

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

8 сентября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- **Альфа-Банк** отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года – нейтрально.
- **VimpelCom Ltd.:** итоги 2 квартала и 1 полугодия 2011 года – первая консолидированная отчетность с учетом Wind Telecom.
- Белоруссия проведет аукцион по продаже доли в СП с **МТС** – стоимость пакета по-прежнему 1 млрд долл.

Денежный рынок.....стр 7

- Участники международного рынка Forex воздерживаются от поспешных выводов. Валютная пара EUR/USD проводит торги без четкого направления.
- Ослабление национальной валюты завершилось. Следующая цель – плавное восстановление.
- Восстановление ликвидности банковской системы проходит слабыми темпами. Ожидаем действий ЦБ.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: аттракцион продолжается, инвесторы верят в выступление Обамы и Бернанке.
- Российские еврооблигации: покупки в суверенных и корпоративных бумагах.
- Рублевые облигации: успешное размещение ОФЗ – важный индикатор рынка.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

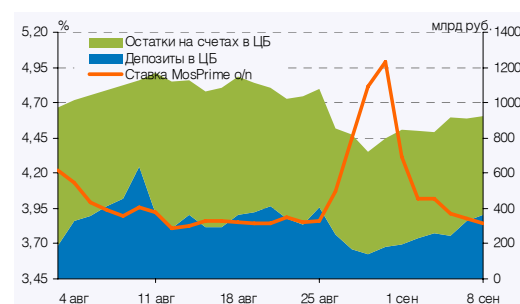
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,99%	0	-138
Russia-30	4,12%	-2	-72
ОФЗ 25068	6,74%	-8	-39
ОФЗ 25077	7,41%	-7	n/a
Газпромнефть4	8,37%	16	270
РЖД-10	6,83%	-1	-52
АИЖК-8	7,69%	0	-26
ВЭБ 08	7,49%	-114	n/a
Россельхб-8	7,04%	-1	17
МосОбл-8	8,11%	0	-41
Мгпр62	6,88%	-1	-54

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,45%	0	-26
ITRAXX XOVER S15 5Y	716,70	-40	278
CDX XO 5Y	236,70	-11	72
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 499,70	0,5%	-11,2%
RTS	1 618,63	0,1%	-8,6%
S&P 500	1 165,24	-0,7%	-7,4%
DAX	5 193,97	-1,0%	-24,9%
NIKKEI	8 590,57	-2,2%	-17,0%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	113,76	2,1%	25,8%
Нефть WTI	86,02	-0,5%	-4,3%
Золото	1 875,40	-1,3%	33,5%
Никель LME 3 М	20 635	-1,0%	-15,1%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Альфа-Банк отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года – нейтрально.

Альфа-Банк отчитался за 1 полугодие 2011 года по МСФО. При первом приближении результаты смотрятся более чем позитивно: динамика роста выше среднеотраслевой, уровень резервирования сокращается, что можно рассматривать как косвенный признак улучшения качества активов, темпы роста объема привлечения клиентских средств также высокие. Несколько снижает оптимизм сокращение прибыли и маржинальности деятельности, но в целом вроде бы не критично. Однако не стоит упускать из виду тот факт, что отчетность составлена не в национальной валюте, а в долларах США, который на конец отчетного периода заметно «сдал» позиции рублю по сравнению с началом года, в результате это искусственно зависило динамику роста показателей Банка. Однако по порядку.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО																	
Показатели отчетности	млрд руб.										млн долл.						
	НОМОС-БАНК					Промсвязьбанк					Альфа-Банк						
	Ba3 / - / BB-					Ba2 / - / BB-					Ba1 / BB- / BB+						
Рейтинги (М / S&P / F)	2009	2010	%	1H2011	%	2009	2010	%	1H 2010	1H 2011	%	2009	2010	%	1H 2010	1H 2011	%
Активы	277	530	91%	572	7,9%	471	475	1%	436	485	2%	21 646	28 478	32%	22 579	31 490	11%
Кредиты (net)	163	339	109%	388	14%	266	311	17%	287	324	4%	13 449	16 795	25%	13 695	19 991	19%
Кредиты (gross)	180	355	97%	404,10	14%	305	349	14%	329	360	3%	14 953	18 175	22%	15 136	21 429	18%
доля в активах	58,7%	64,0%	5,3%	67,8%	---	56,5%	65,4%	8,9%	65,7%	66,8%	1,1%	62,1%	59,0%	-3,2%	60,7%	63,5%	4,5%
NPL (>90дн.)	6,2%	2,4%	-3,8%	2,2%	---	12,3%	9,2%	-3,1%	11,9%	8,1%	-3,8%	21,2%	4,7%	-16,5%	n/a	n/a	---
уровень резервов	9,5%	4,38%	-5,1%	4,0%	---	12,7%	10,8%	-1,9%	12,8%	10,2%	-2,6%	10,1%	7,6%	-2,5%	9,5%	6,7%	-0,9%
Вложения в финансовые активы	59	82	39%	86	4%	48	53	11%	49	52	-2%	3 131	4 922	57%	3 478	5 530	12%
доля в активах	21,4%	15,5%	-5,9%	15,0%	---	10,2%	11,2%	1,0%	11,3%	10,8%	-0,5%	14,5%	17,3%	2,8%	15,4%	17,6%	0,3%
Средства клиентов	134	313	134%	318,20	2%	290	297	3%	282	291	-2%	13 686	16 812	23%	12 985	18 761	12%
доля в активах	48,4%	59,1%	10,7%	55,6%	---	61,4%	62,5%	1,1%	64,5%	60,0%	-4,5%	63,2%	59,0%	-4,2%	57,5%	59,6%	0,5%
Коэффициент достаточности общего капитала	22,6%	15,6%	-7,0%	16,3%	---	14,3%	14,4%	0,1%	14,0%	13,9%	-0,1%	20,2%	18,2%	-2,0%	n/a	17,6%	-0,6%
Чистые процентные доходы (до резервов)**	18	20	17%	13	---	26	21	-20%	10	9	-7,3%	1 075	1 307	22%	640	698	9%
Прибыль**	4	10	145%	6,18	---	-1	2,48	---	1	1	106,6%	77	553	618%	296	275	-7%
Качественные показатели деятельности***	2009	2010	%	1H2011	%	2009	2010	%	1H 2010	1H 2011	1H 2011 / 1H 2010	2009	2010	%	1H 2010	1H 2011	%
Рентабельность собственных средств	12,2%	18,1%	5,9%	20,7%	---	отриц.	6,0%	---	2,8%	5,1%	2,3%	3,2%	19,1%	16,0%	21,2%	16,8%	-4,4%
Рентабельность активов	1,6%	2,5%	0,9%	2,3%	---	отриц.	0,5%	---	0,2%	0,5%	0,2%	0,3%	2,2%	1,9%	2,7%	1,8%	-0,8%
NIM*	7,7%	5,3%	-2,4%	5,4%	---	5,9%	5,8%	-0,1%	4,8%	4,3%	-0,5%	5,2%	6,0%	0,8%	6,7%	5,3%	-1,4%
C / I	29,2%	43,0%	13,8%	45,5%	---	39,1%	52,8%	13,6%	53,1%	59,6%	6,6%	51,2%	44,0%	-7,1%	40,1%	54,2%	14,1%

* для Промсвязьбанка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009, а также за Q2 2010 и Q2 2011

** для НОМОС-БАНКа - данные посчитаны, исходя из консолидации показателей Ханты-Мансийского Банка с начала 2010 года, показатели рентабельности - только по НОМОС-БАНКу

*** качественные показатели не учитывают курсовых разниц и рассчитаны по валюте отчетности

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Активы Банка, согласно отчетности выросли на 11% до 31,5 млрд долл., кредитный портфель (gross) – на 18% до 21,4 млрд долл. В рублях динамика показателей смотрится заметно скромнее: «+2%» и «+9%» соответственно, что в целом вполне соответствует среднеотраслевой динамике. Аналогична ситуация сложилась и с объемом средств клиентов: если по отчетности динамика роста составила 12% до 18,8 млрд долл., то в рублях – «+3%». Таким образом, увеличение бизнеса Банка за отчетный период было вполне умеренным. В структуре активов и пассивов изменения в целом были незначительными, среди основных моментов можно отметить сокращение запаса ликвидности – доля денежных средств упала до 8,3% против 11,2% на начала года, видимо, часть средств была перенаправлена на кредитование, вклад которого в валюту баланса увеличился до 63,5%.

Отметим также, что доля финансовых активов у Банка остается высокой – 17,6%, что с учетом текущей конъюнктуры может оказать давление на финансовые итоги Альфа-Банка во 2 полугодии текущего года.

В кредитовании Альфа-Банку были не чужды общерыночные тенденции: Эмитент активно развивал розницу (в основном кредитные карты), в результате чего доля кредитов физлиц в портфеле за полгода увеличилась до 8% с 6% на начало года. В корпоративном направлении акцент был сделан на торговлю – доля в общем объеме выросла до 14% с 11% на 1 января текущего года. На наш взгляд, такие движения в структуре портфеля должны были поддержать маржинальность деятельности Банка. Тем не менее, по нашим подсчетам, показатель NIM упал 5,3% с 6,7% за аналогичный период прошлого года.

Помимо сокращения рентабельности основного направления деятельности обращает на себя внимание и падение прибыли в целом: в долларах на 7% до 275 млн., в рублях – на 12% до 8 млрд. Данное сокращение стало следствием достаточно существенной доли валюты в активах Банка около 40% (или 37% кредитного портфеля), в результате из-за переоценки валютной позиции Банк потерял порядка трети своей прибыли. Тем не менее, по словам менеджмента, на таком уровне валютной составляющей Банк, сократив ее с 60% в 2008 году, чувствует себя комфортно и не планирует ее далее существенно снижать.

