

Долговые и денежные рынки  
28 мая 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Глобальные площадки в пятницу продолжило лихорадить. К опасениям по части возможного замедления экономики Китая прибавились новые страхи, касающиеся развития долгового кризиса в Европе. Так, Каталония озвучила свои потребности в экстренной финансовой помощи, что укрепило правоту тех из инвесторов, кто считал Испанию следующим за Грецией «слабым звеном» ЕС. Спрос на защитные инструменты укрепляется, причем вслед за германскими обязательствами к минимумам по доходности стремятся и французские госбумаги.

### Российские еврооблигации

Завершение очередной рабочей недели проходило при высокой волатильности. Укреплению спроса мешала нестабильность внешних площадок, а с укреплением новых европейских рисков продажи приняли более выразительный характер. Помимо общего негатива довольно сильной оказалась реакция на индивидуальные новости – ВымпелКом оказался в лидерах падения на новостях о запретах ФАС.

### Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничные торги несколько снизили общий уровень отрицательных переоценок, сложившихся по итогам недели в отдельных сериях ОФЗ. Вместе с тем, общий фон сохранялся весьма негативным.

### FX/Rates

Подготовка экспортеров к уплате в бюджет налогов не оказала рублю существенной поддержки. При этом наиболее важную роль в выборе инвесторами дальнейшей стратегии по-прежнему играет внешний фон.

### Наши ожидания

Укреплением оптимизма внешних площадок должны проявиться итоги опроса населения в Греции, отражающего массовые предпочтения партии, настроенной на продолжение сотрудничества с «Тройкой кредиторов». Вместе с тем, сохраняется давление иных опасений, среди которых замедление промышленного роста в Китае, а также растущие «дотационные» потребности Испании. В такой ситуации есть надежды на возобновление спроса на рискованные активы, хотя и весьма осторожного.

Для российских еврооблигаций улучшение внешнего фона в очередной раз будет поводом для укрепления спроса.

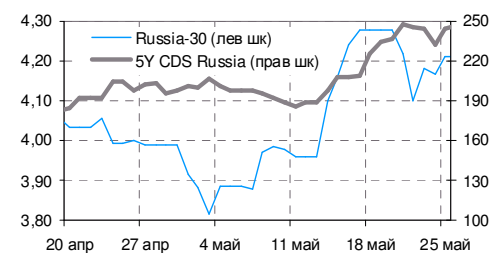
В сегменте рублевого долга в ближайшие дни также есть ожидания положительных переоценок, причем сложно будет «отделить» эффект благоприятствующей покупке внешней конъюнктуры от технических переоценок, свойственных торговым сессиям в конце фактически каждого месяца.

Сегодня у национальной валюты есть шансы

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,21	4
CDS России	246	1
MOSPRIME o/n	6,29	48
NDF 3M	6,84	14
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	585,2	-69
Остатки на депозитах, млрд руб.	67,6	-21
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,07	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,69	0,25

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,68	-0,2
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,74	-4
Германия-10	1,37	-2
EFSF-10	2,63	-4
Италия - 10	5,65	10
Испания - 10	6,29	15
Португалия-10	11,99	-18
CDS 5Y Ирландия	716	1
CDS 5Y Португалия	1193	-25
CDS 5Y Италия	520	6
CDS 5Y Испания	550	9

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	715,0	-5
iTRAXX CEEMEA 5Y	323,1	-11
iTRAXX SOVX WE 5Y	315,2	0

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,55	0
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,17	-1
РЖД-10	8,19	-9
ФСК-6	7,76	0
РусГидро-1	8,96	16
МТС-04	8,92	80
Вк-Инвест6	9,95	0
Северсталь-БО1	7,66	-36
ВЭБ-09	9,51	0
Альфа-Банк01	9,37	-11

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,19	3
Gazprom-37	6,37	-2
Sberbank-21	5,76	0
AlfaBank-21	8,56	6
Evraz-18	8,18	0
Vimpel-22	8,76	28
TNK-BP-18	5,00	0

продемонстрировать небольшое укрепление позиций на фоне некоторого улучшения глобальных настроений, в том числе и на сырьевых площадках, которые начинают демонстрировать позитивную динамику.

## Главные новости

**КБ Ренессанс Капитал (B2/B/B) объявил дополнительную оферту ниже номинала.**

Цена выкупа ниже рыночного уровня, поэтому технически сделка неинтересна большинству участников рынка. Однако к положительному решению инвесторов может подталкивать негативный новостной фон вокруг инвестбизнеса Группы Ренессанс, убытки которого, на наш взгляд, создают дополнительные риски для кредитной организации, хотя сам розничный банк демонстрирует положительные финансовые результаты.

**ФАС вносит новые ограничения в деятельность ВымпелКома.**

Сообщения «Коммерсанта» о том, что ФАС наложил дополнительные ограничения на российское подразделение VimpelCom Ltd., получили свое подтверждение. В пятницу вечером оператор разъяснил в пресс-релизе, что они затрагивают возможности компании по переводу денег в адрес материнской структуры и способность совета директоров выполнять свои функции. У нас нет уверенности, что у данного судебного дела есть перспективы для быстрого разрешения, что будет оказывать давление на котировки бумаг оператора.

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.

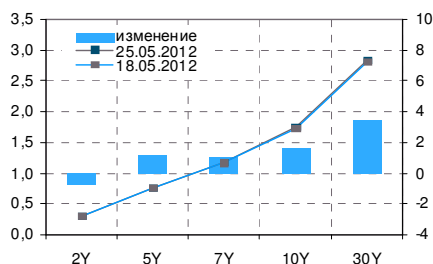
# Рыночная конъюнктура

## Внешние рынки

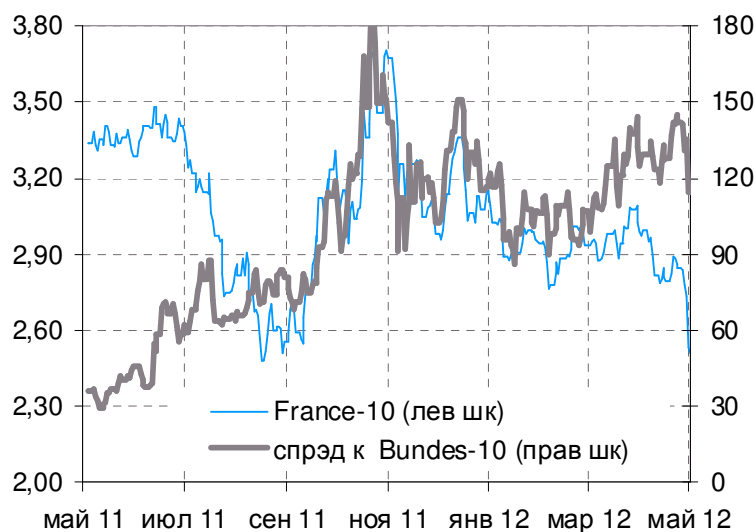
Глобальные площадки в пятницу продолжило лихорадить. К опасениям по части возможного замедления экономики Китая прибавились новые страхи, касающиеся развития долгового кризиса в Европе. Так, Каталония озвучила свои потребности в экстренной финансовой помощи, что укрепило правоту тех из инвесторов, кто считал Испанию следующим за Грецией «слабым звеном» ЕС. Спрос на защитные инструменты укрепляется, причем вслед за германскими обязательствами к минимумам по доходности стремятся и французские госбумаги.

