

Долговые и денежные рынки
30 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Вчерашний день для глобальных площадок складывался неоднородно: инвесторы были настроены достаточно позитивно, однако новый поток негатива изрядно умерил интерес к рисковым активам. В Европе усиливаются опасения по части Испании. США, похоже, перестает «баловать» благоприятными макроотчетами.

Российские еврооблигации

Во вторник инвесторам в российские еврооблигации энтузиазма добавила довольно позитивная обстановка на внешних площадках. И хотя к концу дня оптимизм внешних рынков несколько ослаб на фоне усиливающихся опасений по части финансовых проблем Испании, по итогам дня положительную переоценку удалось сохранить.

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга вчера можно было наблюдать преобладание положительных переоценок, в первую очередь в сегменте ОФЗ, где спрос «подогревали» новости об отмене очередного аукциона Минфина, а также инициативы ЦБ, активизировавшего свои интервенции на валютном рынке с целью поддержать рубль. В корпоративном секторе пока без перемен тренда.

FX/Rates

Попытки Банка России препятствовать девальвации рубля через интервенции имеют эффект, но весьма непродолжительный, поскольку не ослабевает давление внешнего негатива.

Наши ожидания

Глобальные площадки накрыла очередная волна пессимизма, обусловленного опасениями в части обострения европейских финансовых проблем. Кроме того, ожидания возможных стимулирующих мер в Китае также несколько ослабили после заявлений национальных регуляторов о том, что они не будут носить какого-то экстренно большого объема. Сегодня не ожидается каких-либо статданных, способных нарушить негативный настрой.

Сегмент российских еврооблигаций, наверняка, окажется под влиянием внешнего негатива, и первым будет реагировать суверенный сегмент.

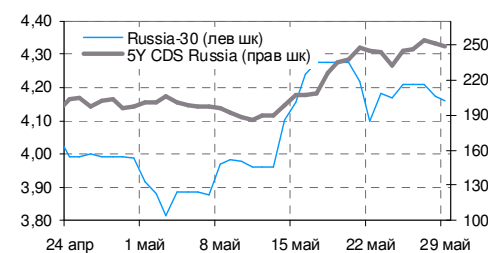
В отношении рублевых облигаций каких-либо иллюзий также нет: при текущих позициях рубля, который не выдерживает «натиска» заметно укрепившегося доллара, самым «безопасным» может стать ограничение торговой активности, однако коррекции не избежать.

На внутреннем валютном рынке события развиваются по весьма драматическому сценарию, при этом глубина обвала рубля в конечном итоге будет зависеть от активности и

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,16	-1
CDS России	251	-3
MOBSPRIME o/n	6,49	4
NDF 3M	6,86	5
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	638,4	43
Остатки на депозитах, млрд руб.	110,3	43
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,35	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,93	0,15

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,67	0,0
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,75	1
Германия-10	1,36	0
EFSF-10	2,59	-2
Италия - 10	5,73	0
Испания - 10	6,45	0
Португалия-10	11,73	-19
CDS 5Y Ирландия	710	-8
CDS 5Y Португалия	1164	-25
CDS 5Y Италия	522	-5
CDS 5Y Испания	560	2

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	697,4	-2
iTRAXX CEEMEA 5Y	319,6	-16
iTRAXX SOVX WE 5Y	314,0	-2

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,48	-1
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,09	-17
РЖД-10	8,16	-2
ФСК-6	7,77	0
РусГидро-1	8,96	0
МТС-04	8,91	0
Вк-Инвест6	9,91	-4
Северсталь-БО1	7,76	-3
ВЭБ-09	8,88	-63
Альфа-Банк01	5,81	-328

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,17	0
Gazprom-37	6,34	-2
Sberbank-21	5,72	-4
AlfaBank-21	8,62	4
Evraz-18	8,15	-3
Vimpel-22	8,75	0
TNK-BP-18	5,03	0

масштабности интервенций ЦБ, необходимость которых очевидна.

Главные новости

Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-): итоги за 1 квартал 2012 года.

Основным слабым местом банка по прежнему остается уровень достаточности капитала, который по РСБУ опустился уже ниже 11%, хотя по представленным результатам за 1 квартал по МСФО мы видим некоторые положительные изменения. Отмечаем также сокращение кредитного портфеля, в основном за счет списания NPL, таким образом «расчистка» баланса продолжается. При этом концентрация по портфелю остается высокой. В целом, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года представленные данные выглядят лучше.

Русское море выкупает бонды по 99% от номинала.

Решение компании выглядит несколько неожиданно, особенно, учитывая грядущее погашение в середине июня.

СИТРОНИКС: итоги 1 квартала 2012 года.

Финансовые результаты компании несколько улучшились, но долговая нагрузка и риски рефинансирования краткосрочного долга остаются на высоком уровне. Принадлежность к АФК Система – по-прежнему ключевой фактор устойчивости. Облигации компании низколиквидные.

Башнефть обнародовала основные финансовые результаты за 1 кв. 2012 г по МСФО.

Накануне Башнефть опубликовала краткую версию финансовой отчетности по МСФО, результаты которой стали объективным отражением текущих тенденций в сегменте downstream: скорректированная EBITDA компании снизилась на 9 %.

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

Вчерашний день для глобальных площадок складывался неоднородно: инвесторы были настроены достаточно позитивно, однако новый поток негатива изрядно умерил интерес к рисковым активам. В Европе усиливаются опасения по части Испании. США, похоже, перестает «баловать» благоприятными макроотчетами.

Настроения на внешних площадках в ходе вчерашнего дня складывались весьма неоднородно: с одной стороны, прослеживалось желание инвесторов отыгрывать позитивные новости по Китаю, а также динамику настроившихся на рост сырьевых площадок. С другой – опасения возможного обострения финансовых проблем в Испании выступали серьезным ограничителем спроса на рисковые активы, в первую очередь европейские.

Тревожным сигналом стал вчерашний аукцион по итальянским векселям, где инвесторы постарались проявить свои возросшие требования к премии за риск – доходность размещения возросла относительно предыдущего аукциона и спрос был гораздо слабее. Резонансом на это стал рост доходностей на более длинной дюрации, хотя при открытии торгов были попытки к тому, чтобы она снижалась. В результате, по 10-летним итальянским бондам доходность по итогам дня составляла 5,73% годовых, а по испанским – 6,45% годовых.

Не получили рынки поддержки от вчерашних макроотчетов, в частности, разочаровывающим оказался отчет по индексу потребительского доверия в США за май, отразивший снижение до 64,9х против ожидаемого повышения индекса до 69,6х.

Негативный настрой инвесторов в отношении европейских, а именно испанских рисков усилился на фоне новостей о снижении рейтинга Испании, и хотя агентство Egan-Jones Ratings Co, снизившее национальный рейтинг с «ВВ» до «В-», не является столь же известным, как «Большая тройка», доверие и авторитетность его мнения для рынка также имеют место. В первую очередь потому, что оценка делается не по инициативе самой страны, что подчеркивает непредвзятость данного мнения.

В динамике «защитных» активов последние события не нашли яркого отражения доходности долговых бумаг Германии и США остались на уровнях понедельника: по 10-летним обязательствам 1,36% и 1,75% соответственно.

Международный валютный рынок вчера не проявлял какого-либо позитива: попытки европейской валюты укрепляться в первой половине дня были довольно резко нивелированы новостями по Испании, что стало причиной обвала пары EUR/USD до 1,2487х, что является минимальным за период с июля 2010 года.

Сегодня европейской валюте будет крайне сложно проявлять попытки восстановления – каких-либо драйверов, способных вернуть к ней доверие, не наблюдается. Напротив, общий фон сохраняется достаточно негативным, и ожидания относительно макроотчетов, приходящихся на ближайшие дни, также весьма пессимистичны.