В течение ближайшего года Банку предстоит исполнить обязательства на сумму порядка 1,8 млрд долл. по выпущенным бумагам, однако это преимущественно векселя, поэтому мы не думаем, что данный момент может оказать давление на денежные потоки Банка. Что касается облигаций и еврооблигаций, с учетом сложившегося дисконта относительно бумаг других крупных частных банков, на наш взгляд, бонды Эмитента выглядят неинтересными для приобретения.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

VimpelCom Ltd.: итоги 2 квартала и 1 полугодия 2011 года – первая консолидированная отчетность с учетом Wind Telecom.

Вчера VimpelCom Ltd. раскрыл финансовые результаты за 2 квартал и 1 полугодие 2011 года по US GAAP, причем впервые с учетом показателей Wind Telecom, о присоединении которого было объявлено 15 апреля этого года. В целом, отчетность несет негативный оттенок в части маржинальности бизнеса и ухудшения кредитных метрик, но нацеленность менеджмента на повышение генерации денежного потока и исправление ситуации с долгом дает основания рассчитывать на улучшение кредитного качества в среднесрочной перспективе.

Отметим, что наряду с консолидированной отчетностью Компанией были представлены и выборочные финансовые показатели объединенного Оператора на основе pro-forma, которые дают наиболее объективное представление об изменениях его финансового состояния в отчетном периоде.

В свою очередь, консолидированная отчетность VimpelCom Ltd. подтверждает ранее заявленный двукратный рост масштабов бизнеса Оператора после сделки: консолидированная выручка во 2 квартале 2011 года увеличилась в 2,1 раза до 5,53 млрд долл. относительно аналогичного периода 2010 года, показатель OIBDA – в 1,7 раза до 2,18 млрд долл., а абонентская база пользователей мобильной связи – в 2,2 раза до 193 млн. Вместе с тем, согласно pro-forma прирост выручки Компании в 1 полугодии 2011 года составил 7,6% до 11,5 млрд долл., что, для сравнения, заметно ниже, чем у МТС за тот же период времени («+12,5%» до 6,06 млрд долл.). Отметим, что существенный вклад в рост доходов VimpelCom Ltd. внесли российская бизнес-единица («+11%» до 4,4 млрд долл.), страны СНГ («+17%» до 740 млн долл.), а также Европа&Северная Америка («+6%» до 3,88 млрд долл.), при том, что бизнес Оператора в Италии демонстрирует более сдержанную динамику роста выручки (в евро), характерную для развитых стран, чей рынок мобильной связи является насыщенным («+2%» до 2,75 млрд евро). Здесь в качестве негативного момента можно отметить пусть незначительное, но сокращение размера выручки итальянской бизнес-единицы во 2 квартале 2011 года относительно сопоставимого периода 2010 года

8 сентября 2011 года

на 0,9% до 1,4 млрд евро. В свою очередь, менеджмент в ходе конференц-звонка сообщил, что в 2011 году все-таки ждет роста выручки Компании в Италии, но не существенного.

Вместе с тем, на фоне роста консолидированной выручки в январе-июне 2011 года динамика показатель OIBDA была не столь заметной – всего на 1% до 4,63 млрд долл., при этом рентабельность OIBDA снизилась на 2,6 п.п. до 40,3% (у МТС – 40,1%). Наибольшее влияние на маржинальность бизнеса оказало российское направление бизнеса VimpelCom Ltd., которое на фоне ожесточившейся конкуренции на местном рынке мобильной связи для удержания своих позиций было вынуждено увеличить расходы на рекламу и маркетинг, выплаты дилерских комиссий для стимулирования новых подключений, а также ускорить темп развития сети. В результате, OIBDA margin Оператора в 1 полугодии 2011 года к аналогичному периоду 2010 года в России снизилась на 5,5 п.п. до 41,8%. Отметим, что данная ситуация не уникальна, аналогичные изменения можно было наблюдать и у МТС в России – рентабельность OIBDA уменьшилась на 3,8 п.п. до 40,9%, хотя во 2 квартале Оператору удалось улучшить ситуацию с прибылью – OIBDA margin прибавила 3,6 п.п. до 42,7% к 1 кварталу 2011 года. Отдельно отметим, высокие показатели рентабельности алжирского оператора VimpelCom Ltd., чья OIBDA margin в январе-июне 2011 года составила 59,3% («+3,1 п.п.» к а.п.п.г.). Относительно ситуации с намерением алжирских властей национализировать данный актив руководство Оператора на конференц-колле не внесло ясности, при этом отметив намерение сохранить данную компанию в Группе. Также нет понимания когда состоится выделение активов, не вошедших в сделку с Wind Telecom (в Северной Корее, Египте и пр.) на сумму 770 млн долл.

В целом, по консолидированной отчетности объединенной компаний на фоне динамики выручки в 1 полугодии 2011 года (к а.п.п.г.) заметно выделяются возросшие операционные издержки («+88,7%» до 6,57 млрд долл.), где заметно прибавили затраты на обслуживание («+90,2%» до 2 млрд долл.), SG&A-расходы («+83,5%» до 2,59 млрд долл.) и амортизация («+86%» до 1,7 млрд долл.). В итоге, операционная маржа снизилась на 7,9 п.п. до 20,6%. В то же время влияние на конечный финансовый результат Оператора оказали ощутимо возросшие процентные расходы (по полугодию в 2,2 раза до 604 млн долл.), разовые затраты, связанные с присоединением Wind Telecom, а также потери по курсовым разницам, возникшие во 2 квартале в размере 25,8 млн долл.

Финансовые результаты МТС и VimpelCom Ltd. за 2010-2011 годы									
млн долл.	МТС (US GAAP)			VimpelCom Ltd.					
				US GAAP			Pro-forma		
	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010
Основные финансовые показатели									
Выручка	6 062	5 387	12,5%	8 275	4 873	69,8%	11 489	10 677	7,6%
Операционный денежный поток	1 669	1 683	-0,8%	2 235	1 804	23,9%	n/a	n/a	-
OIBDA	2 429	2 396	1,3%	3 391	2 300	47,4%	4 628	4 583	1,0%
Чистая прибыль	689	741	-7,0%	885	741	19,4%	909	458	98,5%
% расходы	332	442	-24,9%	604	274	120,4%	1 044	1 123	-7,0%
OIBDA margin	40,1%	44,5%	-4,4 п.п.	41,0%	47,2%	-6,2 п.п.	40,3%	42,9%	-2,6 п.п.
Net profit margin	11,4%	13,8%	-2,4 п.п.	10,7%	15,2%	-4,5 п.п.	7,9%	4,3%	3,6 п.п.
	1 пол.2011	2010	1 пол.2011/ 2010	1 пол.2011	2010	1 пол.2011/ 2010	1 пол.2011 (Pro-forma)		
Активы	15 382	14 478	6,2%	58 873	19 928	195,4%	58 873		
Дебиторская задолженность	935	798	17,2%	2 726	506	438,4%	2 726		
Денежные средства и их эквиваленты	1 223	928	31,9%	3 190	885	260,5%	3 190		
Финансовый долг, в т.ч.	7 450	7 161	4,0%	27 393	7 290	275,8%	27 393		
долгосрочный	6 827	6 404	6,6%	25 756	6 047	325,9%	25 756		
краткосрочный	623	757	-17,7%	1 637	1 243	31,7%	1 637		
Чистый долг	6 227	6 233	-0,1%	24 203	6 405	277,9%	24 203		
Кредиторская задолженность	849	682	24,5%	4 150	963	330,7%	4 150		
Показатели покрытия долга									
Фин. долг/OIBDA	1,52	1,47	-	4,03	1,48	-	2,94		
Чистый долг/OIBDA	1,27	1,28	-	3,56	1,30	-	2,59		
OIBDA/%	7,32	5,42	-	5,61	8,39	-	4,43		
Фин. долг/Активы	0,48	0,49	-	0,47	0,37	-	-		

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

Что касается ситуации с долговой нагрузкой на конец 1 полугодия 2011 года, то она ожидаемо достигла весьма высоких значений. Так, размер долга составил 27,4 млрд долл., а соотношение Долг/OIBDA по pro-forma – 2,9х, Чистый долг/OIBDA – 2,6х. Для сравнения, у МТС долговая нагрузка была заметно ниже (Долг/OIBDA – 1,5х, Чистый долг/OIBDA – 1,3х). В то же время временная структура долга VimpelCom Ltd. остается вполне приемлемой для обслуживания: на кредиты и займы с погашением через 1 год приходилось всего 6% долга или 1,64 млрд долл., которые полностью перекрывались имеющимися на счетах Компании денежными средствами в 3,2 млрд долл. Отметим, что пик погашения долга приходится на 2017 год, когда у VimpelCom Ltd. возникает потребность рефинансировать порядка 9,6 млрд долл., но по заявлению менеджмента, к данному времени будут предприняты меры по устранению в графике погашений пика исполнения обязательств. Кроме того, руководства Оператора в среднесрочной перспективе ставит в числе приоритетных задач повышение операционного денежного потока объединенной Компании и улучшение ситуации с долговой нагрузкой. В то же время не добавляет оптимизма на этом пути выплата высоких дивидендов VimpelCom Ltd. (уже объявлена сумма в 730 млн долл., а за весь год она может составить порядка 1,3 млрд долл.), а также неопределенность ситуация вокруг национализации Алжирского оператора и выделения не вошедших в сделку с Wind Telecom активов. В то же время заявление менеджмента относительно отказа от крупномасштабных M&A-сделок можно расценивать как позитивный момент для кредитного профиля Компании.

Рублевые облигации VimpelCom Ltd., на наш взгляд, в настоящее время не представляют интерес на текущих уровнях. В свою очередь, еврооблигации Компании, а именно на длинном отрезке дюрации, сейчас предлагают солидную премию к бумагам MTS-20 (YTM 7,12%/6,35 года) порядка 95 б.п., что даже на фоне ухудшения кредитных метрик выглядит не вполне справедливо. Мы считаем, что в случае улучшения ситуации на внешних площадках данный дисбаланс (порядка 15–20 б.п.) будет нивелирован.

Александр Полутов
polyutov_av@nomos.ru

Белоруссия проведет аукцион по продаже доли в СП с МТС – стоимость пакета по-прежнему 1 млрд долл.

