

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Для глобальных площадок пятничные торги завершились без избыточного оптимизма в части рискованных активов. В этом весомая «лепта» принадлежала не только неоднородности настроений в отношении европейских гособязательств, но и довольно слабому отчету о ВВП США за 4 квартал 2011 года.

Российские еврооблигации

В пятницу позитивные настроения в сегменте российских евробондов отчасти «загасил» не оправдавший ожидания отчет по ВВП США за 4 квартал прошлого года. Вместе с тем, покупательская активность сохранялась, поддерживая положительные переоценки.

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничная торговая сессия сложилась достаточно комфортно. По всей кривой ОФЗ продолжился ценовой рост. В негосударственных выпусках оптимизм не столь выразителен, но это, скорее, отражение того, что основная активность участников рынка «закрывается» на сегменте госбумаг.

FX/Rates

Несмотря на недостаток рублевой ликвидности, кредитные организации довольно сдержанно привлекали ресурсы на депозитном аукционе Минфина.

Наши ожидания

Для формирования настроений внешних площадок серьезное влияние будут оказывать новости с начинающегося сегодня экстренного саммита ЕС, где нерешенные «долговые проблемы» являются одной из ключевых тем для обсуждения. Кроме этого, отчет о динамике потребительских доходов и расходов в США за декабрь прошлого года может оказать влияние на спрос на UST.

Инвесторы в российские еврооблигации, как мы полагаем, предпочтут повременить с продолжением активных покупок. Не допускать серьезной ценовой просадки их подталкивает желание отразить достигнутые переоценки по итогам января. Для локального долгового рынка довольно безболезненное преодоление налоговых расчетов может стать поводом для продолжения положительных переоценок. Дополнительным мотивом для этого выступает фактор подведения итогов первого торгового месяца в 2012 году.

Сегодня на наш взгляд, локальный валютный рынок займет выжидательную позицию до появления новостей как из ЕС, так и из США. Вместе с тем, утреннее ослабление рубля вряд ли удастся компенсировать в течение торговой сессии.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,18	-3
CDS России	219	0
MOSPRIME o/n	6,07	4
NDF 3M	5,90	-3
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	764,1	43
Остатки на депозитах, млрд руб.	128,6	11
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,12	-0,15
Корзина (ЦБ), руб	34,42	-0,11

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,55	-0,2
ERIBOR 3M	1,14	-0,4
EUR/USD	1,32	
UST-10	1,89	-4
Германия-10	1,86	-1
EFSF-10	3,07	-3
Италия - 10	5,88	-16
Испания - 10	4,93	-24
CDS 5Y Ирландия	617	-11
CDS 5Y Португалия	1435	40
CDS 5Y Италия	398	-24
CDS 5Y Испания	354	-7
CDS 5Y Греция	5268	50

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	604,8	2
iTRAXX CEEMEA 5Y	296,1	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	323,4	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,23	-5
ОФЗ 25077	7,52	-12
Газпром-11	7,45	-3
РЖД-10	7,74	1
ФСК-6	7,67	-3
РусГидро-1	8,75	-9
МТС-04	8,44	5
Вк-Инвест6	9,34	-14
Северсталь-БО1	7,75	-10
ВЭБ-09	9,18	-3
Альфа-Банк01	8,99	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,14	-1
Gazprom-37	6,51	-1
Sberbank-21	5,96	1
AlfaBank-21	8,42	1
Evraz-18	7,97	0
Vimpel-22	8,43	-3
TNK-BP-18	5,58	1

Главные новости

Экономика в декабре: всплеск инвестиций и потребления.

Статистика по России за декабрь носит позитивный характер. Ухудшение конъюнктуры финансовых рынков, наблюдавшееся с августа 2011 г., оказало крайне ограниченное влияние на реальную экономику, которая осталась на траектории 4-процентного роста.

РУСАЛ может сократить выпуск на 6%?

Генеральный директор и основной акционер UC RUSAL О.Дерипаска не исключил, что в ближайшие 18 месяцев компания может закрыть часть мощностей, сократив выпуск металла на 6%. Мы считаем, что закрытие высокочрезвычайно затратных производств стало бы позитивным фактором для компании, так как, во-первых, позволило бы сократить средний уровень издержек UC RUSAL, а во-вторых, внесло бы свой вклад в сокращение избытка на мировом рынке алюминия.

ММК: не самый удачный год заложил основу для будущего роста.

ММК опубликовал производственные итоги 4 квартала и 2011 года в целом. Хотя результаты компании сложно назвать впечатляющими, мы считаем, что увеличение производства на новых мощностях в последнем квартале прошлого года позволяет с оптимизмом смотреть на перспективы года нынешнего.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

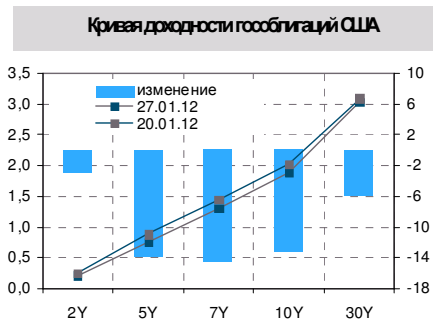
Внешние рынки

Для глобальных площадок пятничные торги завершились без избыточного оптимизма в части рискованных активов. В этом весомая «лепта» принадлежала не только неоднородности настроений в отношении европейских гособязательств, но и довольно слабому отчету о ВВП США за 4 квартал 2011 года.

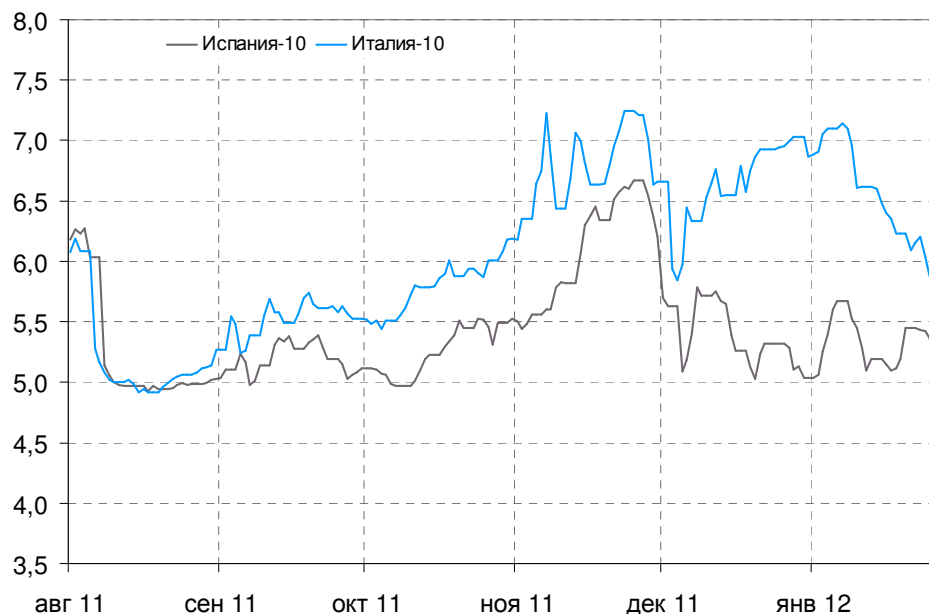
В конце недели энтузиазм инвесторов в отношении рискованных активов несколько поубавила неоднородность новостного потока из Европы, где, несмотря на кажущуюся близость решения о реструктуризации греческого госдолга, набирают силу опасения относительно других стран, испытывающих необходимость во внешнем финансировании. Уже неоднократно звучало, что Португалия может оказаться следующим претендентом на финансовую помощь, и эти опасения довольно болезненно отражаются на стоимости ее текущих обязательств – доходность 10-летних португальских бумаг продолжала расти, преодолевая очередной максимум – по итогам торгов она составила 14,68% годовых. При этом спрэд к 10-летним немецким бондам вплотную приблизился к отметке 1280 б.п.

