

Долговые и денежные рынки
26 июня 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки сохраняют весьма пессимистический настрой. Разочарования базируются на весьма слабых макрохарактеристиках, доставляющих беспокойства в части дальнейшего усугубления кризисных процессов в ключевых экономиках. Кроме этого, нет уверенности в том, что предстоящий саммит министров финансов ЕС обеспечит конструктивные решения, столь необходимые для преодоления европейских финансовых проблем.

Российские еврооблигации

Новую неделю российские еврооблигации начали продолжением ценовой коррекции, которую во многом усугубляет ограниченная торговая активность. Масштаб отрицательных переоценок традиционно более значителен на длинной дюрации.

Рублевые облигации

Инвесторы в рублевые облигации продолжают «играть на понижение» - оптимизма не прибавляется: дешевеющая нефть усиливает опасения ухудшения макрохарактеристик РФ в перспективе, растущая зависимость игроков от «инъекций ликвидности» ЦБ разгоняет риски обострения ее дефицита.

FX/Rates

В начале недели на локальном валютном рынке рубль демонстрировал нейтральное отношение к внешней конъюнктуре.

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

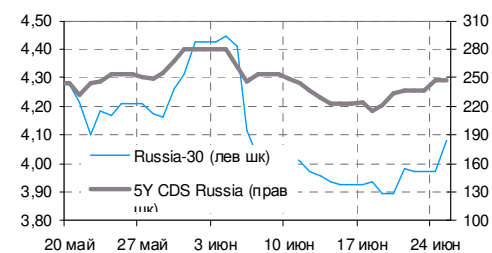
В рублевом сегменте торговая активность сохранится ограниченной, без явных всплесков спроса. Сегодня участники

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,08	11
CDS России	247	10
MOSPRIME o/n	6,42	44
NDF 3M	6,97	11

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	659,8	-42
Остатки на депозитах, млрд руб.	75,3	-19
Доллар / рубль (ЦБ), руб	33,26	0,03
Корзина (ЦБ), руб	37,01	-0,04

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	-0,1
ERIBOR 3M	0,65	-0,1
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,60	-7
Германия-10	1,46	-12
EFSF-10	2,60	-7
Италия - 10	5,79	0
Испания - 10	6,32	0
Португалия-10	9,42	18
CDS 5Y Ирландия	618	1
CDS 5Y Португалия	826	8
CDS 5Y Италия	529	23
CDS 5Y Испания	582	18

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	705,7	25
iTRAXX CEEMEA 5Y	312,5	9
iTRAXX SOVX WE 5Y	298,2	3

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	6,90	-5
Gazprom-37	6,23	-3
Sberbank-21	5,49	4
AlfaBank-21	8,26	14
Evraz-18	7,70	4
Vimpel-22	8,58	9
TNK-BP-18	4,93	0

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 понизило рейтинги российским банкам Societe Generale.

Рейтинговые действия в адрес российских банков группы Societe Generale были ожидаемы после понижения на 1 ступень рейтинга «материнской» структуре. Наибольшее давление будет оказано котировкам Банка ДельтаКредит и Русфинанс Банка, которые имеют единственный рейтинг – только от Moody's.

Оферта по займу Банка ЗЕНИТ серии 06 – стоит оставить в портфеле.

Если бумага уже в портфеле, то предложенные уровни стоят того, чтобы ее там оставить. Для размышляющих на тему «входить или не входить?» есть альтернативы.

РусАл рассказал о долговой политике.

Вчера менеджер компании – Олег Мухамедшин дал интервью, которое преимущественно было посвящено долговой политике компании.

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

Глобальные площадки сохраняют весьма пессимистический настрой. Разочарования базируются на весьма слабых макрохарактеристиках, доставляющих беспокойства в части дальнейшего усугубления кризисных процессов в ключевых экономиках. Кроме этого, нет уверенности в том, что предстоящий саммит министров финансов ЕС обеспечит конструктивные решения, столь необходимые для преодоления европейских финансовых проблем.

Уже с понедельника начали укрепляться опасения того, что надежды, которые инвесторы возлагают на грядущий саммит ЕС, могут не оправдаться. Так, ключевыми темами должны стать обсуждения в части регулирования европейского банковского сектора (например, рассмотрение предложений по страхованию банковских депозитов), а также по вопросам возможных покупок европейских госбумаг EFSF и ESM и формированию единого фонда погашения имеющейся задолженности – и именно по этим ключевым «пунктам» имеют место кардинально различные взгляды со стороны Германии, которая категорически против какой-либо «солидарной» ответственности, и Франции и Италии, чье желание разделить имеющиеся проблемы очевидно.

Однако и помимо этого аспекта остается довольно много факторов, которые препятствуют стабилизации ситуации: не спадает напряжение сырьевых рынков, нет понимания, насколько глубоки проблемы финансового сектора Испании. Хотя итоги предварительного аудита проблемных испанских банков выглядят довольно сносно – потребность в финансировании оценивается в 62 млрд евро – сохраняются опасения, что по факту это только «вершина айсберга».

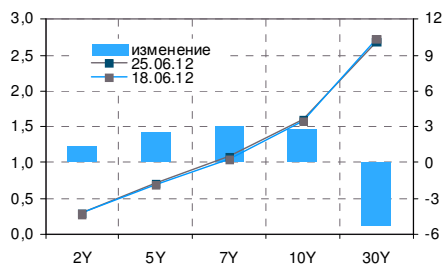
В ходе вчерашних торгов европейский долговой рынок выглядел не особо уверенно – инвесторы предпочитали менее рискованные активы, и доходность немецких 10-летних бондов снизилась на 12 б.п. до 1,46% годовых. В то время как в испанских и итальянских обязательствах преобладали продажи, хотя и без значительного изменения доходностей.

На американских площадках очевиден был спрос на «защитные» treasuries – доходность UST-10 снизилась на 7 б.п. до 1,61% годовых, при этом не оказала какой-то существенной поддержки статистика продаж новых домов в США, которая была довольно позитивной, отразив существенное превосходство над прогнозом (369 тыс. против ожидаемых 347 тыс.).