Газета «Ведомости» сообщает, что Госкомитет по имуществу Белоруссии продает на аукционе госдолю 51% в совместной белорусско-российской компании МТС. Аукцион назначен 1 декабря 2011 года. Белоруссия оценивает свою долю в 1 млрд долл. Крайний срок предоставления документов для участия в торгах – вечер 15 ноября 2011 года. /Ведомости/

Мы считаем, что основным претендентом на СП по-прежнему остается российский МТС, но вряд ли Компания согласится на условия белорусских властей по стоимости пакета, как и другие возможные участники аукциона. Скорее всего, компромисс по цене будет найден сторонами, но, очевидно, что на этой потребуются определенное время, как минимум до конца года.

Наш комментарий: http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_21_03_11.pdf

8 сентября 2011 года

Денежный рынок

Участники международного рынка Forex воздерживаются от поспешных выводов. Валютная пара EUR/USD проводит торги без четкого направления.

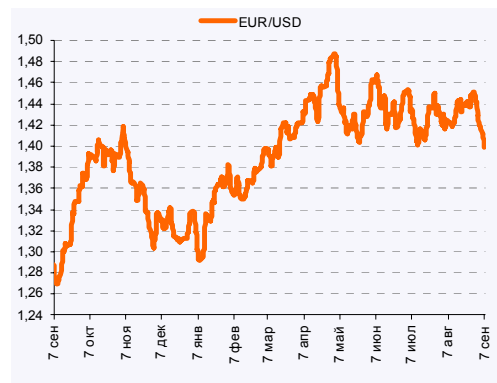
Начало вчерашнего дня сопровождалось восстановлением позиций евро против доллара после сильного провала во вторник до уровня 1,398х. Однако это движение больше напоминало технический отскок, нежели формирование восходящего тренда. В первой половине среды участники рынка ожидали услышать решение конституционного суда Германии по вопросу законности принятых решений о предоставлении государством финансовой помощи Греции. Разумеется, сильных опасений того, что решение будет принято не в пользу действующего правительства, не было. Вместе с тем, реакция на благоприятный исход была довольно бурной – валютная пара начала резко укрепляться до отметки 1,4148х. Столь сильное движение не могло не привлечь внимание спекулянтов, незамедлительно начавших активные продажи и вернувших соотношение евро к доллару на уровень 1,405х. Статданные об увеличении объемов промышленного производства на 4% при прогнозе всего 0,6%, на удивление, практически не нашли отражения на ходе торгов. Эффект также отсутствовал и от публикации данных об ипотечном рынке США. По итогам дня валютная пара EUR/USD достигла уровня 1,41х. Основные ожидания инвесторов связаны с сегодняшним решением ЕЦБ по процентной ставке и последующей пресс-конференцией его главы, а также выступлениями Б. Бернанке, а затем Б. Обамы в конгрессе по вопросу повышения занятости. ЕЦБ, скорее всего, на этот раз воздержится от пересмотра монетарной политики, а Ж.-К. Трише возможно будет намекать на возможное понижение процентной ставки в будущем. На наш взгляд, попытки сдерживать инфляцию за счет удорожания ресурсов не привели к должному результату, однако эти действия сильно отразились на экономическом росте. Что касается президента США, мы полагаем, что устные интервенции в рамках выступления окажут позитивное воздействие на состояние фондовых площадок. Торги в рамках сегодняшней сессии, скорее всего, будут сопровождаться слабой активностью в ожидании ключевых моментов.

Ослабление национальной валюты завершилось. Следующая цель – плавное восстановление.

Как мы и ожидали, ситуация на внутреннем валютном рынке не стала усугубляться. Стоимость американской валюты в течение торгов удерживалась в диапазоне 29,45–29,55 руб. Панические настроения, царившие у инвесторов, понемногу начали отходить на второй план. Ситуация на сырьевых рынках, ранее демонстрировавшая довольно неоднозначные результаты, в частности в начале текущей недели нефть марки Brent снижалась к отметке 110 долл. за барр., начала стабилизироваться. Так, за последние два дня «черное золото» полностью вернуло себе ранее принимаемые значения – 115 долл. за барр. Еще одним аргументом в пользу того, что рубль будет пытаться вернуться к соотношению с долларом 29 руб. и ниже, является не совсем благоприятная ситуация с рублевой ликвидностью у кредитных

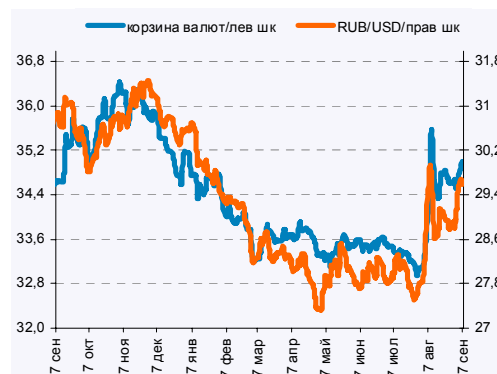
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

организаций.

Восстановление ликвидности банковской системы проходит слабыми темпами. Ожидаем действий ЦБ.

За вчерашний день сумма остатков на счетах в ЦБ увеличилась на 19,3 млрд руб. до 928 млрд руб. На наш взгляд, эта цифра выглядит немного меньше прогнозных значений – как минимум на 60–100 млрд руб. Если рассмотреть тот факт, что на протяжении всего года сумма остатков на счетах в Банке России снижалась, а наибольшие вливания происходили от погашений ОБР, то можно предположить, что с каждым последующим налоговым периодом вопрос ликвидности будет выглядеть все более актуальным. Не случайно вчера было объявлено о заседании совета директоров ЦБ по вопросу процентной ставки. В данный момент существует два вероятных исхода голосования по данному вопросу. Первый – это ее понижение с целью оказания поддержки банковской системы. Напомним, что в начале налогового периода в прошлом месяце Минфин был вынужден экстренно разместить на депозитах порядка 165 млрд руб. для безболезненно прохождения выплат в бюджет. Вместе с тем, ставки денежного рынка по сей день не вернулись к комфортным уровням, а ежедневно снижающийся индикатор MosPrime лишь отражает наличие ресурсов у крупных кредитных организаций. Второй – оставить все без изменений и наблюдать со стороны за развитием ситуации, а случае возникновения напряженных ситуаций, выделять ресурсы на депозитных аукционах. На наш взгляд, наиболее вероятным будет нейтральное решение с намеком на возможное дальнейшее понижение. Если принимать в расчет цели монетарных действий, то можно отметить, что в текущий момент в России наблюдается наименьшее инфляционное давление за последние годы, таким образом дальнейшее «закручивание гаек» не вызовет дальнейшего улучшения.

8 сентября 2011 года

Долговые рынки

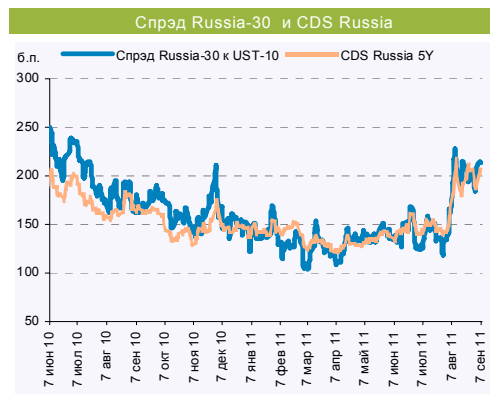
Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Аттракционом для инвесторов можно назвать текущее состояние мировых рынков. Однако на этот раз движение повсеместно происходило вверх – американские площадки росли в пределах 3%, а европейские рынки были более расторопными и завершили день по большинству индексов ближе к отметке в 4%. Отметим, что такой рост позволил инвесторам частично отыграть отрицательные переоценки, полученные ранее. Вместе с тем, пока говорить о каком-то заданном тренде, безусловно, рано, скорее о техническом отскоке. Инвесторы были настроены довольно оптимистично, во-первых, на выступление господина Обамы перед конгрессом, который уже анонсировал меры поддержки рынка труда. Вместе с тем, еще до выступления американского президента возможные меры были «в штыки» восприняты республиканцами, которые, по их словам, будут против любых мер, которые могут привести к росту дефицита бюджета. Во-вторых, также участники рынков ожидают намеков на новые меры со стороны ФРС – глава ведомства выступит сегодня в 21.00 по московскому времени. Опубликованная вчера бежевая книга оставила довольно смешанное впечатление. Американские казначейские бонды вчера практически не изменили свои доходности и завершили день на отметке 2,04%, в то время как сегодня с утра бумаги пользовались спросом и снизили свои уровни до 2,02%

В части статистики сегодня будут опубликованы следующие данные: сальдо торгового баланса, количество первичных обращений за пособиями по безработице, общее количество обращений за пособиями по безработице (ожд. 3706 тыс.; пред. 3735 тыс.).

Старый Свет вчера радовался, прежде всего, новости о том, что конституционный суд Германии в среду одобрил решение правительства страны об участии в программах помощи проблемным странам еврозоны. Новость, была, безусловно, важна для Греции, чьи бумаги, вместе с тем, не отреагировали на нее и подросли в доходности с 18,8% до 19,1%. Отметим также очень успешный отчет о данных промышленного производства в Германии, которое выросло в июле на 4% при значительно более низких ожиданиях. Сегодняшний день в Европе будет обозначен, в том числе, заседаниями ЕЦБ и банка Англии, который с большей вероятностью сохраняют ставки на прежнем уровне.