Пятничные торги на глобальных площадках проходили при достаточно ограниченном спросе на рискованные активы – весомые опасения инвесторов формировались на фоне крайне слабых данных по финансовому сектору Китая, а также набирающих силу ожиданий дальнейшего ослабления сектора кредитования. Негативные настроения участников усилились после сообщений о том, что Испания реализует меры финансовой помощи одному из своих ключевых банков – Bankia. При этом после того, как региональными властями Каталонии были озвучены потребности в экстренной финансовой помощи, что только укрепило, что Испания является следующим «слабым звеном» ЕС, спрос на защитные инструменты усилился в еще большей степени. Причем, поскольку обязательства Германии уже достигли своих исторических минимумов по доходности, инвесторы стараются «диверсифицировать» свои позиции, наращивая долю еще одного довольно безопасного с точки зрения финансовых рисков региона – Франции. В результате, в пятницу можно было наблюдать минимумы по доходности по 10-летним французским бондам – около отметки 2,5% годовых. При этом спред к немецким обязательствам сузился до 114 б.п. Мы не исключаем, что в ближайшей перспективе, если общая обстановка не поменяется на более комфортную для рискованных активов, спред между обязательствами данных стран продолжит сужаться и доходность французских бумаг вполне может приблизиться к отметке 2,3% годовых.

Кривая доходности гособлигаций США



Доходность France-10, спред к Bundes-10



Источник: Bloomberg

Что касается испанских бондов, то к ним по понятным причинам возросли требования к уровню компенсации за риски – доходность 10-летних госбумаг выросла вновь до 6,29% годовых («+15» б.п.), в итальянских бондах была схожая динамика – по 10-летним доходность выросла до

5,65% («+10» б.п.).

Усиление европейских рисков способствовало укреплению спроса на UST – доходность UST-10 снизилась на 4 б.п. до 1,74% годовых. При этом позитивный эффект отчета об индексе потребительского доверия за май, который составил 79,3х против ожидаемых 77,7х, оказался довольно умеренным и неспособным компенсировать иной негатив.

На международном валютном в пятницу рынке евро продолжало демонстрировать ослабление позиций против доллара. Усиливающиеся риски возможного выхода Греции из Еврозоны, как и ранее, оказывали крайне негативное воздействие на европейскую валюту. Вместе с тем, опубликованные данные опроса общественного мнения о политических предпочтениях граждан Греции показали, что в настоящий момент число сторонников отказа от выполнения условий, выдвинутых «Тройкой кредиторов», а также выхода страны из ЕС, уменьшается. Таким образом, пессимистичные сценарии возможного выхода Афин из Еврозоны сделали свое дело, напугав возможными для страны последствиями.

Изменение политических взглядов в Греции оказало европейской валюте довольно существенную поддержку. Еще в пятницу валютная пара торговалась на уровне 1,251х, а сегодня в рамках азиатской сессии ее значение достигло уровня 1,26х.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

### Российские еврооблигации

*Завершение очередной рабочей недели проходило при высокой волатильности. Укреплению спроса мешала нестабильность внешних площадок, а с укреплением новых европейских рисков продажи приняли более выразительный характер. Помимо общего негатива довольно сильной оказалась реакция на индивидуальные новости – ВымпелКом оказался в лидерах падения на новостях о запретах ФАС.*

В сегменте российских еврооблигаций пятничные торги проходили достаточно неоднородно. В первой половине дня можно было наблюдать очередные попытки положительных переоценок, но сохранить утренний рост на протяжении всех торгов не представилось возможным. Активность продавцов заметно возросла с появлением новых опасений относительно усугубляющейся проблемной ситуации в Европе, в частности, после новостей о запрошенной одним из крупнейших испанских банков Bankia экстренной финансовой помощи. Вместе с тем, масштабного sale-off все же удалось избежать за счет исчезновения заявок на покупку.

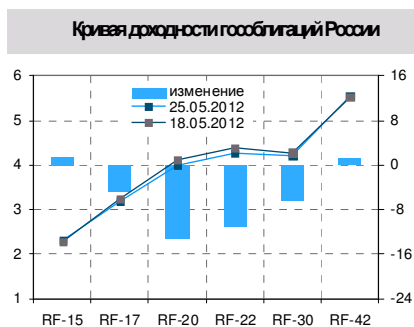
В сегменте суверенного долга по Russia-30 можно было наблюдать ценовой рост до 118,75% (YTM 4,14%), но к закрытию котировки вновь откатились в диапазон 118,25% - 118,375% (YTM 4,22% - 4,2%). По Russia-42 к концу дня котировки снизились до 101% (YTM 5,56%)

При этом если в среднем по сегменту отрицательная переоценка по итогам дня варьировалась в диапазоне 25-50 б.п. в силу того, что основной эффект продаж выразился через нивелирование утреннего ценового роста, то выпуски ВымпелКома оказались явными «аутсайдерами». Потери в бондах оператора связи составляли от 1% до 1,75%. Здесь, очевидно, сказался эффект новостей о том, что ФАС запретило российскому ОАО «ВымпелКом» и материнской VimpelCom Ltd исполнять решения последнего собрания акционеров, состоявшегося 21 мая.

*Ольга Ефремова*

### Рублевые облигации

*Для рублевых облигаций пятничные торги несколько снизили общий уровень отрицательных переоценок, сложившихся по итогам недели в отдельных сериях ОФЗ. Вместе с тем, общий фон сохранялся весьма негативным.*



В сегменте рублевых облигаций пятничные торги с точки зрения отрицательных переоценок сложились не столь агрессивно, как днем ранее. Так, выборочно в длинных ОФЗ можно было наблюдать попытки восстановления цен. В частности, в «плюсе» порядка 25-35 б.п. день завершился по выпускам серий 25077, 26203, 26206, по 26208 средневзв. цена сложилась на 80 б.п. выше предыдущего закрытия.

Вместе с тем, говорить о смене преобладающего тренда на более позитивный не приходится – рубль, не обладающий способностью противостоять давлению внешнего негатива, изрядно ограничивает привлекательность инвестиций на локальном рынке. Кроме того, при сформировавшемся ограниченном запасе свободной ликвидности у участников их инвестиционные возможности также достаточно слабые.

В корпоративных выпусках активность участников сохранялась минимальной. Ощущаются попытки перевести торги в стандартный для последних дней месяца формат, отражающий преобладание «технических переоценок», но пока и это не пользуется особой популярностью. Сделок немного, обороты незначительные, преобладала смешанная ценовая динамика в силу того, что отдельные участники все же стараются ограничить уровень отрицательных переоценок по итогам мая.