Неделя на международном валютном рынке началась с ослабления евро против доллара. Следует отметить, что понедельник был крайне скуп на макростатистические данные, при этом инвесторы выбрали направление, сформированное в рамках азиатской сессии. Помимо имеющегося негатива, оказывающего давление на европейскую валюту, вчера стало известно о том, что министр финансов Греции ушел в отставку, а действующий премьер-министр находится в больнице – по этой причине миссия Тройки кредиторов перенесла свой запланированный визит в Афины. Таким образом, надежды рынка, связанные с разрешением «греческих проблем» после подведения итогов выборов в парламент, вновь остались лишь надеждами. Однако это была не единственная плохая новость из Европы. Вчера Испания официально попросило помощи у ЕС для рекапитализации банковской системы. На фоне этого пара EUR/USD достигала уровня 1,2471х. Публикация данных о росте продаж новых домов в США добавили «ложку меда в бочку с дегтем», однако эффект был довольно слабый. По итогам торгов соотношение между долларом и евро составило 1,25х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Новую неделю российские еврооблигации начали продолжением ценовой коррекции, которую во многом усугубляет ограниченная торговая активность. Масштаб отрицательных переоценок традиционно более значителен на длинной дюрации.

С понедельника в сегменте российских еврооблигаций продолжается ценовая коррекция, причины которой обусловлены общей неопределенностью дальнейшего развития событий на внешних площадках, в том числе преобладающим негативным трендом на нефтяном рынке, а также опасениями «бездейственности» очередного саммита ЕС.

В целом, инвесторы пока действуют достаточно сдержанно, не проявляя каких-либо панических настроений, поскольку слишком много вопросов относительно дальнейшего развития событий имеют двойственный сценарии реализации. Однако сокращением торговой ликвидности и значительным расширением bid/offer спреда рынок отражает отсутствие избыточного оптимизма.

Так, в суверенных евробондах за вчерашний день выпуск Russia-30 подешевел до 118,875% - 119,0% (YTM 4,09%-4,07%), то есть более чем на 50 б.п., причем основные продажи приходились на вторую половину дня, когда стало понятно, что американские торговые площадки отражают довольно активное сокращение позиций в рисках.

По Russia-42 котировки потеряли более 1%, снизившись к 105,0% - 105,375% (YTM 5,29%-5,27%), что не удивляет – при росте общей рыночной напряженности инвесторы в первую очередь стараются сократить дюрацию портфелей.

В части корпоративных долгов помимо сокращения срочности портфеля, инвесторы стараются оптимизировать его структуру. Важно, что здесь работает два аспекта. Первый – минимизация риска, что объясняет сокращение позиций в таких бондах как Vimpel-22 или Alfa-Bank-21, которые вчера подешевели более чем на 50 б.п. Второй – попытки использовать возможность для фиксации прибыли в качественном риске, когда отдельные игроки стараются заполнить «защитный» портфель. В данном случае не возникает вопроса, почему снижаются котировки бондов из «первого эшелона» - Сбербанк, РЖД, ВЭБа и т.п. В среднем по этим бумагам котировки вчера снижались на 0,25% - 0,375%

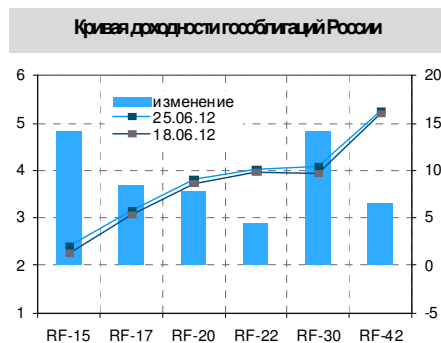
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Инвесторы в рублевые облигации продолжают «играть на понижение» - оптимизма не прибавляется: дешевеющая нефть усиливает опасения ухудшения макрохарактеристик РФ в перспективе, растущая зависимость игроков от «инъекций ликвидности» ЦБ разгоняет риски обострения ее дефицита.

В целом динамика внутреннего долгового рынка не меняется. Основные характеристики прежние: минимальная активность, слабо распространяющаяся за пределы сегмента ОФЗ, широкие спреды между заявками на покупку и на продажу, ограничивающие возможность для реализации сделок, высокая зависимость общего сентимента от динамики рубля, который не выдерживает конкуренции с базовыми валютами. Ограниченная свободная ликвидность, потому что участники рынка пребывают в острой зависимости от «инъекций ликвидности» со стороны ЦБ.

При таких базовых условиях вчерашняя торговая сессия продемонстрировала продолжение продаж в ОФЗ, главным образом на дюрации более 3 лет, где снижение котировок составляло от 10 до 50 б.п. В корпоративном сегменте - разовые сделки, которые по большей части также отражали попытки зафиксироваться, причем вовсе не часто это удавалось сделать при ценах выше, чем на прошлой неделе. В среднем



на 30-50 б.п. снижались котировки в выпусках МТС, Русала, Альфа-Банка, ТКС-банка и т.д.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

В начале недели на локальном валютном рынке рубль демонстрировал нейтральное отношение к внешней конъюнктуре.