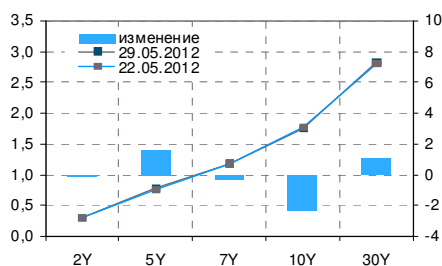
Ольга Ефремова

Российские еврооблигации

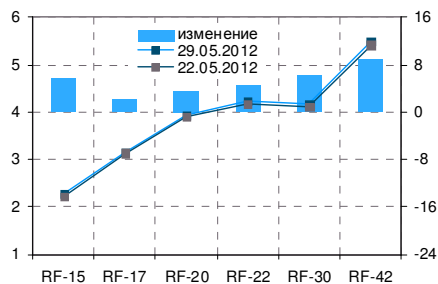
Во вторник инвесторам в российские еврооблигации энтузиазма добавила довольно позитивная обстановка на внешних площадках. И хотя к концу дня оптимизм внешних рынков несколько ослаб на фоне усиливающихся опасений по части финансовых проблем Испании, по итогам дня положительную переоценку удалось сохранить.

Торги вторника характеризовались довольно позитивным настроением участников, обусловленным более-менее комфортной обстановкой на

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



внешних площадках. И хотя сделок было достаточно немного, положительные переоценки преобладали.

Настрой на ценовой рост был замечен уже при открытии – по ликвидным выпускам первые сделки проходили по ценам в пределах 25 б.п. выше закрытия понедельника. Затем позитивная динамика усилилась. И хотя во второй половине дня ощущалось небольшое давление со стороны внешних площадок, где усилились опасения по части возможных финансовых проблем Испании, выразившееся в том, что увеличилось количество желающих зафиксироваться на локальных максимумах, сохранить положительные переоценки по итогам дня все же удалось.

Так, в суверенном сегменте Russia-30, начинавшая торги котировками в районе 118,437% (YTM 4,19%) продемонстрировала максимум на отметке 118,8125% (YTM 4,13%, а при закрытии котировалась в диапазоне 118,625% - 118,75% (YTM 4,16% - 4,14%). В Russia-42, которая находилась под давлением продавцов в течение всей прошлой недели котировки к закрытию подтянулись к 101,75% - 102% (YTM 5,50% - 5,49%).

В негосударственных бумагах интересы покупателей были менее выразительны. В центре торговой активности оставались бумаги ВымпелКома, отыгрывающие последние новости о претензиях ФАС. В силу того, что нет ясности относительного глубины текущих проблем, волатильность в бондах сотового оператора существенно возросла. Так, при открытии по всей кривой можно было наблюдать положительные переоценки в пределах 25 б.п., а затем все это сменили продажи, после которых длинные выпуски подешевели в пределах 1%. К закрытию на длинной дюрации провал удалось отыграть, а вот по среднесрочным Vimpel-18, Vimpel -16 и Vimpel-17 отрицательная переоценка осталась на уровне 25-50 б.п.

В первой половине дня выпуски ТНК-ВР оказались объектом продаж на новостях о последних изменениях в структуре менеджмента компании, однако во второй половине дня снижение цен, которое составляло порядка 25 б.п., удалось нивелировать новыми покупками.

Среди более «удачливых» за вчерашний день корпоратов отметим пользовавшиеся спросом выпуски Сбербанка, Газпрома, Евраз. АФК «Система», Распадской и Газпромбанка, где рост котировок по итогам дня составлял от 25 до 50 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга вчера можно было наблюдать преобладание положительных переоценок, в первую очередь в сегменте ОФЗ, где спрос «подогревали» новости об отмене очередного аукциона Минфина, а также инициативы ЦБ, активизировавшего свои интервенции на валютном рынке с целью поддержать рубль. В корпоративном секторе пока без перемен тренда.

Внутренний долговой рынок вчера в очередной раз продемонстрировал дисбаланс распределения интересов участников между сегментами рынка в пользу ОФЗ. Сегмент госбумаг отражает реакцию участников рынка как на колебания внешнего фона, так и на какие-то внутренние новости, в то же время в негосударственных бондах торговая активность сохраняется на минимальных уровнях.

Итак, вчера в ОФЗ можно было наблюдать положительную динамику, которой, судя по всему, способствовали новости об отмене Минфином очередного аукциона (к размещению планировались новые 5-летние бумаги в объеме 35 млрд руб.). К тому же, на наш взгляд, к покупкам инвесторов могли «стимулировать» действия Банка России, который активизировал свои интервенции с тем, чтобы поддержать рубль, не выдерживающий давления внешнего негатива.

Фактически по всей кривой ОФЗ можно было наблюдать положительные переоценки в течение дня, они варьировались в диапазоне 5-15 б.п. Безусловно, пока это весьма скромный рост, но при сохранении положительных тенденций он мог бы и усилиться. Разочаровывает факт того, что давление внешних рисков не ослабевает, и инвесторы не проявляют признаков восстановления к российским активам.

В негосударственных выпусках не наблюдалось особых положительных тенденций. Напротив, можно признать, что и стандартные для конца месяца «технические» переоценки также весьма не выразительны. Среди бумаг, по которым отрицательные переоценки сопровождались наиболее серьезными оборотами, обозначим выпуски ФСК-8, ФСК-18, Мечел-БО2, ВЭБ-Лизинг9.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Попытки Банка России препятствовать девальвации рубля через интервенции имеют эффект, но весьма непродолжительный, поскольку не ослабевает давление внешнего негатива.

На внутреннем валютном рынке первая половина торгов вторника складывалась, очевидно, не в пользу рубля. Судя по всему, участники рынка с завершением налогового периода предпочли серьезно сконцентрироваться на минимизации валютных рисков. При открытии относительно доллара рубль стоил немногим более 32 руб., но достаточно быстро продвинулся к отметке 32,25 руб. Как мы полагаем, именно на этом уровне появился Банк России со своими интервенциями, поскольку позиции национальной валюты за несколько часов заметно укрепились. Вместе с тем, новая волна внешнего негатива фактически нивелировала все действия регулятора: на фоне того, как на глобальных площадках европейская валюта «пробила» вниз отметку 1,25х, спрос на рубли резко сократился, и в итоге при закрытии его стоимость относительно доллара составляла 32,17 руб. Что касается динамики бивалютного ориентира, то она также достаточно выразительна: с первых сделок на уровне 35,77 руб., к концу дня он подорожал до 35,85 руб.

Отметим, что первая половина торгов вторника в валютной секции ММВБ также складывается достаточно неприятно для рубля: его котировки относительно доллара составляют порядка 32,45 руб., при этом бивалютная корзина сегодня уже «тестировала» отметку 36 руб. Мы ожидаем, что в среду ЦБ вновь появится на рынке с интервенциями, но хочется надеяться, что их масштаб все же будет серьезнее, чем в понедельник и во вторник. Так, вчера регулятор, согласно опубликованным данным, увеличил объем интервенций только до 530 млн руб., чего, очевидно, недостаточно для предотвращения девальвационных процессов.

Что касается общей ситуации с ликвидностью, она выглядит несколько комфортнее: суммарный запас остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличился на 86,3 млрд руб. до 748,7 млрд руб., причем за счет роста каждой из составляющих. Спрос на 7-дневные ресурсы РЕПО оказался достаточно умеренным – из предложенных 890 млрд руб. было привлечено порядка 477 млрд руб., что очевидно меньше, чем на прошлой неделе и объясняется отсутствием острой потребности в рублевой ликвидности.

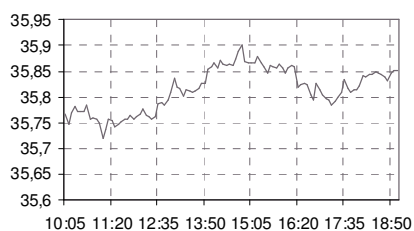
В части ставок ситуация сохраняется довольно стабильной, но пока Mosprime o/n остается на максимумах с начала года – в районе 6,45% 6,49%.

