

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

05 августа 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: облигации ГЛОБЭКСБАНКа, Кредит Европа банк.
- ВЭБ принципиально одобряет РУСАЛу 40 млрд руб.
- ФАС и Минэкономразвития высказывают консолидированное негативное мнение по поводу объединения энергоактивов Газпрома и КЭС-Холдинга.
- ХМАО.

Денежный рынок.....стр 4

- Заявления Ж.-К. Трише вновь «расстроили» инвесторов.
- Рубль находится под сильным давлением внешних факторов.

Долговые рынки.....стр 6

- Внешние рынки: «бегство в качество» приняло глобальные масштабы. ЕЦБ только «разогрел» общую панику.
- Российские еврооблигации: избежать внешнего давления не возможно.
- Рублевые облигации: ОФЗ могут оказаться в центре продаж. Сегмент в целом выглядит слабо защищенным.

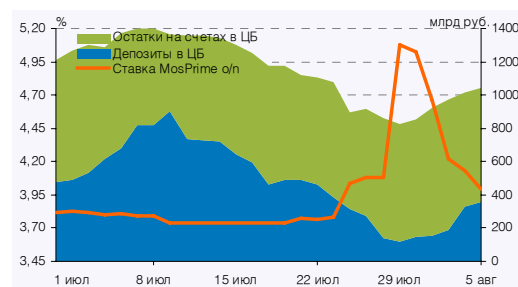
Панорама рублевого сегмента.....стр 9

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,62%	1	-75
Russia-30	4,02%	-2	-82
ОФЗ 25068	6,21%	-5	-92
ОФЗ 25077	7,03%	1	n/a
Газпромнефть4	8,01%	-19	234
РЖД-10	6,33%	-2	-102
АиЖК-8	8,40%	0	44
ВЭБ 08	6,56%	-28	n/a
Россельхб-8	6,12%	-6	-74
МосОбл-8	6,83%	-1	-169
Мгпр62	6,32%	-2	-110
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,68%	1	97
iTRAXX XOVER S15 5Y	481,75	17	43
CDX XO 5Y	163,60	5	-1
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 655,36	-3,4%	-1,9%
RTS	1 901,73	-3,4%	7,4%
S&P 500	1 260,34	0,5%	0,2%
DAX	6 640,59	-2,3%	-4,0%
NIKKEI	9 637,14	-2,1%	-6,8%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	111,91	-3,0%	23,7%
Нефть WTI	91,93	-2,0%	2,3%
Золото	1 661,75	0,0%	18,3%
Никель LME 3 M	23 765	-4,0%	-2,2%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Международные резервы РФ за июль 2011 года выросли на 9,378 млрд долл. (1,8%) и по состоянию на 1 августа 2011 года составили 533,905 млрд долл. (на 1 июля 2011 года – 524,527 млрд долл.). С начала года международные резервы выросли на 54,526 млрд долл. (11,4%).
- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении на 1 августа 2011 года составил 6151,3 млрд руб., снизившись на относительно показателя на 25 июля 2011 года на 71,8 млрд руб.
- В депозитном аукционе по размещению средств ЖКХ на срок до востребования в объеме 3 млрд руб. приняли участие 8 банков. В ходе аукциона были поданы заявки на сумму 10,78 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках уполномоченных банков, составила 2,2% годовых, максимальная – 3,65% годовых. Победителями аукциона стали 3 банка. В аукционе по размещению 4 млрд руб. на 27 дней принимали участие 13 банков, из которых победителями стали только 4. Ставка отсечения составила 3,75% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам составила 3,9% годовых.

Купоны, офферты, размещения

- КБ «ЛОКО-Банк» (ЗАО) исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 05 объемом 2,5 млрд руб. у их владельцев: в рамках офферты Банк выкупил 22,5% выпуска. По сообщению Кредитной организации, обязательство исполнено в полном объеме. Выпуск был размещен 29 июля 2010 года сроком на 5 лет.

Рейтинги

- Агентство Standard&Poor's присвоило биржевым облигациям «ГЛОБЭКСБАНКа» серий БО-04 (3 млрд руб.) и БО-06 (2 млрд руб.) рейтинги «BB-» и «ruAA-». Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоялось 1 августа 2011 года. Срок обращения каждого выпуска составляет 3 года, предусмотрены годовые офферты.
- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента ЗАО «Кредит Европа банк» в иностранной и национальной валюте «BB-». Прогноз изменения рейтинга – «Стабильный». Основным фактором, поддерживающим рейтинги Кредит Европа банка, является вероятность оказания помощи со стороны его материнской структуры – голландского банка Credit Europe Bank N.V. (CEB), рейтинги которого также были подтверждены на прежних уровнях («BB»/ «Стабильный»). Рейтинги CEB отражают нишевый характер бизнеса этого банка, работающего на высокорискованных рынках, что делает его в большой степени зависимым от макроэкономических условий. С другой стороны, отмечаются высокие стандарты корпоративного управления и особая структура активов банка, что позволяет ему быстро реагировать на изменяющиеся рыночные условия. Конечным владельцем Кредит Европа банка является семья Озегин, владеющая контрольным пакетом акций FIBA Holding, которому принадлежит Credit Europe Bank N.V. и турецкий Fiba International Holding.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

ВЭБ принципиально одобряет РУСАЛу 40 млрд руб.

По данным «Интерфакса», наблюдательный совет ВЭБа дал принципиальное согласие на представление ОК РУСАЛ проектного финансирования на достройку Тайшетского алюминиевого завода (ТаАЗ). РУСАЛу может быть предоставлен кредит в размере 40 млрд руб. на срок 15 лет. /Интерфакс/

Отметим, что важным моментом является тот факт, что финансирование будет проектным, то есть средства будут предоставлены специально созданной компании, которая будет заложена ВЭБу. Исходя из этого, получается, что новый долг не будет отражен на балансе РУСАЛа. Напомним, что, согласно последней отчетности, метрика Debt/EBITDA составляла 4,17х. Учитывая, что кредит не приведет к росту долговой нагрузки, мы видим нейтральное влияние новости на котировки бондов.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

ФАС и Минэкономразвития высказывают консолидированное негативное мнение по поводу объединения энергоактивов Газпрома и КЭС–Холдинга.

Как вчера сообщил журналистам глава антимонопольного органа Игорь Артемьев, Федеральная антимонопольная служба России приветствует позицию министерства экономического развития по поводу объединения энергоактивов «Газпрома» и «КЭС–Холдинга» – Минэкономразвития выступает против слияния.

Мы в свою очередь считаем, что, безусловно, новость носит негативный характер для сделки. Вместе с тем, мы по-прежнему видим возможность для ее реализации, особенно учитывая, что в сделке участвует Газпром, и предполагаем, что предварительное согласование с правительством имело место. Как наибольший риск мы видим, что озвученный первоначально формат может поменяться и ряд активов – не войти в сделку. Интересно, что вчера бумаги ТГК–5, 6, 9 не отреагировали на сообщение. При этом сложившиеся уровни по бондам оставляют ограниченный потенциал для роста. Сегодня, на фоне новости и общей коррекции мы можем увидеть продажи в бумагах генкомпаний КЭСа.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Правительство Ханты–Мансийского автономного округа (ХМАО) определилось с продавцом госимущества, запланированного к приватизации в 2011–2012 годах, в лице «Российского аукционного дома» (РАД) – «дочка» Сбербанка и фонда имущества Санкт–Петербурга. РАД поручено провести до начала августа 2012 года оценку и продажу на аукционе активов номинальной стоимостью свыше 12 млрд руб., крупнейшие из которых – 100% акций страховой компании «Югория» и 44,2% в Ханты–Мансийском Банке, а также пакет сельхозактивов (три птицефабрики, комбикормовый завод и торговый дом). По прогнозу гендиректора РАД Андрея Степаненко, сумма сделок может составить не менее 20 млрд руб. /Коммерсантъ/

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

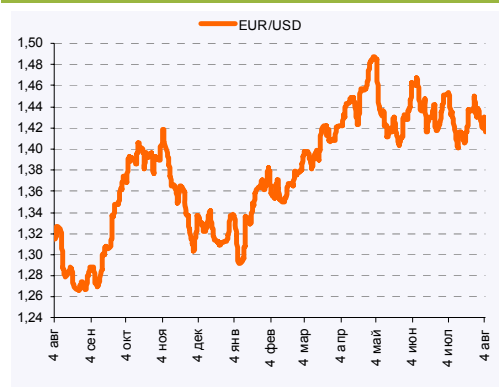
После непродолжительной паузы валютная пара EUR/USD продолжила движение по нисходящей. Ожидания инвесторов относительно решения ЕЦБ оправдались в полном объеме. В очередной раз европейский регулятор принял решение оставить ключевую ставку без изменения – на уровне 1,5%. Это выглядит вполне логичным, учитывая то, что в текущий момент в регионе не все стабильно на рынке суверенных долгов, а увеличение стоимости ресурсов хоть и сдержит рост потребительских цен, однако может оставить серьезную брешь в ликвидности банковской системы ЕС. На пресс-конференции Ж.-К. Трише сообщил о замедлении роста экономики региона, а самое главное – о необходимости её «стимуляции». Напомним, что до последнего момента все придерживались мнения относительно сильной Европы с существующими «временными» проблемами, но которые она способна решить самостоятельно. Однако теперь нет сомнений в том, что автономно, без дополнительных вливаний, Европа может «завязнуть» надолго, а если рассмотреть негативный сценарий, то нельзя исключать и начало рецессии. Помимо заявлений о возможном «QE» в европейском исполнении так же было объявлено о помощи в получении банковской системой дополнительных ресурсов, которые будут направлены на поддержание уровня ликвидности.

