

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

2 июня 2011 года

Новость дня

По данным Минфина, объем Резервного фонда по состоянию на 1 июня 2011 года составил 745,86 млрд руб. (745,71 млрд руб. на 1 мая). Объем Фонда национального благосостояния составил 2597,55 млрд руб. (2594,58 млрд руб. на 1 мая).

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: Иркутская область, облигации Акрона и ВЭБ–лизинга.
- ХКФ–Банк продолжает демонстрировать позитивные результаты по МСФО.
- РУСАЛ: рефинансирует обязательства и планирует облигации на 30 млрд руб.
- Газпрому не удалось...
- VimpelCom Ltd.: итоги 1 квартала 2011 года – первая про–форма с учетом Wind Telecom.
- Globaltrans планирует потратить до 6 млрд долл. на покупку 75% акций ПГК.
- ВТБ, Банк Москвы, Банк Петрокоммерц.

Денежный рынок.....стр 8

- Курс рубля на внутреннем рынке выглядит стабильным.
- Ликвидность возвращается на денежный рынок.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: крутое «пике» в доходностях UST – опасения замедления экономического роста усугубляются нерешенными долговыми проблемами в Европе, а также назревающими политическими в Японии.
- Российские еврооблигации: ощущается «поддержка» со стороны UST – пока без коррекции.
- Рублевые облигации: первичное предложение нарастает, эмитенты стараются успеть?

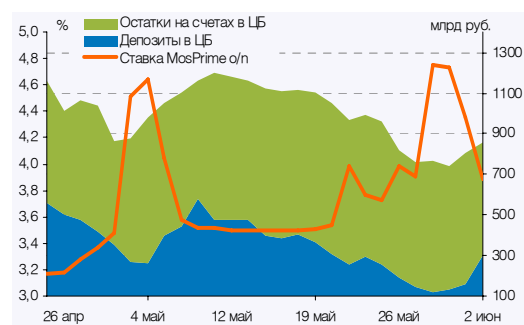
Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,94%	-12	-43
Russia-30	4,39%	-5	-44
ОФЗ 25068	6,47%	-10	-65
ОФЗ 25065	5,77%	-10	-57
Газпромф4	8,33%	6	266
РЖД-10	6,85%	7	-50
АИЖК-8	7,62%	0	-33
ВТБ - 5	7,22%	0	-48
РоссельхБ-8	6,59%	-1	-27
МосОбл-8	7,27%	4	-125
Мгпр62	6,63%	-8	-80
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,30%	2	59
ITRAXX XOVER S15 5Y	372,00	3	-66
CDX XO 5Y	172,70	2	8
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 650,68	-0,9%	-2,2%
RTS	1 876,81	-0,6%	6,0%
S&P 500	1 314,55	-2,3%	4,5%
DAX	7 217,43	-1,0%	4,4%
NIKKEI	9 719,61	0,3%	-6,0%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	112,07	-2,1%	23,9%
Нефть WTI	100,29	-2,3%	11,6%
Золото	1 539,80	0,3%	9,6%
Никель LME 3 M	23 241	-1,5%	-4,4%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Минфин РФ 7 июня 2011 года проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты в объеме 50 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 3,9% годовых. Минимальный объем одной заявки – 200 млн руб. Дата внесения депозитов – 8 июня 2011 года, дата возврата депозитов – 31 августа 2011 года.
- По оценке Росстата, инфляция в России за период с 24 по 30 мая 2011 года составила 0,1%, с начала месяца – 0,5%, с начала года – 4,8% (в 2010 году в целом за май – 0,5%, с начала года – 4,0%).

Купоны, oferty, размещения

- ОАО «Мечел» установило ставку 11–14 купонов по облигациям серии 02 (объем выпуска 5 млрд руб., погашение в июне 2013 года) на уровне 7,4% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу за каждый купонный период составит 36,90 руб.
- ООО «ЕвразХолдинг Финанс» открыло книгу заявок на размещение облигаций серии 05 (объем выпуска 5 млрд руб.). Закрытие книги состоится 3 июня 2011 года. Срок до погашения – 10 лет, срок до oferty – 5 лет. Ориентиры организаторов аналогичны тем, что были по выпуску серии 07 (объем 15 млрд руб.): ставка купона до 5–летней oferty 8,5–8,75% (YTP 8,68–8,94%).
- При размещении **ОФЗ серии 25079** спрос составил 27,589 млрд руб. против предложения в 10 млрд руб., размещено бумаг на 9,993 млрд руб. Цена отсечения составила 99,519% от номинала, средневзвешенная цена – 99,5692% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 7,27% годовых, по средневзвешенной цене – 7,25% годовых.
- На аукционе по **ОФЗ серии 26205** спрос составил 15,739 млрд руб. при объеме предложения 20 млрд руб., размещено бумаг на 15,539 млрд руб. Цена отсечения составила 97,1328% от номинала, средневзвешенная цена – 97,184% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 8,18% годовых.
- ОАО «Теле2–Санкт–Петербург» открыло книгу заявок на 10–летние облигации серии 01 объемом 5 млрд руб., закрытие которой намечено на 22 июня 2011 года, размещение – 24 июня. Ориентир ставки 1 купона облигаций находится в диапазоне 9–9,5% годовых, что соответствует доходности 9,2–9,7% годовых к 5–летней oferty.

Рейтинги и прогнозы

- Fitch присвоило 10–летним рублевым облигациям ОАО «Акрон» на сумму 7,5 млрд руб. приоритетный необеспеченный рейтинг «В+».
- Агентство Fitch присвоило выпуску облигаций базирующейся в Ирландии компании VEB Leasing Invest Limited (SPV **ОАО «ВЭБ–лизинг»**) на сумму 400 млн долл. со ставкой 5,125% и сроком погашения 27 мая 2016 года финальный долгосрочный рейтинг «BBB». По облигациям предусмотрены финансовые ковенанты, согласно которым чистый процентный доход ВЭБ–лизинга должен быть выше нуля, а суммарные собственные средства должны оставаться выше 5% от суммарных активов. По мнению Fitch, риск нарушения ВЭБ–лизингом этих ковенантов является маловероятным. Рейтинги ВЭБ–лизинга отражают мнение Fitch о вероятности поддержки в случае необходимости от материнской структуры. Компания интегрирована в составе Внешэкономбанка, который играет ключевую роль во всех существенных решениях по бизнесу ВЭБ–лизинга. Несмотря на текущий быстрый рост, на конец 2010 года на долю ВЭБ–лизинга приходилось около 4% консолидированных активов Внешэкономбанка.

- Агентство Standard & Poor's повысило кредитные рейтинги **Иркутской области** с «BB–» до «BB». Рейтинг области по национальной шкале повышен с «ruAA–» до «ruAA». Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный». Уровень рейтингов обусловлен ограниченной гибкостью и предсказуемостью доходов и расходов Иркутской области, относительно высокими условными обязательствами и значительными потребностями в развитии инфраструктуры. Позитивное влияние на кредитоспособность оказывает сокращение долга, который, по-видимому, останется небольшим и в среднесрочной перспективе благодаря устойчиво-высоким бюджетным показателям и диверсифицированной экономике области, имеющей, по нашему мнению, хороший долгосрочный потенциал роста.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

ХКФ–Банк продолжает демонстрировать позитивные результаты по МСФО.

ХКФ–Банк сегодня раскрыл результаты деятельности за 1 квартал 2011 года по МСФО. Чистая прибыль Банка выросла на 27% до 3,1 млрд руб. против 2,5 млрд руб. за 1 квартал 2010 года. Кредитный портфель (net) увеличился на 37% относительно 1 апреля 2010 года и на 4% к 1 января 2011 года – до 78,4 млрд руб. При этом его качество продолжает улучшаться – NPL (90+) сократился до 6,7% против 6,9% на конец прошлого года. Напомним, что в марте 2011 года Банк выплатил существенные дивиденды – на сумму 13,2 млрд руб. Тем не менее достаточность капитала 1 уровня хотя и снизилась с 33,5% до 22,7% на конец отчетного периода, тем не менее она, как мы и ожидали, остается достаточно высокой по рынку в целом.

Показатели деятельности ХКФ-Банка					
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение 1Q2011 / 2010, %
ASSETS	96,5	101,1	86,4	107,9	7%
Cash and cash equivalents	13,3	7,4	9,4	14,0	89%
% assets	13,8%	7,3%	10,9%	13,0%	---
Loans	58,9	75,3	57,2	78,4	4%
Loans (gross)	67,8	81,2	64,7	84,5	4%
% assets	61,1%	74,5%	66,2%	72,7%	---
NPL (>90дн.)	12,9%	6,9%	11,1%	6,7%	---
allowance for loan impairment	13,1%	7,3%	11,5%	7,2%	---
Customer accounts	13,6	23,8	15,1	26,8	13%
% assets	14,1%	23,5%	17,5%	24,8%	---
EQUITY	26,8	33,0	29,4	23,0	-30%
% assets	27,8%	32,7%	34,0%	21,3%	---
Total Capital Adequacy Ratio	36,4%	33,5%	40,2%	22,7%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение 1Q2011 / 1Q2010, %
Net interest income	18,4	19,1	4,5	5,6	24%
Fee and commission income (net)	6,5	7,3	1,6	2,0	26%
Provisions charge for loan impairment	8,9	3,6	1,0	1,2	15%
General Administrative expenses	8,9	9,3	2,2	2,3	9%
Profit for the year	5,2	9,4	2,5	3,1	27%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение 1Q2011 / 1Q2010, %
RoA	5,1%	10,1%	10,8%	12,0%	1%
RoE	19,3%	28,5%	35,3%	44,9%	10%
Cost / Income	36,6%	37,6%	34,1%	31,1%	-3%

Источник: Данные Банка, расчеты НОМОС–БАНКа.

Более подробно мы рассмотрим результаты деятельности ХКФ–Банка после сегодняшнего conference–call.