Ольга Ефремова

Наши ожидания

Глобальные площадки накрыла очередная волна пессимизма,

Динамика бивалютной корзины



обусловленного опасениями в части обострения европейских финансовых проблем. Кроме того, ожидания возможных стимулирующих мер в Китае также несколько ослабли после заявлений национальных регуляторов о том, что они не будут носить какого-то экстренно большого объема. Сегодня не ожидается каких-либо статданных, способных нарушить негативный настрой.

Сегмент российских еврооблигаций, наверняка, окажется под влиянием внешнего негатива, и первым будет реагировать суверенный сегмент.

В отношении рублевых облигаций каких-либо иллюзий также нет: при текущих позициях рубля, который не выдерживает «натиска» заметно укрепившегося доллара, самым «безопасным» может стать ограничение торговой активности, однако коррекции не избежать.

На внутреннем валютном рынке события развиваются по весьма драматическому сценарию, при этом глубина обвала рубля в конечном итоге будет зависеть от активности и масштабности интервенций ЦБ, необходимость которых очевидна.

Ольга Ефремова

Календарь событий

Долговой рынок

30 мая Аукцион по новым 5-летним ОФЗ на 35,0 млрд руб.

Макроэкономические события

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

30 мая Сбербанк отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 года.

Денежный рынок

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

Корпоративные новости

- Государственный энергохолдинг Интер РАО, начинающий процедуру разделения активов Башкирэнерго с АФК «Система», выставил оферту миноритариям энергокомпании. Коэффициенты выкупа привилегированных акций на 3,4% превысили ранее объявленную цену выкупа у не согласных с разделением. Напомним, Интер РАО, владеющее сейчас 26% Башкирэнерго, в марте официально объявило о намерении консолидировать дочерние ОГК-1 и ОГК-3, а также генерацию и теплосети Башкирэнерго. Структура сделки, объявленной в середине мая, предполагает выкуп Интер РАО 40% компании у АФК «Система» (сейчас контролирует 49%) по цене до 14 млрд руб. Из Башкирэнерго будут выделены Башэнергоактив (в него войдут электростанции общей мощностью 4,3 ГВт и теплосети) и Башкирская электросетевая компания (БЭСК; передача электроэнергии). Интер РАО получит более 75% Башэнергоактива, АФК – более 75% БЭСК. /Коммерсантъ/

См. наш комментарий к выкупу акций Башкирэнерго у АФК «Система»:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/d1e/NOMOS_daily_debt_markets_14_05_2012.pdf

Долговые рынки

- Минфин России отменил аукцион по размещению **ОФЗ серии 25080** в объеме 35 млрд руб., запланированный на 30 мая 2012 года. Решение об отмене аукциона принято на основании анализа текущей рыночной конъюнктуры, говорится в сообщении министерства.
- Облигации **ОАО «Теле2-Санкт-Петербург»** серий 01, 02 и 03 включены в котировальный список «Б» ММББ. В настоящее время облигации указанных выпусков торгуются в режиме «внесписочные».

Главные новости

Промсвязьбанк (Ва2/-/ВВ-): итоги за 1 квартал 2012 года.

Основным слабым местом банка по-прежнему остается уровень достаточности капитала, который по РСБУ опустился уже ниже 11%, хотя по представленным результатам за 1 квартал по МСФО мы видим некоторые положительные изменения. Отмечаем также сокращение кредитного портфеля, в основном за счет списания NPL, таким образом «расчистка» баланса продолжается. При этом концентрация по портфелю остается высокой. В целом, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года представленные данные выглядят лучше.

Событие. Промсвязьбанк представил инвесторам финансовые показатели за 1 квартал 2012 года по управленческой отчетности, составленной в соответствии с МСФО.

Комментарий. Начало 2012 года было для Промсвязьбанка довольно насыщенным: так, агентство Moody's, проанализировав отчетность за прошлый год, пересмотрело прогноз по рейтингу «ВА2» на «Негативный», обеспокоившись уровнем достаточности капитала и концентрацией заемщиков в кредитном портфеле.

Отметим, что по МСФО первый фактор несколько смягчился – ТСАР вырос с 13,9% до 14,2%, однако по РСБУ ситуация сохраняется более чем напряженной: на 1 мая 2012 года уровень достаточности капитала (Н1) составил всего 10,73%. При этом в мае банк погасил субординированные облигации на 200 млн долл., что стало дополнительной причиной волнений для инвесторов, особенно на фоне прогнозов по выходу Commerzbank (14,37%) из капитала банка. Таким образом, объем собственных средств для банка все также остается одним из наиболее слабых моментов.

Что касается концентрации по портфелю, то она по сравнению с началом 2012 года к концу отчетного периода все же несколько снизилась: согласно отчетности, на 1 апреля совокупный объем остатков по кредитам десяти крупнейшим заемщикам (группам взаимосвязанных заемщиков) составил 65,6 млрд руб. против 70,2 млрд руб. на начало года. Таким образом, по данному пункту наблюдается небольшое, но все же улучшение. Однако оно отчасти нивелируется параллельным сокращением

самого кредитного портфеля (gross) с 425,35 млрд руб. до 414,34 млрд руб. Кроме того, в начале года банк разместил еврооблигации на сумму 400 млн долл. и два выпуска облигаций на 10 млрд руб., что вкупе с ростом остатков на счетах клиентов позволило банку отчасти компенсировать отток банковских кредитов. Кроме того, в мае ЦБ зарегистрировал два выпуска облигаций серий 13 и 14, размещаемые путем закрытой подписки, на общую сумму 8 млрд руб. Таким образом, видимо, привлечения с долгового рынка на текущий год еще не исчерпаны, однако способ размещения вызывает некоторые вопросы.

В целом, 1 квартал 2012 года смотрится заметно лучше аналогичного периода прошлого года, что можно считать продолжением позитивной динамики 2 полугодия 2011 года, которую мы отмечали в своем обзоре от 20 марта 2012 года (http://www.nomos.ru/upload/iblock/776/Credit_comment_Promsvyazbank_20032012.pdf).

Однако нельзя не отметить, что по сравнению с окончанием прошлого года отчетный период все же выглядит слабее. Это отражается и в маржинальности деятельности (по нашим подсчетам, NIM упал до 6,3% против 6,6% во 2-м полугодии), и в росте показателя C/I (до 53,9% против 44,8%), а также в сокращении кредитного портфеля (gross) на 3% до 414, млрд руб. Что касается последнего, то среди основных причин такой динамики называются «продажи необслуживаемых кредитов в корпоративном кредитном портфеле и портфеле МСБ на сумму 1,9 млрд руб., а также продажи необслуживаемых кредитов в розничном сегменте на сумму 2,5 млрд руб.». Зато последнее привело к улучшению качества кредитного портфеля: в результате NPL(90+) упал с 5,7% до 5,0% на 1 апреля 2012 года.

В настоящее время у банка обращается 4 выпуска облигаций на общую сумму 20 млрд руб. и еврооблигаций на сумму около 1,6 млрд долл. При этом до конца текущего года долговая нагрузка по погашениям у банка небольшая – всего 350 млн долл., против уже исполненных обязательств за первые 5 месяцев текущего года в объеме 200 млн долл. по еврооблигациям и 4,5 млрд руб. по облигациям. Наиболее интересно сейчас смотрится заем серии БО-02, который торгуется с доходностью 9,5% к оферте в феврале 2013 года.