В то же время в бумагах Испании и Италии продолжается довольно интенсивное снижение доходностей, и этому вовсе не препятствовало появление на рынке нового предложения итальянских векселей на общую сумму в 11 млрд евро, при размещении которых доходность сложилась ощутимо ниже итогов аналогичных аукционов (по векселям на 182 дня доходность составила 1,969% - минимальный уровень с мая 2011 года, по векселям на 331 день – 2,214% годовых).

Так, доходность 10-летних бумаг Италии снизилась на 15 б.п. до 5,88% годовых, а по 10-летним бумагам Испании доходность опустилась ниже отметки 5% годовых, составив 4,93% годовых.



Динамика доходности госбумаг Италии и Испании



Источник: Bloomberg

Казначейские обязательства США оказались в пятницу в центре спроса после публикации отчета по ВВП США за 4 квартал, не оправдавшего ожидания по темпам роста. По предварительным данным рост составил 2,8% при прогнозе на уровне 3%. И хотя данные ощутимо превосходят статистику третьего квартала, когда рост был всего 1,8%, они стали причиной для массовых разочарований, подталкивающих к более

активным покупкам в «защитных» UST. В свете этого доходность 10-летних treasuries снизилась на 4 б.п. до 1,93% годовых.

Приближающееся разрешение «греческого вопроса» способствует росту аппетита к риску у инвесторов на международном валютном рынке. В частности, сообщение о том, что инвесторы готовы принять условия реструктуризации суверенного долга Афин позволило европейской валюте еще сильнее укрепиться против доллара. Вместе с тем, опубликованные данные о приросте ВВП США в четвертом квартале оказались немного скромнее, что спровоцировало на рынке небольшую коррекцию. В то же время, общий настрой сохранился вполне позитивным. В ходе пятничных торгов валютная пара EUR/USD достигла уровня 1,3229х.

Сделанное сегодня заявление министра финансов Германии о том, что если Греция не станет предпринимать действенные меры бюджетной консолидации, а продолжит лишь их декларировать, то в этом случае Еврозона может отказать ей в выделении нового транша финансовой помощи. На наш взгляд, это заявление, с одной стороны, может стать поводом для небольшой коррекции пары EUR/USD, с другой стороны - способно подтолкнуть частных инвесторов (держателей обязательств Греции) быть более сговорчивыми в части реструктуризации.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

В пятницу позитивные настроения в сегменте российских евробондов отчасти «загасил» не оправдавший ожидания отчет по ВВП США за 4 квартал прошлого года. Вместе с тем, покупательская активность сохранялась, поддерживая положительные переоценки.

Для инвесторов в российские еврооблигации поводом для паузы в процессе положительных переоценок стала достаточно слабая американская статистика по ВВП за 4 квартал. При этом общий сентимент сохраняется довольно комфортным, отражая предпочтения участников продолжать покупки.

В суверенных Russia-30 ценовой максимум зафиксирован около отметки 118,75% (YTM 4,18%), здесь котировки находились в середине дня после утренних покупок, а также при закрытии торгов, когда после коррекции до 118,375%, последовавшей за американскими данными, снова активизировались покупатели. Отметим, что на фоне произошедшего в пятницу снижения доходностей UST российский спред вновь расширился до 230 б.п.

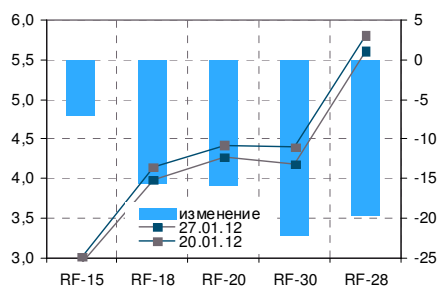
В негосударственных бондах масштабы положительных переоценок в пятницу выглядели не столь впечатляюще, как в предшествующие дни. Общий позитивный тренд все же удалось сохранить, хотя активность желающих зафиксироваться была достаточно высокой. Так, в бумагах Газпрома, ТНК-ВР, Лукойла котировки по итогам торговой сессии не продвинулись выше 0,25%. В бондах ТМК, Евраз, Металлоинвеста покупатели проявляли чуть больше интереса, но это не выразилось более заметным ценовым ростом (котировки прибавили не более 50 б.п.). Среди бумаг, находящихся в центре торговой активности, был и выпуск ВымпелКом-22, который к концу торгов от утреннего ценового роста сохранил не более 0,25%.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничная торговая сессия сложилась достаточно комфортно. По всей кривой ОФЗ продолжился ценовой рост. В негосударственных выпусках оптимизм не столь выразителен, но это, скорее, отражение того, что основная

Кривая доходности гособлигаций России



активность участников рынка «закрывается» на сегменте госбумаг.
 В сегменте рублевых облигаций неделя завершалась на мажорной ноте. Наибольший прогресс в части положительных переоценок демонстрировал сегмент ОФЗ, где ростом котировок характеризовалась вся кривая. Наиболее яркими были итоги дня в выпусках серий 25076, 25077, 26203, 26204, 206205 и 26206. Отметим, что доходность наиболее длинного среди ликвидных выпусков – 26205 снизилась до 8,23% годовых (на близком уровне выпуск торговался на первой рабочей неделе января, когда рынки не ощущали каких-либо проблем с рублевой ликвидностью, получив приток «бюджетных денег»). При этом доходность серии 25077, характеризующаяся меньшей дюрацией, фактически приблизилась к уровням сентября прошлого года.

Динамика доходности ОФЗ



Источник: ММВБ

Что касается негосударственного сектора, то здесь также сформировался список бумаг, отличившихся ценовым ростом, несмотря на то, основная активность игроков по-прежнему была сосредоточена в сегменте госбумаг.

Положительной переоценкой в диапазоне от 10 до 55 б.п. характеризовались бумаги ВК-Инвест6, ВК-Инвест7, все выпуски АФК Система, РусГидро-1 и РусГидро-2, НЛМК-БО7, СевСталь-БО1 и СевСталь-БО2, а также КБ РенКап-3, СамарОбл-7.

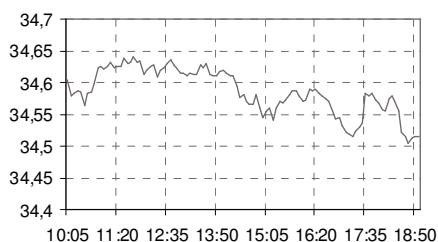
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Несмотря на недостаток рублевой ликвидности, кредитные организации довольно сдержанно привлекали ресурсы на депозитном аукционе Минфина.

Локальный валютный рынок в пятницу демонстрировал низковолатильную торговлю. Курс рубля удерживался в диапазоне 30,23-30,41 руб., бивалютная корзина -34,5-34,63 руб. Примечательно то, что активная фаза укрепления позиций рубля пришлась на неделю налоговых выплат, при этом сильного сокращения ликвидности рынок испытать не успел. Интересной будет выглядеть текущая неделя: на фоне дополнительных средств Минфина и увеличенных лимитов на аукционах прямого РЕПО с ЦБ стоимость ресурсов пока не снижается, при этом потребность в них тоже сократится, что может немного сбавить темп укрепления национальной валюты.

