

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

7 мая 2010 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: РБК.
- Глобэксбанк: итоги по МСФО за 2009 год.
- ФСК ЕЭС, ВолгаТелеком.

Денежный рынок.....стр 5

- Евро продолжает обновлять годовые минимумы, долговой кризис затронул европейский межбанковский рынок?
- Участники валютного рынка полностью ориентируются на внешнюю конъюнктуру.
- Денежный рынок в стороне от общего негатива.

Долговые рынкистр 6

- Внешние рынки: техническая ошибка в акциях P&G стоила очень дорого. Доходности UST остаются «отдушиной» для инвесторов.
- Российские еврооблигации: котировки откатываются к уровням начала года и перспективы их восстановления пока туманны.
- Рублевые облигации: коррекция продолжается. Планы по первичке в диссонансе с общей ситуацией на рынке.

Панорама рублевого сегмента.....стр 8

Основные рыночные индикаторы

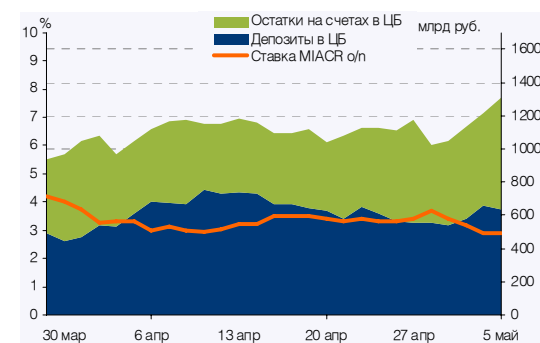
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.40%	-15	-44
Russia-30	5.66%	29	28
ОФЗ 25068	7.41%	18	-84
ОФЗ 25065	6.92%	-7	-93
Газпромнефт4	6.36%	11	-258
РЖД-10	8.40%	13	150
АИЖК-8	8.78%	-28	-194
ВТБ - 5	12.30%	0	489
РоссельхБ-8	6.70%	-1	-192
МосОбл-8	9.60%	22	-118
Мгорб2	7.38%	-2	-179

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.39%	-22	388
iTRAXX XOVER S12 5Y	513.25	68	81
CDX XO 5Y	240.70	31	20

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	76.61	-3.5%	0.1%
Нефть WTI	77.11	-3.6%	-2.8%
Золото	1 208.57	2.8%	10.2%
Никель LME 3 M	22 050.00	0.6%	19.0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Объем денежной базы в узком определении на 4 мая 2010 года составил 4760,9 млрд руб. против 4746,2 млрд руб. на 26 апреля 2010 года.

Купоны, офферты, размещения и погашения

- Дирекция ЗАО «ФБ ММВБ» приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения без прохождения процедуры листинга выпусков биржевых облигаций **ОАО «Дальневосточное морское пароходство»** серии БО–01 и серии БО–02 общим объемом 6 млрд руб.
- Владельцы облигаций **ЗАО «Группа Джей Эф Си»** серии 01 объемом 2 млрд руб. не предъявили к выкупу по офферте ни одной ценной бумаги выпуска.
- ФСФР зарегистрировала три выпуска облигаций **ОАО «МТС»** серий 06, 07 и 08 общим объемом 30 млрд руб. (по 10 млрд руб. каждый).
- **Московский Кредитный Банк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии по требованию их владельцев. В рамках офферты Эмитент приобрел 7,38% выпуска на сумму 147,7 млн руб.
- **АКБ «Спурт»** установил ставку 13–16 купонов по облигациям серии 02 на уровне 11,25% годовых, что соответствует купонному доходу 28,05 руб. на одну облигацию за каждый купонный период.
- Ориентир ставки 1 купона облигаций **Банка «Авангард»** серии 03 на 1,5 млрд руб. составляет 9,5–9,75% годовых.

Дефолты и реструктуризации

- ФАС одобрила ходатайство кипрской Pragma Ltd. (входит в «Онэксим») о покупке 51,1% «РБК–ТВ Москва». Напомним, «Онэксим» еще летом 2009 года предложил 80 млн долл. за 51% медиахолдинга **РБК**. Но сделка состоится, только если держатели всех валютных долгов и не менее чем 85% рублевых облигаций РБК согласятся реструктурировать обязательства по предложенной «Онэксимом» и РБК схеме. Общий долг РБК оценивается в 230–240 млн долл., из них около 3 млрд руб. — облигации, не погашенных в срок. Схема реструктуризации предусматривает, что половина долга будет конвертирована в пятилетние облигации с доходностью 7% годовых, а другая половина — в восьмилетние под 6%. Согласившимся заплатят еще 5% долга деньгами. А кредиторы, не готовые ждать восемь лет, могут сразу получить часть второй половины долга, а часть списать. К 1 апреля 2010 года договоры о реструктуризации подписали кредиторы, на которых приходится около 50% общего долга РБК. Условия погашения приняли также держатели более чем 50% облигаций. /Ведомости/

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**Глобэксбанк: итоги по МСФО за 2009 год.**

Глобэксбанк представил инвесторам итоги деятельности по МСФО за 2009 год. В целом, результаты были вполне ожидаемыми, поскольку ключевые риски и перспективы Эмитента наряду с финансовыми показателями, обсуждались еще в феврале 2010 года перед размещением биржевых облигаций Банка (см. наш обзор http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/nomos_special_globex_11022010.pdf).

Среди основных моментов отметим:

Скромные итоги деятельности. По итогам года Банк получил прибыль в размере всего 0,4 млрд руб. против 3,6 млрд руб. в 2008 году. Резкое сокращение обусловлено почти двукратным снижением полученных процентных доходов и начислением резервов. При этом столь существенное падение процентных доходов при росте кредитного портфеля в 4 раза выглядит довольно странно.

Сильный баланс. Это выражается, во-первых, весомой подушкой ликвидности – денежные средства и их эквиваленты составляют порядка 13,5% активов или 9,5 млрд руб., что на отрезке до 1 месяца обеспечивает liquidity gap в размере 6.2 млрд руб. Во-вторых, хорошим качеством кредитного портфеля (44,9 млрд руб.): объем начисленных резервов под обесценение составляет 2,4%. Однако мы по-прежнему обращаем внимание, что портфель был сформирован преимущественно в 2009 году, поэтому основные риски, на наш взгляд, могли еще не проявить себя. Кроме того, напомним, что у Банка довольно высокая концентрация на отдельных заемщиках – по данным на 1 октября 2009 года на 14 клиентов приходилось порядка 64% портфеля Глобэксбанка. В качестве положительного момента хочется отметить высокий уровень достаточности капитала (Н1), который на 1 января текущего года составил 28%, а также сильную структуру фондирования – обязательства Банка представлены преимущественно средствами клиентов (40,7 млрд руб., 58% пассивов). Рассматривая последний фактор, как и в случае с кредитным портфелем, стоит иметь в виду, что около 46% (18,6 млрд руб.) приходится на 10 крупнейших контрагентов. Таким образом, концентрация наблюдается по обеим сторонам баланса.

