

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

7 июля 2011 года

Новость дня

Правительство сегодня рассматривает основные характеристики федерального бюджета на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов. По оценкам Минэкономразвития, дефицит федерального бюджета в 2012 году составит 2,7% ВВП.

Новости эмитентов.....стр 2

- Газпромбанк: первичное размещение.
- Рейтинги и прогнозы: ДельтаКредит, Русфинанс Банк, Банк ВТБ, ВТБ–Лизинг, ВТБ–Лизинг Финанс и облигации Metalloinvest Finance Limited.
- Сильные операционные результаты Группы Sollers за 1 полугодие 2011 года.
- Газпром и Ренова могут создать крупнейший в России энергохолдинг – потенциал в бумагах «дочек» КЭСа и ТГК–1.
- Минкомсвязи РФ предлагает отменить госрегулирование тарифов фиксированной связи.
- РАЗГУЛЯЙ привлекает кредитную линию на 3,4 млрд руб. сроком на 5 лет.
- Банк Москвы, МТС.

Денежный рынок.....стр 8

- Давление на евро не спадает.
- Рубль предпочитает придерживаться международных тенденций.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки ждут сегодняшнего решения ЕЦБ. CDS «периферийной» Европы вновь расширились. UST ощутили «поддержку» негативных новостей.
- Российские еврооблигации: активность слабая. На «первичке» формируется «конкуренция» нового предложения.
- Рублевые облигации: инвесторы согласились на новые ориентиры по доходностям ОФЗ, но это пока никак не влияет на корпоративный сегмент. На рынке усиливается дефицит качественного первичного предложения.

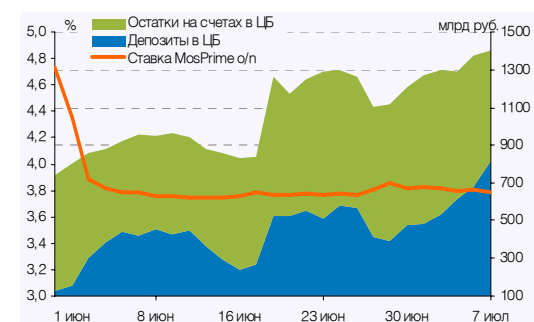
Панорама рублевого сегмента.....стр 13

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,11%	-1	-26
Russia-30	4,41%	1	-43
ОФЗ 25068	6,23%	-2	-90
ОФЗ 25077	7,15%	-6	n/a
ГазпромфТ4	8,17%	-3	251
РЖД-10	6,50%	-7	-85
АИЖК-8	7,44%	0	-51
ВЭБ 08	6,70%	0	n/a
РоссельхБ-8	6,31%	14	-55
МосОбл-8	6,93%	0	-159
Мгp62	6,48%	2	-95
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,49%	3	78
ITRAXX XOVER S15 5Y	411,50	15	-27
CDX XO 5Y	148,20	2	-17
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 705,41	-0,3%	1,0%
RTS	1 939,01	-0,7%	9,5%
S&P 500	1 339,22	0,1%	6,5%
DAX	7 431,19	-0,1%	7,5%
NIKKEI	10 082,48	1,1%	-2,5%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	112,57	0,4%	24,5%
Нефть WTI	96,65	-0,2%	7,6%
Золото	1 528,90	0,9%	8,8%
Никель LME 3 М	23 346	0,3%	-3,9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По оценке Росстата, инфляция в РФ за период с 28 июня по 4 июля 2011 года составила 0,1%, с начала месяца – 0,1%, с начала года – 5,1% (в 2010 году с начала месяца – 0,1%, с начала года – 4,5%, в целом за июль – 0,4%).

Купоны, оферты, размещения

- На аукционе по доразмещению **ОФЗ серии 26204** на сумму 30 млрд руб. спрос составил 59,89 млрд руб. по номиналу. Объем размещения облигаций составил в номинальной оценке 29,859 млрд руб. Объем выручки – 30,288 млрд руб. Цена отсечения облигаций составила 99,26% от номинала, средневзвешенная цена – 99,28% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 7,79% годовых, по средневзвешенной цене – 7,78% годовых. Напомним, что предполагаемый интервал доходности ОФЗ был объявлен Минфином РФ в диапазоне от 7,75% до 7,80%.
- Министерство финансов РФ 5 июля 2011 года провело размещение **ГСО–ППС выпуска 36005** общим объемом 70,65 млрд руб. Ставка купона на весь срок обращения установлена на уровне 7,6% годовых. Дата погашения выпуска – 24 февраля 2021 года. Размещение облигаций осуществлялось Сбербанком России по поручению Минфина России по закрытой подписке, по цене размещения 97,0062% от номинальной стоимости, доходность составила 8,21% годовых.
- Биржевые облигации **ОАО «ТД «КОПЕЙКА»** серий БО–01 и БО–02 общим объемом 6 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ММВБ. До этого облигации указанных займов торговались на ММВБ в котировальном списке «В».
- **КБ «МИА»** установил ставку купонного дохода по облигациям серии 05 объемом 2 млрд руб. на 13–20 купонные периоды в размере 7,9% годовых. Напомним, выпуск был размещен в июле 2008 года сроком на 6 лет.
- **ОАО «ММК»** 14 июля 2011 года планирует начать размещение биржевых облигаций серии БО–06 общим объемом 5 млрд руб. Размещение будет осуществляться в форме конкурса по определению ставки 1 купона. Срок обращения выпуска составит 3 года, оферта по займу не предусмотрена. Индикативная ставка купона составляет 7,45–7,65% годовых, что соответствует доходности к погашению 7,59–7,80% годовых.
- **ОАО «Северсталь»** 8 – 11 июля проведет road show новых евробондов. На 8 июля запланированы встречи с инвесторами в Женеве и Цюрихе, 11 июля – в Лондоне. Возможное размещение будет проходить по правилу Reg S/144A.

Газпромбанк: первичное размещение.

Газпромбанк сегодня открывает книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-02 объемом 10 млрд руб. Заявки на 3-летние бонды будут приниматься до 14 июля включительно. Размещение бумаг запланировано на 18 июля. Ориентир по ставке купона – 6,90–7,10% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне – 7,02% – 7,23% годовых.

С учетом финансовых метрик (см. таблицу ниже) и квазигосударственного статуса, мы ожидаем, что выпуск Банка органично «ляжет» на кривую других госбанков, несмотря на то, что рейтинг Газпромбанка (Ваа3/BB(-)) стоит несколько ниже суверенного, которым могут «похвастаться» ВТБ и РСХБ. По крайней мере, такую картину мы наблюдаем на рынке еврооблигаций. Исходя из указанных выше предпосылок, мы ожидаем, что размещение пройдет с доходностью на уровне 7,1–7,2% годовых.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО												
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк			ВТБ			ГПБ			РСХБ		
	2009	2010	%	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Активы	7 105	8 629	21%	3 611	4 291	19%	1 741	1 952	12%	831	931	12%
Кредиты (net)	4 864	5 489	13%	2 310	2 785	21%	749	1 033	38%	584	689	18%
Кредиты (gross)	5 444	6 192	14%	2 545	3 060	20%	805	1 084	35%	614	746	21%
доля в активах	68,5%	63,6%	-4,8%	64,0%	64,9%	0,9%	43,0%	52,9%	9,9%	70,4%	74,0%	3,6%
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	-1,1%	9,8%	8,6%	-1,2%	3,9%	2,1%	-1,8%	4,3%	7,6%	3,3%
уровень резервов	10,7%	11,3%	0,6%	9,2%	9,0%	-0,2%	6,9%	4,7%	-2,2%	4,9%	7,6%	2,8%
Портфель ценных бумаг	1 061	1 824	71%	389	417	7%	182	230	71%	69	80	71%
доля в активах	14,9%	21,1%	6,2%	10,8%	9,7%	-1,0%	10,4%	11,8%	1,3%	8,4%	8,6%	0,2%
Средства клиентов	5 439	6 651	22%	1 569	2 213	41%	881	1 185	35%	230	386	68%
доля в активах	76,5%	77,1%	0,5%	43,4%	51,6%	8,1%	50,6%	60,7%	10,2%	27,7%	41,5%	13,8%
Коэффициент достаточности общего капитала	18,1%	16,8%	-1,3%	20,9%	16,8%	-4,1%	14,8%	16,8%	2,0%	n/a	n/a	n/a
Чистые процентные доходы (до резервов)	503	496	-1%	152	171	12%	35	32	-8%	35	52	47%
Прибыль	24	182	644%	-60	55	---	59	66	13%	0,3	0,4	47%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	%	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Рентабельность собственных средств	3,2%	20,6%	17,4%	-13,7%	10,3%	---	36,4%	29,6%	-6,8%	0,3%	0,3%	0,0%
Рентабельность активов	0,4%	2,3%	1,9%	-1,6%	1,5%	---	3,1%	3,7%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
C / I	35,4%	42,4%	7,0%	45,7%	43,0%	-2,7%	18,9%	32,1%	13,2%	58,4%	44,6%	-13,7%
NIM	7,8%	6,6%	-1,2%	4,6%	5,0%	0,4%	2,6%	2,5%	-0,1%	n/a	n/a	n/a

Источник: Данные Банков, расчеты НОМОС-БАНКА.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Moody's присвоило предварительный рейтинг на уровне «(P)Ba3» и LGD-3 (46%) предстоящему выпуску облигаций **Metalloinvest Finance Limited** (дочерняя компания холдинга «Металлоинвест») объемом до 2 млрд долл. Согласно заявлению агентства, при присвоении финального рейтинга будет учитываться полнота документации, в том числе наличие гарантий от трех основных дочерних компаний группы. Этой же предстоящей эмиссии агентство Fitch присвоило приоритетный необеспеченный рейтинг «BB-».
- Агентство Moody's предприняло действия в отношении двух банков из Группы Societe Generale: изменило прогноз по долгосрочному рейтингу депозитов в иностранной и национальной валюте КБ «ДельтаКредит» с

«Негативного» на «Стабильный» (рейтинг «Ваа2») и подтвердило рейтинги **Русфинанс Банка** (долгосрочный рейтинг депозитов в национальной и иностранной валютах «Ваа3») со «Стабильным» прогнозом.

Мы нейтрально относимся к данной новости. Как мы видели по последним размещениям обоих эмитентов, инвесторы сформировали позитивное мнение о бумагах данных банков, в том числе благодаря структурированию обязательств с привлечением поручительства SG. В настоящее время облигации обращаются на справедливых уровнях и маловероятно, что подтверждение рейтинга или изменение прогноза повлияет на котировки выпусков.