Динамика бивалютной корзины



Ставки денежного рынка вновь достигли паритетного значения. Так, в пятницу MosPrime o/n составила 6,05%, а ставка на однодневном аукционе прямого РЕПО - 6,07%. При этом предлагаемые ресурсы от Минфина в объеме 150 млрд руб. оказались не до конца востребованными (всего 126 млрд руб.). На наш взгляд, это может свидетельствовать о сохранении на денежном рынке неоднородного уровня ликвидности различных кредитных организаций. В целом, накануне уплаты последнего в текущем месяце налога, а также возврата Минфину ранее размещенных 162 млрд руб. общее состояние остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ выглядит немного скромным (892,7 млрд руб.).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Для формирования настроений внешних площадок серьезное влияние будут оказывать новости с начинающегося сегодня экстренного саммита ЕС, где нерешенные «долговые проблемы» являются одной из ключевых тем для обсуждения. Кроме этого, отчет о динамике потребительских доходов и расходов в США за декабрь прошлого года может оказать влияние на спрос на UST.

Инвесторы в российские еврооблигации, как мы полагаем, предпочтут повременить с продолжением активных покупок. Не допускать серьезной ценовой просадки их подталкивает желание отразить достигнутые переоценки по итогам января.

Для локального долгового рынка довольно безболезненное преодоление налоговых расчетов может стать поводом для продолжения положительных переоценок. Дополнительным мотивом для этого выступает фактор подведения итогов первого торгового месяца в 2012 году.

Сегодня на наш взгляд, локальный валютный рынок займет выжидательную позицию до появления новостей как из ЕС, так и из США. Вместе с тем, утреннее ослабление рубля вряд ли удастся компенсировать в течение торговой сессии.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

1 февраля Размещение: Газпромбанк, БО-03

Внешний долговой рынок

30 января Аукцион по госбумагам Италии с погашением 2017 году на 4 млрд евро, в 2022 году на 2 млрд евро, а также с погашением в 2016 и 2021 году.

Размещение 3- и 6-месячных векселей США.

Размещение векселей Франции: на 84 дня на 4 млрд евро, на 161 дня на 2,1 млрд евро, на 287 дней на 1 млрд евро, на 343 дня на 1,2 млрд евро.

1 февраля Размещение векселей Португалии с погашением через 105 и 168 дней.

1 февраля Доразмещение 10-летних госбумаг Германии на 5 млрд евро.

2 февраля Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2018, 2020 и 2022 годах.

Денежный рынок

30 января Возврат Минфину 162,2 млрд руб с депозитов банков (10 января под 6,64%)

Уплата налога на прибыль

31 января Ломбардный аукцион на срок 1 неделя

01 февраля Аукцион ОФЗ 26205, объем - 35 млрд руб.

02 февраля Депозитный аукцион ЦБ на срок 1 месяц

Макроэкономические события

30 января Экстренный саммит ЕС в Брюсселе

Индексы потребительского доверия в ЕС за январь.

Потребительские доходы и расходы за декабрь в США

31 января Безработица в ЕС за декабрь.

Индекс потребительского доверия в США за январь.

1 февраля Отчет ADP об изменении количества занятых в США в январе.

Прогнозный CPI в ЕС за январь.

PPI по ЕС за январь.

3 февраля PMI в ЕС.

Отчет Министерства труда США об изменении количества рабочих меси и безработице за январь.

Корпоративные события

30 января Магнит: отчет по МСФО за 2011 г; конференц-звонок в 16.30 МСК

31 января Газпром: МСФО за 3 квартал 2011 г

Северсталь: операционные результаты за 4 квартал 2011 г

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По итогам пятничного аукциона **Минфин** разместил на банковские депозиты 126,6 млрд руб. средств федерального бюджета. Диапазон ставок в направленных заявках составлял 6,26% - 7,53% годовых. Ставка отсечения составила 6,26% годовых. Средневзвешенная ставка по подлежащим удовлетворению заявкам – 6,49% годовых.
- 31 января 2012 года **Минфин** проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты. Максимальный объем размещаемых средств составляет 10 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 7,25% годовых. Дата внесения депозитов - 1 февраля 2012 года, дата возврата депозитов - 30 мая 2012 года.

Корпоративные новости

- ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» ввело в эксплуатацию пятый самолет Sukhoi SuperJet 100 (производство **ГСС**). Самолет Sukhoi SuperJet 100 был передан Аэрофлоту по договору финансовой аренды (лизинга) с компанией «ВЭБ-лизинг». /Интерфакс/
- Покупка Volksbank International, подразделения Oesterreichische Volksbanken по Центральной и Восточной Европе, может снизить достаточность капитала первого уровня **Сбербанка** на 0,5 п.п. По данным МСФО за 9 месяцев 2011 г., она составляла 13,2%. Также покупка VBI может ухудшить показатель покрытия резервами проблемных кредитов. При этом совокупные активы Сбербанка благодаря покупке VBI увеличатся на 4% (почти до 10 трлн руб.). /Ведомости/
- По словам главы ВЭБа В.Дмитриева, госкорпорация пока не рассматривает возможность продажи **Банка «Глобэкс»**, в котором владеет долей 99,16% в капитале, поскольку «ситуация рыночная не подходящая для каких бы то ни было продаж». Напомним, что «Глобэкс» перешел под контроль ВЭБа в середине октября 2008 года. На санацию кредитной организации было потрачено 87 млрд рублей. /Интерфакс/

Для Банка «Глобэкс» (-ВВ/ВВ), рейтинги и доходности бумаг которого во многом определяются его акционерной структурой, новость, несомненно, положительная и способна оказать поддерживающее влияние котировкам облигаций эмитента. Однако мы не думаем, что данное высказывание В.Дмитриева способно серьезно сдвинуть доходность бумаг вниз. Сейчас облигации банка торгуются с премией 150-200 б.п. к бондам материнской структуры.

- **Райффайзенбанк** вошел в перечень кредитных организаций, на депозиты которых в течение 3 лет могут размещаться временно свободные средства бюджета Москвы. Лимит размещения не может превышать 150 млрд руб. Напомним, что в перечень банков, на депозитах которых могут размещаться бюджетные средства Москвы, сейчас входят Сбербанк России, ВТБ, ВТБ 24 и Банк Москвы. /Интерфакс/
- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что на рассмотрение Россвязи поступила стратегия развития **ФГУП Почта России** до 2020 года, подготовленная консалтинговой компанией The Boston Consulting Group (BCG) и базирующаяся на примере бизнес-модели итальянской почты Gruppo Poste Italiane. Для ее реализации, по подсчетам BCG, необходимы инвестиции в 220 млрд руб., из которых 25-40 млрд руб. можно привлечь у государства или через продажу доли Почты стороннему инвестору. Данная стратегия предполагает укрепление позиций предприятия в условиях возрастающей конкуренции на рынках почтовых и финансовых услуг, для чего необходимы меры: по повышению качества и расширению перечня услуг при работе с письменной корреспонденцией в сегменте b2c, при оказании финансовых услуг (переводы, доставка пенсий, платежи и пр.), в том числе за счет развития Почтового банка, повышения эффективности сети почтовых отделений. /Коммерсантъ/

Новость носит нейтральный характер для облигаций Почты России, поскольку данная стратегия развития еще не утверждена к реализации, а также не до конца ясны источники ее финансирования. В настоящее время облигации Почты серии 01 (УТР 8,52%/1.97 года) не отличаются ликвидностью, а сложившийся

уровень доходности по ним является малопривлекательным, если учесть, что на данной дюрации имеются более ликвидные инструменты из Ломбардного списка ЦБ, например выпуск МТС-4 (УТМ 8,39%/2,09 года).

