

Долговые и денежные рынки  
25 июня 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Для международных площадок неделя закончилась неоднородно, отражая сохраняющиеся опасения в том, что тех мер, которые предприняты национальными финансовыми регуляторами, может оказаться недостаточно для преодоления имеющихся сложностей. Хорошую поддержку спросу на риски оказала новость о расширении ЕЦБ списка залоговых активов, однако данный фактор был отыгран довольно быстро и вряд ли будет оказывать продолжительный эффект на рыночные настроения. Важно, что рынки снова погружаются в состояние ожиданий – на конец недели приходится встреча министров финансов ЕС, которая может внести некоторую ясность в схему преодоления имеющегося долгового кризиса.

### Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций неделя завершилась достаточно негативно. Неоднородные настроения внешних долговых площадок при довольно напряженной обстановке в сырьевом сегменте создают дополнительную напряженность, подталкивающую инвесторов к тому, чтобы не проявлять высокой покупательской активности.

### Рублевые облигации

Для внутреннего долгового рынка преобладающим остается понижающийся ценовой тренд по причине того, что национальная валюта проявляет свою неспособность препятствовать внешнему негативу даже в преддверии налогового периода.

### FX/Rates

Минимальное значение стоимости нефти на сырьевых площадках, стало поводом для снижения курса рубля. Кредитные организации обновили рекорд по объему задолженности перед ЦБ.

### Наши ожидания

Глобальным площадкам пока не удается определиться с трендом. С одной стороны, сохраняются опасения того, что стимулирующих мер, предпринятых повсеместно финансовыми регуляторами, может оказаться недостаточно для возвращения доверия к рисковому активам. На этом фоне волатильность сохранится на высоком уровне, поддаваясь эмоциональной реакции инвесторов на новостной поток. В части новостей понедельник довольно беден – из макроотчетов наибольшего внимания заслуживают данные по рынку недвижимости в США.

Для российских еврооблигаций перспектива предстоящей недели не выглядит особо радужной, не получая позитивных

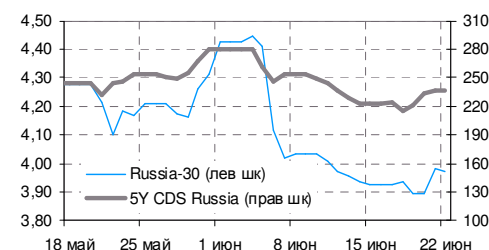
#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,97	-1
CDS России	238	3
MOSPRIME o/n	5,98	-11
NDF 3M	6,86	9

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	701,6	28
Остатки на депозитах, млрд руб.	94,0	29
Доллар / рубль (ЦБ), руб	33,24	0,05
Корзина (ЦБ), руб	37,06	0,14

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	-0,6
ERIBOR 3M	0,65	-0,1
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,68	6
Германия-10	1,58	5
EFSF-10	2,67	2
Италия - 10	5,79	3
Испания - 10	6,32	-38
Португалия-10	9,24	-66
CDS 5Y Ирландия	617	-27
CDS 5Y Португалия	819	-96
CDS 5Y Италия	506	-6
CDS 5Y Испания	564	-7

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	680,3	-1
iTRAXX CEEMEA 5Y	303,3	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	294,7	-4

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,65	13
ОФЗ 26205	8,62	3
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,26	-2
РЖД-10	7,98	-6
ФСК-6	8,10	-6
РусГидро-1	8,64	-1
МТС-04	8,92	-1
Вк-Инвест6	10,56	-21
Северсталь-БО1	7,43	17
ВЭБ-09	9,24	-1
Альфа-Банк01	9,11	-2

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,94	-3
Gazprom-37	6,25	4
Sberbank-21	5,45	2
AlfaBank-21	8,13	11
Evraz-18	7,66	8
Vimpel-22	8,49	7
TNK-BP-18	4,91	0

импульсов от внешних рынков, участники, скорее всего, продолжат фиксацию прибыли. В случае нечеткого тренда на глобальных площадках мы ждем консолидации на текущих уровнях.

В рублевом сегменте торговая активность сохранится ограниченной, без явных всплесков спроса. Сегодня участники сосредоточены на расчетах по НДС и акцизам.

Ситуация на локальном валютном рынке сегодня, скорее всего, начнет стабилизироваться. Курс рубля по отношению к бивалютной корзине при этом будет удерживаться в диапазоне 36,8 руб.- 37,00 руб.

## Главные новости

### **Moody's отозвало рейтинги Renaissance Capital Holdings Limited.**

Отметим, что новость носит, скорее, технический характер, поскольку как у инвестиционного, так и банковского направлений группы Renaissance есть свои рейтинги.

### **Fitch дало «Позитивную» оценку Красноярскому краю (-/BB+/BB+).**

Действие позитивное для облигаций Красноярского края, но мы не ждем заметной реакции в котировках бумаг из-за их низкой ликвидности и вполне справедливого уровня доходности на фоне выпусков регионов рейтинговой группы «BB-/BB+».

### **НМТП (Ba3/BB-/-) – сильная отчетность за первый квартал 2012 года.**

Порт представил сильные результаты за первый квартал 2012 года, несмотря на жесткие погодные условия в начале года, не позволявшие осуществлять перевалку. Кредитные метрики после покупки ПТП продолжают улучшаться. Бумаги на фоне НПК смотрятся довольно интересно.

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

Для международных площадок неделя закончилась неоднородно, отражая сохраняющиеся опасения в том, что тех мер, которые предприняты национальными финансовыми регуляторами, может оказаться недостаточно для преодоления имеющихся сложностей. Хорошую поддержку спросу на риски оказала новость о расширении ЕЦБ списка залоговых активов, однако данный фактор был отыгран довольно быстро и вряд ли будет оказывать продолжительный эффект на рыночные настроения. Важно, что рынки снова погружаются в состояние ожиданий – на конец недели приходится встреча министров финансов ЕС, которая может внести некоторую ясность в схему преодоления имеющегося долгового кризиса.

Глобальные рынки в пятницу оставались под влиянием неоднородных настроений, основные беспокойства связаны с тем, как слабо выглядит сырьевой сегмент, что нагнетает негатив и на другие площадки. К тому же разочарование в отсутствии действенных стимулирующих мер от ФРС США продолжало ограничивать спрос на рискованные активы. Ситуация несколько поменялась в лучшую сторону, когда официальными заявлениями подтвердились ожидания того, что ЕЦБ расширит залоговую базу для банков, нуждающихся в дополнительном финансировании. Данная новость хорошо поддержала сегмент европейского госдолга, где можно было наблюдать ощутимое снижение доходностей в рискованных инструментах, в первую очередь, в бумагах Испании: доходность по 10-летним обязательствам снизилась на 38 б.п. до 6,32% годовых. Дополнительным триггером для восстановления доверия к испанскому долгу стала публикация предварительного аудита испанских банков, констатирующая, что потребность в дополнительном финансировании оценивается в 62 млрд евро, таким образом, обещанных европейскими органами финансовой стабильности 100 млрд евро должно быть достаточно. Вместе с тем, более развернутое решение по данному вопросу ожидается не ранее сентября, когда будет опубликован полный аудит.