На локальном валютном рынке в ходе вчерашних торгов отсутствовала ярко выраженная динамика. Курс доллара удерживался в диапазоне 33,09-33,34 руб., а стоимость бивалютной корзины балансировала на уровне 36,93 руб. Примечательно, что снижение стоимости нефти на сырьевых площадках до отметки 89,81 долл. за барр., а также сохраняющаяся понижательная динамика пары EUR/USD практически не отразились на позиции национальной валюты. По всей видимости, фактор налоговых выплат, а также высокий спрос на рублевую ликвидность позволили национальной валюте удерживаться в течение вчерашнего дня на занимаемых уровнях.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день уменьшилась на 60,5 млрд руб. до 735,1 млрд руб. При этом кредитные организации в очередной раз увеличили задолженность перед Банком России. Так, на прошедших вчера аукционах прямого РЕПО участники привлекли 469,42 млрд руб., что на 80,84 млрд руб. превышает пятничной объем. Вместе с тем, не все предлагаемые регулятором ресурсы были востребованы банками. Сегодня ЦБ проведет аукционы по размещению средств сроком на один день объемом 630 млрд руб. и сроком на семь дней в объеме 1240 млрд руб. Ставки денежного рынка, несмотря на потенциальную возможность привлекать ресурсы у ЦБ под 5,25% о/п, вновь преодолели планку 6%. Так, MosPrime о/п составила 6,42%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки в течение сегодняшнего дня вряд ли поменяют свои настроения на более позитивные. В части макроданных сегодня наибольший интерес вызывают индексы потребительского доверия, публикуемые в Германии (GfK) и в США. В то же время большего внимания заслуживают результаты аукционов по векселям Испании сроком на 168 и 84 дня.

В сегменте российских еврооблигаций, как мы ожидаем, будет преобладать консолидация на текущих уровнях, если внешние рынки не преподнесут каких-то «сюрпризов», позволяющих более явно выразить тренд.

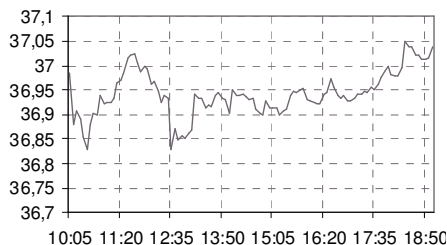
Внутренний долговой рынок остается под давлением неопределенности внешней конъюнктуры. При этом анонс от Минфина относительно планов по завтрашнему аукциону по ОФЗ внесет свои коррективы.

Рубль сегодня, на наш взгляд, большую часть времени будет демонстрировать нейтральное отношение к внешней конъюнктуре, что позволит ему торговаться на занимаемых уровнях (36,95 руб. к бивалютной корзине).

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Долговой рынок

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

Внешний долговой рынок

26 июня Размещение векселей Испании сроком на 168 дней и 84 дня.

Размещение 3-месячных векселей Венгрии.

28 июня Размещение векселей Греции сроком на 273 дня.

Макроэкономические события

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

28 июня Уплата налога на прибыль организаций.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- 27 июня 2012 года на Санкт-Петербургской валютной бирже пройдут очередные депозитные аукционы по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 1,3 млрд руб. сроком на 21 день и 0,6 млрд руб. сроком на 91 день.
- По данным Федерального казначейства, профицит консолидированного бюджета РФ в январе-апреле 2012 года составил 636,452 млрд руб. Расходы консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов на 1 мая текущего года составили 6,478 трлн руб., доходы - 7,115 трлн руб.

Корпоративные новости

- Банк ВТБ предоставит **Удмуртской Республике** 2,25 млрд руб. для финансирования дефицита бюджета республики и погашения государственных долговых обязательств. Кредитные ресурсы будут предоставлены в начале июля текущего года. /Finambonds/
- **Банк Русский Стандарт** в 2011 году предоставил компаниям, контролируемым его владельцем Рустамом Тарико, кредиты на 2,02 млрд руб. Напомним, Тарико последние полгода скупает активы в алкогольном бизнесе, банк, в свою очередь, помогает ему дивидендами: за два года он выплатил их в размере 4,9 млрд руб.

Долговые рынки

- Сегодня в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями города **Краснодар** серии 34002 объемом 1,1 млрд руб. До этого облигации указанного займа торговались в разделе «внесписочные».
- Совет директоров **Промсвязьбанка** 29 июня 2012 года рассмотрит вопрос о размещении 6 выпусков биржевых облигаций (серий БО-06 - БО-11). Параметры выпусков не указаны.
- **Банк Русский стандарт** планирует 28 июня роуд-шоу евробондов в Гонконге. Ориентиры по срочности займа – 3-5 лет.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам **ОАО «БАНК УРАЛСИБ»** со «Стабильного» на «Негативный». Одновременно S&P подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «ВВ-» и краткосрочный – на уровне «В». Эксперты S&P отметили, что «пересмотр прогноза со «Стабильного» на «Негативный» отражает мнение агентства относительно возможного дальнейшего ухудшения финансового профиля и бизнес-позиции банка. Показатели прибыльности БАНКа УРАЛСИБ ухудшились, о чем свидетельствует снижение отношения прибыли до формирования резервов к скорректированным активам до 0,76% в 2011 году (по сравнению с 2,06% за последние 5 лет) и увеличение отношения затрат к доходам (cost-to-income) до 86,7% в 2011 году против среднего значения 70,6% в последние 5 лет. Негативное влияние на структуру прибыльности оказывают давление на показатели маржи (хотя наблюдается их небольшое повышение за 2011 год) и увеличение расходов».

Пересмотр прогноза на «Негативный» по рейтингу БАНКа УРАЛСИБ, скорее всего, окажет давление на котировки его облигаций серии 04 (УТР 9,20%/422 дн.) на фоне общей нестабильности на торговых площадках.

- Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной валюте **Банка Москвы** до «ВВВ» с «ВВВ-», прогноз – «Стабильный». Краткосрочный РДЭ банка в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3», рейтинг поддержки – «2», долгосрочный рейтинг по национальной шкале - повышен до «AAA(rus)» с «AA+(rus)», прогноз – «Стабильный». Эксперты Fitch отметили, что «повышение РДЭ отражает очень высокую вероятность предоставления банку поддержки его основным акционером – банком ВТБ и в конечном итоге правительством РФ. Вероятность такой поддержки очень велика, учитывая, что ВТБ является владельцем 95% акций Банка Москвы и намерен интегрировать его в свою структуру, как ключевое подразделение, обслуживающее некоторые целевые группы клиентов. Мнение о высокой

вероятности поддержки также основано на том, что доля Банка Москвы в финансировании операции правительства Москвы остается значительной». Кроме того, Fitch напоминают, что ВТБ потратил 250 млрд руб. на покупку и рекапитализацию Банка Москвы, еще 295 млрд руб. были предоставлены банку Агентством по страхованию вкладов на цели санации, как кредит сроком на 10 лет.