По итогам выступления главы ЕЦБ у инвесторов сложился крайне негативный настрой по отношению к европейской валюте, непрекращающиеся продажи которой снизили пару EUR/USD с 1,437х до 1,419х.

Мы полагаем, что подобные действия, скорее всего, не приведут к желаемым результатам. Текущая разрозненность экономик региона является ее основным недостатком. Единая валюта – единые проблемы. Отсутствие возможности девальвации в отдельных странах приводит общей девальвации евро. Практика США показала, что вливания ресурсов в экономику лишь на время вызывают ее рост, затем следует фаза спада, сопровождаемая ростом потребительских цен. Наиболее оптимальным решением в данный момент является изменение системы оказания финансовой помощи странам, что смогло бы повысить уровень потребительского доверия.

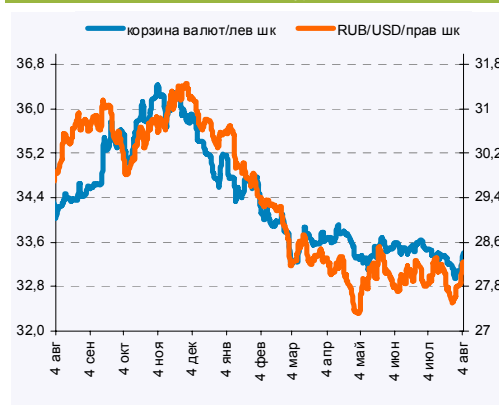
Локальный валютный рынок вчера оказался под сильным давлением со стороны внешних площадок. Помимо повышения волатильности на международном валютном рынке негативные монеты присутствовали и на сырьевых площадках. На фоне возможного замедления роста экономик стоимость нефти снизилась со 113,2 долл. за барр. до 107,7 долл. за барр. Стоимость американской валюты при открытии торгов составила 27,89 руб. и даже в первые часы демонстрировала небольшое снижение до 27,81 руб. Однако негативный внешний фон не мог пройти незамеченным инвесторами, и у уже к концу торгов курс доллара составил 28,08 руб. При открытии сегодняшней сессии ослабление позиций рубля продолжилось. В первые минуты торгов «американец» уверенно преодолел планку 28,3 руб. и достиг уровня 28,40 руб., что является самым высоким значением с середины июля. При сохранении подобной динамики не исключено, что уже к середине дня он достигнет

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

отметки 28,5 руб.

Ликвидность российской банковской системы продолжает увеличиваться. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ прибавила еще 24,2 млрд руб. и составила 1,042 трлн руб. Свободные ресурсы кредитные организации предпочитают размещать на депозитах в Банке России, что свидетельствует о достаточном уровне ликвидности на рынке. Стоимость денег на МБК и РЕПО продолжила снижаться: ставка MosPrime overnight 3,99%. В ближайшее время мы ожидаем увидеть продолжение этой динамики, и уже к середине следующей недели она вернется к уровням 3,75–3,79%.

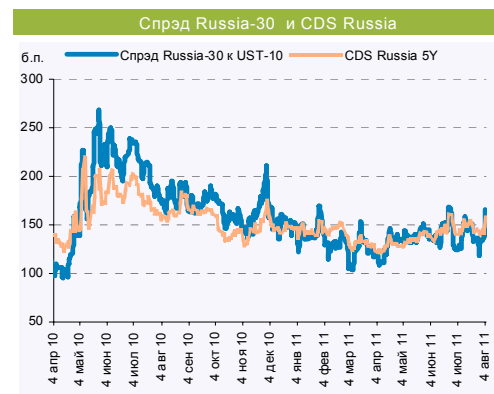
Ольга Ефремова

efremova_ov@nomos.ru

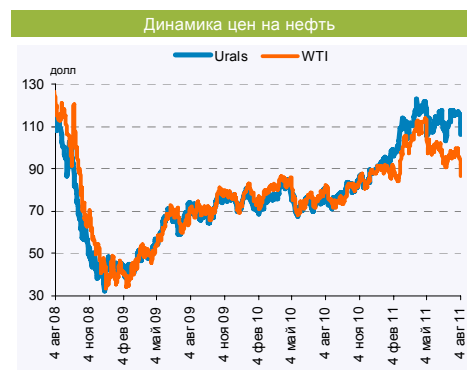
Долговые рынки

В четверг глобальные площадки испытали серьезное потрясение. Масштабы вчерашних отрицательных переоценок в фондовом сегменте сопоставимы с теми, которые наблюдались в августе 2008 года. При этом, складывается впечатление, что невольное проведение параллелей только усиливает общую панику. Так, снижение европейских фондовых индексов было на уровне более 3%, американские индикаторы потеряли от 4,3% (DOW) до 5% (NASDAQ).

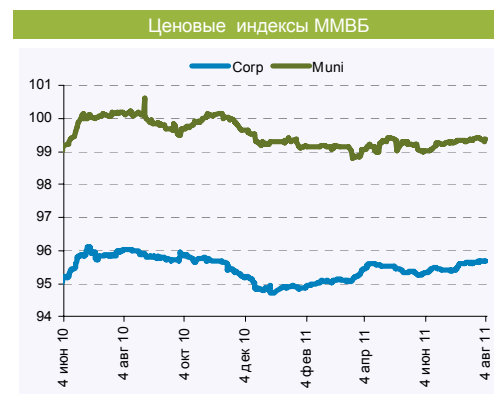
Общая обстановка формировалась довольно напряженной еще с самого начала вчерашних торгов, однако в «пике» рынки устремились после того, как ЕЦБ озвучил основные моменты своей монетарной политики на ближайшую перспективу. Ставка осталась на уровне 1,5% (но это было ожидаемо), при этом регулятор в очередной раз подчеркнул свою готовность «сохранять бдительность» в части инфляционных рисков, признав, однако, что их угроза несколько сокращается на фоне проявления признаков замедления роста экономики, а точнее – более слабого процесса восстановления экономического роста. Причем общая ситуация была охарактеризована как «очень непредсказуемая». Кроме того, ЕЦБ обозначил свою готовность возобновить покупки «проблемных» госбумаг и вчера уже выкупал бондов Ирландии и Португалии, что позволило им в первой половине дня двигаться в «противофазе» с бондами других PIIGS, отражая снижение доходностей в пределах 5 б.п., тогда как остальные продолжали терять в цене. В части данного момента рынки чрезвычайно насторожились тот факт, что в голосовании по вопросу выкупа госбондов свою отрицательную позицию обозначил Бундесбанк, которому, как мы полагаем, не особо хочется «нести бремя» одного из ключевых «финансовых доноров» для проблемных зон ЕС. Отметим также, что ЕЦБ озвучил свою готовность предпринять специальные меры для обеспечения банковского сектора дополнительной ликвидностью, в частности, на следующую неделю, на 11 августа, запланирован специальный аукцион, на котором будут распределяться кредиты для банковского сектора сроком на 6 мес. Анонсировано, что более детальные условия предоставления кредитов будут раскрыты 9 августа. Получив столь насыщенный новостной поток от главы ЕЦБ, рынки оказались в замешательстве, и наиболее приемлемой реакцией на запланированное европейское «QE» выбрали «бегство в качество», которое приняло весьма серьезные масштабы. К тому же за последние дни инвесторы оказались лишены возможности рассматривать как дополнительные «защитные» активы швейцарский франк, где национальный ЦБ понизил ставку до минимального уровня 0–0,25%, а также йены, в отношении которой Банк Японии провел массированные валютные интервенции, чтобы препятствовать текущему укреплению. Таким образом, возможностей для перехода из рискованных активов оказалось довольно мало – доллар/UST и золото. Причем в какой-то момент и золото перестало восприниматься как «убежище» – после пикового роста до 1680 долл. за унцию последовала коррекция до 1660 долл. А вот что касается UST, то они оставались на волне массового спроса, причем когда к торгам «подключились» и американские площадки, динамика treasuries отличалась галопирующим снижением доходностей – в течение торговой сессии доходность UST–10 снизилась с



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

2,62 до 2,4%. Обострившиеся опасения сокращения спроса и замедления ведущих экономик отразились и на динамике нефти – котировки американской WTI опустились ниже отметки 87 долл. за барр.