В то же время доходность «защитных» немецких бумаг прибавила 5 б.п. до 1,58% годовых.

Для американских долговых бумаг пятница стала днем незначительной ценовой коррекции – доходность UST-10 подросла на 6 б.п. до 1,68% годовых.

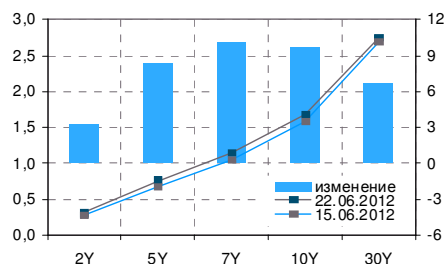
В ближайшие дни инвесторы будут находиться в ожидании очередной 2-дневной встречи министров финансов ЕС, где обсуждение вопроса преодоления долгового кризиса должно стать одной из ключевых тем. При этом есть определенные опасения, что Германия сохранит свою контр-позицию, отражающую нежелание выполнять роль основного финансового «донора», что может препятствовать решениям, способным поддержать рыночную эйфорию.

Торги на международном валютном рынке в пятницу проходили довольно безмятежно. Пара EUR/USD находилась в узком для последнего времени диапазоне 1,252х-1,258х. Следует отметить, что участники рынка, по всей видимости, решили немного отдохнуть после сильных колебаний, которые можно было наблюдать накануне. Отсутствие как такового информационного фона способствовало формированию на рынке относительно спокойных настроений.

Вместе с тем, европейская валюта по-прежнему продолжает находиться под давлением. Так, сегодня при открытии азиатской сессии соотношение между долларом и евро составляло 1,252х, то есть у нижней границы обозначенного в пятницу коридора. Кроме того, понедельник, как и пятница, практически лишен статистических данных, что будет лишь способствовать торговле без четкого тренда.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



## Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций неделя завершилась достаточно негативно. Неоднородные настроения внешних долговых площадок при довольно напряженной обстановке в сырьевом сегменте создают дополнительную напряженность, подталкивающую инвесторов к тому, чтобы не проявлять высокой покупательской активности.

В пятницу торги начинались довольно уныло: первые сделки отражали отрицательные переоценки относительно четверга, которые составляли от 25 до 75 б.п. Обстановка несколько улучшилась во второй половине дня, когда стало понятно, что американские площадки смогут удержать ключевые фондовые индексы «в плюсе» после новостей о том, что ЕЦБ расширяет список залоговых активов для банков, под которые можно привлечь дофинансирование. Подобный «оптимизм» во многом поддержал российский сегмент – появились покупатели, заинтересованные в бумагах, изрядно дешевевших в первой половине дня, и это позволило несколько смягчить отрицательные переоценки.

Так, по Russia-30 утренние котировки были на уровне 119,25% (YTM 4,03%) после 119,5% - 119,625% (YTM 3,99%-3,97%) накануне вечером. Впоследствии закрытие проходило без серьезных изменений относительно значений четверга. Во многом схожая ситуация была и в Russia-42, где котировки от утренних 106,125% (YTM 5,22%) вернулись к 106,5% (YTM 5,19%).

В негосударственных выпусках наибольшая активность была в новом выпуске Sberbank-19, который «протестировал» ценовой минимум на отметке 99,5% (YTM 5,27%), а к вечеру смог отодвинуться вверх лишь до 99,875% (YTM 5,20%), хотя в четверг после размещения держался выше номинала – 100,25% - 100,5% (YTM 5,14%-5,09%). В остальном же, хотя и удалось к концу дня несколько смягчить влияние утренних продаж, ценовые уровни были слабее, чем в четверг.

Что касается настроя на предстоящую неделю, то он, как мы полагаем, сохранится весьма неоднородным и без каких-то избыточных признаков оптимизма. Основное событие недели – очередная встреча министров финансов ЕС приходится лишь на четверг и пятницу. А до этого момента появление каких-то сильных драйверов для спроса маловероятно. Таким образом, несмотря на то, что давление фактора коррекции нефтяного сегмента несколько ослабло, мы не ждем ажиотажного спроса на российские риски.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

Для внутреннего долгового рынка преобладающим остается понижательный ценовой тренд по причине того, что национальная валюта проявляет свою неспособность препятствовать внешнему негативу даже в преддверии налогового периода.

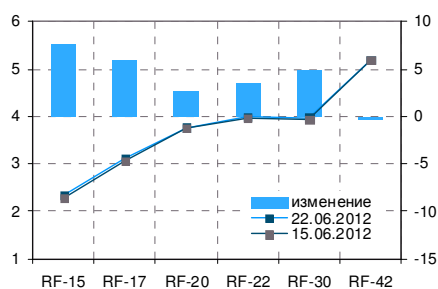
В сегменте рублевых облигаций ситуация не меняется кардинальным образом, оставаясь довольно напряженной по причине того, что интерес к рублевым активам весьма слабый на фоне весьма неустойчивого положения российского рубля даже в преддверии налоговых расчетов июня.

В пятницу в центре продаж находились ОФЗ серий 26205, 26206, 26208 и 25075. Снижение котировок варьировалось в диапазоне от 10 до 35 б.п. при наиболее ощутимой переоценке на длинной дюрации.

Корпоративный сектор разделял негативный настрой. Здесь при ощутимо меньших оборотах под давлением продаж находились бумаги ВТБ-24, ВымпелКома, РСХБ, Мечела, Татфондбанка, НЛМК и т.д. Масштаб переоценки составлял от 10 до 50 б.п. Вместе с тем, зафиксировать позиции при ценах выше (пределах 10-50 б.п.), чем в четверг, удалось в бумагах Соллерс-2, МосОбл-7, Акрон-3, ОГК-5 БО15.

*Ольга Ефремова*

Кривая доходности гособлигаций России

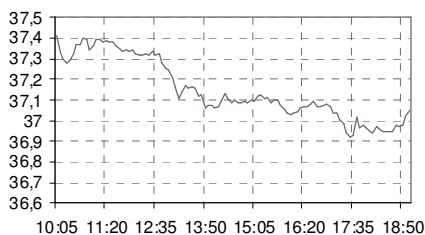


## Forex/Rates

Минимальное значение стоимости нефти на сырьевых площадках, стало поводом для снижения курса рубля.