Главные новости

Moody's понизило рейтинги российским банкам Societe Generale.

Рейтинговые действия в адрес российских банков группы Societe Generale были ожидаемы после понижения на 1 ступень рейтинга «материнской» структуре. Наибольшее давление будет оказано котировкам Банка ДельтаКредит и Русфинанс Банка, которые имеют единственный рейтинг – только от Moody's.

Событие. Сегодня агентство Moody's понизило рейтинги Росбанка, Русфинанс Банка и ДельтаКредит, входящих в группу Societe Generale, вслед за ухудшением рейтинга французского банка 21 июня 2012 года. По данным агентства, «понижение рейтингов банков завершает их пересмотр, начатый в декабре 2011 года».

Комментарий. Сразу отметим, что понижение агентством Moody's международных рейтингов на 1 ступень затронуло все три банка группы, в то время как по национальной шкале рейтинг «пострадал» только у Русфинанс Банка.

Рейтинговые действия Moody's

Банк	Рейтинг		
	Шкала	До	После
Росбанк	Межд. Нац.	Ваа2/Стабильный Ааа.ru	Ваа3/Стабильный Ааа.ru
ДельтаКредит	Межд. Нац.	Ваа2/Негативный Ааа.ru	Ваа3/Стабильный Ааа.ru
Русфинанс Банк	Межд. Нац.	Ваа3/Стабильный Ааа.ru	Ва1/Стабильный Аа1.ru

В целом, рейтинговые действия со стороны Moody's в адрес российских банков Societe Generale были ожидаемы после понижения на прошлой неделе рейтинга «материнской» структуре на 1 ступень до «А2». Поскольку для Банка ДельтаКредит и Русфинанс Банка рейтинг от Moody's – единственный (у Росбанка имеется еще рейтинг от Fitch на уровне «BBB+»), то давление на котировки этих банков, на наш взгляд, будет более ощутимым.

См. комментарий к понижению рейтинга Societe Generale: http://www.nomos.ru/upload/iblock/84b/NOMOS_daily_debt_markets_22_06_2012.pdf

Александр Полютков

Оферта по займу Банка ЗЕНИТ серии 06 – стоит оставить в портфеле.

Если бумага уже в портфеле, то предложенные уровни стоят того, чтобы ее там оставить. Для размышляющих на тему «входить или не входить?» есть альтернативы.

Событие. Ставка 7-8 купонов по облигациям ОАО Банк ЗЕНИТ серии 06 объемом 3 млрд руб. установлена в размере 9,2% годовых.

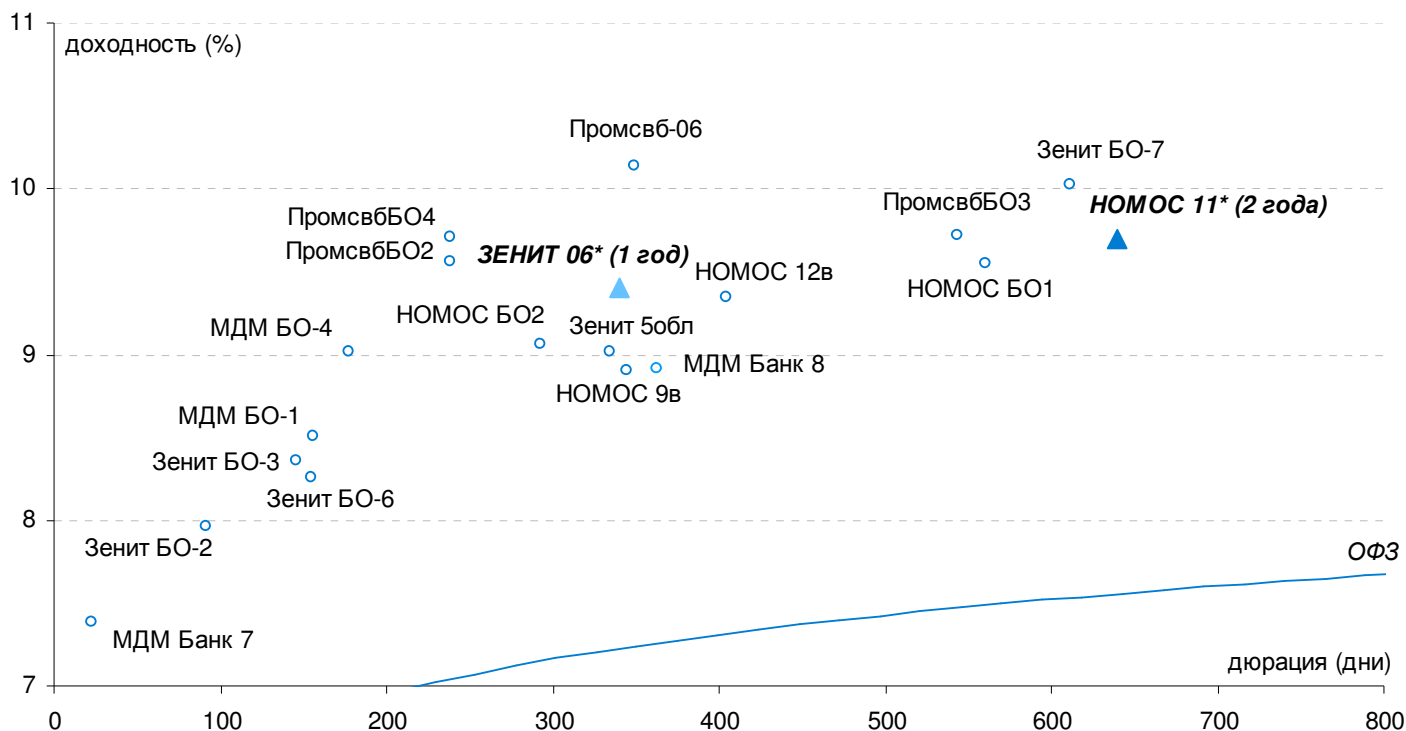
Комментарий. В целом, если бумаги Банка ЗЕНИТ у вас уже в портфеле, то предложенные уровни вполне рыночные (см. график) и стоят того, чтобы их в нем и оставить.