- Standard&Poor's оставило рейтинги «BBB» **Банка ВТБ** и его дочерних компаний **ОАО «ВТБ–Лизинг»** и **ООО «ВТБ–Лизинг Финанс»**, а также рейтинги по национальной шкале «ruAAA» Банка ВТБ и «ВТБ–Лизинг» в списке CreditWatch с «Негативным» прогнозом, куда они были помещены 1 марта 2011 года в связи с сообщением о мерах по поддержке ОАО «Банк Москвы». Напомним, что в 1 квартале 2011 года Банк ВТБ приобрел за 103 млрд руб. 46,5% Банка Москвы, а также 25% + 1 акция ОАО «Столичная страховая группа» (нет рейтинга Standard&Poor's), владеющего 17,3 % акций Банка Москвы. Тогда агентство поместило рейтинги Банка ВТБ в список CreditWatch ввиду потенциально негативного влияния этой покупки на капитал Банка ВТБ, неопределенности относительно качества активов Банка Москвы и рисков, связанных с интеграцией Банка Москвы в Группу ВТБ. С учетом недавно опубликованной негативной информации, связанной с Банком Москвы, S&P оставляет указанные рейтинги в списке CreditWatch. С точки зрения агентства, события, происходящие вокруг Банка Москвы, свидетельствуют о затяжных проблемах с качеством активов и пробелах в российской системе надзора за крупными финансовыми организациями. При этом S&P считает, что «интеграция Банка Москвы, 5 по величине банка России, будет способствовать укреплению бизнес-позиции Банка ВТБ в Москве и Московской области – самом богатом российском регионе». Рейтинги будут выведены из списка CreditWatch в ближайшие недели после анализа кредитного портфеля Банка Москвы, планов Банка ВТБ по интеграции Банка Москвы и мер по управлению капиталом Банка ВТБ в свете плана по обеспечению устойчивости Банка Москвы. На этой стадии, если агентство и понизит долгосрочные рейтинги Банка ВТБ и его дочерних компаний в результате своего анализа, то, скорее всего, не более чем на 1 ступень.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По сообщению газеты «Ведомости», проверка **Банка Москвы** Центральным банком завершена. В настоящее время в Банке изучают акт проверки. /Ведомости/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

Сильные операционные результаты Группы Sollers за 1 полугодие 2011 года.

Группа компаний SOLLERS опубликовала данные о продажах автомобилей в первом полугодии 2011 года. Общий объем продаж составил 52,43 тыс. шт., что превышает результат аналогичного периода 2010 года на 53%, когда было реализовано 34,16 тыс. автомобилей. В частности, продажи автомобилей SsangYong выросли на рекордные 84% по итогам первого полугодия этого года и составили 9107 против 4939 шт в 2010 году. Во многом увеличение продаж корейской марки произошло благодаря запуску новой модели кроссовера NEW Actyon. Также устойчивый спрос наблюдался на автомобили УАЗ, реализация внедорожников выросла на 34%: за 6 месяцев 2011 года было продано 27,65 тыс. шт., в том числе на экспорт – 3439 внедорожников, тогда как за первое полугодие 2010 года совокупные продажи УАЗ составляли 20,65 тыс. шт. Значительный рост продаж продемонстрировали и автомобили марки FIAT: за 6 месяцев 2011 года реализовано 14483 автомобиля. При этом в два с половиной раза выросли продажи легковых пассажирских авто 7581 шт. против 3007 шт. – в первом полугодии 2010. Объем реализованных легких коммерческих автомобилей FIAT Ducato составил 6902 шт., что на

31% больше по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. Продажи грузовых автомобилей ISUZU составили 1190 шт., при показателе 109 авто за первое полугодие 2010 года.

Подобный отчет, безусловно, должен найти свое отражение в финансовых результатах за 1 полугодие 2011 года, которые крайне интересны для оценок того, насколько улучшился кредитный профиль Эмитента в течение текущего года. Что касается находящихся в обращении облигаций Sollers, то в части облигаций серии БО2 нет какой-то инвестицдеи, потому что они уже довольно агрессивно оценены рынком и при дюрации 295 дней торгуются с доходностью 7,45% годовых, а вот по выпуску серии О2 можно подумать о покупке, поскольку здесь доходность составляет 9,57% при дюрации 645 дней. На наш взгляд, премия к более надежным компаниям металлургического сектора на уровне более 200 б.п. выглядит завышенной и имеет потенциал для сокращения не менее 50 б.п., а финальный уровень будет зависеть от финансовых результатов, отраженных в отчетности.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

Газпром и Ренова могут создать крупнейший в России энергохолдинг – потенциал в бумагах «дочек» КЭСа и ТГК–1.

Вчера стало известно, что дочерняя компания газовой монополии Газпром энергохолдинг и входящие в группу Ренова генерирующие компании (под управлением КЭС) могут создать холдинг. Как сообщает газета «Коммерсантъ», подписание меморандума о намерениях может состояться сегодня. Холдинг, согласно информации в СМИ, будет строиться на базе Газпром энергохолдинг, где доля Реновы может составить порядка 25%. Отметим, что если объединение все же состоится, то консорциум станет крупнейшим на территории страны с мощностью более 50 Гвт. Сейчас первое место в рэнкинге занимает РусГидро с показателем в 26,1 Гвт, далее следует Росатом – 24,2 Гвт. Для сравнения, показатель у Enel, имеющей международный масштаб, – 97 Гвт.

Газпром энергохолдинг владеет ОГК–2, ОГК–6, ТГК–1 (совместно с Fortum), Мосэнерго (совместно с Правительством Москвы), а в собственности КЭС находятся ТГК–5,6,7,9. Генкомпании расположены на территории центрального и уральского регионов и будут входить в первую ценовую зону. Интересным моментом является тот факт, что до информации о возможном объединении и Газпром энергохолдинг, и КЭС говорили о начале процессов консолидации своих активов: первый – об объединении ОГК–2 и ОГК–6, а второй – о консолидации под ТГК–9 остальных компаний. Возможно, данные шаги были первыми на пути объединения компаний. Безусловно, до консолидации необходимо получить согласование с ФАС и миноритариями. В обоих случаях возможны сложности, однако вероятность сделки мы считаем довольно высокой.

Если говорить о финансовом положении обоих холдингов, то, по нашим оценкам, без учета масштаба более высокую оценку могут получить компании Газпром энергохолдинга с меньшим уровнем долга и традиционно более высокой маржой. Также отметим, что в составе дочки Газпрома находятся компании расположенные в более экономически развитых регионах – Москва, Санкт–Петербург, Ленинградская область. Вместе с тем, в случае объединения компаний разница в операционном и финансовом профилях между ними стирается, в том числе не без учета преимущественного присутствия в капитале Газпрома. Учитывая это, мы считаем, что существует весомый потенциал в бумагах дочерних компаний КЭС Холдинга, среди которых на рынке на сегодняшний день представлены ТГК–5,6,9. Отметим, что согласно последним котировкам, спрэд энергодочек Газпрома варьируется от 70 (в случае Мосэнерго) до 200 б.п. (в случае ТГК–1) к кривой ОФЗ. Бумаги КЭС после информации об объединении под ТГК–9 отыграли обозначенный нами ранее апсайд в 30–50 б.п. и на сегодняшний день торгуются при дюрации около 2 лет у отметки в 8–8,1%, что формирует спрэд около 190–200 б.п. Принимая это во внимание, мы видим потенциал, начиная с 30 б.п. в бумагах ТГК–5,6,9 и с 50 б.п. в бондах ТГК–1 и, соответственно, рекомендуем эти бумаги к покупке.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Министр связи и информатизации Белоруссии Николай Пантелей не исключает возможности проведения международной оценки доли государства (51%) в операторе мобильной связи СООО «МТС», поскольку российские МТС является публичной компанией и для подтверждения ее акционерам правильности оценки доли потребуется поддержка международной финансовой компании, которая обладает соответствующей компетенцией. Хотя, в соответствии с белорусским законодательством, оценка госсобственности должна производиться национальным оценщиком. /Интерфакс/

Напомним, ранее президент Белоруссии Александр Лукашенко был готов продать российским МТС госдолю в СП за 1 млрд долл., а МТС, в свою очередь, предлагало провести независимую рыночную оценку стоимости белорусского актива. Наш комментарий: http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_21_03_11.pdf

Минкомсвязи РФ предлагает отменить госрегулирование тарифов фиксированной связи.

Как сообщает агентство «Интерфакс», Минкомсвязи выступило с инициативой провести анализ конкуренции между секторами фиксированной и сотовой связью в регионах. По его итогам ведомство предлагает рассмотреть возможность отмены регулирования цен фиксированных операторов на территориях с высоким уровнем конкуренции. В свою очередь, Федеральная служба по тарифам (ФСТ) инициативу Минкомсвязи по отмене госрегулирования тарифов не поддерживает, однако согласна провести анализ конкуренции между секторами связи в отдельных регионах. По мнению ФСТ, «замещение услуг фиксированной связи мобильной характерно для мегаполисов и крупных населенных пунктов. Также у операторов связи отсутствует свободный доступ к инфраструктуре, в том числе к «последней миле». Поэтому говорить о наличии конкуренции на рынке услуг фиксированной телефонной связи, абсолютно некорректно, а ставить вопрос об отмене госрегулирования тарифов на фиксированную связь – преждевременно».

Отметим, что отмена регулирования цен на фиксированные услуги связи в первую очередь затронет Ростелеком, поскольку, по оценкам Минкомсвязи РФ, около 80% доходов от услуг междугородной и международной телефонной связи населению приходится на данного Оператора. Отсутствие контроля за тарифами на «традиционные» услуги связи даст возможность Ростелекому самостоятельно определять их уровень, который во многих регионах, особенно в малонаселенных, где альтернативные операторы не присутствуют, может заметно возрасти из-за потребности содержать инфраструктуру, что, вероятно, положительно отразится на финансах Оператора. В то же время, на наш взгляд, данная инициатива Минкомсвязи, по сути дела, о прекращении статуса Ростелекома как естественной монополии, может стать непопулярной мерой, в частности у жителей малонаселенных регионов, что в предвыборный год, скорее всего, не найдет поддержки у власти. Таким образом, мы считаем, что нововведение может коснуться только крупнонаселенных пунктов, где конкуренция со стороны мобильных операторов довольно высока и Ростелеком будет весьма стеснен в возможности повышать тарифы.

Полутов Александр
polyutov_av@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

РАЗГУЛЯЙ привлекает кредитную линию на 3,4 млрд руб. сроком на 5 лет.

Альфа-Банк в конце июня 2011 года установил Группе «РАЗГУЛЯЙ» кредитный лимит в размере 3,4 млрд руб. сроком до июня 2016 года. Член совета директоров Компании Дмитрий Штейнсапир сообщил, что «данный кредитный лимит позволит произвести закупку сырья для первичной промышленной переработки, осуществить

проекты по модернизации отдельных производственных мощностей, а также решить ряд других текущих вопросов».