На общем фоне заметно выделялись бумаги ВымпелКома, которые оказались под давлением негативных корпоративных новостей и их котировки, в частности по выпускам ВымпелКом серий 01 и 02 снизились на 0,5% - 1%.

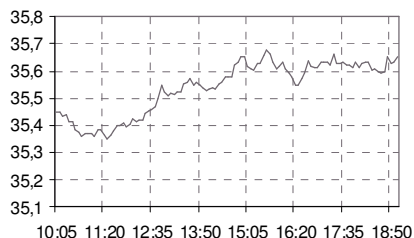
*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

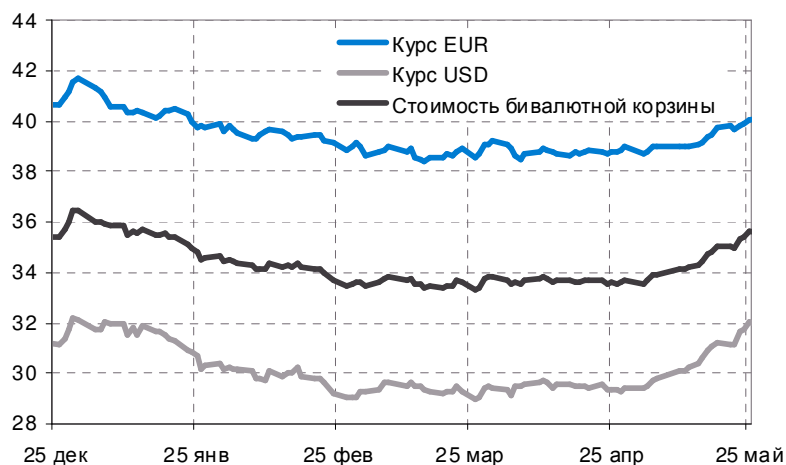
*Подготовка экспортеров к уплате в бюджет налогов не оказала рублю существенной поддержки. При этом наиболее важную роль в выборе инвесторами дальнейшей стратегии по-прежнему играет внешний фон.*

В пятницу национальная валюта продолжала демонстрировать ослабление позиций на фоне сохраняющейся негативной внешней конъюнктуры. Вместе с тем, при открытии торгов можно было наблюдать активные продажи валюты экспортерами, трансформировавших выручку под уплату налогов. Однако объемов было недостаточно для кардинального изменения ситуации, и уже к середине дня рубль вновь продолжил демонстрировать снижение. По итогам торгов курс доллара превысил отметку 32 руб., а стоимость бивалютной корзины составила 35,65 руб. Несмотря на то, что курс рубля уже вплотную подошел к значениям на начало года, ЦБ по-прежнему предпочитает держаться в стороне от валютных операций.

Динамика бивалютной корзины



Динамика курса рубля



Источник: ММВБ

Дополнительной порции ликвидности, предоставленной Банком России в пятницу, оказалось недостаточно. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах уменьшилась на 89,8 млрд руб. до 652,8 млрд руб. Таким образом, оценочный отток ресурсов, с учетом 199,99 млрд руб., предоставленных регулятором, приблизительно составил 289,8 млрд руб., что соответствует нашим ожиданиям. Ставки денежного рынка вновь начали расти. Так, MosPrime o/n составила 6,29%, обновив максимум текущего месяца. Вместе с тем, мы полагаем, что на фоне сегодняшней уплаты налога на прибыль, ставки продолжат расти и дальше. В то же время, увеличение объемов лимита ЦБ по однодневному РЕПО до 430 млрд руб. позволит частично решить вопрос с дефицитом ликвидности.

*Алексей Егоров*

### **Наши ожидания**

Укреплением оптимизма внешних площадок должны проявиться итоги опроса населения в Греции, отражающего массовые предпочтения партии, настроенной на продолжение сотрудничества с «Тройкой кредиторов». Вместе с тем, сохраняется давление иных опасений, среди которых замедление промышленного роста в Китае, а также растущие «дотационные» потребности Испании. В такой ситуации есть надежды на возобновление спроса на рисковые активы, хотя и весьма осторожного.

Для российских еврооблигаций улучшение внешнего фона в очередной раз будет поводом для укрепления спроса.

В сегменте рублевого долга в ближайшие дни также есть ожидания положительных переоценок, причем сложно будет «отделить» эффект благоприятствующей покупкам внешней конъюнктуры от технических переоценок, свойственных торговым сессиям в конце фактически каждого месяца.

Сегодня у национальной валюты есть шансы продемонстрировать небольшое укрепление позиций на фоне некоторого улучшения глобальных настроений, в том числе и на сырьевых площадках, которые начинают демонстрировать позитивную динамику.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 29 мая Размещение СМП Банк-01, объем 3 млрд руб.  
30 мая Аукцион по новым 5-летним ОФЗ на 35,0 млрд руб.

### Внешний долговой рынок

- 28 мая Размещение гособлигаций Италии на 3,5 млрд евро с погашением в 2014 году, а также I/L бондов с погашением в 2016 и 2017 годах.  
29 мая Размещение векселей Франции на 91 день – на 4,2 млрд евро, на 153 дня – на 1,5 млрд евро, на 364 дня – на 2,3 млрд евро.  
Размещение векселей Италии на 183 дня на 8,5 млрд евро.

### Макроэкономические события

- 29 мая Статистика по безработице и розничным продажам в Японии за апрель.  
CPI Германии за май.  
Индекс потребительского доверия за май в США.  
30 мая PMI Японии по производственному сектору за апрель.  
Незавершенные продажи домов на вторичном рынке США в апреле.  
31 мая CPI по ЕС за май.  
ВВП США за 1 кв. 2012 года.  
31 мая-1 июня Статистика по рынку труда в США за май, отчет по безработице в мае.  
1 июня PMI по производственному сектору Китая за май, рассчитанный HSBC и национальным статбюро.  
PMI по производственному сектору ЕС, Италии за май (финальный)  
Данные по безработице в ЕС, в Италии в апреле.  
Статистика потребительских доходов и расходов в США в мае  
PMI по производственному сектору США за май (финальный).  
Расходы на строительство в США в апреле.

### Корпоративные события

- 29 мая X5 Retail Group, аудированная отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 года.  
30 мая Сбербанк отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 года.