Кредитные организации обновили рекорд по объему задолженности перед ЦБ.

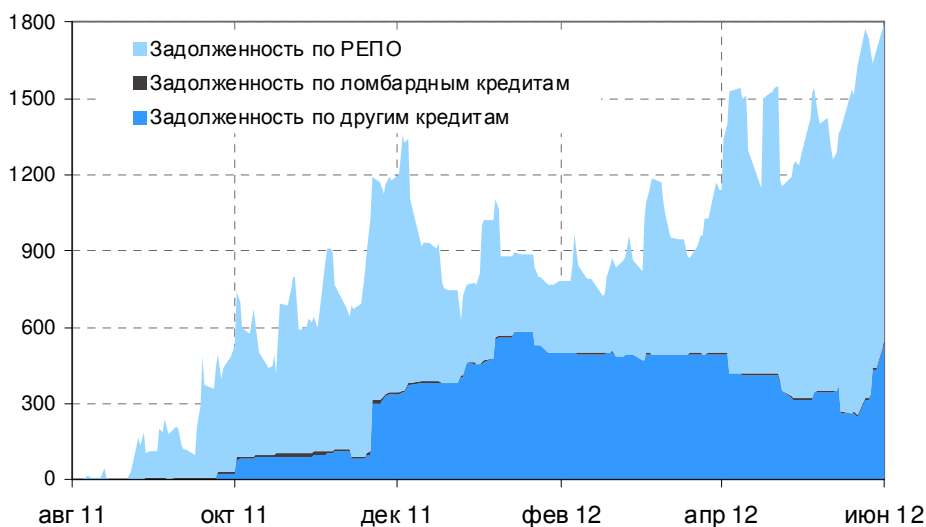
Динамика бивалютной корзины



Локальный валютный рынок в пятницу продемонстрировал очередную фазу ослабления позиций рубля. На фоне снижающейся стоимости нефти до 88,77 долл. за барр. (марка Brent), курс доллара достигал отметки 33,62 руб. Последующая стабилизация ситуации на сырьевых площадках позволила национальной валюте немного укрепиться. В целом, у инвесторов по-прежнему сохраняются антирисковые настроения, препятствующие стабилизации курса рубля. По этой причине фактор налоговых выплат, а также сжатие объемов ликвидности банковской системы практически не оказывают национальной валюте поддержку. По итогам недели стоимость бивалютной корзины составила 36,98 руб., а курс доллара 32,25 руб.

Ситуация на денежном рынке не претерпела существенных изменений. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличилась на 57,5 млрд руб. до 795,6 млрд руб. Примечательно то, что на этот раз увеличение ликвидности банковской системы было реализовано участниками рынка не через инструмент прямое РЕПО, а через увеличение задолженности по кредитам под нерыночные активы. При этом суммарная задолженность перед ЦБ вновь установила рекорд, достигнув значения 1786,96 млрд руб.

## Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Следует отметить, что обычно «пиковые» значения роста обязательств перед Банком России можно было наблюдать по окончании налогового периода, и это дает основания полагать о возможном росте максимального значения. Вместе с тем, ставки денежного рынка, напротив, демонстрируют снижение. Так, MosPrime o/n составила 5,98%.

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Глобальным площадкам пока не удастся определиться с трендом. С одной стороны, сохраняются опасения того, что стимулирующих мер, предпринятых повсеместно финансовыми регуляторами, может оказаться недостаточно для возвращения доверия к рисковому активам. На этом фоне волатильность сохранится на высоком уровне, поддаваясь

эмоциональной реакции инвесторов на новостной поток. В части новостей понедельник довольно беден – из макроотчетов наибольшего внимания заслуживают данные по рынку недвижимости в США.

Для российских еврооблигаций перспектива предстоящей недели не выглядит особо радужной, не получая позитивных импульсов от внешних рынков, участники, скорее всего, продолжат фиксацию прибыли. В случае нечеткого тренда на глобальных площадках мы ждем консолидации на текущих уровнях.

В рублевом сегменте торговая активность сохранится ограниченной, без явных всплесков спроса. Сегодня участники сосредоточены на расчетах по НДС и акцизам.

Ситуация на локальном валютном рынке сегодня, скорее всего, начнет стабилизироваться. Курс рубля по отношению к бивалютной корзине при этом будет удерживаться в диапазоне 36,8 руб.- 37,00 руб.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

27 июня Размещение облигаций «Управление отходами – НН», объем 1 млрд руб.

### Внешний долговой рынок

25 июня Размещение векселей Германии на 3 млрд евро на 12 месяцев.

Размещение гособлигаций Бельгии с погашением в 201, 2022, 3032 годах.

Размещение гособлигаций Литвы с погашением в 2016 году.

Размещение векселей Франции на 4,7 млрд евро на 91 день, на 1,5 млрд евро на 154 дня, на 2,2 млрд евро на 364 дня.

Размещение гособлигаций Нидерландов с погашением на 3 млрд евро в 2022 году.

26 июня Размещение векселей Испании сроком на 3 и 6 месяцев.

Размещение 3-месячных векселей Венгрии.

28 июня Размещение векселей Греции сроком на 273 дня.

### Макроэкономические события

25 июня Германия: опережающий индекс потребительского доверия в июле от GfK.

США: Продажи новых домов в мае.

26 июня Китай: индекс опережающих экономических индикаторов за май.

США: индекс потребительского доверия в июне. Индекс деловой активности Ричмонда в июне.

27 июня США: объем заказов на товары длительного пользования в мае. Незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости в мае.

28-29 июня Саммит Евросоюза.

28 июня Германия: безработица в мае.

США: недельная статистика по безработице. Финальные данные по ВВП США за 1 кв. 2012 года.

ЕС: индексы бизнес – климата в июне / промышленность, сфера услуг.

29 июня ЕС: предварительный CPI за июнь.

США: личные доходы и расходы населения в мае. Финальный индекс потребительского доверия за июнь.

### Денежный рынок

25 июня Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых за май.

28 июня Уплата налога на прибыль организаций.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении за период с 9 по 18 июня 2012 года увеличился на 97,5 млрд руб. и составил 7126,5 млрд руб.

### Долговые рынки

- Совет директоров **ОАО «Северсталь»** принял решение о размещении четырех выпусков биржевых облигаций на 50 млрд руб. и трех займов классических облигаций на сумму 30 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке по 15 млрд руб. выпуски биржевых облигаций серий БО-06 и БО-07, по 10 млрд руб. - серий БО-08 и БО-09, а также на 15 млрд руб. облигаций серии 02, на 10 млрд руб. облигаций серии 03 и на 5 млрд руб. серии 04. Срок обращения биржевых облигаций составит 3 года, классических - 10 лет. Средства, полученные от размещения облигаций, «Северсталь» в значительной степени планирует направить на рефинансирование долга.

