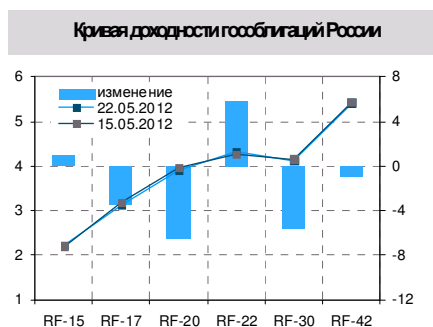
*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Вчера положительная динамика в евробондах сохранялась, этому благоприятствовало отсутствие внешнего давления, а также весьма комфортные макроотчеты, опубликованные в Европе и в США.*

В ходе вчерашних торгов положительные переоценки в российских евробондах стали еще более выразительными. В целом, мотивы для ценового роста оставались теми же, что и в понедельник: отсутствие внешнего негатива, а также всплески спроса на фоне возникающей потребности закрывать короткие позиции. Вместе с тем, дополнительный оптимизм вселили в участников рынка и оказавшиеся в целом лучше прогнозов макроданные по ЕС и США.

Тренд на ценовой рост обозначился еще при открытии торгов. Так, в суверенных бумагах можно было наблюдать в ходе первых сделок прибавку в пределах 50 б.п., которая для Russia-30, например, выразилась в котировках на уровне 119% (YTM 4,1%). По бенчмарку максимумом дня был уровень 119,1875% (YTM 4,08%). В то же время к закрытию котировки бонда консолидировались около отметки 119%. С одной стороны, после столь результативной дневной переоценки отдельные участники предпочли зафиксировать прибыль. С другой, внешние площадки, в частности рынок США, к этому моменту несколько утратили тот оптимистичный настрой, который был ощутим после выхода макроданных. Внушительной (более 150 б.п.) оказалась прибавка в цене по Russia-42 – котировки бонда снова вышли на уровень порядка 103% от номинала (YTM 5,42% годовых). На позитиве, выражавшемся прибавкой в котировках 50-100 б.п., торги складывались и для остальных суверенных бондов.



В негосударственном секторе также преобладали положительные переоценки. Интересы покупателей охватывали фактически весь спектр выпусков, где была ликвидность. Рост котировок варьировался в диапазоне 0,5% - 1,5%. В числе тех бумаг, по которым переоценка была ближе к верхней границе обозначенного диапазона, бонды ТНК-ВР, Лукойла, ВымпелКома, Газпрома, ВЭБа, ВТБ, РСХБ, РЖД, Северстали, Евраза, АФК «Система».

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*Локальный долговой рынок по возможности старается не игнорировать положительные движения на остальных площадках. Вместе с тем отразить общую динамику удастся по большей части лишь в ОФЗ, а также в весьма ограниченном наборе корпоративных бумаг.*

В сегменте рублевых облигаций вчера наряду с другими площадками преобладал довольно позитивный настрой. Вместе с тем общие настроения удавалось отразить лишь сегменту ОФЗ, а также весьма ограниченному списку корпоративных выпусков, где наблюдалось планомерное восстановление цен после провала прошлой недели.

Так, по госбумагам котировки сместились вверх на 30-60 б.п. Наиболее весомой и при значительных оборотах прибавка была в сериях 26204, 26206 и 26205.

Допускаем, что дополнительным поводом для покупок стало решение Минфина отказаться на текущей неделе от проведения аукциона, сославшись на общую напряженность конъюнктуры.

В негосударственных бумагах динамику ОФЗ старались повторять многие выпуски, в которых сохраняется ликвидность, однако с положительными переоценками, произошедшими при более-менее серьезных оборотах, день закончился лишь в бумагах ВымпелКом-1, Башнефть-4, Русал-7, а также биржевых облигациях ТКС Банка. В массе же по корпоративным бумагам, несмотря на попытки ценового роста, переломить негативный ценовой тренд пока не удается.

*Ольга Ефремова*

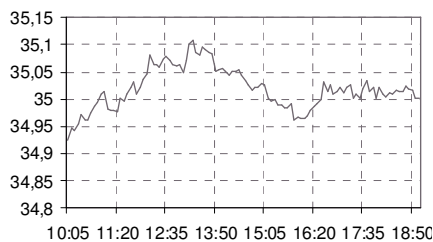
## Forex/Rates

*Участники локального валютного рынка между двух «огней». Внешний негатив продолжает оказывать сильное давление на рубль, а дефицит ликвидности в банковской системе - поддержку.*

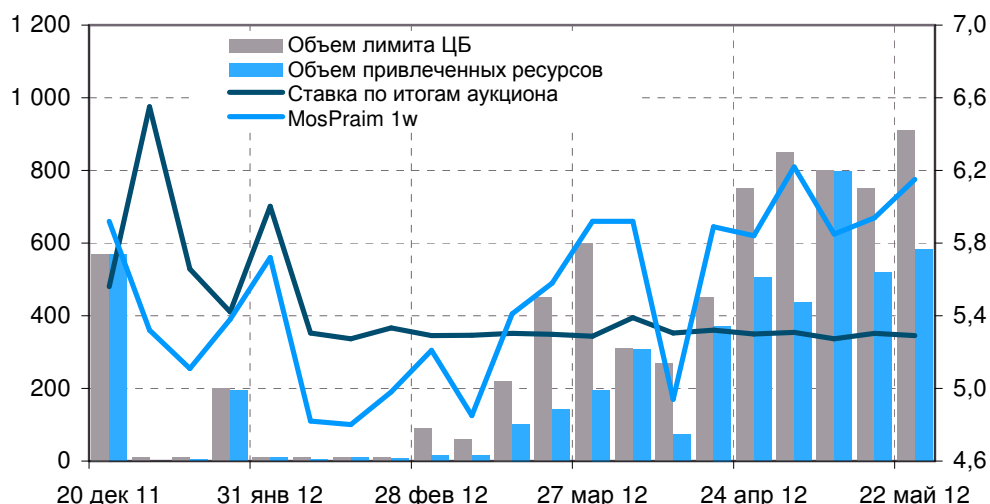
При открытии вчерашних торгов рубль вновь продемонстрировал укрепление позиций против базовых валют. Однако эффекта от высокого спроса учеников рынка на рублевую ликвидность было недостаточно для сохранения динамики по укреплению национальной валюты. В то время как поводов для очередной паники было предостаточно: международные валютные площадки вчера вновь начали демонстрировать «антирисковые» настроения инвесторов, предпочитающих наблюдать за нарастающим негативом со стороны, кроме того, стоимость нефти на сырьевых площадках вновь начала снижаться. Вместе с тем, по итогам дня курс доллара составил 31,14 руб., что на немного ниже уровня закрытия понедельника, стоимость бивалютной корзины составила 35,01 руб.

Вопрос с ликвидностью банковской системы остается актуальным. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 61,4 млрд руб. до 730,7 млрд руб. На фоне того, что банкам еще предстоит перечислить до конца месяца в бюджет прядка 480-530 млрд руб. в виде налоговых выплат, общий объем ликвидности выглядит довольно скромным. При этом наблюдается рост спроса на ресурсы, предоставляемые Банком России на аукционах прямого РЕПО.