Динамика европейских долговых бумаг весьма наглядно отражала преобладающие настроения: гособлигации Германии поддерживали динамику UST, тогда как остальным, в частности, обязательствам PIIGS пришлось смириться со статусом «объект продажи». Рост требований к рисковому премиям выражается в том, что ITRX X-OVER сегодня «пробивал» отметку 550 б.п. прибавляя порядка 70 б.п. относительно среды.

С началом торгов пятницы азиатские инвесторы принялись отыгрывать последние новости, что выражается в дальнейшем снижении стоимости нефти и укреплении позиций UST (доходность UST-10 в районе 2,37% годовых). Судя по всему, «бегство в качество» продолжится и сегодня, при этом повышенное внимание отводится американской статистике по рынку труда. Оглядываясь на отчет ADP, можно полагать, что данные не должны принести каких-то дополнительных разочарований, но в прошлом месяце ситуация была во многом похожа, и были выявлены серьезные расхождения, что изрядно расстроило рынки. Таким образом, неопределенность сохраняется, а при такой ситуации концентрация на защитных активах выглядит наиболее оправданной стратегией. Также инвесторы будут следить за комментариями, поступающими в рынок по ходу сегодняшней встречи глав Германии, Франции и Испании, которые в значительной степени способны повлиять на восприятие европейских рисков.

Российские еврооблигации вчера практически не успели отреагировать на происходящее на внешних рынках. При этом в первой половине дня российские активы выглядели довольно сильными. Суверенные Russia-30 начинали торги котировками в районе 120,375% и большую часть дня оставались на этом уровне. К моменту окончания торгов цена сместилась в диапазон 120,125% – 120,25%. При этом, с одной стороны, российский суверенный долг ощущал довольно мощную поддержку от теряющих в доходности UST, с другой – участникам рынка сложно было сдерживать давление набирающей обороты паники, и их первой реакцией стало снижение торговой активности, а вот сегодня мы, наверняка, будем наблюдать какую-то более выразительную реакцию

В негосударственном секторе активность участников также была весьма сдержанной, хотя желание зафиксироваться здесь было гораздо заметнее. Так, в бондах ВымпелКома, Сбербанка, Северстали, Металлоинвеста, Евраза, Альфа-Банка снижение котировок было в диапазоне от 0,25 до 0,375%.

В бондах Украины количество желающих зафиксироваться также возросло, но вчера снижение котировок ограничивалось 0,25%.

Сегодня игроки находятся в замешательстве от того, насколько вчера скорректировались внешние площадки и как они продолжают падать. На этом фоне отмечаем резкое сокращение торговой активности, а немногочисленные котировки открытия заметно ниже вчерашних уровней. В частности, Russia-30 снова около отметки 119%. Таким образом,

российский спред расширился до 165 б.п. Основные опасения базируются на продолжающейся коррекции цен на нефть.

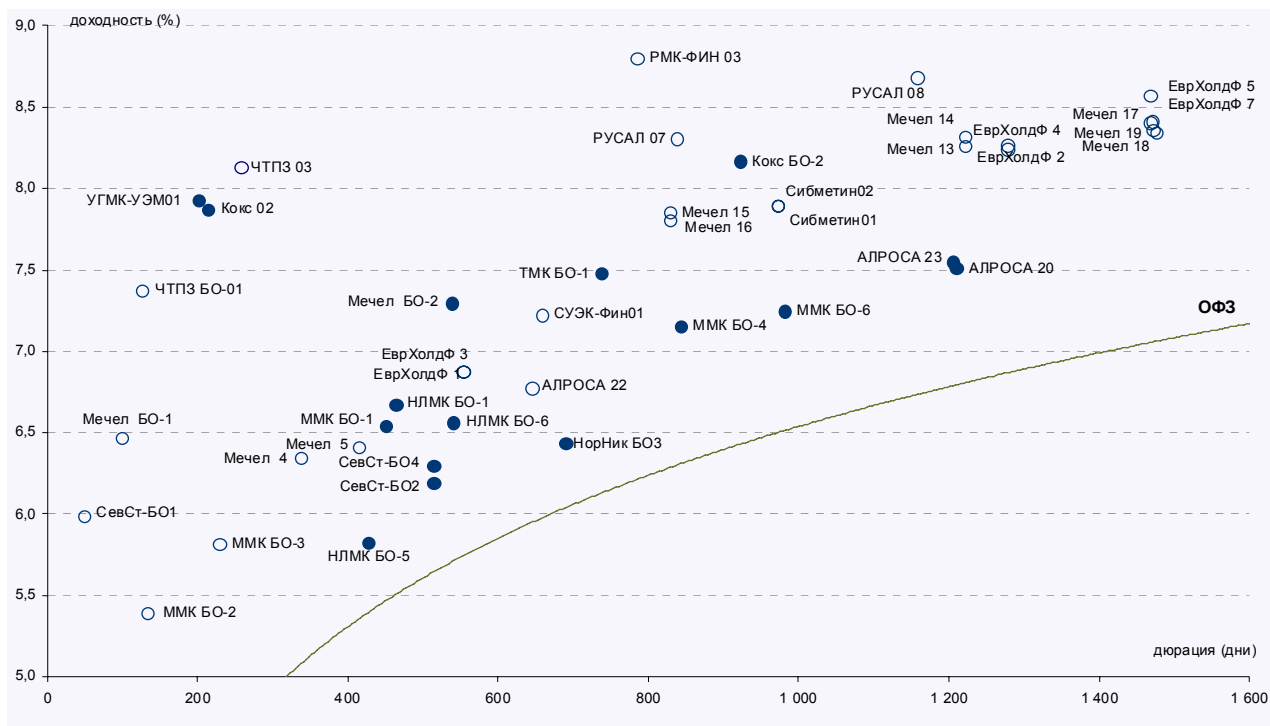
Рублевый рынок вчера начал проявлять свое беспокойство относительно того, как меняются позиции рубля на валютном рынке. К тому же, несмотря на пополнение ликвидности на счетах в ЦБ, спрос на денежные ресурсы сохраняется – инвесторы не готовы отвлекать ликвидность на покупку ОБР (вчерашний аукцион не состоялся), а также стараются реализовать возможность привлечь дополнительные ресурсы на проводимых депозитных аукционах.

Вчера в ОФЗ впервые за несколько дней спал покупательский ажиотаж. Мы наблюдали продажи по всем наиболее ликвидным сериям в диапазоне от 10 до 30 б.п. Отметим, что довольно активное присутствие участников – нерезидентов в сегменте может довольно негативно отразиться на его динамике в ближайшие дни. Ведь в условиях «бегства в качество», несмотря ни на что, ОФЗ сложно назвать «защитным активом».

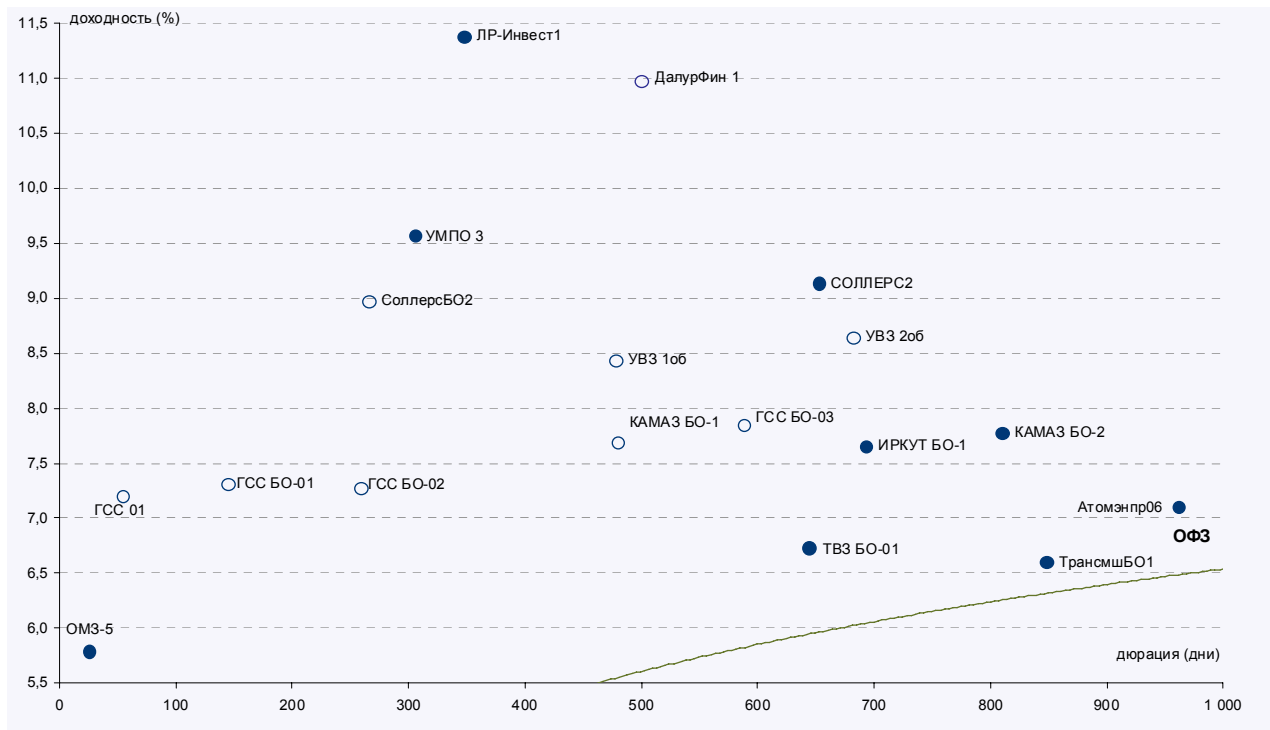
Для корпоративного сектора день также был весьма непростым, но здесь пока не наблюдалось массового sell-off, хотя динамика котировок бумаг, которые до этого росли в цене, поменялась на отрицательную. В наиболее ликвидных выпусках снижение котировок было на уровне 10 – 20 б.п.