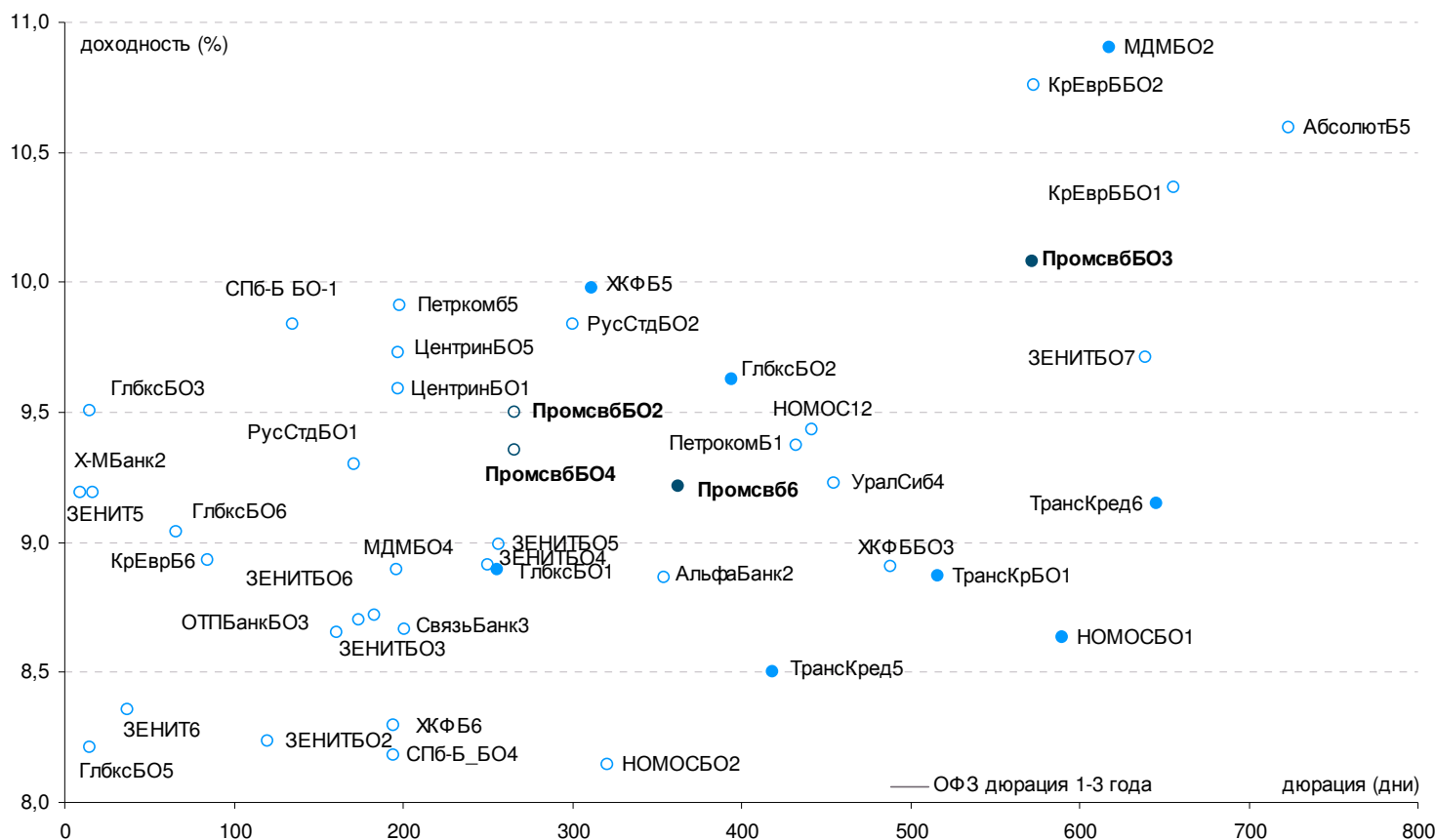
Финансовые показатели Промсвязьбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	1Н 2011	2Н 2011	2011	1q 2011	1q 2012	%
Активы	471,21	475,13	484,70	--	562,55	--	556,42	18%
Кредиты (net)	266,42	310,95	323,80	--	396,14	--	387,62	27%
Кредиты (gross)	305,27	348,62	360,41	--	425,35	--	414,34	22%
доля в активах	56,5%	65,4%	66,8%	--	70,4%	--	69,7%	---
NPL (>90дн.)	12,3%	9,2%	8,1%	--	5,7%	9,4%	5,0%	---
Покрытие NPL резервами	103,5%	117,5%	125,4%	--	120,5%	--	129,0%	---
Кредиты / Средства клиентов	92,0%	104,7%	111,3%	--	117,0%	--	112,8%	---
Вложения в финансовые активы	59	66	58	--	67	--	59	1%
доля в активах	12,5%	13,9%	12,0%	--	11,8%	--	10,7%	---
Средства клиентов	289,55	297,05	290,96	--	338,60	--	343,51	14%
доля в активах	61,4%	62,5%	60,0%	--	60,2%	--	61,7%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (TCAR)	14,3%	14,4%	13,9%	--	13,9%	14,20	14,2%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	25,73	20,61	9,37	14,27	23,64	4,61	7,30	---
Прибыль	-0,63	2,48	1,16	4,06	5,22	0,65	1,83	111%
Качественные показатели деятельности*	2009	2010	1Н 2011	2Н 2011	2011	1q 2011	1q 2012	%
Рентабельность собственных средств	отриц.	6,0%	5,1%	16,2%	10,6%	5,8%	13,3%	4,6%
Рентабельность активов	отриц.	0,5%	0,5%	1,5%	1,0%	--	1,3%	0,5%
C / I	39,1%	52,8%	59,6%	44,8%	50,8%	58,0%	53,9%	-2,0%
NIM	7,8%	5,7%	4,8%	6,6%	5,5%	--	6,3%	-0,2%

* показатели рассчитаны по методологии НОМОС-БАНКА

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Распределение бумаг финансового сектора (29.05.2012)



* последние размещения

Елена Федоткова**Русское море выкупает бонды по 99% от номинала.**

Решение компании выглядит несколько неожиданно, особенно, учитывая грядущее погашение в середине июня.

Событие. Русское море объявило дополнительную оферту по облигациям серии 01. Период предъявления бумаг до 1 июня 2012 года. Дата приобретения – 4 июня 2012 года. Бумаги выкупаются по 99% от номинала.

Комментарий. Решение компании о выкупе смотрится довольно неожиданно с учетом того, что в середине июня – 14 числа у компании состоится погашение бумаг по 100% от номинала. Предложение не выглядит интересно, учитывая, что цена бумаги за последнюю неделю колебалась в диапазоне 99,75-100,1%. Конечно, такое решение компании выглядит несколькостораживающим перед погашением. Вместе с тем, сегодня нам в компании сообщили, что данное решение вызвано внутригрупповым техническим фактором, и компания планирует погашать свои обязательства по установленному графику. Напомним, кредитный профиль компании довольно слабый, однако несколько усиливающим фактором является вхождение в конце прошлого года в капитал фонда Volga resources, который, по данным СМИ, принадлежит Геннадию Тимченко.

Игорь Голубев**СИТРОНИКС: итоги 1 квартала 2012 года.**

Финансовые результаты компании несколько улучшились, но долговая нагрузка и риски рефинансирования краткосрочного долга остаются на высоком уровне. Принадлежность к АФК Система – по-прежнему ключевой фактор устойчивости. Облигации компании низколиквидные.

Событие. Вчера СИТРОНИКС опубликовал неаудированные финансовые

результаты за 1 кв. 2012 г. по US GAAP.

Комментарий. За отчетный период выручка компании увеличилась на 20,2% до 334 млн долл. (к а.п.п.г.), причем заметный вклад внес сегмент «Информационные технологии» («+43,8%» до 155 млн долл.), особенно за счет успешного завершения проекта создания системы видеонаблюдения на президентских выборах в России. В то же время доходы в сегменте «Микроэлектроники» немного снизились («-7,9%» до 63 млн долл.), а проекты были менее маржинальными в сравнении с проектами годом ранее. По данным СИТРОНИКСа, с начала 2011 г. было подписано новых контрактов на сумму около 2 млрд долл., а с 19 апреля 2012 г. (даты объявления результатов за 4 кв. 2011 г.) – на 159 млн долл., что в будущем окажет поддержку росту выручки.