Динамика бивалютной корзины



### Структура спроса на семидневных аукционах прямого РЕПО с ЦБ и динамика ставок денежного рынка



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Так, в ходе вчерашних аукционов кредитные организации суммарно привлекли порядка 844 млрд руб., что с учетом сальдо операций по возврату ранее размещенных средств добавит в систему порядка 80 млрд руб. Кроме того, сегодня будет производиться расчет по 91-дневному РЕПО, аукцион по которому состоялся в понедельник, что также пополнит остатки на счетах в ЦБ на 80 млрд руб. Однако это сильно не повлияет на общую ситуацию, так как сегодня регулятор «урезал» лимит по однодневному РЕПО до 100 млрд руб. против 270 млрд руб. днем ранее. Ставки денежного рынка, как и ранее, находятся на довольно высоких уровнях, однако накануне уплаты очередных налогов все же демонстрируют небольшое снижение. Так, MosPrime o/n составила 5,9%.

*Алексей Егоров*

#### Наши ожидания

Сегодня основное внимание будет концентрироваться вокруг очередного европейского саммита, от которого инвесторы ждут каких-либо конструктивных решений по Греции или хотя бы ясности в позиции европейских политиков в данном вопросе. В силу того, что неопределенность нарастает, мы ожидаем, что торги среды будут характеризоваться умеренным спросом на рискованные активы. К тому же большим остается соблазн зафиксировать прибыли предыдущих дней. В части макроданных сегодня снова ньюсмейкером будет американский рынок недвижимости – публикация отчета о продажах новых домов в апреле.

В части российских еврооблигаций ожидаем сокращения уровня торговой активности и, возможно, небольшой коррекции.

Рублевый сегмент вряд ли будет игнорировать глобальную осторожность, которая, помимо прочего, может выражаться и продолжением ослабления рубля. На фоне этого скупка в ОФЗ, которая наблюдалась последние два дня, может приостановиться.

Локальный валютный рынок при открытии торгов уже продемонстрировал довольно сильное ослабление позиций рубля, что было обусловлено усилением негативных настроений на внешних площадках. На наш взгляд, сегодня инвесторы предпочтут сократить имеющиеся риски в ожидании итогов встречи лидеров ЕС.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 29 мая Размещение: СМП Банк, 01  
Размещение: Меткомбанк, БО-05

### Внешний долговой рынок

- 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

- 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

- Средневзвешенная ставка при размещении Минфином РФ во вторник в банковские депозиты на одну неделю временно свободных бюджетных средств составила 5,77% годовых. В отборе участвовали три банка, объем заявок которых составил 10,4 млрд руб. при установленном лимите предоставляемых средств 10 млрд руб. Средства предоставлены на срок до 30 мая. Ставка отсеечения была определена на уровне минимальной - 5,75%, средневзвешенная ставка составила 5,77% годовых.
- 23 мая на Санкт-Петербургской валютной бирже пройдут очередные депозитные аукционы по размещению временно свободных средств Фонда ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 800 млн руб. сроком на 22 дня и 500 млн руб. сроком до востребования.
- Согласно заявлениям первого зампреда ЦБ РФ А. Улюкаева, Банк России «технически готов к проведению операций РЕПО с акциями и может возобновить их на этой неделе». Комитет ЦБ по денежно-кредитной политике установил дисконт и поправочные коэффициенты в рамках операций РЕПО с акциями. Согласно оценкам регулятора, на балансах банков акций, которые могут быть задействованы в операциях РЕПО на сумму порядка 500 млрд руб. С учетом дисконтов это позволит российским кредитным организациям привлечь около 300 млрд руб. только в рамках РЕПО с акциями. А. Улюкаев также уточнил, что доля обеспечения, находящегося на балансах банков и задействованная в инструментах рефинансирования Банка России, сейчас немного превышает 20%. А. Улюкаев добавил, что есть все возможности увеличить в разы объем рефинансирования при необходимости.

### Корпоративные новости

- В первом квартале текущего года консолидированная выручка «ЕвроХима» выросла на 15% до 35,8 млрд. руб. за счет роста объемов продаж удобрений и железной руды. EBITDA за январь-март 2012 года составила 11,3 млрд руб., что на 2% ниже прошлогоднего показателя в 11,6 млрд. руб. при этом рентабельность по EBITDA за три месяца 2012 года составила 31,6% против 37% годом ранее. Чистая прибыль компании за 1 квартал текущего года по МСФО составила 13,7 млрд. руб., что на 21% превышает аналогичный показатель прошлого года (11,3 млрд руб.). Объемы продаж удобрений за отчетный период увеличились на 4% и составили 2,265 млн тонн по сравнению с 2,179 млн тонн. за первый квартал 2011 года. Объемы продаж железной руды и бадделеита также увеличились - на 6% до 1,390 тыс. тонн по сравнению с 1,317 тыс. тонн в первом квартале 2011 года. /www.eurochem.ru/

*Для находящихся в обращении облигаций Группы ЕвроХим серии 02 (УТМ 9,18% /985 дн.) и 03 (УТМ 9,03% /1100 дн) публикация отчетности не станет поводом для движения в котировках – бумаги характеризуются весьма ограниченной ликвидностью. Сформировавшаяся за последнее время «внутренняя» диспропорция – доходность более короткого выпуска выше – вряд ли будет оперативно устранена – ликвидность серии 03 очевидно слабее. Кроме того, при текущей напряженной конъюнктуре на отрезке дюрации, как у ЕвроХима (около 3 лет), появились более доходные альтернативы. Например, выпуски ВымпелКома или Металлоинвеста, чья доходность варьируется в диапазоне 9,5%-10% годовых.*

### Долговые рынки

- Министерство финансов России приняло решение отменить запланированный на 23 мая аукцион по продаже **ОФЗ серии 26208** на сумму 35 млрд руб. Как уточняется в релизе регулятора, такое решение было принято на основании анализа текущей рыночной конъюнктуры.
- **ОАО «Челябинский трубопрокатный завод»** установило ставку 6 купона биржевых облигаций серии БО-01 в размере 12,5% годовых. Напомним, что по выпуску объемом 5 млрд руб. в июне ожидается оферта, погашение бумаг состоится в декабре 2012 года.
- Совет директоров **ОАО «Акрон»** планирует 23 мая рассмотреть вопрос о размещении трех выпусков биржевых облигаций. Параметры выпусков пока не раскрывались.

## Рейтинги и прогнозы

- Fitch во вторник снизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) **Японии** по обязательствам в иностранной валюте на две ступени - с «AA» до «A+». Прогноз по рейтингу «Негативный». Агентство отмечает рост долговых рисков Японии «в результате высоких и растущих показателей госдолга». По оценкам Fitch, госдолг Японии к концу 2012 года составит 239% ВВП, что будет являться максимальным уровнем среди всех оцениваемых рейтинговым агентством стран. Таким образом, с начала мирового финансового кризиса рост этот индикатора составит порядка 61%, тогда как для 34 стран ОЭСР такой подъем равняется 39%., а для стран с рейтингами группы «А» - 8%.
- Агентство Moody's отозвало следующие рейтинги **ООО «Мой Банк»**: долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валютах «Саа1», краткосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валюте «Not-Prime», рейтинг финансовой устойчивости «Е», и рейтинг долговых обязательств в национальной валюте «Саа1». До отзыва рейтингов прогноз по долгосрочным рейтингам был «Стабильный». По сообщению агентства, рейтинги отозваны «по собственным бизнес причинам».