Мы ожидаем, что участники рынка постараются по возможности не допускать серьезного обвала котировок, но избежать коррекции фактически невозможно. Рубль при текущем ухудшении глобальной конъюнктуры выглядит крайне слабым, что усиливает давление и на рублевые бонды.

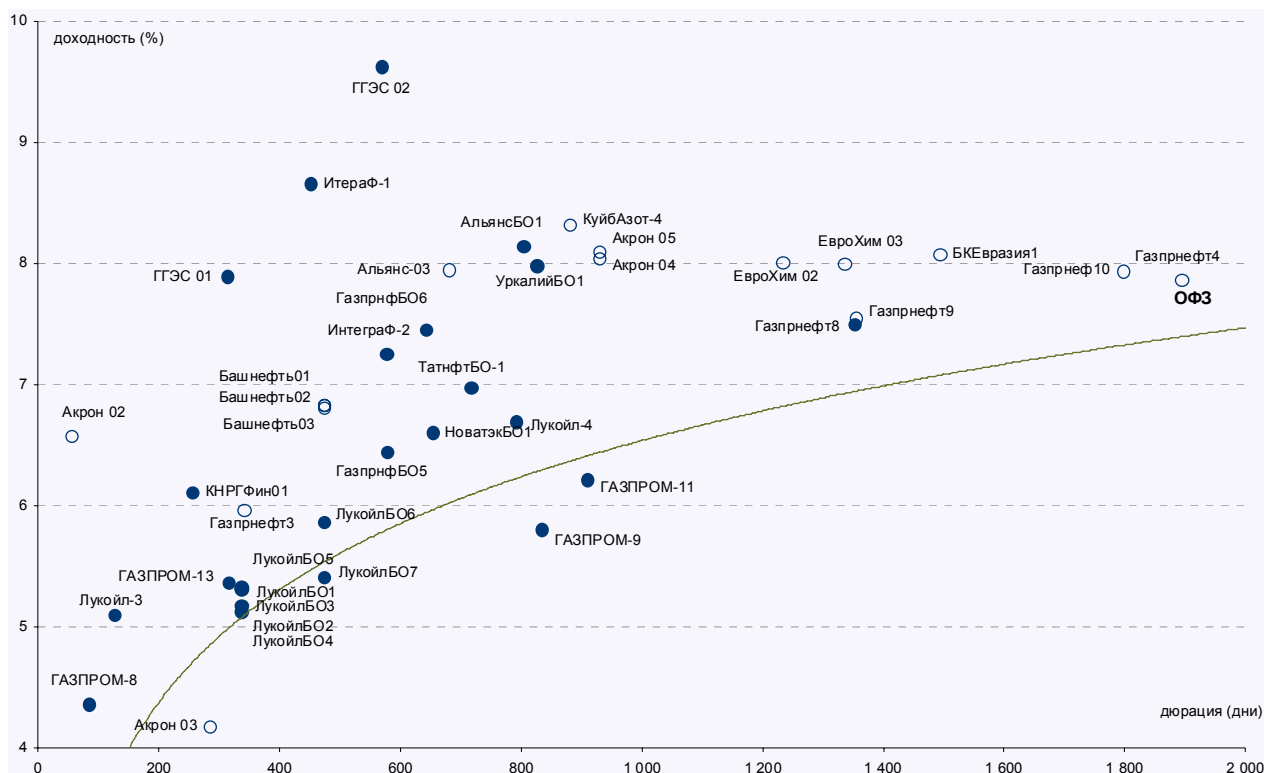
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