### Денежный рынок

- 28 мая Уплата налога на прибыль  
30 мая Возврат Минфину с депозитов 10,0 млрд руб. (1 фев. /8,39%), 0,3 млрд руб. (24 апр. /6,09%), 13,9 млрд руб. (15 мая под 5,83%), 10,0 млрд руб. (22 мая под 5,77%)  
Возврат Фонду ЖКХ 3,3 млрд руб. с депозитов (16 мая под 6,15%)  
Исполнение 2-й части РЕПО 22 мая (583,1 млрд руб./5,29%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Росстата, общий объем **иностранных инвестиций**, поступивших в российскую экономику в 1 квартале 2012 года, составил 36,534 млрд долл., что на 17,6% меньше, чем в 1 квартале 2011 года. В том числе прямые иностранные инвестиции снизились на 0,7%, до 3,863 млрд долл. (в 1 квартале прошлого года рост составил 48,3%), портфельные иностранные инвестиции выросли в 8,2 раза, до 1,007 млрд долл. (в 1 квартале 2011 года снизились на 58,2%). По прочим инвестициям зафиксировано снижение на 21,5%, до 31,664 млрд долл. (в 1 квартале 2011 года они увеличились в 3,9 раза). Объем погашенных инвестиций, поступивших ранее в Россию из-за рубежа, составил в 1 квартале 2012 года 35,9 млрд долл., что на 12,3% меньше, чем за январь-март 2011 года.
- По данным Росстата, **сальдированная доналоговая прибыль** (прибыль минус убыток) крупных и средних предприятий и организаций России в 1 квартале 2012 года составила 2,185 трлн руб., увеличившись на 6,6% по сравнению с аналогичным периодом 2011 года. В январе-марте 2012 года 37,5 тыс. российских предприятий получили прибыль в размере 2,581 трлн руб., а 20,2 тыс. предприятий понесли убытки на общую сумму 396,5 млрд руб.

### Корпоративные новости

- **ООО «Русфинанс Банк»** привлекает кредит от Societe Generale на сумму 1 млрд руб. сроком на 367 дней. Дата заключения договора - 25 мая 2012 года. /Finambonds/
- ЕАБР утвердил увеличение суммы участия в финансировании проекта **ЗСД** с 3 до 10 млрд руб. /Finambonds/

### Долговые рынки

- Ставка 1 купона по облигациям **СМП Банка** серии 01 общим объемом 3 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,25% годовых. Напомним, что ориентир ставки купона был объявлен в ходе маркетинга выпуска в диапазоне 10,00 – 10,50% годовых. Срок обращения бумаг - 5 лет, предусмотрена полугодовая оферта. Размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 29 мая 2012 года.
- С 28 мая 2012 года, в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» ФБ ММВБ начнутся торги облигациями **ООО «ПКФ «ДиПОС»** серии 01. Номинальный объем выпуска - 2 млрд руб., срок обращения - 5 лет. До обозначенной даты облигации указанного займа торговались на ФБ ММВБ в котировальном списке «Б».
- **ВАО «Интурист»** исполнило оферту по облигациям серии 02, выкупив бумаг на сумму 1,46 млрд руб. (или 73% выпуска). Дополнительно владельцам облигаций был выплачен НКД на дату приобретения.
- Сегодня в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» ММВБ начнутся торги облигациями **ОАО «Теле2-Санкт-Петербург»** серии 07 объемом 6 млрд руб.
- В котировальном списке «Б» ФБ ММВБ начнутся торги облигациями **ОАО «ФСК ЕЭС»** серии 12 объемом 10 млрд руб.
- Биржевые облигации **ОАО «Синергия»** серии БО-03 объемом 2 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ММВБ.
- **ССМО «ЛенСпецСМУ»** погасило 20% номинала биржевых облигаций серии БО-02 объемом 2 млрд руб. на сумму 400 млн руб. Общий размер купонных выплат составил 54,22 млн руб.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило предварительный долгосрочный кредитный рейтинг облигациям **ЗАО «Ипотечный агент Уралсиб 01»**: эмиссии класса «А» номинальным объемом 4,3 млрд руб. с погашением в 2045 году присвоен рейтинг на уровне «Ваа3», выпуск класса «Б» объемом 1,075 млрд руб. - не оценен агентством.
- Агентство Fitch присвоило выпуску облигаций **ООО «Каркаде»** серии 02 на сумму 1,5 млрд руб. с погашением 17 апреля 2015 г. долгосрочный рейтинг в национальной валюте «В+». Напомним, что у самой компании также есть долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «В+» со «Стабильным» прогнозом.

## Главные новости

**КБ Ренессанс Капитал (В2/В/В) объявил дополнительную оферту ниже номинала.**

*Цена выкупа ниже рыночного уровня, поэтому технически сделка неинтересна большинству участников рынка. Однако к положительному решению инвесторов может подталкивать негативный новостной фон вокруг инвестбизнеса Группы Ренессанс, убытки которого, на наш взгляд, создают дополнительные риски для кредитной организации, хотя сам розничный банк демонстрирует положительные финансовые результаты.*

**Событие.** КБ «Ренессанс Капитал» выставил оферту по биржевым облигациям серии БО-03. Согласно условиям оферты, банк планирует по цене 95% от номинала выкупить не более 900 тыс. бумаг. Период предъявления облигаций к выкупу - с 1 по 4 июня 2012 г. Дата приобретения - 5 июня 2012 года. По словам Алексея Левченко, председателя правления банка, на сегодняшний день кредитная организация «обеспечена ликвидностью на высоком уровне», при этом «досрочный выкуп облигаций позволит сократить процентные расходы».

**Комментарий.** Напомним, выпуск объемом 3 млрд руб. был размещен в августе 2011 года. Ставка первых четырех купонов по облигациям займа была установлена по итогам сбора заявок в размере 9,9% годовых. По условиям эмиссии, предусмотрена оферта с исполнением в августе 2013 года, дата полного погашения облигаций - 5 августа 2014 года.

Отметим, что предложенная цена меньше средней за последний месяц, которая находилась на уровне выше 97% от номинала. Для тех, кто вошел в бумагу при размещении, доходность этой сделки будет немногим выше нуля. При этом эффективная доходность к оферте на сегодняшний день составляет около 14%, то есть интереснее будет сохранить бумагу в портфеле.

Подтолкнуть инвесторов выйти из облигаций эмитента может как потребность в «живых» деньгах (хотя выпуск присутствует в перечне прямого РЕПО с ЦБ), так и новостной фон вокруг эмитента. И хотя в целом сам розничный банк продемонстрировал неплохие результаты за 1 квартал 2012 года (см. наш обзор от 25 мая

[http://www.nomos.ru/upload/iblock/f13/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_25\\_05\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/f13/NOMOS_daily_debt_markets_25_05_2012.pdf)), новости об инвестбизнесе Группы Ренессанс носят скорее негативный характер ([http://www.nomos.ru/upload/iblock/90f/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_18\\_05\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/90f/NOMOS_daily_debt_markets_18_05_2012.pdf)).

Последнее может спровоцировать участников рынка перейти в более «тихую гавань», выбирая бумаги с более высоким кредитным качеством.

Зато для тех, кто вошел в бумагу в декабре прошлого года, когда цена на бумагу опускалась ниже 90%, поучаствовать в оферте, на наш взгляд, может быть интересно.