- Совет директоров **ООО «ВК-Инвест»** на заседании 2 июля 2012 года рассмотрит вопрос о размещении 4 выпусков классических облигаций серий 08-11, основные параметры выпусков пока не раскрываются.

*Отметим, что, скорее всего, проблем с утверждением размещения облигаций у совета директоров ООО «ВК-Инвест», входящего в группу «ВымпелКом», не возникнет, поскольку ограничения Московского арбитража, наложенные в обеспечение иска ФАС к норвежской Telenor, касаются только ОАО «ВымпелКом». Однако, в то же время не понятно, сможет ли ОАО «ВымпелКом», как и ранее, предоставить поручительство по выпускам своего SPV, наличие которого, в том числе, может повлиять и на присвоение рейтингов предстоящим эмиссиям. См. наш комментарий к решению арбитражного суда о наложении обеспечения:*

*[http://www.nomos.ru/upload/iblock/092/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_28\\_05\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/092/NOMOS_daily_debt_markets_28_05_2012.pdf)*

- Ставка 1 купона по 3-летним биржевым облигациям **ОАО «ГК «Русское море»** серии БО-01 объемом 1 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 12,5% годовых, что соответствует доходности 12,89% годовых к оферте через 1 год. Напомним, что сбор заявок на облигации указанного займа осуществлялся в течение одного дня. Техническое размещение займа на ММВБ запланировано на 26 июня 2012 года.

### Рейтинги и прогнозы

- Служба кредитных рейтингов Standard&Poor's присвоила долгосрочный кредитный рейтинг «BB» и краткосрочный кредитный рейтинг «B» российской нефтесервисной компании **Eurasia Drilling Co**. Прогноз изменения рейтингов — «Позитивный». Согласно комментариям к рейтинговой оценке, сдерживающее влияние на уровень рейтингов оказывают высокая цикличность и конкурентность нефтесервисной отрасли, зависящей от уровней капитальных расходов нефтегазовых компаний, относительно старые основные фонды группы, требующие значительных капиталовложений, а также страновые риски, связанные с ведением деятельности в России.
- Агентство Moody's подтвердило долгосрочный депозитный рейтинг **Банка ЗЕНИТ** на уровне «Ba3/Not Prime». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

## Главные новости

### Moody's отозвало рейтинги Renaissance Capital Holdings Limited.

*Отметим, что новость носит, скорее, технический характер, поскольку как у инвестиционного, так и банковского направлений группы Renaissance есть свои рейтинги.*

**Событие.** Агентство Moody's отозвало рейтинги Renaissance Capital Holdings Limited (RCHL). Были отозваны долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной и национальной валюте «B3» и краткосрочный рейтинг в иностранной и национальной валюте «Not-Prime». До отзыва прогноз по рейтингам был «Негативный». По сообщению агентства, «рейтинги отозваны по собственным бизнес причинам».

**Комментарий.** Напомним, что в июне агентство Moody's уже совершало рейтинговые действия в отношении RCHL, понизив долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной валюте с «B2» до «B3» с «Негативным» прогнозом. Данный шаг был обусловлен официальным раскрытием новой структуры группы, а также неаудированной отчетности по МСФО за 9 месяцев 2011 года. Тогда агентство отмечало, что после реструктуризации группа не раскрывает аудированную финансовую отчетность по итогам 2011 года, что ограничивает объем информации. Отметим, что у RCHL в свое время также был рейтинг от Fitch, однако в марте текущего года агентство понизило его на одну ступень до «B-» с «Негативным» прогнозом и отозвало. Теперь у компании нет рейтинга. Напомним, RCHL владеет 50,0% + 1/2 акции RCIL, на которой консолидируется банковский (КБ Ренессанс Капитал – B2/B/B) и инвестиционный бизнесы (Renaissance Financial Holdings Ltd. – B1/B+/B).

В целом, новость нейтральна для бумаг как инвестиционного бизнеса группы Renaissance так и бумаг банка, поскольку, на наш взгляд, рейтинги самих направлений, учитывающие в том числе усиление акционерной структуры за счет вхождения группы Онэксим (доля 50% - 1/2 акции в RCIL), более показательны.

Среди ликвидных бумаг группы можно отметить выпуск КБ Ренессанс Капитал серии БО-03, который последнюю неделю торговался с доходностью на уровне 12,7% к оферте в августе 2013 года. В целом, выпуск может быть интересен инвесторам, готовым идти в риски данного уровня.

*Елена Федоткова*

### **Fitch дало «Позитивную» оценку Красноярскому краю (-/BB+/BB+).**

*Действие позитивное для облигаций Красноярского края, но мы не ждем заметной реакции в котировках бумаг из-за их низкой ликвидности и вполне справедливого уровня доходности на фоне выпусков регионов рейтинговой группы «BB-/BB+».*