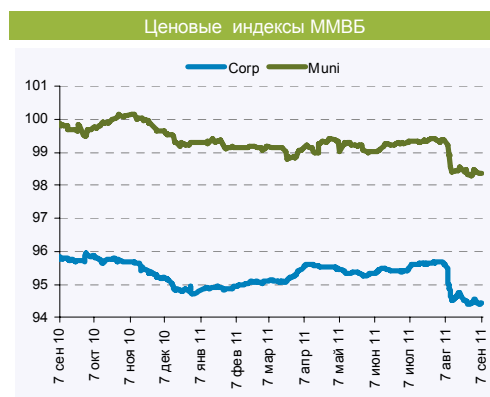
Российские бумаги вчерашний день поддерживали, в том числе, рост нефтяных котировок. Данный факт был обусловлен ожиданиями снижения запасов в сегодняшней публикации отчета Министерства энергетики США, а также формирования ураганов в мексиканском заливе, в результате чего ряд компаний может временно прекратить добычу. В итоге, суверенные Russia-30 закончили день на среднедневном максимуме – 119,830 (119,388 по итогам вторника). Корпораты также вчера подтянулись к росту в суверенных бумагах. В основном ценовой рост не превышал 30 процентных пунктов. В лидерах роста были обозначены, прежде всего, евробонды ВымплеКома, которые отросли на 60–90 п.п. Здесь сказался отчет оператора, который, несмотря на падение чистой прибыли во втором квартале, все же показал долговые метрики на прежнем уровне, а также маржу незначительно хуже МТС.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



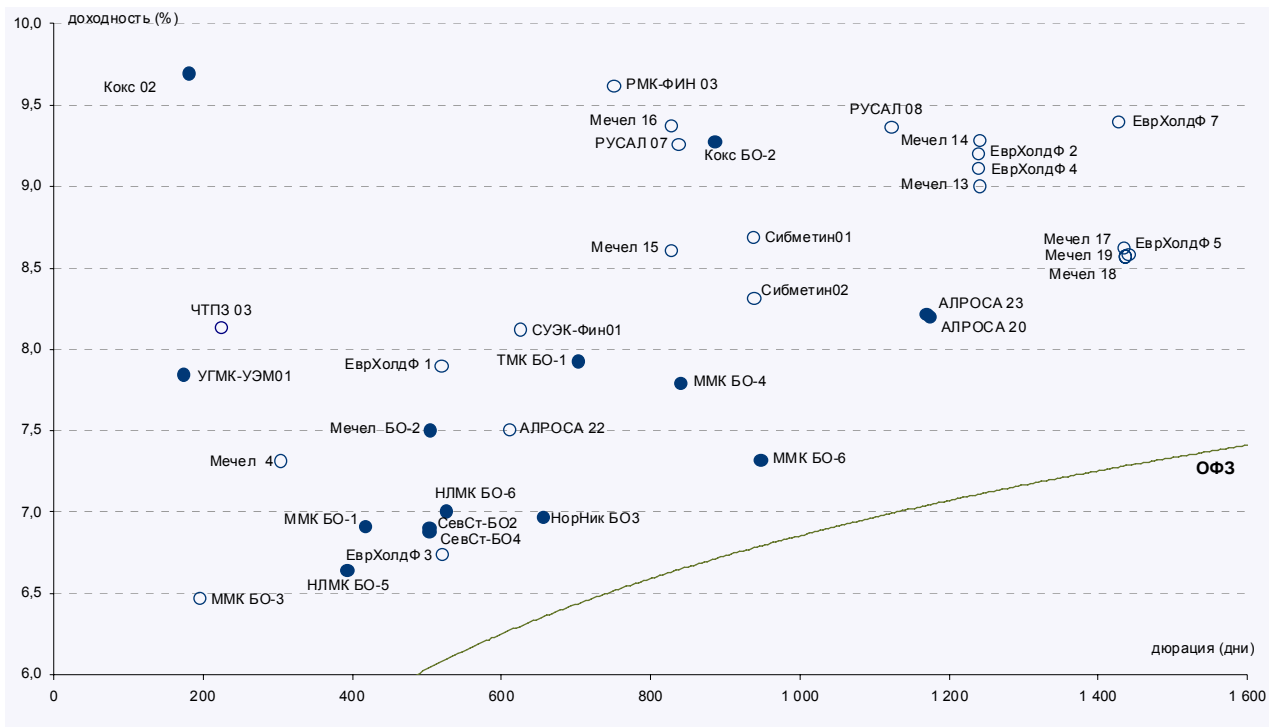
Источник: ММВБ

Бумаги ВымплеКома, по нашему мнению, в случае сохранения положительной динамики останутся одними из наиболее недооцененных в сегменте.

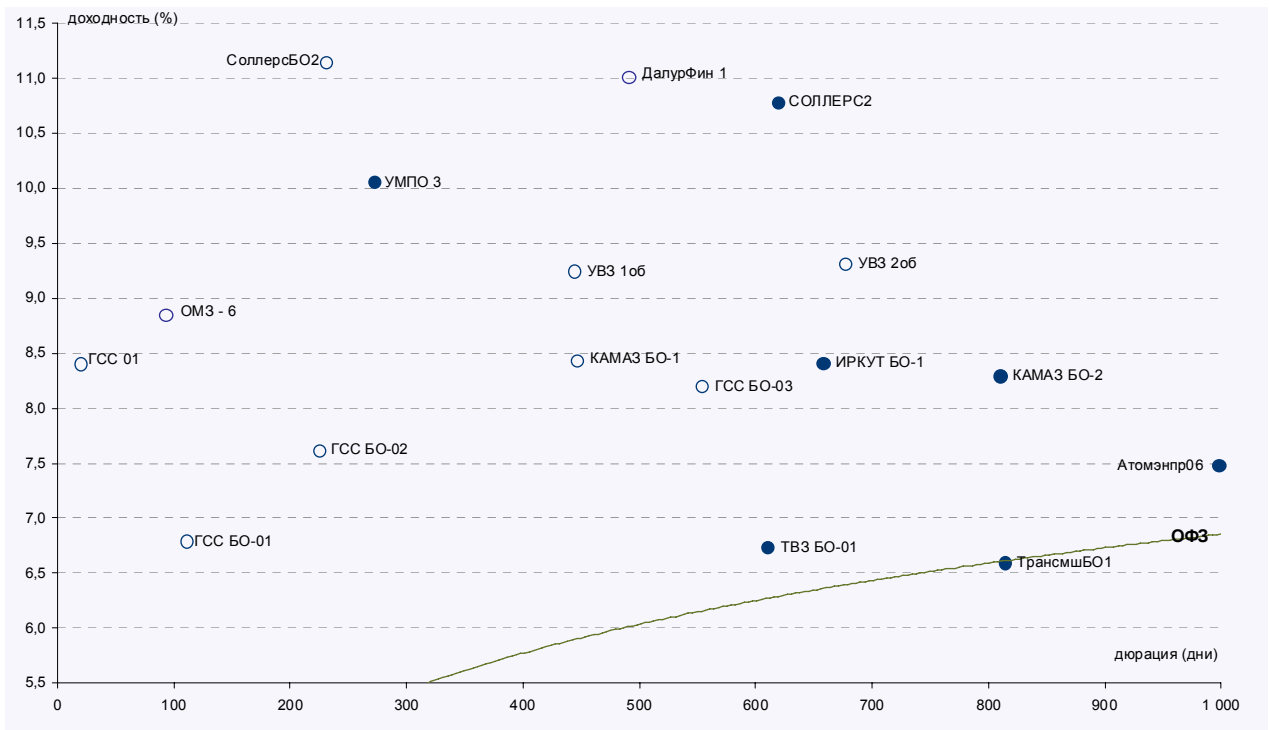
Для рублевого рынка важным вчера стал довольно успешный аукцион ОФЗ 26204. По нашему мнению, одним из ключевых факторов стало, исходя из количества заявок, похоже, рыночное размещение бумаг. То есть инвесторы все же готовы к покупкам, причем в том числе на длинном отрезке дюрации – 7 лет. Размещение по верхней границе ранее обозначенного диапазона Минифина – 7,94% было вполне логичным, тем более что только тогда уровень смотрелся более или менее рыночным. Отметим, насколько инвесторы готовы к корпоративному долгу станет понятно при размещении недавно анонсированных рублевых бондов ЮниКредита и ВЭБ–лизинга. При этом уровень премии, который эмитенты предложат инвесторам, может стать индикатором и для других заемщиков, пока заморозивших свои запланированные выпуски. Вчера стала известна дата очередного заседания центрального банка – 14 сентября. Безусловно, текущая конъюнктура, а также сохраняющиеся комфортные уровни инфляции говорят о сохранении ставки на прежнем уровне. Вместе с тем, на рынках возникает риторика о возможности снижения ставки как о факторе поддержки. Вариант кажется нам вполне реалистичным, однако мы считаем, текущая мера вряд ли будет принята на нынешнем заседании.

Локальный рынок вчера в основном не реагировал на позитив внешних рынков и снова не имел единого тренда. Сегодня с утра ситуация сохраняется, хотя вполне возможно мы все же с течением дня увидим преимущественно покупку.