Среди основных черт инвестиционной привлекательности Банка по-прежнему остается его акционерная структура, а именно ВЭБ в качестве материнской компании, что заметно снижает существующие риски Банка. Последнее находит отражение на довольно высоких рейтингах (Fitch – «BB», S&P – «BB-»). На отрезке дюрации до 1 года выпуск Глобэксбанка серии БО-1 (УТР 7,7%, дюр. 279 дней) может быть интересен консервативному инвестору, так как предлагает премию около 100–120 б.п. к крупным частным банкам. С другой стороны, как бумагу с умеренным риском можно рассматривать и выпуски Татфондбанка серий 04, 05 и 07 схожей дюрации, торгующиеся с доходностью 9–9,3% годовых. На отрезке до двух лет рекомендуем обратить внимание на бумаги МДМ-05, ЗЕНИТ-05, ХКФ-05, торгующиеся с доходностью 8–8,5% годовых.

Елена Федоткова

fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Экспорт российской нефти в январе–апреле 2010 года составил 80,074 млн тонн, что на 0,7% ниже аналогичного показателя 2009 года. /Минэнерго/
- Объем поставок природного газа за пределы РФ в январе–апреле 2010 года вырос в 1,9 раза по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составил 65,641 млрд куб. м. /Минэнерго/

ЭНЕРГЕТИКА

- Федеральная сетевая компания ЕЭС (ФСК ЕЭС) и Газпромбанк заключили соглашение об открытии кредитной линии на сумму 15 млрд руб. сроком на три года. /РИА Новости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Выручка ОАО «ВолгаТелеком» по РСБУ в 1 квартале 2010 года выросла относительно аналогичного периода 2009 года на 5,6% до 7,02 млрд руб., показатель EBITDA – на 10,3% до 3,08 млрд руб., чистая прибыль – на 67,2% до 1,27 млрд руб. Рентабельность EBITDA в отчетном периоде прибавила 1,9 п.п. и составила 43,9%, рентабельность по чистой прибыли – на 6,7 п.п. до 18,2%. Уровень долговой нагрузки Оператора по итогам 1 квартала 2010 года уменьшился: чистый долг на конец марта составил 5,796 млрд руб., снизившись на 11,7% к 2009 году; соотношение Чистый долг/EBITDA составило 0,47х против 0,55х по итогам минувшего года. Объем инвестиций «ВолгаТелеком» в январе–марте составил 341,5 млн руб., что выше уровня аналогичного периода 2009 года на 89,2%. Причем, 71,4% или 243,8 млн руб. от общего объема инвестиций направлено на организацию широкополосного доступа в Интернет. В 2010 году Компания ожидает рост выручки на уровне 4,4% до 28,3 млрд руб., чистой прибыли – на 9,1% до 4,65 млрд руб. /www.vt.ru/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Негативный настрой инвесторов в отношении европейского долгового кризиса продолжает определять расстановку сил в паре EUR/USD на международных валютных торгах. Кроме того, устойчивую поддержку доллару обеспечивает и довольно оптимистичная американская статистика, демонстрирующая стабильные признаки восстановления крупнейшей экономики, и по итогам четверга курс европейской валюты обновил очередной 14-месячный минимум, опустившись в ходе торгов ниже отметки 1,26х.

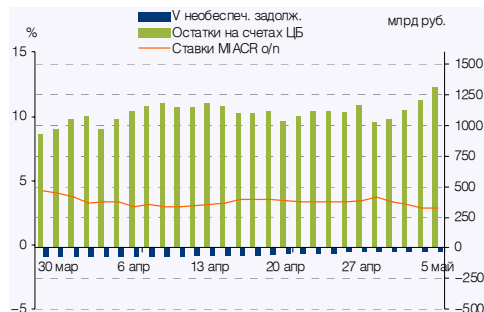
Помимо прочего, стоит выделить сообщения в западных СМИ, в частности Financial Times, согласно которым европейские банки, оценивая высокую вероятность распространения греческого кризиса, начинают пересматривать риски контрагента при межбанковском кредитовании. Вследствие этого греческие банки уже потеряли возможность привлекать ресурсы на международном рынке, и с аналогичными проблемами начинают сталкиваться банки Португалии и Испании. На этом фоне в четверг спрэд LIBOR–OIS, показывающий разницу между трехмесячными ставками и кредитами, вырос до 13,4 б.п., что является максимальным значением с ноября прошлого года. Хотя поднятые проблемы ликвидности для европейских банков нам кажутся несколько завышенными, подобные новости, безусловно, наглядно характеризуют общие настроения, царящие на европейских рынках.

Внутренний валютный рынок продолжает следовать динамике глобальных площадок, среди которых ключевым индикатором остается поведение сырьевого сегмента, в последнее время в целом коррелирующего с общим движением рынков. При этом стоит отметить, что по мере снижения нефтяных котировок рубль начинает испытывать все большее давление со стороны продавцов. Так, вчера цены на нефть скорректировались ниже 80 долл. за барр. (Brent), на фоне чего курс национальной валюты потерял к корзине более 30 коп., закрывшись на уровне 34,18 руб., а к доллару почти 50 коп. до 30,47 руб.

Сегодня такая тенденция становится еще более очевидной: с открытием стоимость корзины подскакивает к 34,50 руб., а курс американской валюты к 30,75 руб. Таким образом, сохранение негативной конъюнктуры нефтяных цен, вероятно, будет поддерживать стремление участников уходить в иностранную валюту. Вместе с тем, мы полагаем, что в случае их стабилизации на текущих уровнях, рубль будет иметь все шансы, как минимум, на частичное восстановление утраченных позиций.