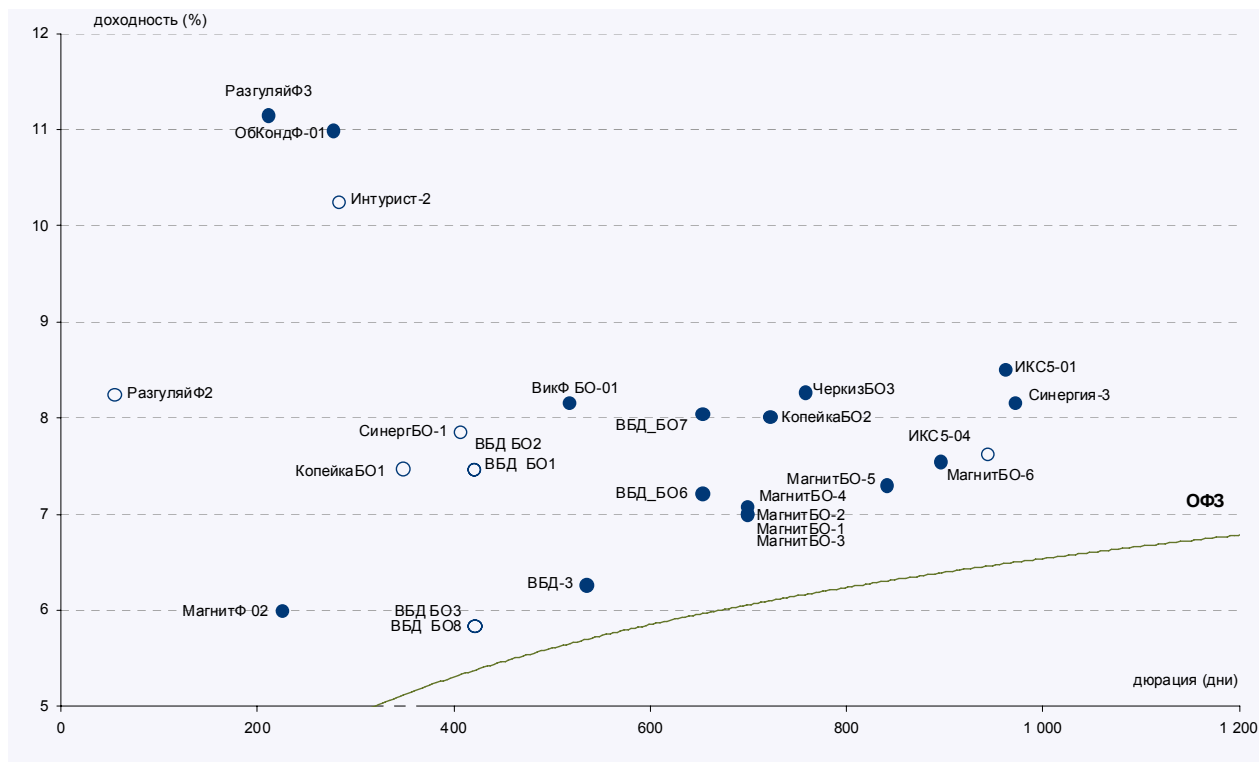
Машиностроение



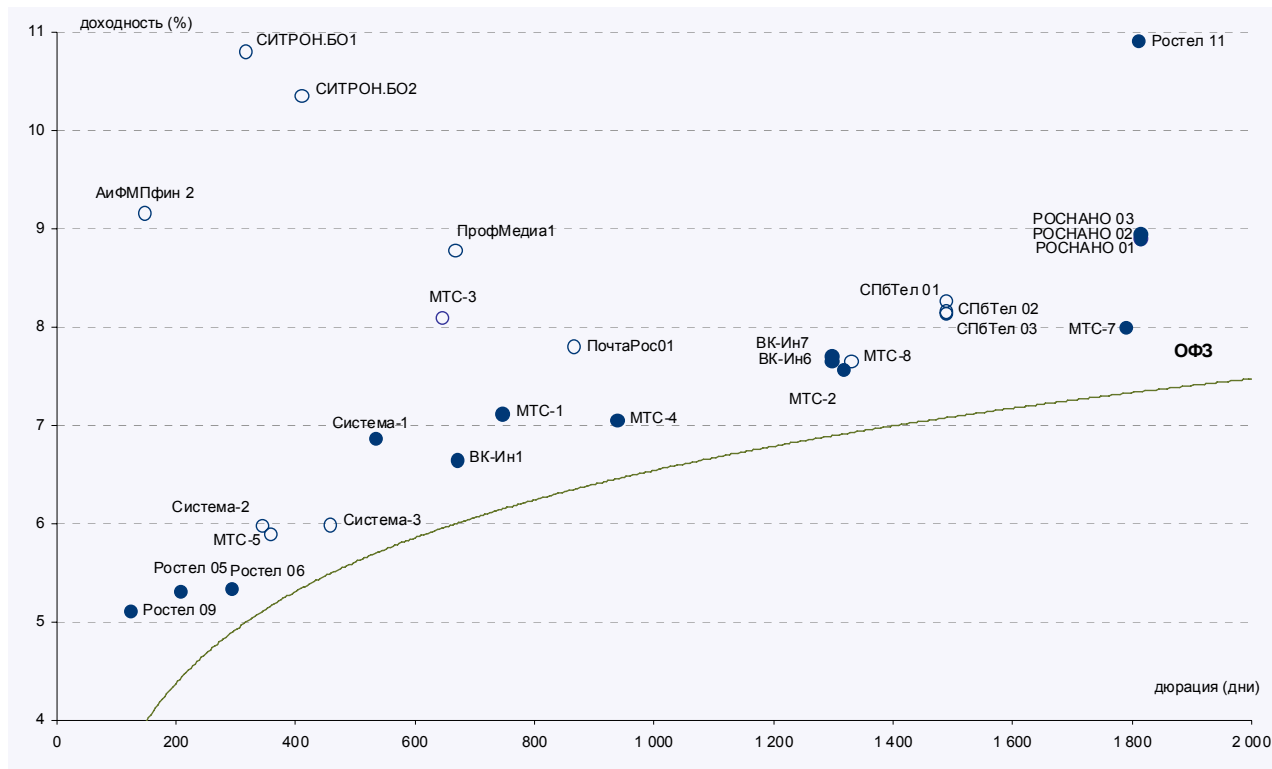
Нефтегазовый сектор, Химия



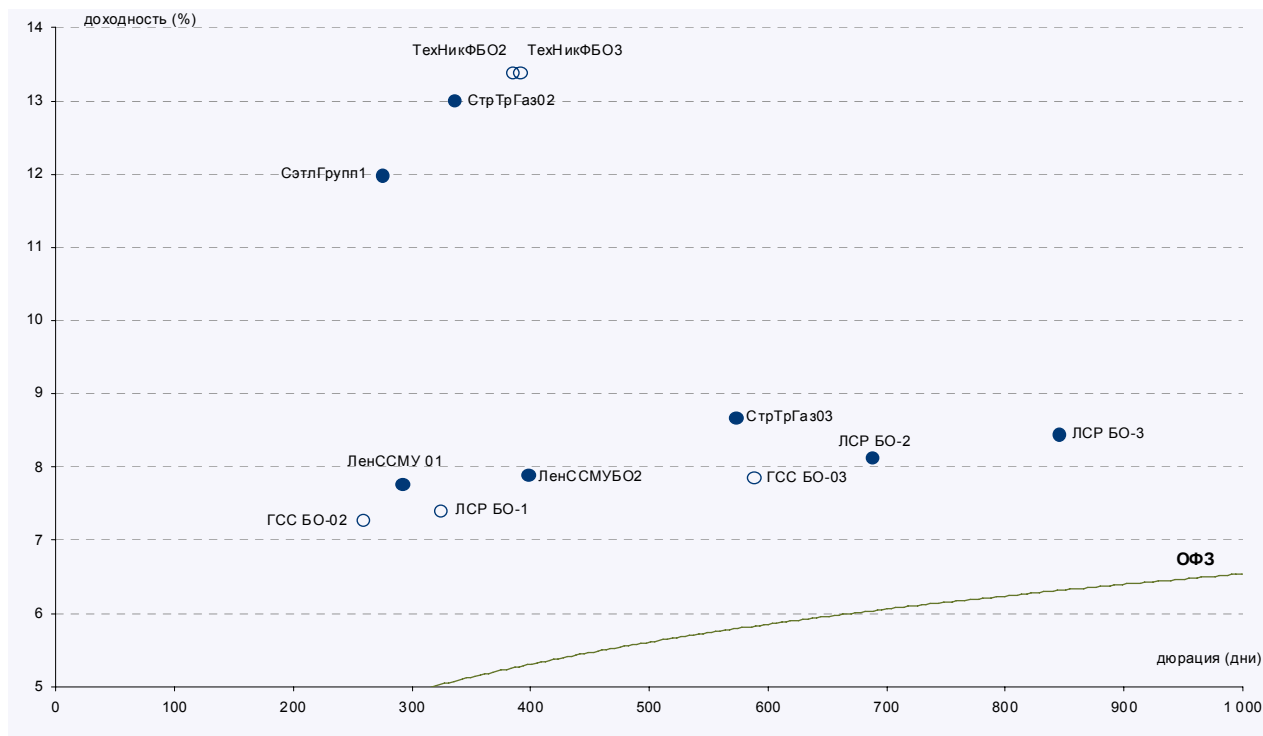
Потребсектор и АПК, Ритейл



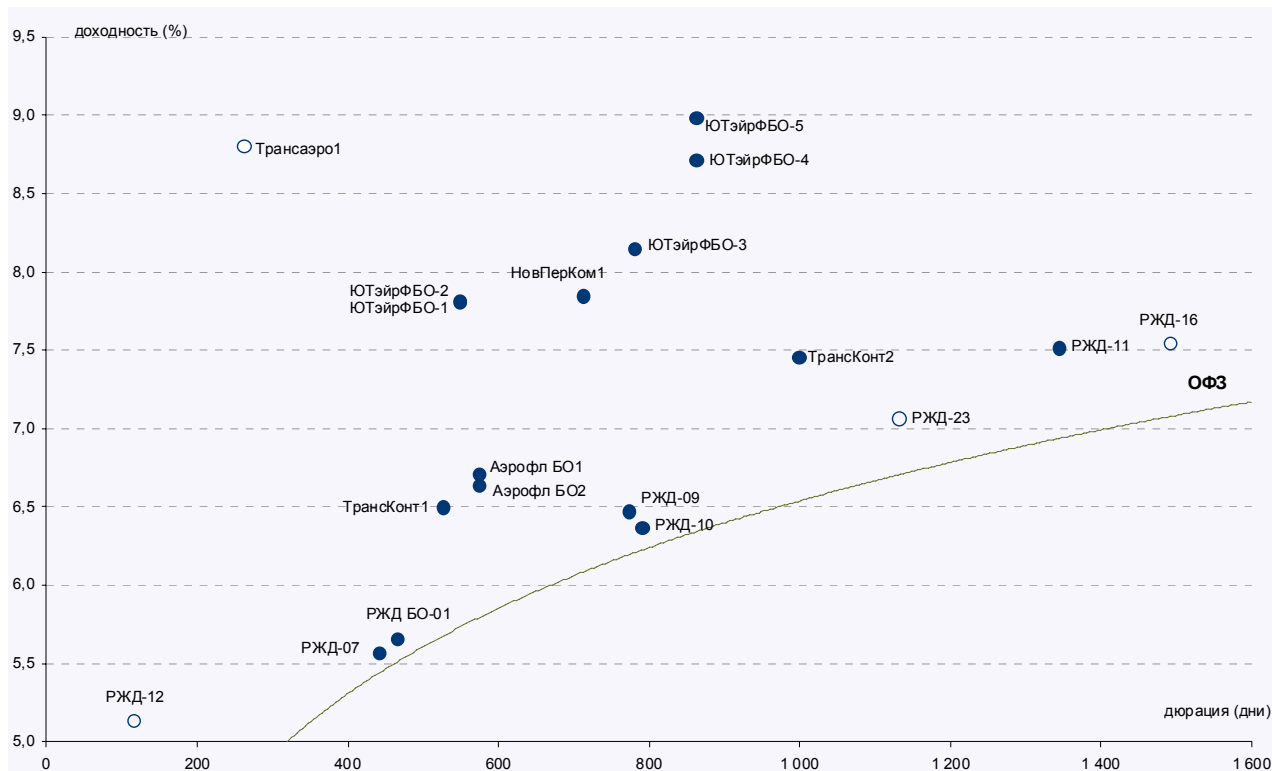
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



