

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

01 июля 2011 года

Новость дня

По данным Emerging Portfolio Fund Research, отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ, за период с 23 по 29 июня составил 188 млн долл. против оттока 298 млн долл. неделей ранее. Таким образом, с начала 2011 года по 29 июня общий объем притока в российские фонды составил 3,345 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Mirax Group**.
- Рейтинги и прогнозы: **Нижнекамскнефтехим**.
- **Банк Москвы**: решение о санации принято.
- Отчетность **Ростелекома** за 1 квартал 2011 года по МСФО.
- «Система» намерена приобрести канал «Московия» с прицелом на «ТВ Центр»?
- **Россельхозбанк**, **АЛРОСА**.

Денежный рынок.....стр 7

- Инвесторы не спешат фиксировать прибыль от растущей европейской валюты.
- Стабилизация цены на нефть поспособствовала укреплению рубля.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки сохранили положительную динамику, CDS «периферийной» Европы постепенно сокращаются.
- Российские еврооблигации: в целом все комфортно. Выпуски Банка Москвы остаются в центре спроса, новые бонды ВымпелКома наконец-то «выбрались» за пределы номинала.
- Рублевые облигации закончили квартал на позитивной волне. ЦБ обошелся без сюрпризов.

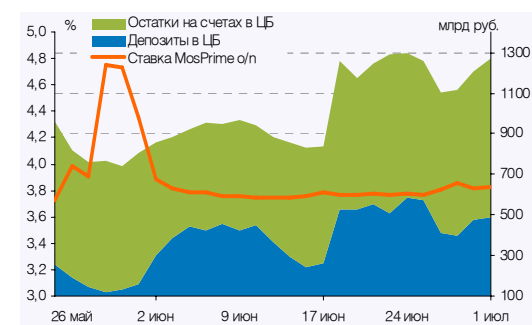
Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,16%	5	-21
Russia-30	4,41%	1	-42
ОФЗ 25068	6,31%	-5	-82
ОФЗ 25077	7,32%	-3	n/a
Газпромнефть4	8,26%	-5	260
РЖД-10	6,53%	-3	-82
АИЖК-8	7,50%	0	-45
ВЭБ 08	6,58%	-17	n/a
РоссельхозБ-8	6,34%	5	-52
МосОбл-8	6,95%	-11	-157
Мгср62	6,50%	0	-93
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,38%	-2	67
ITRAXX XOVER S15 5Y	394,00	-15	-44
CDX XO 5Y	153,30	-5	-12
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 666,59	0,4%	-1,3%
RTS	1 906,71	0,6%	7,7%
S&P 500	1 320,64	1,0%	5,0%
DAX	7 376,24	1,1%	6,7%
NIKKEI	9 816,09	0,2%	-5,1%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	109,87	0,2%	21,5%
Нефть WTI	95,42	0,7%	6,2%
Золото	1 500,35	-0,8%	6,8%
Никель LME 3 M	23 395	1,5%	-3,7%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- На вчерашнем заседании совета директоров Банка России было принято решение оставить без изменения ставку рефинансирования на уровне 8,25% и прочих процентных ставок. Указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и рисков для устойчивости экономического роста, в том числе обусловленных сохранением неопределенности развития внешнеэкономической ситуации.
- Согласно заявлению министра здравоохранения и социального развития РФ Татьяны Голиковой, «выпадающие» доходы от снижения ставки страховых взносов в 2012 году составят 467 млрд руб. Варианты замещения выпадающих доходов сейчас обсуждаются – рассматривается три варианта компенсации: расширенная приватизация, экономия на госконтрактах и введение 10-процентной ставки налога на зарплату свыше 463 тыс. руб. в год, при этом окончательное решение еще не принято.
- Объем денежной базы в узком определении на 27 июня 2011 года снизился за неделю на 3 млрд руб. и составил 6078,8 млрд руб. против 6081,8 млрд руб. на 20 июня 2011 года.
- Минфин РФ 5 июля 2011 года проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты. По сообщению министерства, максимальный объем размещаемых средств составляет 10 млрд руб.

Дефолты и реструктуризации

- По данным газеты «Коммерсантъ», Сергей Полонский договорился о реструктуризации своего последнего проблемного долга на 392,2 млн долл. Держатели ценных бумаг экс-корпорации **Mirax Group** согласились на выпуск новых рублевых облигаций сроком на 8 лет, обеспечением по которым станут проекты на 2,3 млн кв.м. Но чтобы кредиторы подписали окончательное соглашение о реструктуризации, Сергею Полонскому еще предстоит подтвердить финансовую состоятельность своей Компании, а также обосновать сроки нового выпуска и процентную ставку. /Коммерсантъ/

Купоны, оферты, размещения

- Банк России на аукционе по продаже **ОБР 19** выпуска в объеме до 10 млрд руб. разместил ценные бумаги на сумму 884,58 млн руб. Средневзвешенная цена и цена отсечения составила 99,588% от номинала. Спрос на облигации на аукционе составил 2,106 млрд руб. Доходность облигаций по средневзвешенной цене и по цене отсечения по итогам аукциона составила 3,60%. Дата погашения облигаций – 12 августа 2011 года.
- Совет директоров **АКБ «Связь-Банк»** принял решение о размещении 4 выпусков облигаций общим объемом 19 млрд руб. Банк планирует разместить по открытой подписке облигации серий 03, 04 и 05 по 5 млрд руб. каждый, а также выпуск серии 06 объемом 4 млрд руб. Срок обращения каждого займа составит 10 лет.
- **ООО «Обувьрус»** 29 июня 2011 года, в первый день размещения облигаций серии 01 объемом 700 млн руб., реализовало ценные бумаги на сумму 651 млн руб. (или 93% выпуска) По данным ММВБ, с облигациями было совершено 8 сделок. Ставка 1 купона по облигациям составляет 12,25% годовых. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена 1,5-годовая оферта.
- **Русфинанс банк** (Самара) определил ставку 1 купона биржевых облигаций серии БО-01 на 4 млрд руб. в размере 7,15% годовых. Общий объем спроса составил чуть менее 10 млрд руб. Напомним, в четверг незадолго до закрытия книги заявок Русфинанс банк понизил ориентир ставки купона до диапазона 7,15–7,25% годовых с первоначально объявленного диапазона 7,25–7,5% годовых. Пониженному ориентиру соответствует доходность к 2-летней оферте на уровне 7,28–7,38% годовых. Техническое размещение бондов по открытой подписке запланировано на 4 июля.

В целом, мы ожидали уровень доходности при размещении несколько выше – порядка 7,4%, однако факт ненамного отличается от прогноза. Снижению уровня доходности способствовали комфортная ситуация с ликвидностью в банковской системе и предыдущее успешное размещение Банка ДельтаКредит, также входящего в Группу Росбанка («дочка» Societe Generale). Возможности дальнейшего существенного роста котировок мы не видим, поскольку, на наш взгляд, должна сохраняться премия к крупным госбанкам и банкам–нерезидентам порядка 50 б.п. (см. наш комментарий <http://bonds.finam.ru/comments/item22A9D/rqdate7DB0618/default.asp>). Кроме того, сдерживают снижение доходностей и возможные альтернативы облигациям Русфинанс банка (Baa3/–/–): последние сделки по выпуску ЮниКредитБанка (–/BBB–/BBB+) серии 05 проходили с доходностью 7,11% при дюрации 735 дней, ВТБ–05 (Baa1/BBB/BBB) торгуется с доходностью 7,02% / 769 дн., ТКБ (Ba1/BB/–) серий БО–01 и 05 – доходность 7,32% / 804 дн. и 7,17% / 707 дн. соответственно.

Федоткова Елена
fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Международное рейтинговое агентство Moody's повысило корпоративный рейтинг, рейтинг вероятности дефолта и приоритетный необеспеченный рейтинг ОАО «Нижнекамскнефтехим» до «Ba3» с «B1», прогноз по рейтингу «Стабильный».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По данным ЦБ, максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях 10 банков, привлекающих наибольший объем депозитов физлиц, в 3 декаде июня не изменилась по сравнению со 2 декадой и составила 7,85%. В 1 декаде июня ставка составляла 7,86%. /Finambonds/
- Банк России подтвердил соответствие условий привлечённого ОАО «Россельхозбанк» субординированного кредита на сумму 800 млн долл. требованиям Банка России и согласовал включение указанных денежных средств в состав источников дополнительного капитала РСХБ. Напомним, на 1 июня 2011 года уровень достаточности капитала (H1) составлял высокие 16,89%. /Finambonds/

Банк Москвы: решение о санации принято.

По словам заместителя гендиректора АСВ В.Мирошниченкова, решение о санации Банка Москвы принято: Агентство выдаст ему кредит, сумма которого превышает объем проблемных ссуд Банка (ранее в СМИ назывались суммы более 200 млрд руб.). Ставка, по данным «Ведомостей», составит 0,5% годовых. При этом банки не могут быть санированы при участии акционеров, которые владели банком в течение 3 месяцев перед санацией. Поэтому ВТБ сейчас должен консолидировать 75% акций Банка Москвы: вероятно, это будет сделано на двух структурах ВТБ. Напомним, напрямую госбанк владеет 46,5% акций Банка Москвы, еще 17,3% акций – у Столичной страховой группы, блокпакет которой принадлежит ВТБ. Еще 19,9% – у компании Виталия Юсуфова, который обратился в ФАС за разрешением увеличить долю до 49%. /Ведомости/

Как отмечалось в нашем вчерашнем обзоре (<http://bonds.finam.ru/comments/item22B5F/rqdate7DB061E/default.asp>), мы сохраняем позитивный взгляд на дальнейшее развитие ситуации вокруг Банка Москвы и считаем, что до досрочного предъявления бумаг к погашению дело не дойдет, хотя, глядя на календарь, понимаешь, что сейчас Эмитент вышел в зону техдефолта, поскольку отчетность так и не появилась. Второй вопрос – будет ли признана санация Банка Москвы event of default также стоит сейчас на повестке дня. Тем не менее, выпуски Банка сейчас смотрятся интересно, хотя ряд спекулятивных сделок постепенно подталкивает котировки бумаг вверх. Довольно интересно смотрится субординированный заем с погашением в 2017 году, так как бумаги торгуются ниже номинала, и в случае

реализации дефолта по санации, их предъявление к погашению означает заметную премию для инвесторов. Также в выпуск заложен call-option в 2012 году, доходность бумаг к которому сейчас составляет 8,23% годовых. Его реализация довольно сомнительна, однако такой вариант существует. При непредъявлении к погашению и отсутствии реализации call-option инвестор останется с бумагой с неплохим потенциалом роста.