## Главные новости

**Меткомбанк – повышение рейтинга с «В3» до «В2».**

*Данная новость «в плюс» эмитенту, учитывая имевшиеся планы по размещению займа. Однако, несмотря на это, мы не ждем, что она заметно повлияет на котировки бумаг банка. Как и ранее, пока преобладающим фактором в кредитном качестве эмитента, на наш взгляд, остается аффилированность с Северсталью.*

**Событие.** Агентство Moody's повысило долгосрочные рейтинги по депозитам в национальной и иностранной валюте, а также долгосрочный рейтинг долговых обязательств в национальной валюте череповецкого Меткомбанка с «В3» до «В2». Краткосрочные рейтинги по депозитам в национальной и иностранной валюте «Not Prime» и рейтинг собственной финансовой устойчивости Банка «Е+» остались неизменны. Прогноз по долгосрочным рейтингам и рейтингу собственной финансовой устойчивости – «Стабильный».

**Комментарий.** Причинами повышения оценки стали:

- Продолжающаяся диверсификация профиля бизнеса банка, выражающаяся в расширении продуктовой линейки и увеличении количества клиентов в розничном направлении (преимущественно автокредитовании), а также улучшение регионального покрытия.
- Уменьшение финансирования со стороны связанных сторон.
- Демонстрация «адекватных» финансовых показателей в последние годы.
- Ожидание рейтинговым агентством дальнейших улучшений в диверсификации кредитного портфеля и обязательств.

Подробно финансовые показатели банка и их динамику мы рассматривали в своем последнем еженедельном обзоре «Мониторинг первичного рынка» ([http://www.nomos.ru/upload/iblock/8ad/primary\\_18052012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/8ad/primary_18052012.pdf)).

Отметим, что для Меткомбанка это важный момент, поскольку международные рейтинги у него в принципе есть только от Moody's. С учетом планировавшегося размещения такая новость только «в плюс» эмитенту. Однако мы все же не готовы пересматривать свои рекомендации по участию в займе с учетом текущих размещений и альтернатив на вторичном рынке, а также общей конъюнктуры – при предложенном диапазоне доходности 11,3-11,8% к оферте через год, ориентиры ближе к верхней границы нам кажутся более соответствующими сложившимся уровням. Интересно, что планируемая встреча с аналитиками, назначенная на сегодняшний день, перенесена «на неопределенный срок», таким образом, складывается ощущение, что размещение пока приостановлено.

*Елена Федоткова*

### Газпром нефть (Ваа3/ВВВ-/-) представила финансовую отчетность за 1 кв. 2012 г по МСФО.

Газпром нефть представила позитивную финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года. Так, несмотря на то, что квартальная EBITDA оказалась хуже нашего прогноза, компании удалось сгенерировать внушительный свободный денежный поток на фоне неожиданного сокращения CAPEX и эффективной работы с оборотным капиталом.

**Событие.** Газпром нефть представила инвесторам отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года.

**Комментарий.** Вчера во второй половине дня Газпром нефть представила финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года, результаты которой оказались достаточно хорошими.

Компания получила чистую прибыль значительно выше прогноза: 1,6 млрд долл. против 1,26 млрд долл. из-за снижения амортизации с 480 млн долл. до 465 млн долл. (мы, наоборот, ожидали роста этой статьи за счет переоценки основных средств при переходе Газпром нефти от стандартов US GAAP к МСФО).

Как мы и ожидали, несмотря на рост чистого дохода нефтяников в upstream (по нашим оценкам, на 4 долл. / bbl до 29 долл./bbl) EBITDA компании оказалась ниже результата предшествующего квартала из-за роста акцизов и снижения долларовой стоимости корзины нефтепродуктов в России. Негатива добавило и более существенное, чем мы ожидали, сокращение добычи, в результате показатель EBITDA оказался примерно на 3% хуже нашего прогноза. Тем не менее, стоит отметить, что по скорректированному показателю EBITDA (включая долю в зависимых компаниях) на баррель добычи Газпром нефть по-прежнему находится впереди Роснефти и ТНК-ВР – 28,3 долл. против 25 долл. и 22,5 долл. соответственно.

Однако, несмотря на негативную динамику в EBITDA, компании удалось сгенерировать внушительный свободный денежный поток (порядка 1 млрд долл.) на фоне неожиданного сокращения CAPEX (с 1,4 млрд долл. до 1 млрд долл.) и эффективной работы с оборотным капиталом. Полученные эмитентом свободные денежные потоки были направлены на погашение чистого долга, который снизился на квартал на 14% до 4,98 млрд руб. Последнее привело к сокращению долговой нагрузки, несмотря на уменьшение EBITDA: соотношение «Чистый долг / EBITDA» снизилось до 0,62x против 0,66x в 4 квартале 2011 года и 0,81x в 1 квартале 2011 года.

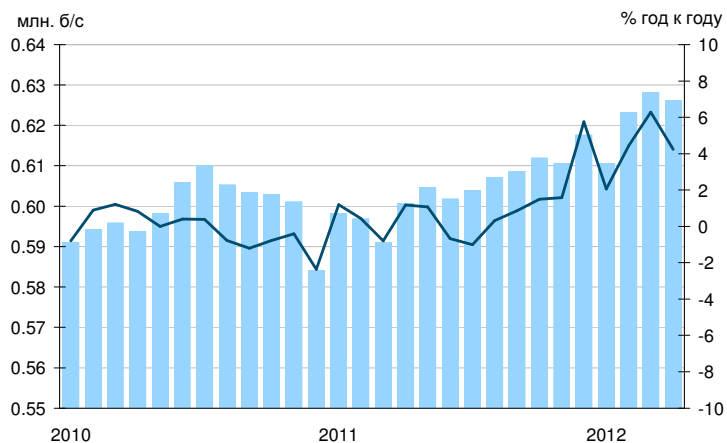
В настоящее время у компании обращаются восемь выпусков облигаций на сумму 78 млрд руб. Все займы достаточно ликвидны и входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ, поэтому инвестору остается ориентироваться разве что на удобную ему дюрацию. Хоть какую-то премию (до 20 б.п.) к собственной кривой в последнее время показывали облигации серии 10.

#### Финансовые результаты Газпром нефти за 1 кв. 2012 г по МСФО\*

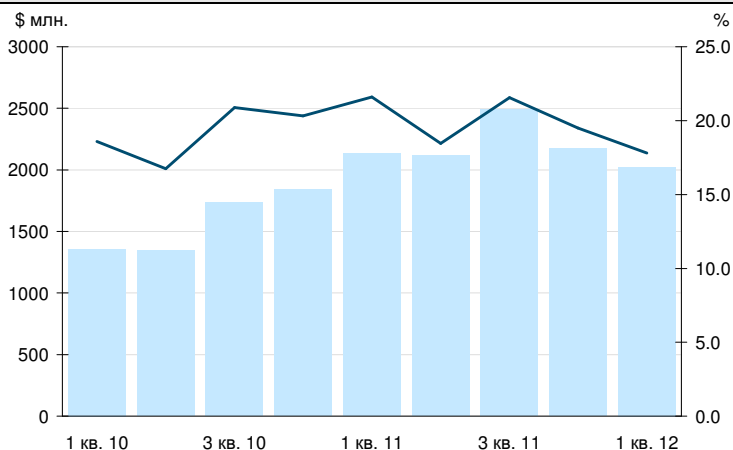
\$ млн	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %	2011	2012 П	г-к-г, %
Выручка	9 865	11 146	11 385	2	15	44 172	50 068	13
EBITDA	2 130	2 174	2 022	-7	-5	8 942	10 622	19
Маржа, %	21.6	19.5	17.8			20.2	21.2	
Чистая прибыль	1 453	1 475	1 599	8	10	5 352	6 521	22
Свободный денежный поток	9	- 354	1 055	n.a.	n.a.	1 972	2 960	50
Чистый долг	6 888	5 775	4 975	-14	28	5 775	n.a.	n.a.
Чистый долг / EBITDA	0.81	0.66	0.62			0.65	n.a.	