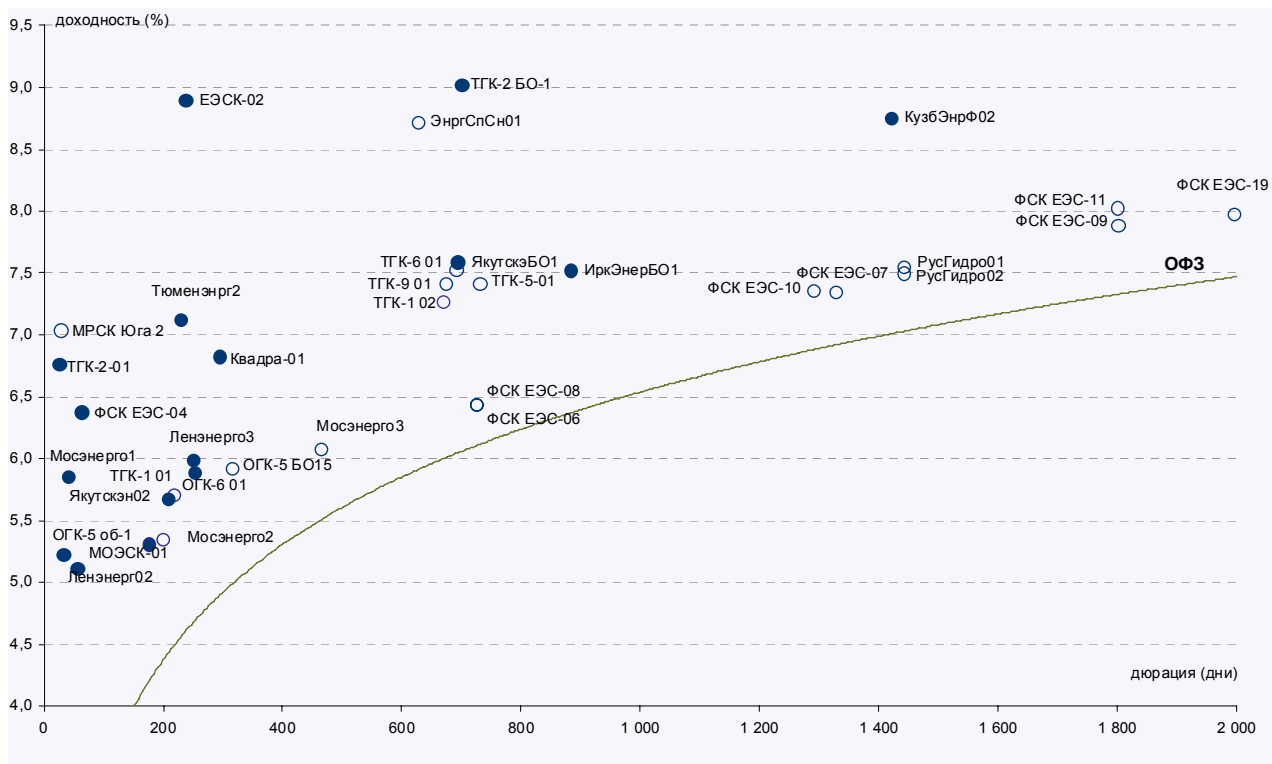
Строительство, девелопмент и стройматериалы