Федоткова Елена
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- ОАО «АК «АЛРОСА» сообщает, что в 2011 году, в связи с повышением прогноза по годовой реализации, планирует увеличить затраты на геологоразведку более чем на 500 млн руб., до 3,58 млрд руб. Инвестиции в строительство подземных рудников увеличатся более чем на 425 млн руб. и составят около 7 млрд руб. Как сообщалось ранее, Алмазодобывающая компания, повысила в июне прогноз по продажам алмазов и бриллиантов в 2011 году – с 3,5 млрд до 4,7 млрд долл. /Интерфакс/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Отчетность Ростелекома за 1 квартал 2011 года по МСФО.

Вчера Ростелеком впервые после завершения процедуры объединения представил, на наш взгляд, достаточно нейтральные финансовые результаты за 1 квартал 2011 года по МСФО. В отчетном периоде Компания продемонстрировала традиционный для МРК незначительный рост выручки – на 7,7% до 72,4 млрд руб. к аналогичному периоду 2010 года, который оказался ниже среднеотраслевого уровня (10–27%). Причем, в ходе телеконференции менеджмент Компании сообщил, что без учета приобретенной в феврале этого года ОАО «Национальные Телекоммуникации» (НТК), выручка Оператора прибавила только 5%. Данный факт объясняется существенной долей в общих доходах фиксированных услуг связи (около 54,8%), которые регулируются государством. Тем не менее, по динамике данного показателя Ростелеком оказался ближе всего к МТС («+9,5%» к 1 кварталу 2010 года). Вместе с тем, увеличение доходов Оператора было связано в основном с развитием «новых» услуг связи, а именно ШПД («+19%» до 11,5 млрд руб.) и платного TV («+569%» до 1,4 млрд руб.), за счет расширения абонентской базы на 33% до 7,4 млн и на 605% до 5,5 млн (в том числе за счет покупки НТК) соответственно. В то время как доходы от «традиционных» услуг связи в отчетном периоде снизились на 1,5% до 39,7 млрд руб. на фоне сокращения поступлений от услуг внутризоновой на 10% до 5,3 млрд руб., международной и междугородной телефонной связи на 8% до 8,8 млрд руб. (продолжается процесс миграции трафика в мобильные сети).

Что касается маржинальности бизнеса объединенного Ростелекома, то она в январе–марте 2011 года оказалась под давлением (рентабельность OIBDA снизилась на 3,7 п.п. до 37,6%), главным образом, из-за возросших на 14% до 45,1 млрд руб. операционных расходов. Данный рост был продиктован увеличившимися затратами на персонал («+22%» до 20,7 млрд руб.), в частности, в течение 2010 года были повышены зарплаты, произведены разовые премиальные выплаты в МРК в связи с реорганизацией – и все это на фоне роста ставки ЕСН и страховых взносов с 1 января 2011 года. Кроме того, были учтены расходы, связанные с консолидацией «НТК» и реорганизацией Холдинга. Также увеличились затраты на содержание существующей сетевой инфраструктуры и возросли тарифы ЖКХ («+17%» до 7,1 млрд руб.). Вместе с тем, по рентабельности бизнеса Ростелеком немногим уступил своим конкурентам, особенно МТС (рентабельность OIBDA – 38,4%), и превзошел шведскую Tele2 (35,8%).

Долговая нагрузка Ростелекома по итогам марта 2011 года немного возросла относительно 2010 года: долг прибавил в объеме на 23,7% до 170,7 млрд руб., а соотношение Долг/OIBDA составило 1,6х против 1,4х (в 2010

году), в то время как Чистый долг/OIBDA – 1,5х против 1,2х соответственно. На изменение кредитных метрик повлияло привлечение Компанией кредитных ресурсов для покупки 25% плюс одна акция ОАО «Связьинвест», а также 71,8% акций ОАО «НТК». Отметим, что, согласно внутренней финансовой политике Ростелекома, метрика Долг/OIBDA не должно превышать значение 2х. Вместе с тем, 95% всего долга Оператора на конец марта 2011 года составляли рублевые обязательства, что делает его валютные риски минимальными. Отметим, что, несмотря на рост долговой нагрузки, ее уровень соответствует отраслевым значениям (1,5–2,2х Долг/OIBDA) и остается довольно комфортным для Компании, в том числе и по временной структуре – доля кредитов и займов с погашением до 1 года занимала 30,2% (или 51,5 млрд руб.) от общего объема долга. В свою очередь, мы считаем, что Ростелеком обладает достаточными финансовыми возможностями, чтобы обслуживать свой долг, а также осуществлять капвложения, утвержденный стратегией Компании на 2011–2015 годы, в размере 20% годовой выручки (то есть свыше 50 млрд руб.), то есть на традиционном для «большой тройки» уровне.

Финансовые результаты телекоммуникационных компаний за 2010-2011 годы										
млрд руб.	Ростелеком (МСФО)				VimpelCom Ltd. (US GAAP)		MTC (US GAAP)		Tele2 Russia (МСФО)	
	1 кв. 2011	1 кв. 2010	2010	1 кв. 2011 / 1 кв. 2010	1 кв. 2011	2010	1 кв. 2011	2010	1 кв. 2011	2010
Основные финансовые показатели										
Выручка	72,4	67,2	275,7	7,7%	80,7	319,3	85,6	343,0	11,7	42,7
Операционный денежный поток	11,4	19,3	85,0	-40,6%	29,6	111,5	26,5	109,9	3,1	12,3
OIBDA	27,2	27,8	101,4	-1,9%	35,6	149,8	32,8	148,0	4,2	15,0
Чистая прибыль	10,6	10,0	31,3	5,9%	17,4	50,8	10,5	41,9	2,0	8,0
% расходы	3,2	3,3	1,8	-1,7%	4,0	16,4	5,0	23,6	0,9	2,5
Активы										
Активы	476,7	-	426,8	11,7%	633,4	607,3	438,4	441,2	48,3	46,8
Денежные средства и их эквиваленты	8,4	-	12,6	166,6%	69,7	28,0	34,0	28,3	7,6	6,6
Финансовый долг, в т.ч.	170,7	-	138,0	23,7%	207,2	172,5	212,0	218,2	36,9	64,5
долгосрочный	119,2	-	87,9	35,6%	171,9	137,1	180,0	195,2	33,8	61,5
краткосрочный	51,5	-	50,1	2,8%	35,3	35,4	32,0	23,1	3,1	3,0
Чистый долг	162,3	-	125,4	29,4%	137,6	144,5	178,0	190,0	29,3	57,9
Показатели эффективности и покрытия долга										
Рентабельность OIBDA	37,6%	41,3%	36,8%	-3,7 п.п.	44,1%	46,9%	38,4%	43,1%	35,8%	35,1%
Рентабельность по чистой прибыли	14,6%	14,8%	11,4%	-0,2 п.п.	21,5%	15,9%	12,3%	12,2%	17,1%	18,7%
Фин. долг/OIBDA	1,6	-	1,4	-	1,5	1,2	1,6	1,5	2,2	4,3
Чистый долг/OIBDA	1,5	-	1,2	-	1,0	1,0	1,4	1,3	1,7	3,9
OIBDA/%	8,4	8,4	56,4	-	9,0	9,1	6,6	6,3	4,8	6,0
Фин. долг/Активы	0,4	-	0,3	-	0,3	0,3	0,5	0,5	0,8	1,4

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

Касательно многочисленных выпусков Ростелекома, перешедших Компании «в наследство» от МРК, то они преимущественно носят краткосрочный характер, вероятно, по этой причине не пользуются популярностью у инвесторов, либо были выкуплены еще в период реорганизации. Ликвидность можно наблюдать лишь в длинном амортизируемом выпуске Ростелекома серии 11 (YTM 10,83%/4,93 года), что не удивительно, поскольку он предлагает солидную и, на наш взгляд, несправедливую (с учетом кредитного качества Эмитента) премию свыше 240 б.п. к выпускам МТС-7 (YTM 8,41%/4,99 года) и ВК-Инвест-6 и 7 (YTM 8,18–8,23%/3,64 года), в том числе и к недавно размещенным с доходностью 8,58% годовых к оферте через 5 лет облигациям Теле2–Санкт–Петербург серий 01, 02 и 03, даже, несмотря на фактическую дату его полного погашения в 2019 году.

Полутов Александр
polyutov_av@nomos.ru

«Система» намерена приобрести канал «Московия» с прицелом на «ТВ Центр»?

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что входящее в АФК «Система» ООО «Управляющая компания «Система – венчурный капитал» подало в ФАС заявку на покупку 56% ОАО «Телерадиовещательная компания «Московия». ФАС удовлетворила ходатайство структуры «Системы» на покупку 100% «Московии». Стоимость данного медиа-актива оценивается в размере более 5,5 млн долл.

