

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

23 июля 2010 года

Новость дня

С 9 по 16 июля 2010 года объем золотовалютных резервов вырос с 467,3 до 469,3 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Миракс, Седьмой Континент.**
- Комментарий к размещению **РТК-ЛИЗИНГ.**
- Дебют от **ТГК-9**: 8,35–8,85% на три года.
- Рейтинги и прогнозы: **Венгрия, Украина, облигации МКБ.**
- Позитивный взгляд на **ММК** от Moody's.
- **X5** подала заявку в ФАС на покупку «Копейки».
- **Русь-Банк.**

Денежный рынок.....стр 8

- Пара EUR/USD возобновила рост, поднявшись к 1,29х.
- Рубль ведет себя достаточно волатильно.
- На следующей неделе может возникнуть временный подъем ставок на межбанке.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: инвесторы решили не игнорировать позитивные корпоративные отчеты и макро данные и стали более консервативны к «защитным» UST. Европейские стресс-тесты выходят уже после торгов в Европе и России.
- Российские еврооблигации: Russia-30 стремится к ценовым рекордам апреля. В части суверенного спреда есть потенциал для сужения.
- Рублевые облигации: активность участников гораздо выше, но цены «не торопятся» расти. Следующая неделя – налоговые расчеты и подведение итогов июля.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.94%	6	-90
Russia-30	4.88%	-12	-51
ОФЗ 25068	6.77%	-2	-148
ОФЗ 25065	6.23%	-1	-162
Газпромнефт4	5.26%	24	-368
РЖД-10	7.26%	-3	36
АИЖК-8	7.93%	0	-279
ВТБ - 5	7.82%	2	41
РоссельхБ-8	7.50%	10	-112
МосОбл-8	8.34%	-19	-244
Мгорб2	6.99%	-1	-218

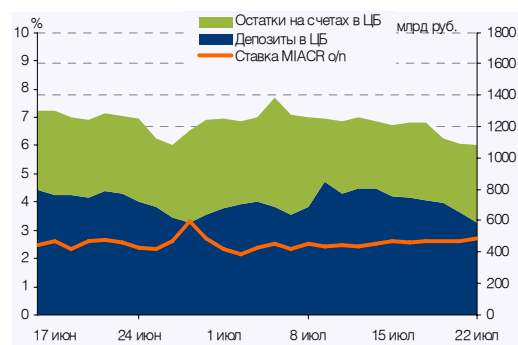
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.85%	0	434
iTRAXX XOVER S13 5Y	514.75	-6	82
CDX XO 5Y	287.30	-7	67

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 381.36	2.0%	0.8%
RTS	1 442.91	1.8%	-0.1%
S&P 500	1 093.67	2.3%	-1.9%
DAX	6 142.15	2.5%	3.1%
NIKKEI	9 220.88	-0.6%	-12.6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	75.21	2.0%	-1.8%
Нефть WTI	79.30	3.6%	-0.1%
Золото	1 194.95	0.8%	8.9%
Никель LME 3 M	20 255.00	3.9%	9.3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- С 12 по 19 июля объем денежной базы в узком определении вырос с 5,13 трлн до 5,08 трлн руб.

Дефолты и реструктуризации

- ООО «Миракс Групп» сменило наименование на ООО «МГ групп». Изменения в параметры облигаций Компании в части наименования на ФБ ММВБ вносятся с 23 июля 2010 года. /Finambonds/
- ОАО «Седьмой Континент» увеличило свою долю в уставном капитале ОАО «Банк Финсервис», доведя ее до 100%. «Компания намерена и дальше развивать банк как in-store banking. Планируются совместные дисконтно-бонусные ко-брендовые карты, а также новые совместные программы лояльности». Ранее сообщалось, что Собинбанк вышел из состава акционеров ОАО «Банк Финсервис», снизив долю обыкновенных акций банка с 49% до нуля. /Прайм-ТАСС/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Внеочередное общее собрание участников ООО «Ренессанс Капитал Казначей» приняло решение о размещении 3 выпусков облигаций общим номинальным объемом 12 млрд руб. Эмитент планирует разместить по открытой подписке облигации серии 01 объемом 3 млрд руб., серии 02 объемом 4 млрд руб. и серии 03 объемом 5 млрд руб. Срок обращения каждого выпуска – 5 лет с даты начала размещения. Выпуски обеспечены поручительством со стороны «Ренессанс Файнэншл Холдингз Лимитед».
- Ставка 5–6 купонов по облигациям ОАО «Крайинвестбанк» серии 01 объемом 600 млн руб. определена в размере 8,5% годовых. Купонный доход в расчете на одну облигацию составит 42,38 руб.
- «ГЛОБЭКСБАНК» полностью разместил выпуск биржевых облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Ставка 1 купона по облигациям была установлена по результатам бук-билдинга на уровне 8,1% годовых. Структурой выпуска облигаций предусмотрена 1,5-годовая оферта.
- Дирекция ММВБ приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения 7 выпусков биржевых облигаций ОАО «Россельхозбанк» общим объемом 50 млрд руб.
- КБ «Москоммерцбанк» принял решение о приобретении облигаций серии 02 и серии 03 по соглашению с их владельцами. По условиям оферты, Эмитент приобретает облигации серии 02 в количестве до 3 млн штук по цене 101,1% от номинала. Период предъявления облигаций к выкупу Эмитентом – с 23 июля по 30 июля 2010 года. Приобретение облигаций серии 03 в количестве до 5 млн штук будет осуществляться Эмитентом по цене 100% от номинала. Период предъявления – с 26 июля по 2 августа 2010 года. Дата приобретения ценных бумаг каждого выпуска Эмитентом – 2 августа 2010 года.
- ООО «Росгосстрах» разместило 5-летние облигации серии 01 на 4 млрд руб. Общий объем спроса инвесторов по маркируемой ставке купона превысил предложение выпуска. Количество заявок, удовлетворенных по ставке купона 10%, составило 60. В размещении дебютного выпуска облигаций приняли участие как российские, так и иностранные инвесторы.