Напомним, в преддверии размещения биржевых облигаций серии БО-16 объемом 3 млрд руб. Группа «РАЗГУЛЯЙ» анонсировала свою инвестпрограмму на этот год в объеме 1,76 млрд руб., кроме того, до конца года Компании предстоит рефинансировать порядка 5,25 млрд руб. долга. При этом операционный денежный поток Группы прогнозировался менеджментом на уровне 2,6 млрд руб., которого, очевидно, не хватает для реализации обозначенных мероприятий. Мы считаем, что привлечение кредитной линии на сумму 3,4 млрд руб. на достаточно длительный срок (5 лет), наряду с размещенным выпуском биржевых облигаций, как раз в полной мере покрывают все потребности Компании в денежных средствах на текущий год. Вместе с тем, в рамках размещения облигаций Эмитентом сообщалось, что объем кредитов, привлеченных в этом году, составит 1,4 млрд руб., который, вероятно, и будет выбран Группой в рамках кредитной линии, что не приведет к внеплановому росту долга. Отметим, что уровень долговой нагрузки «РАЗГУЛЯЯ» по-прежнему остается достаточно высоким (Долг/ЕБИТДА – 5,6х в 2010 году), но при этом риски краткосрочного рефинансирования долга, на наш взгляд, являются умеренными, поскольку 78,7% долга (19,7 млрд руб.) носило долгосрочный характер, а кредитором, главным образом, выступал ВЭБ (на сумму 19,3 млрд руб.).

Недавно размещенные биржевые облигации РАЗГУЛЯЯ серии БО-16 (УТР 12,2%/1,27 года) не отличаются ликвидностью и, несмотря на привлекательную ставку, на наш взгляд, могут представлять интерес для инвесторов, готовых к риску.

Полютов Александр
polyutov_av@nomos.ru

Денежный рынок

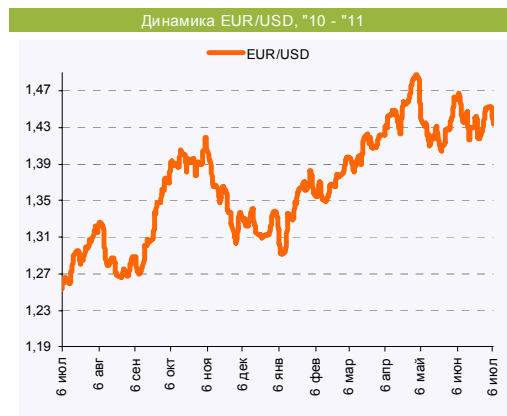
Опасения инвесторов относительно возможного появления нового очага долгового кризиса в Европе продолжает оказывать давление на европейскую валюту. В ходе вчерашних торгов валютная пара EUR/USD продолжила скользить по нисходящей. Новость об очередном повышении Народным Банком Китая ключевых ставок на 25 б.п. лишь ускорила снижение. Напомним, что ЦБ Китая предпринимает уже пятую попытку за последние девять месяцев сдержать инфляцию за счет ужесточения монетарной политики. Однако данные действия не привели к должному результату; установленный правительством ориентир в 4% был превышен и, согласно заявлению главы регулятора, рост потребительских цен в текущий момент составляет 5,2%. Вместе с тем, увеличение этого показателя в отличие от европейских стран и США не связано с последствиями внутренних антикризисных вливаний, а является итогом притока иностранного капитала в страну. На наш взгляд, это еще не последнее ужесточение в текущем году. По итогам дня пара опустилась до значения 1,43х против 1,4423х в начале дня.

Несмотря на вполне позитивную статистику из Германии о росте промышленных заказов в мае на 1,8% при прогнозе «-0,5%», отношение инвесторов к евро не поменялось. Заявление канцлера А. Меркель по поводу необходимости принимать решения, не опираясь на заключения рейтинговых агентств, а руководствуясь заключениями ЕС, ЕЦБ и МВФ, также не сильно переубедило инвесторов. В то же время, поставленная под сомнение верность предпринимаемых рейтинговых действий, а также необходимость вообще обращать на них внимание может стать отличным поводом воплотить в жизнь «французскую схему» финансовой помощи Греции и другим странам.

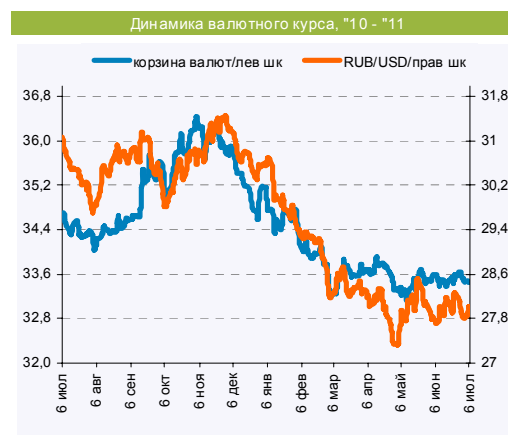
Несмотря на небольшой спад цен на нефть в середине дня, на фоне принятого решения Банка Китая о повышении ставок к концу дня «черное золото» полностью «отыгралось» и его стоимость вернулась на уровень 114 долл. за барр. (марка Brent). Благоприятная конъюнктура на сырьевых площадках оказывает позитивное влияние и на российский валютный рынок. Стоимость бивалютной корзины с начала недели снижается на 2–3 коп. ежедневно, а внутридневные колебания не выходят за пределы 6 коп. По итогам вчерашних торгов ее стоимость опустилась до 33,42 руб. Несмотря на это, внутри двухкомпонентной корзины происходит серьезное взаимокомпенсирующее движение. Так, американская валюта вчера испытывала на себе повышенный интерес со стороны игроков, обусловленный тенденциями на международном валютном рынке, что позволило ей укрепиться против рубля с уровня 27,86 руб. до 28,00 руб. при закрытии торгов. Европейская валюта, напротив, сдавала свои позиции – с 40,31 руб. до 40,04 руб. В целом, судя по бивалютной корзине, рубль выглядит вполне стабильным, а резкие колебания доллара и евро, скорее, стали временным явлением, и вслед за стабилизацией ситуации на мировом валютном рынке они вернуться к привычным значениям.

Ликвидность российской банковской системы продолжает напоминать снежный ком, ежедневно увеличивающийся в размерах. По данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась еще на 26,1 млрд

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

руб. до 1,4 трлн руб. Подобный рост вполне характерен для начала месяца, когда кредитные организации сначала компенсируют ресурсы, выплаченные в бюджет в виде налогов, а затем начинают готовиться к предстоящим выплатам. В подобной ситуации стоимость финансовых ресурсов на рынке МБК снизилась на 2 б.п. до 3,79% (MosPrime overnight), на этом фоне переток средств с корсчетов на депозиты в объеме 142 млрд руб. выглядит оправданным.

Долговые рынки

В среду на глобальных площадках вновь была достаточно напряженная обстановка. Снижение рейтинга Португалии напомнило инвесторам, что не только для Греции актуальна проблема долговой нагрузки и, поскольку механизм оказания финансовой поддержки европейскими регуляторами представляет собой весьма затяжной и чреватый дополнительными системными сложностями процесс, опасения во многом выглядят оправданно. Кроме того, повод для продаж появился и из Азии, где Народный Банк Китая выполнил свое обещание повысить ставки, добавив по всему спектру по 0,25%, что на отрезке в 1 год «вылилось» в 6,56% годовых. В результате, европейские фондовые индикаторы потеряли вчера от 0,1% до 0,4%. При этом в части долговых обязательств произошли серьезные переоценки, особенно, по части обязательств «периферийной» Европы. Так, наблюдалось повсеместное расширение CDS, и можно констатировать, что греческий «вернулся» к отметке 2150 б.п. (+225 б.п.), ирландский – 845 б.п. (+110 б.п.), а португальский «взлетел» к 935 б.п. (+165 б.п.). При этом доходности гособязательств Португалии выросли на 3–4%, и, в частности, по 3–летним бумагам текущая доходность находится в диапазоне 17% – 18% годовых.

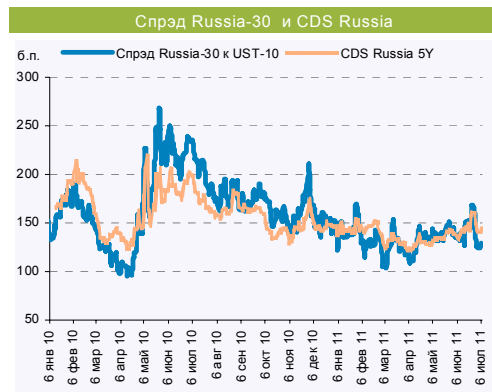
Американскому фондовому сегменту удалось удержаться по итогам дня в зоне положительных переоценок – в диапазоне 0,1% – 0,45%, судя по всему, благодаря поддержке новостей из корпоративного сектора, поскольку давление сообщение из Европы и Китая все же ощущалось. Помимо прочего не вселял оптимизма вчерашний отчет о динамике сокращения рабочих мест: зафиксированный на уровне 5,3% рост впервые с февраля текущего года далеко не с лучшей стороны характеризует текущую ситуацию на рынке труда и добавляет негатива в ожидания относительно завтрашних отчетов по рынку труда. На фоне этого наблюдались всплески спроса на «защитные» treasuries. Так, по 10–летним UST минимум по доходности вчера зафиксирован у отметки 3,07%. Однако по итогам дня можно говорить об изменении всего на 1 б.п. относительно показателей вторника – снижение до 3,11% годовых.

Сегодня обстановка сохранится довольно нервной. Первую «разрядку» рынки должны получить после публикации решения по ставке – в 13–00 по мск времени, последующая пресс–конференция позволит участникам получить понимание о том, чем руководствовался регулятор в своем решении и какова его стратегия на ближайший месяц до следующего заседания. Затем «эстафета» перейдет в США, где помимо обсуждения в Конгрессе вопроса госдолга ожидается «стандартный» для четверга набор статданных по безработице, а также отчет об изменении численности рабочих мест в июне, который также постепенно «готовит» рынки к завтрашним данным.