В целом, мы не ожидаем существенного влияния вышедшей отчетности на котировки бумаг Банка, поскольку у инвесторов и так сложился достаточно позитивный взгляд на кредитное качество Эмитента, подкрепленный опубликованной ранее сильной отчетностью за 2010 год. Среди выпусков Банка рекомендуем обратить

внимание на заем серии 06, который в настоящее время торгуется с премией порядка 70 б.п. (УТР 7,7% / 526 дней) к бумагам крупных частных банков.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

- **ВТБ** начал анализ сети отделений **Банка Москвы** и после проведения аудита примет решение о вариантах ее оптимизации. ВТБ, в частности, изучает, находятся ли отделения в собственности Банка Москвы или арендуются им, а также формат точек и их пересечение с существующей сетью группы ВТБ. Точки, которые не окупаются и не имеют потенциала выйти на окупаемость, будут закрываться. /Интерфакс, Ведомости/
- Вчера топ-менеджмент **Банка Петрокоммерц** представил обновленную стратегию развития Банка до 2015 года. В ней заложены темпы роста кредитного портфеля до 17% в год, чтобы в результате обеспечить его уровень в 270 млрд руб. По данным МСФО за 2010 год, кредитный портфель (gross) Банка вырос на 8% до 123 млрд руб. При этом доля розницы в совокупном портфеле должна, согласно плану, составить 20% против менее 10% на данный момент. /Коммерсантъ/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

РУСАЛ: рефинансирует обязательства и планирует облигации на 30 млрд руб.

По словам директора «РУСАЛа» по финансовым рынкам Олег Мухамедшина, Компания договорилась с зарубежными банками по основным условиям привлекаемого синдицированного кредита объемом до 5 млрд долл., ведет переговоры с крупнейшими российскими банками о рефинансировании кредитов и готовит программу облигаций на 30 млрд руб.

РУСАЛ в текущем году, учитывая доступность финансирования, активно осуществляет рефинансирование реструктурированной задолженности, которая является довольно неудобной для Монополии. Так, по словам представителя РУСАЛа, в 2011 году объем рефинансирования уже составил около 1 млрд долл. Безусловно, снижение стоимости фондирования вполне верный шаг. Учитывая привлечение синдицированного кредита и размещение программы облигаций, Компания рефинансирует в текущем году большую часть проблемной задолженности.

Бонды Компании, принимая во внимание их безрейтинговость и неломбардность, мы считаем довольно дорогим инструментом, особенно на фоне бумаг Мечела, который может «похвастаться» этими характеристиками.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Газпрому не удалось...

Вчера Правительство приняло решение об увеличении налоговой нагрузки на газовую отрасль. Напомним, что в середине мая Минфин предложил с 2012 года ввести дифференциацию налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) по газу между компаниями, владеющими газопроводами, и теми компаниями, которые не имеют доступа к ним. Исходя из решения, получается, что для Газпрома в следующем году НДПИ на газ вырастет с существующих 237 до 536 руб. за 1 тыс. куб. м. Отметим, что для независимых производителей (НОВАТЭК, Итера) объявленная ранее динамика не изменится: в 2012 году налог вырастет до 251 руб., а в 2013 году — до 265 руб. за 1 тыс. куб.

Таким образом, главной российской компании все же не удалось удержать рост НДПИ. Напомним, что начиная с 2006 по 2010 год налог оставался на уровне 147 руб. за 1 тыс. куб., однако в нынешнем году ставка была повышена на 61%, до 237 руб. за 1 тыс. куб. Согласно подсчетам, фискальное давление на финансы Монополии в 2012 году составит порядка 150 млрд руб., а в 2013 году – 170 млрд руб. Исходя из финансов Газпрома за

прошлый год, расходы на возросший налог могут «съесть» около 10–15% от EBITDA. Здесь, безусловно, надо учитывать также еще темпы роста Монополии, которые, судя по операционным показателям, вполне удаются. Так, в 1 квартале 2011 года поставки газа в дальнее зарубежье выросли на 12,4% к прошлогоднему уровню, в апреле – на 20,5%, а в мае Газпрому удалось перевыполнить план по добыче на 9 млрд куб. м. Исходя из этого, мы не ожидаем, что налоговое бремя для Газпрома превысит 10% от значения EBITDA, что не кажется нам драматичным развитием событий. Стоит отметить также вчерашнее заявление представителей Компании о планах на текущий год по увеличению инвестиционной программы до 1,18 трлн руб., сейчас она составляет 816,4 млрд руб. В 2012–2013 годах ожидаются капзатраты в 1,2–1,3 трлн руб. Увеличение инвестиционных вложений на фоне роста отчислений в бюджет довольно странное решение. Вместе с тем, мы считаем, что Газпрому, скорее всего, удастся добиться преференций и послаблений в других сферах, в том числе льгот на разработку новых месторождений и пр.

Долговые бумаги Газпрома были стойки к новости и не отреагировали продажами на рост НДС. Бонды Эмитента, как и большинство «голубых фишек», мы считаем, вследствие незначительных спредов к ОФЗ, не интересным вложением. Единственным выпуском Газпрома, который несколько выбивается из общей картины, по нашему мнению, является Газпром – 9 (УТМ 7,18%/02.2014 г.), однако он характеризуется довольно низкой ликвидностью.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

VimpelCom Ltd.: итоги 1 квартала 2011 года – первая про-форма с учетом Wind Telecom.

Вчера глобальный оператор связи VimpelCom Ltd. раскрыл финансовые результаты за 1 квартал 2011 года по US GAAP, но пока без учета результатов Wind Telecom, поскольку сделка была закрыта только 15 апреля 2011 года. Тем не менее, Оператор представил предварительные выборочные данные объединенной Компании на основе про-формы, которые дают некоторое представление об изменении масштабов ее бизнеса и уровня долговой нагрузки. Так, консолидированная абонентская база VimpelCom Ltd. на конец марта 2011 года составила 186 млн против 94,86 млн до объединения, а пользователей ШПД – 4,27 млн. При этом консолидированная выручка и показатель OIBDA VimpelCom Ltd. за январь–март этого года с учетом Wind Telecom увеличились в двое, составив 5,5 млрд долл. и 2,3 млрд долл. соответственно. При этом рентабельность OIBDA равнялась 42%, что ниже на 2 п.п., нежели без учета бизнеса Wind Telecom. Долг Оператора после сделки достиг значения 27 млрд долл. против 7,3 млрд долл. до нее. В результате соотношение Долг/OIBDA, по нашим оценкам, возросло, как и ожидалось, до 2,9х, хотя без учета обязательств Wind Telecom оно составило 1,5х. Мы считаем, что данные цифры уже дают общее представление о кредитном профиле VimpelCom Ltd. в качестве глобального оператора, а более подробную информацию на основе про-формы (ежеквартально и за весь 2010 год) Компания обещает предоставить уже в начале августа этого года.

В свою очередь, консолидированные результаты VimpelCom Ltd. без учета Wind Telecom могут представлять интерес в части изменения ситуации на ключевом российском рынке, где бизнес Компании в условиях высокой конкуренции, в частности со стороны «МегаФона», замедлил рост. Напомним, что для изменения данной тенденции Оператор сфокусировал свое внимание в России на маркетинге и инвестициях в развитие сетей. В результате, за 1 квартал 2011 года относительно аналогичного периода 2010 года прирост выручки российского «ВымпелКома» в рублях составил 5,2%, при этом показатель OIBDA снизился на 6,8%, что привело к снижению и рентабельности OIBDA на 5,4 п.п. до 42,1%. Данный факт как раз был вызван ростом затрат на маркетинг («+8,2%» к 1 кварталу 2011 года) и увеличением общих и административных расходов («+7,9%»). Между тем, поддержку доходов оказало улучшение экономической ситуации в стране, о чем свидетельствуют ее операционные показатели. Так, например, в России абонентская база пользователей мобильной связи Оператора за год расширилась на 3,4% до 51,99 млн, а фиксированного интернета – на 38,8% до 1,5 млн, при этом показатель MOU (мобильная связь) продемонстрировал рост на 8,6% до 226,4 минут при неизменном ARPU – 307,8 руб. При этом МТС показал похожий результат по привлечению пользователей мобильной связи – на

2 июня 2011 года

6

3,4% до 71,46 млн и фиксированного интернета – на 39,2% до 1,89 млн, но превзошел по росту MOU («+18%» до 249 минут) и ARPU («+6%» до 252 руб.).

Финансовые результаты VimpelCom Ltd. и МТС за 2010-2011 годы (US GAAP)								
млн долл.	VimpelCom Ltd.				МТС			
	1 кв. 2011	1 кв. 2010	2010	1 кв. 2011/ 1 кв. 2010	1 кв. 2011	1 кв. 2010	2010	1 кв. 2011/ 1 кв. 2010
Основные финансовые показатели								
Выручка	2 743	2 231	10 513	22,9%	2 934	2 615	11 293	12,2%
Операционный денежный поток	1 004	803	3 670	25,0%	908	966	3 617	-6,0%
OIBDA	1 210	1 041	4 932	16,2%	1 126	1 157	4 873	-2,7%
Чистая прибыль	590	382	1 673	54,6%	361	383	1 381	-5,6%
% расходы	135	142	540	-4,7%	170	228	777	-25,4%
	1 кв. 2011	1 кв. 2010	2010	1 кв. 2011/ 2010	1 кв. 2011	1 кв. 2010	2010	1 кв. 2011/ 2010
Активы	22 281	-	19 928	11,8%	15 420	-	14 478	6,5%
Денежные средства и их эквиваленты	2450*	-	919	166,6%	1 195	-	928	28,8%
Финансовый долг, в т.ч.	7 289	-	5 661	28,8%	7 457	-	7 161	4,1%
долгосрочный	6 047	-	4 499	34,4%	6 330	-	6 404	-1,1%
краткосрочный	1 243	-	1 162	6,9%	1 127	-	757	48,9%
Чистый долг	4 839	-	4 742	2,0%	6 263	-	6 233	0,5%
Показатели эффективности и покрытия долга								
Рентабельность OIBDA	44,1%	46,7%	46,9%	-2,6 п.п.	38,4%	44,3%	43,1%	-5,9 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	21,5%	17,1%	15,9%	4,4 п.п.	12,3%	14,7%	12,2%	-2,4 п.п.
Фин. долг/OIBDA	1,5	-	1,1	-	1,6	-	1,5	-
Чистый долг/OIBDA	1,0	-	1,0	-	1,4	-	1,3	-
OIBDA/%	9,0	7,3	9,1	-	6,6	5,1	6,3	-
Фин. долг/Активы	0,3	-	0,3	-	0,5	-	0,5	-

* с учетом банковских депозитов

Источник: Данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.

В то же время на основе консолидированных данных за 1 квартал 2011 года VimpelCom Ltd. удалось обойти МТС по приросту выручки (22,9% против 12,2% соответственно) и показателя OIBDA («+16,2%» против «-2,7%» соответственно), также как и по эффективности бизнеса: рентабельность OIBDA у VimpelCom Ltd. составила 44,1% против 38,4% у МТС, что было обусловлено давлением на маржинальность деятельности МТС со сторон розничного направления бизнеса и единовременным ростом административных расходов на процесс присоединения «Комстар-ОТС» и интеграцию региональных альтернативных операторов связи.

