

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

19 августа 2011 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Итоги первого полугодия и 2 квартала 2011 года **Alliance Oil Company** – умеренно негативно.
- МАКС–2011: основные итоги для **ИРКУТА** и **ГСС**.
- Детали про-формы **VimpelCom Ltd.** – нейтрально для бумаг Компании, внешний фон определяет котировки.
- Банк Москвы, ГСС, Белоруссия, ХМАО.

## Денежный рынок.....стр 7

- Слабые макроданные из США вынуждают инвесторов «бежать» от риска.
- Рубль вновь оказался под сильным давлением, но у него есть шанс для восстановления.

## Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки снова в крутом «пике». Американская статистика серьезно разочаровывает. UST демонстрируют минимальные доходности.
- Российские еврооблигации: давлению внешнего негатива противостоять невозможно.
- Рублевые облигации: долговой сегмент может и «защитная гавань» на фоне более рискованных активов, но и здесь без коррекции не обойтись.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 12

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,06%	-10	-130
Russia-30	4,21%	9	-62
ОФЗ 25068	6,59%	2	-54
ОФЗ 25077	7,39%	2	n/a
ГазпромфТ4	7,96%	-22	229
РЖД-10	6,91%	4	-44
АИЖК-8	7,85%	0	-11
ВЭБ 08	7,10%	9	n/a
РоссельхБ-8	6,88%	-21	1
МосОбл-8	8,71%	0	19
Мгop62	6,97%	21	-46

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,75%	2	4
ITRAXX XOVER S15 5Y	645,67	49	207
CDX XO 5Y	221,40	14	56

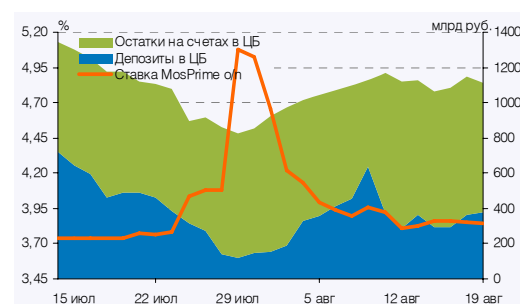
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 452,83	0,0%	-13,9%
RTS	1 584,20	-4,8%	-10,5%
S&P 500	1 140,65	-4,5%	-9,3%
DAX	5 602,80	-5,8%	-19,0%
NIKKEI	8 943,76	-1,3%	-13,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	109,22	0,0%	20,8%
Нефть WTI	82,38	-5,9%	-8,3%
Золото	1 823,80	1,8%	29,8%
Никель LME 3 М	21 260	-3,0%	-12,5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- По данным Emerging Portfolio Fund Research, зафиксировано продолжение значительного оттока капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ, за период с 11 по 17 августа он составил 309 млн долл.
- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении в России на 15 августа составил 6269,9 млрд руб., увеличившись на 73,1 млрд руб. относительно данных на 8 августа (6196,8 млрд руб.).

**Купоны, оферты, размещения**

- «Ростелеком» выкупил по оферте весь выпуск облигаций серии 01. Компания приобрела 1,922 млн облигаций на общую сумму 1,924 млрд руб., включая НКД в размере 2,441 млн руб.

**ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**

- **Банк Москвы** создал компанию со 100% участием – ООО «БМ–Дирекция». Структура будет обеспечивать контроль за деятельностью дочерних обществ небанковского сектора. Возглавит компанию сотрудник Банка Москвы. Согласно отчетности по МСФО, в группу Банка на начало 2011 года входило 43 дочерних и ассоциированных компаний. Большинство из них – небанковские. В частности, в группу в качестве дочерних структур входят ЗАО «Вечерняя Москва» (издательская деятельность), ЗАО «ДОССОМ» (общественное питание), ЗПИФ «Центральный» (сдача недвижимости в наем), ООО «ПО Монтаж» (производство машин и оборудования), ЗАО «Леспромпроцессинг» (финансовые услуги). /Интерфакс/

*Данные шаги предпринимаются, видимо, с целью создания более прозрачной структуры Банка Москвы. Мы допускаем, что со временем часть данных активов уйдет с баланса Банка. В целом, мы положительно воспринимаем такую «чистку» баланса.*

**НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР****Итоги первого полугодия и 2 квартала 2011 года Alliance Oil Company – умеренно негативно.**

Сегодня утром Alliance Oil Company раскрыла итоги деятельности за 2 квартал и 1 полугодие 2011 года. Полученные результаты мы оцениваем как умеренно негативные. Если сопоставить результаты с годом ранее, то вполне ожидаема положительная динамика, однако сравнение второго квартала с результатом первых трех месяцев текущего года смотрится довольно негативно. Здесь мы, прежде всего, отмечаем отрицательный операционный денежный поток, сложившийся в отчетном квартале.

Если говорить про операционные результаты, то здесь также не все благополучно: объем добычи нефти за полугодие составил 4,3 млн барр., то есть на 16,5% ниже результатов годом ранее. Напомним, что в сентябре, по словам представителей Компании, ожидается запуск Колвинского месторождения. В сегодняшнем отчете, АОС приводит информацию, что, несмотря на тренд падения добычи, Эмитент не пересматривает своих планов по добыче 20 млн барр. в нынешнем году, что должно быть выше в два раза результата 2010 года. Поддержку Компании помимо высокой ценовой конъюнктуры оказывает нефтепереработка, имеющая преобладающую долю в продажах (81%). Динамика переработки была положительной – за год АОС увеличил производство нефтепродуктов на 12,5% до 13,3 млн барр.

Касательно финансовых результатов, то продажи за полугодие составили 1,5 млрд долл., что на 42% выше итога годом ранее. В сравнение второго квартала текущего года с предыдущим отчетным периодом, то динамика

более медленная – «+15,5%». Отметим, что в отчетном периоде серьезное давление на финансы оказывало возросшее фискальное бремя в виде роста экспортных платежей, а также транспортные издержки.

Финансовые результаты Alliance Oil (МСФО)								
млн долл.	2009	2010	%	1Q2011	2Q2011	1H2010	1H2011	%
Основные финансовые показатели								
Выручка	1726,4	2195,8	27,2%	678,7	784,2	1032,6	1462,9	41,7%
Операционная прибыль	453,6	307,3	-32,3%	117,5	86,2	129,7	203,7	57,1%
ЕБИТДА	387,9	438,4	13,0%	156,3	124,1	190,2	280,4	47,4%
Операц. ден.поток	315,4	203,8	-35,4%	91,4	-747,0	-17,0	90,6	-
Чистая прибыль	345,0	226,3	-34,4%	113,1	56,0	79,6	146,1	83,5%
% расходы	34,2	21,6	-36,9%	7,2	9,0	13,9	16,2	16,6%
Operation margin	26,3%	14,0%	-12%	17,3%	11,0%	12,6%	13,9%	10,9%
ЕБИТДА margin	22,5%	20,0%	-3%	23,0%	15,8%	18,4%	19,2%	4,1%
Net profit margin	20,0%	10,3%	-10%	16,7%	7,1%	7,7%	10,0%	29,5%
Основные балансовые показатели								
Активы	2727,0	3347,4	22,7%	3924,2	4380,0	11,6%		
Внеоборотные активы	1998,4	2617,6	31,0%	3164,6	3408,7	7,7%		
Основные средства	1957,3	2528,2	29,2%	3032,8	3311,7	9,2%		
Денежные средства	336,4	98,8	-70,6%	109,1	222,4	103,9%		
Финансовый долг	710,1	1039,6	46,4%	1324,6	1665,0	25,7%		
краткосрочный	345,5	127,1	-63,2%	122,5	77,7	-36,6%		
долгосрочный	364,7	912,5	150,2%	1202,2	1587,3	32,0%		
Чистый долг	373,8	940,8	151,7%	1215,6	1442,6	18,7%		
Показатели покрытия долга								
Debt/ЕБИТДА	1,83	2,37	0,54	3,02	2,97			
Net debt/ЕБИТДА	0,96	2,15	1,18	2,77	2,57			
ЕБИТДА/%	11,35	20,32	8,97	60,81	34,68			
Debt/Assets	0,26	0,31	0,05	0,34	0,38			

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Вместе с тем, год к году ЕБИТДА margin удалось несколько подрасти – 19,2% vs 18,4% соответственно. Однако если сравнить два квартала текущего года, то видно довольно весомое падение – 15,8% (2К'11) и 23,08% (1К'11). Здесь, как мы понимаем, сказались, прежде всего, рост экспортных пошлин на фоне преимущественно внешних продаж Компании. На фоне этого у АОС с апреля по июнь операционный денежный поток был отрицательным. Таким образом, положительное значение показателя за полугодие – 90,6 млн долл. было заслугой только первого квартала. В текущем году АОС продолжает наращивать инвестиционную программу. Так, за полугодие объем капзатрат составил 539,9 млн долл. против 257,7 млн долл. годом ранее. Учитывая слабый операционный денежный поток, все инвестрасходы финансировались за счет заемных источников, в том числе выпуска рублевых облигаций объемом в 10 млрд руб. Совокупно с начала года долговой портфель вырос на 340 млн долл., до 1,6 млрд долл. Довольно важным моментом является тот факт, что метрика Debt/ЕБИТДА сохранила значение у отметки 3х. Напомним, что у Компании есть ковенанта на соотношение не более 4х. Мы не ожидаем, что показатель за год будет выше планки в 3,5х, также мы не видим рисков рефинансирования для Компании, учитывая комфортную структуру долга – в рамках года надо погасить только 77 млн долл., что вполне благоприятно, в том числе учитывая запас ликвидности на конец отчетного полугодия в 222 млн долл. Некоторые улучшения в финансах Компании мы ждем лишь в четвертом квартале, когда в результате будет виден вклад Колвинского месторождения.