### Финансовые показатели Банка Ренессанс Кредит по МСФО

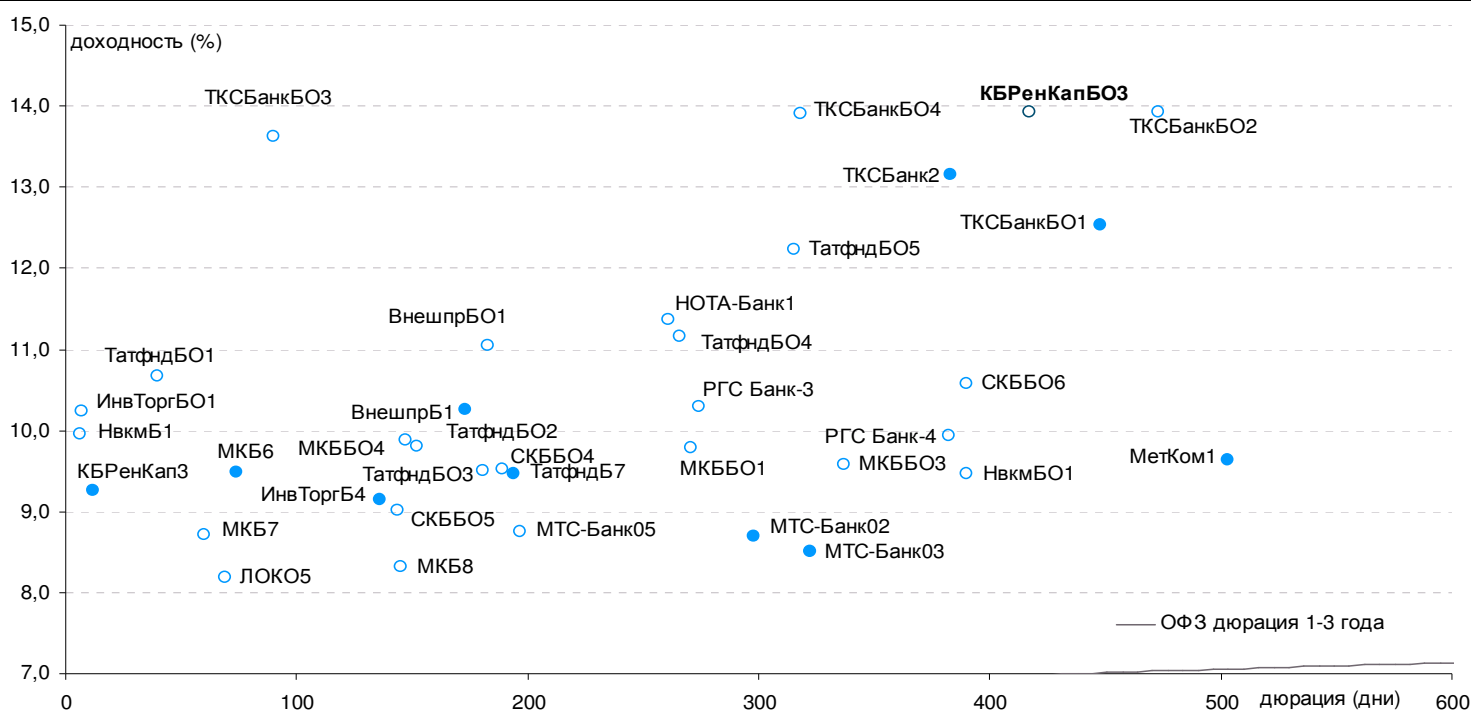
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2011 к 2010	1Q2011 (управл.)	1Q2012 (управл.)	1Q2012 (управл.) / 2011 (МСФО)
ASSETS	41	62	51%	44	69	13%
Cash and cash equivalents	6	7	30%	n/a	n/a	---
% assets	14%	12%	---	n/a	n/a	---
Loans (net)	31	50	59%	31	52	5%
Loans (gross)	32	52	59%	n/a	n/a	---
% assets	77%	81%	---	71%	76%	---
NPL (>90дн.)	6,3%	4,6%	---	6,1%	5,6%	---
allowance for loan impairment	3,6%	3,3%	---	n/a	n/a	---
Loans / Customer accounts	1,7	1,6	---	1,5	1,3	-16%
allowance for loan impairment / NPL	0,6	0,7	---	n/a	n/a	---
Customer accounts	18	32	74%	21	40	25%
% assets	45%	51%	---	49%	57%	---
EQUITY	11	14	20%	12	14	4%
% assets	28%	22%	---	26%	20%	---
Total Capital Adequacy Ratio	29%	23%	---	29%	22%	---

Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2011 к 2010	1Q2011 (управл.)	1Q2012 (управл.)	1Q2012 (управл.) / 1Q2011 (управл.)
Net interest income	9,5	7,8	-17%	1,4	2,5	79%
Fee and commission income (net)	2,5	5	87%	n/a	n/a	---
Allowance for loan impairment	-5,1	-3	-49%	n/a	n/a	---
Operating income*	11,9	12,6	6%	n/a	n/a	---
General administrative expenses	-5,0	-7	32%	n/a	n/a	---
Profit	1,6	2,7	72%	0,2	0,5	129%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2011 vs 2010	1Q2011 (управл.)	1Q2012 (управл.)	1Q2012 vs 1Q2011
RoAA	3,7%	5,2%	1,5%	1,9%	2,8%	+0,9 п.п.
RoAE	15,0%	21,5%	6,5%	6,4%	13,2%	+6,8 п.п.
NIM	28,0%	19,3%	-8,7%	16,2%	18,9%	+2,7 п.п.
Cost / Income	42,2%	52,5%	10,4%	70,1%	49,7%	-20,4 п.п.

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

### Распределение бумаг финансового сектора (25.05.2012)



Елена Федоткова

### ФАС вносит новые ограничения в деятельность ВымпелКома

Сообщения «Коммерсанта» о том, что ФАС наложил дополнительные ограничения на российское подразделение VimpelCom Ltd., получили свое подтверждение. В пятницу вечером оператор разъяснил в пресс-релизе, что они затрагивают возможности компании по переводу денег в адрес материнской структуры и способность совета директоров выполнять свои функции. У нас нет уверенности, что у данного судебного дела есть перспективы для быстрого разрешения, что будет оказывать давление на котировки бумаг оператора.

**Событие.** В своем пресс-релизе в пятницу VimpelCom Ltd. Пояснил, какие именно новые ограничения были наложены московским арбитражным судом в обеспечение иска ФАС к норвежской Telnор.

**Комментарий.** Суд, в частности, запретил ОАО «ВымпелКом» и ее директорам руководствоваться в своей деятельности решениями годового собрания акционеров от 21 мая 2012 г., а также осуществлять любые платежи, связанные с переводом на зарубежные счета дивидендов в адрес «материнской» структуры в какой бы то ни было форме.

Если ограничения, связанные с выплатой дивидендов, были в какой-то мере

ожидаемы, то решение суда запретить совету директоров компании выполнять функции, определенные уставом компании, стало неприятным сюрпризом. Более того, мы считаем, что именно оно может потенциально нанести серьезный ущерб, поскольку среди прочего серьезно ограничивает способности руководства компании принимать достаточно важные для ее функционирования решения, а именно: приобретать размещенные облигации и иные эмиссионные ценные бумаги, одобрять крупные сделки, а также вносить изменения в годовой бюджет, включая доходы, расходы, прибыль, а также показатели инвестиций и планируемых капитальных вложений. Это значит, что, по крайней мере, до октября 2012 г. (срока, на который намечено слушание иска по существу), руководство компанией будет осуществляться только на основе решений менеджмента. Кроме того, «теоретически» ВымпелКом может столкнуться с определенными трудностями при выполнении своих обязательств.