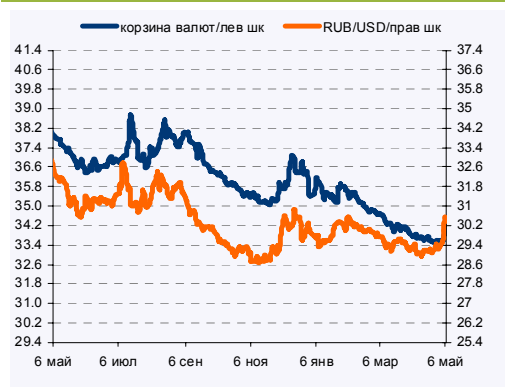
Пессимизм внешней конъюнктуры пока никак не сказывается на внутреннем денежном рынке, на котором сохраняется весьма благоприятная обстановка. Ставки на межбанке остаются в пределах 2,5–3%, ликвидность продолжает прибывать (+47 млрд руб. за четверг), и совокупные остатки банков на счетах в ЦБ к сегодняшнему дню превысили 1,35 трлн руб. Стоит отметить, что в отсутствие полноценной альтернативы, особенно с учетом коррекции долговых рынков, участники предпочитают наращивать депозиты в ЦБ – за вчерашний день их величина выросла с 638 млрд до 741 млрд руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
4 май	размещение бюджетных ресурсов Минфина 40 млрд руб. на 1 мес.
5 май	погашение ОФЗ и выплаты купона по ОФЗ 25061 на общую сумму 43,8 млрд руб.
6 май	депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели и 3 мес.
7 май	аукцион РЕПО на 3 месяца

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

В четверг мировые торговые площадки накрыла еще более мощная, чем в предыдущие дни, волна паники, спровоцированная финансовыми проблемами Греции и беспорядками в стране, которые стали реакцией на решение о сокращении госрасходов. Главным разочарованием дня для инвесторов стало заявление о том, что централизованного выкупа находящегося под угрозой дефолта греческих госбумаг не планируется. Негативная реакция не заставила себя долго ждать – масштабы sell-off стали резко возрастать. При этом заявления главы ЕЦБ, комментирующего решение оставить учетную ставку неизменной на уровне 1%, о том, что будут предприняты экстренные меры для предотвращения дефолта Греции, не смогли переломить сформировавшийся пессимистический настрой.

Для игроков на американских торговых площадках, да, впрочем, и не только для них, вчерашний день надолго запомнится тем стрессом, который испытал рынок, увидев «в моменте» обвал ключевых индексов на уровне 8,5% – 9%. Причиной ситуации, близкой к катастрофической, отбрасывающей рынки на уровни, нивелирующие весь рост в течение 2010 года, стала техническая ошибка в акциях компании Procter&Gamble, уменьшившая их реальную стоимость за считанные мгновенья почти на 40%. Однако, за то непродолжительное время пока не было понятно, что происходит, участники рынка оказались в состоянии шока, и для некоторых из них последствия мгновенных продаж, поддерживающих темп общего «обвала», могут оказаться весьма болезненными.

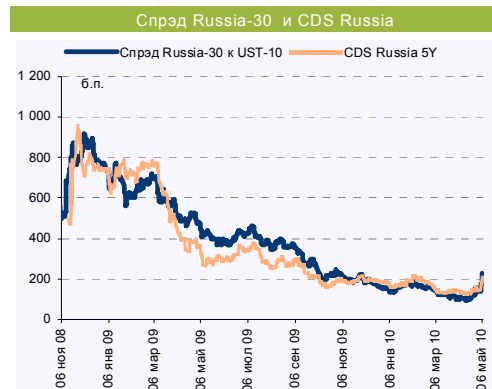
В целом по итогам дня снижение американских индексов составило порядка 3,2% – 3,4%. Примечательно, что инвесторы фактически игнорируют весь позитив, который отражает американская макростатистика, а также без энтузиазма восприняли вчерашнее выступление Б.Бернанке, который, отметим, был настроен весьма позитивно относительно перспектив экономики США и все более заметных признаков ее восстановления.

В сегменте гособязательств США вчера также не обошлось без «сюрпризов», поскольку отражением «встряски» в сегменте акций стало моментное снижение доходности, в частности, по 10-летним UST с 3,45% до 3,25% годовых. После того как ситуация стабилизировалась, доходности откатились вверх. Вместе с тем, их динамика все равно осталась понижательной – по итогам дня по GT10 доходность составила 3,40% (-15 б.п. относительно предыдущего закрытия), что соответствует уровням начала декабря прошлого года.

На фоне преобладающих позитивных ожиданий сегодняшнего отчета по рынку труда за апрель, отражающего среди прочего не только уровень безработицы, но и динамику изменения количества занятых как в несельскохозяйственном секторе в целом, так и в частном секторе, ажиотаж в UST несколько ослаб, но они по-прежнему остаются в центре спроса.

Российские еврооблигации вчера все также были объектом распродажи, поддерживая динамику остальных emerging markets. Так, суверенные

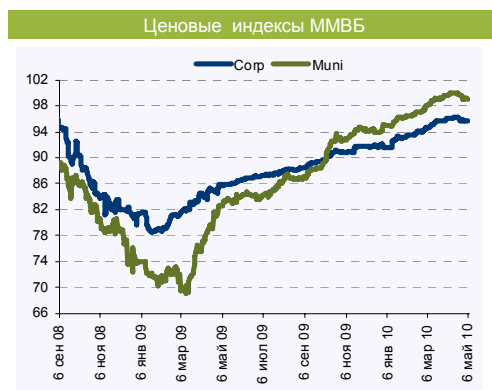
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