Отметим, что среди крупных частных банков за последнюю неделю обозначили уровни прохождения оферт две кредитные организации: Банк ЗЕНИТ и НОМОС-БАНК. Оба эмитента предложили к ОФЗ премию 200-210 б.п. При этом консолидированные активы НОМОС-БАНКА в 2,7 раза больше (по итогам 2011 года), а рейтинги – на 1-2 ступени выше. Поэтому, на наш взгляд, с точки зрения

соотношения «кредитное качество / доходность» заем НОМОС-БАНКа смотрится заметно интереснее. «В плюс» Банку ЗЕНИТ стоит «засчитать» короткую срочность – 1 год.

	Fitch	S&P	Moody's
НОМОС-БАНК	BB	-	Ba3
Промсвязьбанк	BB-	-	Ba2
МДМ Банк	BB	BB-	Ba2
Банк ЗЕНИТ	B+	-	Ba3

Доходности бумаг финансового сектора (средневзв.)



* уровни последних офферт

Елена Федоткова

РусАл рассказал о долговой политике.

Вчера менеджер компании – Олег Мухамедшин дал интервью, которое преимущественно было посвящено долговой политике компании.

Событие. Директор по корпоративному развитию Олег Мухамедшин в интервью агентству Финмаркет раскрыл ключевые моменты долговой политики РусАла.

Ключевые моменты интервью:

Об объеме рефинансирования долга.

РусАлу в 2013 году предстоит выплатить по долгу 1,3 млрд долл.; часть долга может быть рефинансирована за счет выпуска рублевых облигаций и банковских кредитов. С января РусАл выплатил по долгу 600 млн долл. и больше по графику обязательств в 2012 году погашений нет.

Выпуск новых долговых бумаг.

Для рефинансирования обязательств компания планирует, в том числе выпуск дочерними компаниями облигаций на сумму до 60 млрд руб. Недавно РусАл подал документы на регистрацию облигаций и может воспользоваться этим инструментом привлечения финансирования в случае установления благоприятной конъюнктуры в сегменте рублевых долговых бумаг.

Дальнейшая политика долговых заимствований и выплата дивидендов.

По словам О. Мухамедшина, речь о выплате дивидендов пока не идет, приоритетно снижение долга. Стратегия компании по-прежнему нацелена на снижение долговой нагрузки, поэтому свободные денежные средства компания продолжит направлять на снижение долга. Согласно ковенантам, выплата дивидендов была возможна после снижения коэффициента долг/ЕВITDA до 3,0х. Коэффициент долг/ЕВITDA РусАла на конец 2011 года достигал 4,7.

Комментарий.

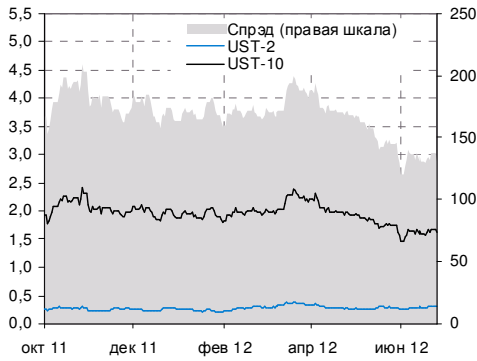
Напомним, что на фоне роста цен на электроэнергию и падения цен на алюминий, компания испытывает довольно серьезные сложности, прежде всего, связанные с падением маржинальности, что, соответственно, отражается на долговых метриках. При этом объем долга компании остается прежним. В 1 квартале 2012 года РусАл показал снижение уровня EBITDA margin с 13,6% в 4 квартале 2011 года до 8,2%, что соответственно отразилось на соотношении Debt/EBITDA, которое, по нашим подсчетам, выросло до 5,7х. При этом при текущих ценах на алюминий ниже 2000 долл./тн можно ожидать продолжения ухудшения данной метрики. Весомым фактором, который в том числе был подчеркнут в интервью представителя РусАла является отсутствие выплат до конца года. Дополнительную поддержку кредитный профиль РусАла получает также за счет 25%-ного пакета Норникеля, который стоит порядка 8 млрд долл. и на текущий момент покрывает около 70% обязательств компании.

Бумаги эмитента торгуются с доходностью выше отметки в 13% годовых. Так, последние торги по бонду серии 07 (PUT 03.2014) проходили с доходностью 13,86%, а серии 08 (PUT 04.2015) с УТР 14,25%. Оба выпуска, особенно на фоне бумаг Мечела, которые мы считаем более рискованным инструментом, мы считаем довольно интересным инструментом для инвесторов готовых к бумагам с повышенным риском и волатильностью.

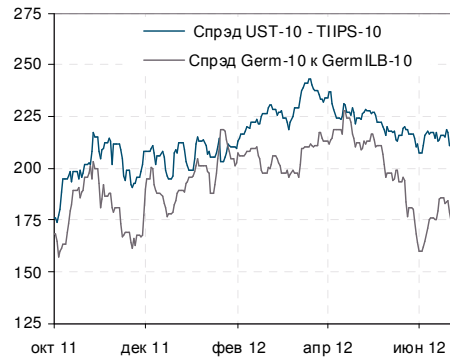
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

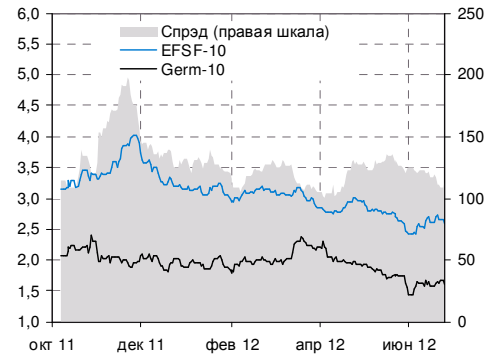
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