Локальные бонды Компании на фоне негативной конъюнктуры с начала августа потеряли в цене более 2% и вернулись в доходности к планке выше 9%. Учитывая умеренные риски Компании и нестабильность на мировых площадках, мы рекомендуем инвестором держать бумаги Эмитента на внутреннем рынке. На евробондах бумаги потеряли более 5%, здесь мы рекомендуем в случае улучшения конъюнктуры бумаги к покупке.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

## МАКС–2011: основные итоги для ИРКУТА и ГСС.

Вчера на авиасалоне МАКС–2011 завершилось подписание контрактов на поставку самолетов. За три дня работы авиасалона российской ОАК удалось подписать твердые контракты на поставку 124 гражданских самолетов:

- 78 самолетов MC–21, производитель – **ИРКУТ**. Заказчики: 50 воздушных судов купит лизинговая «дочка» «Ростехнологий» «Авиакапитал сервис», еще 28 – лизинговая компания «Ильюшин финанс» (с опционом еще на 22). Совокупная сумма сделок в каталожных ценах составит более 3,4 млрд долл. (без НДС). Таким образом, число твердых заказов на эту модель составило 128 (78 заказаны на МАКСе), по данным ИРКУТа.
- 24 самолета Sukhoi SuperJet, производитель **ГСС**. Заказчики: 12 воздушных судов купит индонезийская Sky Aviation, еще 10 – «Газпромавиа». Сумма сделок в каталожных ценах – более 750 млн долл. По данным ГСС, общее число твердых заказов на этот самолет достигло 192 единицы.
- Договор на поставку еще 24 SSJ подписала «ЮТэйр» вместе с «ВЭБ–лизингом». Но это соглашение подписано вместо заключенного ранее контракта на поставку того же количества самолетов, которые покупал тот же авиаперевозчик через другую лизинговую компанию – «Авиализинг».

Озвучены на МАКСе были и дальнейшие перспективы сотрудничества ГСС и ИРКУТа. ОАК решила перенять опыт крупнейших иностранных производителей в лице Boeing и Airbus и отказаться от выпуска конкурирующих самолетов в пользу дополняющих друг друга машин в рамках единой линейки. Новые самолеты будут строиться на базе проектов MC–21 и SuperJet с использованием наиболее удачных технических решений каждой из моделей. Для осуществления плана по унификации самолетов ОАК уже приступила к созданию единой дирекции этих проектов, в которую войдут сотрудники обеих компаний–производителей.

См. наш комментарий от 17 августа: [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Daily\\_17\\_08\\_2011.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_17_08_2011.pdf)

- **ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»** до конца текущего года поставит ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» еще 4 самолета Sukhoi SuperJet–100 (SSJ–100). Президент ГСС Владимир Присяжнюк отметил, что в данный момент темп производства самолетов составляет 1 самолет в месяц. В декабре 2011 года планируется увеличить производство до двух самолетов в месяц, а с начала 2012 года темп вырастет до трех самолетов в месяц. /Интерфакс/

*Данная новость несколько смягчает наши опасения, высказанные в обзоре от 17 августа ([http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Daily\\_17\\_08\\_2011.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_17_08_2011.pdf)) относительно соблюдения сроков со стороны ГСС при выполнении контрактов. Возможно, Компании удастся относительно безболезненно перейти от, по сути, штучного до серийного производства. Показательным в данном случае будет конец текущего года, до которого осталось немногим более 4 месяцев, то есть расчетного времени как раз хватает для выпуска указанного количества воздушных судов для «Аэрофлота».*

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Детали про–формы VimpelCom Ltd. – нейтрально для бумаг Компании, внешний фон определяет котировки.

Вчера оператор VimpelCom Ltd. представил про–форму за 2010 год (поквартально) и за 1 квартал 2011 год, подготовленную в соответствии с US GAAP, которая учитывает финансовые результаты Wind Telecom. Напомним, объединение компаний состоялось 15 апреля 2011 года. Что касается наиболее актуальных данных за 1 квартал 2011 года, то здесь какой–то новой информации нет, поскольку выборочные данные ключевых

финансовых показателей были ранее предоставлены Оператором при раскрытии отчетности по US GAAP за тот же период. В свою очередь, данные за 2010 год дают наиболее полное представление о масштабах вновь созданной Компании, причем с разбивкой по недавно сформированным бизнес-единицам: Россия, Европа&Северная Америка, Африка&Азия, Украина и СНГ.

Так, объединение позволило VimpelCom Ltd. в два с лишним раза увеличить объем выручки (до 21,8 млрд долл. в 2010 году и до 5,5 млрд долл. по итогам 1 квартала 2011 года) и показателя EBITDA (до 9,3 и 2,3 млрд долл. соответственно). Таким образом, VimpelCom Ltd после сделки значительно превзошел по масштабам (в 1,9 раза) и географии присутствия МТС, но при этом, пожертвовав кредитными метриками (долг возрос в 3,7 раза до 27 млрд долл., соотношение Долг/OIBDA составило 2,9х против 1,6х у МТС). Отметим, что вклад бизнес-единиц «Россия» и «Европа&Северная Америка» в общий объем выручки является достаточно сопоставимым, лишь с небольшим перевесом в пользу «России» (по 37,4% и 33,9% соответственно). В то же время в показателе EBITDA «Россия» занимает заметно большую долю – 40,7% против 28,9%. Что касается бизнес-единицы «Африка&Азия», с которой связаны основные риски (возможна национализация крупного актива – алжирского оператора Djazzy), то она занимает 3 позицию по вкладу в бизнес VimpelCom Ltd. с доле в выручке 16,2% и в показателе EBITDA – 6,7%. Обратим внимание, что без учета Wind Telecom динамика ключевых финансовых показателей VimpelCom Ltd. (Россия и страны СНГ) была более заметной («+22,9»% против «+5,6%» в 1 квартале), а рентабельность бизнеса выше (44,1% против 41,2% в 1 квартале 2011 года).

Финансовые результаты VimpelCom Ltd.(Pro-forma) за 2010-2011 годы				
млн долл.	1 кв.2011	1 кв.2010	2010	1 кв.2011/ 1 кв.2010
<b>Основные финансовые показатели</b>				
<b>Выручка</b>	<b>5 481</b>	<b>5 189</b>	<b>21 828</b>	<b>5,6%</b>
Россия	2 064	1 919	8 162	7,6%
Европа и Северная Америка	1 863	1 817	7 407	2,5%
Африка и Азия	891	847	3 553	5,2%
Украина	375	357	1 575	5,0%
СНГ	351	295	1 354	19,0%
<b>EBITDA</b>	<b>2 257</b>	<b>2 215</b>	<b>9 284</b>	<b>1,9%</b>
Россия	868	911	3 775	-4,7%
Европа и Северная Америка	650	635	2 670	2,4%
Африка и Азия	404	371	1 471	8,9%
Украина	202	175	838	15,4%
СНГ	159	139	615	14,4%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>604</b>	<b>312</b>	<b>826</b>	<b>93,6%</b>
<b>% расходы</b>	<b>520</b>	<b>609</b>	<b>2 121</b>	<b>-14,6%</b>
<b>Показатели эффективности</b>				
Рентабельность EBITDA	41,2%	42,7%	42,5%	-1,5 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	11,0%	6,0%	3,8%	5,0 п.п.
EBITDA/%	4,3	3,6	4,4	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Напомним, несмотря на объявление присоединения Wind Telecom, процесс еще не завершился: продолжается несколько затянувшееся выделение не вошедших в рамки сделки активов, а именно доли в египетских операторах ECMS, северокорейском Koryolink, компании Orascom Telecom Ventures (бывшая Intouch Communication Services), а также ряд других активов, включая компанию, управляющую подводными кабелями. В том случае, если активы не удастся выделить до 31 декабря 2011 года, VimpelCom Ltd. должна будет выплатить акционерам Wind Telecom 600 млн долл. и активы останутся в составе VimpelCom Ltd. Отметим, что Компании еще достаточно времени, чтобы завершить выделение, и после чего будут окончательно определены контуры бизнеса VimpelCom Ltd.

Что касается бумаг VimpelCom Ltd., то в центре внимания вновь еврооблигации Компании, которые вместе с отраслевыми аналогами попали под волну распродаж (в большей степени длинный конец), не успев отыграть потерянные позиции еще после массивных отрицательных переоценок первой декады августа. Учитывая негативный внешний фон, продажи в евробондах Оператора могут продолжиться, хотя в скором времени, в

случае стабилизации ситуации на рынках, можно наблюдать повышенный интерес инвесторов к подешевевшим бумагам, в том числе на фоне выпусков MTS, спред к которым заметно расширился (порядка 90 б.п.), что, на наш взгляд, не вполне справедливо.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

#### СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Гендиректор «Беларуськалия» Валерий Кириенко заявил, что **Белоруссия** откажется от кредита Сбербанка и Deutsche Bank для компании на 2 млрд долл., если залогом будут акции предприятия. Напомним, ранее президент Сбербанка Герман Греф доложил премьеру Владимиру Путину о том, что банки готовы предоставить «Беларуськалию» кредит на 2 млрд долл. под залог экспортной выручки и 35% акций предприятия. Кредитный комитет Сбербанка сделку уже одобрил. Залог акций был бы гарантией того, что пакет «Беларуськалия» не достанется индийским или китайским компаниям. Вместе с тем, белорусской Компанией интересовался основной владелец «Уралкалия» Сулейман Керимов. В свою очередь, вчера «Беларуськалий» привлек деньги без помощи России на сумму 300 млн долл. у Азербайджана на условиях, которые «полностью устраивают» компанию, то есть без залога акций. Гарантию по кредиту предоставило правительство Белоруссии. «Беларуськалий» на азербайджанские деньги купил гособлигации страны. /Ведомости/

*Наш комментарий: [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Daily\\_08\\_08\\_2011.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_08_08_2011.pdf)*

- Власти Ханты–Мансийского автономного округа (**ХМАО**) 17 октября 2011 года планируют провести торги по продаже пакетов акций пяти крупных агропромышленных предприятий региона (94,13% ОАО «Птицефабрика Челябинская», 99,5% ОАО «Птицефабрика «Боровская», 100% ОАО «Птицефабрика Нижневартовская», 100% ОАО «Бикор» и 100% ООО «Торговый дом «Боровский»). Компании выставляются на торги единым лотом, поскольку они взаимосвязаны между собой и представляют единую технологическую цепочку (четыре предприятия работают в области птицеводства, одно занимается производством комбикорма для скота и птицы). Начальная стоимость лота составит 5,084 млрд руб. /Интерфакс/