«Московия» (бренд «3 канал») вещает в столице и области на третьей метровой частоте, прерывая несколько раз в день программы «ТВ Центра». За январь–май 2011 года в часы своего вещания доля «3 канала» среди всех москвичей старше 18 лет, по данным TNS Russia, составила 4,7% при рейтинге 1%, то есть его программы смотрели 4,7% от всех находящихся у экрана в этот момент телезрителей и 1% от всех москвичей. Для сравнения: доля «ТВ Центра» в его часы вещания в январе–мае равнялась 5,5% при рейтинге 0,9%, «Первого канала» – 15,5% и 2,7% соответственно. Выручка по РСБУ у ОАО «Телерадиовещательная компания «Московия» в 2009 году, по данным «СПАРК-Интерфакса», составила 51,2 млн руб. без НДС, чистый убыток – 346 млн руб. Совместное существование на одной частоте «ТВ Центра» и «Московии» обусловлено тем, что первый вещатель является каналом столичных властей, а второй до недавнего времени представлял интересы области. Между тем, осенью 2010 года Московская область продала свой пакет «Московии» (44%), которые, как свидетельствует ЕГРЮЛ, получили ЗАО «Алтима», принадлежащее Алле и Виктору Крутицким, и ЗАО «Собственник», учредителями которого являются Алексей Григорьевич и Алексей Алексеевич Коноваловы. Оставшимися 56% «Московии» через ЗАО «Квирин» уже более четырех лет владеют структуры Объединенной промышленной корпорации Сергея Пугачева. Контроль над телеканалом обошелся ему примерно в 25 млн долл.

Мы считаем, что покупка «Московии» не представляет особого интереса для «Системы» (учитывая ее рейтинги и часы вещания) без основного канала «ТВ Центр», поэтому, скорее всего, АФК намерена пополнить свои медиа-активы именно данной компанией, начав с «Московии». С финансовой точки зрения приобретение «Московии» не столь существенно по масштабам для Корпорации и вряд ли окажет влияние на ее кредитный профиль.

Полюттов Александр
polyutov_av@nomos.ru

Денежный рынок

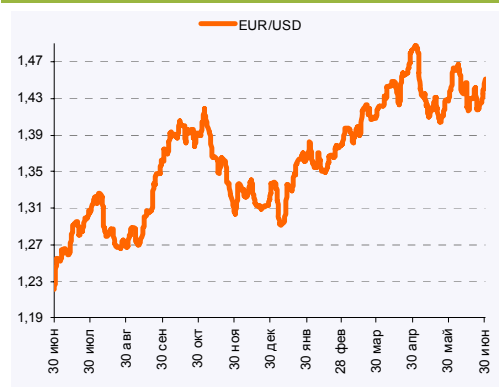
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Новая волна доверия к европейской валюте захлестнула международный валютный рынок. Активные покупки евро, начавшиеся еще на ожиданиях решения о согласовании парламентом Греции плана сокращения бюджетного дефицита, продолжились и на ожиданиях согласования плана приватизации. Одобрение Афинами разработанных мер является выполнением первого из условий для получения финансовой помощи, что довольно позитивно. Помимо этого, вчера было объявлено, что банки Германии согласились принять участия в обмене греческих бондов. Однако сумма номиналов облигаций, находящихся в их собственности, несопоставимо меньше, чем у французских банков и составляет всего порядка 3,2–3,3 млрд евро. Вместе с тем, поддержка уже двумя держателями программы обмена является хорошим примером для всех остальных. На наш взгляд, идея долгового кризиса очень скоро может оставить финансовый рынок, что позволит относительно мягко решить вопрос рефинансирования. В настоящий момент, обстоятельства складываются в пользу европейской валюты: помимо благоприятных новостей от Греции, глава ЕЦБ вновь начал делать намеки на возможное повышение процентных ставок на ближайшем заседании. Так, уже два дня подряд в своих выступлениях Ж.-К. Трише использует свою «коронную фразу» являющуюся предвестником возможного ужесточения монетарной политики в регионе. В тоже время, предварительный индекс потребительских цен в Еврозоне за июнь опубликованный вчера оказался ниже ожиданий и составил 2,7%, продемонстрировав снижение на 10 б.п. по сравнению с предыдущим месяцем. Разумеется, этот показатель не является окончательным, но, как правило, предварительное значение не сильно отличается от уточненных данных. Таким образом, слова Ж.-К. Трише о замедлении инфляции в будущем, не вызывающие доверия у инвесторов, оказались отчасти, верными, тогда становится не до конца понятно, с какой целью ЕЦБ намерен ужесточать монетарную политику, и состоит ли это делать накануне выделения помощи Греции. На наш взгляд, вероятность пересмотра ключевой ставки на заседании 7 июля пока мала.

После начала движения «греческого вопроса» в правильном направлении, на рынке начала появляться новая идея, связанная с максимальной планкой уровня государственного долга США. Рейтинговые агентства уже начали активно муссировать в прессе возможные исходы и сценарии, в случае если ко 2 августа сенат Соединенных Штатов не примет соответствующих решений, вплоть до понижения рейтинга страны с «AAA» до «D». При этом, все прекрасно понимают, что подобные рейтинговые действия приведут к непоправимым последствиям на глобальном рынке и никто этого не допустит.

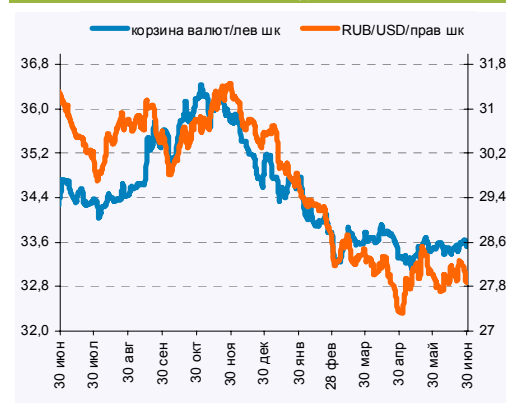
Американские статистические данные о количестве первоначальных обращений за пособием по безработице вновь оказались неутешительными, значение хоть и сократилось на 1 тыс. по сравнению с предыдущей неделей до 428 тыс., однако все же превысило прогнозы. Индекс производственной активности в Чикаго напротив, продемонстрировал существенное улучшение, оказавшись не только лучше прогнозов, но и предыдущего значения, составив 61,1 (при прогнозе 54). По итогам дня чувствовалось сильное превосходство евро

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
1 июл	Приостановление ЦБ операций РЕПО по акциям

Источник: Reuters

над долларом, при этом валютная пара EUR/USD выросла до отметки 1,45х.

Возвращение на сырьевые площадки комфортных ценовых уровней стоимости нефти благоприятно отразилось на российской национальной валюте. Курс доллара против рубля, уже третий день подряд продолжает снижаться. При открытии рынков цена американской валюты опустилась до уровня 24,87 руб. и в первой половине дня продолжала находиться в коридоре 27,85–27,86 руб. Во второй половине дня можно было наблюдать слабое укрепление доллара до 27,94 руб. на фоне снижения стоимости нефти, а по итогам дня его значение составило 27,91 руб. Бивалютная корзина провела день немного спокойнее, однако вслед за американской валютой начала укрепляться во второй половине торгов. По итогам торговой сессии ее стоимость составила 33,53 руб.

Приток ликвидности в банковскую систему продолжился. По данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 60,6 млрд руб. и составила 1,271 трлн руб. Условия для рынка МКБ складываются вполне комфортно: ставки после небольшого роста в день выплаты налогов снизились до привычных уровней 3,83%. Решение на ежемесячном заседании совета директоров Банка России по монетарной политике о сохранении всех ставок на прежних уровнях не стало для рынка сюрпризом. Данное решение вполне обусловлено отсутствием роста потребительских цен. В тоже время, стоит отметить, что в летний период инфляция обычно имеет нулевую динамику либо отрицательную.

Ольга Ефремова

efremova_ov@nomos.ru

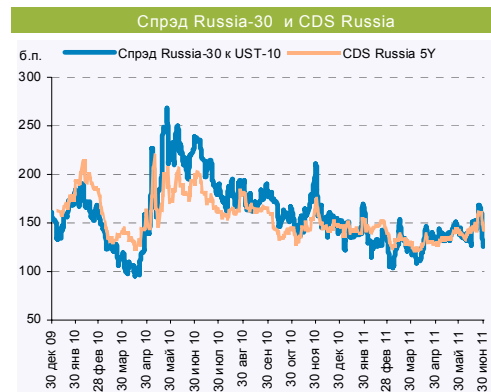
Долговые рынки

Глобальные площадки вчера сохраняли курс «на рост», вначале под влиянием ожиданий того, что продолжение обсуждений греческой темы, в конечном счете, завершится принятием наименее «болезненных» решений. Затем, удовлетворив ожидания, ориентируясь на опубликованные вчера макроданные, а также корпоративные новости. Так, в Европе рост фондовых индексов был на уровне от 1% до 1,5%. Важно отметить, что на фоне появления позитива в отношении Греции отчасти начал спадать ажиотаж на защитные позиции в виде европейских гособязательств, в частности по выпускам Минфина Германии, доходности с начала текущей недели выросли на 20–30 б.п., в частности по 5–летним бумагам до 2,27% годовых, по 10–летним – до 3,02% годовых. Кроме того, спала паника в отношении требований к рисковой премии для «периферийной Европы»: CDS Греции вчера сузился до 1900 – 2000 б.п. со своего максимума на уровне, превышающем 2400 б.п., CDS Испании сократился от максимума в 310 б.п. до 261 б.п., CDS Ирландии по итогам последних сделок был на уровне 744 б.п. против максимума в 817 б.п. В части европейской статистики вчера обошлось без особых сюрпризов, основное внимание было сконцентрировано на сводном по ЕС июньском CPI и здесь было зафиксировано снижение относительно прогнозов, точнее индекс оказался на уровне мая – 2,7%, тогда как ожидалось его увеличение до 2,8%. Подобная динамика, на наш взгляд, чрезвычайно важна в условиях неоднократного подчеркивания «повышенной бдительности» ЕЦБ к ситуации с инфляцией в регионе, которая служит индикатором необходимости дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики европейского регулятора. Ориентируясь на подобные данные, мы допускаем, что пауза ЕЦБ в процессе повышения базовой ставки может продолжиться.