\*ранее Газпром нефть предоставляла финансовую отчетность исходя из стандартов US GAAP

Динамика добычи нефти Газпром нефти

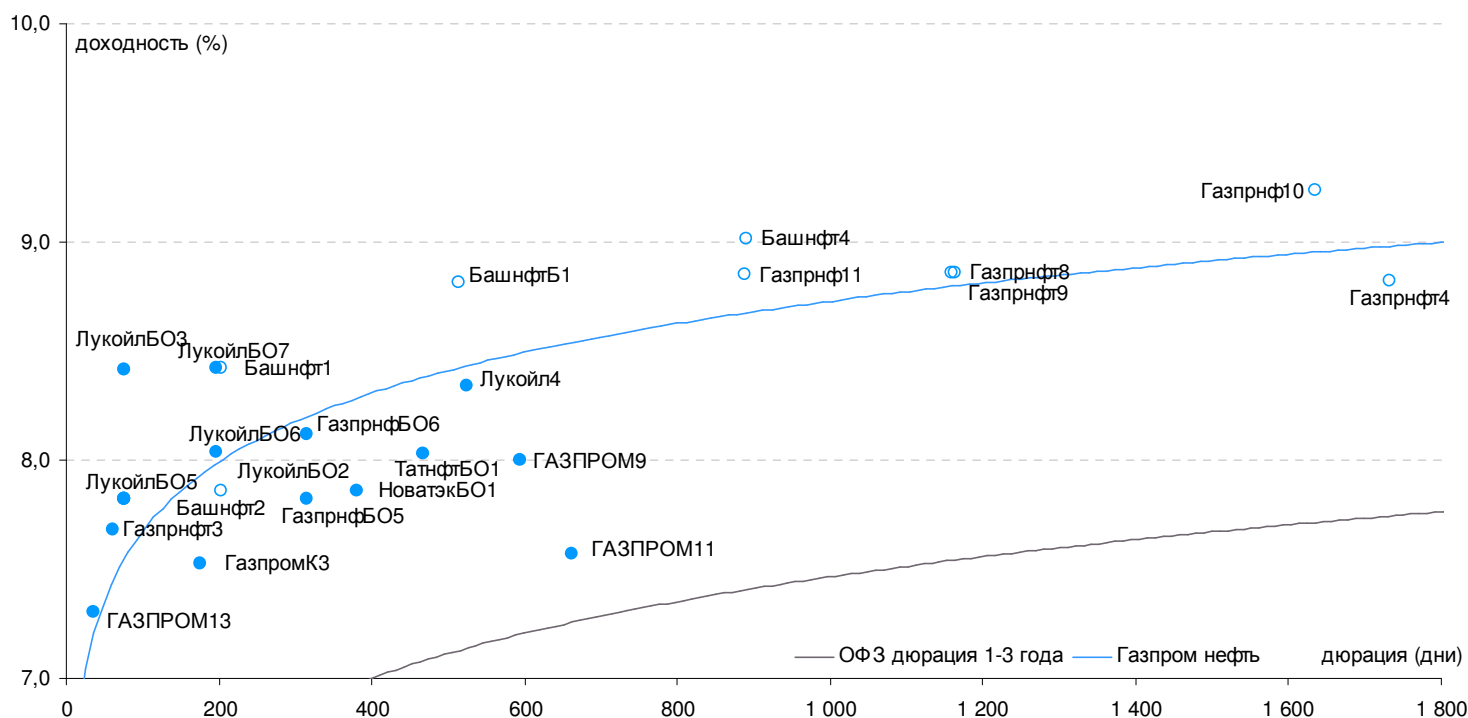


Динамика показателя EBITDA и рентабельности по EBITDA Газпром нефти



Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Распределение бумаг нефтегазового сектора (22.05.2012)



Денис Борисов  
Елена Федоткова

**Alliance Oil Company – итоги 1 квартала 2012 года.**

Компания опубликовала довольно положительную отчетность за 1 квартал текущего года. Кредитные метрики после запуска Колвинского месторождения улучшились в сравнении с тем, что было годом ранее.

**Событие.** Alliance Oil Company представила результаты первого квартала 2012 года.

**Комментарий.**

- Результаты компании в сравнении с годом ранее показывают довольно весомую динамику как в части продаж, так и в части нормы прибыли. Выручка выросла на 20%, EBITDA - на 40%, а EBITDA margin улучшила свое значение на 1,9 п.п. Такая динамика была поддержана, помимо положительной ценовой конъюнктуры, вводом в эксплуатацию Колвинского месторождения. Вместе с тем, в сопоставлении с результатом 4 квартала 2011 года динамика была

обратной. Это, как мы понимаем, было обусловлено снижением добычи в первом квартале текущего года. Напомним, что на результаты второго квартала могут оказать влияние сложности с вывозом сырья с НПЗ компании на Дальнем Востоке, вызванные изменениями в правилах перевозки светлых нефтепродуктов.

- Одним из важных моментов отчетности стал факт того, что компания практически не изменила размер долгового портфеля. Так, по итогам первого квартала размер обязательств составил 1,688 млрд долл. против 1,62 на конец прошлого года. С введением в эксплуатацию Колвинского месторождения потребность в капитальных затратах снизилась. Метрика Debt/EBITDA на уровне 2,3х вкупе с погашением в этом лишь 7% долгового портфеля не создает рисков рефинансирования для компании.
- Активность в бумагах на локальном рынке довольно низкая, однако с начала мая, на фоне внешнего негатива, бумаги потеряли в ценах ряда выпусков больше 100 б.п, что вывело доходность бумаг за отметку в 10% годовых. Это, конечно, выглядит привлекательно, однако сохраняющаяся нестабильность не позволяет нам рекомендовать бумаги к покупке. Евробонд компании (Vostok-15) с доходностью 9,19% выглядит более интересно, чем рублевые бумаги, однако стоит напомнить, что бонд самый волатильный среди нефтегазовых бумаг, и в прошлом году его доходность приближалась к отметке в 12% годовых.