Прибыльность бизнеса компании за 1 кв. 2012 г. традиционно в силу сезонности была на низком уровне, но при этом возросла к а.п.п.г.: показатель OIBDA прибавил 68,5% до 10 млн долл., OIBDA margin составила 2,9% против 2,1% годом ранее. Здесь следует отметить, что операционные расходы компании остались на прежнем уровне (без учета амортизации), при этом коммерческие, общехозяйственные и управленческие расходы сократились на 4,7% до 38 млн долл., а затраты на НИОКР напротив возросли на 45% до 7 млн долл.

В отчетном периоде компании удалось сократить размер чистых убытков (с 19 до 11 млн долл.). Позитивное влияние оказало уменьшение статьи «убытки от обесценения и резервы» («-40,7%» до 1,6 млн долл.), сокращение процентных расходов («-4,6%» до 17 млн долл.), положительный эффект от пересчета валют («+15,4%» до 11,5 млн долл.). Отметим, что в дальнейшем менеджмент СИТРОНИКСа ожидает позитивного влияния на бизнес с точки зрения прибыльности за счет интеграции с «материнской» РТИ (сейчас проходит процедура добровольного выкупа акций СИТРОНИКСа у миноритариев), рассчитывая на «оптимизацию управленческих процессов, эффект масштаба, организацию единого R&D-центра и расширение клиентской базы».

Долговая нагрузка СИТРОНИКСа с начала года возросла. Так, размер долга увеличился на 9,0% до 850 млн долл. (60 млн долл. приходится на СП СИТРОНИКС-Нано), соотношение Долг/OIBDA, по нашим оценкам, составило 8,4х против 8,0х в 2011 г., (без учета долга СИТРОНИКС-Нано – 7,8х), что является достаточно высоким уровнем.

По данным СИТРОНИКСа, на долю короткого долга по итогам 1 кв. 2012 г. приходилось порядка 55% (с учетом СИТРОНИКС-Нано), или около 467 млн долл., включая 2 выпуска биржевых облигаций серий БО-1 (оферта в июне 2012 г.) и БО-2 (оферта в октябре 2012 г.) общим объемом чуть более 156 млн долл. При этом на счетах компании были денежные средства на сумму 112 млн долл. В целом, данного запаса денежных средств будет вполне достаточно для прохождения оферты 26 июня по бумагам серии БО-1 объемом 2 млрд руб. (около 63 млн долл.). Тем не менее, очевидно, что у СИТРОНИКСа присутствует серьезная потребность в рефинансировании краткосрочного долга, которую компания, возможно, попытается «закрыть» в том числе и за счет долгового рынка, сохранив облигации в обращении после оферт за счет интересных ставок купонов или выйдя с новым предложением, если позволит ситуация на торговых площадках. В свою очередь, мы по-прежнему считаем, что, как и ранее, ключевую роль в рефинансировании долга СИТРОНИКСа играет принадлежность к корпорации АФК «Система», действия которой по интеграции высокотехнологичных активов (РТИ и СИТРОНИКСа) лишь добавляют уверенности в оказании поддержки вновь создаваемой структуре.

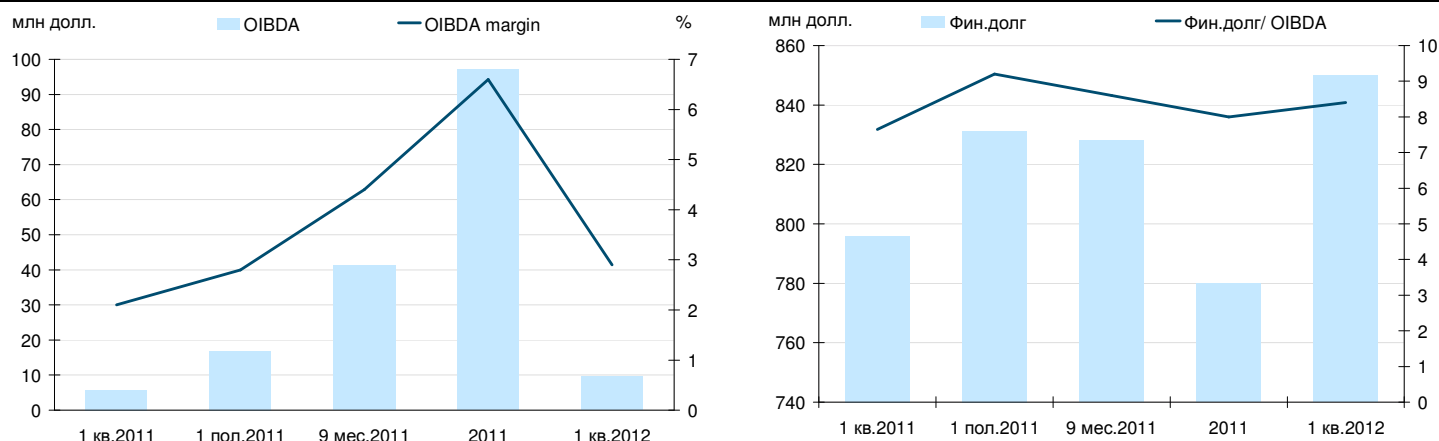
Публикация финансовых результатов вряд ли отразится на котировках облигаций СИТРОНИКСа серий БО-1 (УТР 12,34%/21 дн.) и БО-2 (УТР 11,56%/132 дн.), которые по-прежнему низколиквидные и, скорее, подвержены влиянию общего негатива на рынке к рисковому активам.

Финансовые показатели СИТРОНИКСа (US GAAP)

млн долл.	1 кв. 2012	1 кв. 2011	Изм. %
Выручка	334	278	20,2
OIBDA	10	6	68,5
OIBDA margin	2,9%	2,1%	0,8 п.п.
Чистый убыток	-11	-19	-
% расходы	17	18	-4,6
	1 кв. 2012	2011	Изм. %
Активы	1 819	1 863	-2,4
Денежные средства и их эквиваленты	112	260	-56,9
Финансовый долг, в т.ч.:			
долгосрочный	383	345	11,0
краткосрочный	467	435	7,4
Чистый долг	738	519	42,2
Фин.долг/OIBDA	8,4	8,0	-
Чистый долг/OIBDA	-	5,4	-
OIBDA/% расходы	0,6	0,3	-
Фин. долг/Активы	0,5	0,4	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Динамика финансовых показателей СИТРОНИКСа (US GAAP)



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Александр Полютков

Башнефть обнародовала основные финансовые результаты за 1 кв. 2012 г по МСФО

Накануне Башнефть опубликовала краткую версию финансовой отчетности по МСФО, результаты которой стали объективным отражением текущих тенденций в сегменте downstream: скорректированная EBITDA компании снизилась на 9 %.

Событие. Вчера Башнефть опубликовала основные финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012. Публикация полной версии ожидается 7 июня.

Комментарий. В целом продемонстрированные Башнефтью результаты едва ли можно занести компании в актив. Так, без учета единовременного дохода в размере \$ 75 млн (снижение резерва по судебным искам против Башнефти) показатель EBITDA снизился на 9 %. Основная причина негативной динамики – это падение маржи переработки внутри РФ (по нашим оценкам, с \$ 12 до 3/bbl). В результате по итогам 1 кв. 2012 г по сравнению с 4 кв. 2011 г. те компании, доходы которых больше зависят от реализации нефтепродуктов на внутреннем рынке (Башнефть, Газпром нефть) продемонстрировали снижение скорректированной EBITDA (на 9 % и 7 % соответственно). Роснефть, ЛУКОЙЛ и ТНК-ВР Int., наоборот, добились роста данного показателя на 15 %, 14 % и 13 %. При этом по величине EBITDA на баррель

добычи (около \$ 30) Башнефть уступила лидерство ЛУКОЙЛу (\$ 30.4), оставаясь впереди Газпром нефти (\$ 28.3), Роснефти (\$ 25) и ТНК-ВР Int. (\$ 22.5).