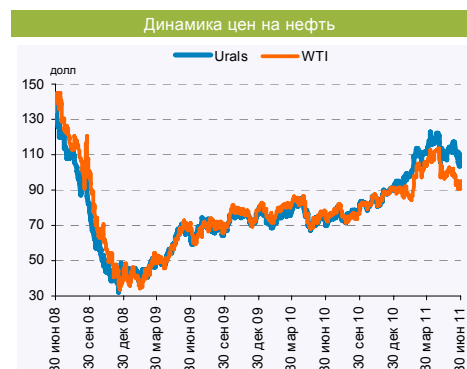
Американские площадки вновь «оглядывались» на Грецию и тот эффект для остальных рынков, который проявляется в ходе продолжающейся дискуссии о схеме выхода из текущей проблемной ситуации. Сообщение о согласии германских банков принять условия реструктуризации при условии отсутствия давления в виде снижения госрейтинга Греции до «дефолтного» уровня вкупе с позитивом в ходе дискуссии в греческом парламенте было довольно ощутимым драйвером для покупок. При этом, возьмем на себя смелость предположить, что росту способствовал и фактор окончания очередного календарного месяца и квартала. В результате, дневной рост американских индексов составил от 1% до 1,2%. В качестве сдерживающих оптимизм факторов можно обозначить недельный отчет по безработице, который оказался немного слабее прогнозного. При этом в части остальных отчетов не было поводов для беспокойства. Так, июньский индекс закупок менеджеров Чикаго продемонстрировал впечатляющий рост до 61,1х при прогнозе 54х и майском показателе на уровне 56,6х.

В сегменте казначейских обязательств продолжались продажи, смещающие доходности выше. Так, по 10–летним UST доходность вчера приблизилась к отметке 3,16% годовых.

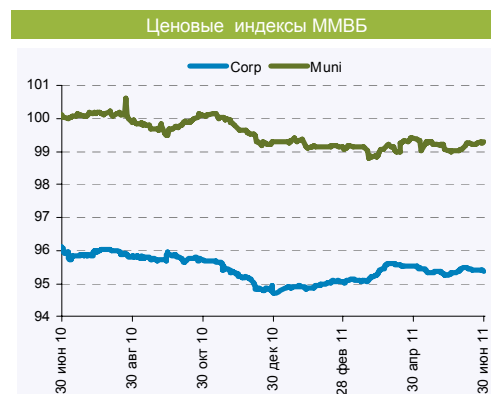
В первый день июля, завершающий рабочую неделю, настроения на глобальных площадках, как мы ожидаем, сохранятся достаточно



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

позитивными при поддержке новостей из Европы. Вместе с тем, стоит обратить внимание на длительность грядущего уик-энда в США, который продолжится до вторника ввиду празднования 4 июля Дня независимости Соединенных штатов, что может подтолкнуть наиболее осторожных участников зафиксироваться. В части макроданных пятницы в США отметим прогнозный индекс потребительского доверия Мичигана, в Европе – прогнозный PMI по ЕС в целом и индивидуально по странам-участникам, а также майский уровень безработицы в ЕС. Кроме того, интересен отчет Италии по соотношению бюджетного дефицита к ВВП в 1 квартале текущего года.

Российские евробонды вчера также старались удержаться на позитивной волне, чему в значительной мере «способствовал» фактор «закрытия месяца и квартала». Суверенные Russia-30 начинали торги с максимума у отметки 118,125%, а остальную часть дня торговались на уровне 118%. Рублевые Russia-18 подорожали до 104,95%.

В негосударственном секторе продолжались покупки в выпусках Банка Москвы на фоне новостей о грядущем «спасении» и «финансовом оздоровлении». Больше остальных прибавил выпуск Банка Москвы-15 – порядка 1,25%. Среди прочих покупаемых бондов отметим РСХБ-21, АЛРОСА-20, ВЭБ-лизинг-16, Кокс-16, где в среднем ценовой рост зафиксирован на уровне 0,25–0,375%. Новым выпускам ВымпелКома наконец-то удалось «вырваться» за пределы номинала: по ВымпелКом-17 максимум дня зафиксирован у отметки 100,125%, а по ВымпелКом-22 – 100,3125%.

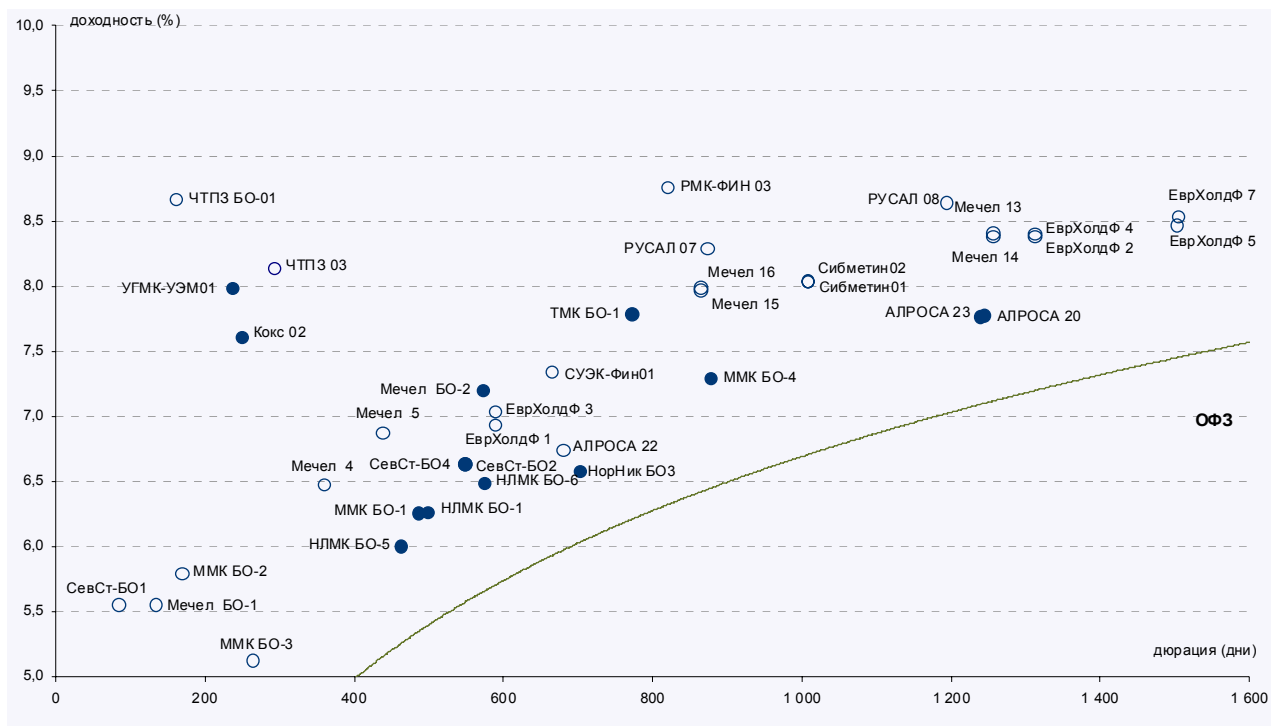
Среди бумаг СНГ довольно ярким был рост котировок в бондах Казмунайгаз-15, подорожавших на 50 б.п. Также остался в «лидерах роста» выпуск БТА-Банка, который за день прибавил порядка 2,5%, оставшись при закрытии с котировками на уровне 79,5%, при этом максимальная цена дневных сделок была зафиксирована у отметки 80%. Интересной была динамика украинского корпоративного сектора, которую можно попытаться объяснить перемещением спроса из бумаг ДТЭК-15, подешевевших почти на 1% в выпуски Метинвеста, который пока еще не успел восстановиться после последней коррекции.

В рублевом сегменте ожидания решений ЦБ по ставкам «растянулись» фактически на весь день, появившись не задолго до окончания торгов. И, вероятно, уверившись в том, что вряд ли регулятор настроен преподнести неожиданный сюрприз, участники рынка сосредоточились на процессе подведения итогов июня и формировании портфелей на июль. В первую очередь это выразилось в достаточно оптимистичном подходе к позициям в ОФЗ, где при наличии весьма ощутимых оборотов уровень положительной переоценки варьировался в диапазоне от 10 до 50 б.п. Отметим, что обозначенные Банком России ориентировочные сроки следующего заседания – первая половина августа – только укрепили мнение о правильности выбранной стратегии в части покупок, отодвигая «угрозу» повышения ставок минимум на 1 месяц. В негосударственном секторе столь же выразительных признаков ценового роста было несколько меньше, хотя торговая активность выглядела гораздо сильнее, чем в предыдущие дни. Из наиболее интересных движений отметим ценовой рост в выпусках Сибметинвеста, СУЭКа, РУСАЛа и ГСС-БОЗ,