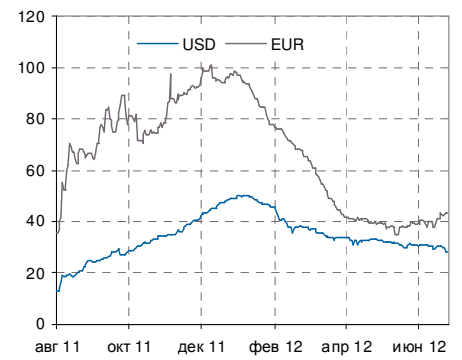
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

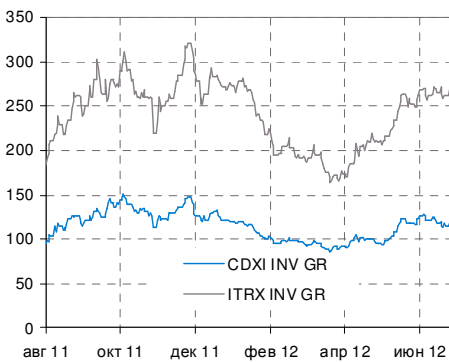


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

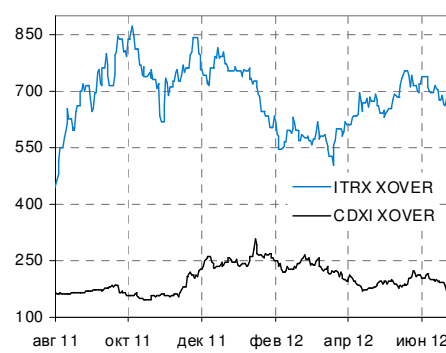


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

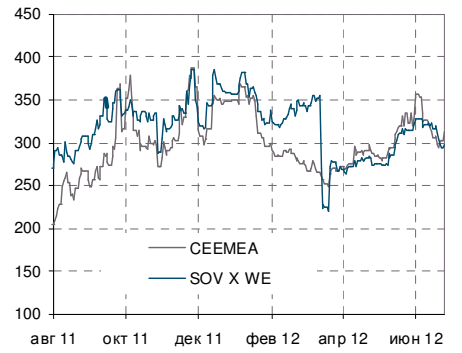
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

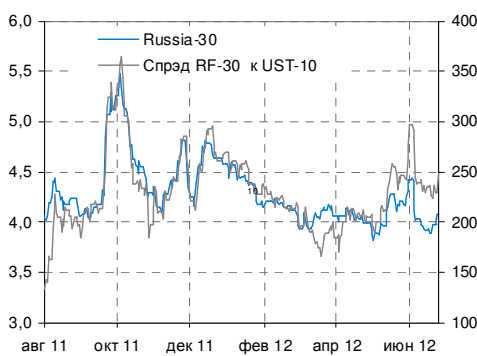


ITRX / Governments

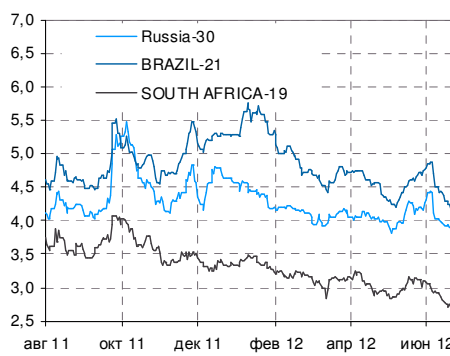


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

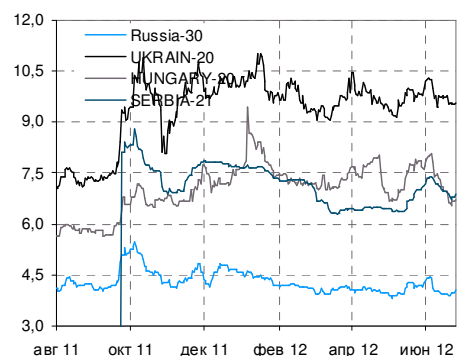
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