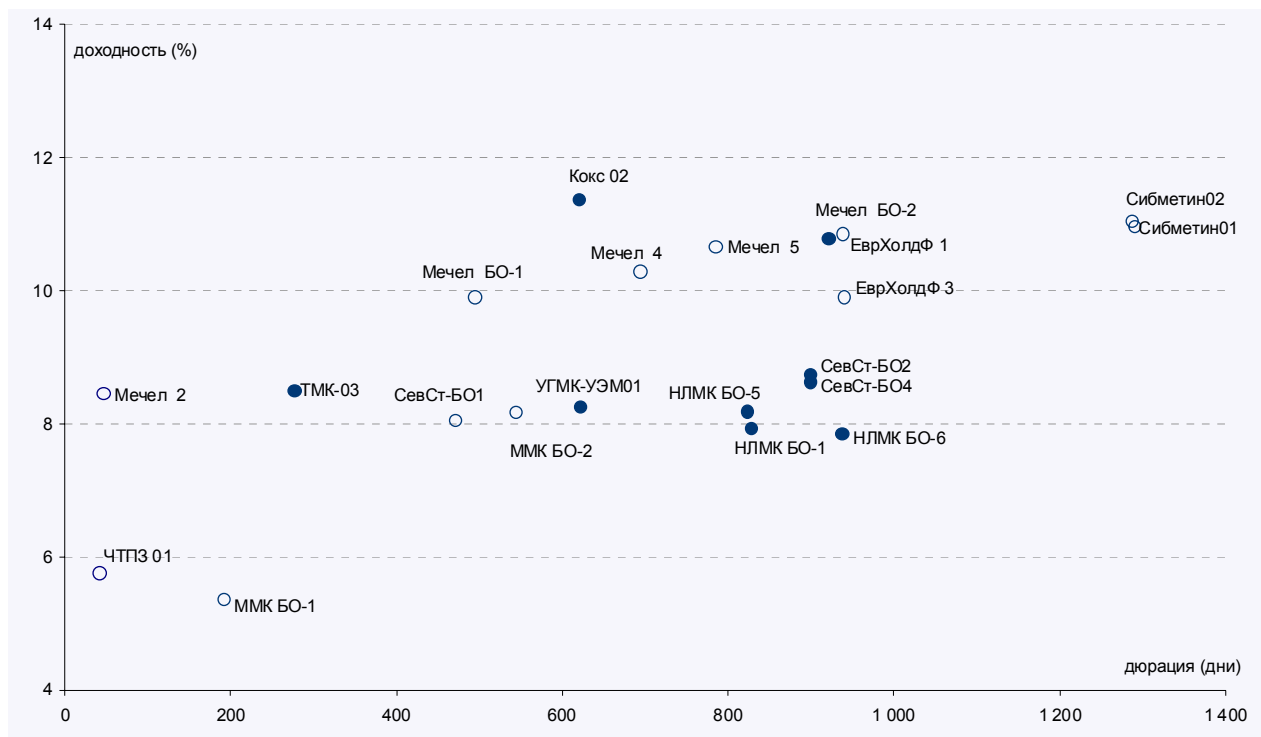
Russia-30, начинавшие торги котировками в районе 111,75%, достаточно быстро сместились к 111,5%. Как и в среду, первый ценовой минимум был воспринят отдельными участниками как сигнал к покупкам, и на этом фоне выпуску удалось подорожать до 112,375%, однако это не получило массовой поддержки. Russia-30 довольно агрессивно стала терять в цене и к закрытию локального рынка котировалась уже в районе 111,25%. Отметим также, что «шок» американских торговых площадок не остался незамеченным – цена единичных сделок, проходивших в то же время, зафиксирована на уровне 110%. Котировки Russia-15 и Russia-20 вплотную приблизились к 93,5% и 94% соответственно.

В корпоративных еврооблигациях также наблюдалась попытка противостоять продажам, робкие покупки были зафиксированы в выпусках Евраза и ВымпелКома, но это не имело успеха – результатом продолжившегося sell-off стало снижение котировок в пределах 1–2%.

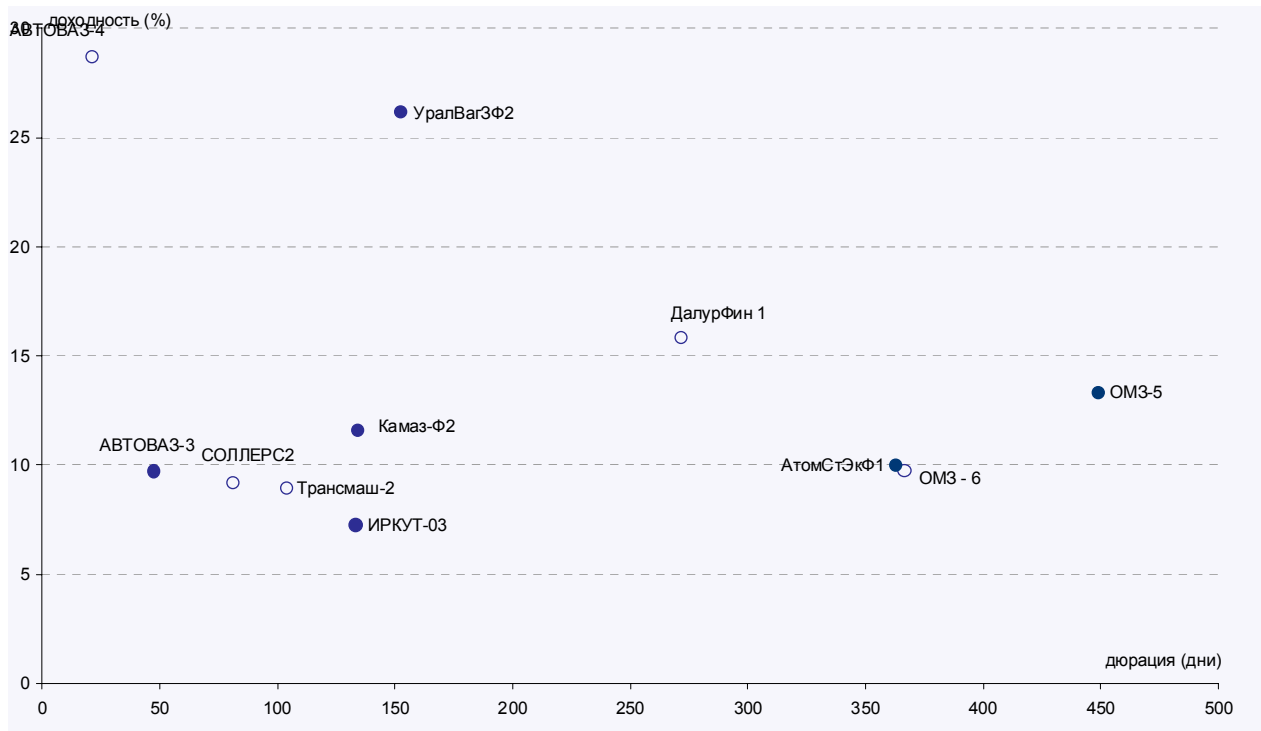
Негативная конъюнктура внешних площадок не обходит стороной и внутренний долговой рынок, где продолжается коррекция, характеризующаяся отрицательной переоценкой котируемых выпусков на фоне довольно низкой активности торгов. В целом, текущее поведение инвесторов вполне объяснимо: участники не спешат с продажами бумаг, все еще сохраняя надежды на то, что спад глобальных рынков не будет слишком глубоким. Вместе с тем внешний негатив вкупе с продолжающимся ослаблением национальной валюты явно не способствуют повышению интереса к рублевым долговым бумагам.

Так или иначе, несмотря на весьма неблагоприятную конъюнктуру, российские компании продолжают анонсировать планы по выходу на первичный долговой рынок, реализация которых может «разбиться» о рыночные реалии.