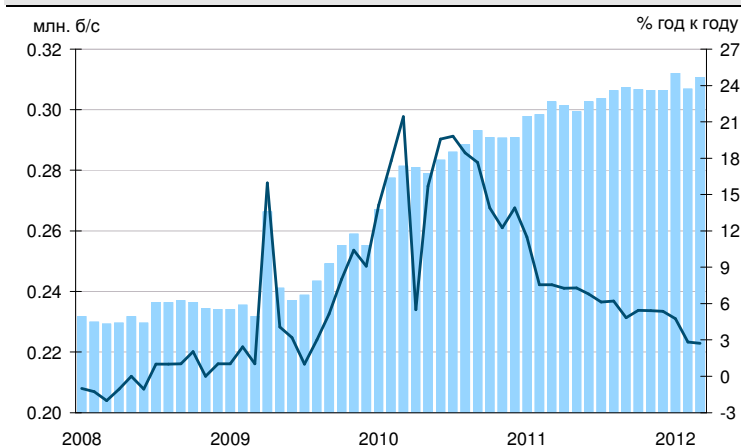
Также отметим более чем 20 %-ный квартальный рост чистого долга Башнефти, что является косвенным признаком отрицательного значения свободного денежного потока (даже несмотря на сокращение CAPEX с \$ 256 млн. до \$ 162 млн.). Мы не исключаем, что негативные тенденции 4 кв. 2011 г в изменении оборотного капитала нашли свое отражение и в итогах деятельности компании за 1 кв. 2012 г. Как бы то ни было, для окончательных выводов следует дождаться публикации полной версии отчетности Башнефти, которая намечена на 7 июня.

Бонды компании остались безответны к вышедшим данным компании. С начала мая бумаги были достаточно защитным инструментом на фоне ряда других бондов и потеряли в цене порядка фигуры. На текущий момент они не выглядят привлекательно для покупки.

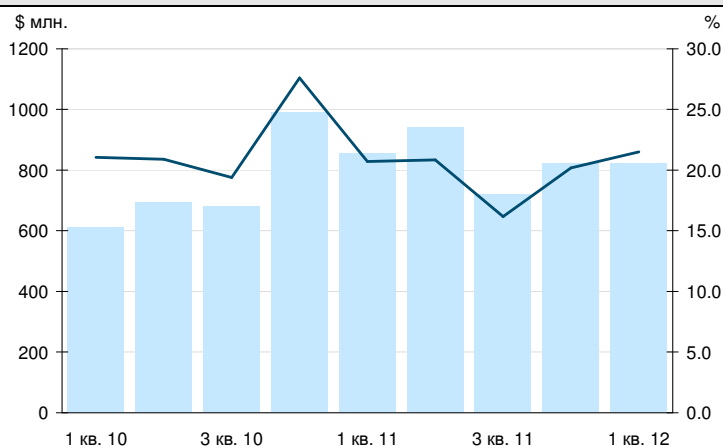
Финансовые результаты Башнефти за 1 кв. 2012 г по МСФО

\$ млн	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %	2011	2012 П	г-к-г, %
Выручка	3 486	4 083	3 923	-4	13	16 549	18 392	11
ЕБИТДА	706	824	824	0	17	3 192	4 301	35
Маржа, %	20.3	20.2	21.0			19.3	23.4	
Чистая прибыль	370	387	444	15	20	1 696	2 610	54
Свободный денежный поток	7	425	п.а.	п.а.	п.а.	1 377	2 124	54
Чистый долг	2 699	1 902	2 346	23	-13	1 902	п.а.	п.а.
Чистый долг /ЕБИТДА	-	-	0,5	-	-	0,59	-	-

Динамика добычи нефти ОАО НК Башнефть



Динамика показателя ЕБИТДА и рентабельности по ЕБИТДА Башнефти

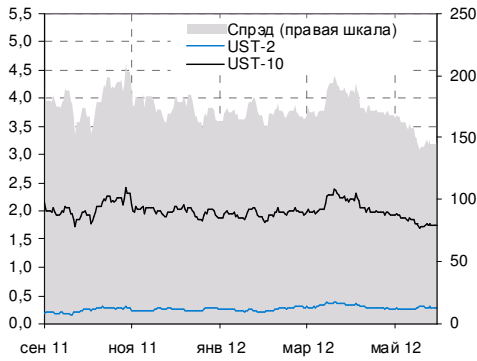


Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

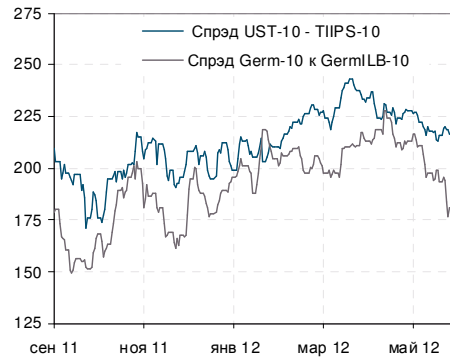
Денис Борисов
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

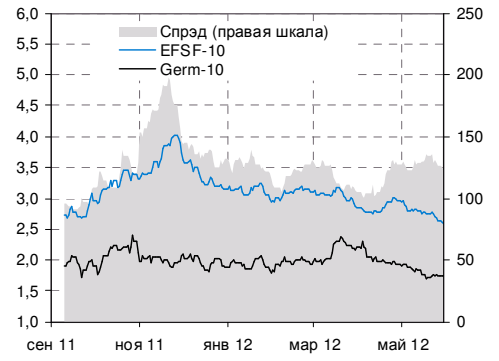
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



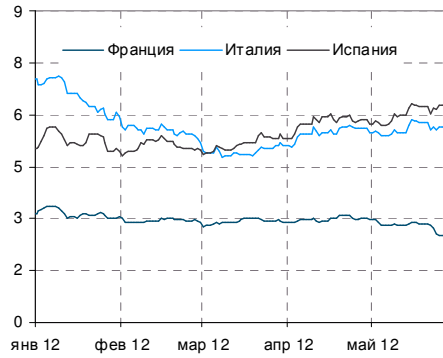
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



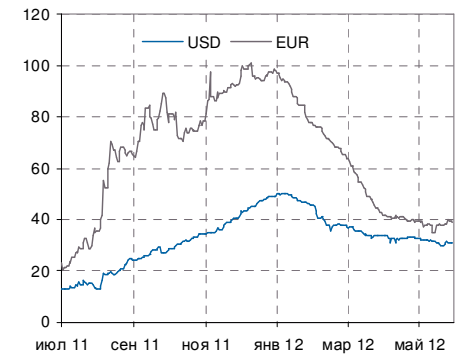
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

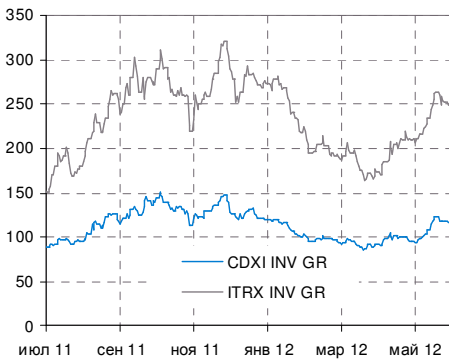


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

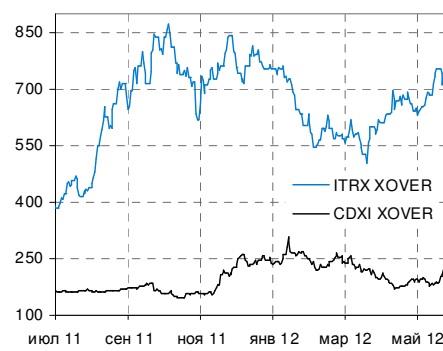


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

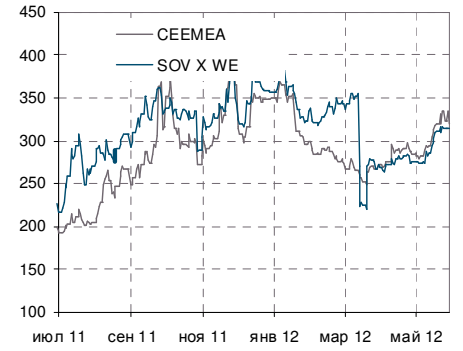
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