По долговой нагрузке компании VimpelCom Ltd. (без учета Wind Telecom) и МТС на конец марта этого года находились на одном и вполне комфортном уровне: соотношение Долг/OIBDA составило 1,5х и 1,6х соответственно. Тем не менее, данные кредитные метрики VimpelCom Ltd. является уже не актуальными, и как было отмечено выше, соотношение Долг/OIBDA у Оператора на основе про-формы составляет 2,9х. Также отметим, что график погашения долга у VimpelCom Ltd. до сделки был достаточно сбалансированным и не предполагал пика исполнения обязательств. В дальнейшем он будет скорректирован с учетом долга Wind Telecom, поэтому сейчас затруднительно оценить фактические риски рефинансирования краткосрочного долга Оператора.

Что касается обращающихся бумаг VimpelCom Ltd., то они, на наш взгляд, справедливо оценены рынком, в том числе и на фоне бумаг МТС, предлагая небольшую премию около 15–20 б.п.

Александр Полиотов
polyotov_av@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

Globaltrans планирует потратить до 6 млрд долл. на покупку 75% акций ПГК.

Globaltrans готова потратить до 6 млрд долл. на покупку 75% акций Первой грузовой компании (ПГК, начальная цена утверждена в размере 115,5 млрд руб.). Для финансирования покупки Globaltrans не исключает SPO.

Нам не очень понятно, каким образом возможна реализация сделки для Globaltrans, учитывая, что выручка за прошлый года была значительно меньше приведенной суммы сделки – 900 млн долл. Несмотря на довольно сильные финансовые метрики ($Debt/EBITDA - 1,3x$) по итогам года, найти внешнее финансирование в таких объемах, даже с учетом проведения SPO, при существующем масштабе бизнеса может быть довольно проблематично. Поддержка со стороны основного акционера – Н-ТРАНС неочевидна, принимая во внимание, что компания не раскрывает своих финансов. Учитывая, что цена сделки все еще не озвучена, мы воздержимся от детального комментария до получения более подробной информации.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Денежный рынок

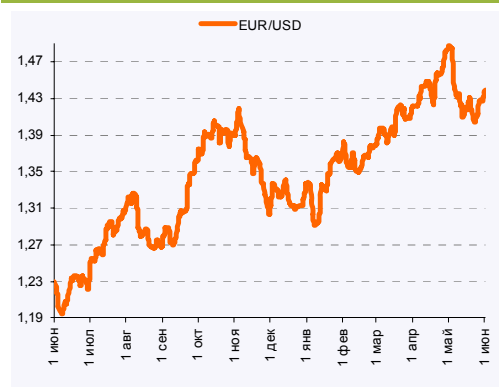
Егоров Алексей
egorov_avi@nomos.ru

Стабильно укрепляющаяся последние две недели практически без коррекций европейская валюта вчера, во второй половине дня столкнувшись с новой порцией греческого негатива, начала сдавать свои позиции. Несмотря на блок разочаровывающих данных об индексах деловой активности как в отдельных странах Еврозоны, так и региона в целом, инвесторы все же предпочитали не упустить шанс и открывали позицию в растущем евро. Американская статистика, в последнее время все чаще имеющая негативную динамику, и вчера подтвердила. Снижение ипотечных ставок по-прежнему мало влияет на общий настрой покупателей недвижимости, индекс заявок на покупку домов в кредит сохраняется последние два месяца в пределах 200 пунктов. Опубликованные данные о сокращении рабочих мест вне сельского хозяйства от ADP хоть и не всегда являются точными, но, как правило, воспринимаются рынком как опережающий индикатор официальной статистики. Они оказались резко негативными: при прогнозе увеличения ну 175–177 тыс. – всего 37 тыс., что сопровождалось ослаблением американской валюты. Переломный момент в восходящем тренде европейской валюты настал во время выхода отчета агентства Moody's о снижении суверенного рейтинга Греции до уровня «Саа1» (ранее «В1»), таким образом, предполагается, что вероятность дефолта составляет 50%. Это уже не первые рейтинговые действия за последнее время по отношению к стране, но на этот раз категория риска была отнесена далеко за пределы даже спекулятивного. Безусловно, рынок внешних заимствований для Греции и ранее являлся закрытым, а фондирование для покрытия дефицита бюджета осуществлялось за счет финансовой помощи от ЕЦБ. На наш взгляд, коррекция пары EUR/USD, спровоцированная негативными новостями, имеет лишь временный характер, однако потенциал к дальнейшему росту будет напрямую зависеть от оперативности принятия ЕЦБ решений об оказании финансовой помощи. По итогам дня пара опустилась до уровня 1,434х, хотя еще в середине дня находилась у отметки 1,4458х.

Стабильная ситуация на сырьевых площадках оказывает благотворное влияние на национальную валюту. На внутреннем рынке курс рубля по отношению к американской валюте продолжал находиться ниже уровня 28 руб. Торги проходили в спокойных настроениях – без резких колебаний, диапазон составлял 27,9–28 руб. Бивалютная корзина, в начале торгов дня отыгравшая падение во вторник, первую половину дня уверенно росла до значения 34,57 руб, однако вторая половина дня началась с движения по нисходящей, продлившегося до конца торгов. По итогам дня её стоимость опустилась до 33,46 руб. против 33,51 руб. при открытии. Однако снижение стоимости нефти до 113 долл./барр. на мировых торгах, скорее всего, спровоцирует сегодня понижения курса рубля.

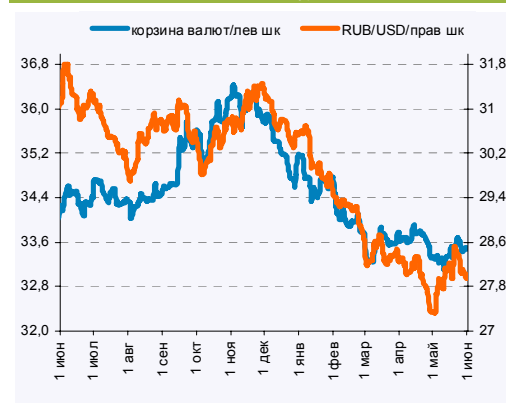
Второй день подряд ликвидность возвращается на денежный рынок, если вчера приток составлял почти 68 млрд руб., то, согласно сегодняшним данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 52 млрд руб. до 858 млрд руб. Вместе с ликвидностью на рынке вновь установились и относительно комфортные ставки на МБК (3,89% MosPrime overnight).

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Долговые рынки

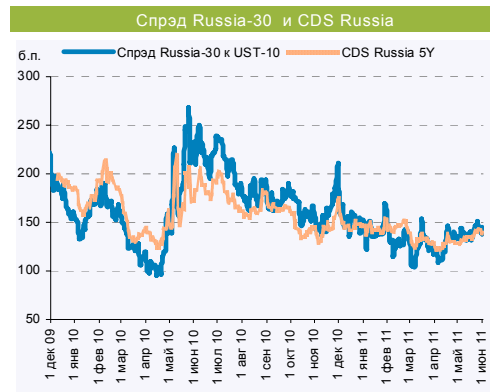
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

В среду глобальные площадки оказались под валом панических настроений, обусловленных не столько очень слабой американской статистикой по рынку труда (данными об изменениях количества рабочих мест в мае), а в большей степени негативными ожиданиями последующих более детализированных отчетов, публикуемых в пятницу, для которых вчерашние данные были индикативом. Кроме того, не может не разочаровывать общая «картина», иллюстрирующая сокращение производственной и деловой активности, что также подтверждают макроотчеты. Европейские индексы вчера потеряли от 1% до 1,5%. В США потери составили 2–2,5%, здесь ситуация усугублялась еще и тем, что потерпела фиаско очередная попытка урегулировать вопрос об увеличении предельного объема долга США. Несмотря на довольно негативный новостной фон, затрагивающий и гособязательства Соединенных Штатов, именно treasuries оказались одним из наиболее востребованных инструментов, и им удалось достигнуть уровня доходности минимального за период с декабря прошлого года – 2,94% годовых (по 10-летним), «избавившись» от 12 б.п. относительно предыдущего закрытия. Осознавая факт очевидной «перекупленности» американского долга, инвесторы пока не способны найти каких-то «достойных» альтернатив, и это служит качественной поддержкой спроса на американские госбумаги. В европейских же долговых обязательствах остается «неразбериха»: с одной стороны, бонды Германии также находят массовый спрос как «защитный» инструмент, с другой – обязательства «периферийной Европы» вновь продолжают набирать в доходностях.

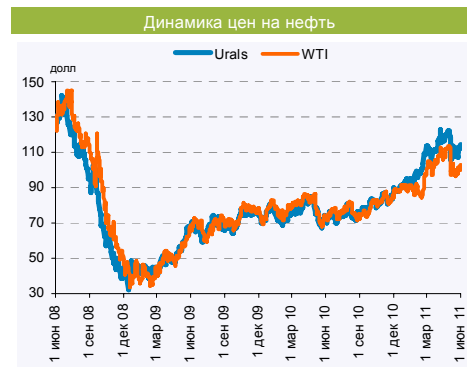
Сегодняшние макроотчеты в США продолжают «сгущать краски в портрете» американского рынка труда, что выступает дополнительным мотивом действовать более осторожно до выхода пятничной статистики, которая в настоящее время отвлекает на себя все внимание, определяя остальным макроданным «второстепенные роли».

С началом торгов четверга в Азии общий негативный настрой, сформировавшийся вчера, преобладает, вводя в «депрессивное» состояние и сырьевые площадки на ожиданиях повсеместного сокращения спроса по причине замедляющихся темпов экономического роста. Негатива добавило агентство Moody's, снизившее суверенный рейтинг Греции до «Саа1» с «В1» с «негативным» прогнозом, указав на растущий риск дефолта страны по своим обязательствам. Кроме того, нагнетается обстановка вокруг Японии, где обсуждается возможность вынесения вотума недоверия действующему правительству.