#### Финансовые результаты Alliance Oil Company за 1 кв. 2012 г по МСФО

млн долл..	Alliance Oil Company		
	1 кв. 2011	1 кв. 2012	Изм.
Выручка	679	815	20
Операционный денежный поток	116	201	73
Свободный денежный поток	-241	1	-
EBITDA	156	218	39
Чистая прибыль	90	140	55
% расходы	9	22	142
	2011	1 кв. 2012	-
Активы	4 225	4 814	14
Денежные средства и их эквиваленты	160	133	-17
Финансовый долг, в т.ч.:	1 621	1 689	4
долгосрочный	1 514	1 577	4
краткосрочный	107	112	5
Чистый долг	1 461	1 555	6
Рентабельность EBITDA	23,0%	26,7%	0,04 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	13,3%	17,1%	0,04 п.п.
Фин.долг/EBITDA	2,35	2,25	-0,10
Фин. долг/Активы	38,4%	35,1%	-0,03

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Игорь Голубев*

#### Липецкая область: первичное предложение.

*В текущих рыночных условиях выпуск может представлять интерес ближе к верхней границе индикатива – от 9,2% годовых. Кредитный профиль Липецкой области приемлемый, долговая нагрузка – умеренная.*

**Событие.** Вчера Липецкая область открыла книгу заявок на 5-летние облигации серии 34007 объемом 2,5 млрд руб., закрытие которой намечено на 29 мая. Размещение бумаг на ММББ запланировано на 1 июня. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 8,75-9,25% годовых, что соответствует доходности 8,94-

9,46% годовых при дюрации 2,62 года (выпуск имеет амортизационную структуру погашения по 20% номинала каждый год с момента размещения). У области имеется рейтинг от S&P на уровне «BB»/Стабильный, бумаги эмитента соответствуют критериям включения в Ломбард ЦБ.

**Комментарий.** Напомним, что совсем недавно состоялось два размещения облигаций субъектов РФ, которые могут выступить неплохим ориентиром для новых бумаг Липецкой области. Так, 4 мая 2012 г. свои бумаги разместила Волгоградская область серии 35002 с доходностью 8,98% годовых при дюрации 2,66 года, 17 мая – Республика Саха (Якутия) серии 35004 с доходностью 8,99% годовых при дюрации 3,25 года.

Кроме того, у Липецкой области в обращении находится один выпуск облигаций серии 34006 (YTM 8,75%/186 дн.), но он неликвидный и вряд ли может выступить ориентиром для новых бумаг эмитента.

Учитывая итоги последних размещений регионов, а также разницу в их кредитных рейтингах и кредитных профилях (эмитент уступает по масштабам, но сопоставим по уровню долговой нагрузки), мы считаем, что новый выпуск Липецкой области может представлять интерес с доходностью ближе к верхней границе индикатива – от 9,2% годовых. Но сложившаяся негативная ситуация на торговых площадках может внести свои коррективы, и инвесторы могут потребовать дополнительную премию по доходности при размещении.

#### Основные бюджетные показатели субъектов РФ в 2011 г., млрд руб.

Субъект РФ	ВРП*	Рейтинг (M/S&P/F)	Дох-ы	Соб.дох-ы	Расх-ы	Профицит/дефицит	Госдолг	Гсодолг/Соб.дох-ы
Липецкая область	254,7	-/BB/-	32,6	24,3	34,3	-1,7	7,6	31,2%
Якутия	384,7	-/BB/BB+	114,6	61,0	111,4	3,2	15,8	26,0%
Волгоградская область	437,4	-/BB-	59,9	42,1	66,8	-6,9	15,7	37,2%

\*по итогам 2010 года

Источники: Казначейство России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Что касается кредитного качества Липецкой области, то по итогам 2011 года оно находилось на приемлемом уровне: доходы составили 32,6 млрд руб., расходы – 34,3 млрд руб., дефицит – 1,7 млрд руб., собственные доходы – 24,3 млрд руб. (или 74,4% от всех доходов). В 2012 г. кардинальных изменений общих доходов региона не планируется, что связано с сокращением поступлений из вышестоящего бюджета (на 40,1% до 5 млрд руб.), которые будут преимущественно компенсированы увеличением собственных доходов («+11,9%» до 27,2 млрд руб.). Вместе с тем, отметим, что собственные доходы области во многом зависят от состояния металлургической отрасли, поскольку крупнейшим налогоплательщиком является НЛМК.

Долговая нагрузка Липецкой области умеренная: в 2011 г. госдолг составил 7,6 млрд руб. (7 млрд руб. - прямой долг), соотношение госдолг/соб.доходы – 31,2%.

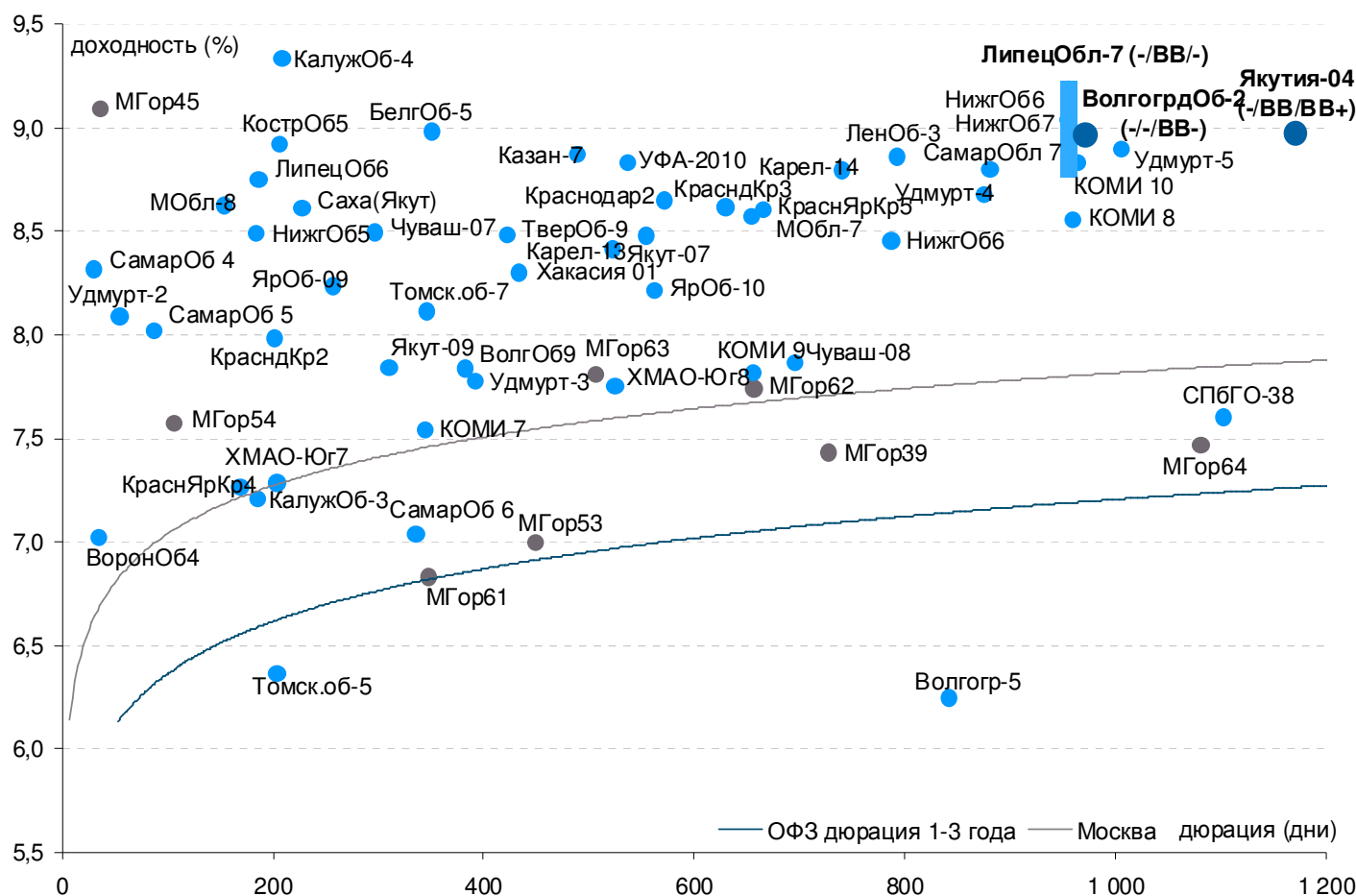
По состоянию на 1 мая 2012 г. размер госдолга региона увеличился на 13,5% к 2011 г. до 8,6 млрд руб., из которых на прямой долг (облигации, бюджетные кредиты и кредиты банков) пришлось 8,1 млрд руб., а на госгарантии – 0,5 млрд руб. Размещение новых облигаций региона, скорее всего, не приведет к существенному росту прямого долга, поскольку привлекаемые денежные средства пойдут на рефинансирование короткого долга. В то же время верхний предел госдолга области установлен бюджетом на конец 2012 г. в размере 11,9 млрд руб., а его доля в собственных доходах может достичь 43,9%, что не является критичным.