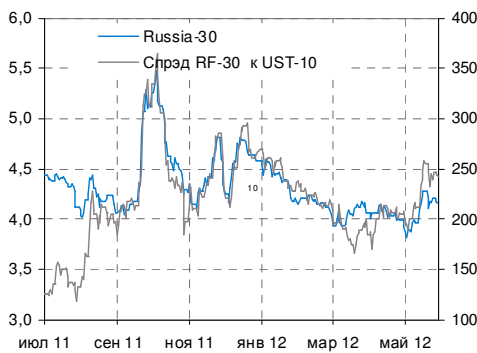


ITRX / Governments

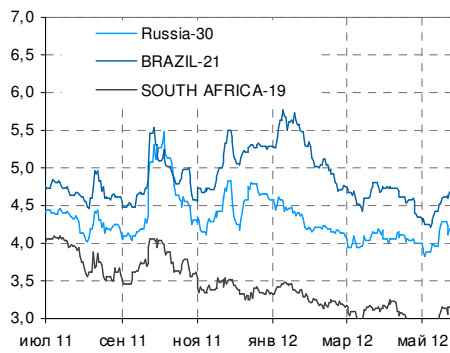


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

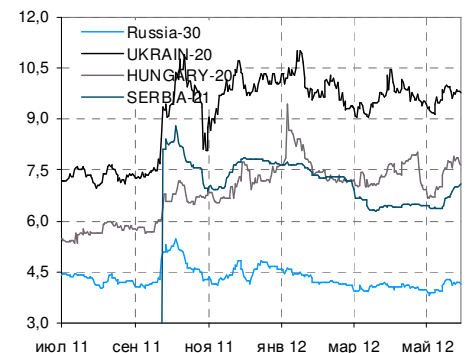
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

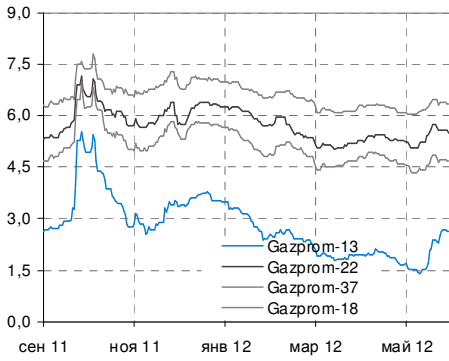


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

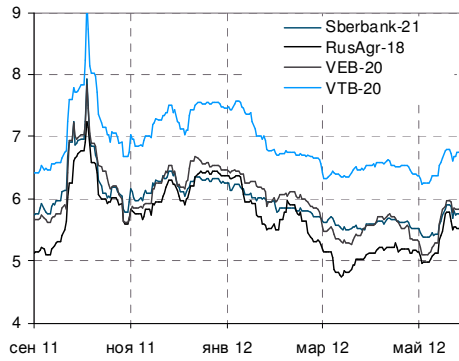


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

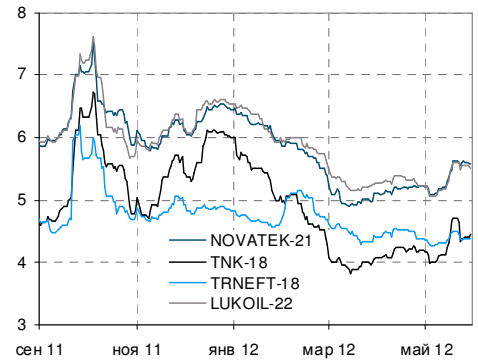
Еврооблигации Газпрома



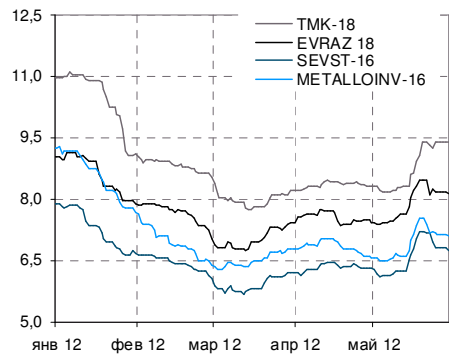
Евробонды госбанков



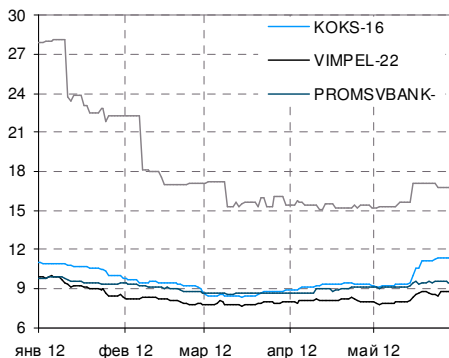
Еврооблигации нефтегазового сектора



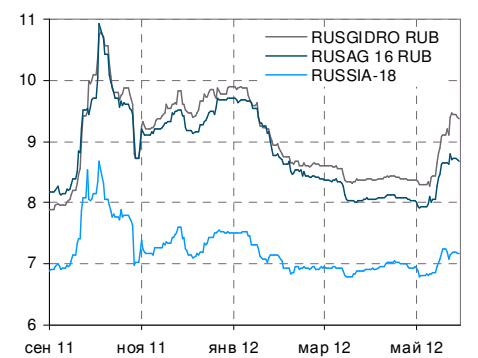
Еврооблигации металлургического сектора



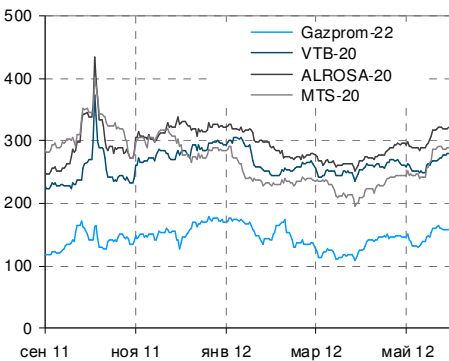
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



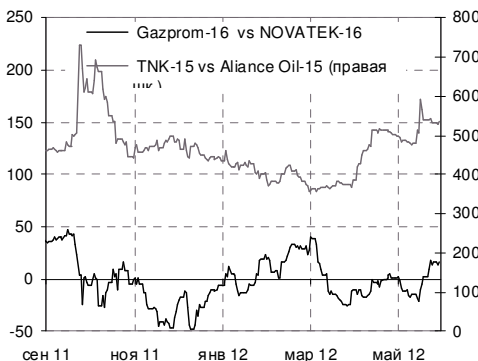
Еврооблигации, номинированные в рублях



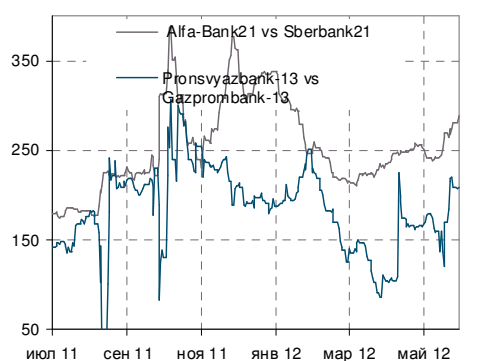
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