## Денежный рынок

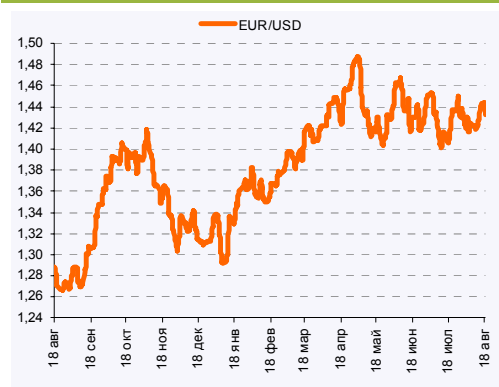
После небольшого «отдыха» напряженность на валютном рынке снова начала нарастать. Слабые макроэкономические данные США, опубликованные за последние два дня, отпугнули инвесторов от всех рискованных валют. Основной причиной для снижения пары EUR/USD в ходе вчерашних торгов стали цифры еженедельного отчета о количестве первоначальных обращений за пособием по безработице, число которых вновь превысило пороговое значение 400 и достигло 408 тыс. Напомним, что неделей ранее оно составляло 399. Кроме того, индекс потребительских цен вырос на 0,5% при прогнозе 0,2%. Таким образом, в экономике США в последнее время можно наблюдать первые признаки стагфляции. В случае если темпы роста экономики продолжат снижаться, можно будет говорить о неэффективности всех мер, которые предпринимает правительство. В настоящий момент у США существуют две проблемы: одна из них – нарастающее инфляционное давление, другая – замедление экономики. Таким образом, ФРС будет вынуждена прибегнуть к новой программе количественного смягчения, вместе с тем, не может ее начать из-за высокой инфляции. Однако окончательный ответ о дальнейшей монетарной политике мы услышим в следующую пятницу от Б. Бернанке после публикации предварительных данных о ВВП.

Помимо этого, вчера было сообщено о сокращении числа продаж недвижимости на вторичном рынке, что также спровоцировало бегство инвесторов от риска. На этом фоне игроки предпочли «пересидеть» в UST, для чего на протяжении всего дня активно скупали американскую валюту. В течение торгов валютная пара снижалась до уровня 1,4269x, но к концу дня немного «выправилась», и ее значение составило 1,4338x.

Вчера национальная валюта на локальном рынке испытала на себе давление целого ряда негативных факторов. Для начала следует напомнить, что с начала недели можно было наблюдать укрепление рубля, сильную поддержку ему оказывали экспортеры, проводившие активные трансформации валютной выручки с целью подготовки к предстоящим налоговым выплатам. Проведенный Минфином депозитный аукцион добавил ликвидности в систему и избавил участников от необходимости покупать рубли. Слабые макроэкономические данные США поменяли отношение игроков к риску, и вновь крайней оказалась национальная валюта. Последней причиной стала ситуация на сырьевых площадках, где нефть марки Brent в ходе вчерашних торгов снизилась со 110 долл. до 106,4 долл. Совсем неудивительно, что при открытии вчерашней сессии стоимость американской валютой прибавила 10 коп. к цене закрытия среды и составила 28,82 руб., а затем в течение дня выросла до 29,24 руб. Интересным выглядит тот факт, что под конец торгов на рынок все же вышли экспортеры со своим запасом иностранной валюты и начали активно продавать. По итогам дня стоимость доллара составила 29,11 руб. На наш взгляд, укрепление рубля в последний час торгов продемонстрировало потенциальный недостаток ликвидности, необходимой для безболезненного прохождения налогового периода. Мы считаем что, несмотря на неблагоприятную конъюнктуру,

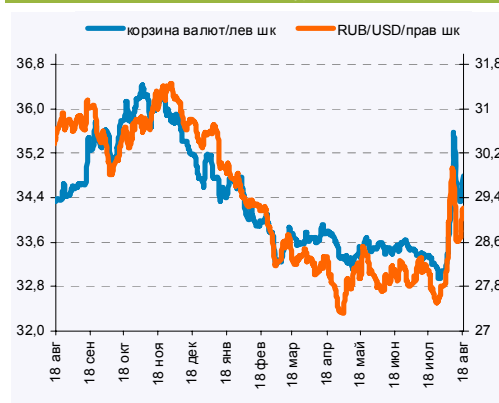
Алексей Егоров  
egorov\_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

курс национальной валюты все же имеет потенциал для усиления.

Ситуация с ликвидностью банковской системы в последнее время довольно нестабильна. Вслед за ростом суммы остатков на счетах в ЦБ в среду, вчера она снова снизилась почти на 35 млрд руб. и составила 1,117 трлн руб. Стоимость денежных ресурсов на рынке МБК, несмотря на это, продолжила снижаться: так, ставка MosPrime overnight составила 3,85%. В то же время, проводимые аукционы прямого РЕПО с Банком России продолжают привлекать внимание участников рынка в объемах от 800 до 1300 млн руб. По всей видимости, при текущем относительно комфортном уровне ликвидности ее хватает не всем.

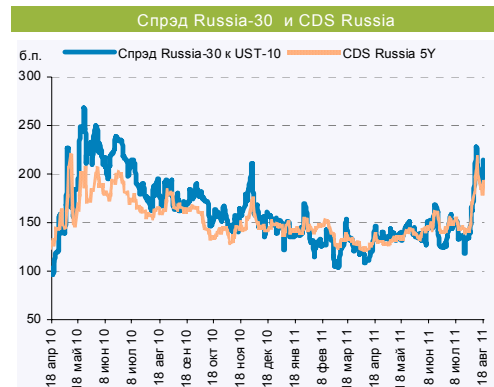


## Долговые рынки

Глобальные площадки завершили вчерашнюю торговую сессию резким снижением базовых индикаторов. Отрицательные переоценки фондового сегмента в Европе варьировались в диапазоне 4,5% – 6%, в США ключевые индексы потеряли от 3,68% до 5,22%. Усугублению, казалось бы, уже прекращающейся паники «способствовало» сразу несколько факторов. Во-первых, разочаровало инвесторов сообщение о том, что ЕЦБ готов оказать финансовую поддержку банкам, нуждающимся в ликвидности, в объеме до 500 млрд долл. Тем самым, как мы понимаем, регулятор признает возможное обострение дефицита ликвидности у отдельных участников по причине «замороженности» части их ресурсов в проблемных европейских госбумагах. Во-вторых, мрачных красок к общей картине текущего состояния мировой экономики добавила опубликованная макростатистика, в частности, данные по потребительской инфляции в США, которая разгоняется в условиях отсутствия признаков экономического роста. При подобном развитии событий маневренность американского регулятора в части сохранения действующей монетарной политики изрядно ограничивается, во всяком случае, вероятность того, что может быть предпринята попытка «накачивания» экономики дополнительной ликвидностью для ускорения темпов восстановления изрядно уменьшается. Отметим, что в месячной динамике рост потребительских цен в США ускорился до 0,5% (ждали 0,2%, а в июне было «-0,2%»), при этом годовой индикатор находится на уровне 3,6% (прогноз был 3,3%). Помимо статистики цен, разочаровывающими оказались данные по вторичным продажам недвижимости за июль – зафиксировано падение на 3,5% к июню против ожидаемого роста на 2,7%. Глубоко в зону отрицательных значений сместился индекс деловой активности Филадельфии – до «-30,7х», тогда как прогноз был на уровне «+2,0х». Отметим, что это абсолютный минимум за период с марта 2009 года. Что касается недельного отчета по безработице, то он не принес каких-то приятных новостей – факт оказался не на много хуже прогноза, но вот данные прошлой недели снова были скорректированы в худшую сторону. Вкупе с отсутствием какого-либо прогресса в отношении решения долговых проблем в Европе паника приняла значительные масштабы, и бегство в «защитные» активы вновь стало лейтмотивом поведения инвесторов. Ажиотажный спрос сформировался в отношении «защитных» валют франка и иены, золото продолжило безудержно дорожать, лихо «перешагнув» отметку сперва 1800 долл., а с ростом активности на американских площадках и 1820 долл. Здесь немного забежим вперед, отметив, что перемещение основного действия торгов в Азию подтолкнуло котировки золота еще выше – сегодня утром уже «тестировался» уровень 1850 долл.

Вместе с тем наиболее показательной реакцией на массовый sale-off в рискованных активах стала динамика казначейских обязательств США, где после выхода американских макроданных был зафиксирован исторический минимум по UST-10 на уровне 1,97%. Судя по всему, на этом уровне часть участников не смогла удержаться от желания зафиксировать прибыль, в результате, по итогам дня снижение

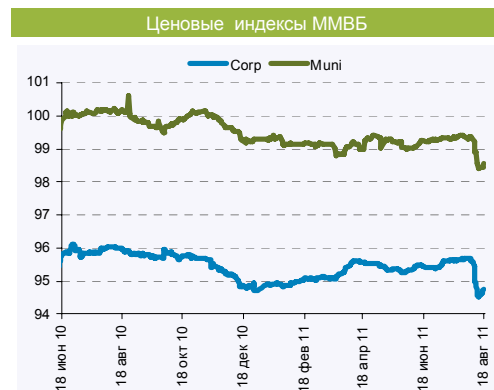
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

доходности по UST-10 «ограничилось» 10 б.п. до 2,06% годовых.

Сегодня азиатские инвесторы стараются отыграть обвал на площадках Старого и Нового Света, и их спрос также концентрируется на защитных активах. Пока прогнозировать, как будет развиваться ситуация дальше, достаточно сложно. Фактически рынки сегодня останутся без каких-то «навигаторов» в виде макроданных или выступлений кого-либо из представителей финансовых регуляторов в Европе или в США. Снова Биржи оказываются вынужденными дрейфовать в ожидании какого-то сильного импульса. В то же время и следующая неделя может оказаться слабой на драйверы. Так, со стороны американских регуляторов участникам остается ждать выступления Б. Бернанке, приходящегося на 26 августа, если, конечно, не будет анонсировано чего-то внепланового, при этом календарь макроданных не изобилует важными отчетами, например, сегодня вообще не ожидается никакой статистики. В Европе утром опубликован индекс цен производителей Германии, который подтвердил опасения ускорения инфляционных процессов, что только усугубляет общей негатив, в части сводных данных по ЕС на следующей неделе тоже негусто.