Отметим, что по данным отчетности ОАО «ВымпелКом» за 1 кв. 2012 г. по РСБУ, долг компании составлял 338,8 млрд руб., а короткая часть занимала 28,2 млрд руб., при этом она полностью нивелировалась имеющейся «подушкой ликвидности» в виде денежных средств на счетах на сумму 31,4 млрд руб. То есть в краткосрочной перспективе в России у оператора, скорее всего, не возникнет трудностей с исполнением обязательств по кредитному портфелю.

В свою очередь, новое постановление арбитражного суда означает, что «материнской» Vimpelcom Ltd. придется изыскивать иные источники для выплаты акционерам дивидендов за 2011 г. (оставалось около 570 млн долл.), а также для погашения и обслуживания долга, в том числе евробондов, так как, по нашим оценкам, значительная часть средств для этих целей должна была прийти из российского подразделения.

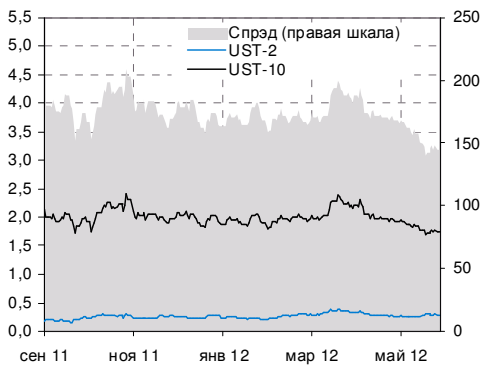
В частности, выплата дивидендов заметным образом ограничивает возможности головной компании VimpelCom Amsterdam B.V. по обслуживанию евробондов, чья SPV VimpelCom Holdings B.V. является эмитентом выпусков с погашением в 2014, 2017 и 2022 гг. Ежегодные процентные выплаты по ним, по нашим расчетам, составляют около 155 млн долл. В то же время в этой ситуации компанию может выручить Kievstar, для которого VimpelCom Amsterdam B.V. также является холдинговой компанией. Отметим, что украинский оператор генерирует неплохой операционный денежный поток (в 2011 г., согласно национальным стандартам бухгалтерского учета, составил более 680 млн долл.), а долг практически отсутствует, поэтому, скорее всего, компания окажет финансовую поддержку «материнской» структуре и текущие процентные выплаты будут произведены в срок.

Вместе с тем, в настоящее время нет уверенности, что у данного судебного дела есть перспективы для быстрого разрешения. Поэтому, если решение по иску не будет принято до конца 2012 г., ВымпелКом имеет все шансы войти в новый год без утвержденного бюджета. Все это, безусловно, будет оказывать давление на котировки бумаг оператора в ближайшее время до появления информации по ходу судебного разбирательства.

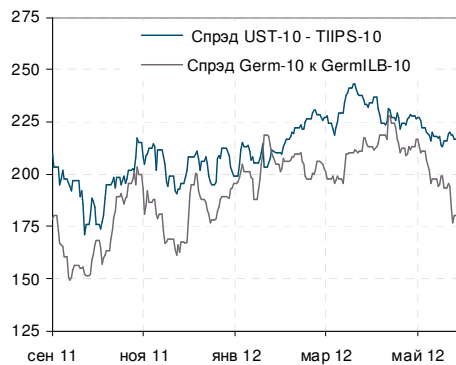
*Евгений Голосной*  
*Александр Полютков*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



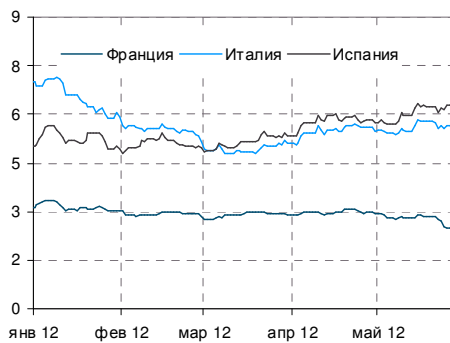
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



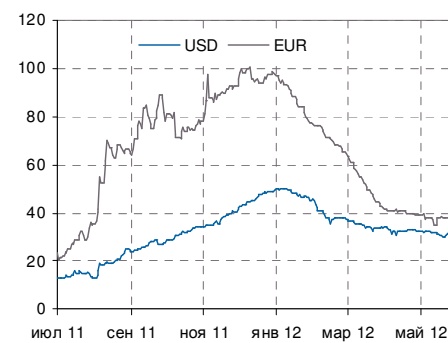
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

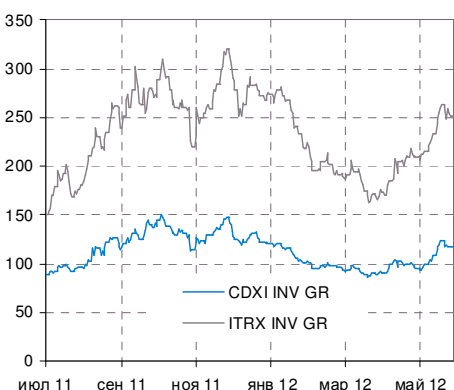


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

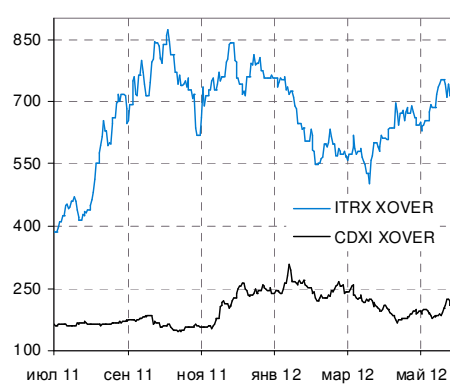


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

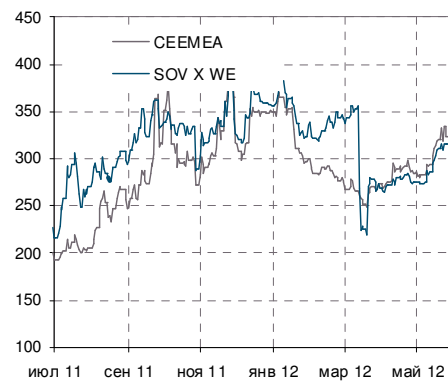
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