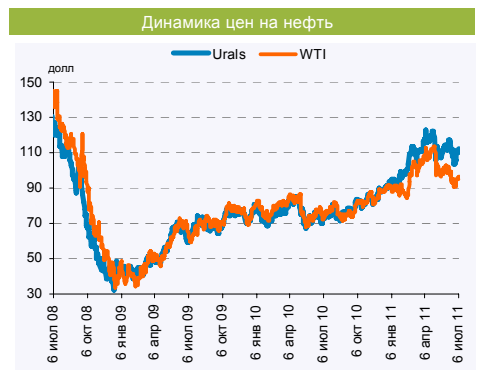
В сегменте российских еврооблигаций торги среды проходили довольно безыдейно, при небольших оборотах. Вместе с тем, прослеживалось массовое желание зафиксироваться, что, безусловно, не удивительно при поступающих сигналах с внешних рынков.

Суверенные Russia–30 начинали торги у отметки 117,75%, предприняв затем попытку роста, смогли подорожать до 118%, однако к концу дня

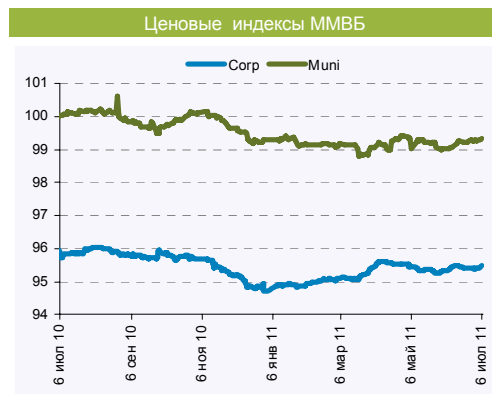
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

продавцы отодвинули котировки на прежние уровни – к 117,75%.

Среди корпоративных бумаг, которые оказались в заявках на продажу, обозначим выпуски Сбербанка, Газпрома, ВымпелКома, РСХБ, Альфа-Банка, однако продажи «отобрали» у котировок не более 25 б.п. Продолжилась фиксация в бондах Банка Москвы, наиболее активно продавали БанкМоск–13, который подешевел в итоге на 0,5%.

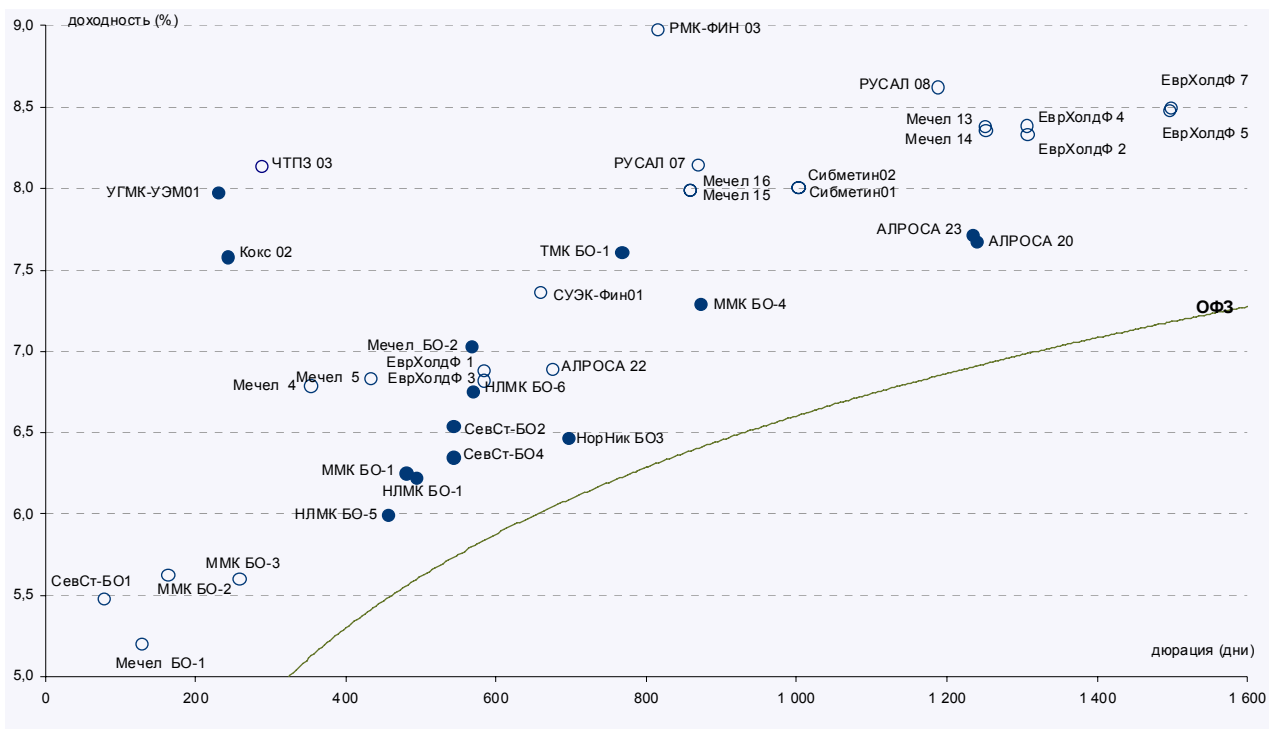
Не обошлось без влияния на вторичный рынок новостей о road show. Так, в выпусках ВЭБа продавцы активизировались, но пока не стали серьезно «двигать» цены вниз, потому что, несмотря на завершение серии встреч с инвесторами, еще нет понимания, когда же начнется размещение. В то же время активность организаторов в части размещения бумаг ХК «Металлоинвест», а так же, как стало известно чуть позже, Северстали, несмотря на то, что road show стартуют в пятницу, уже отразилась на котировках бумаг металлургического и сырьевого сектора. Первыми, безусловно, отреагировали выпуски Северстали, которые подешевели в пределах 50 б.п., вслед за ними двигались бумаги Евраз и АПРОСы, где снижение цен пока ограничилось 25 б.п. На наш взгляд, удивительно, что потенциальные «бенчмарки» дешевеют, получая довольно слабую поддержку со стороны заинтересованных в комфортном размещении нового предложения. Вместе с тем, может это еще впереди, а пока мы наблюдаем «рыночную» реакцию, отражающую, возможно попытки освободить часть позиций как раз для новых бумаг. Пока нет каких-либо точных ориентиров по срокам и ставкам. При этом, как мы полагаем, свой «дебютный» евробонд Металлоинвест, скорее всего, не будет делать слишком долгосрочным, ограничившись приделом в 7 лет, что позволит ему при наличии рейтинговых оценок, сопоставимых с Северсталью и Евразом, ограничиться к их бумагам премией, не превышающей 50 б.п. При этом «конкурирующее» новое предложение Северстали, могло бы быть оценено более агрессивно – без каких-либо дополнительных премий к рынку, однако бумаг в обращении уже достаточно много, и здесь, вероятно, речь будет идти об увеличении дюрация долга, а в этом случае премии избежать не удастся. Так, если сейчас Z–спрэд самого длинного выпуска Компании – Северсталь–17 составляет порядка 400 б.п., то для нового предложения премия, как мы полагаем, должна быть не менее 425 б.п., чтобы оказаться привлекательнее, чем имеющееся предложение Евраз–18, чей Z–спрэд сейчас составляет порядка 420 б.п.

На рынке рублевого долга вчера мы в очередной раз увидели, как участники рынка «приняли условия» Минфина по ставкам для среднесрочных ОФЗ – по бумагам серии 26204 ставка отсечения составила 7,79% годовых, попав в диапазон регулятора 7,75% – 7,8%. При этом практически весь заявленный объем был размещен. На наш взгляд, подобному успеху помимо общей довольно комфортной ситуации с ликвидностью «поспособствовало» и состоявшееся погашение бумаг серии 25066 (на 40 млрд руб.). Так или иначе, «новый ориентир» потянул за собой и другие ОФЗ – в среднем ценовой рост вчера составлял 25 – 30 б.п.

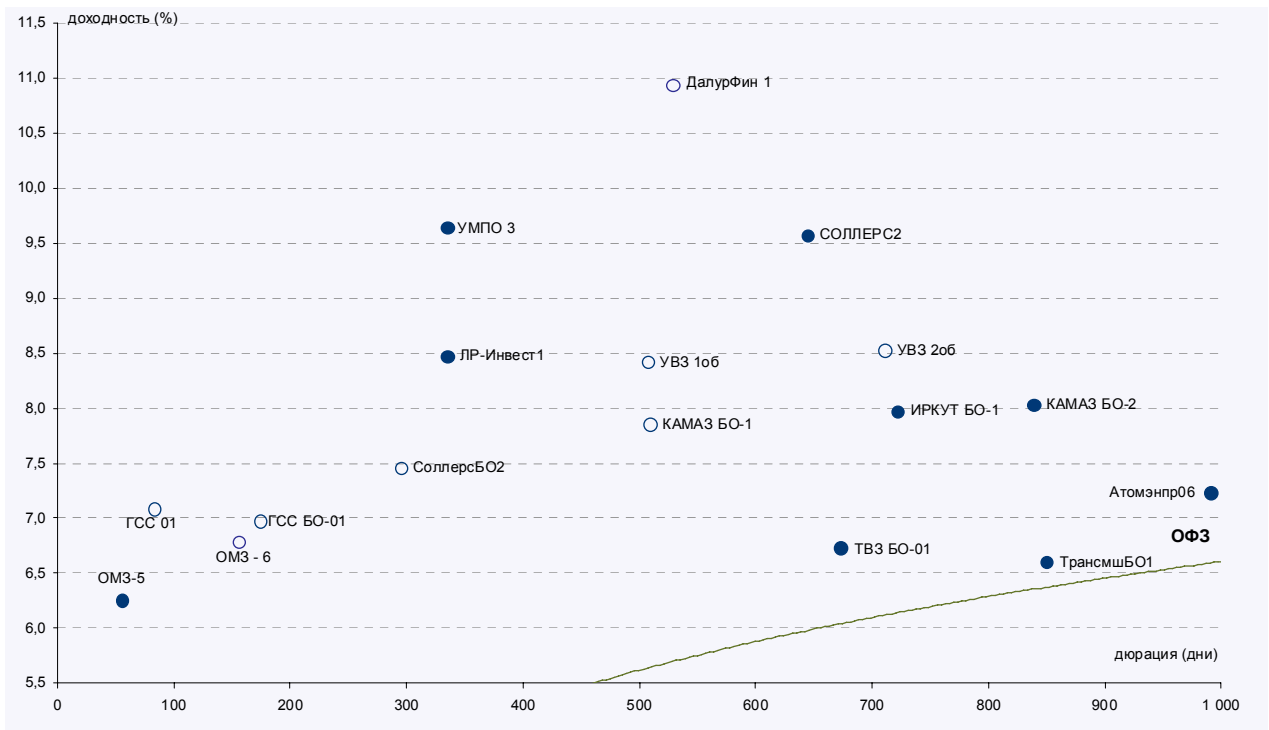
Для корпоративного сектора происходящее в ОФЗ не оказало особого влияния – здесь отрицательных переоценок было ничуть не меньше, чем в предыдущие дни. При этом объекты продаж и объекты покупок меняются

периодически, потому что при отсутствии других идей участники, обнаружив подешевевшие после фиксации других бумаги, стараются их купить. Итак, набор бумаг, находящихся в центре торговой активности, стабилен: бонды МТС, ВымпелКома, Газпром нефти, Башнефти, РусГидро, ЕвразХолдинга, Северстали, Сибметинвеста. Отметим, что бумаги ММК никак не отреагировали на анонсированное новое предложение биржевых облигаций, которое, судя по ориентирам, не предполагает какой-либо премии к рынку (ведь, наверняка «целевой» является нижняя граница диапазона – 7,59% – 7,9%) – доходность наиболее длинного из бумаг Компании ММК–БО4 по итогам последних сделок находится на уровне 7,29% годовых. При этом шансы на успешное размещение довольно неплохие – рынок сейчас испытывает дефицит качественного корпоративного предложения.