В сегменте **российских еврооблигаций** начало вчерашних торгов не предвещало особого негатива. Суверенные Russia-30 начинали день котировками в районе 119,1875%, то есть чуть ниже закрытия среды, однако почти сразу же потянулись вверх – к 119,375%. Порыв роста был прерван новостями с внешних площадок – после выхода американской статистики сделки в Russia-30 проходили по 118,625%, однако, отреагировав на динамику UST, к закрытию все же чуть прибавили – до 118,875%. При этом российский суверенный спред расширился до 215 б.п. со 196 в среду.

В корпоративном секторе первая половина торгов проходила под знаком продолжения выборочных покупок и общего спокойствия. Так, длинные бонды Газпрома утром прибавили в цене еще порядка 50 б.п. Впоследствии весь утренний рост был нивелирован, и мало того, дополнительное снижение цен составило еще порядка 50 б.п. В других ликвидных бондах (Сбербанка, Евраз, Металлоинвеста, Северстали и т.д.), которые утром не проявляли серьезного ценового роста, к вечеру снижение составило также около 50 б.п. Снова «слабым звеном» выглядел выпуск ВымпелКом-22, который еще в первой половине торгов потерял в цене 0,5%, а общий итог дня выразился ценовыми потерями на уровне 1,5%.

В сегменте украинских бумаг особой реакции на происходящее на остальных площадках не зафиксировано: по итогам дня суверенная кривая подешевела всего на 25 б.п., а по корпоратам было так мало сделок, что они не оказали влияния на цены.

Сегодняшний день может оказаться весьма непростым, поскольку отыгрывать глобальный sale-off рискованных активов российские площадки продолжают сегодня. На этом фоне важно, насколько сильной будет поддержка для суверенных российских бумаг от UST, ведь индикатор российской стабильности – нефть демонстрирует устойчивую понижательную динамику – российские сорта пока котируются в районе

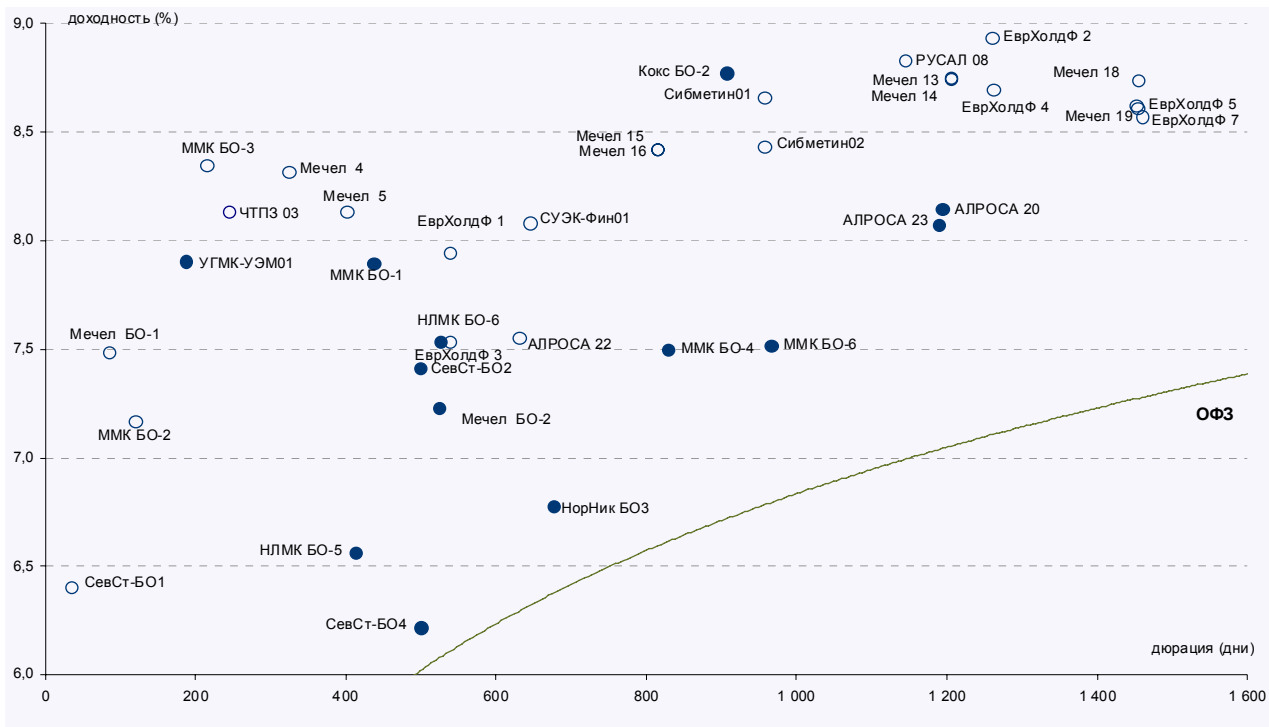
106 долл. за барр., при этом вероятность продолжения ценовой коррекции очень высока.

В сегменте **рублевого долга** реакцией участников на «бурю» внешних площадок остается сжатие торговой активности. И вчера мы это увидели в очередной раз: сделок очень мало, и пока снижение котировок не носит обвального характера. Судя по всему, участники не теряют надежд на временный характер текущих проблем, ориентируясь на сегмент долговых бумаг как «защитные» позиции на фоне прочих инвестиций, в частности, сделок в акциях и на FOREX.

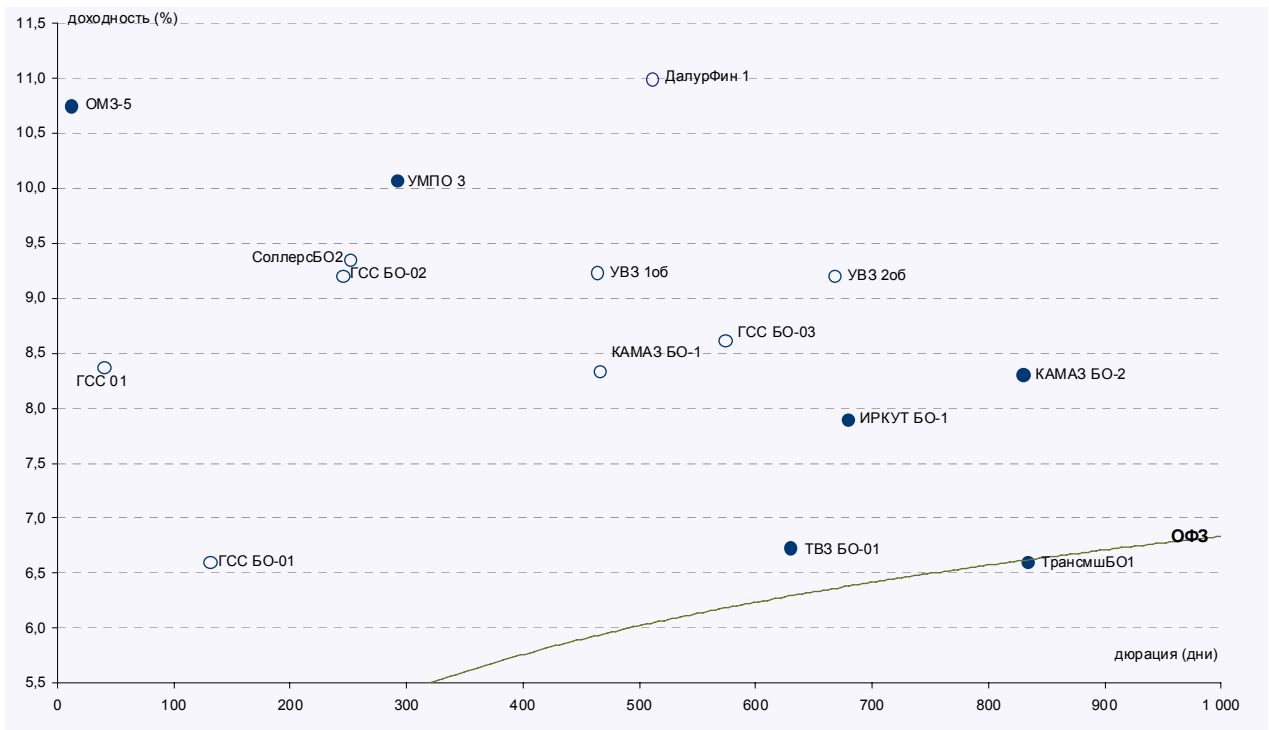
Из наиболее заметных ценовых движений отметим снижение котировок в пределах 30–50 б.п. в среднесрочных ОФЗ, а также продажи в среднесрочных длинных корпоративных бондах. Среди корпоративных бумаг наиболее заметными были обороты в выпусках МТС, Алросы, Сибметивеста, РусГидро, ВЭБа.

Сегодня от локального рынка не стоит ждать какой-то высокой торговой активности, помимо общей неоднозначности происходящего на внешних площадках, игрокам приходится концентрироваться на подготовке к первому этапу предстоящих налоговых расчетов в понедельник. Что касается глобального фона он остается крайне напряженным, кроме того, и локальные факторы поддержки доставляют только нервозности – позиции рубля весьма зыбкие, к тому же на межбанке и РЕПО намечается рост ставок.