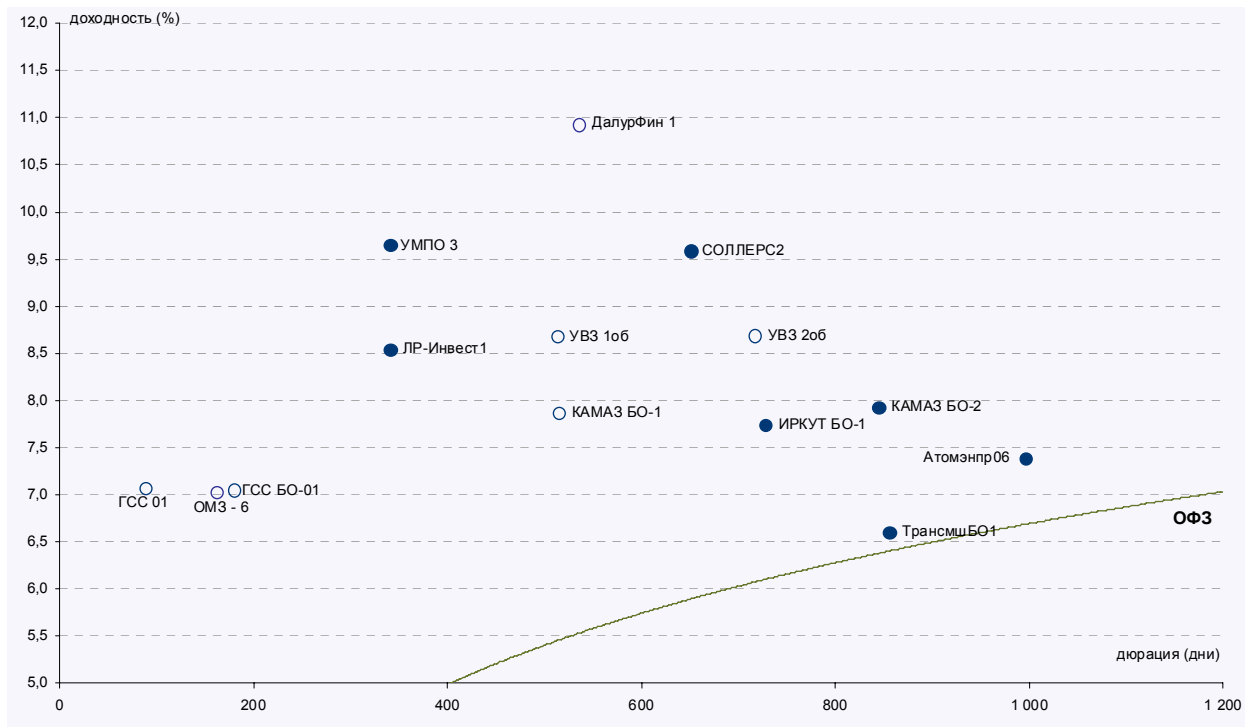
однако всего в пределах 20 б.п., а также более серьезную переоценку – более 30 б.п. в бумагах Иркутта. Непривычным выглядело изобилие сделок в выпусках банковского сектора, где масштабностью выделялись обороты по бондам ВЭБ–08, ГПБ–БО1, а также банка Глобэкс.

Сегодня, как мы ожидаем, что торговая активность может несколько снизиться, при этом общий настрой способен сохраниться довольно позитивным, поскольку поводов приступить к экстренной фиксации достигнутого вчера роста, на наш взгляд, не наблюдается.

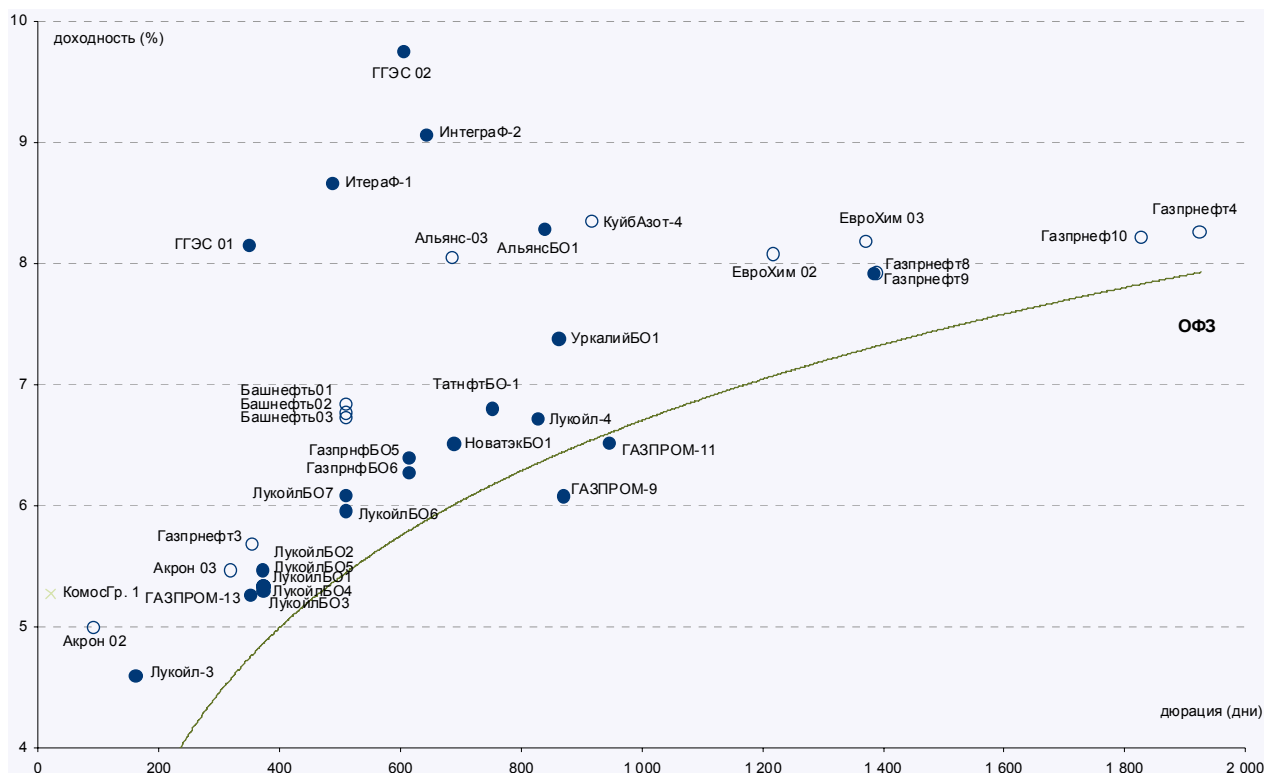
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