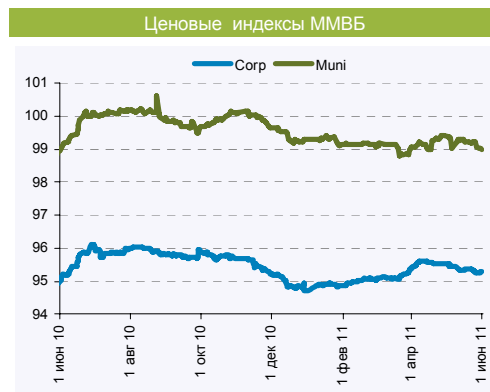
В российских еврооблигациях вчерашнее утро не предвещало чего-то негативного. Настроенные на рост бумаги Russia-30 уверенно держали в котировки выше 118%, максимальное значение было зафиксировано у отметки 118,1875%. Довольно сильно ощущалась некоторая осторожность в поведении участников, выражавшаяся невысокой активностью. Ход торгов кардинально поменялся после выхода статистики в США, спровоцировавшей панические настроения на всех площадках. Для российских евробондов это выразилось, в первую очередь, снижением котировок Russia-30 (до 117,875%). Вместе с тем, ощутимое влияние на



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

динамику российских суверенных бумаг оказало мощное движение в доходностях UST: не сильно меняя уровень спреда, сохраняющегося в последнее время на уровне порядка 140 б.п., Russia-30 быстро оказались объектом покупок, и при закрытии котировки бонда уже вновь были у отметки 118,125%.

Динамика бумаг Russia-18 за вчерашний день отличается тем, что ценовой рост в первой половине дня был весьма ощутимым (порядка 40 б.п. до 105,75%), судя по всему, сказала и преобладавшая вчера «настойчивость» рубля в части укрепления. При этом к окончанию торгов выпуск скорректировался к 105,6%.

В негосударственном секторе основная активность концентрируется в выпусках, которые пока замыкают список первичных размещений первой половины 2011 года: в бондах Евраз-18, РСХБ-21 и ВЭБ-лизинг была сосредоточена большая часть сделок вчерашнего дня, однако о каких-то заметных ценовых сдвигах говорить не приходится. Из наиболее заметных движений в котировках отметим покупки в длинных выпусках Газпрома в первой половине дня, добавившие им порядка 50 б.п., продажи в бумагах Альфа-Банк17 и Альфа-Банк21, которые стали дешевле на 25 б.п., а также восстановление в пределах 1,5% котировок Беларуси. Так, если сначала признаки роста белорусских бондов выглядели «отскоком» после агрессивного sale в предыдущие дни, то после новостей о том, что Республика обратилась в МВФ за финансовой помощью, рост приобрел более обоснованный характер. В целом за день положительная переоценка белорусских бумаг составила порядка 1,5%.

Как мы полагаем, сегодня российскому сегменту придется «маневрировать» под влиянием фактора поддержки подорожавших UST и общего, скорее, негативного фона, не располагающего к покупкам. Вероятно, по старой практике, рынок отреагирует сжатием торговой активности.

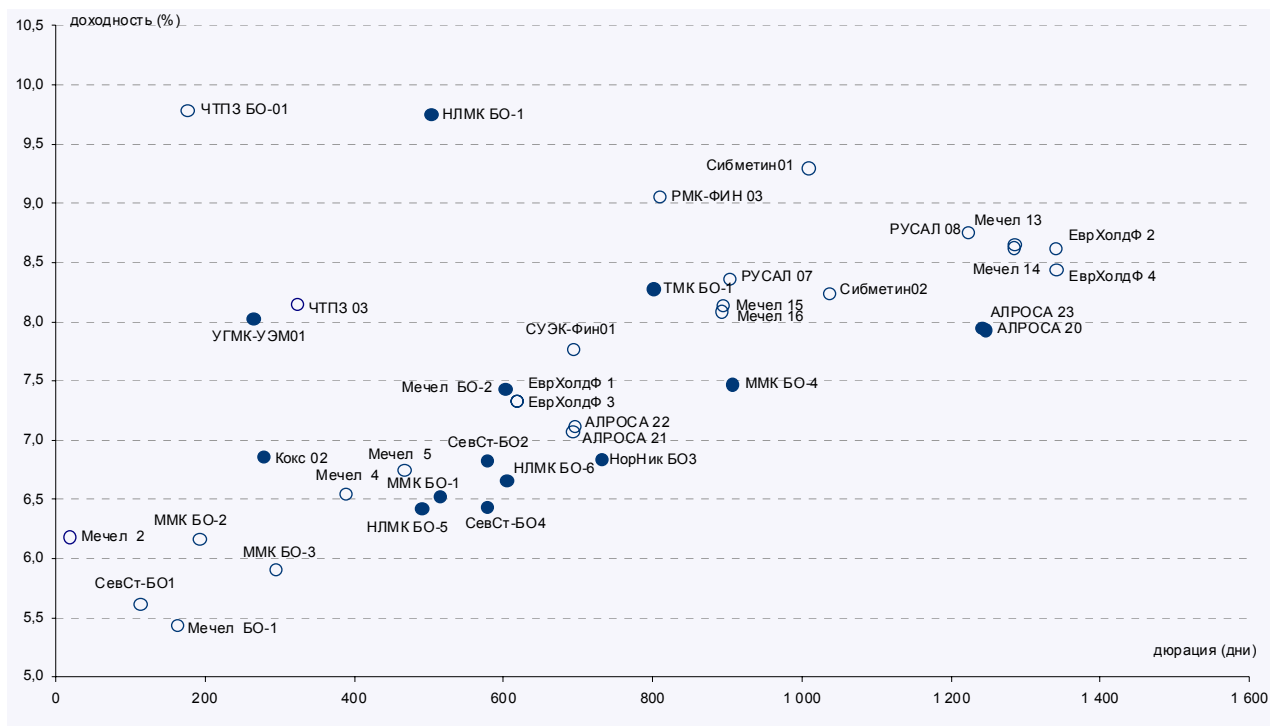
В рублевом сегменте торговая сессия в первой половине дня развивалась будто по четко расписанному сценарию: аукционы продемонстрировали существующие на рынки приоритеты – предоставленная Минфином премия позволила разместить объемы, близкие к заявленному предложению и по новым 4-летним ОФЗ 25079 (9,99 из 10 млрд руб.), и по 10-летним ОФЗ 26205 (15,5 из 20 млрд руб.). При этом на вторичном рынке результаты смогли повлиять лишь на бумаги 25075 и 25073, куда, возможно, переориентировалась небольшая часть неудовлетворенного на аукционе спроса.

В негосударственном секторе динамика торгов оставалась смешанной при ощущении того, что запас ликвидности постепенно восстанавливается. Ставки стали чуть комфортнее, да и рубль около отметки в 28 руб. воспринимается благоприятнее, чем когда он находится ощутимо выше нее. Покупки наблюдались в выпусках ВК-Инвест, АПРОСы, Башнефти, РусГидро, Газпрома, Газпром нефти а также Сибметинвеста, которым, отметим, «не помешало» анонсированное увеличение объема предложения по «родственным выпускам» от ЕвразХолдинг-Финанс с 15 млрд руб. (серия 07) еще на 5 млрд руб., путем размещения и выпуска серии 05. В то же время в выпусках ЕвразХолдинг-Финанс такого же «оптимизма» не наблюдается – здесь вчера переоценки варьировались на

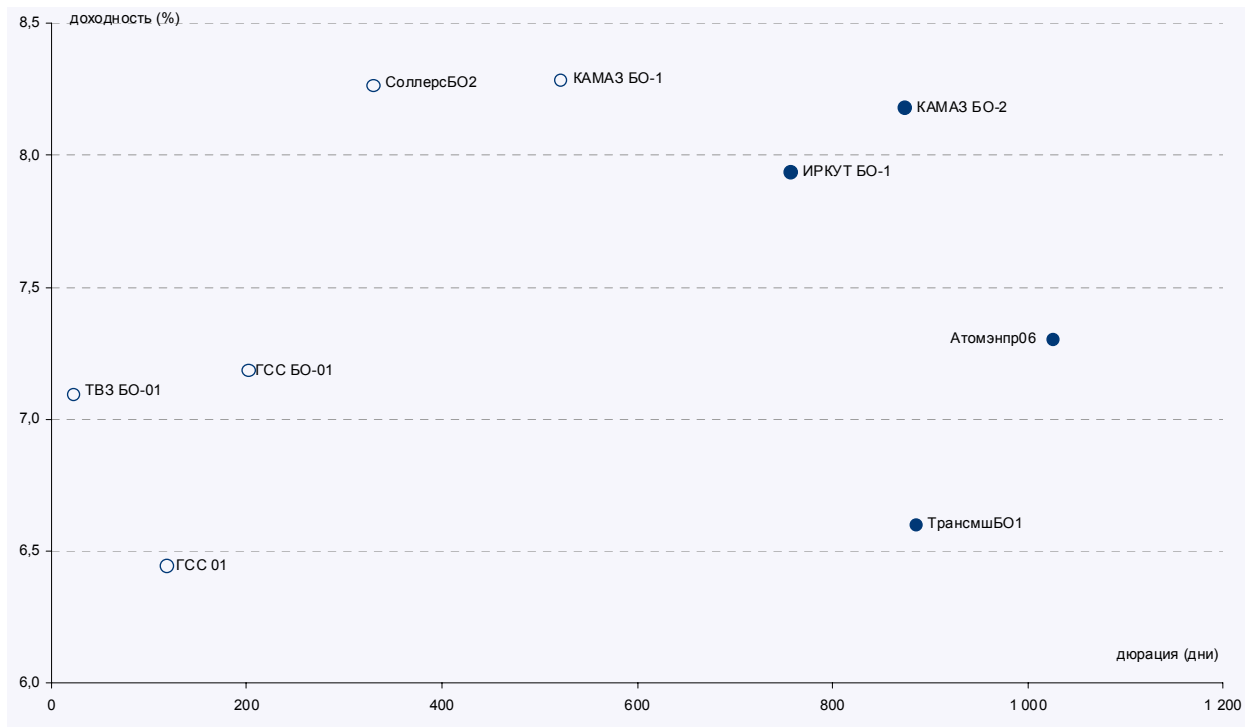
уровне 20 –100 б.п. Из крупных продаж отметим движение в бумагах ВЭБ 09, Северстали, Промсвязьбанка и Росбанка.

Сегодняшние торги могут испытать на себе некоторое давление внешнего фона, однако по большей части сейчас участники сконцентрированы на «распределении» нового первичного предложения, которое, важно отметить, пополняется не только корпоративными выпусками. Активизация и субъектов РФ, как мы полагаем, объясняет укрепление общих ожиданий постепенного увеличения стоимости заимствований в перспективе.