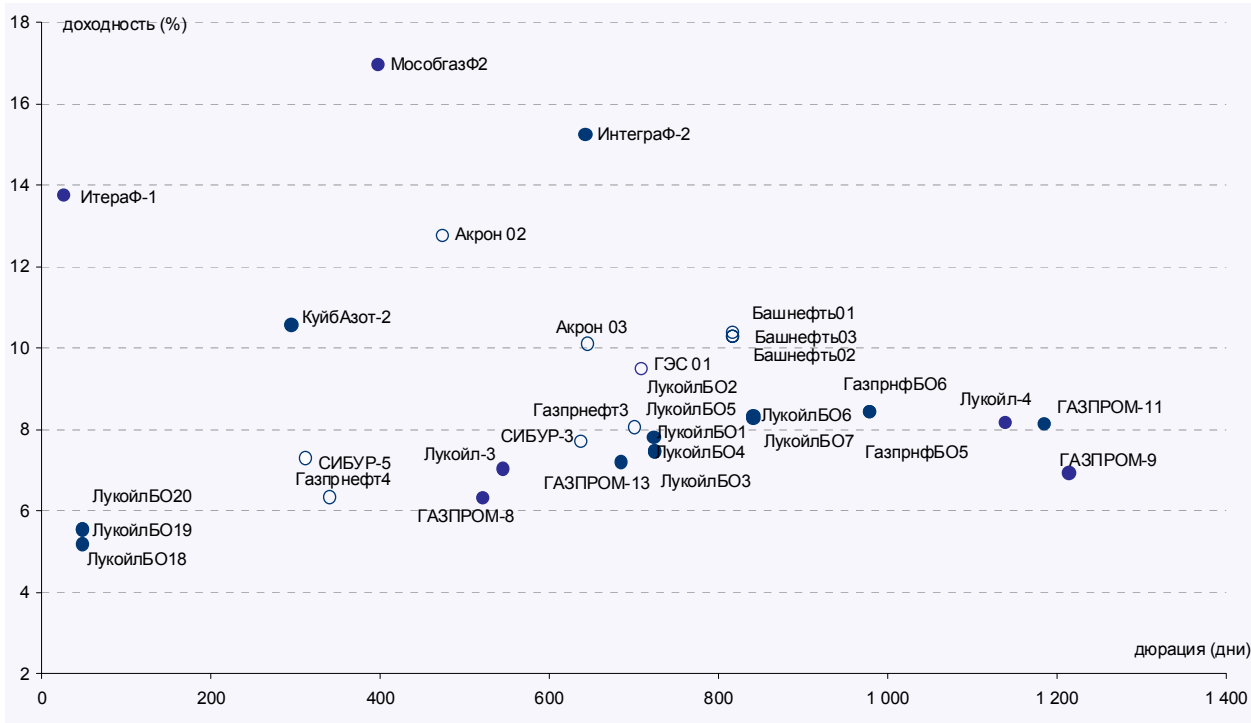
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