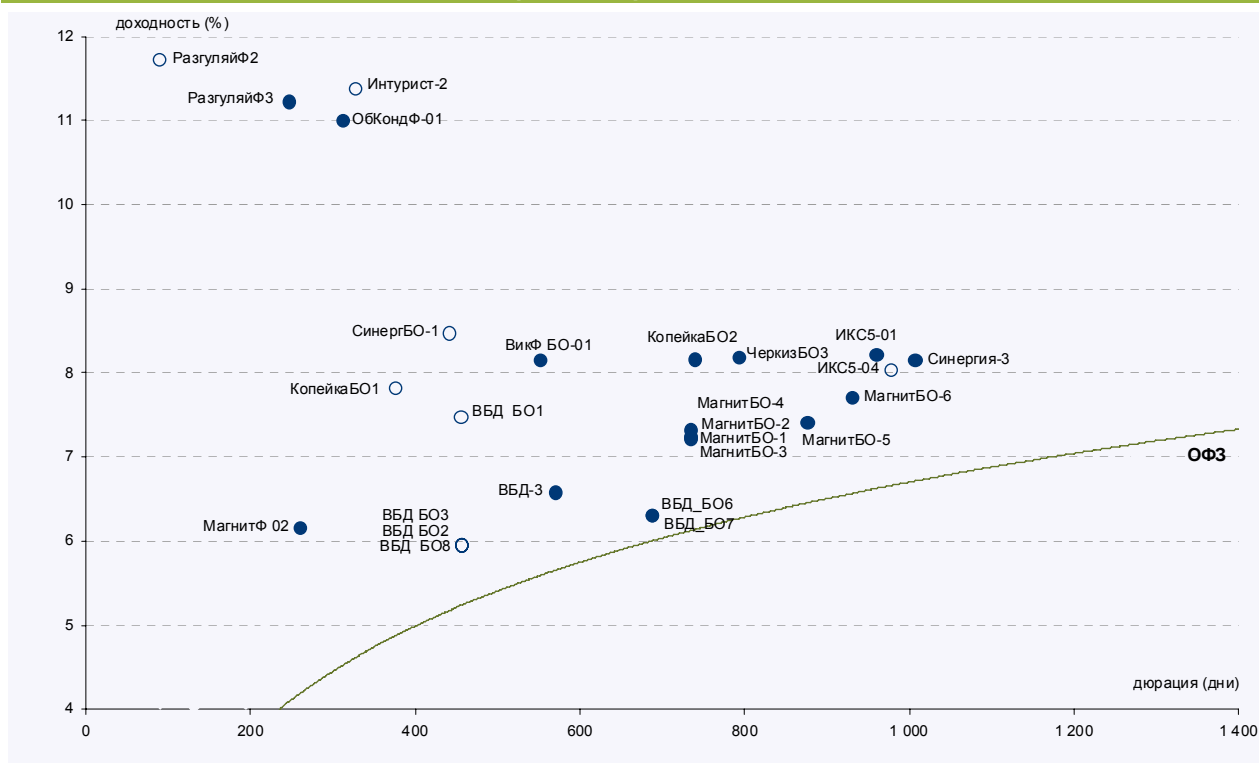
Машиностроение



Нефтегазовый сектор, Химия

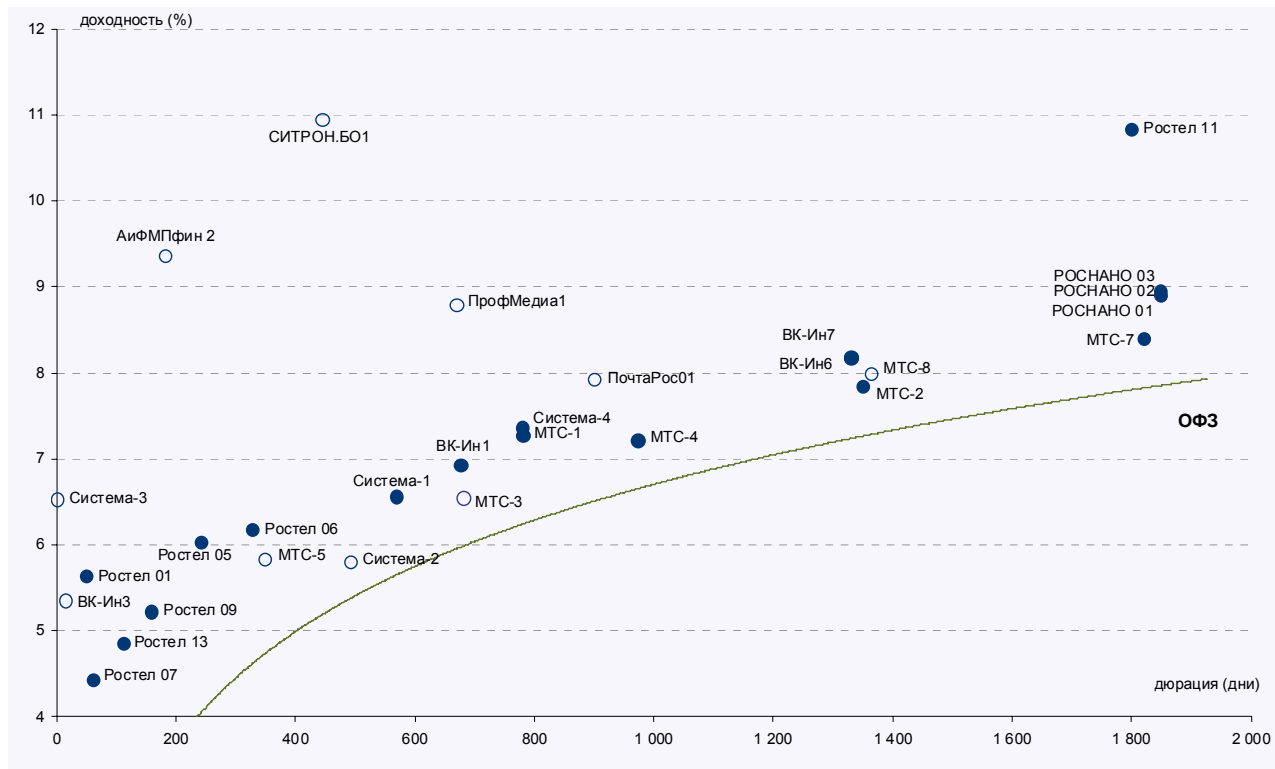


Потребсектор и АПК, Ритейл

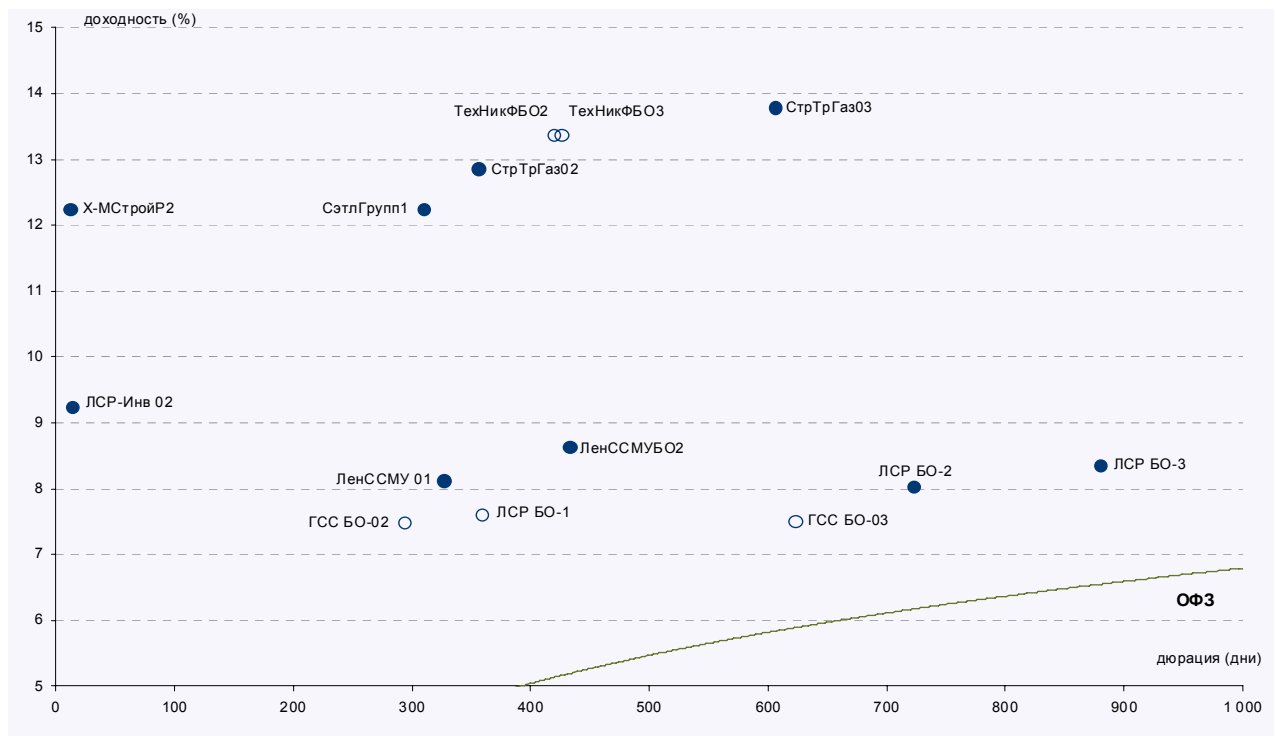


01 июля 2011 года

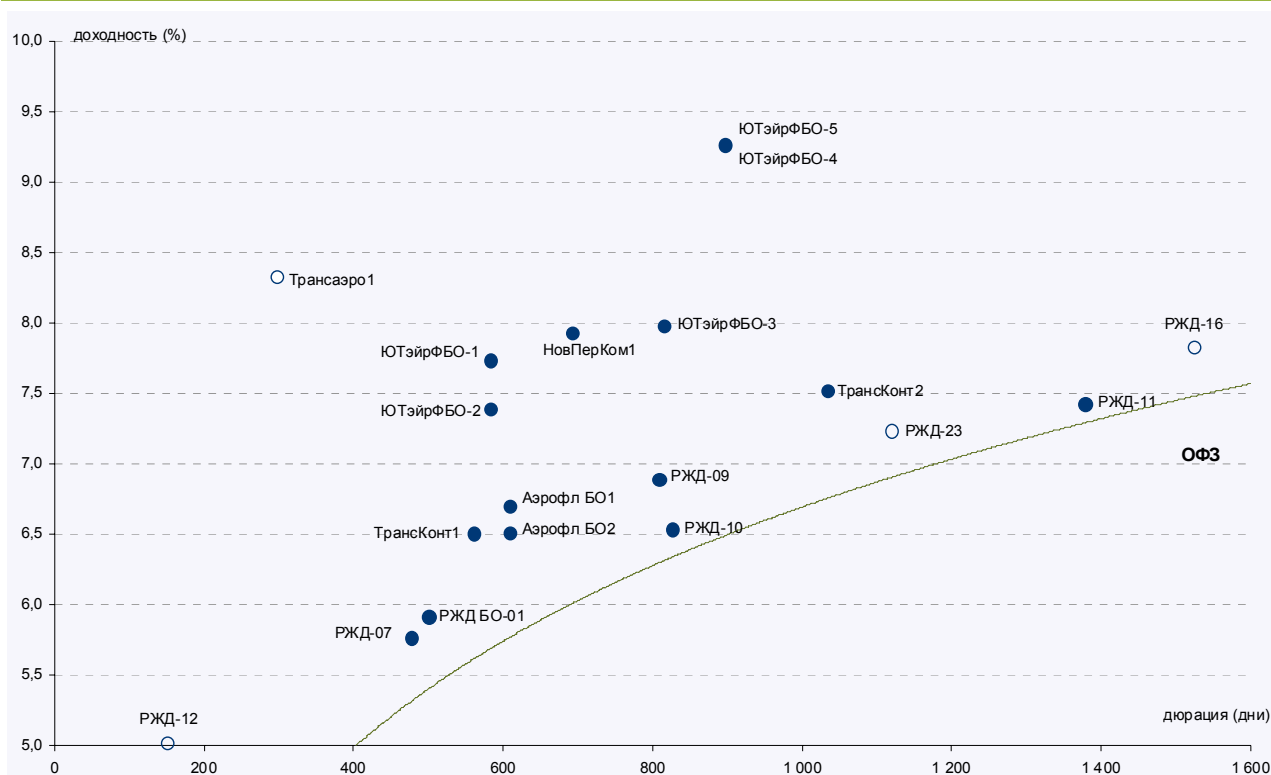
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