Основные бюджетные показатели Липецкой области, млрд руб.

Показатель	2010Ф	2011П	2011Ф	Испол-е	2011Ф / 2010Ф	2012П	4м2012Ф	Испол-е	2012П / 2011Ф
Доходы	29,1	33,5	32,6	97,2%	12,0%	32,1	9,5	29,6%	-1,4%
Собственные доходы	21,2	24,6	24,3	98,7%	14,5%	27,2	7,0	25,6%	11,9%
Доля соб. доходов в общих доходах	72,8%	73,3%	74,4%	-	-	84,5%	73,0%	-	-
Налог на прибыль организаций	9,5	11,0	11,1	100,7%	17,5%	11,2	2,3	20,2%	1,0%
НДФЛ	5,7	6,1	6,1	99,2%	7,1%	7,5	1,9	25,8%	23,1%
Безвозмездные поступления	7,9	8,9	8,3	93,9%	5,1%	5,0	2,6	51,5%	-40,1%
Расходы	30,5	37,7	34,3	91,2%	12,6%	36,1	10,8	29,9%	5,2%
Профицит/(Дефицит)	-1,4	-4,1	-1,7	-	-	-4,0	-1,3	-	-
Гос. Долг	5,2		7,6		45,0%	11,9	8,6		102,6%
Гос. Долг/Соб. Доходы	24,6%		31,2%			43,9%	36,1%		

Источники: Минфин Липецкой области, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

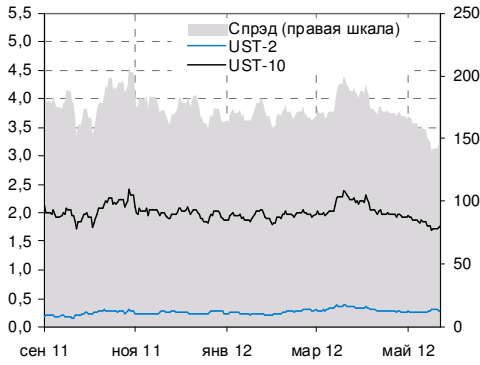
Распределение бумаг субъектов РФ (22.05.2012)



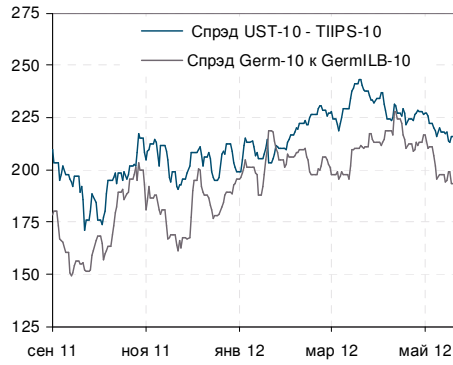
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

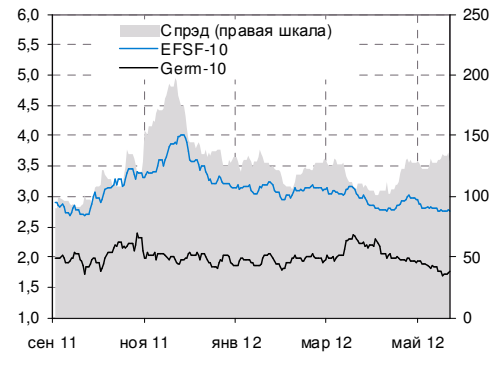
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



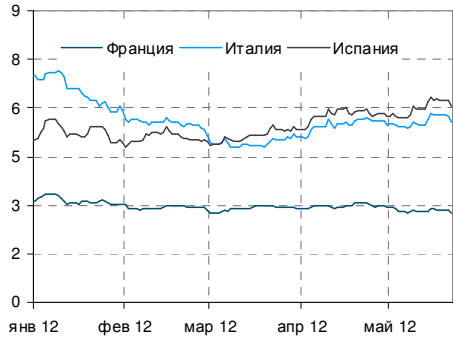
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



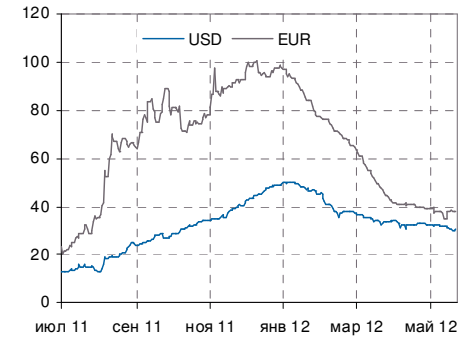
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

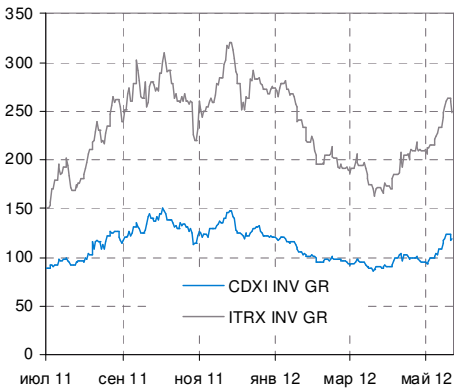


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

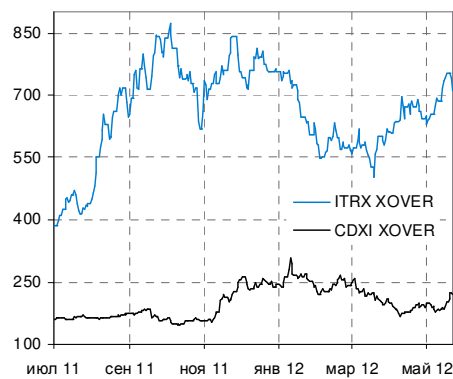


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

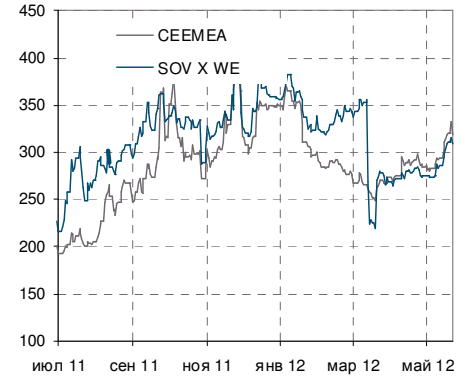
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