Комментарий к размещению РТК–ЛИЗИНГ.

ОАО «РТК–ЛИЗИНГ» открыло книгу заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО–01. Ориентир ставки купона находится на уровне 11,5–12,50% годовых, что соответствует доходности 11,83% –12,89% к оферте через 1 год. Номинальная стоимость бумаг погашается частями по 15% при выплате с 1 по 5 купон и 25% – при выплате 6 купона. Размещение облигаций на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 10 августа текущего года.

Компания предлагает доходность, альтернативу которой на долгом рынке найти сейчас непросто. Безусловно, это должно привлечь интерес инвесторов к данной бумаге. С другой стороны, нужно быть готовым к тем рискам, которые придется взять на себя.

Из плюсов порядка размещения бумаг можно отметить амортизационную структуру. Обычно выплаты по привлекаемому лизинговой компанией долгу соответствуют получаемым от лизингополучателя платежам. Это же правило, видимо, было применено и к размещаемому займу. С другой стороны, годовая оферта снижает позитивные моменты данного фактора: договоры финансовой аренды традиционно долгосрочные, таким образом, Эмитенту будет проблематично «накопить» денежные средства на оферту (прибыль за 2009 год составила 141 млн руб.). Таким образом, в следующем году Компания должна будет предложить максимально выгодные условия во время оферты для сохранения большинства бумаг «в рынке», в противном случае речь пойдет о рефинансировании займа. По словам организатора, Эмитент, возможно, получит рейтинг к следующей оферте, что, конечно, могло бы повысить привлекательность бумаг. Однако, это все в будущем, а сейчас мы имеем дело с несоответствием денежных потоков из-за оферты и предполагаемыми затруднениями через год. Также, было бы совсем неплохо, если бы Компания уже располагала международными рейтингами. Получается, что в настоящее время у ее бумаг нет возможности войти в Ломбардный список ЦБ, что может ограничить спрос на облигации РТК–ЛИЗИНГ. Отсутствует там и текущий заем серии 05, погашение которого должно пройти 12 августа 2010 года.

Отметим, что обращающийся заем погашается через 2 дня после планируемого размещения, что наталкивает на мысль о замещении имеющегося займа – по словам Компании, в обращении находится бумага на сумму около 0,7 млрд руб. Таким образом, на развитие бизнеса пойдет где-то половина нового займа. Однако здесь присутствует некоторая интрига – на конец 1 полугодия на балансе РТК–ЛИЗИНГ числился депозит объемом 1,8 млрд руб., образовавшийся за счет получения средств от продажи векселей Скай Линка. Дальнейшая судьба данного вклада неясна, и на фоне наличия такой подушки ликвидности, непонятно, зачем Компания привлекает еще и облигационный заем. При этом ее лизинговый портфель не растет, а активно сокращается: в 2009 году была заключена единственная сделка – с Почтой России на сумму менее 600 млн руб. В 1 полугодии 2010 года мы наблюдаем некоторое оживление – заключено договоров в совокупности на сумму 800 млн руб. (с Почтой России, НоваТЭКом и Скай Линком), однако это не компенсирует происходящую амортизацию портфеля, который на конец 1 полугодия составлял 32 млрд руб. (против 46 млрд руб. на конец 2008 года).