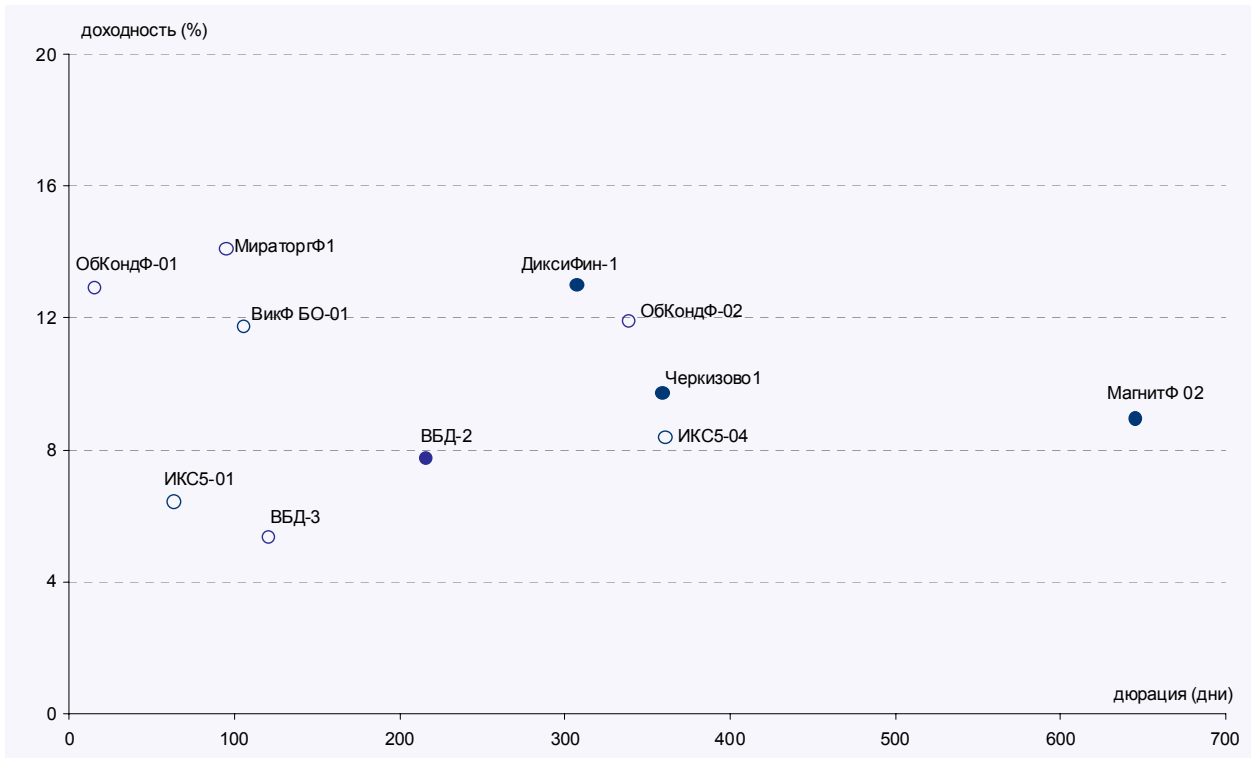
Машиностроение



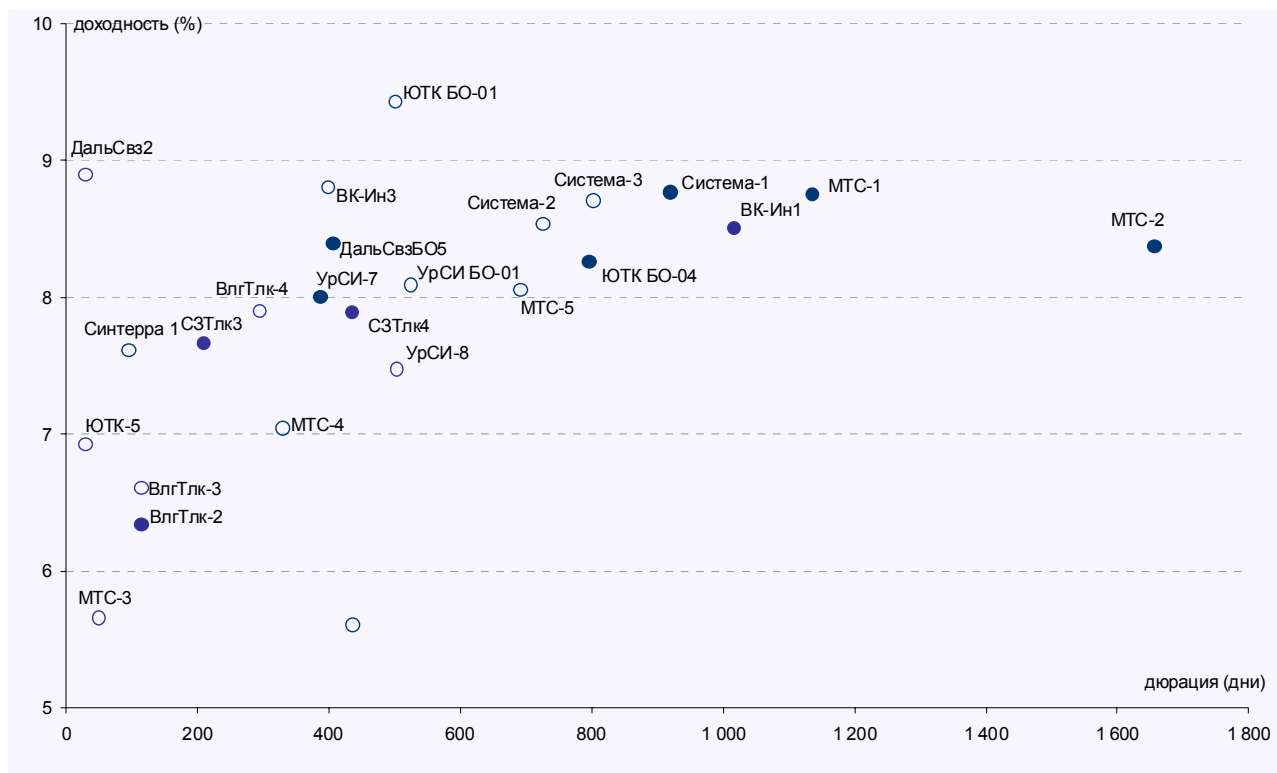
Нефтегазовый сектор, Химия



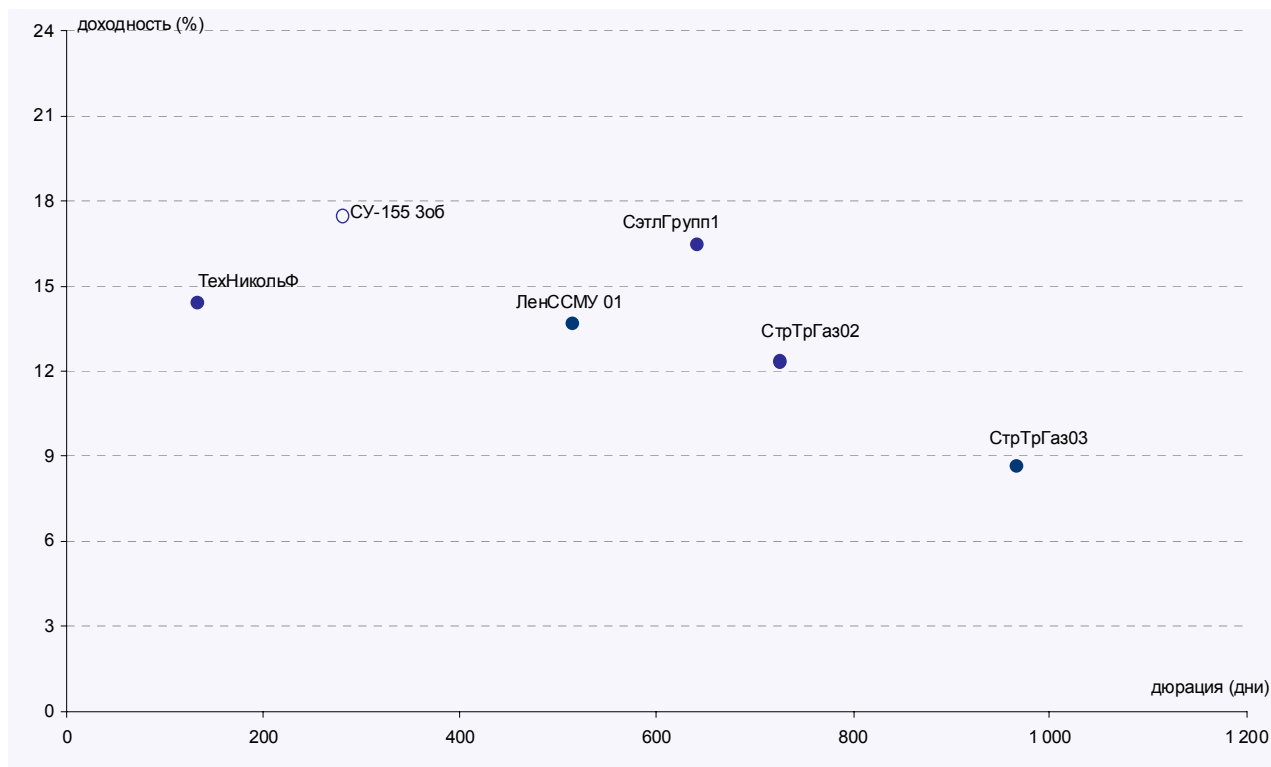