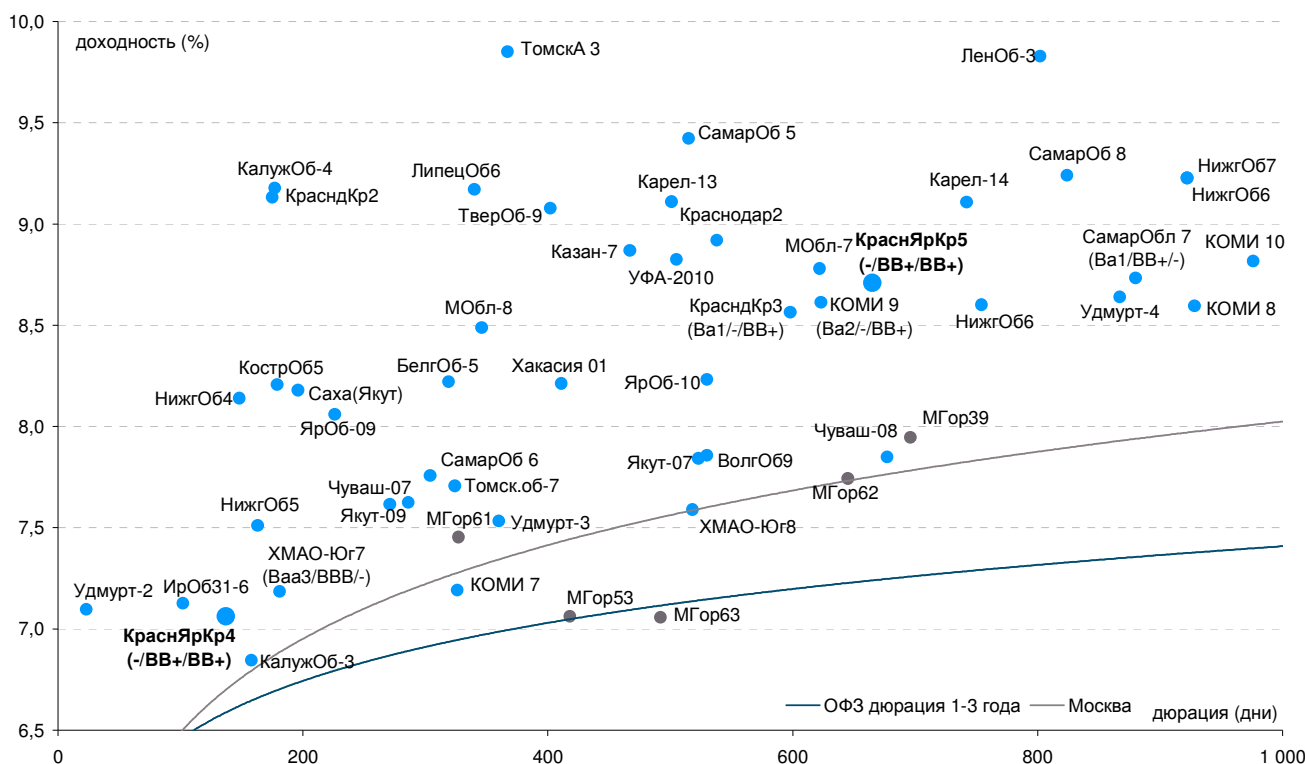
**Событие.** Агентство Fitch изменило со «Стабильного» на «Позитивный» прогноз по долгосрочным рейтингам Красноярского края в иностранной и национальной валюте и подтвердило эти рейтинги на уровне «BB+». Одновременно агентство подтвердило национальный долгосрочный рейтинг региона «AA(rus)» и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B». Рейтинговое действие распространяется и на облигации края.

**Комментарий.** По данным Fitch, «пересмотр прогноза отражает хорошие бюджетные показатели Красноярского края, сохранение существенной способности самостоятельно финансировать капитальные расходы (капитальные доходы региона покрывали 91,1% капрасходов в 2011 году), сильную позицию ликвидности (27,6 млрд руб. на конец 2011 года) и низкий долг (в 2012 году 13 млрд руб. или около 10% доходов). В то же время рейтинги учитывают концентрированную базу налогообложения Красноярского края (на 10 крупнейших налогоплательщиков в 2010-2011 годы приходилось 56% всех налоговых доходов). Повышение рейтингов региона будет зависеть от сохранения сильных бюджетных показателей с хорошими уровнями маржи, обуславливающими надежные показатели обеспеченности долга, в соответствии с ожиданиями».

Действия Fitch в полной мере отражают те положительные изменения, которые затронули бюджет края и дисциплину его исполнения, а также устойчивость финансового положения региона в части незначительно размера дефицита бюджета и уровня долговой нагрузки.

Новость позитивная для облигаций Красноярского края серий 34004 (YTM 7,07%/137 дн.) и 34005 (YTM 8,71%/665 дн.), но их ликвидность в последнее время сохраняется на низком уровне, а сложившийся уровень доходности, на наш взгляд, довольно справедливо оценен «рынком» в сравнении с выпусками сопоставимых регионов, поэтому вряд ли стоит ждать заметной реакции на рейтинговые действия в котировках бумаг края.

## Доходности бумаг субъектов РФ



Александр Полотов

**НМТП (Ва3/ВВ-/-) – сильная отчетность за первый квартал 2012 года.**

Порт представил сильные результаты за первый квартал 2012 года, несмотря на жесткие погодные условия в начале года, не позволявшие осуществлять перевалку. Кредитные метрики после покупки ПТП продолжают улучшаться. Бумаги на фоне НПК смотрятся довольно интересно.

**Событие.** Группа НМТП представила результаты первого квартала 2012 года.

**Комментарий.** В целом, полученные результаты выглядят довольно сильными, особенно на фоне тяжелых погодных условий в начале года, когда порт был вынужден простаивать более тридцати дней. Основа финансовых результатов в уверенном росте перевалки. Так, за первые три месяца текущего года совокупный грузооборот составил 41,1 млн тн, что по сравнению с 4 кварталом 2011 года было больше на 3,3%, а в сопоставлении с годом ранее - на 10,4%. Отметим, что в среднем по России грузооборот вырос на 5,3%. Отражением успехов в операционной деятельности стал уверенный рост выручки. Так, выручка по сравнению с 1 кварталом прошлого выросла на 17,9% до 274,7 млн долл., в сравнении с 4 кварталом рост составил 2,7%. Одним из ключевых моментов отчетности является улучшение маржинальности, основой этого стало снижение затрат на топливо, которые сократились на 20%. В результате, показатель EBITDA margin составил по итогам отчетного периода 63,4% против 54,8% в 4 квартале и 50,5% в 1 квартале прошлого года. Группа показала также уверенный рост операционного денежного потока, который составил 142,86 млн долл., что на 17,9% выше предыдущего квартала и практически в три раза превышает итоги 1 квартала 2011 года. Напомним, в прошлом году состоялась сделка по покупке Приморского Торгового Порты, что несколько искажает сопоставление с первым кварталом 2012 года.

Одним из ключевых моментов отчетности является уровень долговой нагрузки. Здесь стоит отметить, что компания сдерживает свои обязательства по улучшению долговых метрик. Так, по итогам первого квартала соотношение Net Debt/EBITDA составило 3,8х против 4,3х по итогам прошлого года. Отметим, что совокупный объем обязательств остался при этом на прежнем уровне. Учитывая не агрессивную инвестиционную программу, мы считаем, что тренд улучшения долговых метрик сохранится и в этом году.

Бумаги компании, после выхода на вторичный рынок, являются довольно неликвидным инструментом, что, возможно, вызвано нежеланием инвесторов фиксировать убытки. Последние сделки по бондам проходили на уровне ниже номинала – 99,9%. Однако данный уровень сформирован на минимальном обороте. В дни с большим объемом сделок уровень цены доходил до 98,57%, что формировало доходность в 9,8% (04.2015). На этой доходности бумага встает на один уровень с НПК - выпуск этого эмитента рейтингован на ступень ниже – «B1», что, по нашему мнению, делает бумаги НМТП более интересной инвестицией. Однако сдерживающим фактором является низкая ликвидность бонда и в целом негативная рыночная конъюнктура.