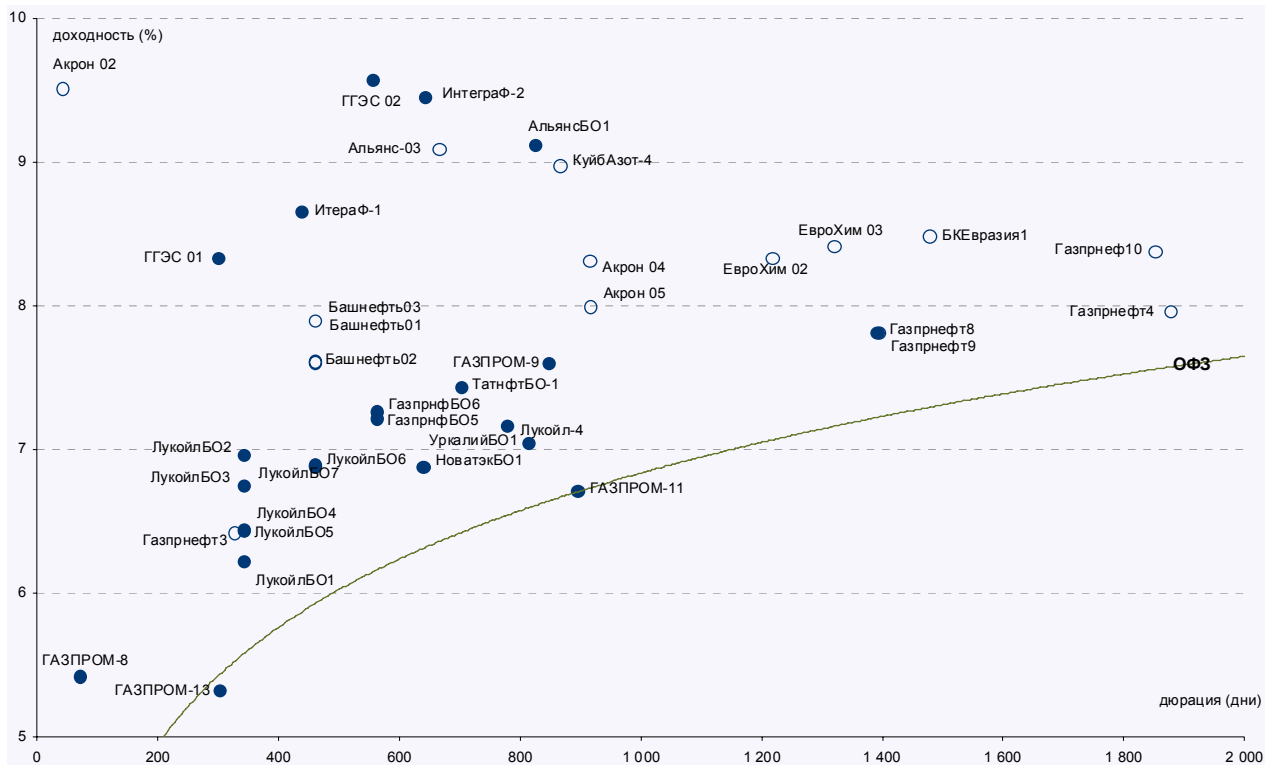
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