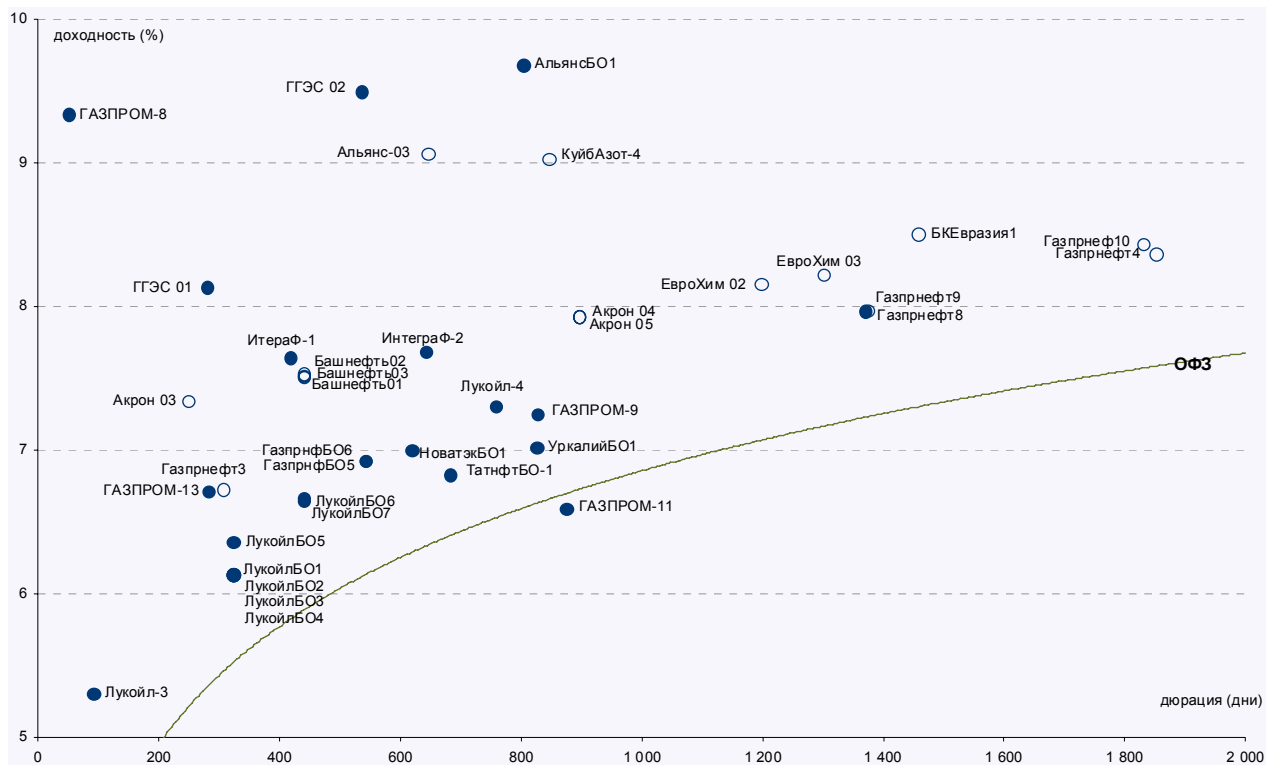
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