#### Финансовые результаты НМТП. 1 квартал 2012 года. МСФО

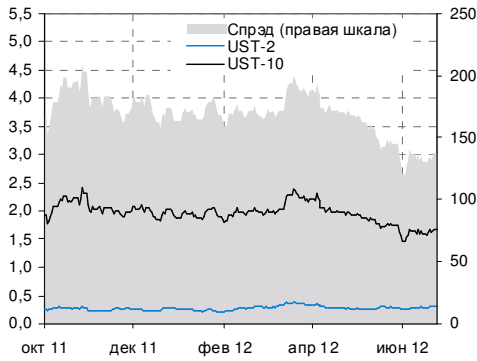
млн долл.	1 кв. 2012	4 кв. 2011	1 кв. 2011
Выручка	275	267	233
Операционный денежный поток	143	121	118
EBITDA	174	146	39
EBITDA margin	63,4%	54,8%	16,9%
	1 кв. 2012	2011	изм.
Активы	4 228	3 833	10,3
Денежные средства и их эквиваленты	233	128	82,5
Финансовый долг, в т.ч.:	2 513	2 506	0,3
долгосрочный	2 107	2 114	-0,3
краткосрочный	406	392	3,5
Чистый долг	2 280	2 379	-4,1
Фин.долг/EBITDA	4,1	4,6	-0,4
Чистый долг/EBITDA	3,8	4,3	-0,6
Фин. долг/Активы	0,6	0,7	-0,1

Источник: данные компании, расчета Аналитического департамента НОМОС-Банка

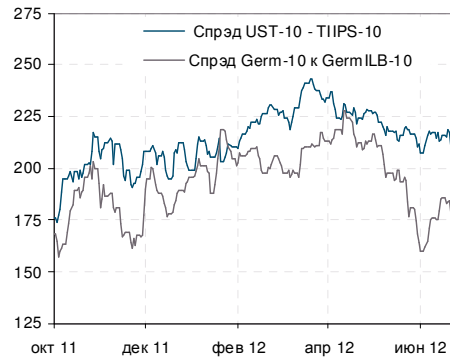
*Игорь Голубев*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

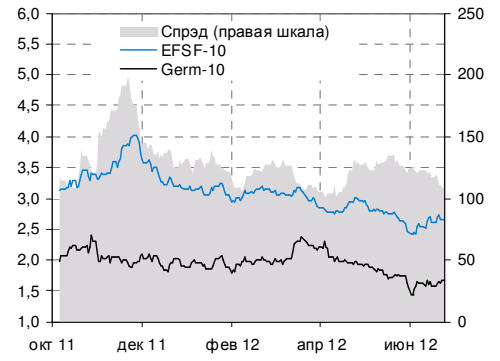
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



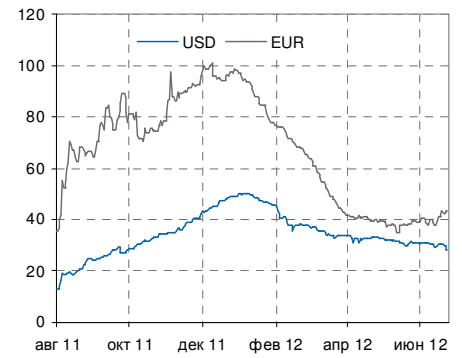
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

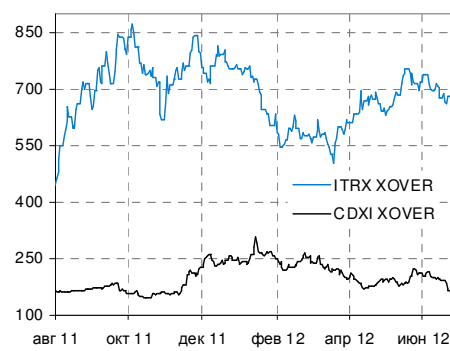


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

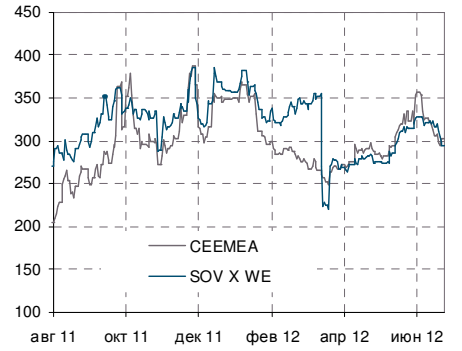
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

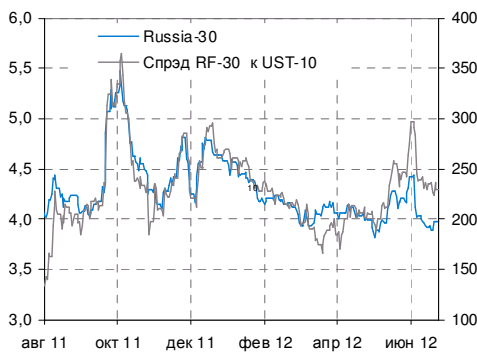


ITRX / Governments

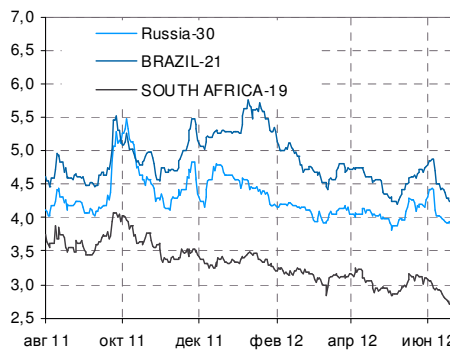


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

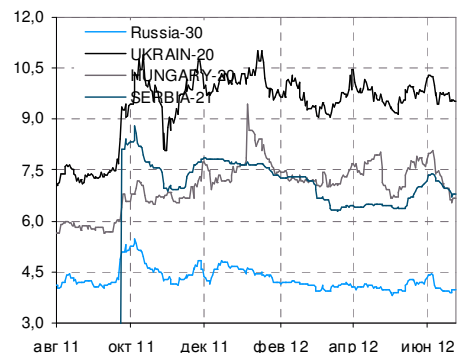
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