Долговые рынки

- **АКБ «Алеф-Банк»** установил ставку 5-8 купонов по облигациям серии 01 объемом 1 млрд руб. на уровне 10% годовых.
- **ООО «Домашние деньги»** планирует разместить выпуск облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб.
- Ставка 9-10 купонов по облигациям **Банка ВТБ 24** серии 02 объемом 10 млрд руб. определена в размере 7,75% годовых.
- **ОАО «ВЭБ-лизинг»** сегодня начинает сбор заявок на облигации серии 06 объемом 10 млрд руб. Сбор заявок продлится до 3 февраля 2012 года, размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 7 февраля 2012 года.
- **Газпромбанк** определил ставку 1 купона биржевых облигаций серии БО-03 на 10 млрд руб. в размере 8,5% годовых (УТР 8,68%) по итогам book building. По 3-летнему выпуску объявлена 2-летняя оферта. Ориентир ставки 1 купона находился в диапазоне 8,5-8,75% годовых, ему соответствовала доходность к оферте на уровне 8,68-8,94% годовых.
- **ООО «РСГ-Финанс»** приняло решение о выкупе 13 февраля 2012 года облигаций серии 01 у их владельцев в количестве до 300 тыс. штук. Максимальная цена приобретения установлена на уровне 96,25% от номинала. Период предъявления облигаций к выкупу – с 6 до 8 февраля 2012 года.

Данное предложение – это неплохая возможность для владельцев бумаг, желающих выйти из них, если учесть низкую ликвидность выпуска. В целом, обозначенная эмитентом цена находится «в рынке» (за последний месяц сделки по облигациям РСГ-Финанс проходили в достаточно широком ценовом диапазоне 94-97% номинала, что соответствует доходности от 15 до 18% годовых). Вместе с тем, учитывая неплохой купон по выпуску (10,75% годовых, выплачивается 4 раза в год) и близость оферты (25 декабря 2012 года), владельцы бумаг, не испытывающие потребность в ликвидности, скорее всего, предпочтут оставить бумагу до декабря.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»** на уровне «BB» со «Стабильным» прогнозом.
- Агентство Standard&Poor's присвоило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги контрагента «B+/B» и рейтинг по национальной шкале «ruA+» **МКБ**. Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный». Эксперты S&P сообщили, что установлен «базовый уровень рейтинга коммерческого банка, действующего только в РФ», а также отметили «умеренную бизнес-позицию банка и показатели капитализации, прибыльности, позицию по риску и адекватные показатели ликвидности. Системная значимость МКБ низкая». Прогноз «Стабильный» отражает ожидания S&P значительного замедления темпов роста МКБ, что должно позволить банку поддерживать достаточный уровень капитализации. Агентство также прогнозирует некоторое ухудшение качества активов и показателей маржи банка в ближайшие 2 года, но оно не окажет значительного негативного влияния на характеристики собственной кредитоспособности МКБ.

Новость, безусловно, носит позитивный характер для кредитного профиля МКБ, поскольку банк теперь имеет кредитные рейтинги от всех трех крупнейших международных агентств. Тем не менее, мы не ждем серьезных изменений в котировках облигаций МКБ, поскольку присвоенный рейтинг находится на том же уровне, что и от Moody's («B1»/Стабильный) и от Fitch («B+»/Стабильный).

Главные новости

Экономика в декабре: всплеск инвестиций и потребления.

Статистика по России за декабрь носит позитивный характер. Ухудшение конъюнктуры финансовых рынков, наблюдавшееся с августа 2011 г., оказало крайне ограниченное влияние на реальную экономику, которая осталась на траектории 4-процентного роста.

Событие. Росстат опубликовал блок основной макростатистики за декабрь и 2011 год.

Основные макроиндикаторы, % год к году

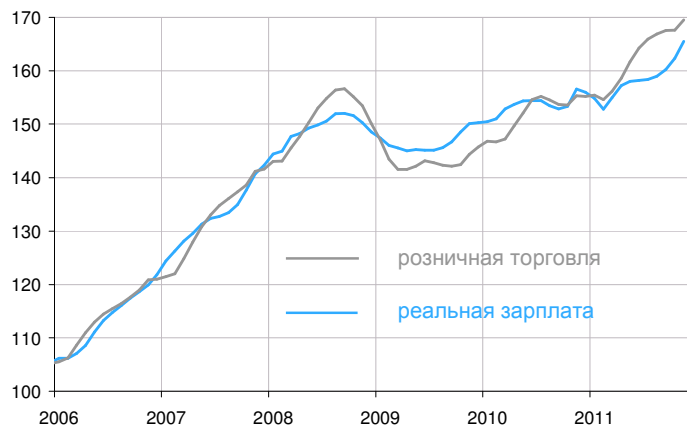
	Окт.11	Нояб.11	Дек.11	2011	2012 П
Промышленное производство	3.6	3.9	2.5	4.7	3.0
Инвестиции	8.6	7.7	8.9	6.2	5.0
Строительство	8.2	5.9	6.7	5.1	5.2
Розничная торговля	9.0	8.6	9.5	7.2	6.2
Реальная зарплата	6.2	7.0	4.9	3.5	4.0
Сельское хозяйство	40.1	39.9	3.8	22.1	-

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

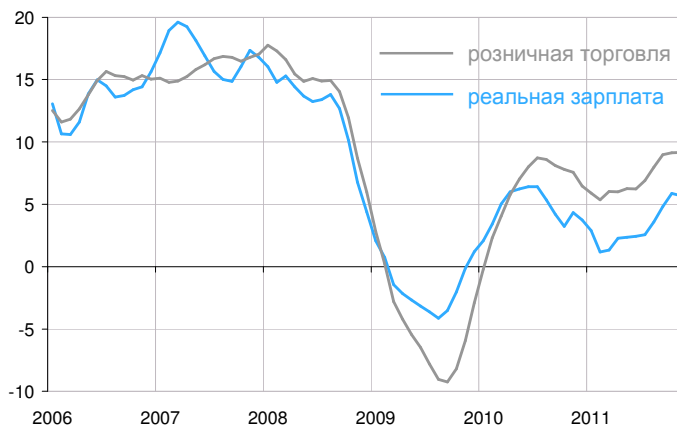
Комментарий. Вышедшие цифры свидетельствуют о заметном всплеске инвестиционной и потребительской активности в конце года. Годовые данные и по инвестициям (6.2 %), и по розничной торговле (7.2 %) превысили наши прогнозы – 6.0 и 7.0 % соответственно. Отмечен резкий всплеск в секторе жилищного строительства – после двух лет сокращения (-6.5 % в 2009 г. и -2.4 % в 2010 г.) объем введенного жилья вырос на 6.6 %. На фоне резкого замедления инфляции под конец года ускорился рост реальных доходов населения (в номинальном выражении особо заметного ускорения не произошло).