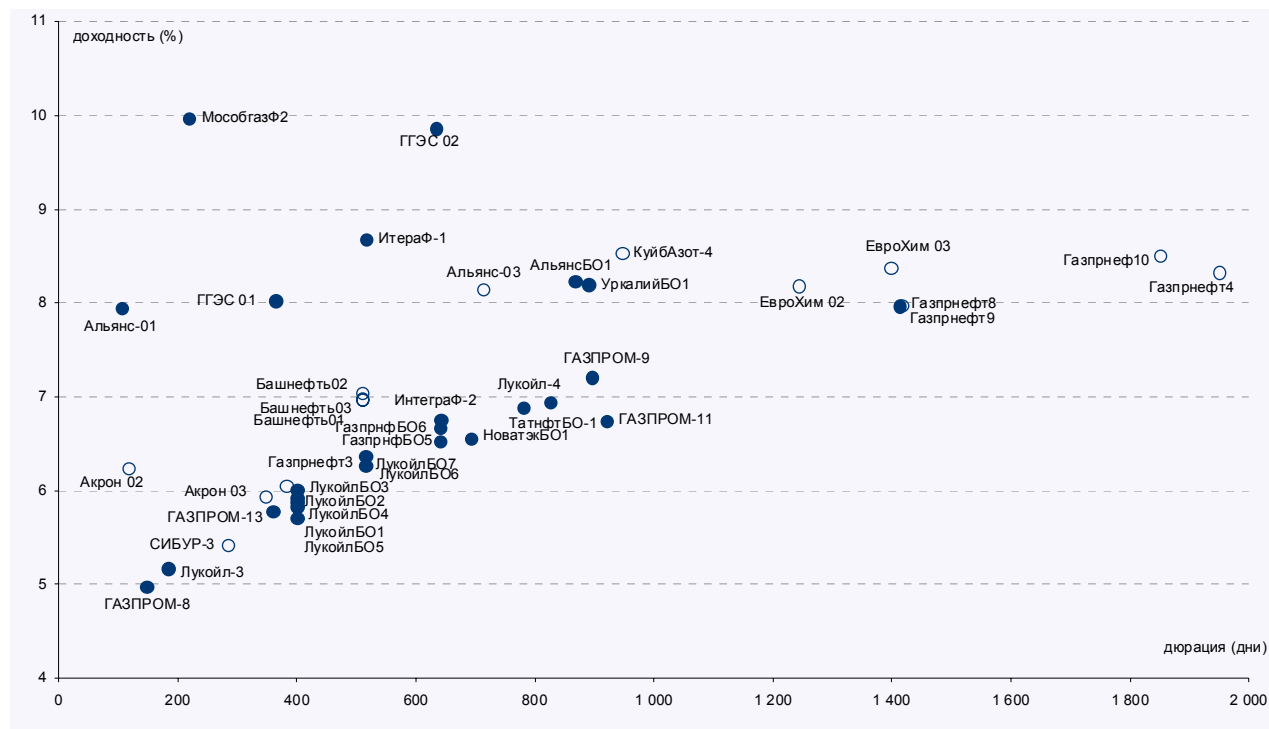
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