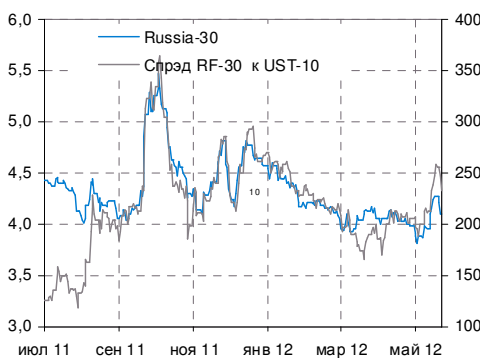


ITRX / Governments

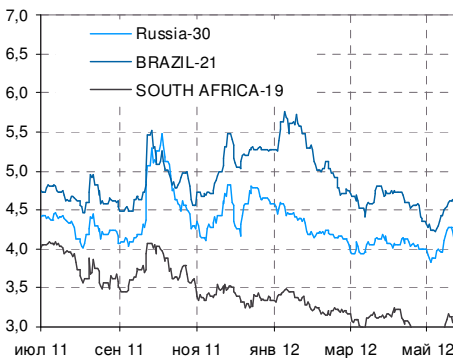


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

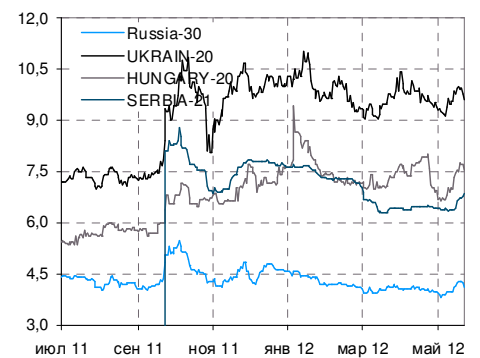
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

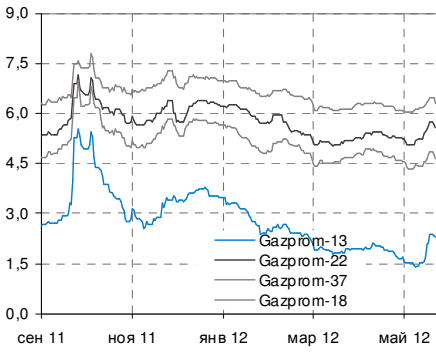


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

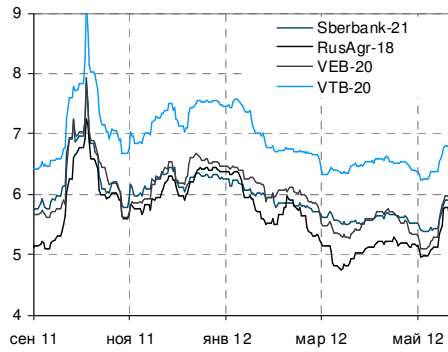


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

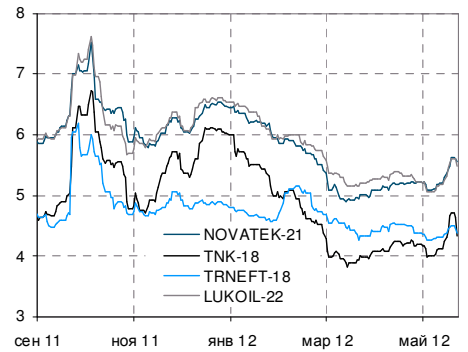
Еврооблигации Газпрома



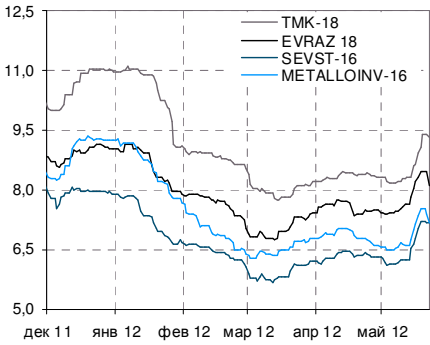
Евробонды госбанков



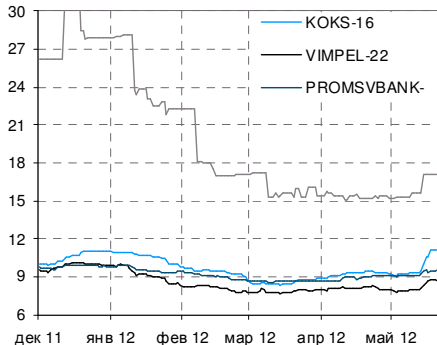
Еврооблигации нефтегазового сектора



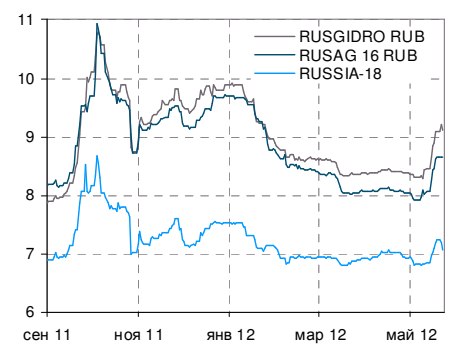
Еврооблигации металлургического сектора



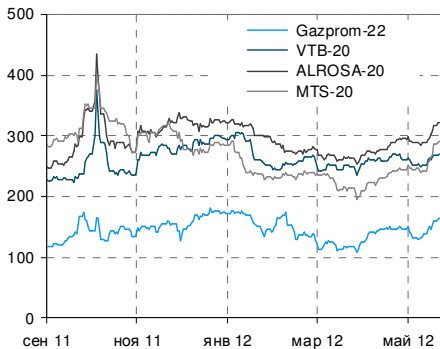
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



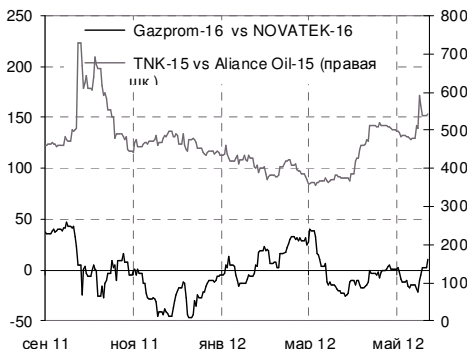
Еврооблигации, номинированные в рублях



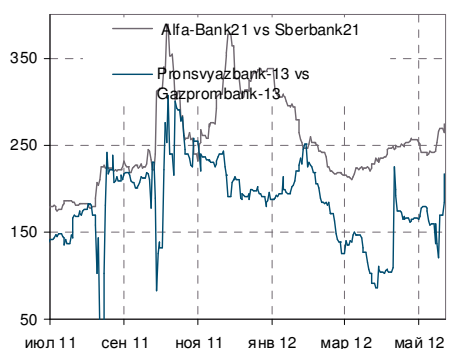
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