Динамика базовых отраслей позволяет утверждать, что рост ВВП в минувшем году превысил 4 % (первая оценка ВВП за 2011 г будет опубликована в середине этой недели). Наш прогноз на текущий год предполагает замедление темпов роста до 3.3 %.

Розничная торговля и реальная зарплата, индекс с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. (100 – ср. 2005)



Розничная торговля и реальная зарплата, % год к году

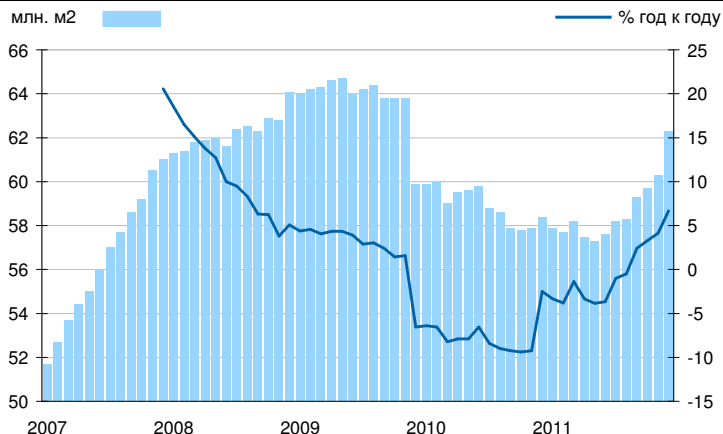


Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Инвестиции, % год к году



Ввод нового жилья, накопленным итогом за последние 12 мес.



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

РУСАЛ может сократить выпуск на 6%?

Генеральный директор и основной акционер UC RUSAL О. Дерипаска не исключил, что в ближайшие 18 месяцев компания может закрыть часть мощностей, сократив выпуск металла на 6%. Мы считаем, что закрытие высокотратных производств стало бы позитивным фактором для компании, так как, во-первых, позволило бы сократить средний уровень издержек UC RUSAL, а во-вторых, внесло бы свой вклад в сокращение избытка на мировом рынке алюминия.

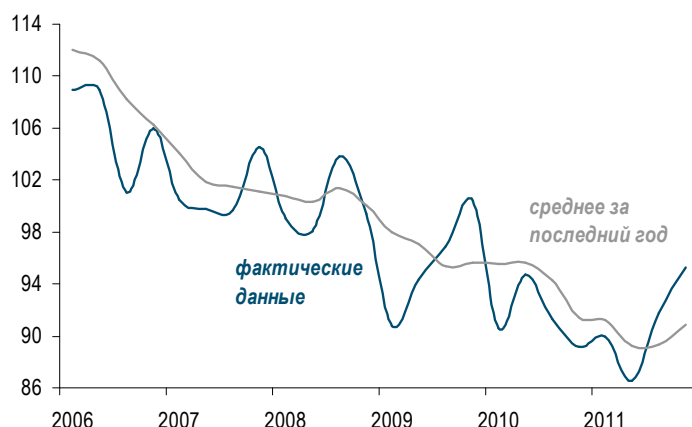
Событие. Генеральный директор и основной акционер UC RUSAL О. Дерипаска в интервью телеканалу Bloomberg заявил, что компания рассматривает возможность закрытия ряда мощностей в ближайшие 18 месяцев, в результате чего выпуск металла может снизиться на 6%.

Комментарий. Экономика алюминиевых заводов, входящих в UC RUSAL, достаточно сильно различается. Если сибирские предприятия компании, на долю которых приходится около 85% выпуска, до сих пор являются одними из наименее затратных производств в мире, то заводы РУСАЛа в европейской части РФ из-за роста цен на электроэнергию в последние годы, напротив, превратились в маргинальных производителей в мировом масштабе. По нашим оценкам, средний уровень себестоимости заводов РУСАЛа в европейской части РФ в настоящий момент составляет около \$2200-2300 за тонну, что близко к текущей цене на металл, однако создает угрозу для этих производств в случае нового витка снижения цен на алюминий. Отметим, что о сокращении выпуска алюминия на ряде мощностей заявили уже практически все крупнейшие производители – Alcoa, Rio Tinto, UC RUSAL, что в совокупности с вероятным замедлением роста производства в Китае и странах Ближнего Востока должно улучшить соотношение спроса и предложения на мировом рынке «крылатого металла» в целом.

ГМК: производство никеля в РФ*



ГМК: производство меди в РФ*



* - квартальные данные

Источники: данные компании, Металл-Курьер, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Юрий Волов, CFA

ММК: не самый удачный год заложил основу для будущего роста.

ММК опубликовал производственные итоги 4 квартала и 2011 года в целом. Хотя результаты компании сложно назвать впечатляющими, мы считаем, что увеличение производства на новых мощностях в последнем квартале прошлого года позволяет с оптимизмом смотреть на перспективы года нынешнего.

Событие. ММК в пятницу опубликовал операционные результаты за 2011 год. В последнем квартале года компания сократила выпуск проката на 3% (6% сокращение выпуска на основной площадке было частично компенсировано 46% ростом в Турции), но несколько улучшила показатели в угольном сегменте (выпуск концентрата вырос на 4%) и в сегменте производства товаров с высокой добавленной стоимостью.

Комментарий. Операционные результаты ММК за последний квартал сложно назвать особенно сильными: на фоне 6% снижения производства проката и 8% снижения цен реализации, которое, по-видимому, лишь частично было компенсировано сокращением издержек из-за ослабления рубля и снижения цен на коксующийся уголь, выручка компании, вероятно, окажется минимальной в этом году, а EBITDA, по нашим оценкам, сократится примерно на 10% кв-к-кв и поставит антирекорд за последние 9 кварталов. Тем не менее, тенденции 4 квартала позволяют смотреть с оптимизмом на 2012 год, в котором ММК должен значимо выиграть от снижения цен на металлургическое сырье (которое в 4-м квартале 2011 г. только началось) и роста выпуска на новых мощностях (в 4-м квартале производство в Турции выросло на 46% кв-к-кв, а производство х/к проката, значительная часть которого теперь идет со стана-2000 – на 23% кв-к-кв).

ММК: основные производственные результаты

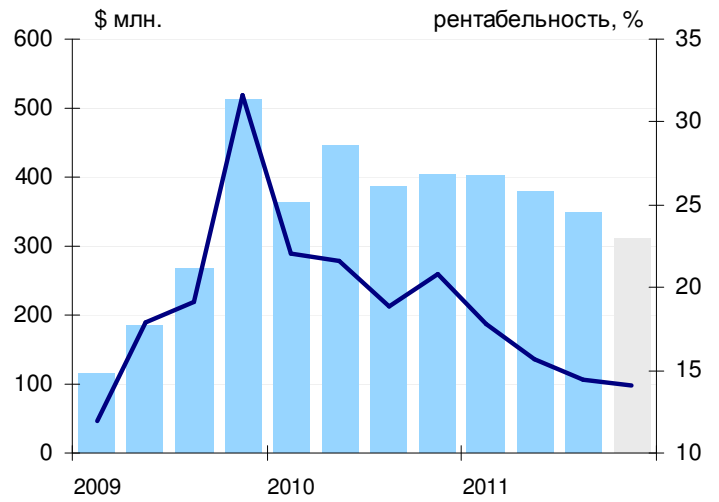
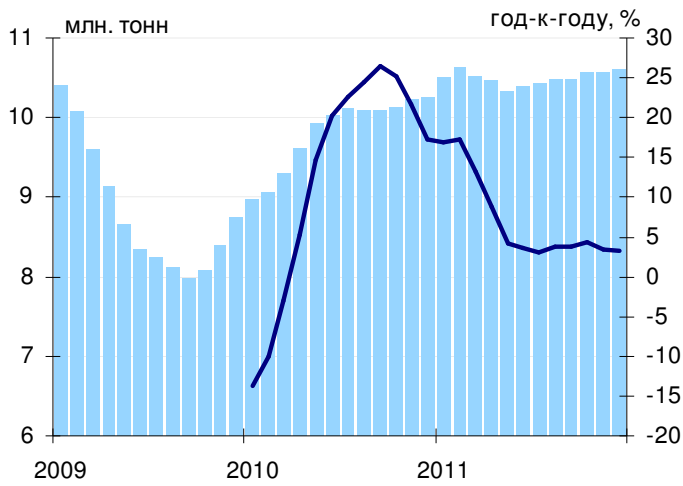
тыс. тонн	3 кв. 2011	4 кв. 2011	+/-, %	2010	2011	+/-, %
Сталь	3 182	3 109	-2.3	11 419	12 195	6.8
Готовая продукция	2 951	2 859	-3.1	10 409	11 158	7.2
Продукция с высокой ДС*	990	1 028	3.8	3 968	4 066	2.5
Концентрат коксующегося угля	849	882	3.9	2 960	3 216	8.6
ЖРС	1 224	1 145	-6.5	4 680	4 825	3.1