Последнее, на наш взгляд, может объясняться не только ухудшением конъюнктуры, но и более «глубинными» процессами. Напомним, что РТК–ЛИЗИНГ был аффилирован с холдингом «Связьинвест». В настоящее время предприятия холдинга до сих пор формируют до 69% лизингового портфеля, и поддерживает его достаточно высокое качество. Однако сейчас происходят активные изменения в структуре «Связьинвеста», а также они прошли в Связь–Банке, в числе акционеров которого значился РТК–ЛИЗИНГ. Связь–Банк был санирован и передан ВЭБу на оздоровление. Конечные бенефициары Эмитента не раскрываются (скрыты за номинальными держателями), а в апреле этого года сменился Генеральный директор в Лизинговой компании. Все это косвенно может свидетельствовать об ослаблении устойчивости бизнес–отношений со «Связьинвестом», отсюда следует неясность дальнейших перспектив формирования лизингового портфеля Эмитента. Компания настаивает на диверсификации бизнеса за счет других отраслей, однако при не восстановившейся до докризисного уровня экономической конъюнктуре это повышает риски портфеля. По словам РТК–ЛИЗИНГ, в качестве перспектив рассматривается дальнейшее сотрудничество с Почтой России и Скай Линком. Отметим, что негативные для Эмитента явления отразились не только на масштабах бизнеса, но и на финансовом результате деятельности – в первой половине 2010

года РТК–ЛИЗИНГ вынуждена была отразить убыток в размере 1,1 млрд руб., причиной чего стало обесценение акций Связь–Банка в процессе санации.

На наш взгляд, предлагаемая доходность отражает существующие риски бумаг Компании и их потенциально низкую ликвидность, интересную для покупки доходность мы оцениваем на уровне не ниже 12% годовых.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Дебют от ТГК–9: 8,35–8,85% на три года.

Вчера ТГК–9 начала маркетинг своего дебютного выпуска на 7 млрд руб. с офертой через 3 года. Размещение будет проходить по схеме book–building. Бумага станет самой длинной в секторе электроэнергетики. Ориентировочная дата размещения называется как первая половина августа. Сегмент территориальных генерирующих компаний на сегодняшний день недостаточно развит на российском долговом рынке: из 15 российских ТГК на рынке обращаются бумаги Мосэнерго и ТГК–1, остальные выпуски ТГК–6 и Фортум характеризуются низкой ликвидностью.

ТГК–9 входит в дивизион генерации КЭС–Холдинга, где также на сегодняшний день представлены ТГК–5,–6,–7. КЭС является вторым инвестором в российскую электроэнергетику после Газпрома. Для ТГК–9 ключевыми регионами работы являются Пермский Край и Свердловская область, которые обеспечивают около 80% установленной электрической мощности. В части выработки оба указанные региона имеют примерно равные доли в энергетическом балансе Компании, с незначительным преобладанием Пермского края (44% против 37% у Свердловской области). Оставшаяся доля вырабатываемой энергии приходится на Республику Коми. Средний возраст оборудования ТГК–9 составляет свыше 40 лет, что является показателем вышесреднего для российских генерирующих компаний. Вместе с тем, по коэффициенту использования установленной мощности Компания занимает 6 строчку среди 14 территориальных генерирующих компаний. Установленная электрическая мощность – 3 309,40 МВт, тепловая – 16 410,80 Гкал/ч. По этим показателям Компания занимает 7 и 4 строчку среди остальных ТГК. Для сравнения, установленная электрическая мощность ТГК–1 – 6 315 МВт, Мосэнерго – 11 900 МВт.

Особенностью текущего финансового состояния ТГК–9 является весомый объем краткосрочных финансовых вложений, которые на конец первого квартала составляли 16,3 млрд руб. Как мы понимаем, указанная сумма это средства, оставшиеся после допэмиссии Компании. Напомним, что средства имеют целевое назначение и должны быть направлены на финансирование инвестиционной программы. Указанные средства в полном объеме перекрывают долги с погашением до года – 13,7 млрд руб. Соотношение Debt/EBITDA по итогам первого квартала, по нашим оценкам, без учета денежных средств и эквивалентов составляло 4,04х, однако соотношение Net debt/EBITDA составляло довольно комфортные 1,8х.

Дебютный выпуск предполагается инвесторам с диапазоном доходности в 8,35–8,85%. Новый бонд станет самым длинным в секторе электроэнергетики. На сегодняшний день большая часть бумаг сосредоточена на отрезке дюрации от 1 года до 2 лет. Ближайшим ориентиром могут выступить бумаги Мосэнерго–3 (12.2012), последние сделки с которыми проходили при YTP 7,4%. Мы считаем, что справедливый спред к бумагам Мосэнерго должен составлять не менее 120 б.п. Таким образом, мы рекомендуем участие в выпуске, начиная от планки в 8,50%.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's поместило рейтинг Венгрии «Ваа1» в список на возможное понижение.
- Агентство Standard&Poor's включило суверенный рейтинг Украины в список на пересмотр с возможностью повышения.
- Fitch присвоило выпуску облигаций Московского Кредитного Банка серии 07 объемом 2 млрд руб. с окончательным сроком погашения в июле 2015 года и 2-летним опционом пут финальный долгосрочный рейтинг в национальной валюте «В+», прогноз «Стабильный».