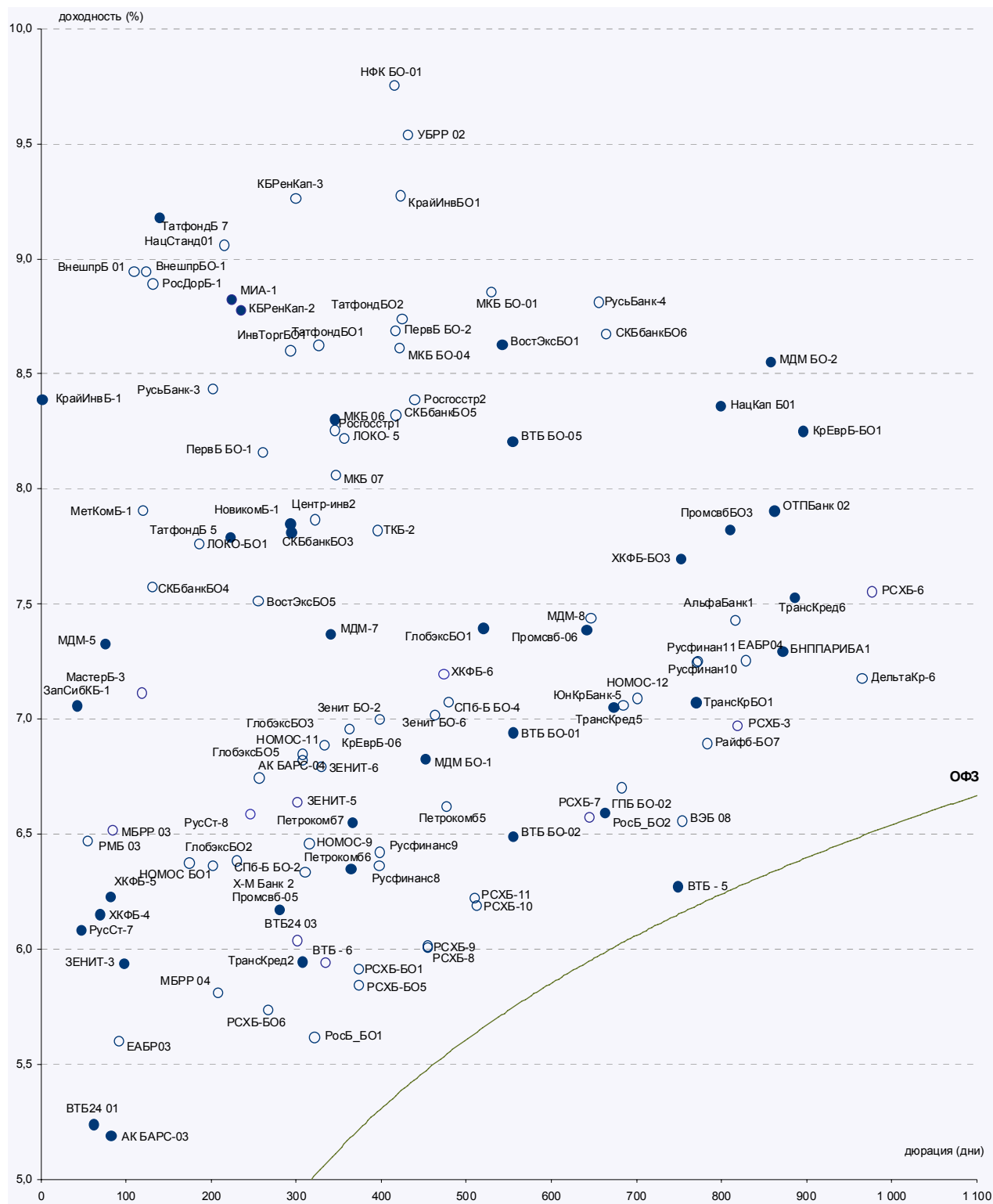
Транспорт



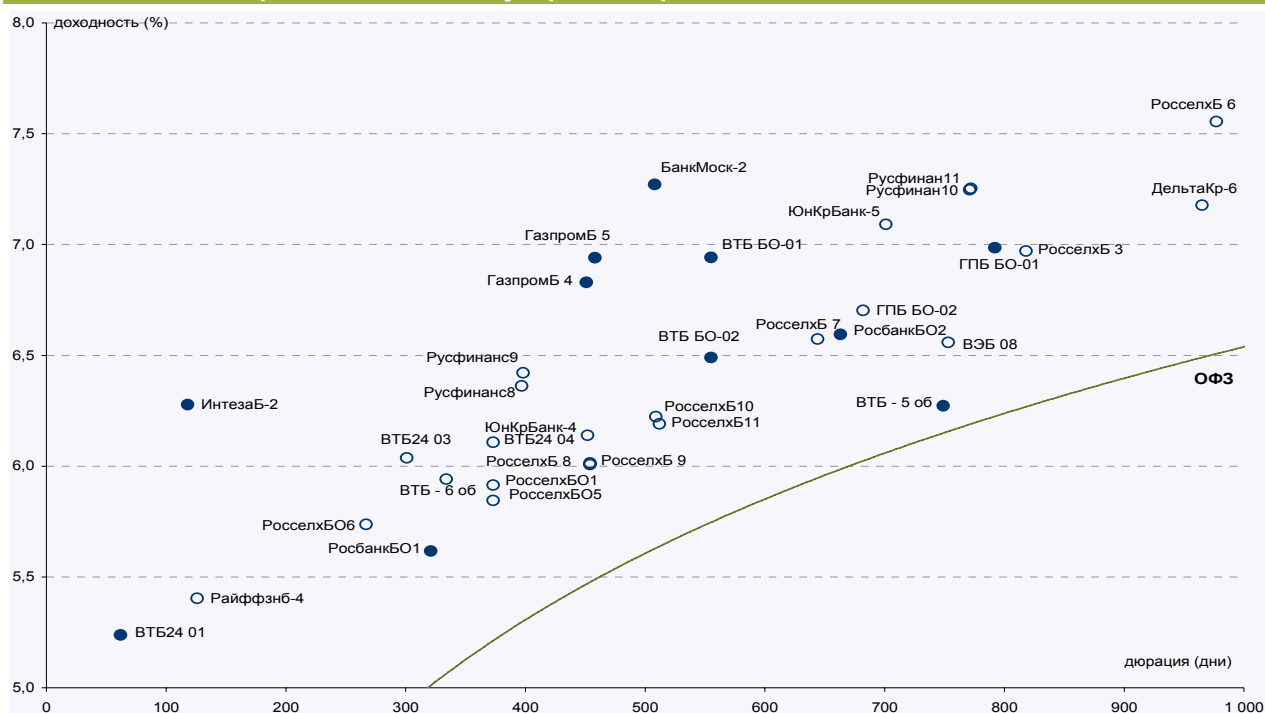
Энергетика



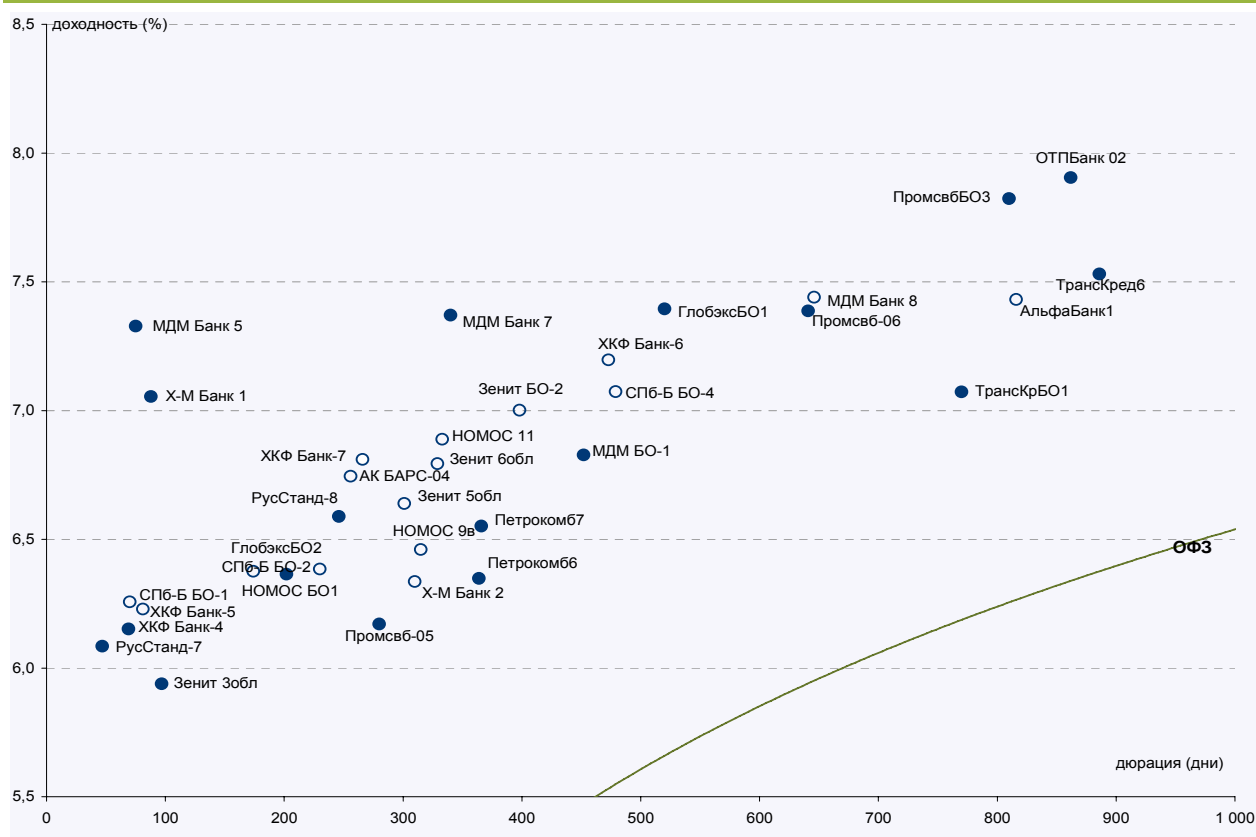
Финансовый сектор



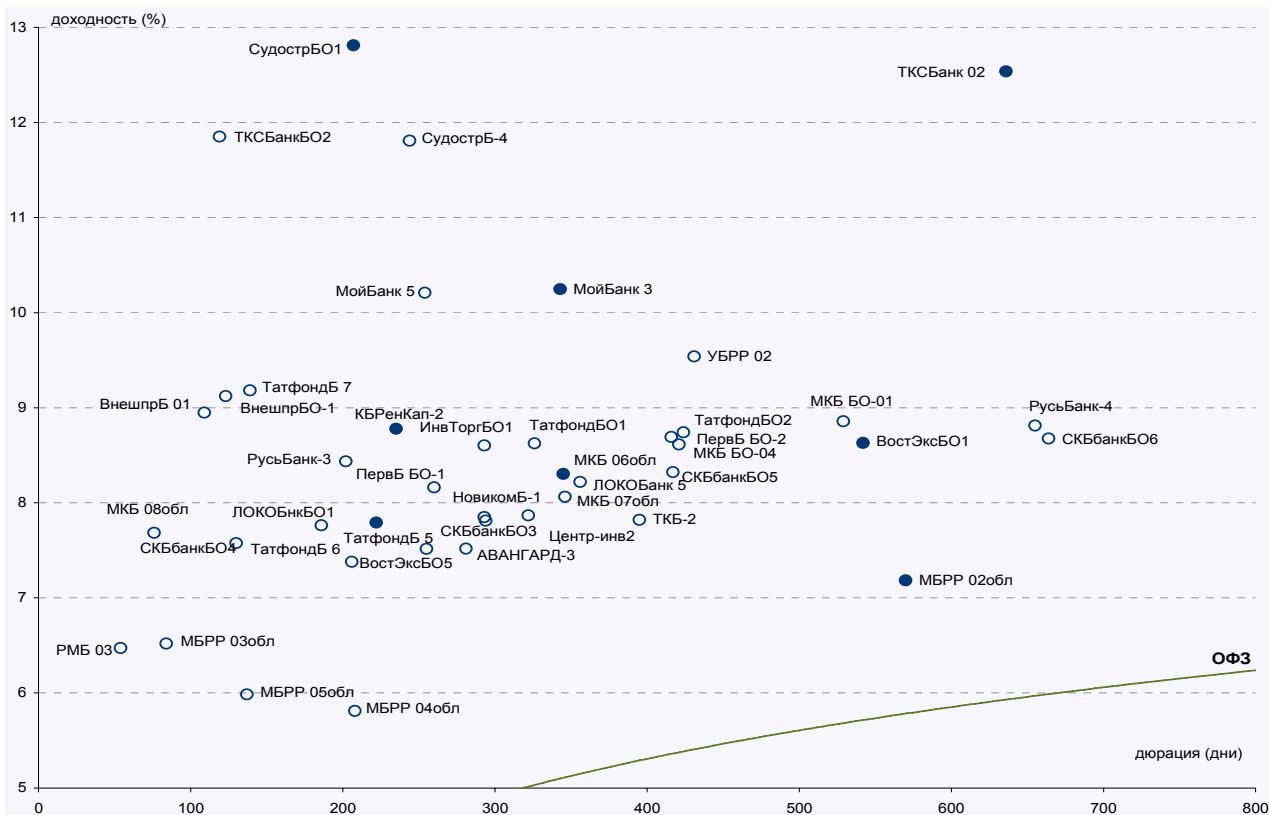
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Ваа1» – «Ваа3»