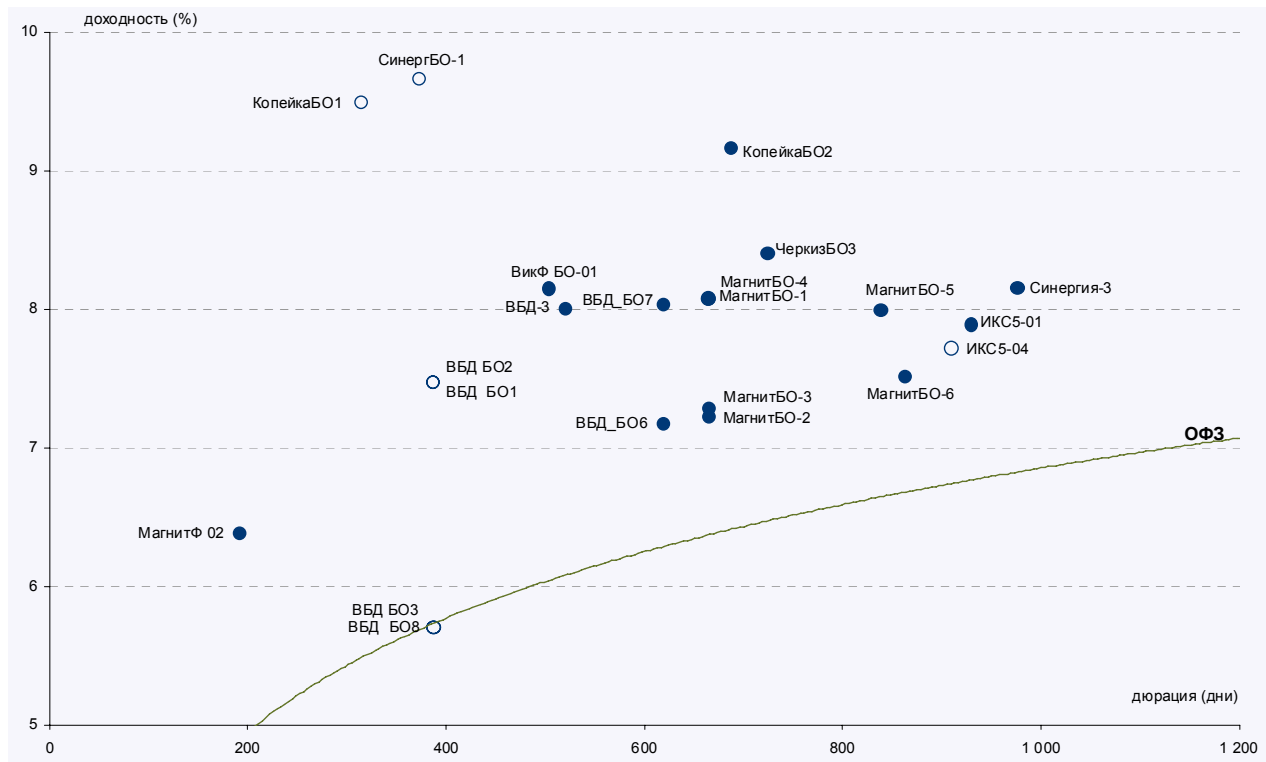
Машиностроение



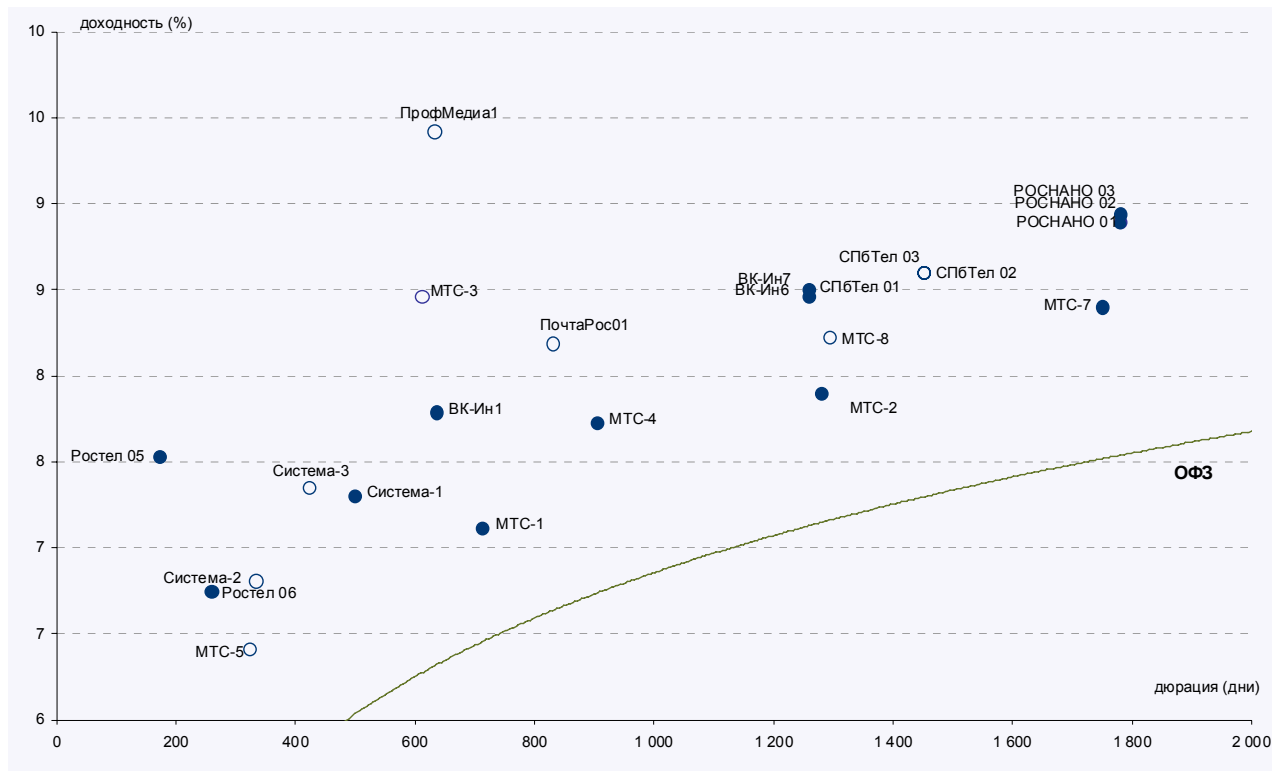
Нефтегазовый сектор, Химия



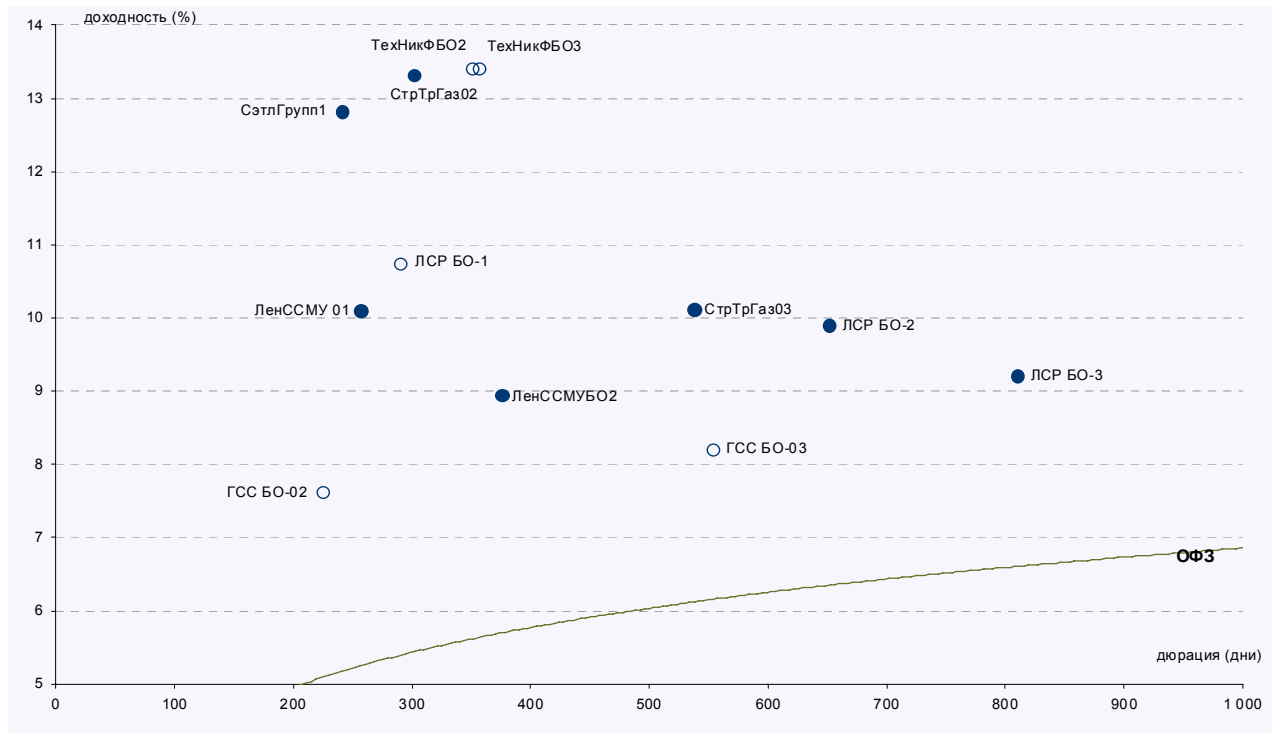
Потребсектор и АПК, Ритейл



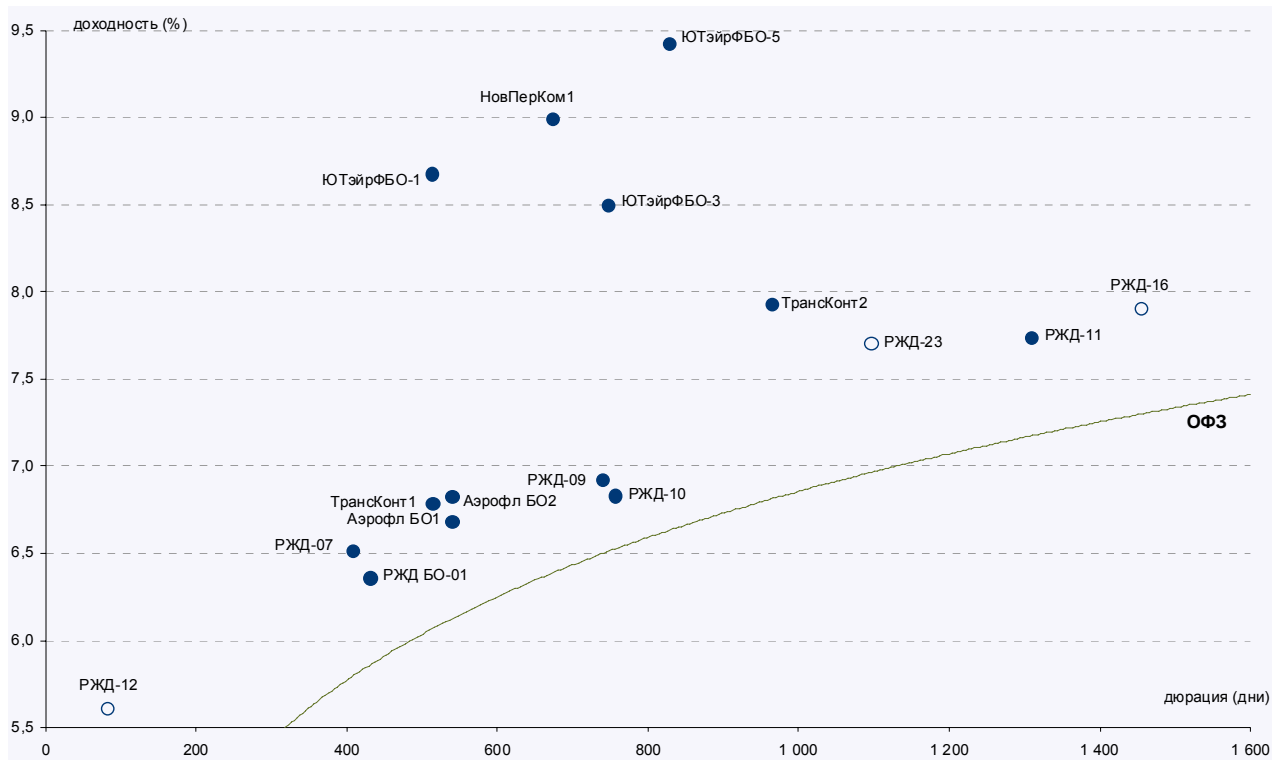
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



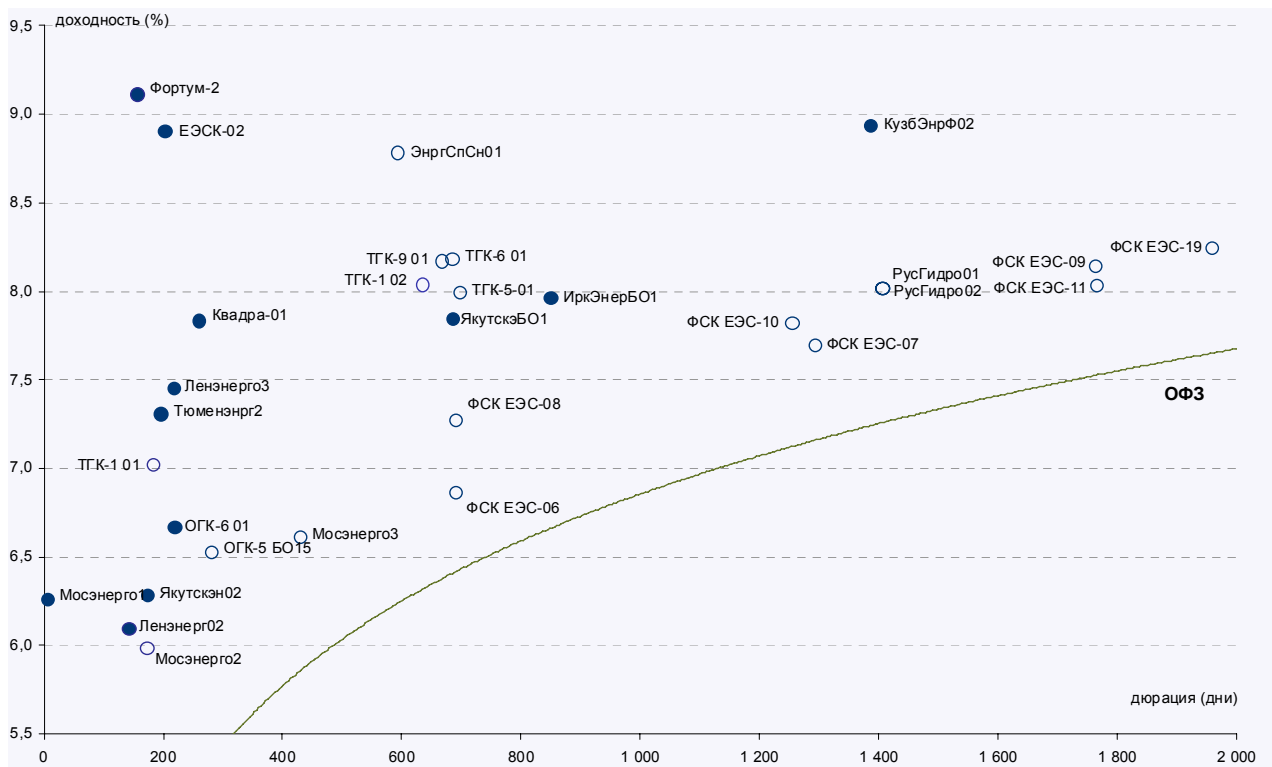
Строительство, девелопмент и стройматериалы