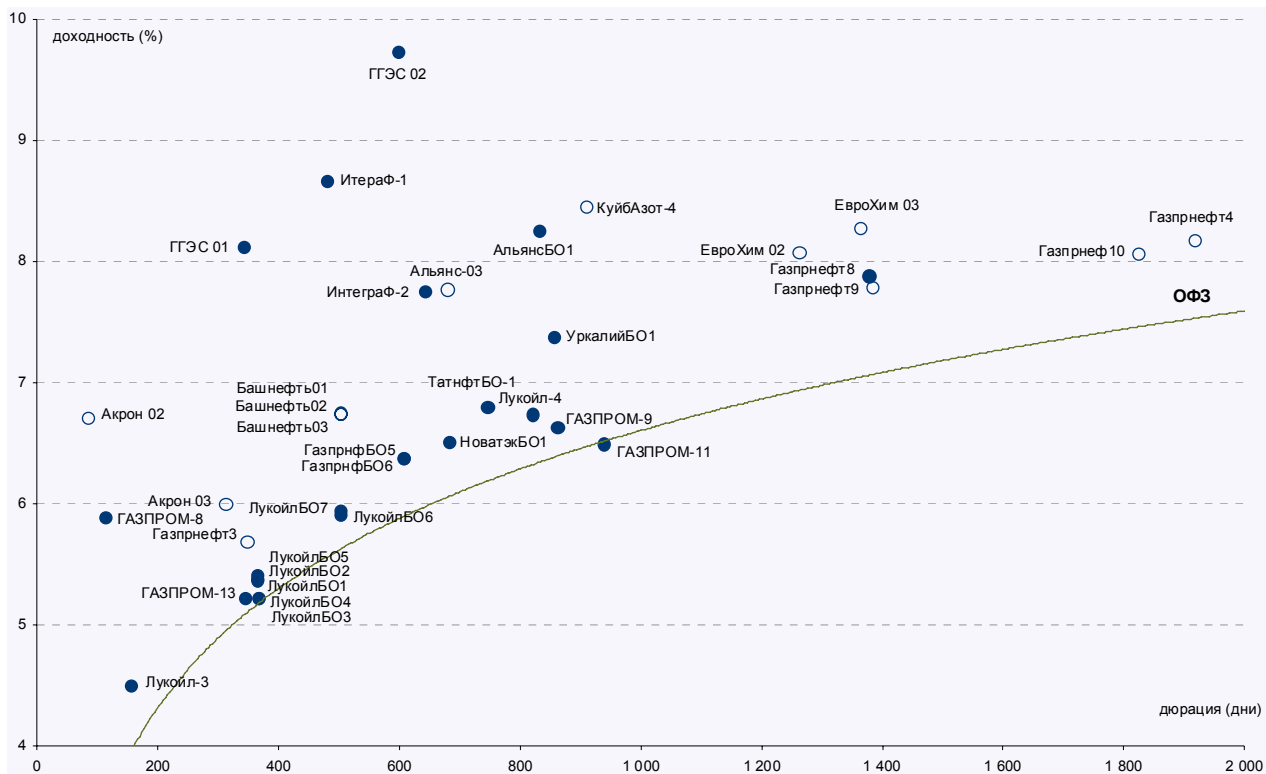
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