* - толстый лист, х/к прокат и продукция Downstream

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

ММК: производство проката в РФ

ММК: EBITDA и рентабельность

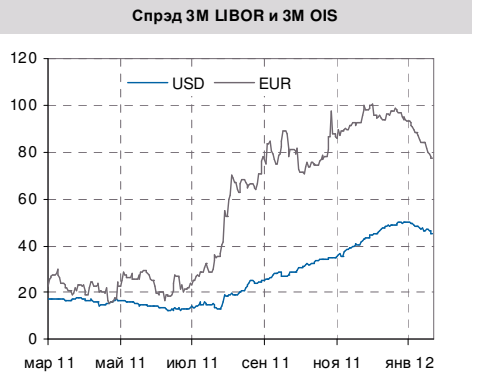
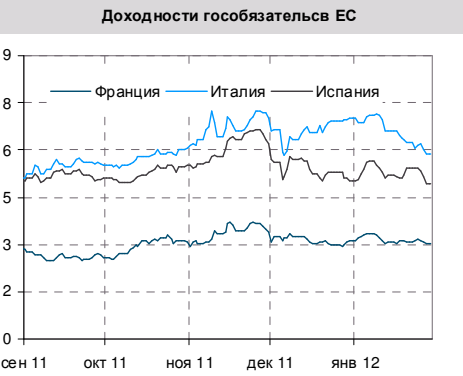
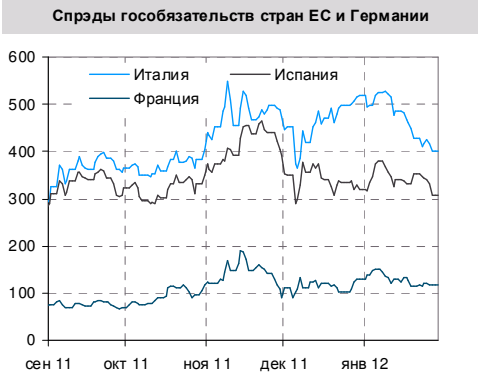
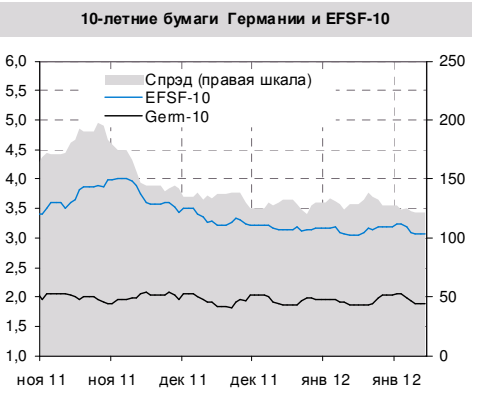
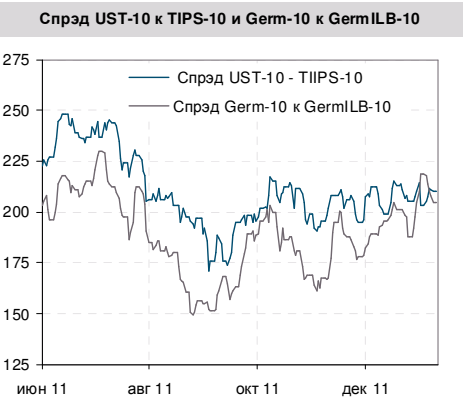
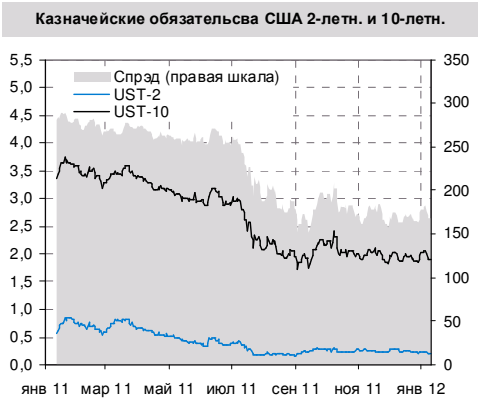


* - накопленным итогом за 12 месяцев

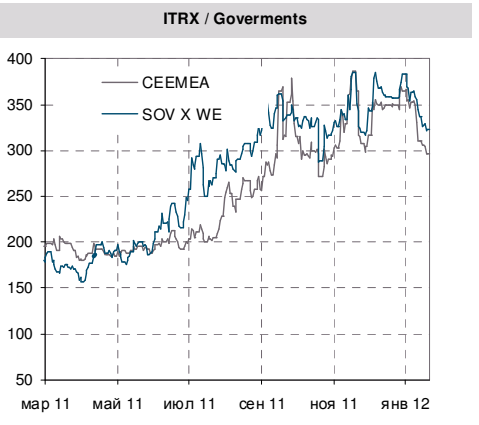
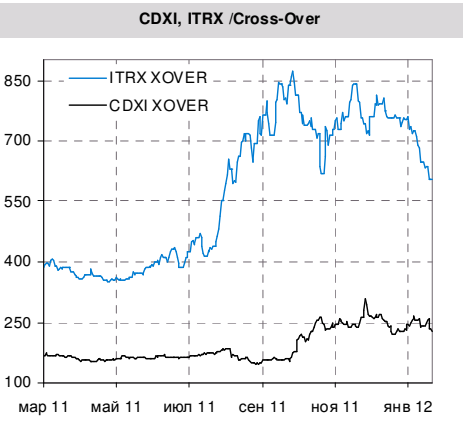
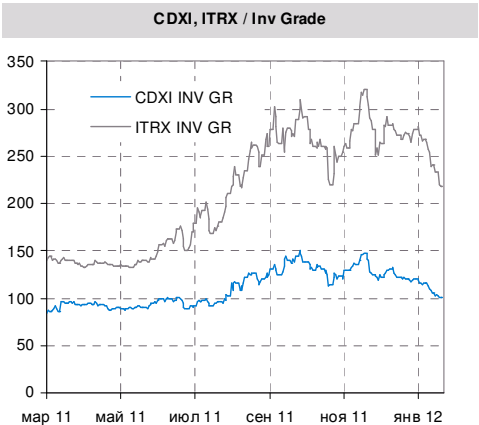
Источники: данные компании, Металл-Курьер, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Юрий Волков, CFA