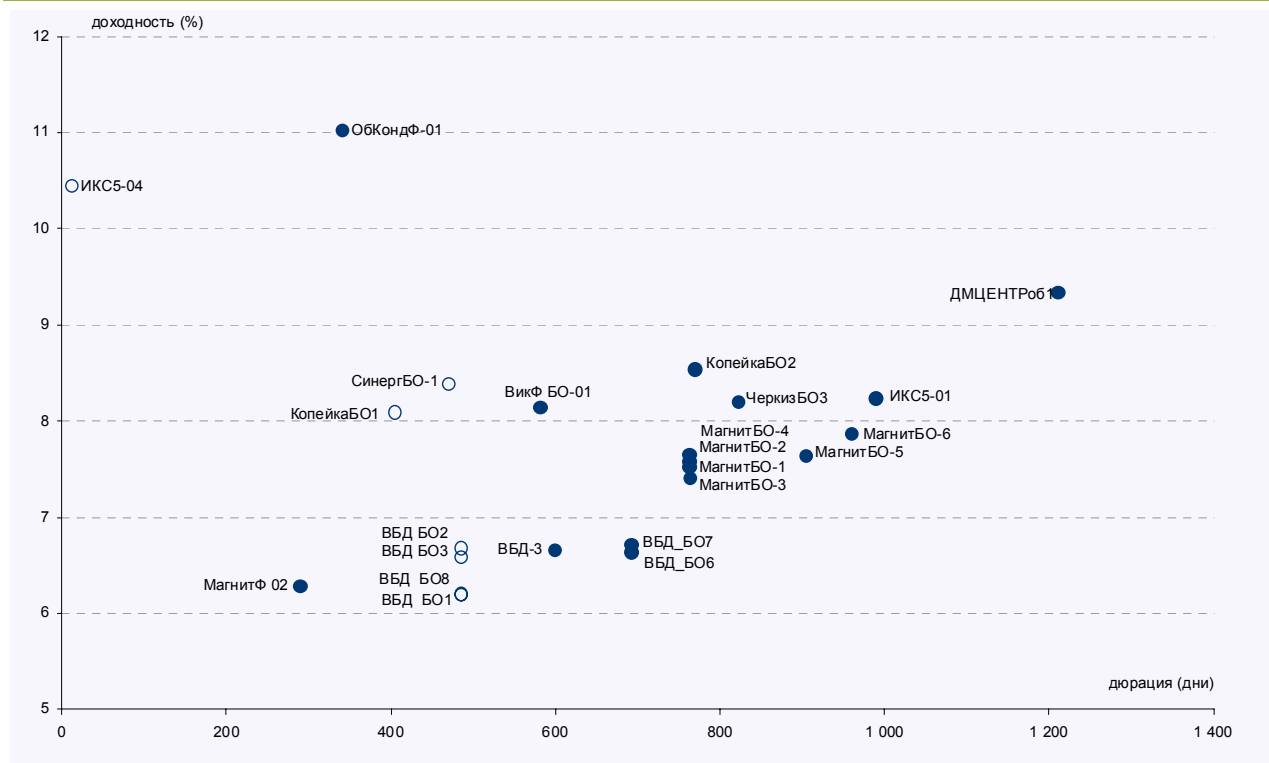
Машиностроение



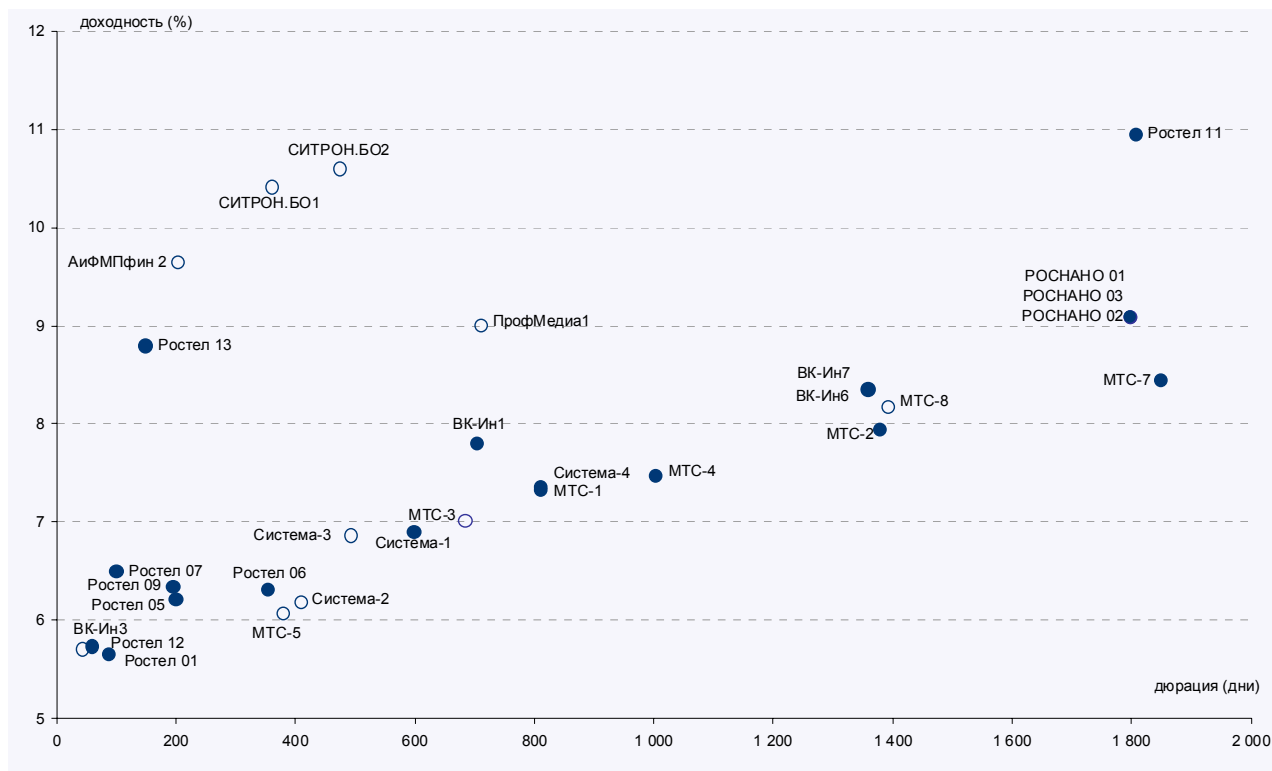
Нефтегазовый сектор, Химия



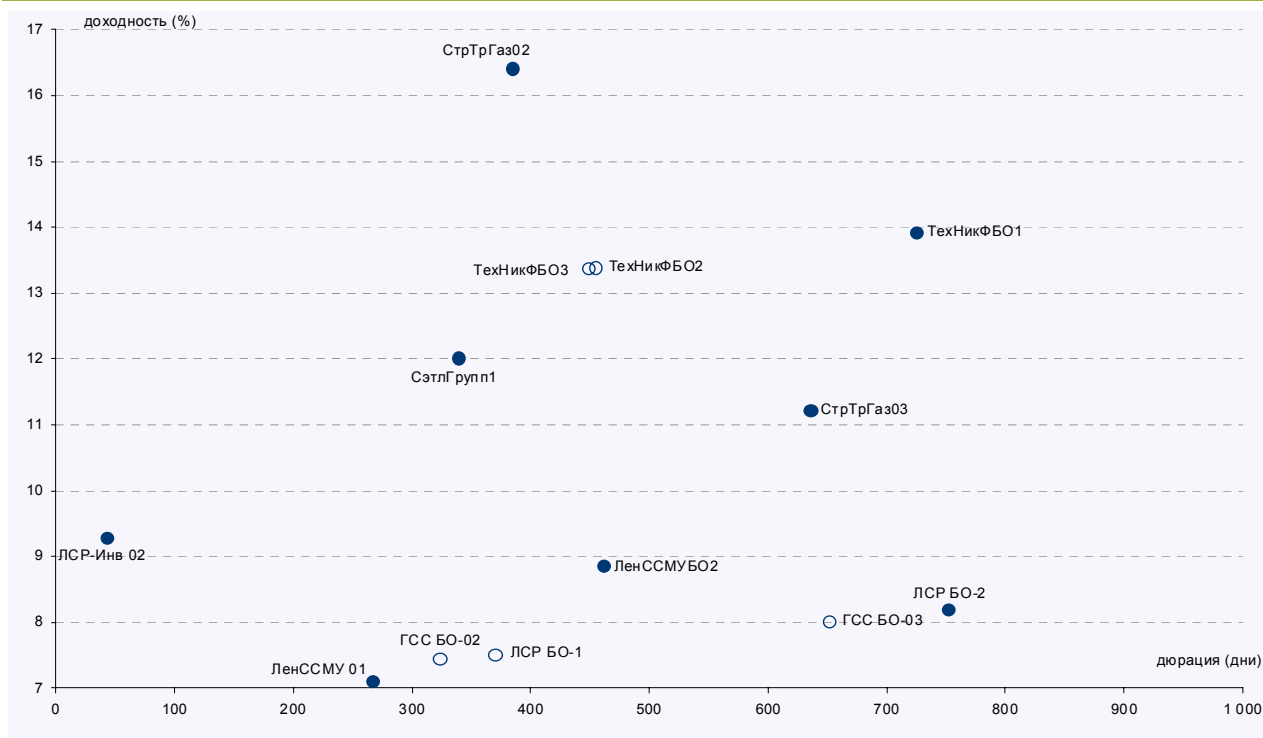
Потребсектор и АПК, Ритейл



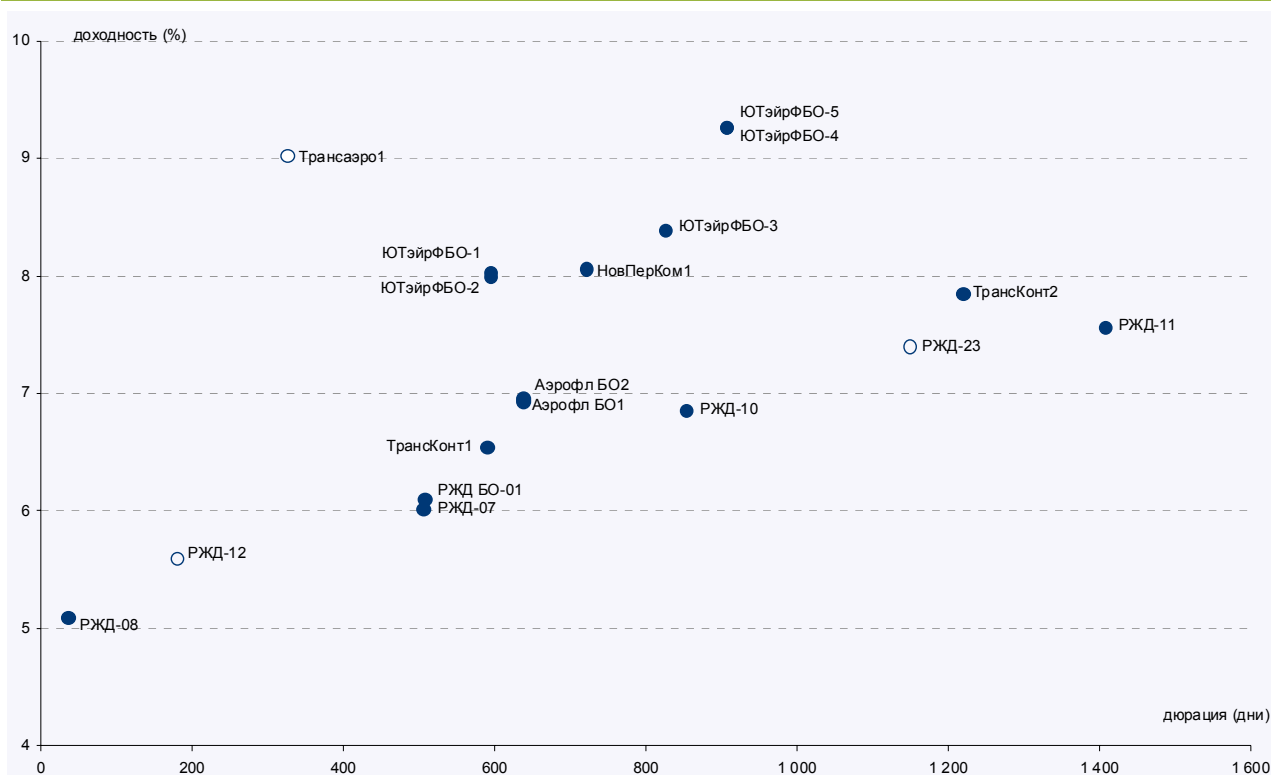
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



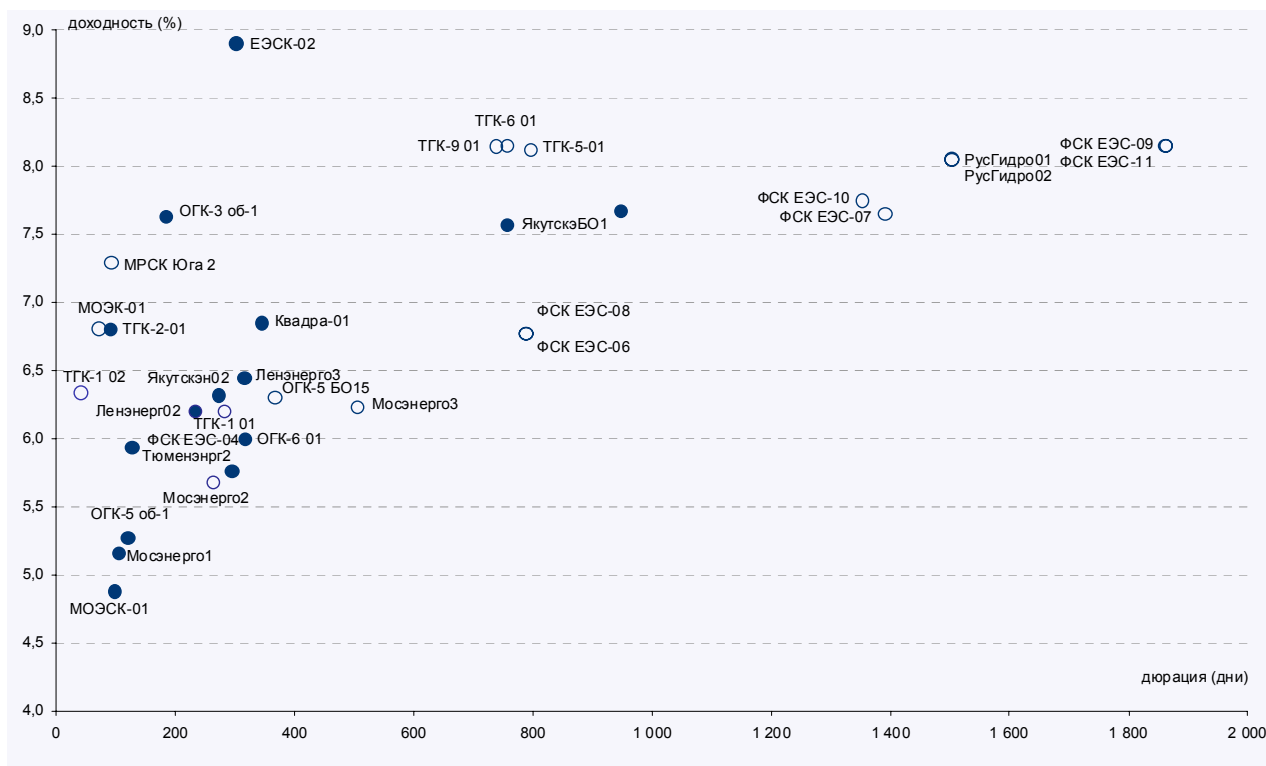
Строительство, девелопмент и стройматериалы