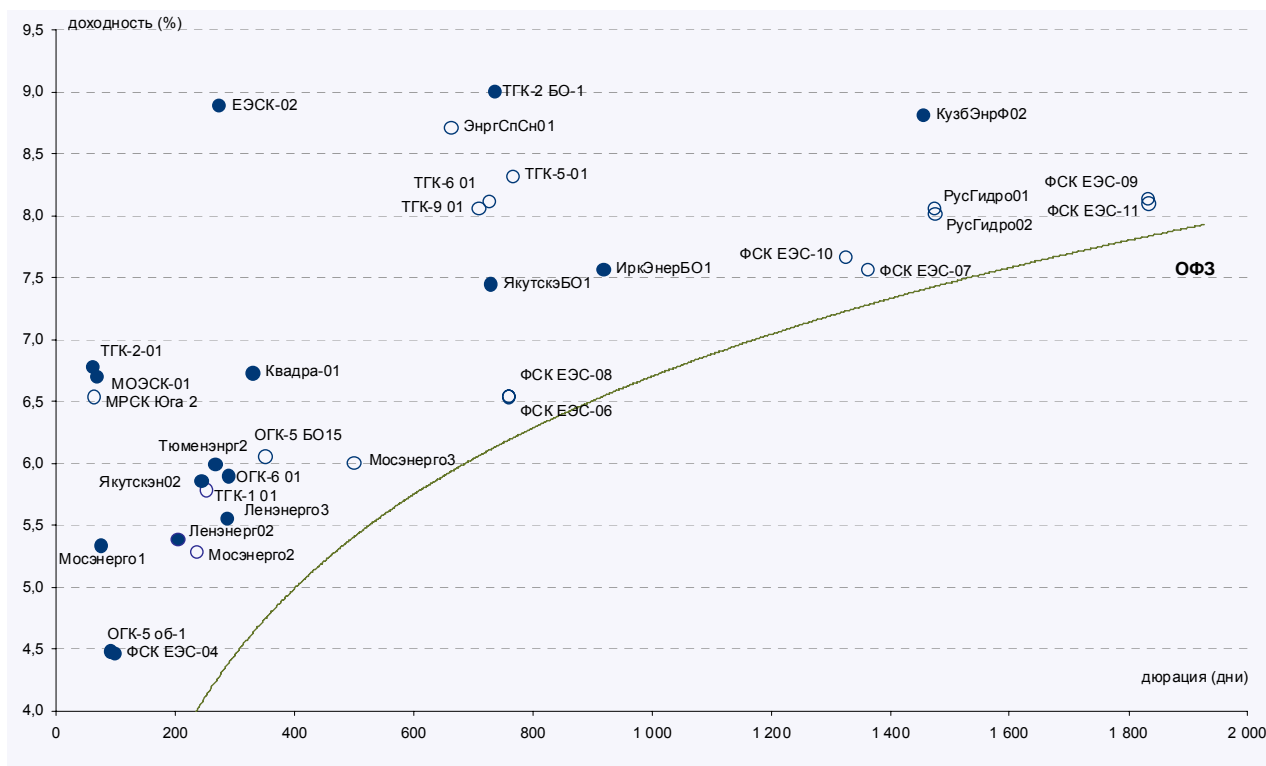
Строительство, девелопмент и стройматериалы