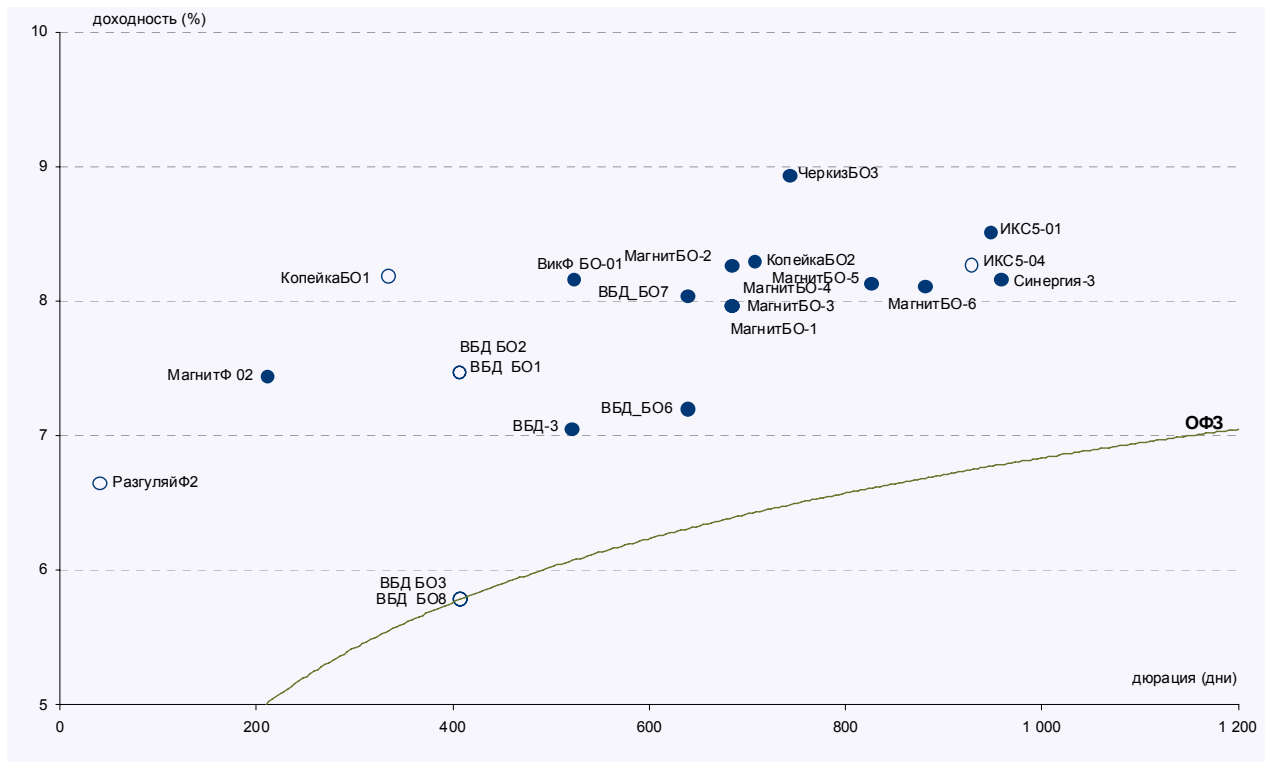
## Машиностроение



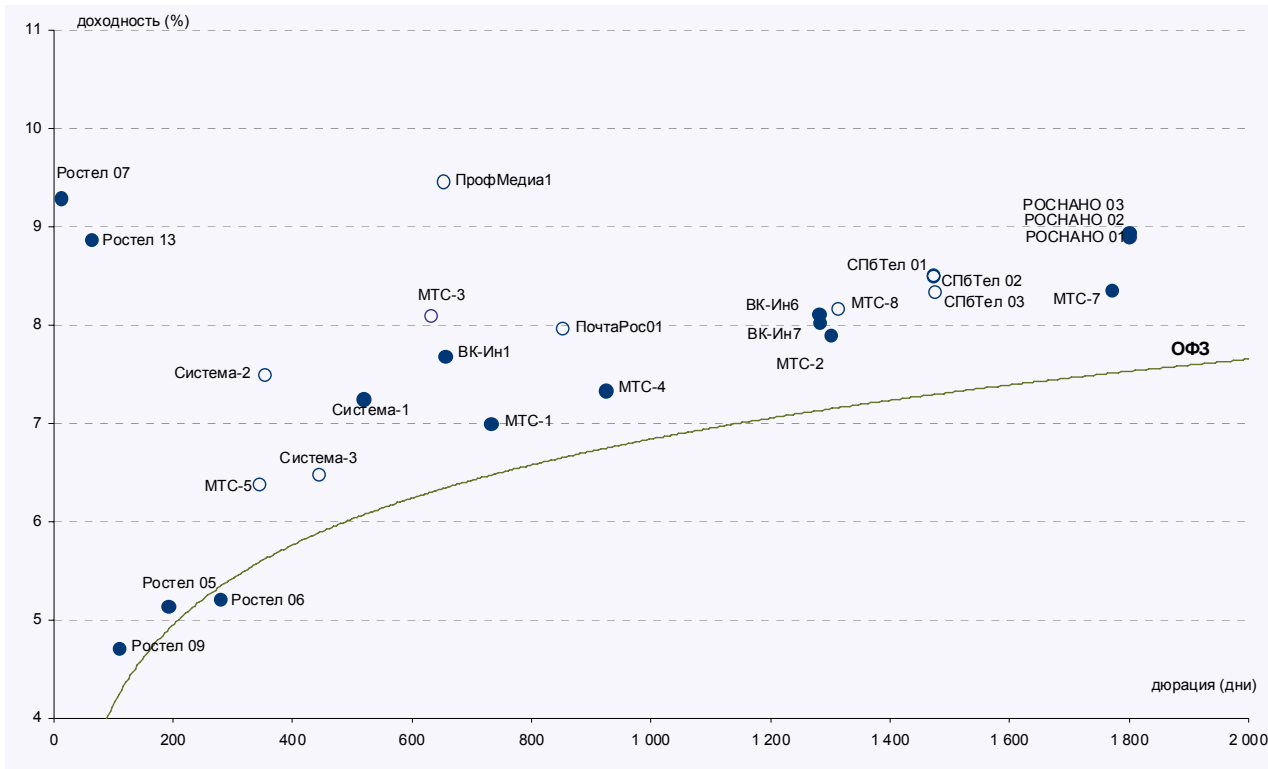
## Нефтегазовый сектор, Химия



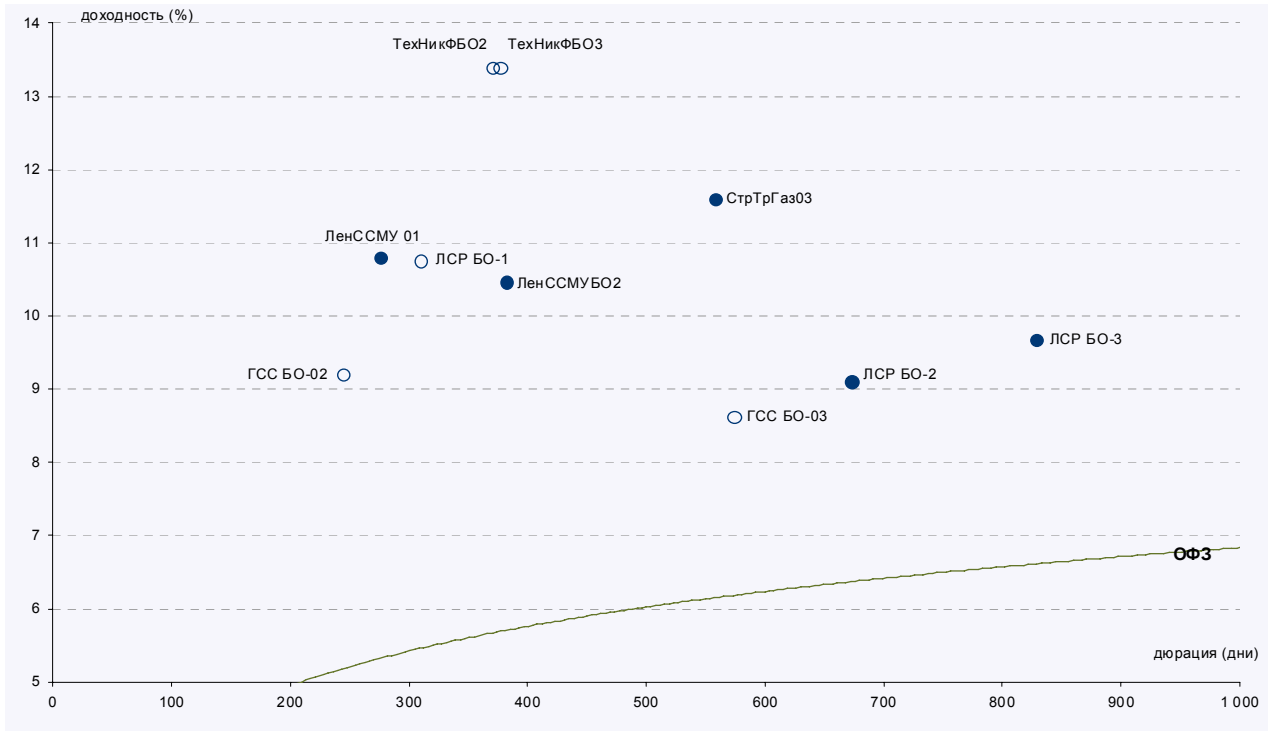
## Потребсектор и АПК, Ритейл



## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

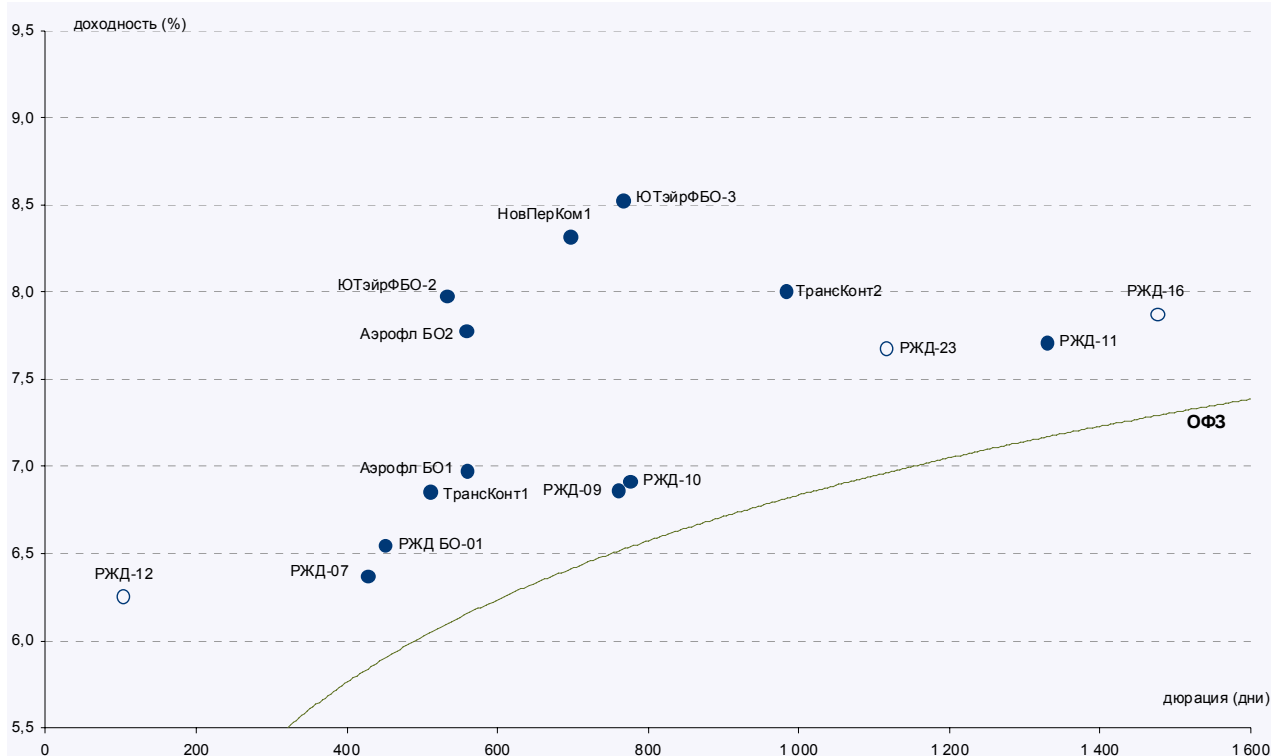


## Строительство, девелопмент и стройматериалы

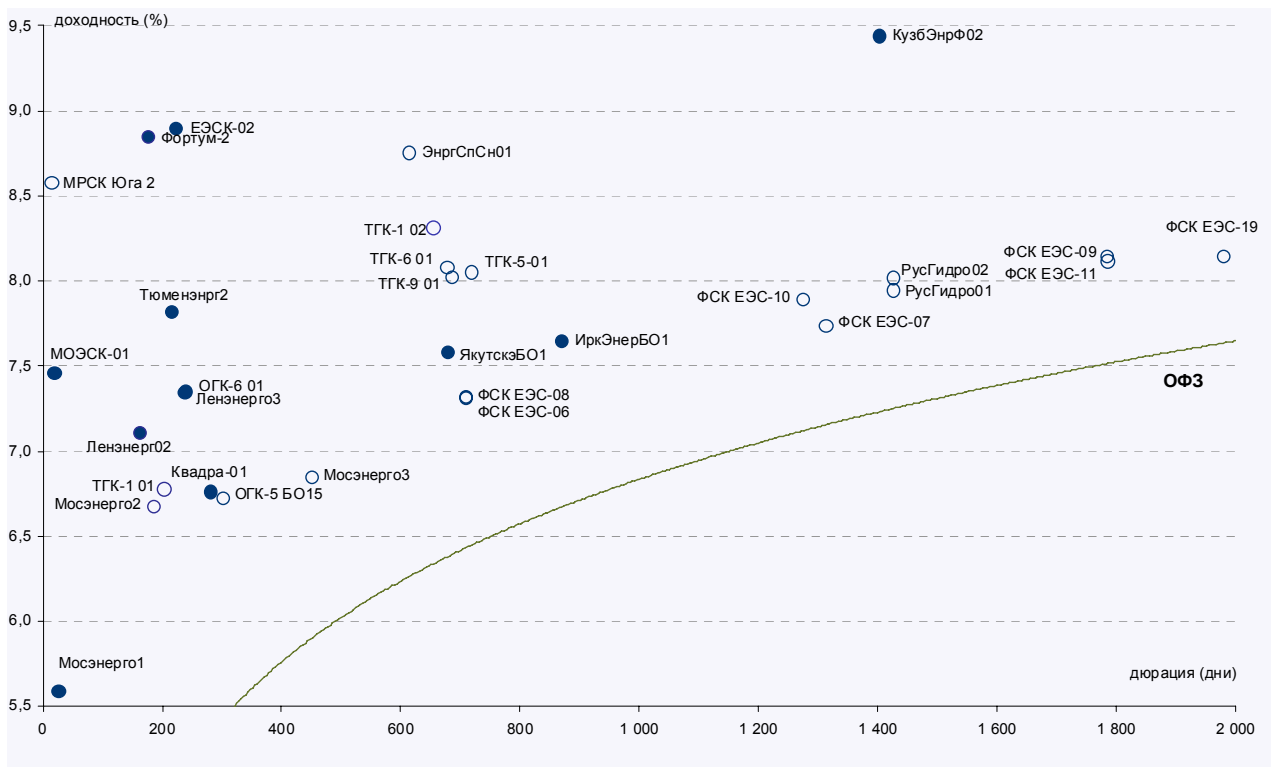


19 августа 2011 года

## Транспорт

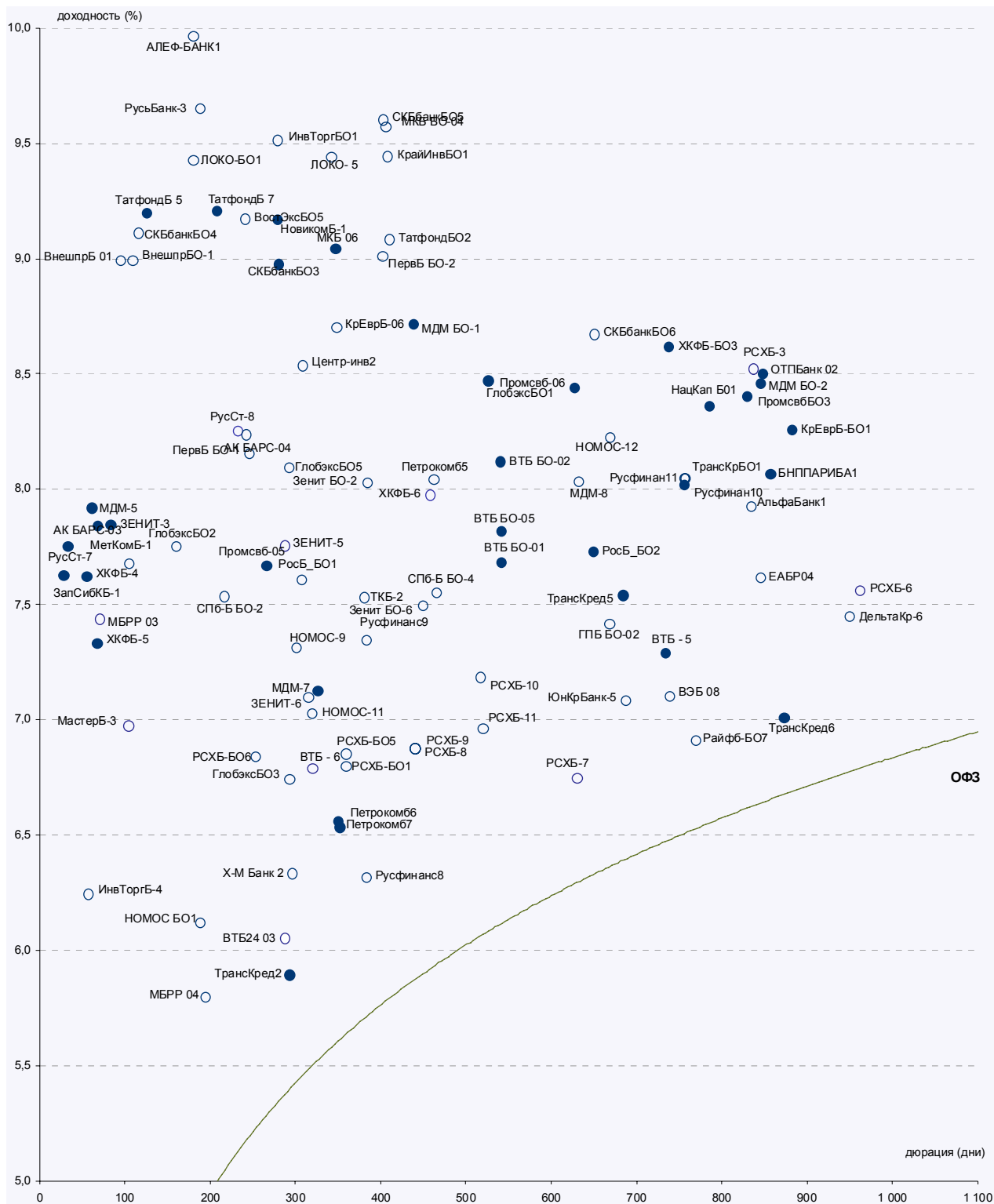