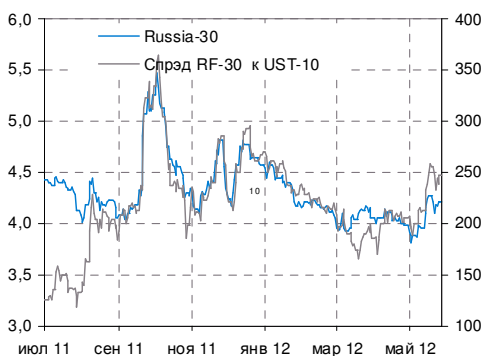


ITRX / Governments

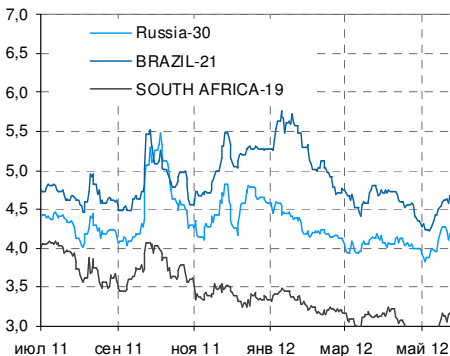


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

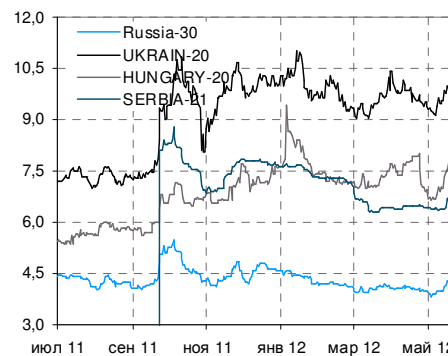
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

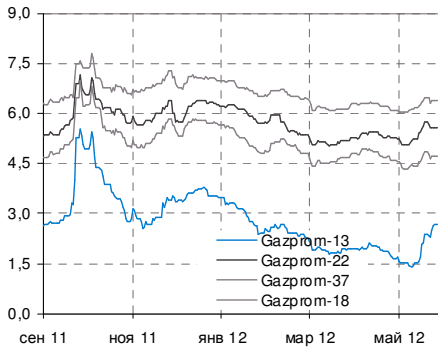


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

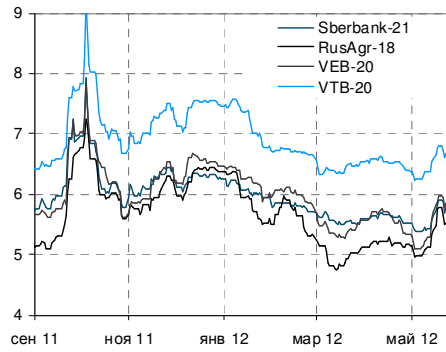


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

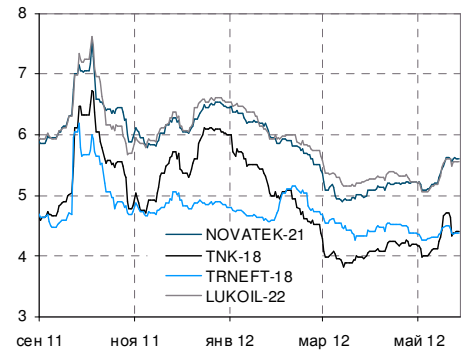
Еврооблигации Газпрома



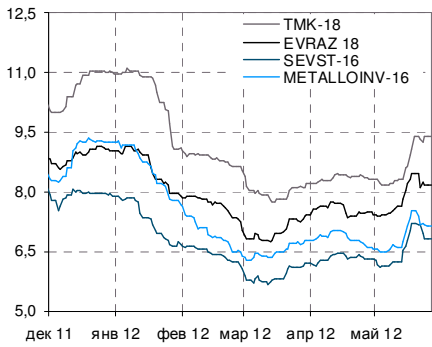
Евробонды госбанков



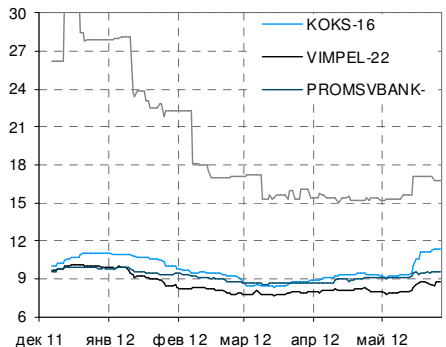
Еврооблигации нефтегазового сектора



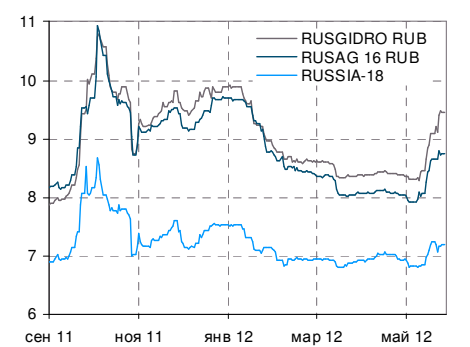
Еврооблигации металлургического сектора



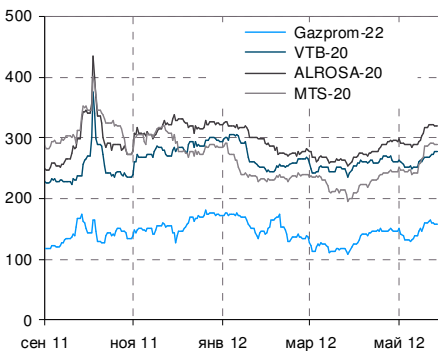
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



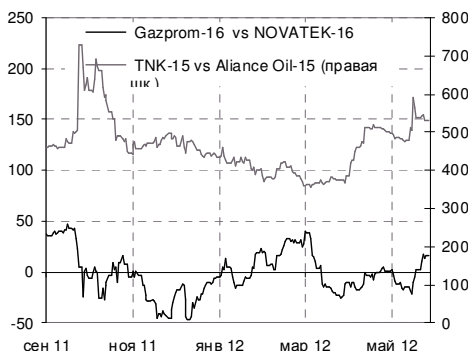
Еврооблигации, номинированные в рублях



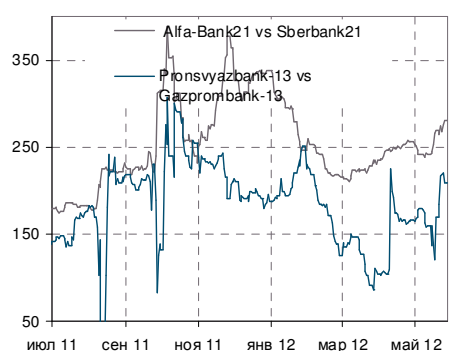
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

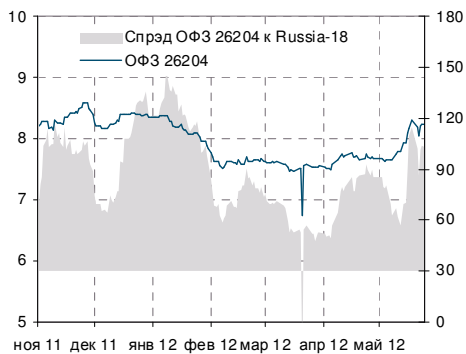


Спрэды в банковском секторе

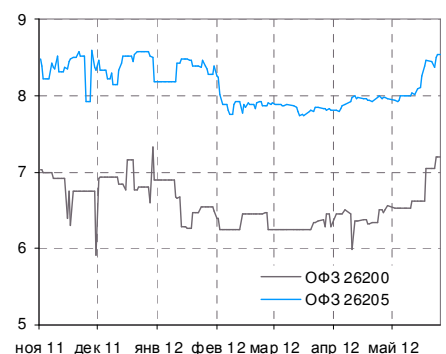


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

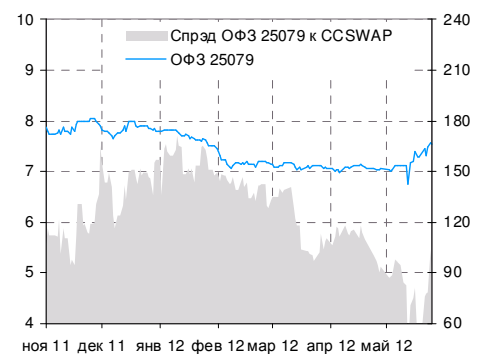
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