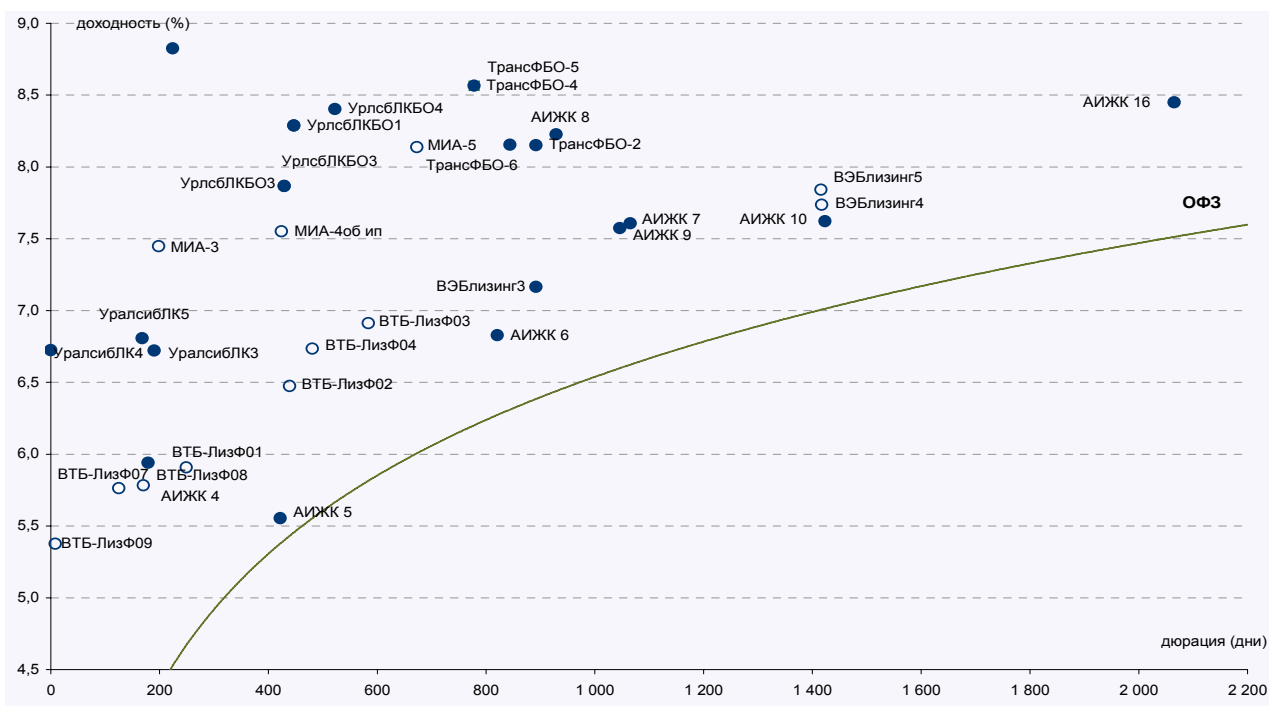
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» – «BB-» / «Ва1» – «Ва3»



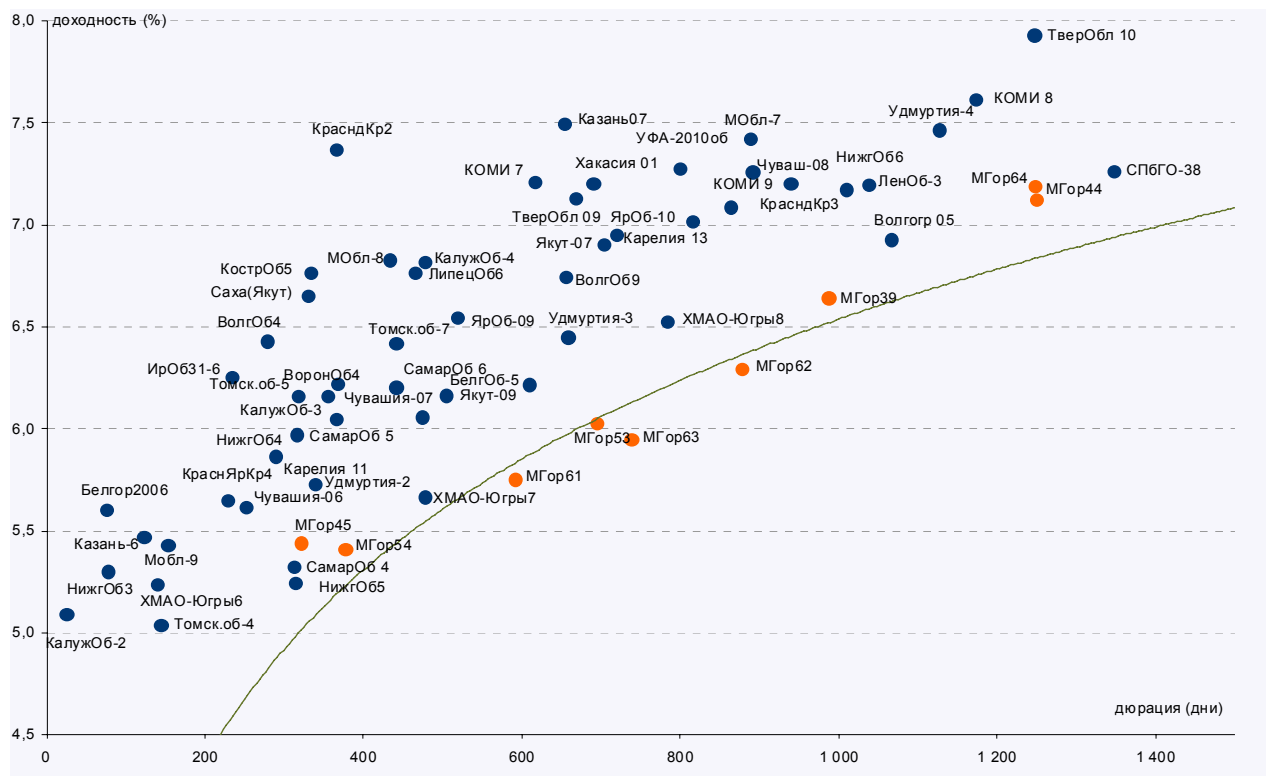
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



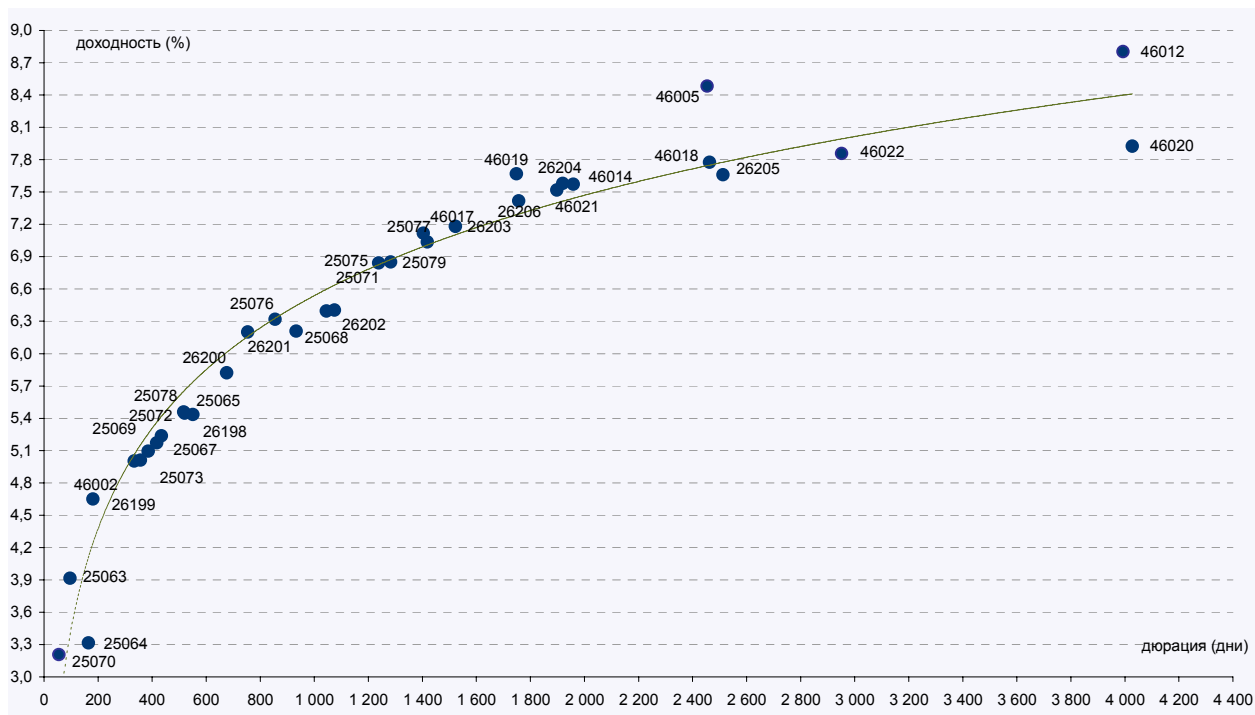
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (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	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		
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.