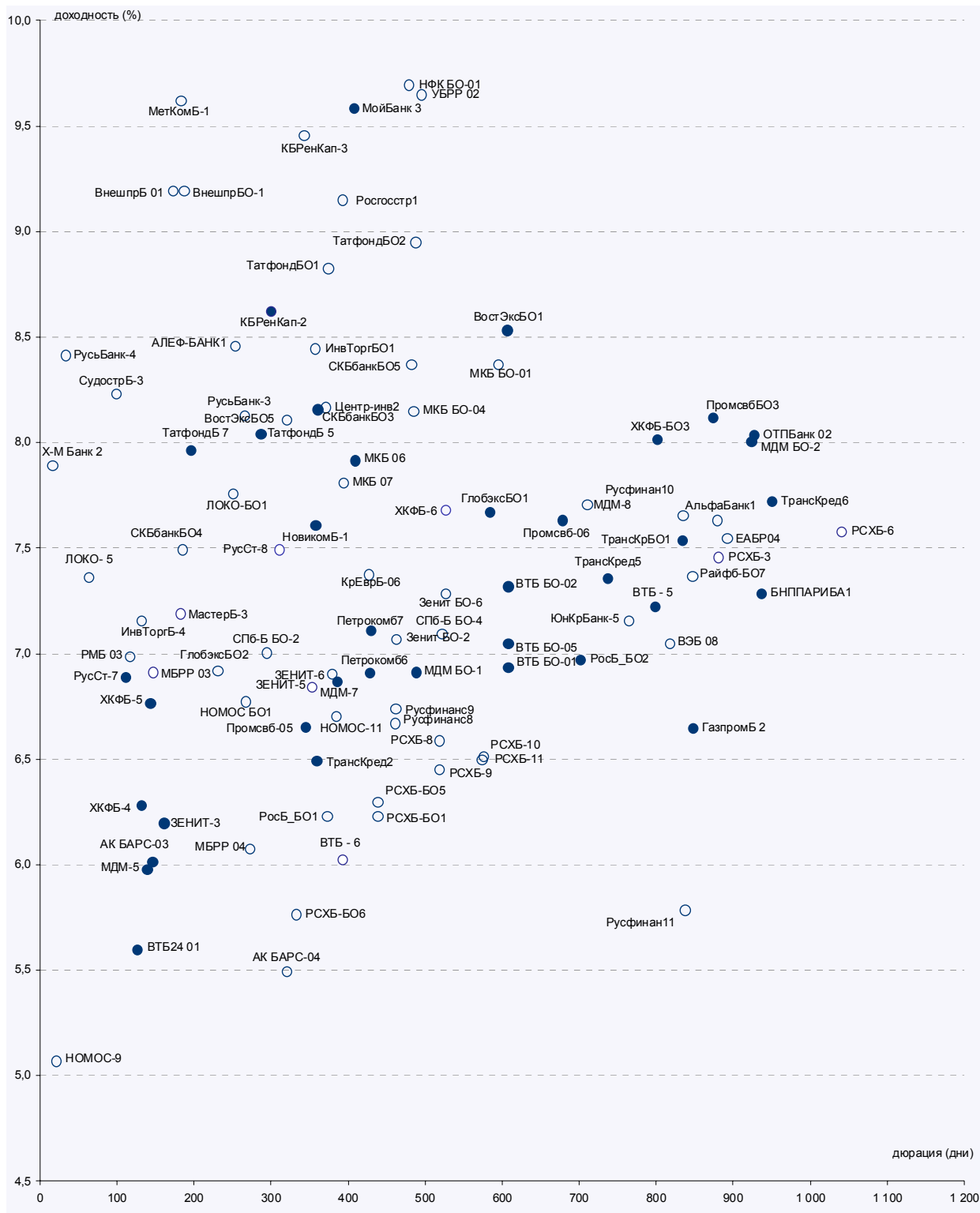
Транспорт



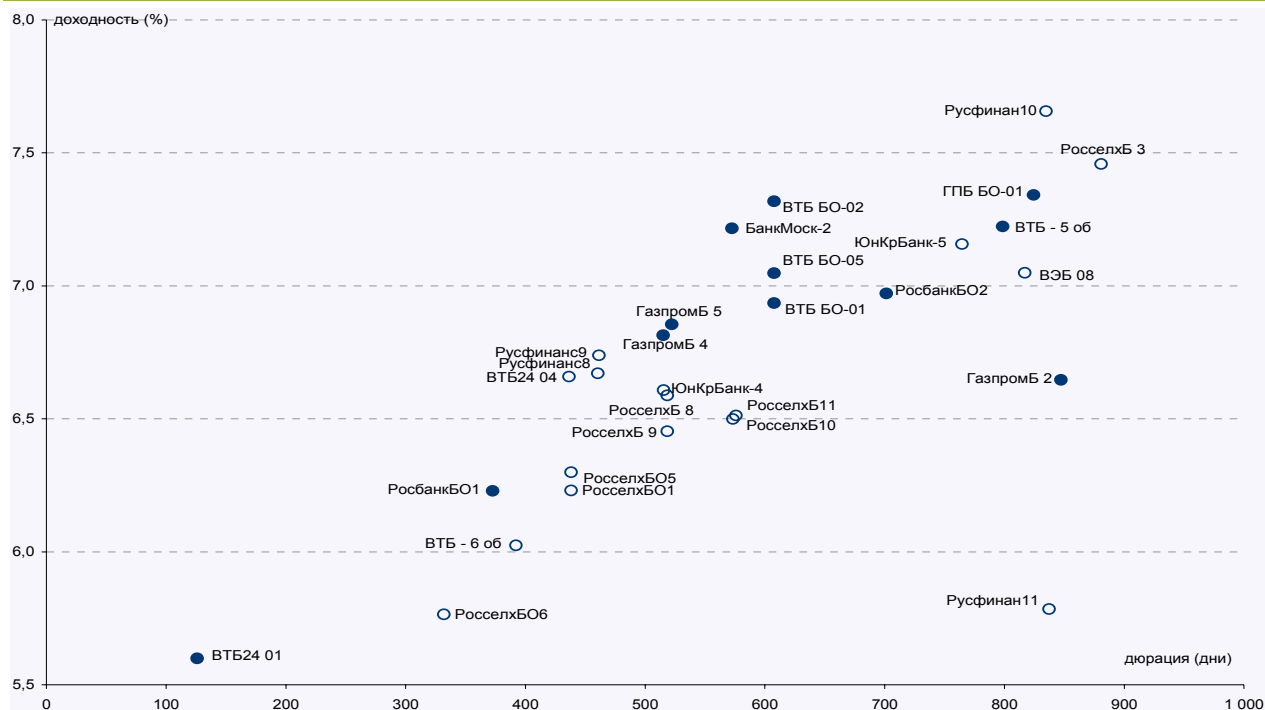
Энергетика



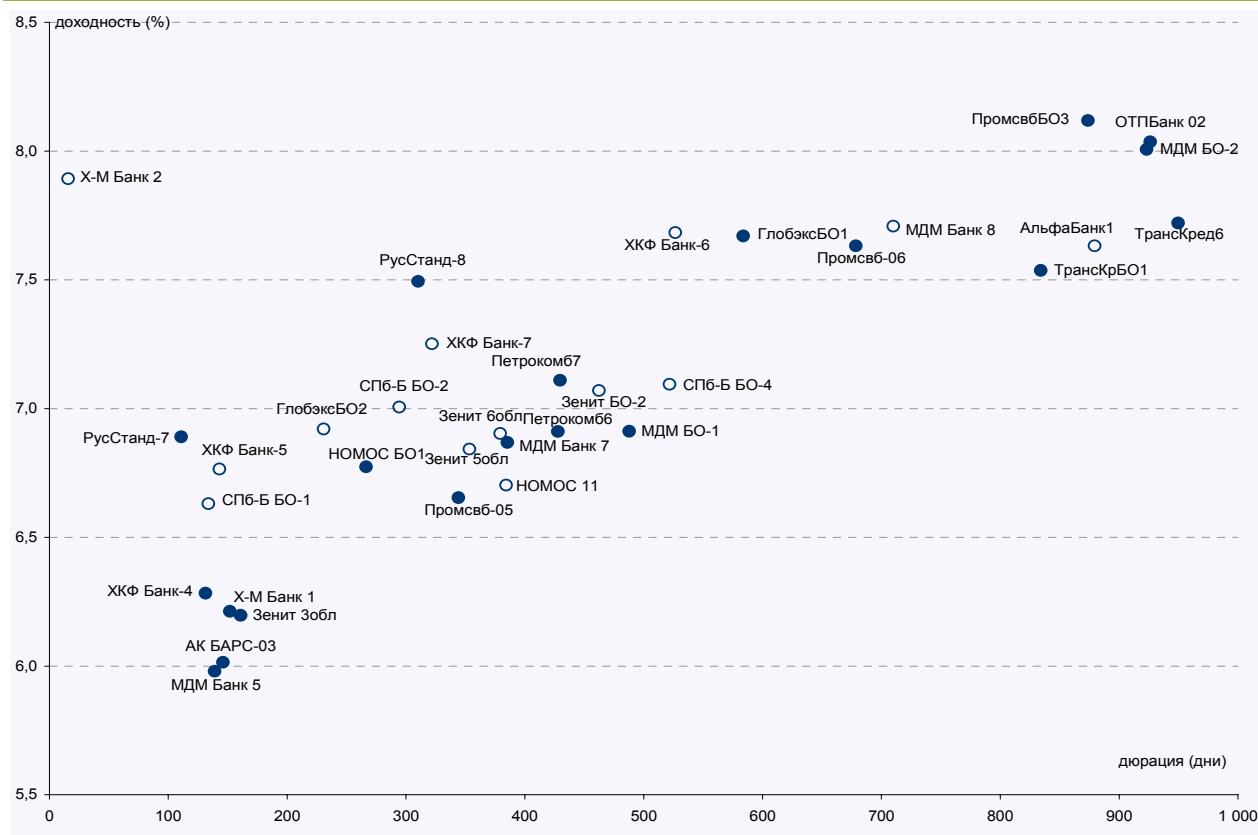
Финансовый сектор



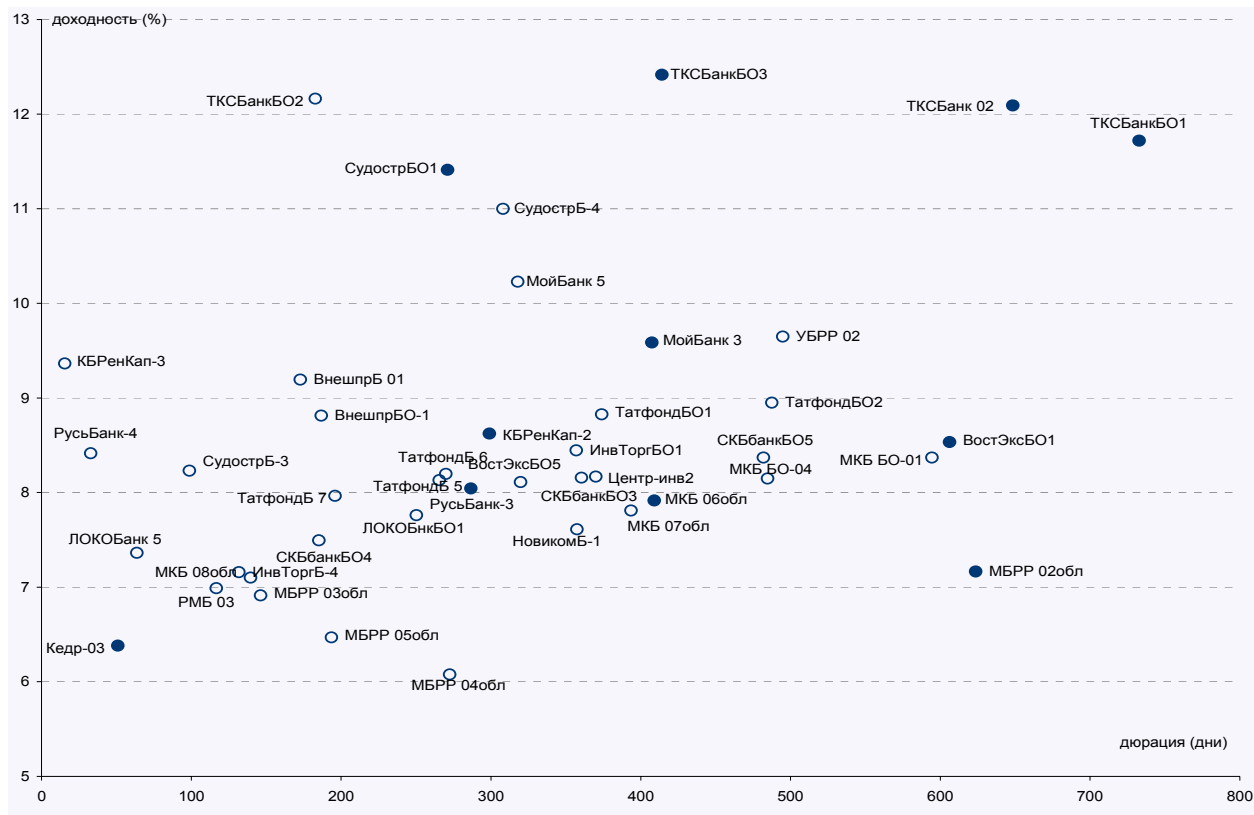
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Baa1» – «Baa3»