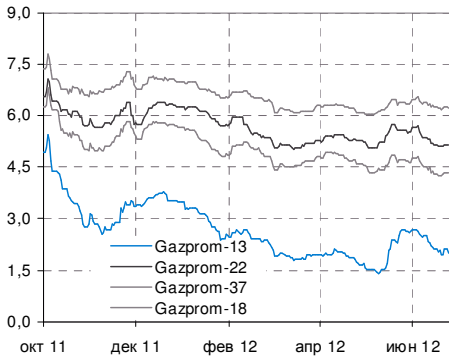


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

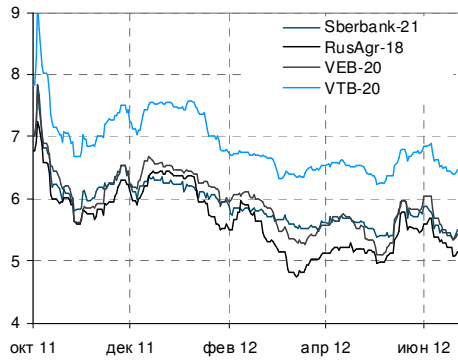


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

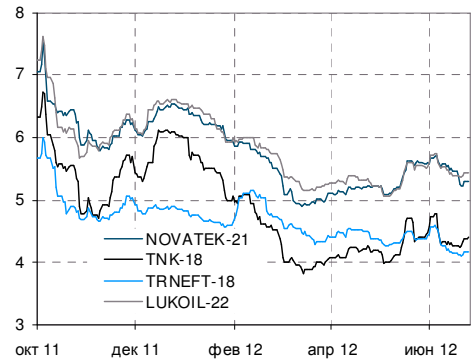
Еврооблигации Газпрома



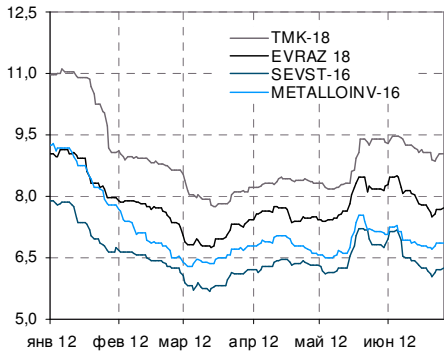
Евробонды госбанков



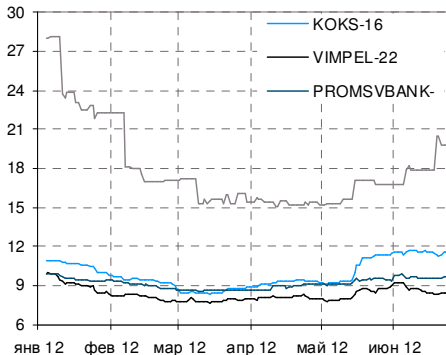
Еврооблигации нефтегазового сектора



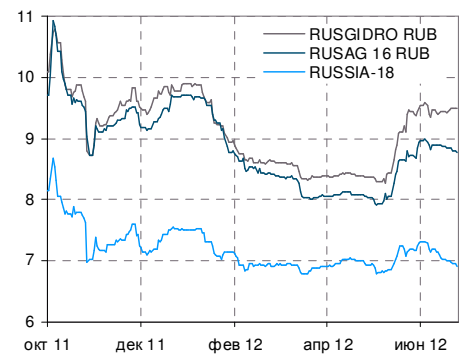
Еврооблигации металлургического сектора



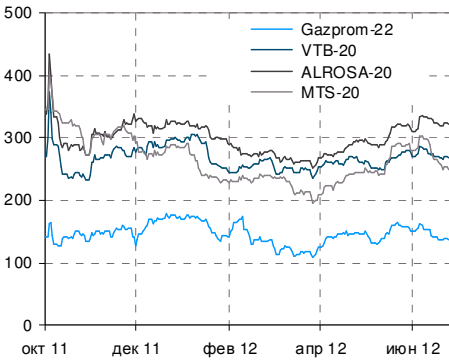
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



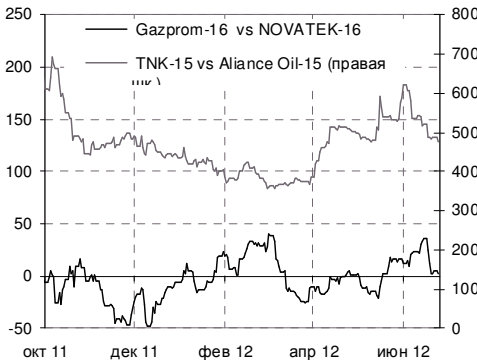
Еврооблигации, номинированные в рублях



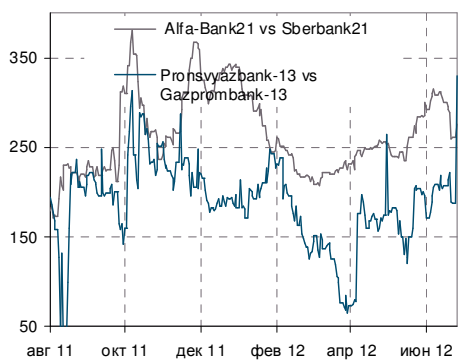
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

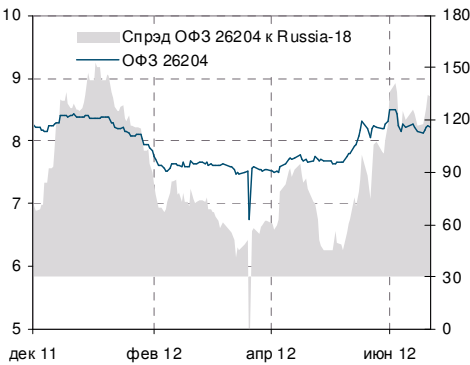


Спрэды в банковском секторе

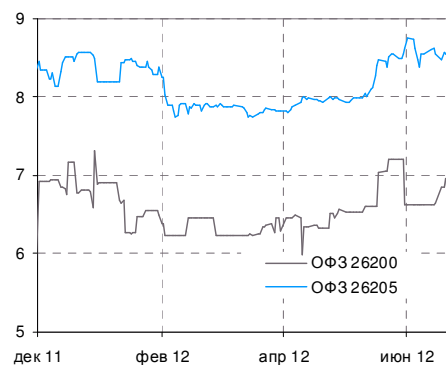


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

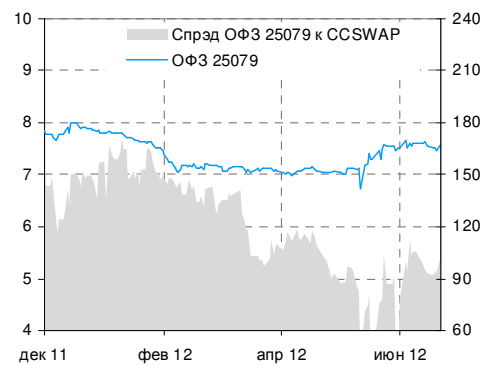
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