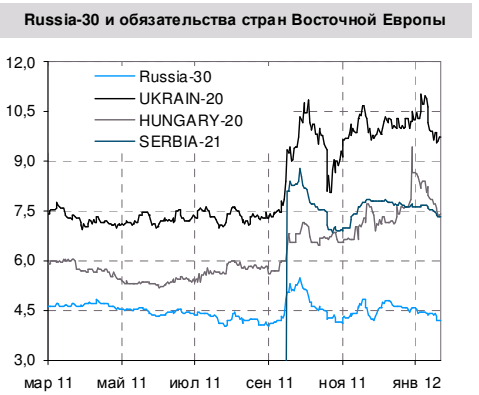
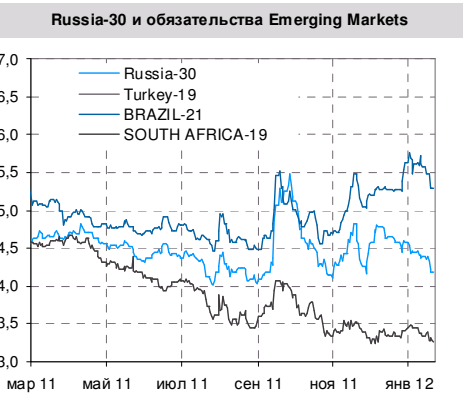
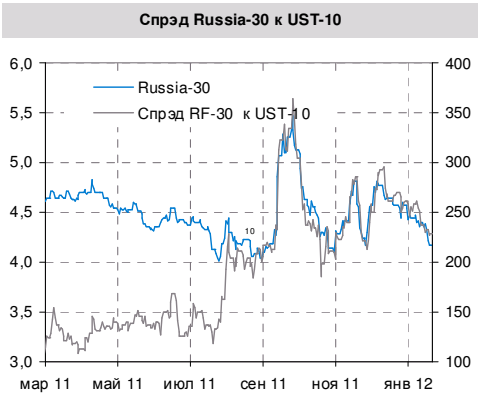
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

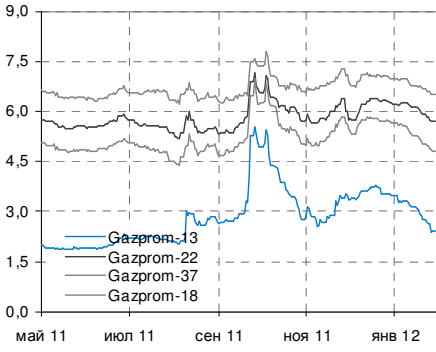


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

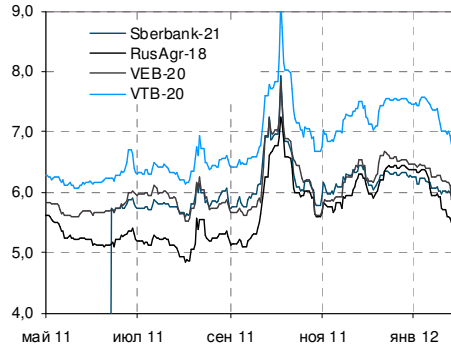


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

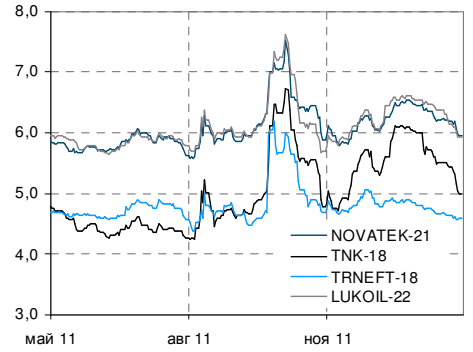
Еврооблигации Газпрома



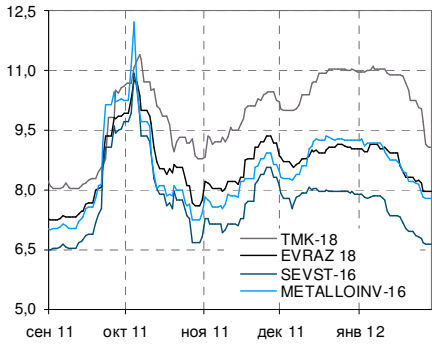
Евробонды госбанков



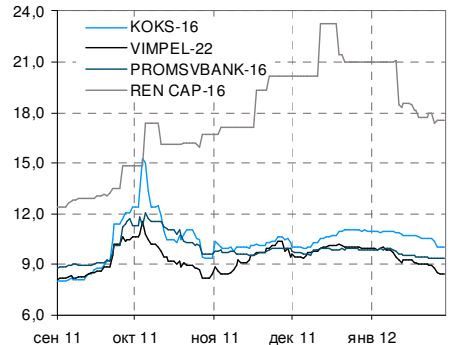
Еврооблигации нефтегазового сектора



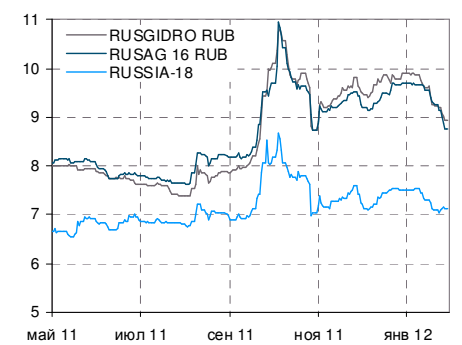
Еврооблигации металлургического сектора



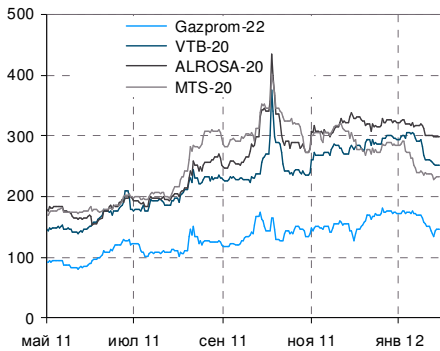
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



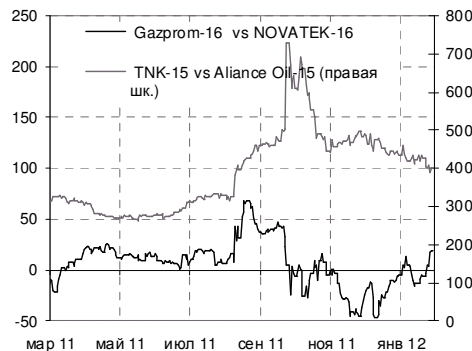
Еврооблигации, номинированные в рублях



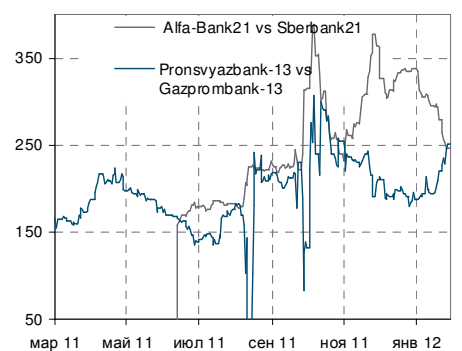
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