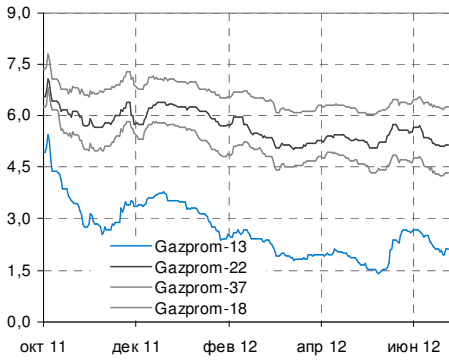


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

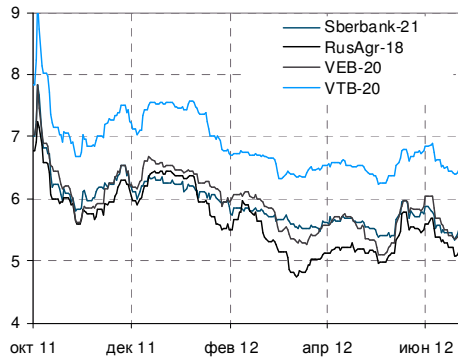


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

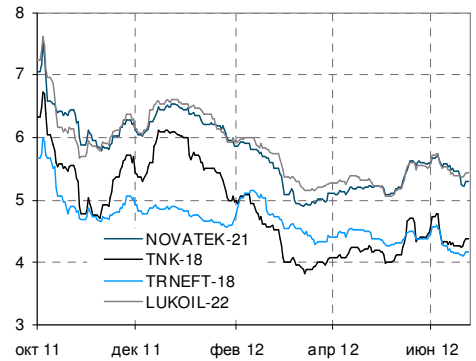
Еврооблигации Газпрома



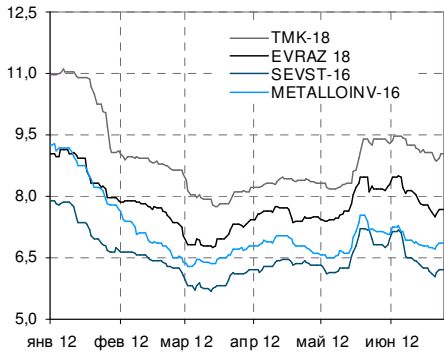
Евробонды госбанков



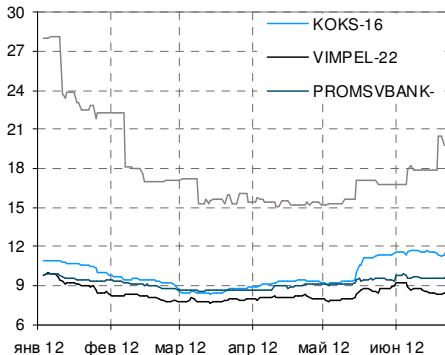
Еврооблигации нефтегазового сектора



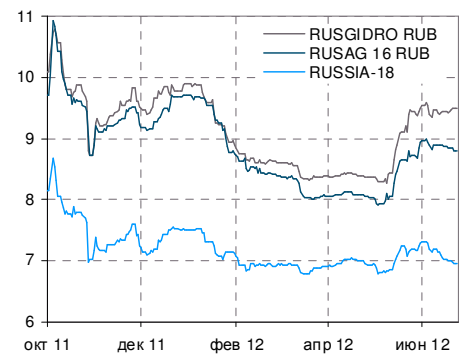
Еврооблигации металлургического сектора



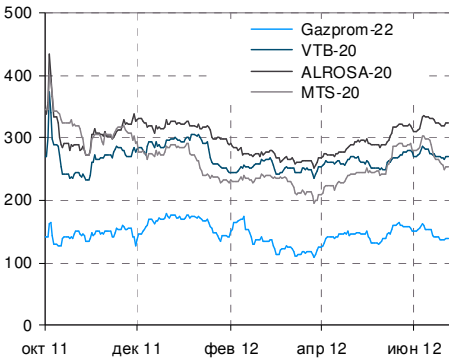
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



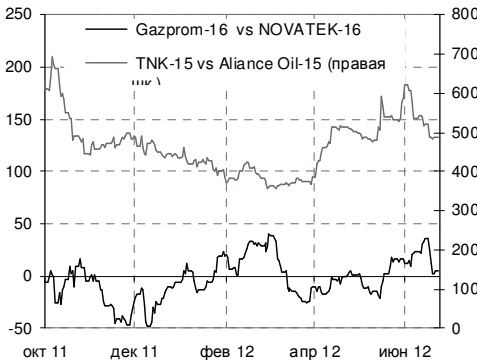
Еврооблигации, номинированные в рублях



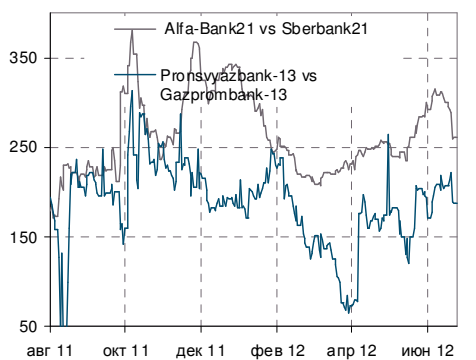
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

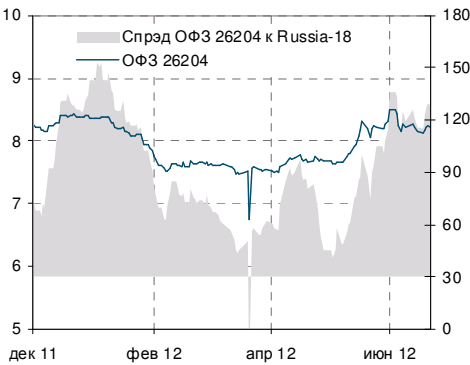


Спрэды в банковском секторе

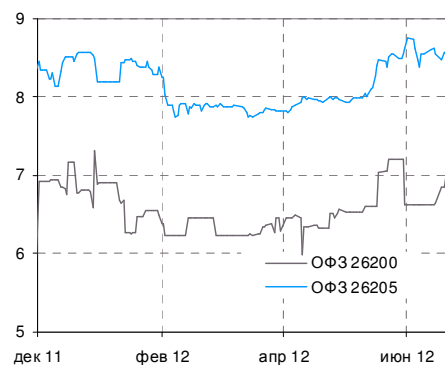


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

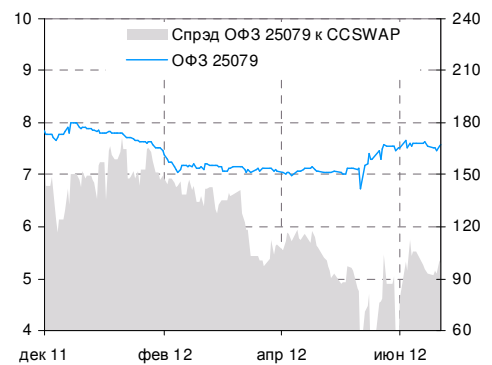
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