Позитивный взгляд на ММК от Moody's.

Агентство Moody's изменило прогноз корпоративного рейтинга «Ва3» и рейтинга по национальной шкале «Аа3.ru» ММК со «Стабильного» на «Позитивный».

Главным образом мы бы хотели отметить тот факт, что повышение прогноза произошло на фоне не слишком благоприятной конъюнктуры отрасли: после существенного повышения в апреле-мае, в последние месяцы цены на сталь и металлопродукцию демонстрируют спад, переходящий в стагнацию. В соответствующем пресс-релизе Moody's отметило устойчивый профиль металлурга, сформированного за счет лидирующих позиций на российском рынке в ряде сегментов, сильных финансовых результатов и невысокого леввериджа. Насколько мы понимаем, в целом, изменение прогноза обусловлено политикой ММК по повышению интеграции с сырьевым сектором – увеличением самообеспеченности углем за счет развития Белона. что снижает зависимость Компании от цен на сырье

Агентство также отметило, что может повысить рейтинг ММК в случае, если показатель общий долг/EBITDA по итогам текущего года останется в пределах 2х. Однако у нас существуют определенные сомнения, что ММК удастся сохранить показатель на отмеченном уровне: как мы обозначили выше, текущая конъюнктура ориентирует на сокращение операционных потоков, снижая возможности для Компании реализовать объявленную инвестиционную программу на 1,6–1,7 млрд долл. исключительно за счет собственных ресурсов. Напомним, по итогам 1 квартала 2010 года операционный денежный поток составил 311 млн долл., EBITDA – 364 млн долл., общий долг на 31.03.10 – 2,4 млрд долл.

Мы весьма скептически настроены в отношении дальнейшего снижения доходностей выпусков ММК БО–1 (УТР 4,75%) и ММК БО–2 (6,68%) с дюрацией 0,3–1,3 года, тем не менее, учитывая весьма надежное кредитное качество Эмитента, они вполне могут представлять интерес для консервативно настроенных инвесторов.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По итогам 1 полугодия 2010 года чистая прибыль ОАО «Русь-Банк» составила 107,1 млн руб. Основная доля прибыли получена за счет чистых процентных доходов в размере 2,1 млрд руб., при этом общая сумма чистых доходов составила 3,3 млрд руб. Собственные средства (капитал) Банка на 01 июля 2010 года составили 9,9 млрд руб. по сравнению с 9,25 млрд руб. на 01 января 2010 года. /Finambonds/

РИТЭЙЛ

Х5 подала заявку в ФАС на покупку «Копейки».

Сегодня центральные СМИ сообщают, что компания Х5 подала ходатайство в ФАС на приобретение бизнеса сети «Копейка». Сумма сделки может составить 1,6–1,8 млрд долл., окончательное предложение по цене Х5 сделает после завершения due diligence в августе этого года.

Напомним, что вопрос о продаже «Копейки» сети Х5 уже более полутора года «тиражируется» в СМИ, но конкретных действий к реализации сделки пока не было. Подачу заявки в ФАС мы считаем первым шагом на этом пути. Стоит отметить, что попытку покупки «Дискаунтера» также предпринимал лидер мировой розничной торговли американский Wal-Mart, который уже даже осуществил due diligence «Копейки» и сделал владельцам Сети предложение по цене. Таким образом, очевидно, что Х5 предстоит еще побороться за интересующий объект сделки, который к тому же повысил свою привлекательность, существенно улучшив финансовое положение по итогам 2009 года. Кроме того, у Х5 могут возникнуть трудности с ФАС из-за недавно вступившего в силу закона «О торговле», который запрещает торговым сетям расширяться (приобретать или арендовать торговые площади) в рамках субъекта федерации, если их доля достигает 25%. Поскольку география присутствия обоих игроков продуктовой розницы в основном пересекается, то это может стать серьезной преградой для закрытия M&A-сделки. Окончательно узнать «вердикт» ФАС, скорее всего, удастся еще нескоро, учитывая масштабы бизнеса как самого Х5, так и «Копейки». Вряд ли ведомство уложится в отведенные нормами закона 30 дней, и вероятней всего сроки рассмотрения ходатайства могут быть сдвинуты для полного изучения региональных рыночных позиций участников сделки.