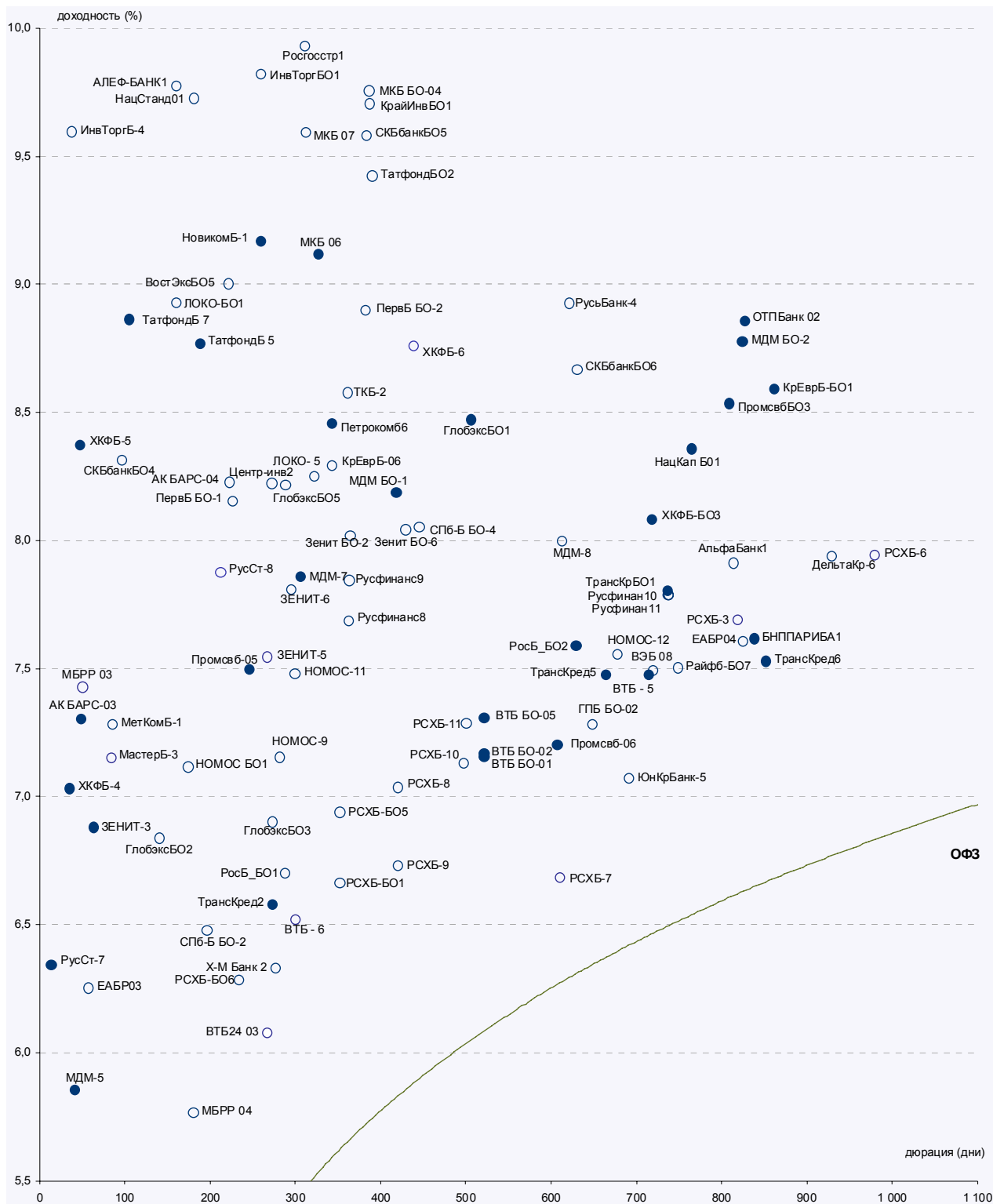
Транспорт



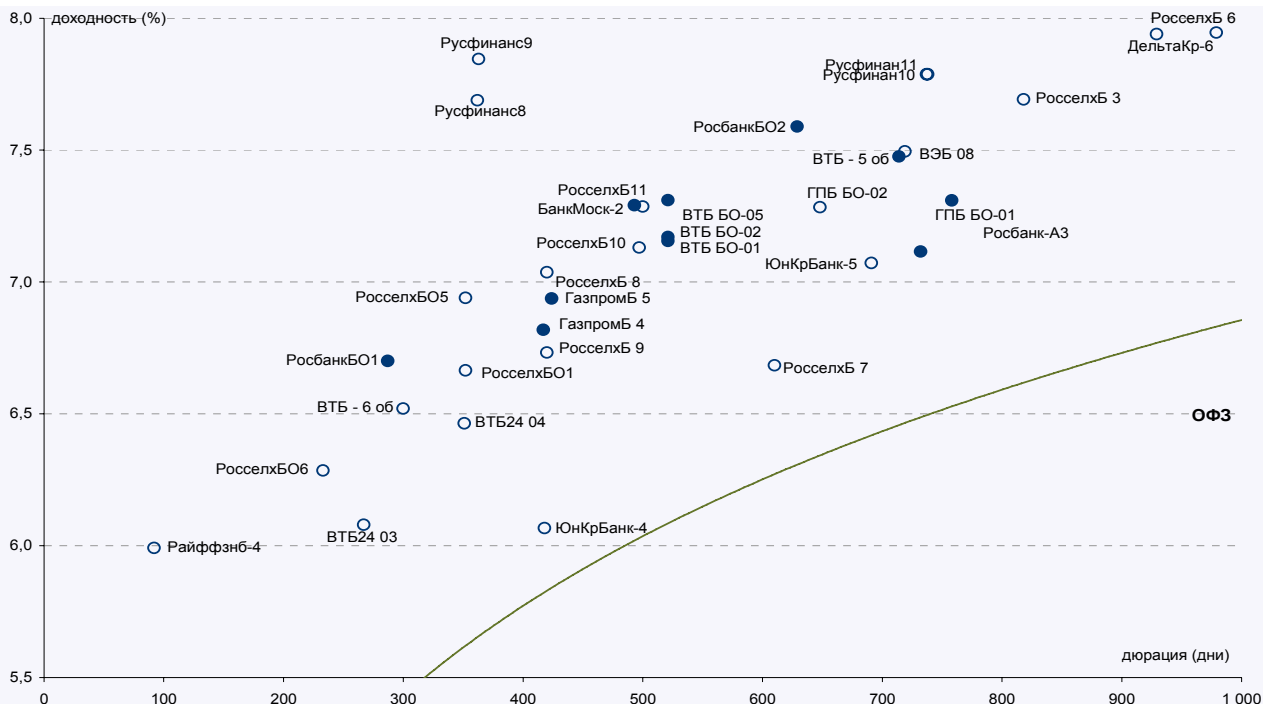
Энергетика



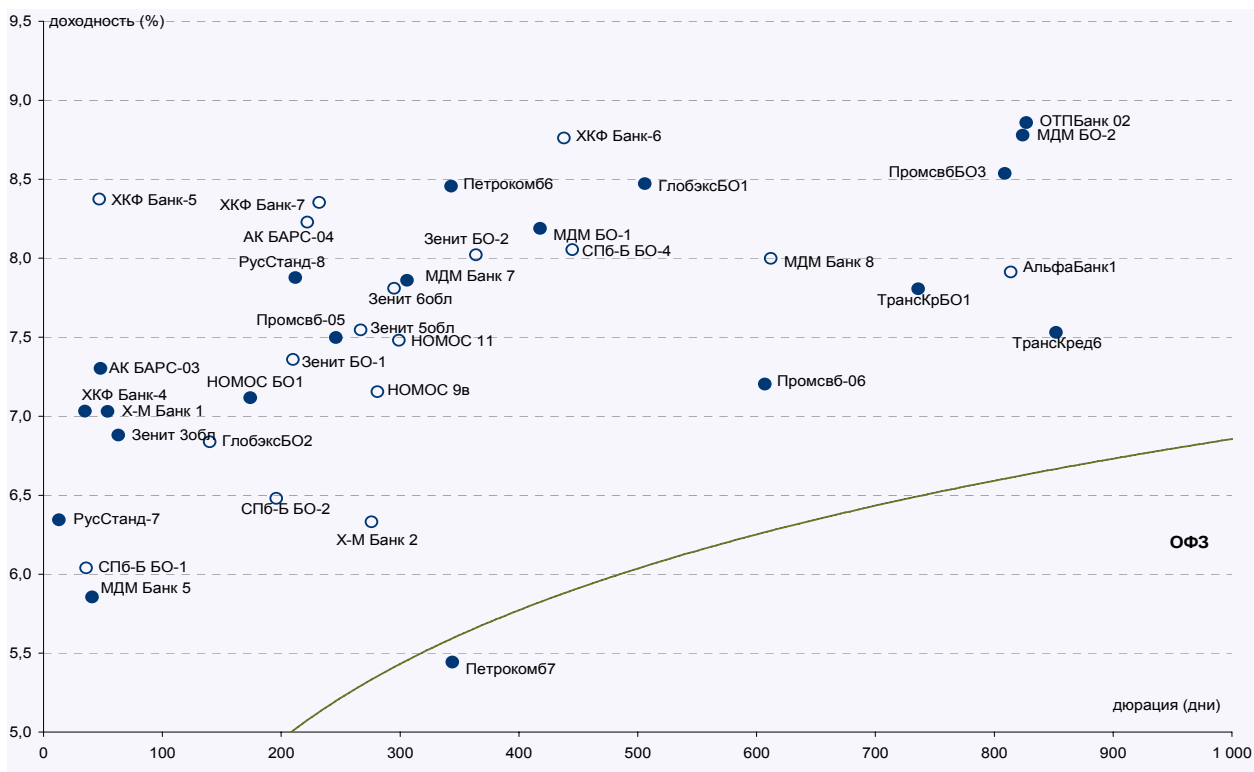
Финансовый сектор



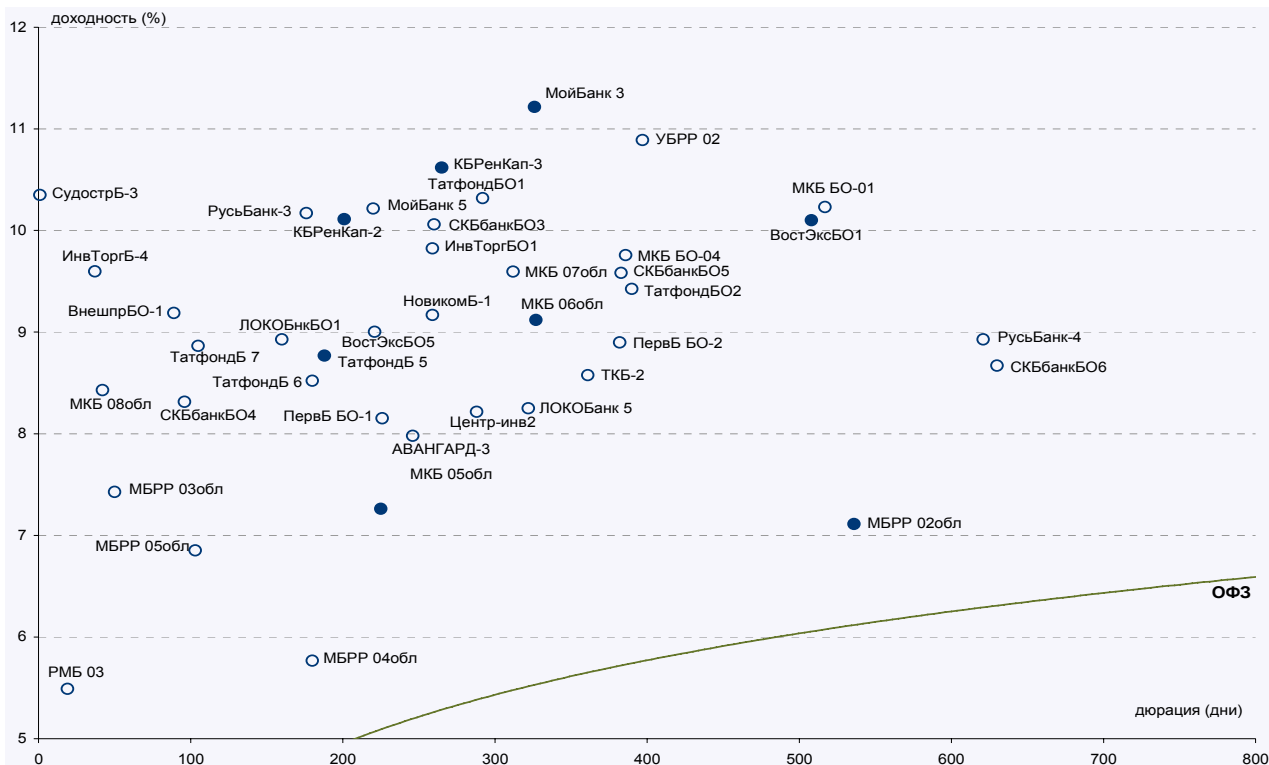
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