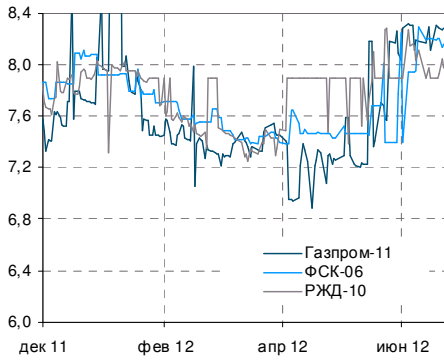


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

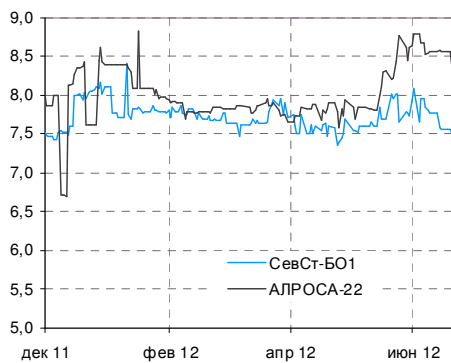


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

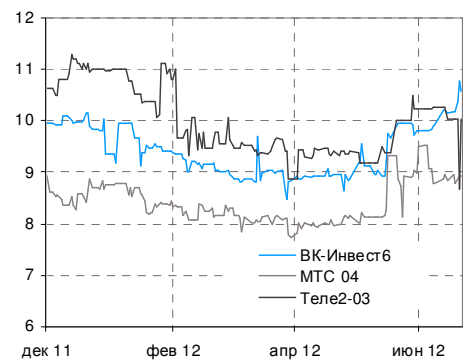
Доходности российских монополий



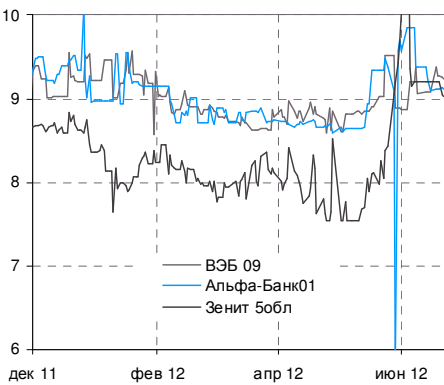
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



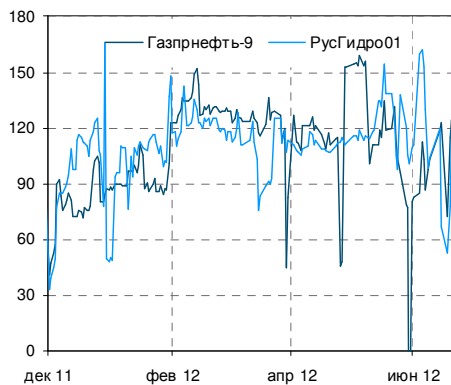
Доходности "Телекоммуникации"



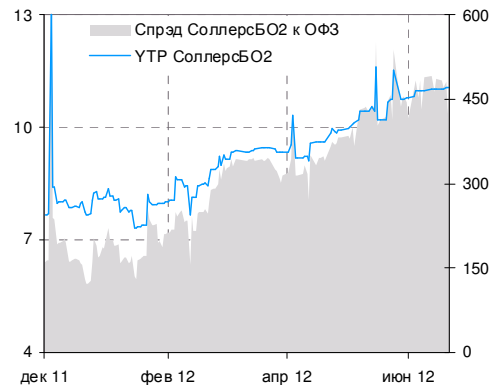
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

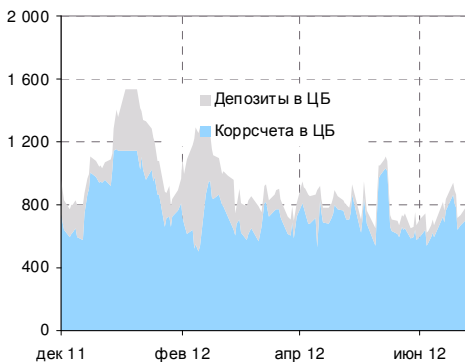


Облигации с текущей доходностью выше 10%

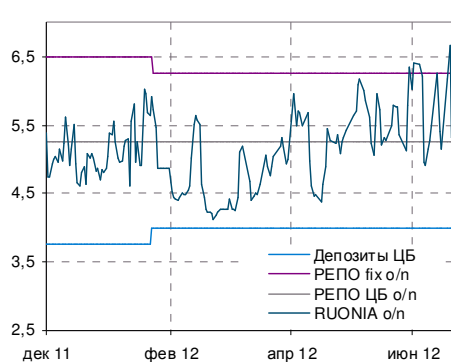


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

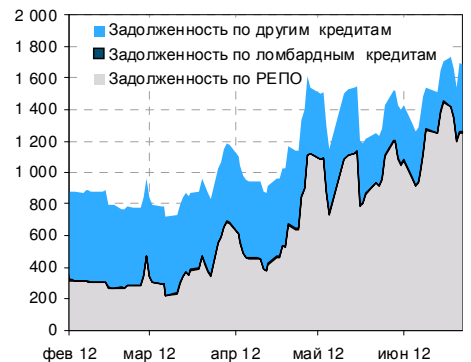
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



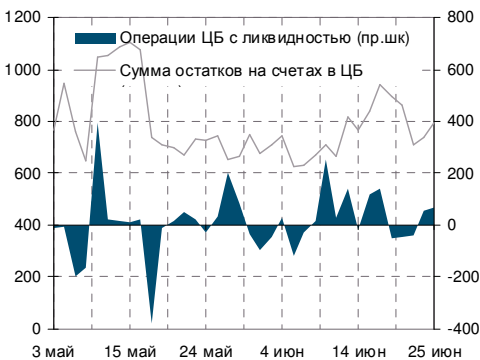
Динамика ставок денежного рынка



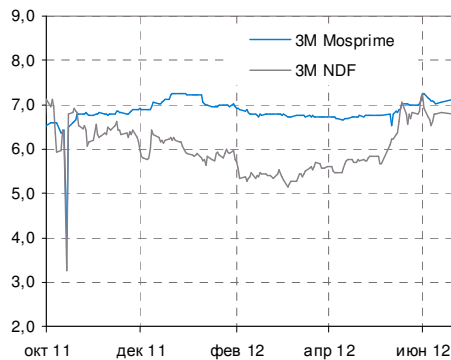
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



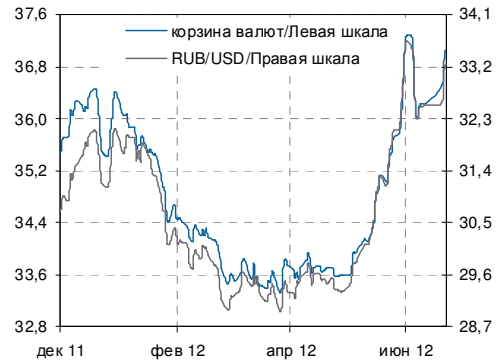
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волон, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/  
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Алексей Егоров**

Egorov\_AVi@nomos.ru

**Александр Полютон**

Polyutov\_AV@nomos.ru

**Елена Федоткова**

Fedotkova\_EV@nomos.ru

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

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

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