Потребсектор и АПК, Ритэйл



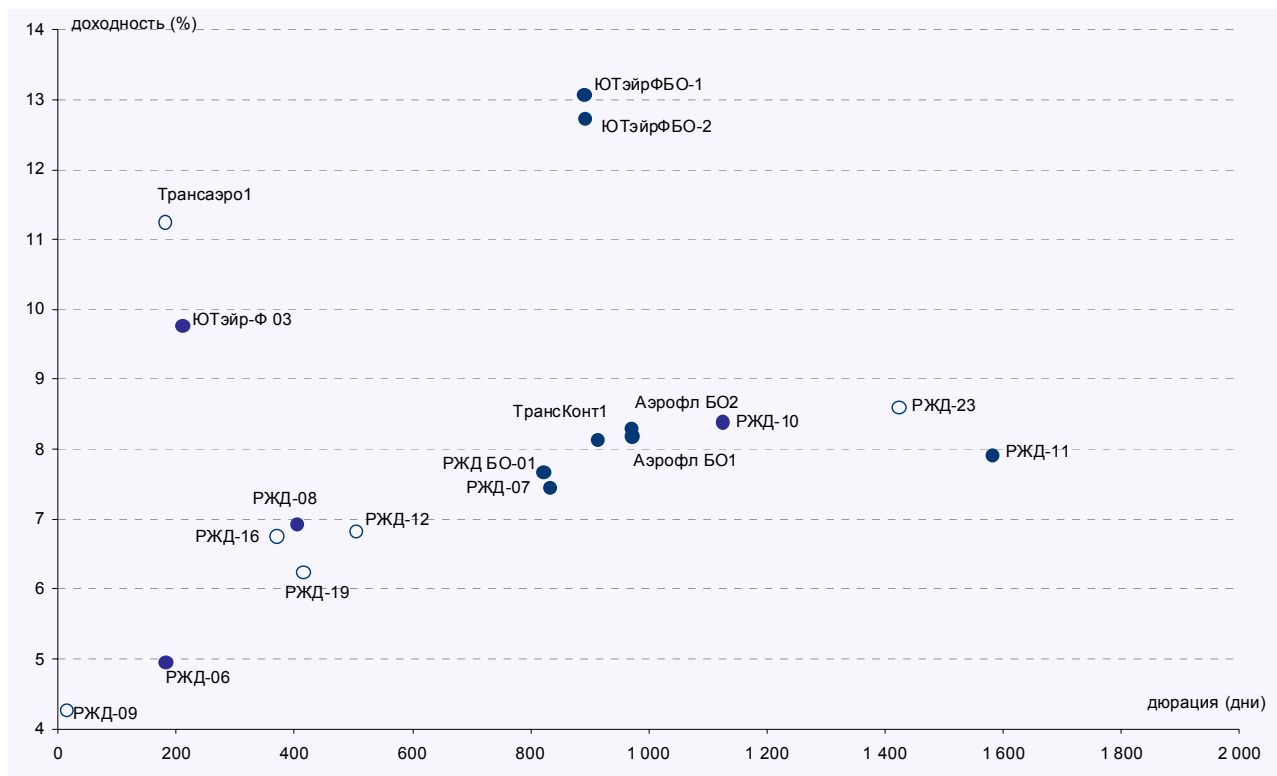
Телекоммуникации и медиа



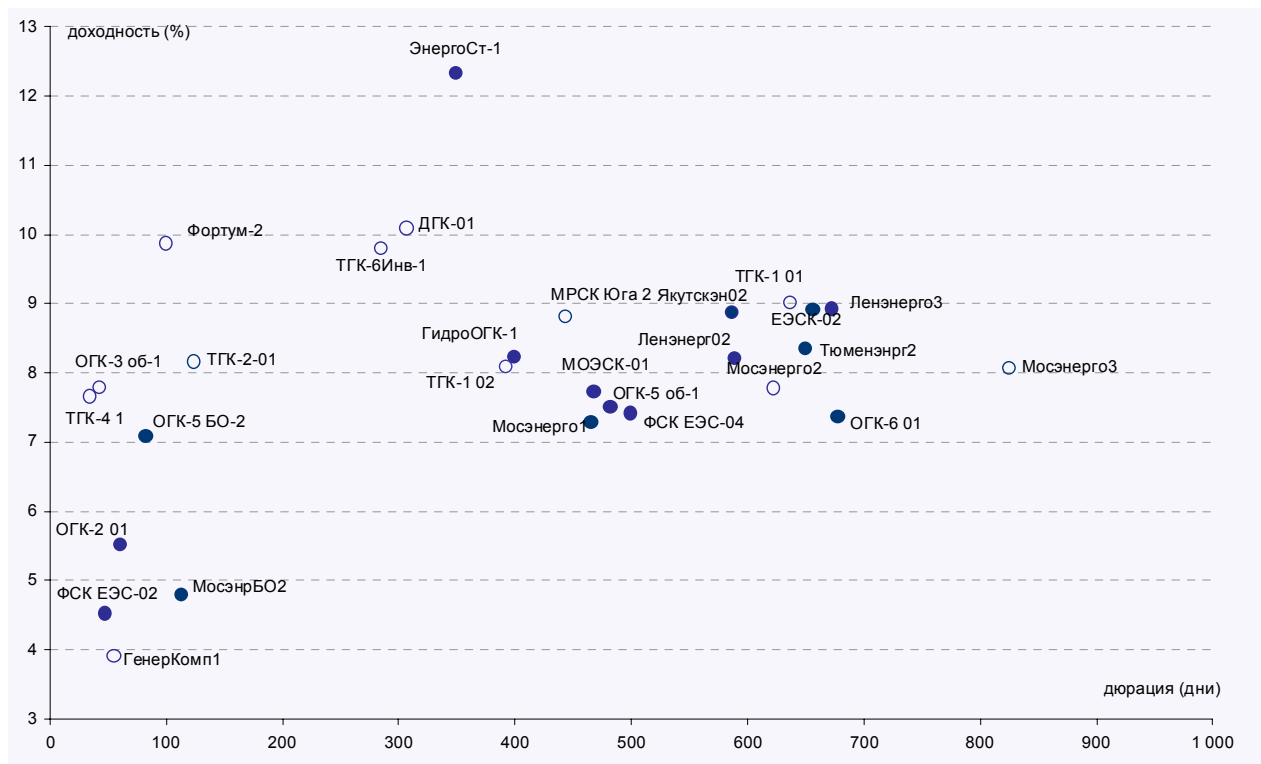
Строительство, девелопмент и стройматериалы