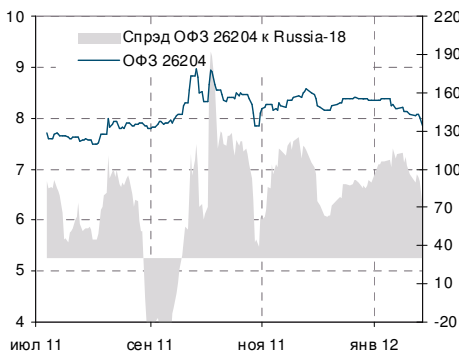


Спрэды в банковском секторе

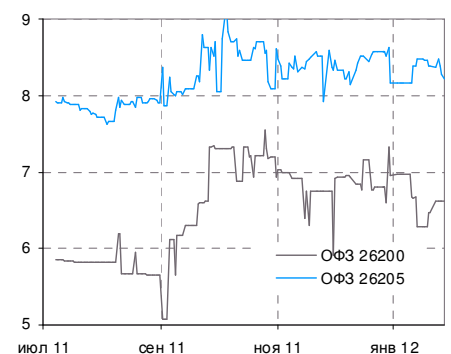


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

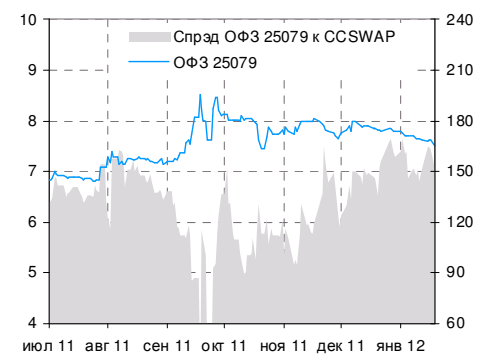
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

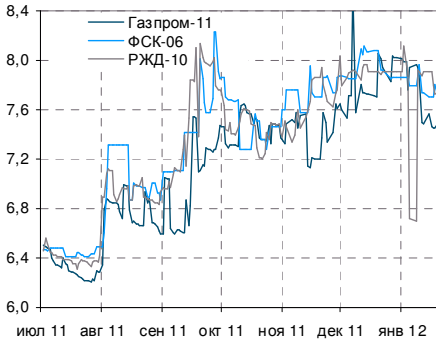


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

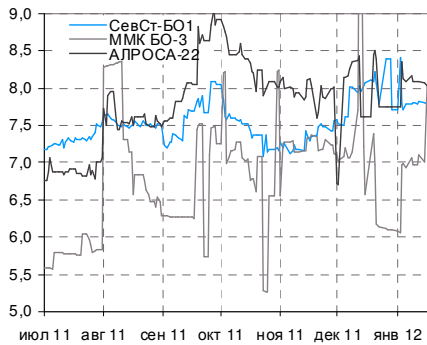


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

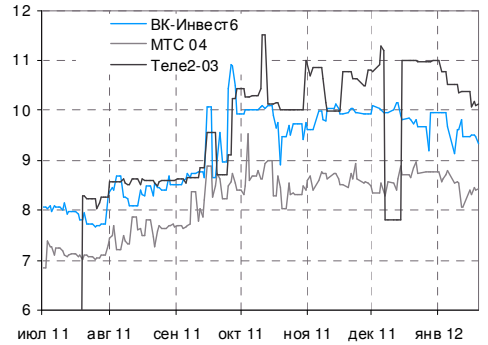
Доходности российских монополий



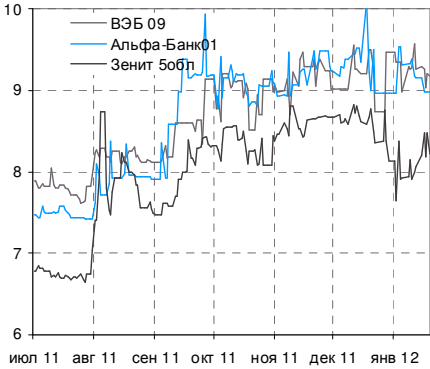
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



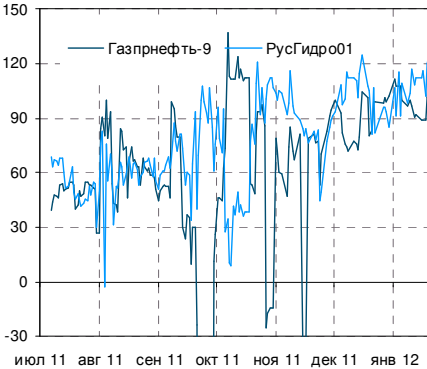
Доходности "Телекоммуникации"



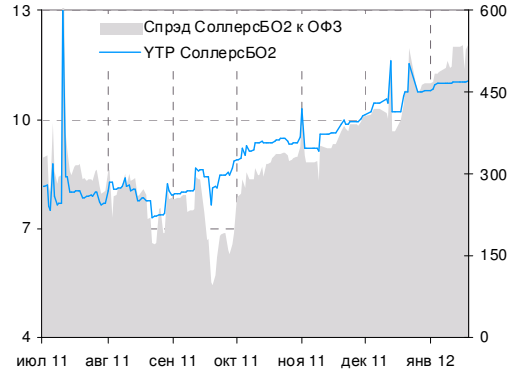
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

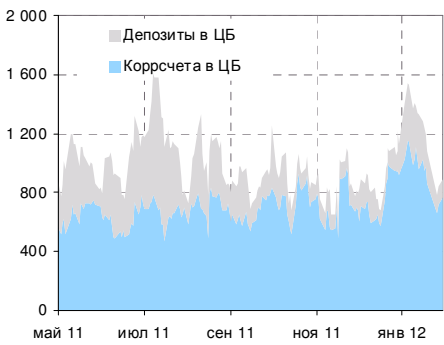


Облигации с текущей доходностью выше 10%

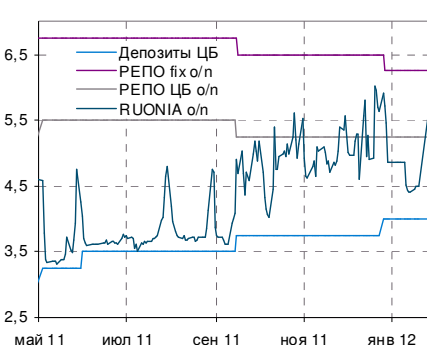


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



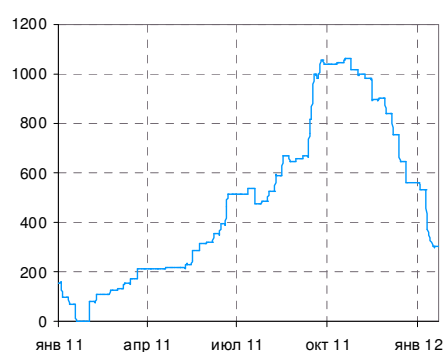
Динамика ставок денежного рынка



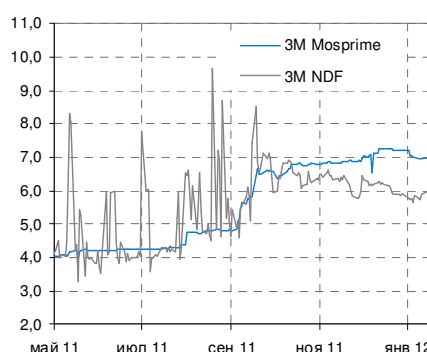
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 Волков, 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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его 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 исключительно на заключениях аналитиков Банка 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, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его 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 не берет 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. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.