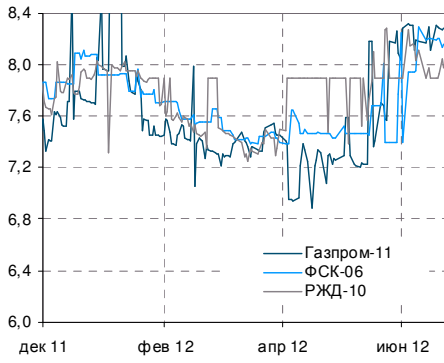


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

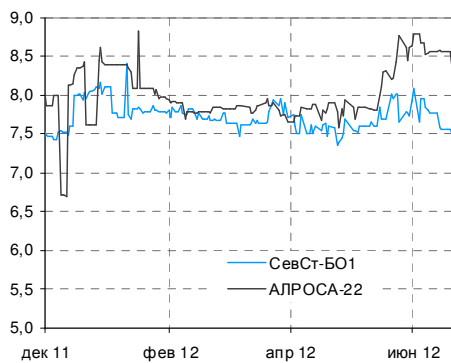


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

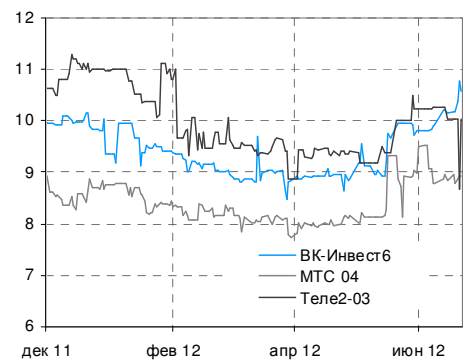
Доходности российских монополий



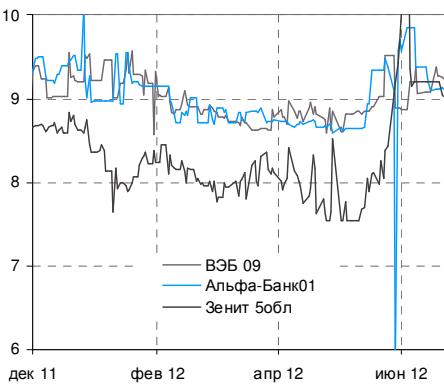
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



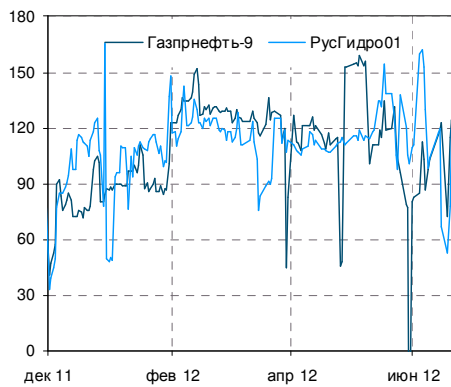
Доходности "Телекоммуникации"



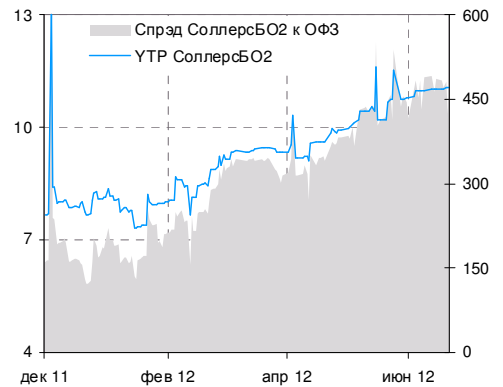
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

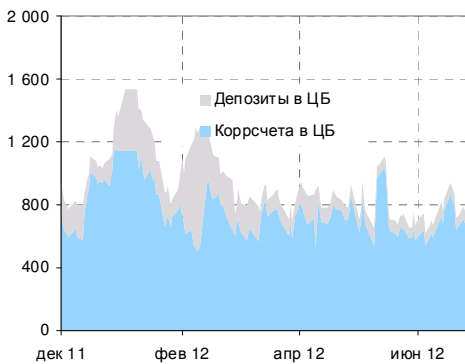


Облигации с текущей доходностью выше 10%

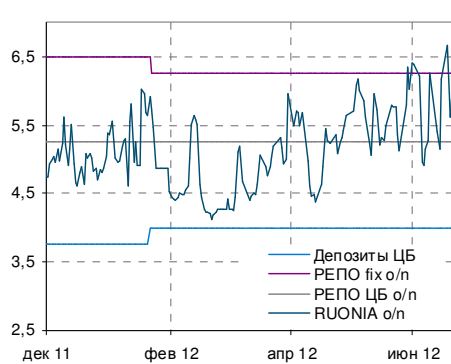


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

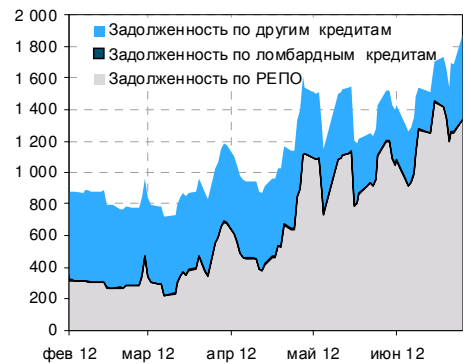
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



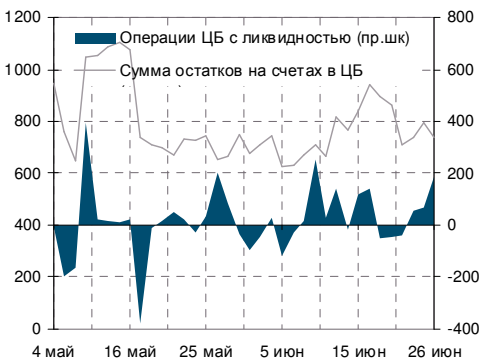
Динамика ставок денежного рынка



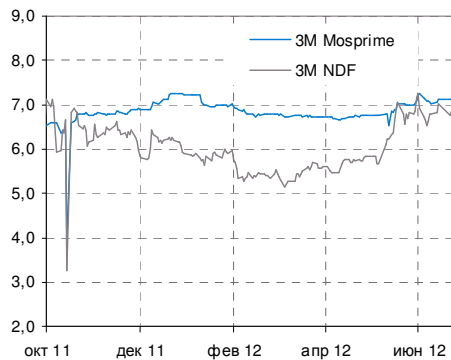
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



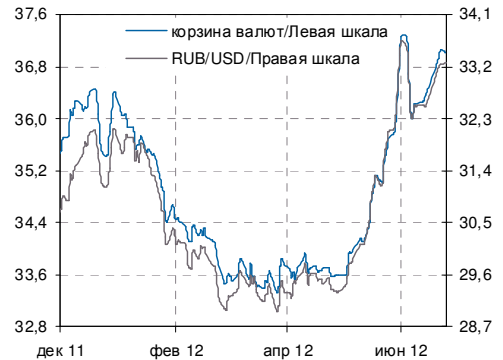
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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