Вместе с тем, приобретение Сети «дискаунтеров» для Х5 является стратегически важным, поскольку позволит серьезно упрочить ее позиции (напомним, в сеть Копейка входит около 600 магазинов), и опередить своего основного конкурента Магнит, который в последние годы с широким размахом подошел к развитию сети (в 2009 году было запущено 646 магазинов против 271 – у Х5). При этом общее количество магазинов в сети Магнит в 2009 году насчитывало 3 228 (торговая площадь 1060 тыс. кв. м.), а у Х5 – 1 372 (1063 тыс. кв. м). Стоит отметить, что инвестиционная программа Магнита на 2010 год составляет рекордные 1 млрд долл., на которые предполагается открыть 25–30 гипермаркетов и 450–550 магазинов формата «у дома». В то время как Х5 наметил в 2010 году запуск порядка 200–250 «дискаунтеров», около 15 супермаркетов и 7–10 гипермаркетов.

Что касается финансовой стороны вопроса сделки, то консолидация результатов «Копейки», скорее всего, не скажется на ухудшении кредитных метрик Х5 (в том числе и по уровню долговой нагрузки – соотношение Финансовый долг/ЕБИТДА останется в пределах 2,0–2,5х) и позволит значительно расширить масштабы бизнеса, поскольку по итогам 2009 года финансовые показатели «Дискаунтера» находились на хорошем уровне: выручка за минувший год достигла 54,9 млрд руб. (+16,7% к 2008 году), показатель ЕБИТДА – 3,7 млрд руб. (+78,3%), чистая прибыль – 1,6 млрд руб. (против убытка 1,6 млрд руб. годом ранее), при этом рентабельность ЕБИТДА возросла на 2,4 п.п. до 6,8%, Финансовый долг составил 11,6 млрд руб. В свою очередь, выручка Х5 за 2009 год составила 8,7 млрд долл. (или около 276,9 млрд руб.), показатель ЕБИТДА – 736 млн долл. (23,4 млрд руб.) при рентабельности ЕБИТДА – 8,4%, чистая прибыль – 165 млн долл. (5,3 млрд руб.), Финансовый долг – 1,95 млрд долл. (58,99 млрд руб.).

В то же время для осуществления сделки Х5, вероятно, придется обратиться к внешним заимствованиям, поскольку собственного финансового потенциала будет недостаточно, что может сказаться на росте долговой нагрузки объединенной компании, но до приемлемых для отрасли уровней (по нашим оценкам, соотношение Финансовый долг/ЕБИТДА возрастет до 3–3,2х). Мы считаем, что проблем с привлечением денежных средств у Х5 не возникнет, принимая во внимание устойчивое кредитное качество Сети, в том числе и на долговом рынке рублевых облигаций. У Компании уже имеются три зарегистрированных и готовых к размещению выпуска биржевых облигаций общим объемом 15 млрд руб.

Отдельно стоит отметить, что данная новость «разогреет» интерес инвесторов к проходящему в настоящее время размещению биржевых облигаций ТД «Копейка» серии БО–1 объемом 3 млрд руб., которое и без

того, очевидно, пользуется широким спросом. Так, индикативная ставка купона в ходе book-building по выпуску была снижена с 10,25–10,75% до 10–10,5% годовых. Напомним, сбор адресных заявок на покупку бумаг Эмитента закрывается сегодня, а размещение на бирже запланировано на 27 июля 2010 года.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

В четверг на международном валютном рынке произошло изменение тренда, и тенденция укрепления доллара повернулась в сторону его ослабления. Так, пара EUR/USD, начав день в районе 1,275х, завершила его на уровне 1,29х. С одной стороны, повышению оптимизма сторонников европейской валюты способствовал весьма позитивный информационный фон: опубликованные вчера статданные из Европы по индексам деловой активности продемонстрировали существенное улучшение бизнес-климата в регионе, при этом заметно превзойдя ожидания экономистов.

С другой, как мы отмечали ранее, наблюдавшееся в первые дни недели ослабление евро выглядело не слишком убедительно и едва ли могло свидетельствовать о возвращении серьезных опасений дефолта какой-либо из стран Еврозоны. Таким образом, снижение курса европейской валюты скорее напоминало коррекцию после устойчивого роста, продолжавшегося с начала июня. В этих условиях инвесторы в большей степени ориентируются на позитивный новостной поток, нежели на негатив, и, вероятно, именно поэтому вчерашняя порция статистики привела к столь ощутимому результату на валютных торгах.

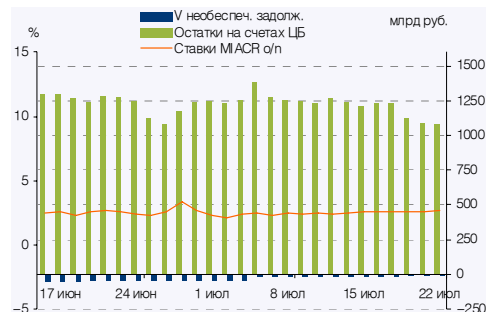
Так или иначе, но сегодня пара EUR/USD котируется в районе 1,29х, и дальнейшее поведение участников Forex будет определяться спекуляциями вокруг долгожданной публикации результатов стресс-тестов европейских банков.