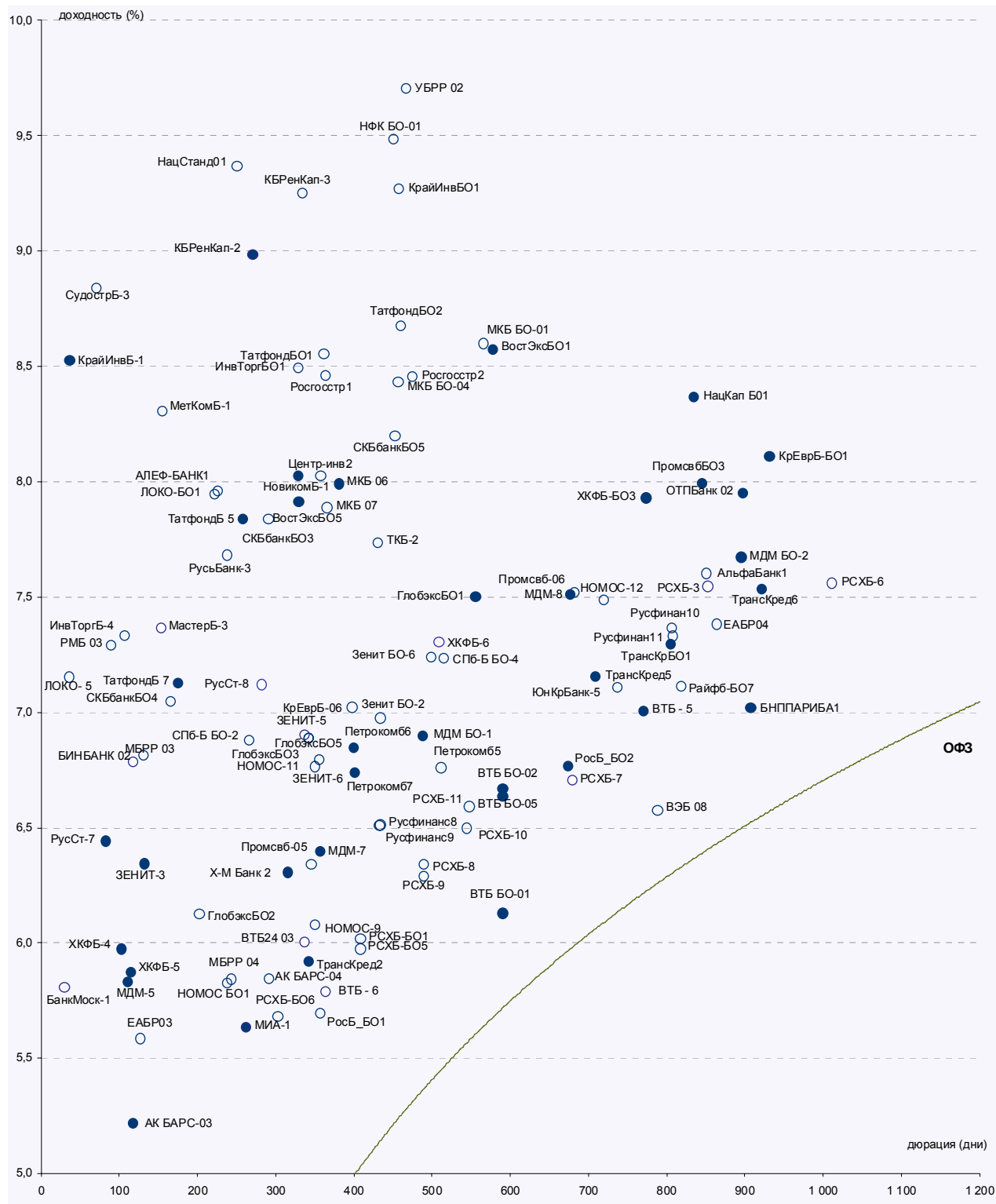
Транспорт



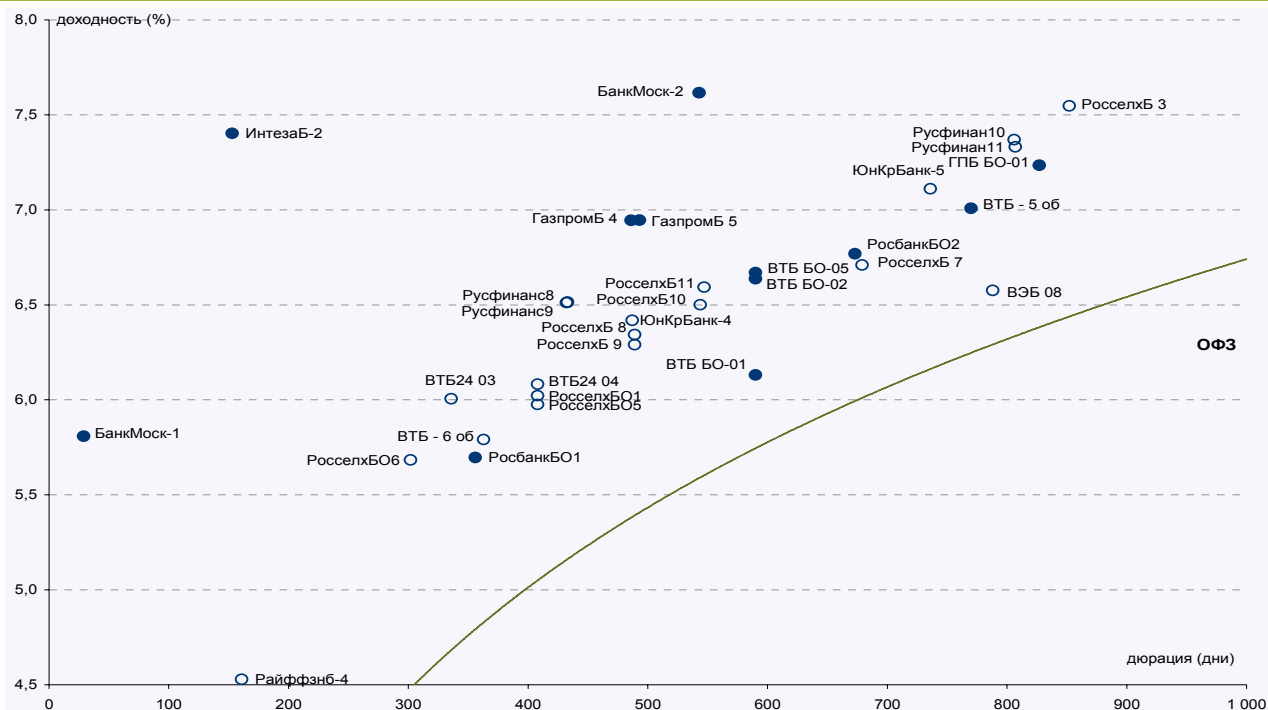
Энергетика



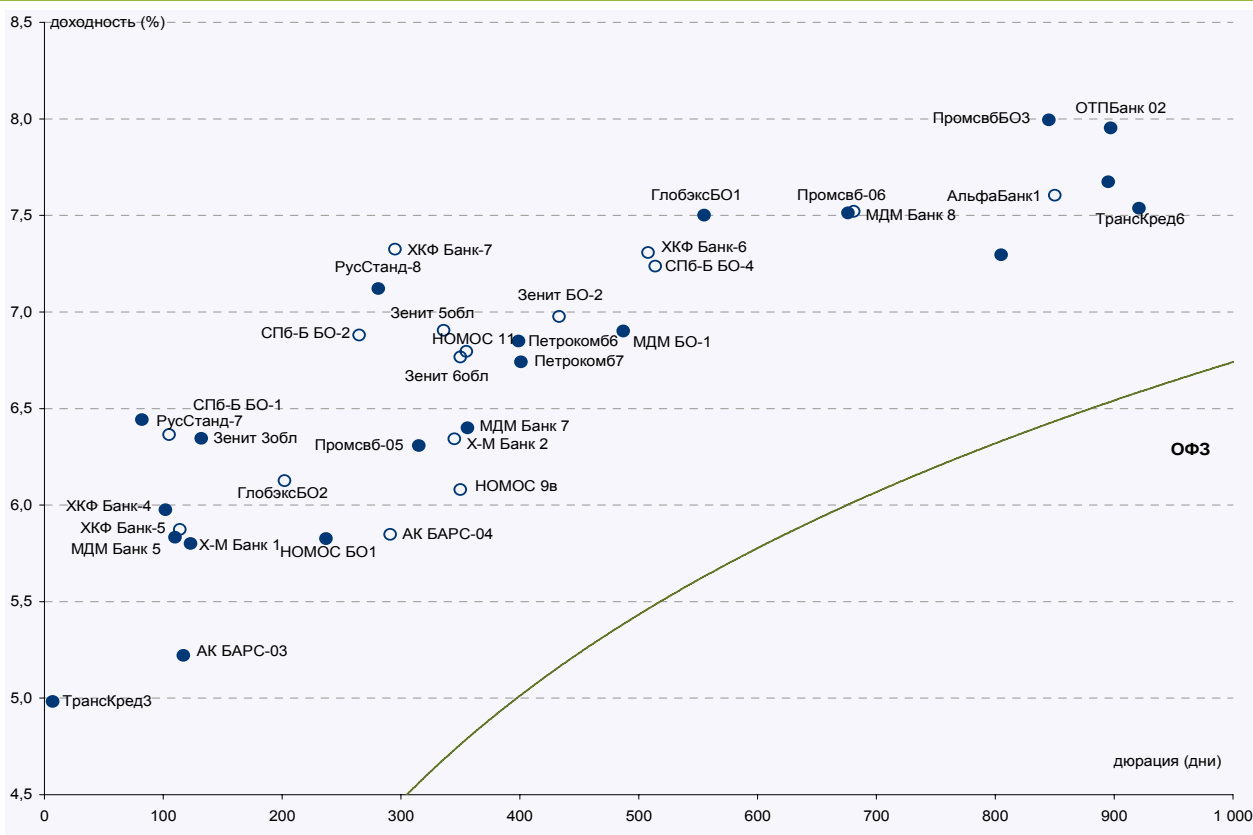
Финансовый сектор



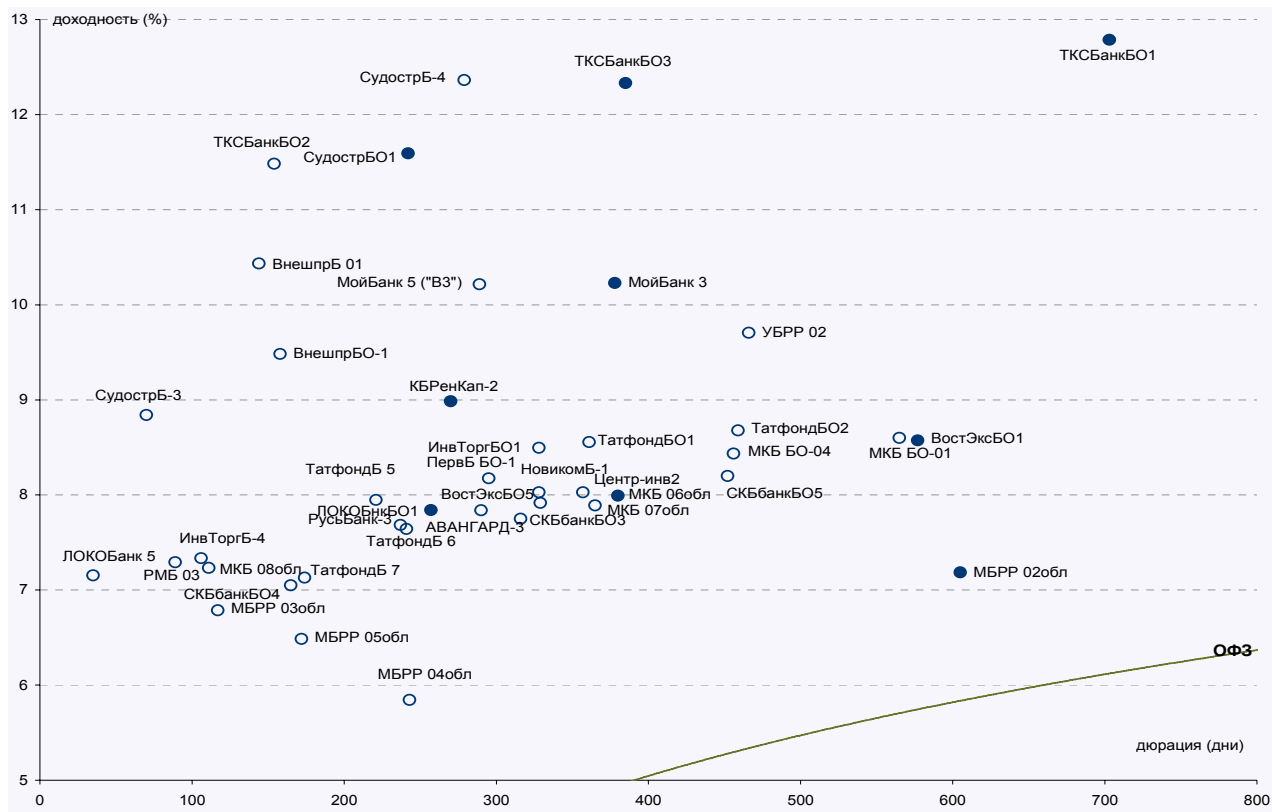
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Baa1» – «Baa3»



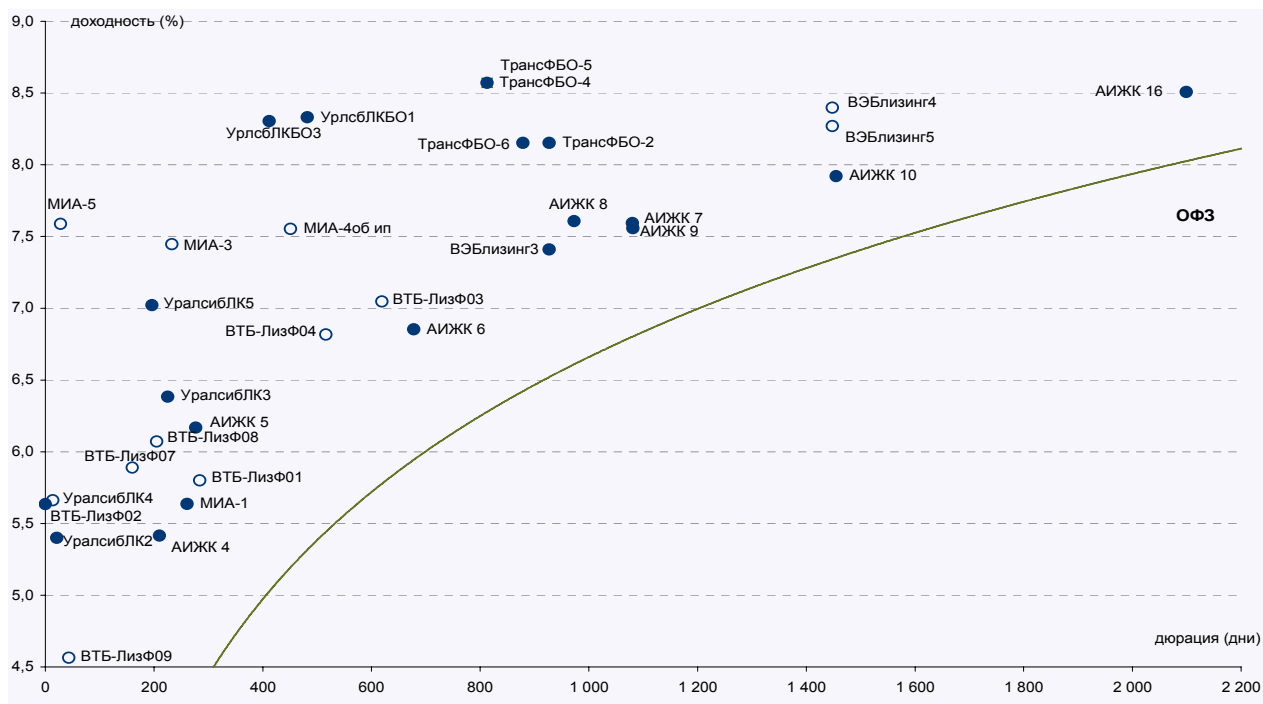
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» – «BB-» / «Ba1» – «Ba3»



Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



Лизинг и Ипотека



Scatter plot showing the relationship between duration (days) on the x-axis and yield (%) on the y-axis. The x-axis ranges from 0 to 4400 days, and the y-axis ranges from 3.0 to 9.9%. A positive linear regression line is shown. Data points are labeled with sample numbers.

Sample Number	Duration (days)	Yield (%)
25069	150	5.0
26199	200	4.8
25070	250	4.1
25063	250	3.9
46002	300	5.2
25072	350	5.5
25067	400	5.1
25073	450	4.9
25078	500	5.6
26198	550	3.7
25076	650	6.2
26200	700	6.3
26201	800	6.0
25068	900	6.3
26202	950	6.8
25071	1050	6.5
25075	1150	7.1
25077	1250	7.4
25079	1350	7.2
46017	1450	7.4
26203	1550	7.5
46019	1750	8.0
26206	1800	7.7
26204	1900	8.0
46021	1950	7.7
46014	2050	7.9
46018	2450	8.1
46005	2500	7.7
26205	2550	8.2
46022	2900	7.8
46011	3100	8.7
46010	3450	9.4
46012	4050	8.7
46020	4050	8.0

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretiyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.