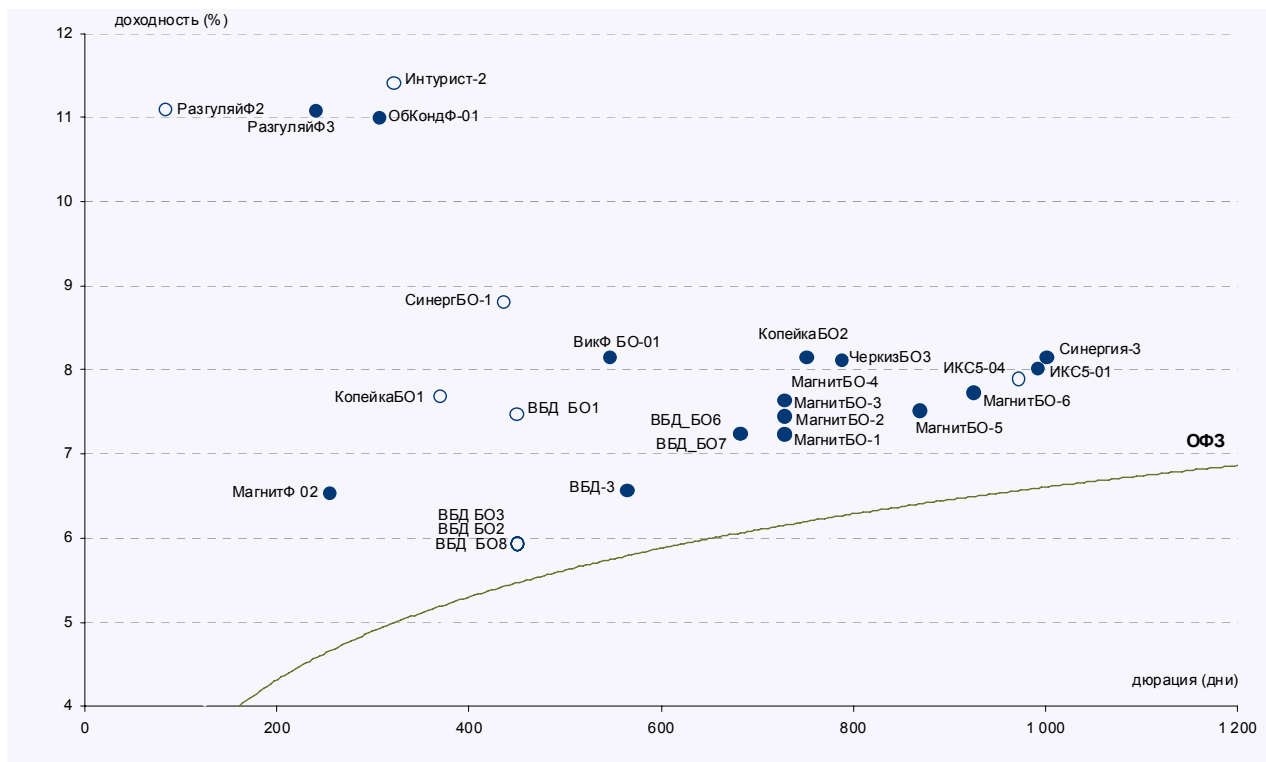
Машиностроение



Нефтегазовый сектор, Химия

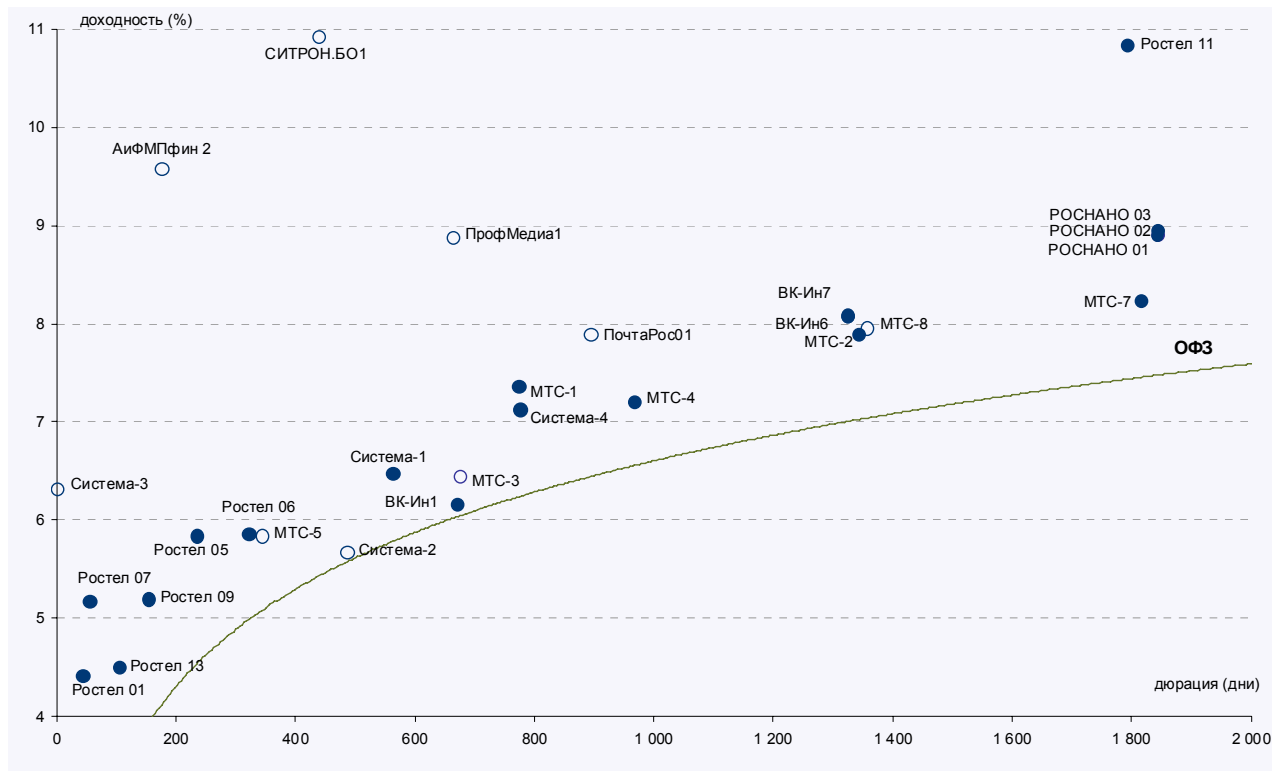


Потребсектор и АПК, Ритейл

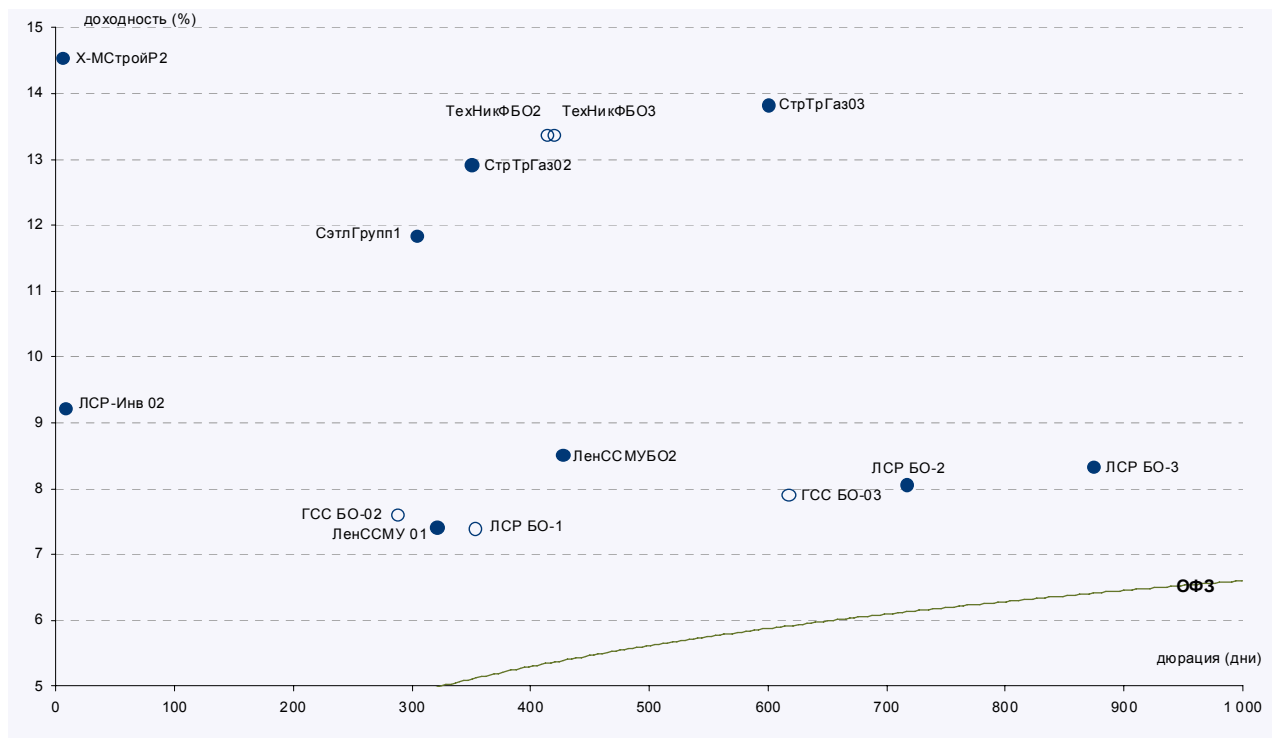


7 июля 2011 года

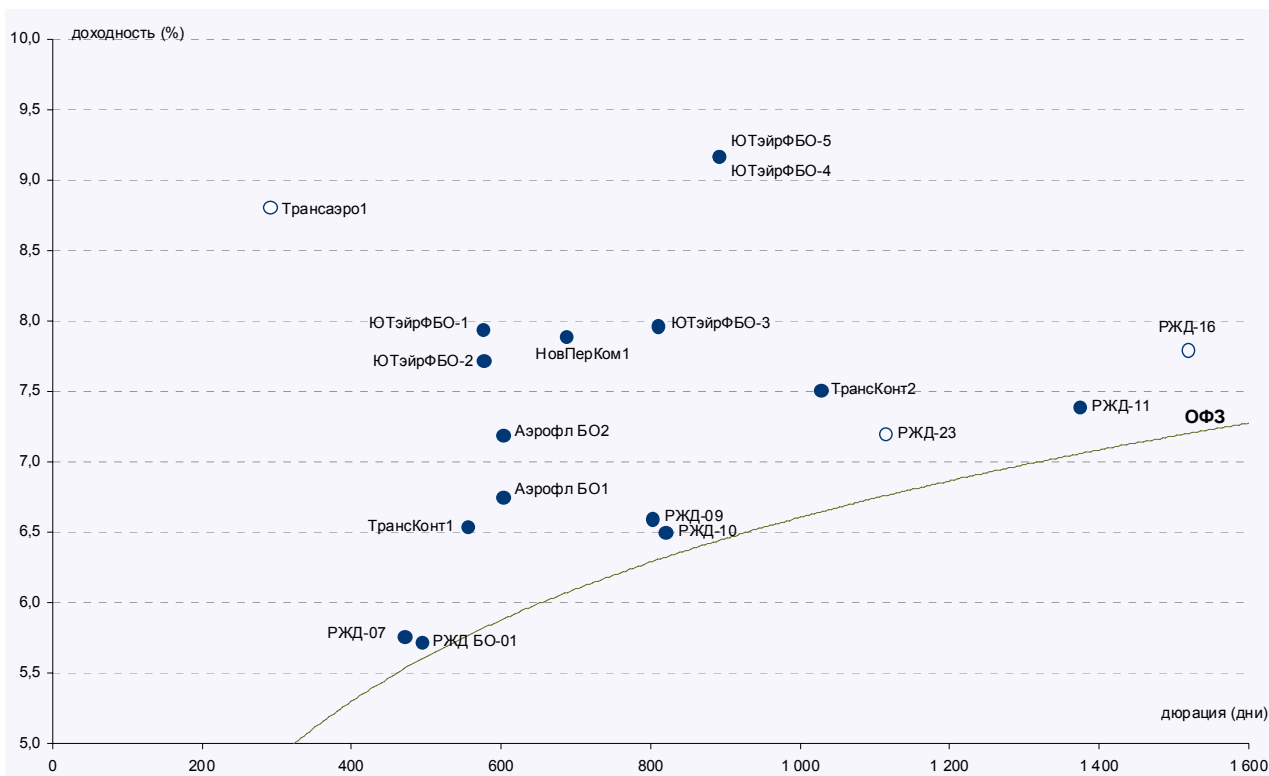
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



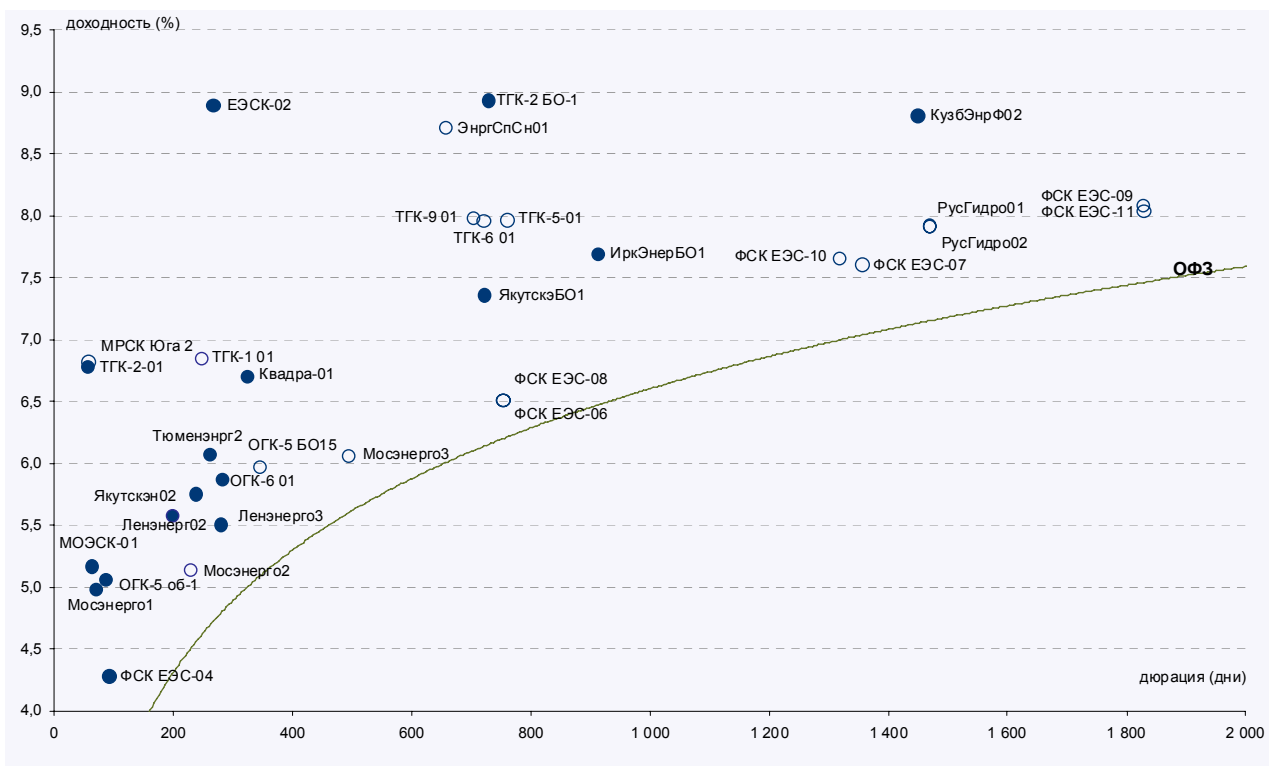
Строительство, девелопмент и стройматериалы