На внутреннем валютном рынке события вчера развивались неоднородно: в течение дня стоимость корзины варьировалась в рамках интервала 34,27–34,44 руб. и по итогам дня закрылась на отметке 34,36, то есть на 5 коп. выше среды. При этом активность торгов была несколько выше средней – оборот сделок по инструментам «рубль–доллар» превысил 3 млрд долл.

Стоит заметить, что внешний фон, в целом, способствовал укреплению национальной валюты – помимо отмеченного выше ослабления доллара, котировки нефти вчера подросли с 75 до 76 долл. Вследствие этого, ситуация на валютном рынке в большей степени определялась внутренними факторами, к которым можно отнести: снижение активности продаж со стороны экспортеров, а также непосредственно участников, опасаящихся увеличения объемов интервенций регулятора на текущих уровнях рублевого курса.

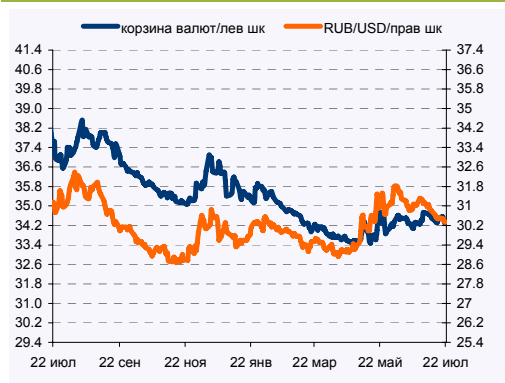
Тем временем на российском денежном рынке за текущую неделю общий показатель ликвидности сократился с 1,23 до 1,08 трлн руб. Причем на следующей неделе банкам предстоит пройти обязательства по НДС и налогу на прибыль (26 и 28 июля), общий объем которых мы оцениваем в размере 300 млрд руб. Мы предполагаем, что в случае, если расходы из бюджета придутся на более поздние даты, то на денежном рынке вполне может возникнуть временный дефицит рублевых ресурсов, который поднимет их стоимость, а также окажет поддержку курсу национальной валюты.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

Долговые рынки

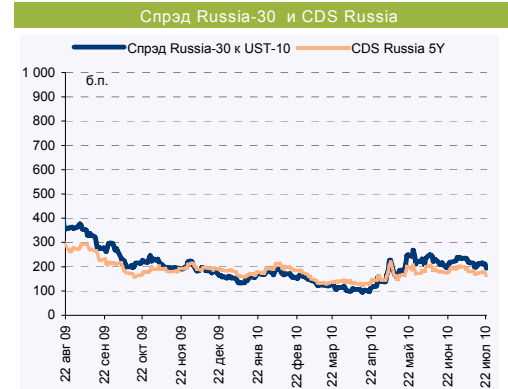
В четверг признаки пессимизма, которые распространились среди инвесторов после выступления главы ФРС Б. Бернанке, на удивление рассеялись достаточно быстро. Причины резкой смены настроений на «жизнеспособные» в какой-то степени можно связать с тем, что паника была первой реакцией рынка, и сначала участники предпочли сосредоточиться на привычных «защитных» инструментах в виде доллара и UST. Вместе с тем, чуть позже, переосмыслив услышанное, стало очевидно, что регулятор не озвучил чего-то принципиально нового, поскольку выглядит неготовым еще к каким-либо новым мерам по стимулированию экономического роста, кроме того, вне фокуса внимания остаются вопросы преодоления возможного ускорения инфляции, а также необходимости повышения эффективности финансовой системы в целом. В результате, спрос на американские безрисковые активы начал постепенно снижаться. К тому же не было смысла игнорировать очень хорошие корпоративные отчеты, опубликованные вчера. Так, результаты Credit Suisse, AT&T и Caterpillar превзошли позитивные прогнозы. Дополнительным мотивом для возобновления интереса к рисковому активам и к европейской валюте в частности стала убедительно положительная макростатистика по ЕС, отразившая не только рост деловой активности, но и положительную динамику розничных продаж. При таком развитии событий фондовые площадки перешли в стадию уверенного роста, отразив по итогам торгов положительную переоценку по фондовым индексам в Европе в диапазоне 1,9% – 2,5%, в США на уровне 1,9% – 2,7%. Отметим, что росту американских индексов способствовали помимо прочего и опубликованные макроданные: очередной недельный отчет по безработице не принес дополнительных разочарований, вторичные продажи домов в июне оказались несколько лучше прогнозов, порадовал и сводный индекс деловой активности, отразивший не столь существенное снижение, как ожидалось.

Для казначейских обязательств перемена предпочтений выразилась ростом доходностей, по 10-летним UST «возвращение» за вчерашний день составило порядка 6 б.п. до 2,94% годовых. При этом факт ожидания нового предложения следующей недели все же оказывает сдерживающее влияние на покупателей, ведь на следующей неделе инвесторам будет предложено новых бумаг на общую сумму 104 млрд долл.