## Энергетика



19 августа 2011 года

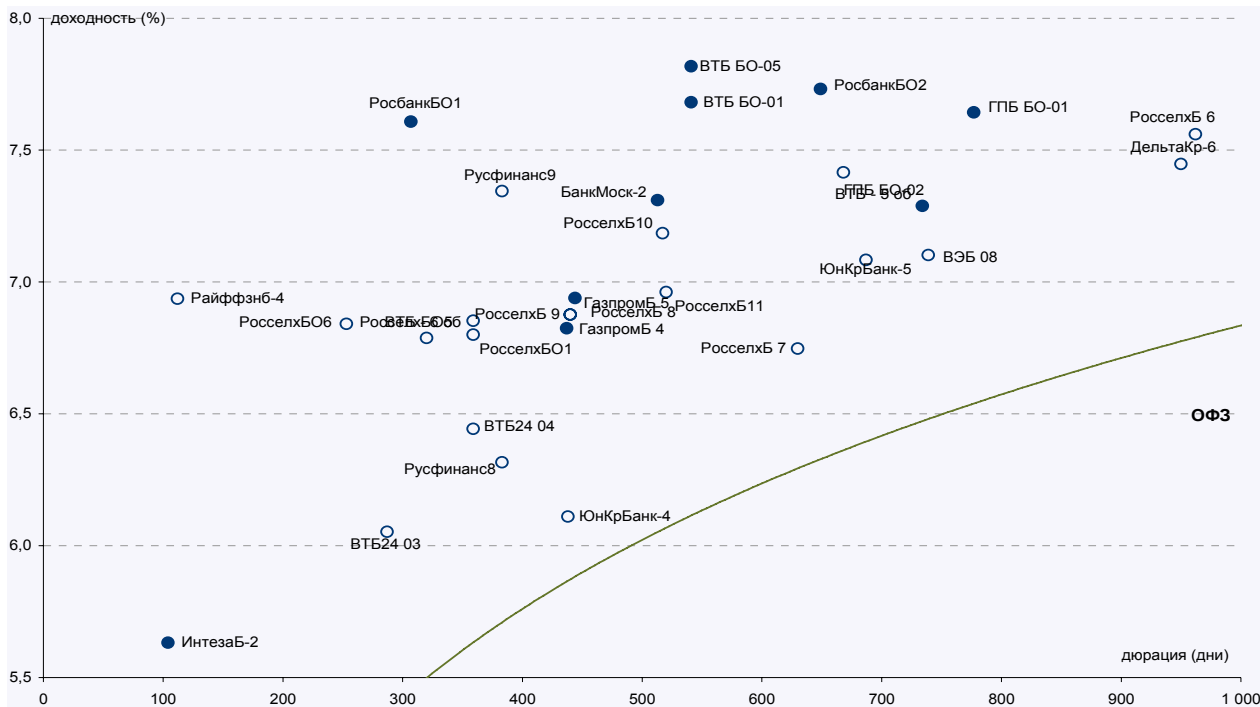
## Финансовый сектор



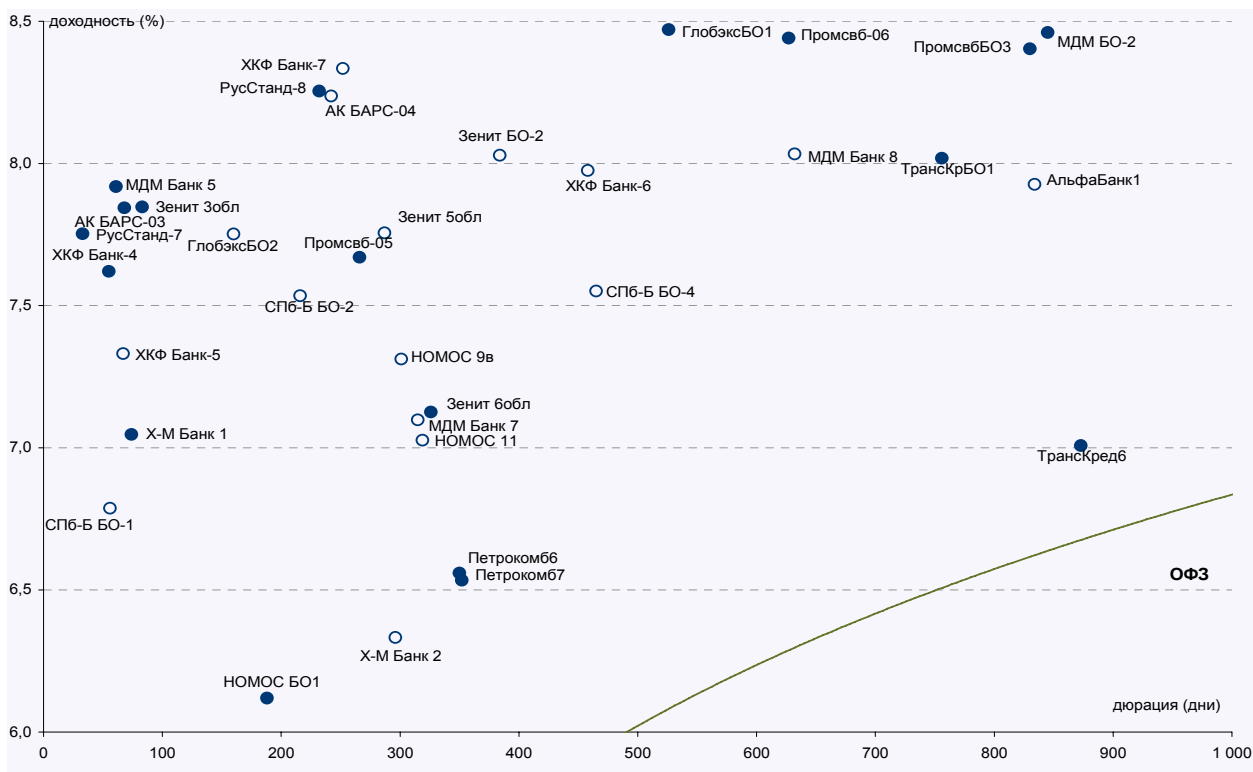


19 августа 2011 года

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

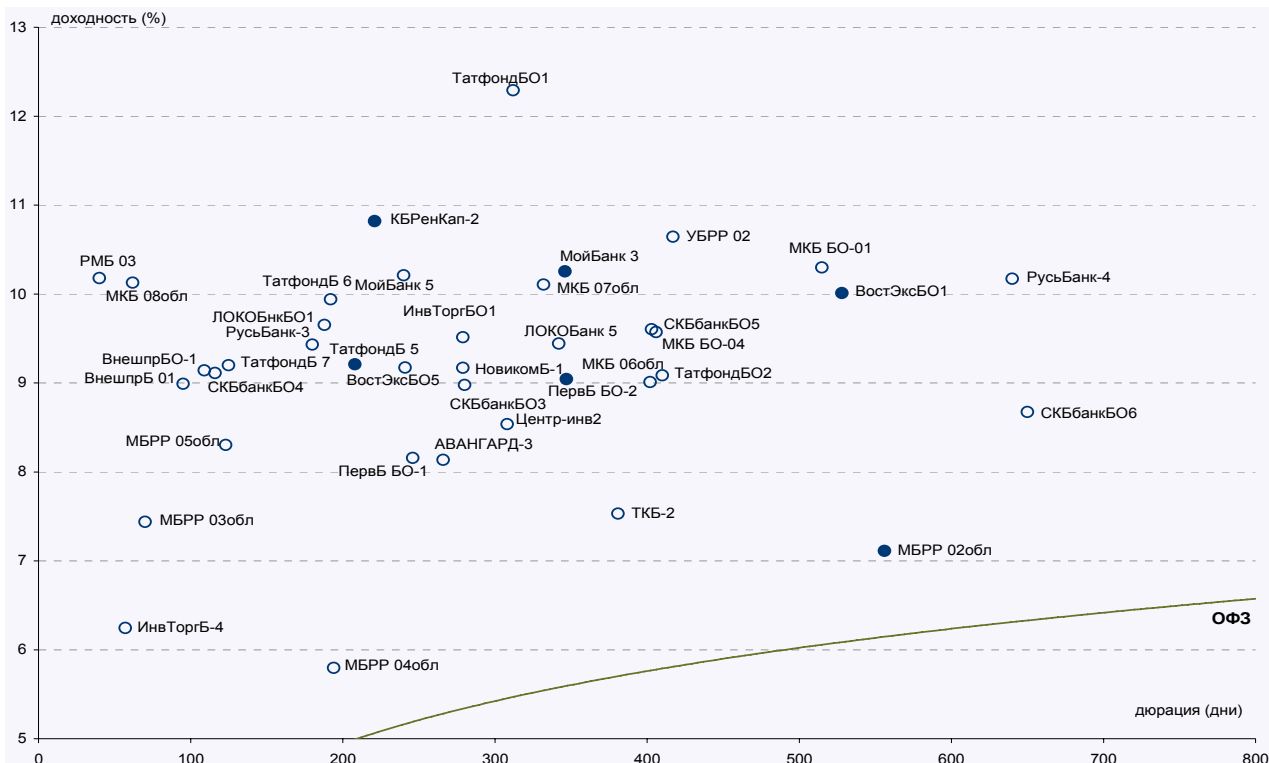


**Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»**

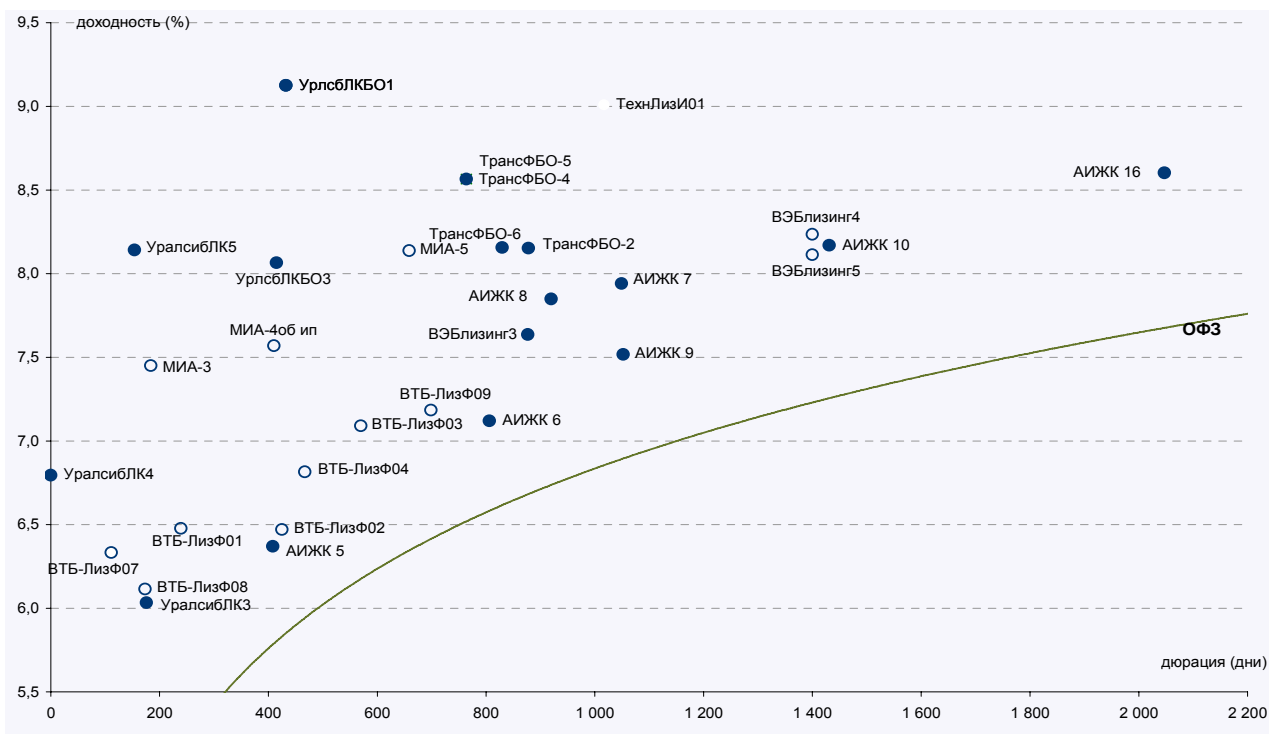


19 августа 2011 года

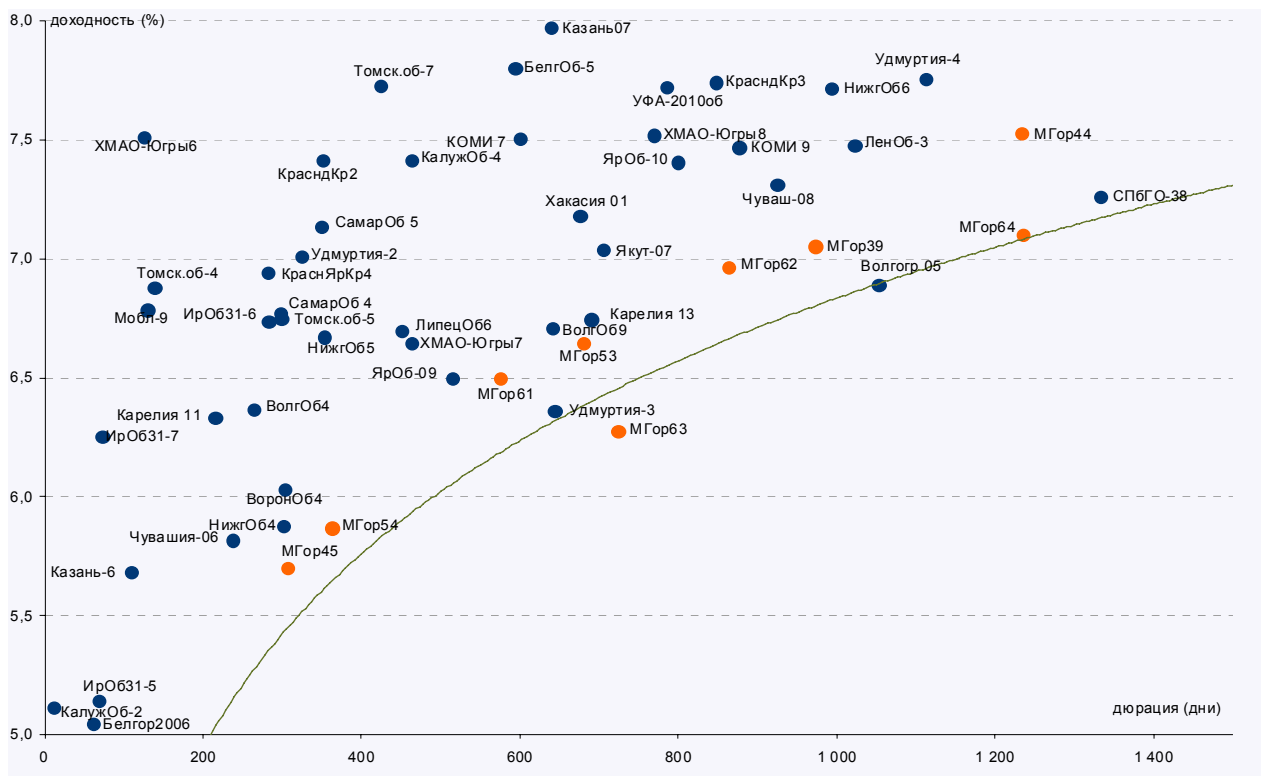