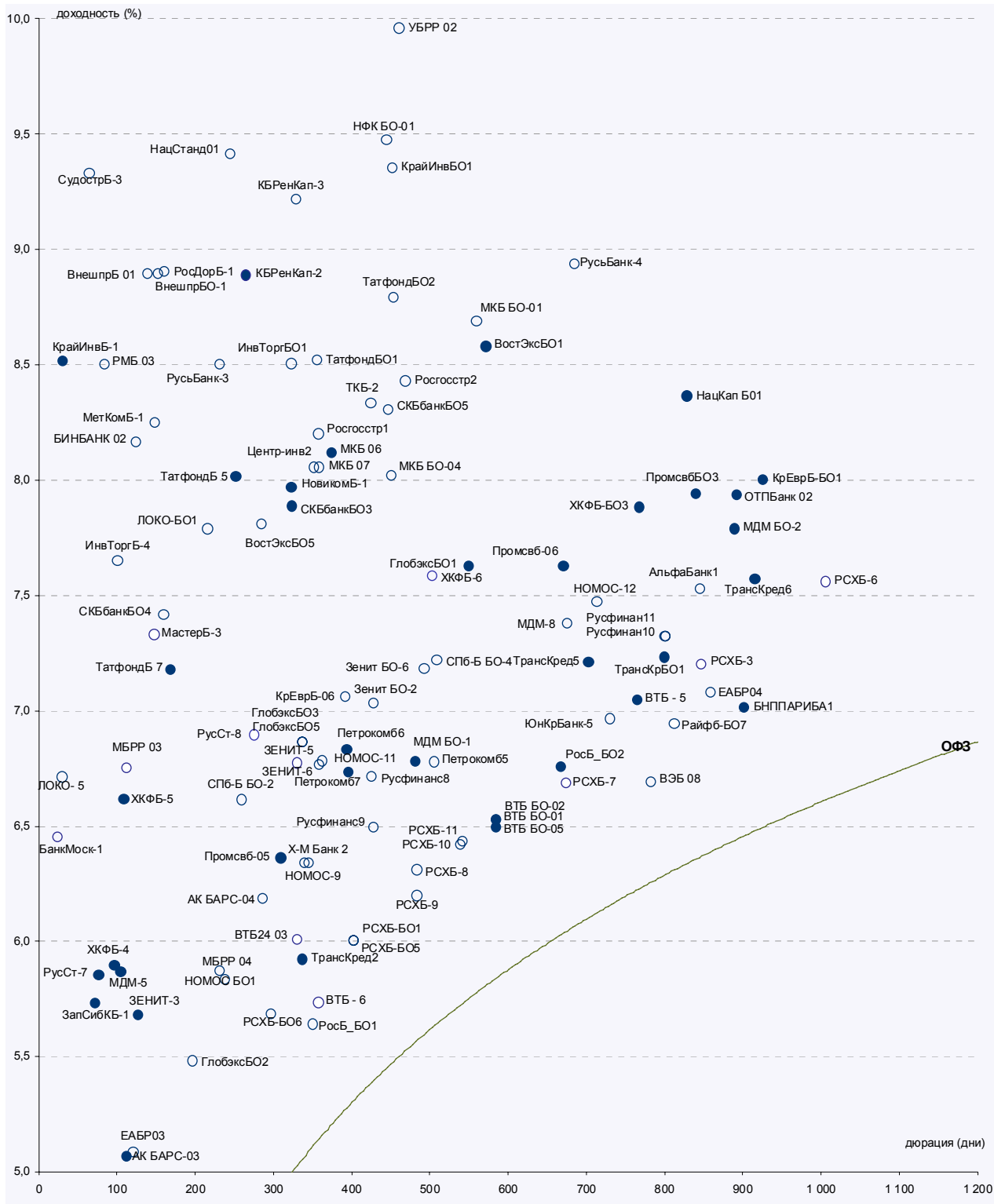
Транспорт



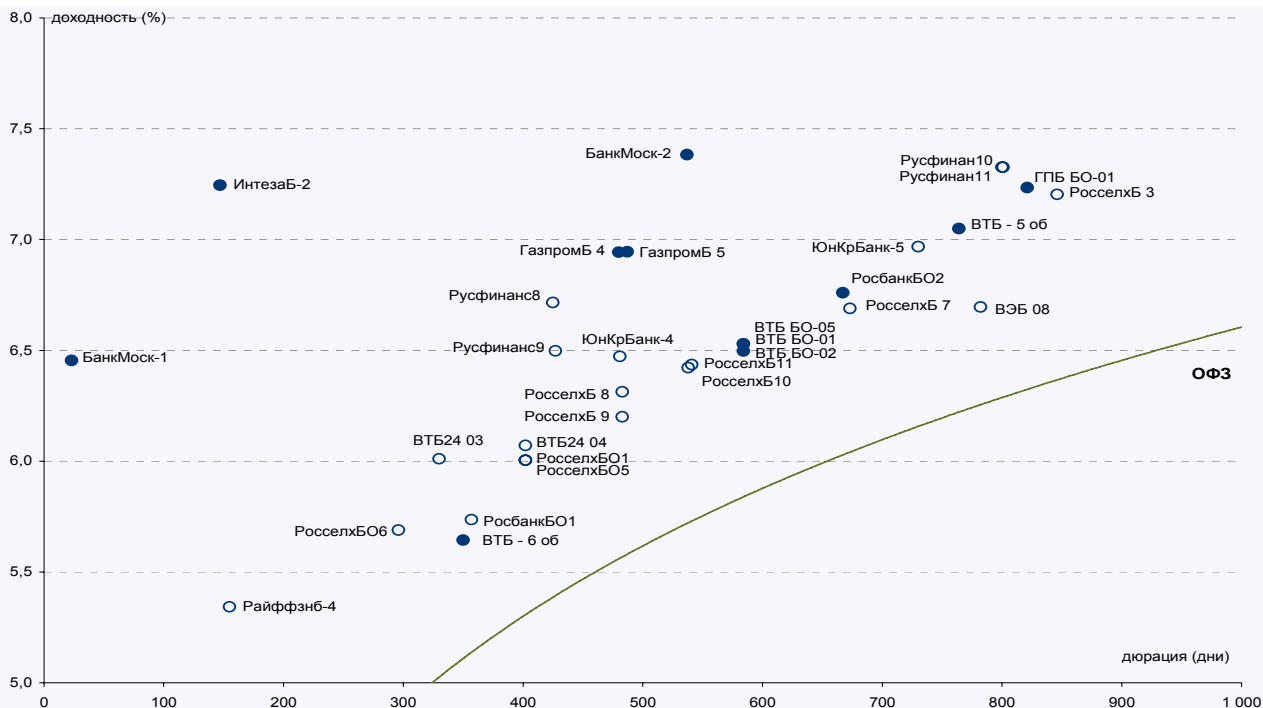
Энергетика



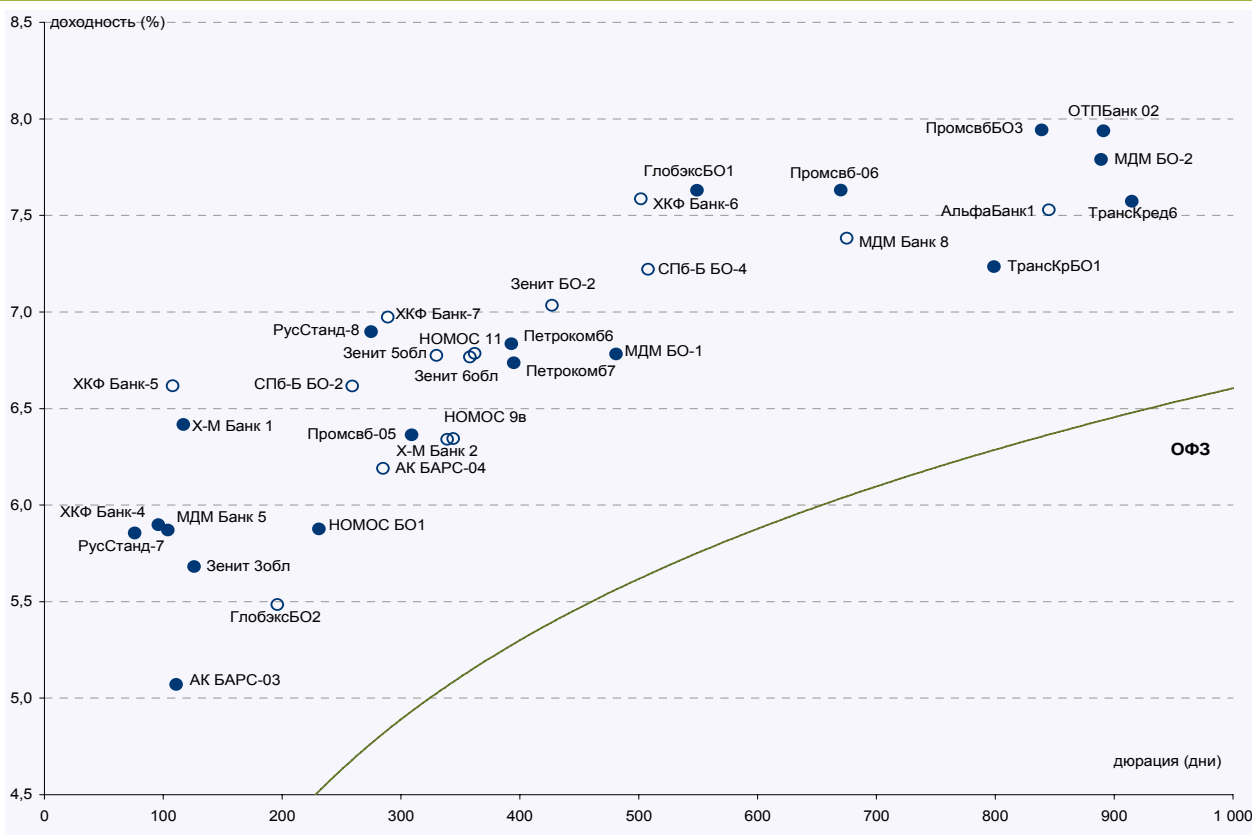
Финансовый сектор



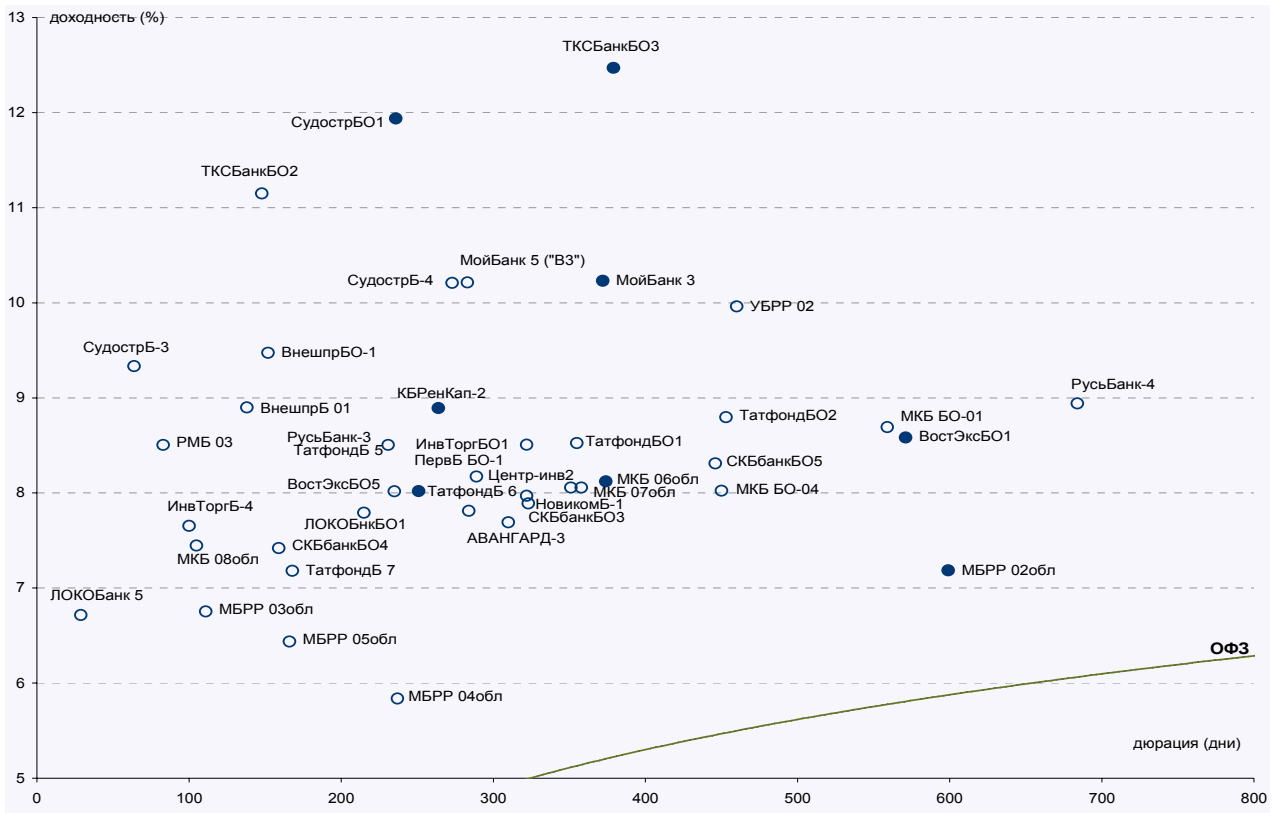
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



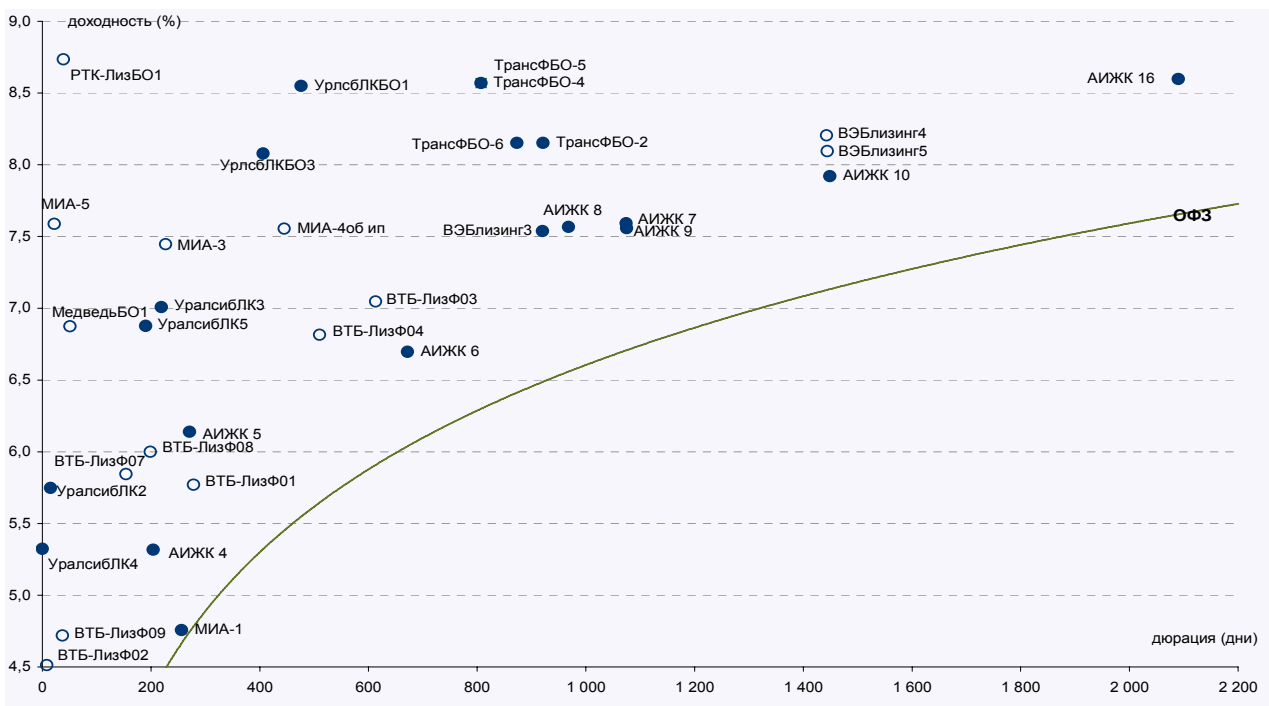