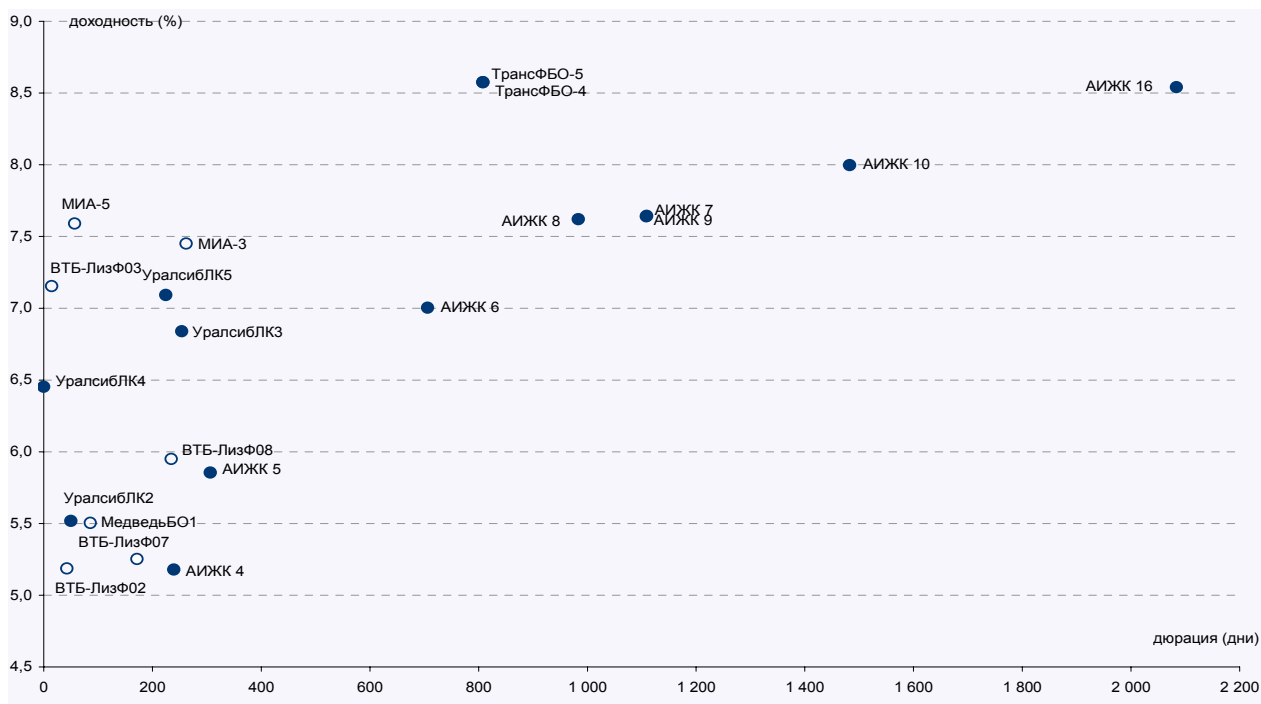
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» – «BB-» / «Ba1» – «Ba3»



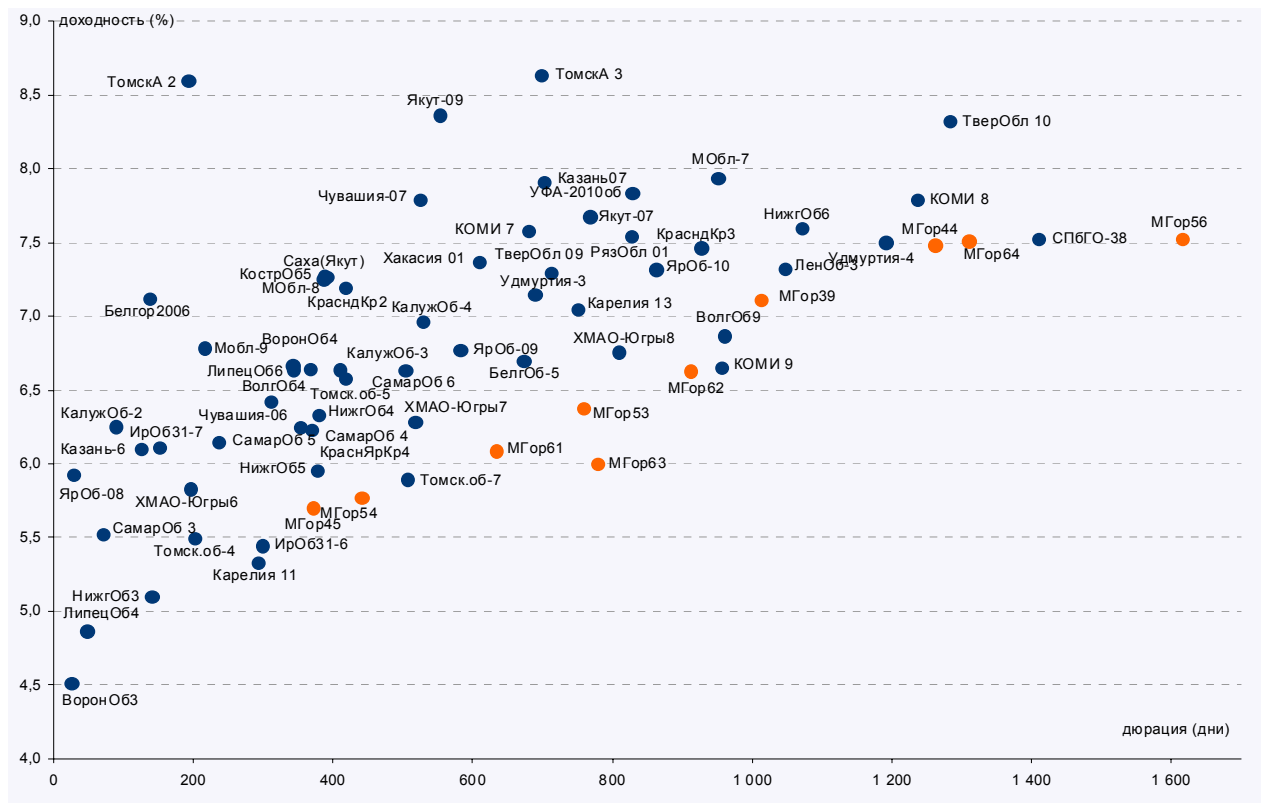
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



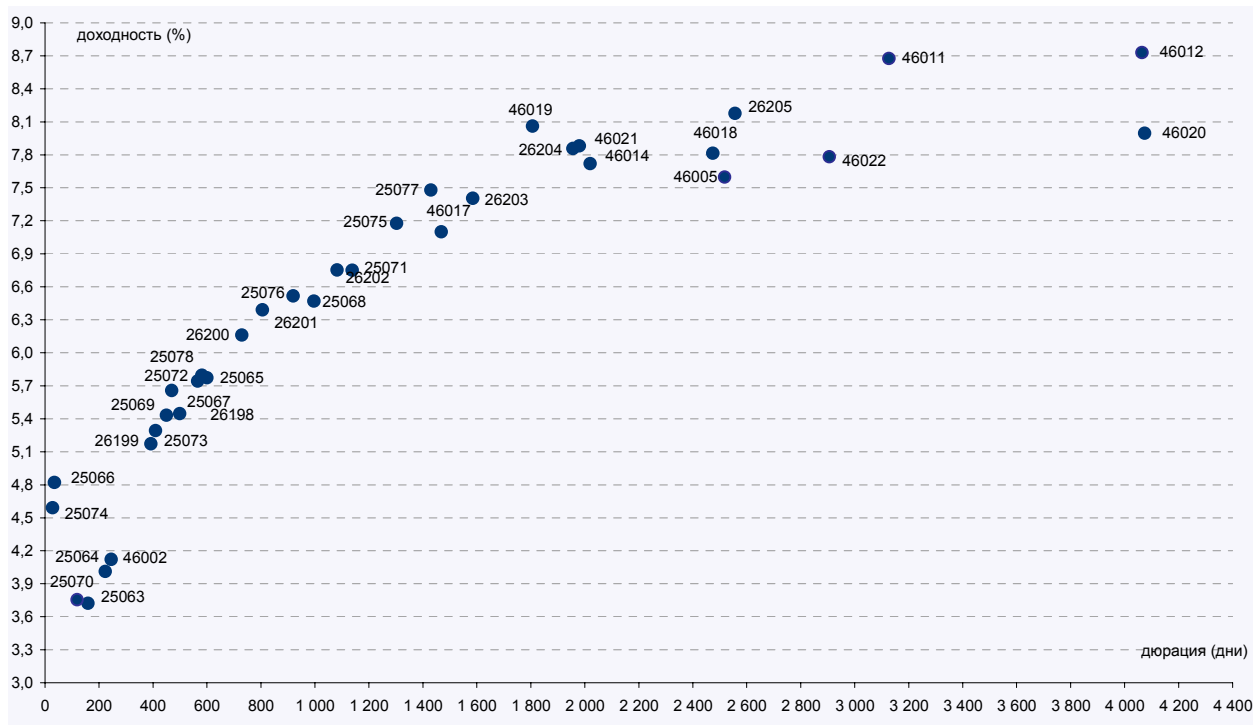
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	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
Сопровождение эмиссий	(495) 797-32-48	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_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	(495) 797-32-48	
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.