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



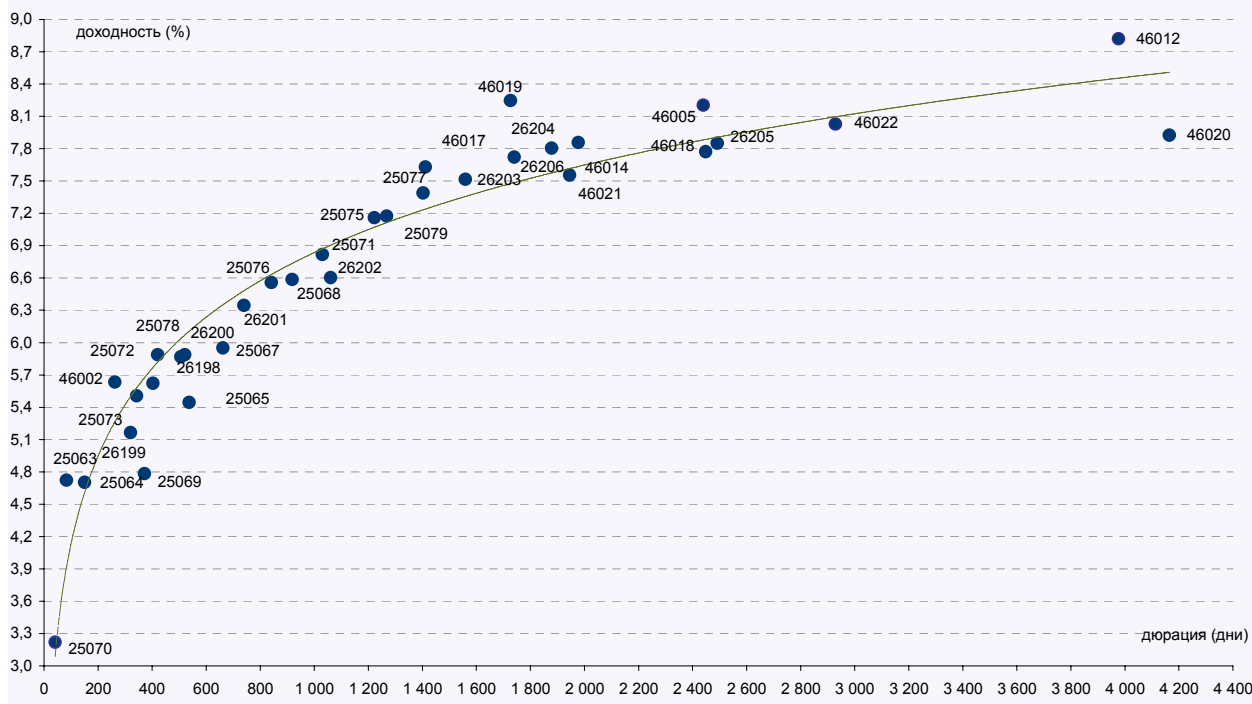
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>		<b>research@nomos.ru</b>
	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
<b>Управление организации долгового финансирования</b>		<b>ib@nomos.ru</b>
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		
<b>Директор департамента</b>	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.