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



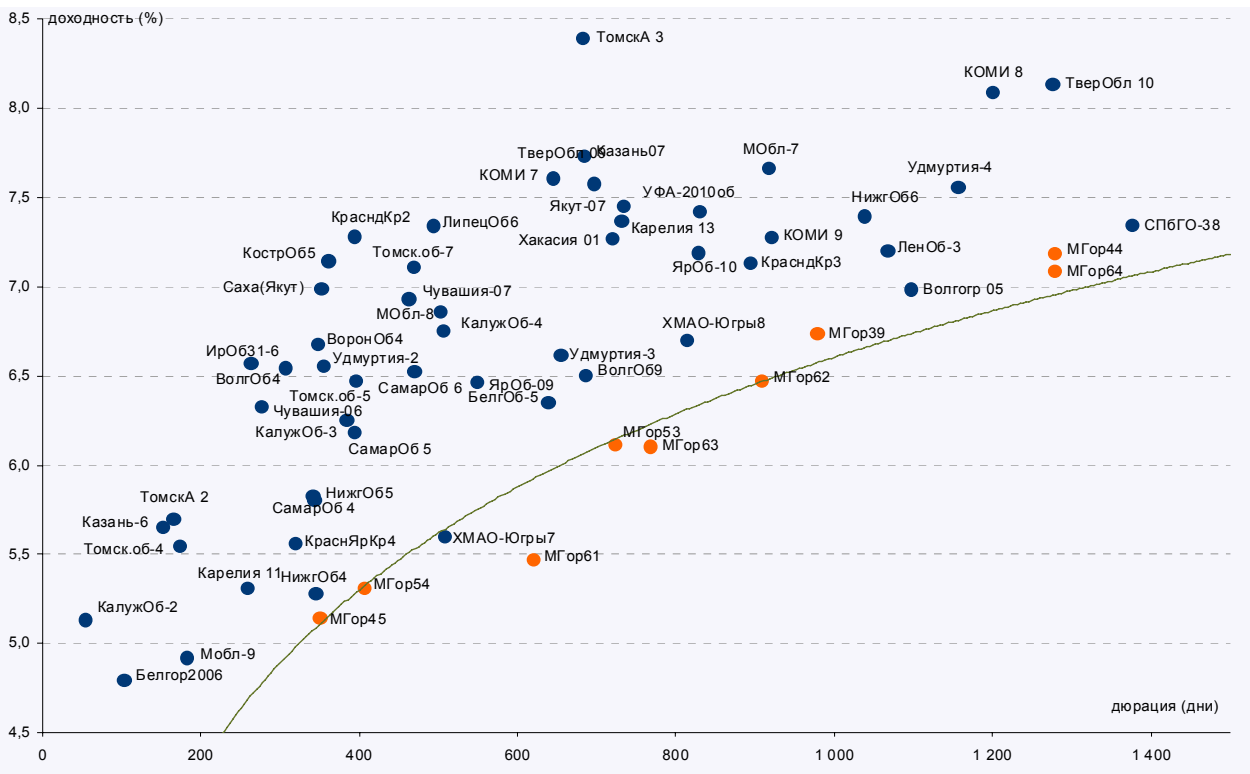
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



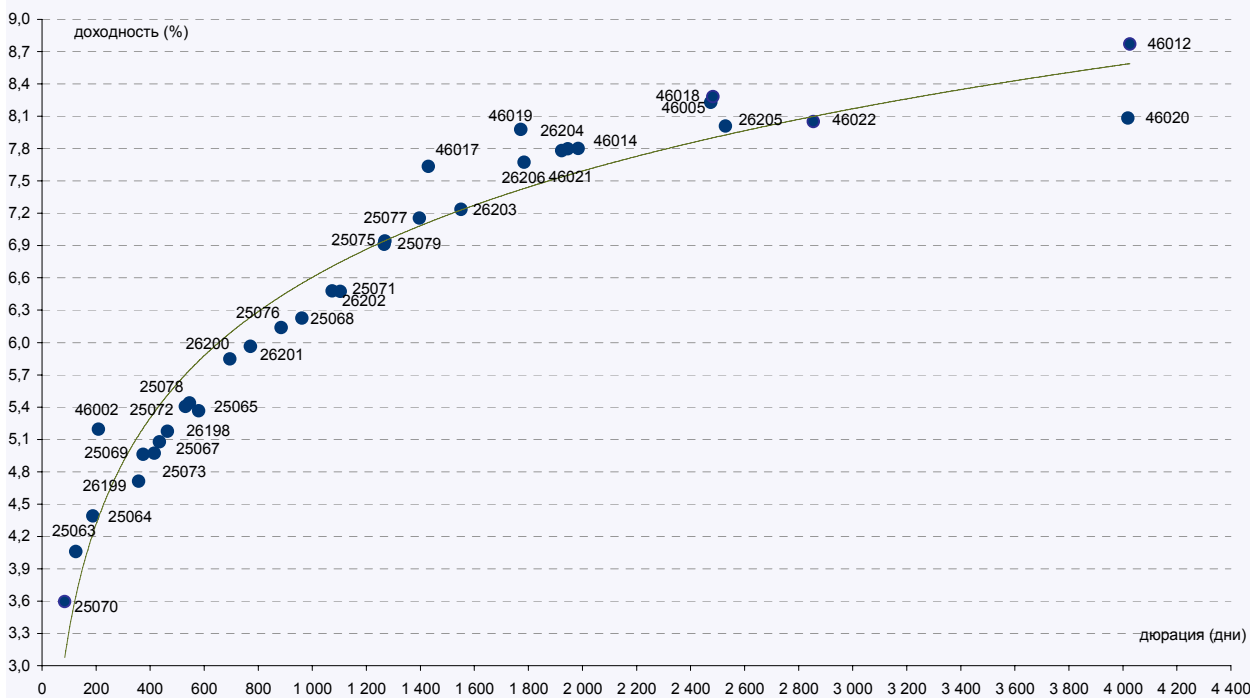
Лизинг и Ипотека



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.