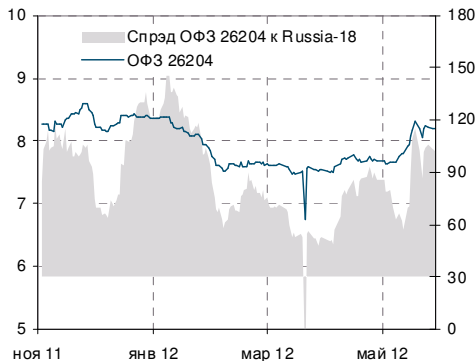


Спрэды в банковском секторе

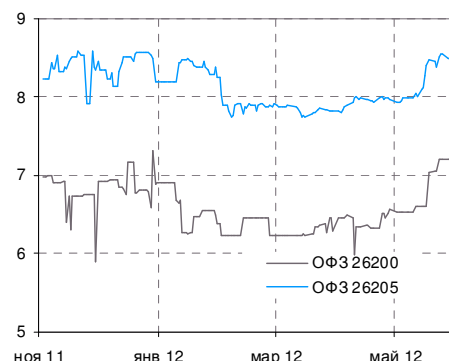


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

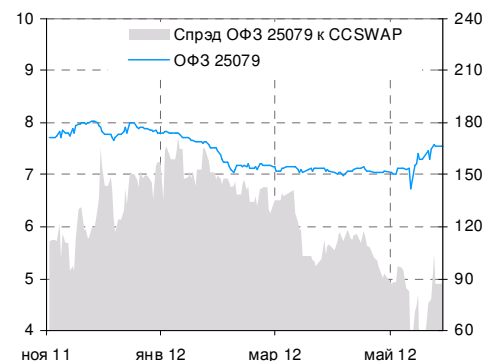
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

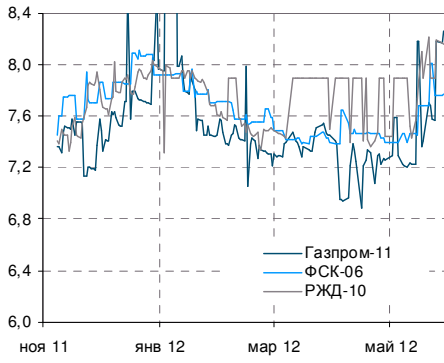


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

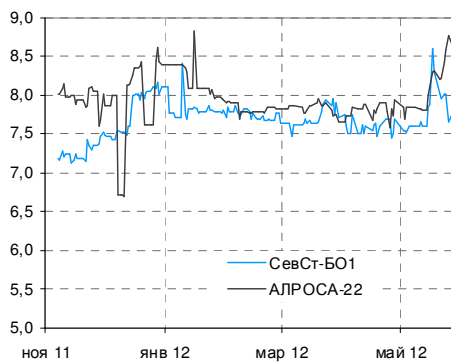


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

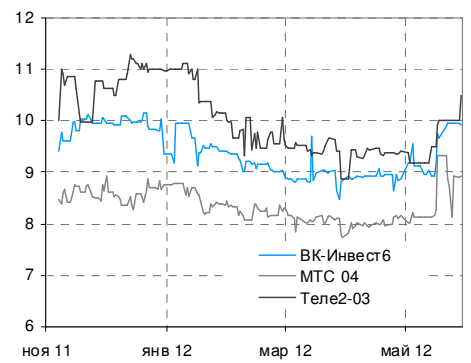
Доходности российских монополий



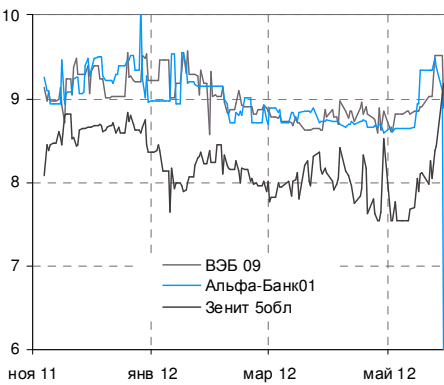
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



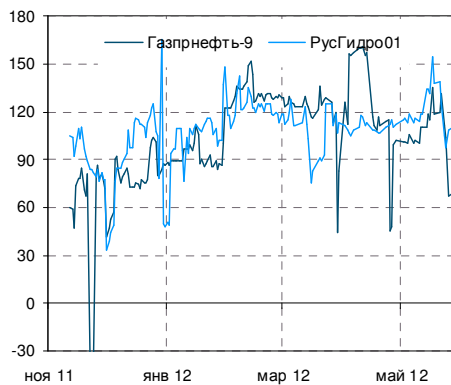
Доходности "Телекоммуникации"



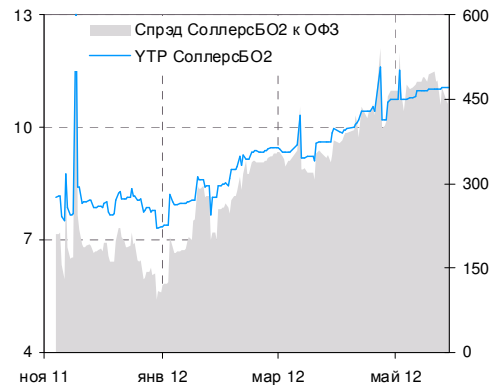
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

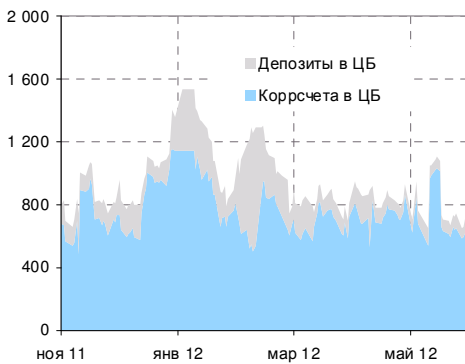


Облигации с текущей доходностью выше 10%

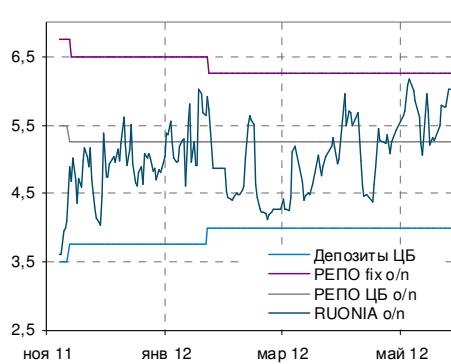


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

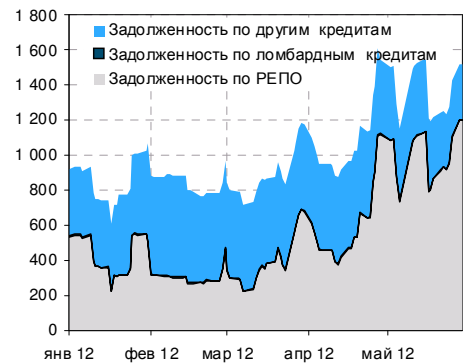
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



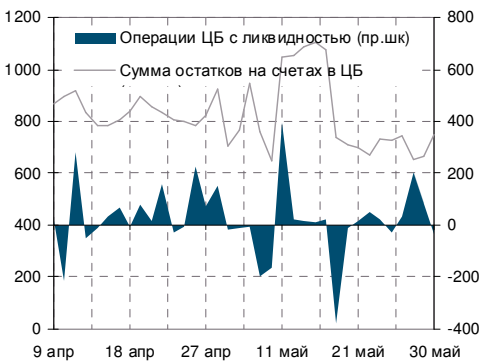
Динамика ставок денежного рынка



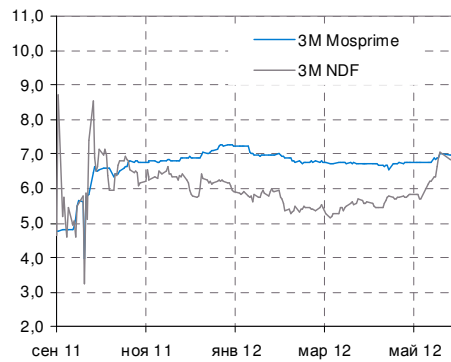
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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 Волов, 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 абсолютную 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.