Центральной темой сегодняшнего дня, пожалуй, не только для внешних рынков, но и для российского сегмента станет публикация стресс-тестов европейских банков – динамика торгов будет строиться по большей части на ожиданиях. Однако в силу того, что публикация ожидается около 20 часов по московскому времени (18-00 во Франкфурте), отыграть ее содержание в наибольшей степени смогут американские площадки, Европе и России придется ждать до понедельника.

Российские еврооблигации вчера совершили попытку как можно ближе подобраться к ценовым рекордам апреля. Так, суверенные Russia-30, начав торги котировками чуть ниже закрытия в среду – около 115%, стремительно двигались вверх на протяжении всего дня и к закрытию были на уровне 115,75%, обеспечив доходность бумаг на уровне 4,88%

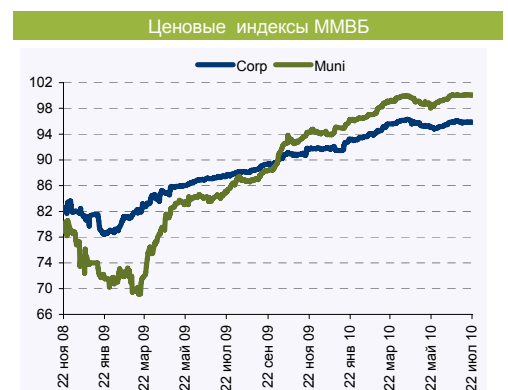
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

годовых.

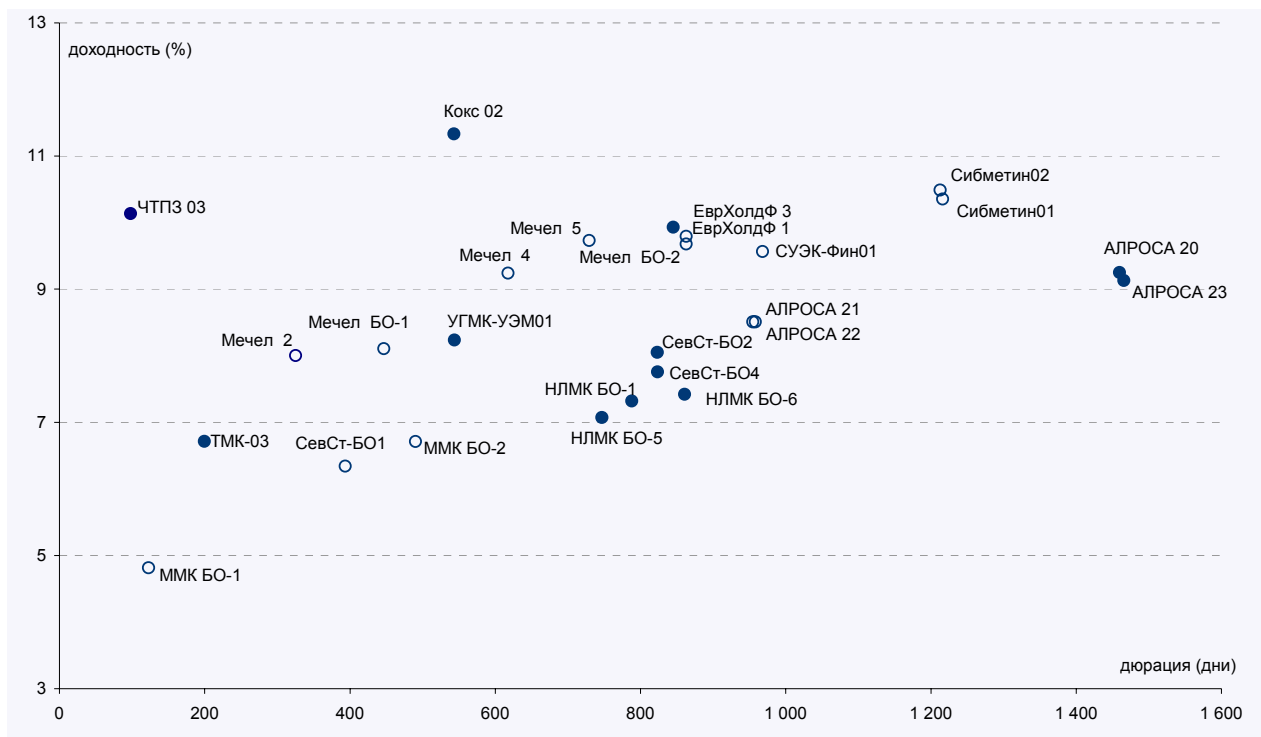
В корпоративных выпусках также была впечатляющая положительная переоценка на уровне 1% – 1,5%, затронувшая бумаги ВЭБ–20, МТС–20, Сбербанк–15, а также выпуски Евраз и долгосрочные бумаги Газпрома и ТНК–BP.