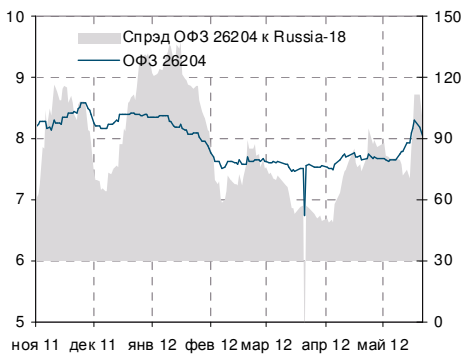


Спрэды в банковском секторе

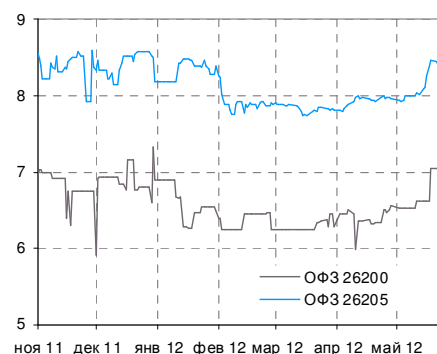


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

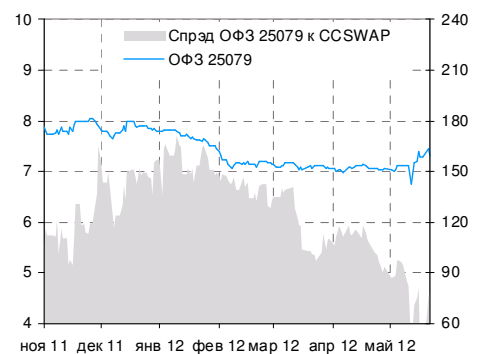
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

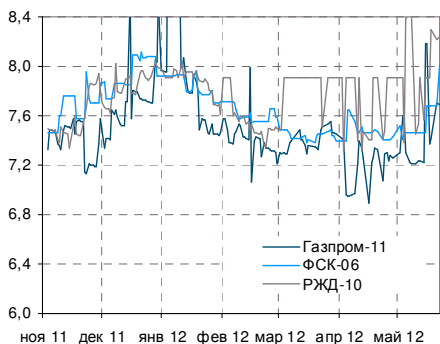


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

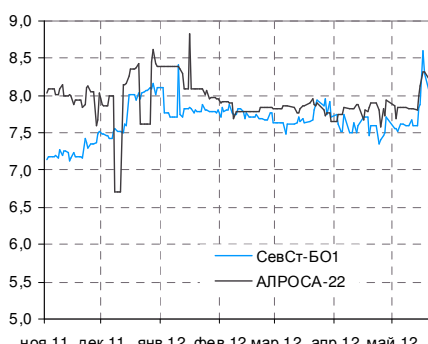


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

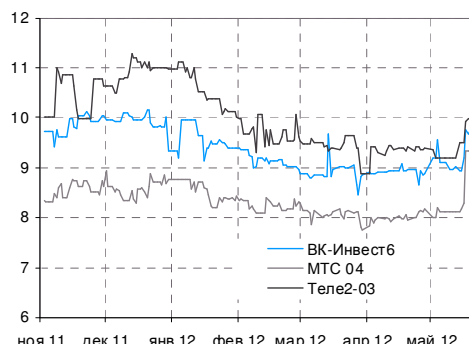
Доходности российских монополий



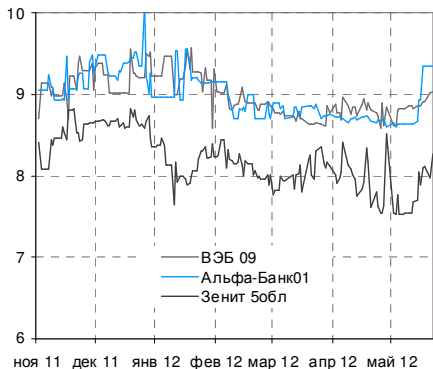
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



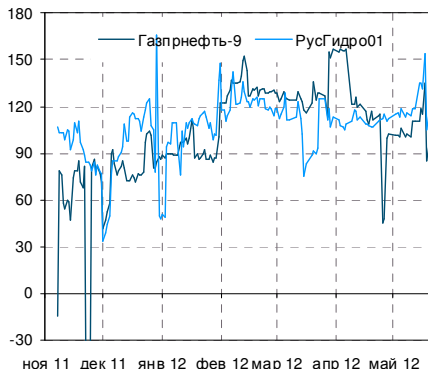
Доходности "Телекоммуникации"



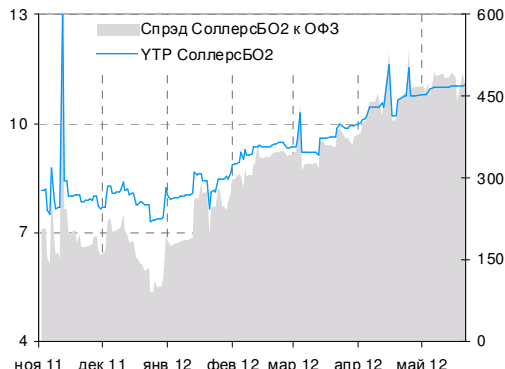
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

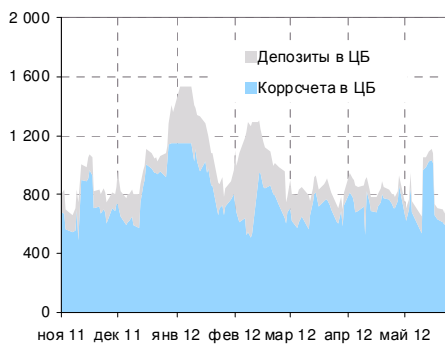


Облигации с текущей доходностью выше 10%

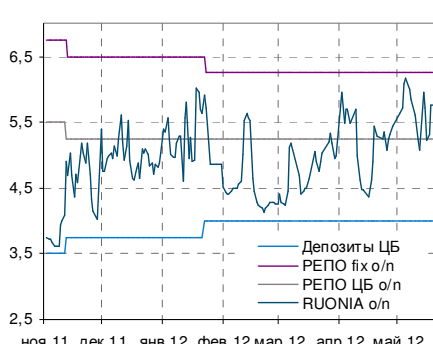


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

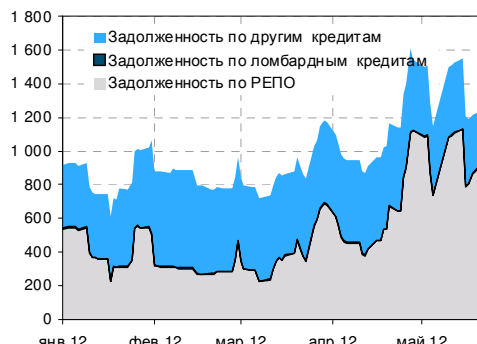
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



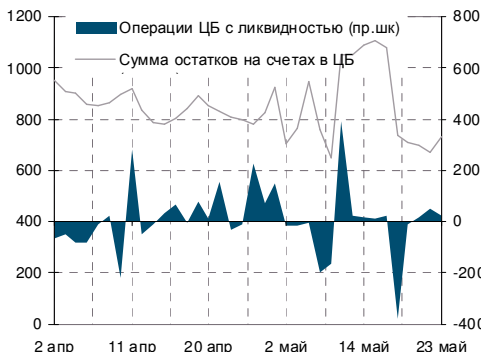
Динамика ставок денежного рынка



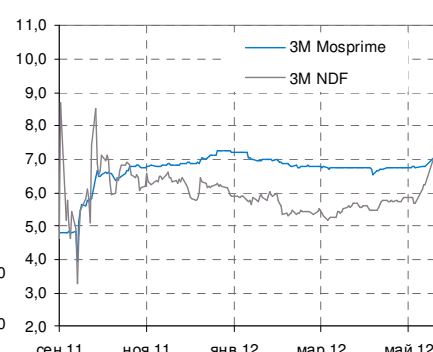
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.