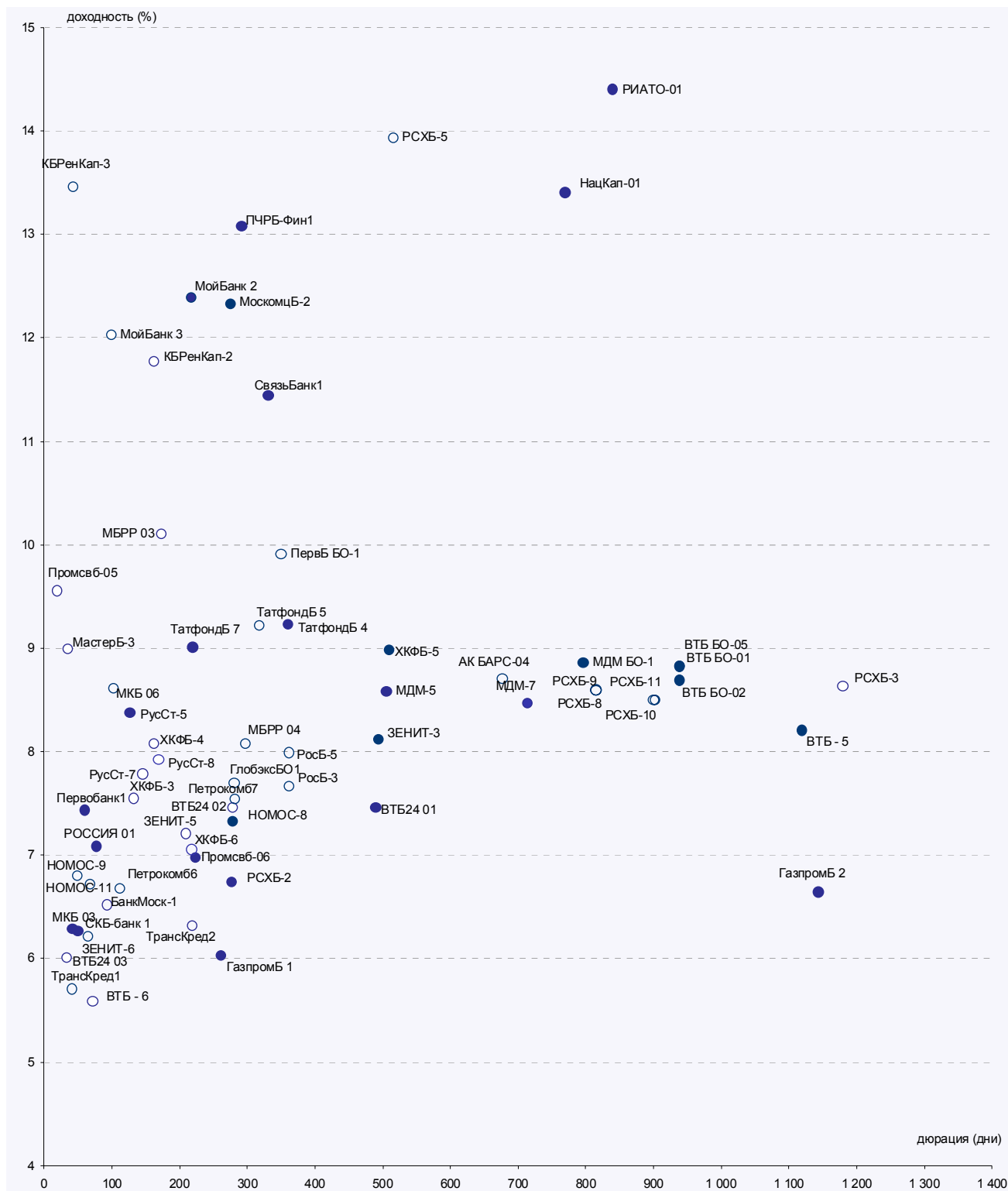
Транспорт



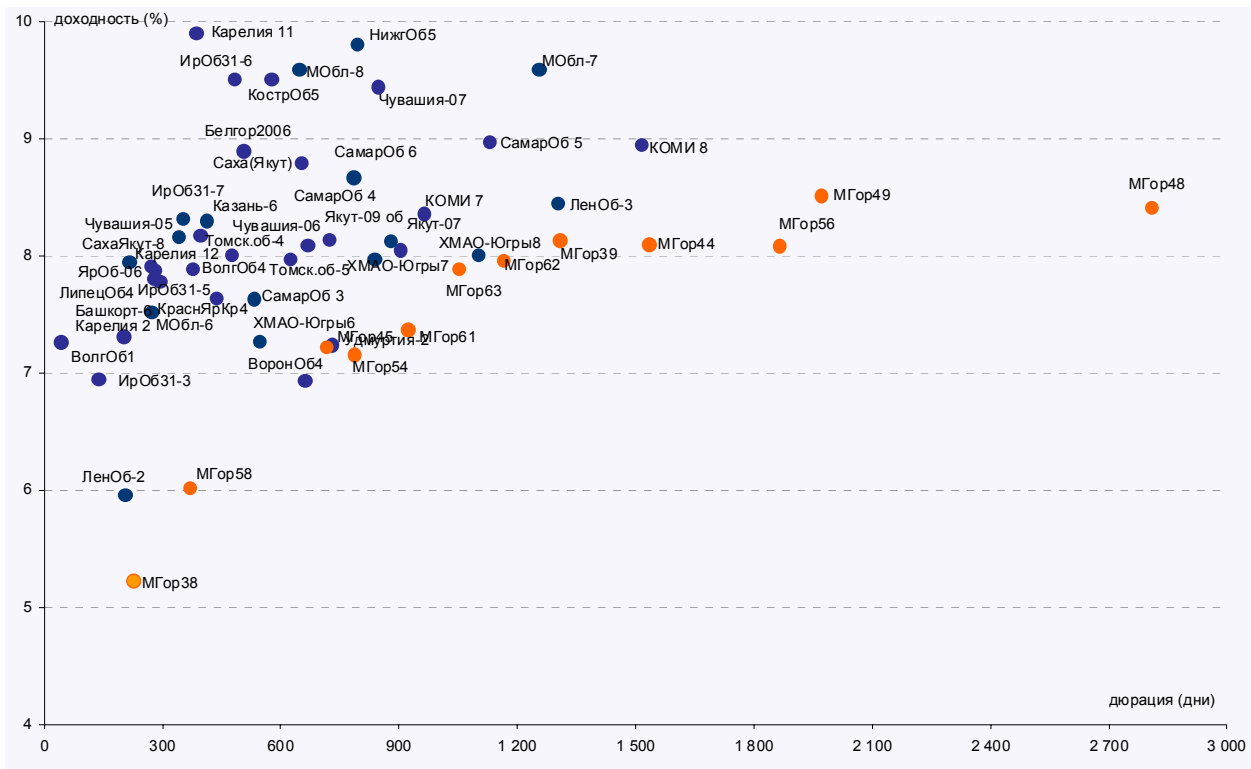
Энергетика



Финансовый сектор



Субъекты РФ



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
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@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
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@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
Заместитель начальника управления дилинговых операций	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.