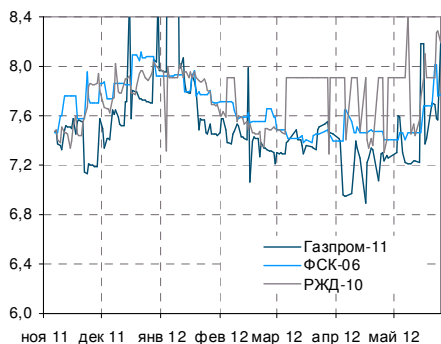


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

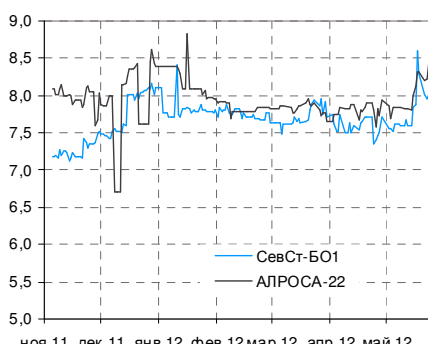


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

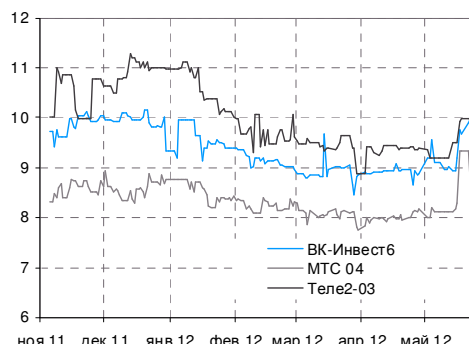
Доходности российских монополий



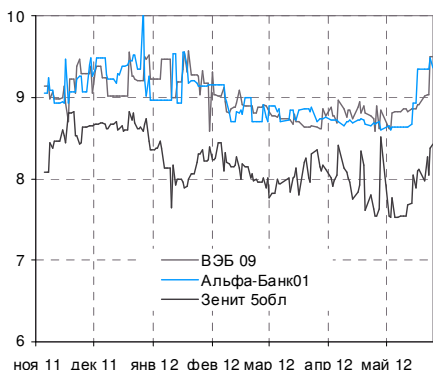
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



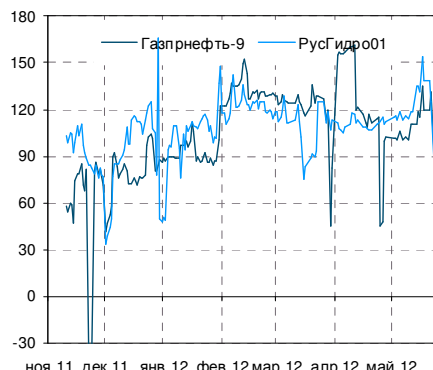
Доходности "Телекоммуникации"



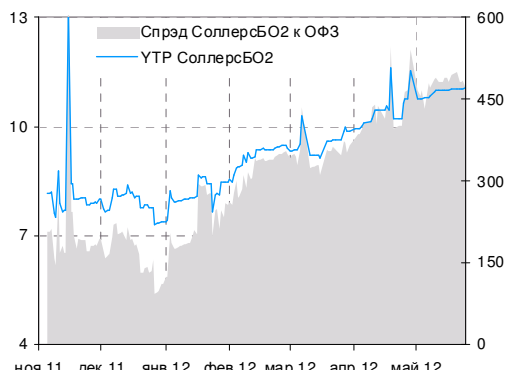
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

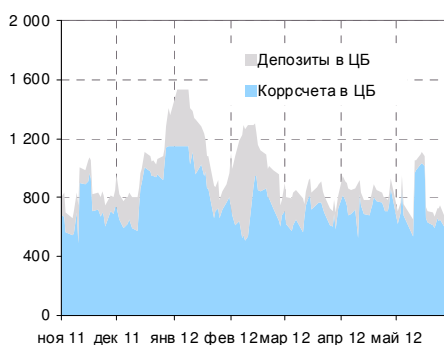


Облигации с текущей доходностью выше 10%

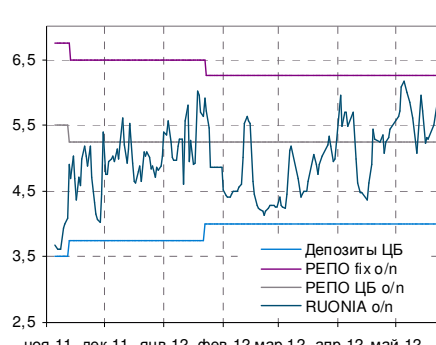


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

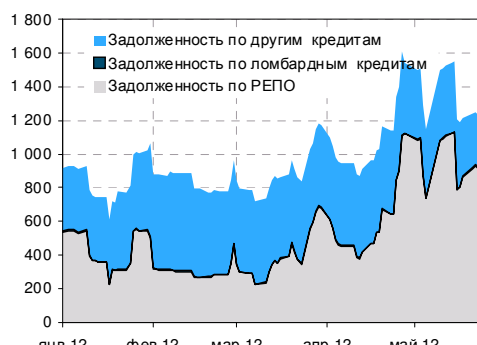
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



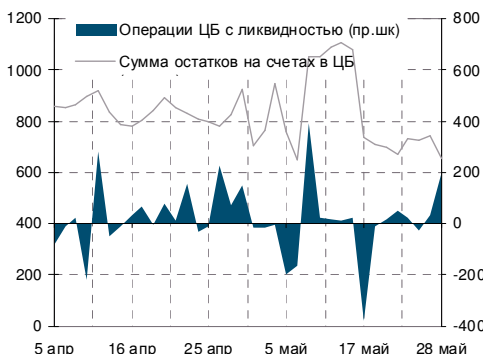
Динамика ставок денежного рынка



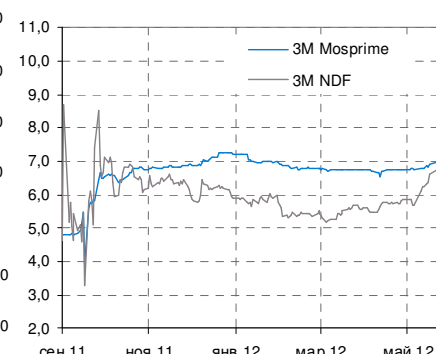
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.