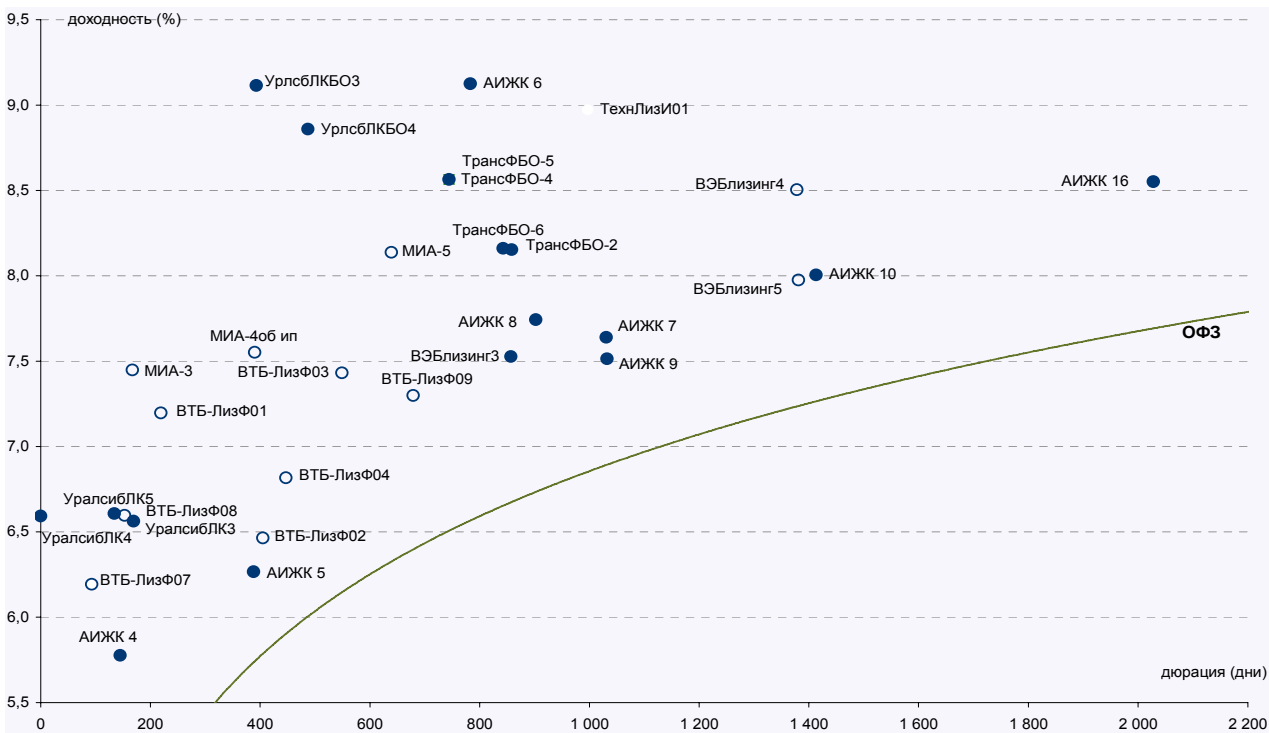
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



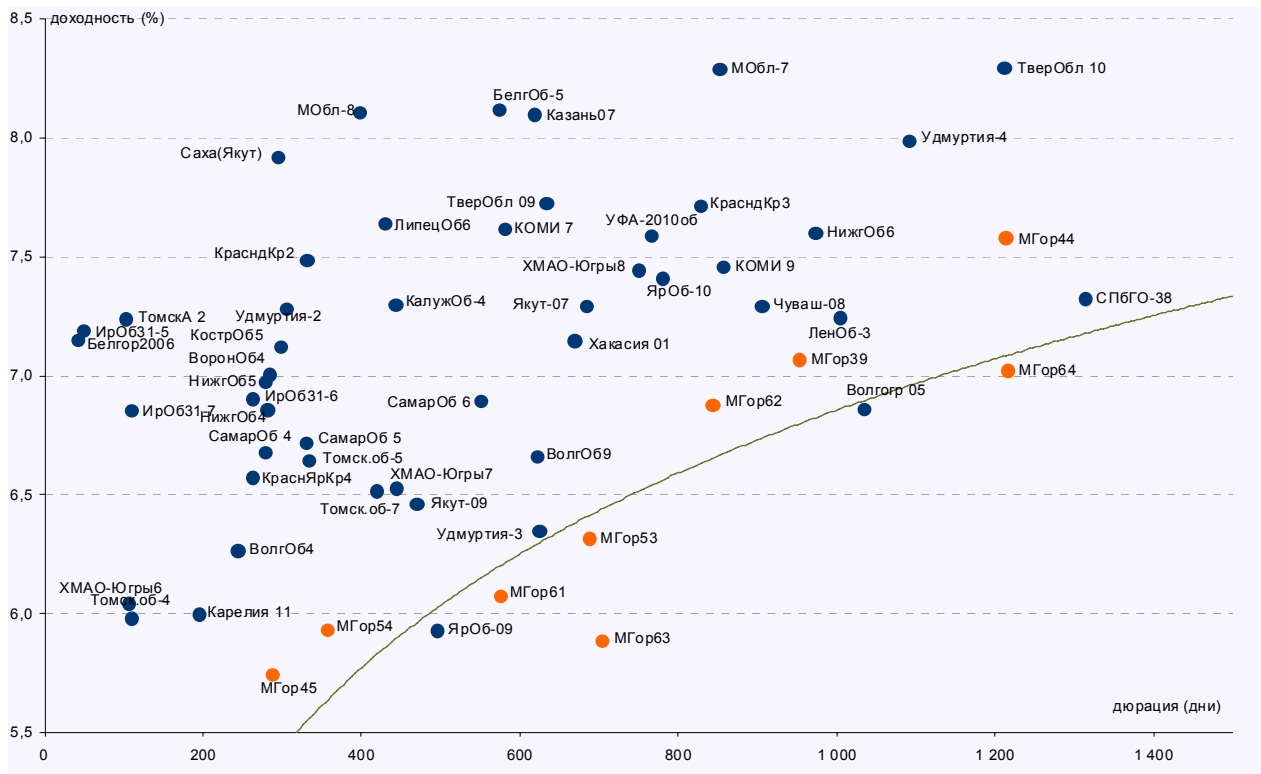
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



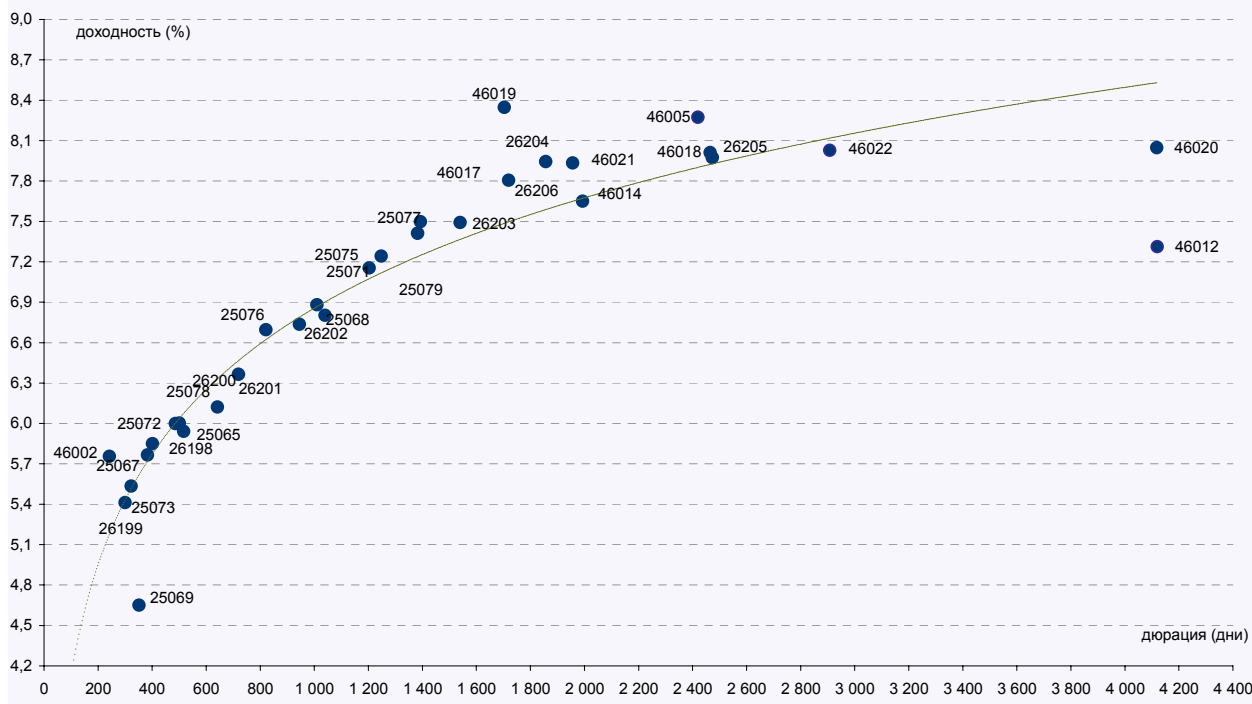
Лизинг и Ипотека



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.