Перспективы дальнейшего роста российских евробондов, конечно, очень тесно коррелируют с общим настроением внешних рынков. При этом интересно заметить, что в условиях апрельских ценовых максимумов суверенный спрэд к UST был на 80–90 б.п. уже, чем в настоящее время, и, ориентируясь на «справедливость» рискованных премий, есть основания полагать, что при текущих доходностях UST потенциал роста Russia–30 еще не реализован полностью. При этом ограниченный объем бумаг в обращении только усиливает ажиотаж и разгоняет рост котировок.

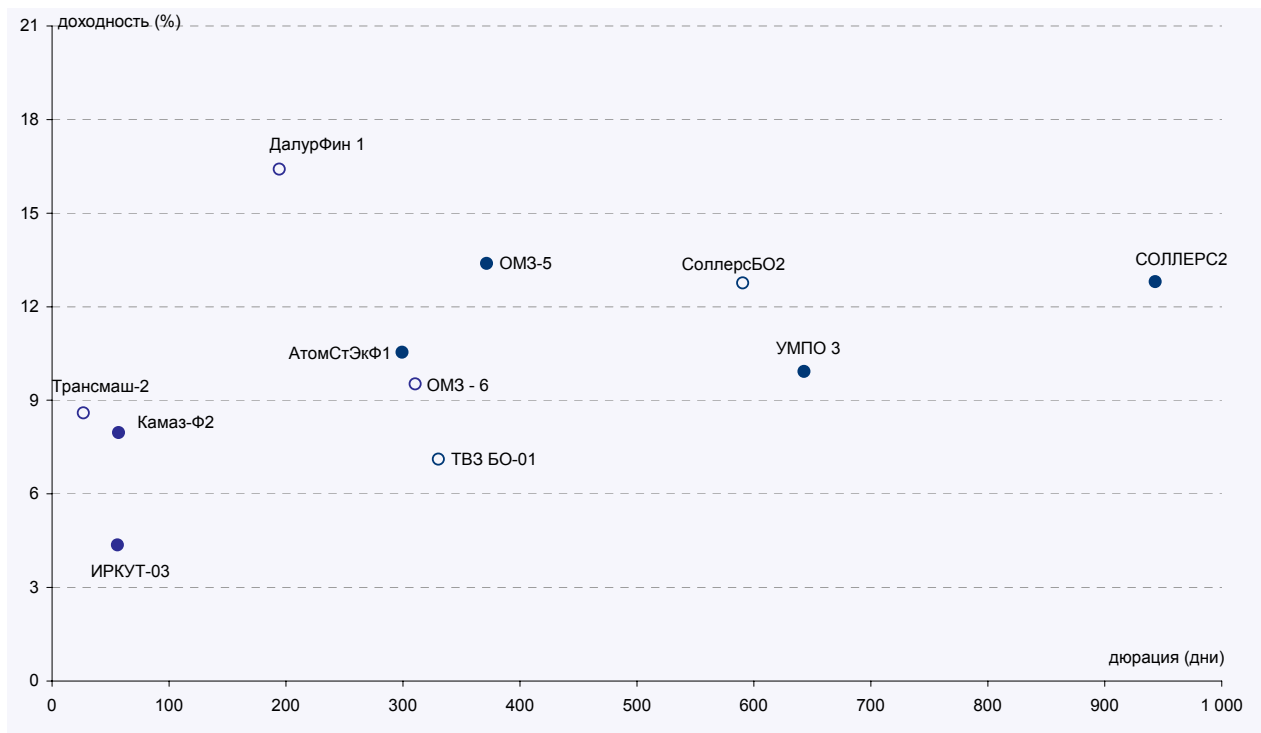
Рублевый сегмент в четверг также более выразительно демонстрировал торговую активность участников, которая распространялась среди наиболее ликвидных выпусков. Что касается преобладающего тренда, то здесь сложно давать утвердительный ответ: с одной стороны, можно констатировать рост количества сделок, отражающий покупки. С другой – средневзвешенные цены в большинстве случаев ниже, чем в среду.

Пятница, по сути, будет способствовать укреплению позиций участников перед налоговыми расчетами следующей недели, которые стартуют уже в понедельник. В силу того, что особых проблем со свободной ликвидностью не наблюдается, мы не ждем глубокого негативного влияния на рынок, однако масштабы фиксации могут быть несколько серьезнее, чем днем ранее. При этом плотность притока первичного предложения, запланированного на следующую неделю, не уменьшается, в том числе и со стороны Минфина, который 28 июля вновь попытается предложить инвесторам бумаги нашедшего покупателей выпуска 25075.

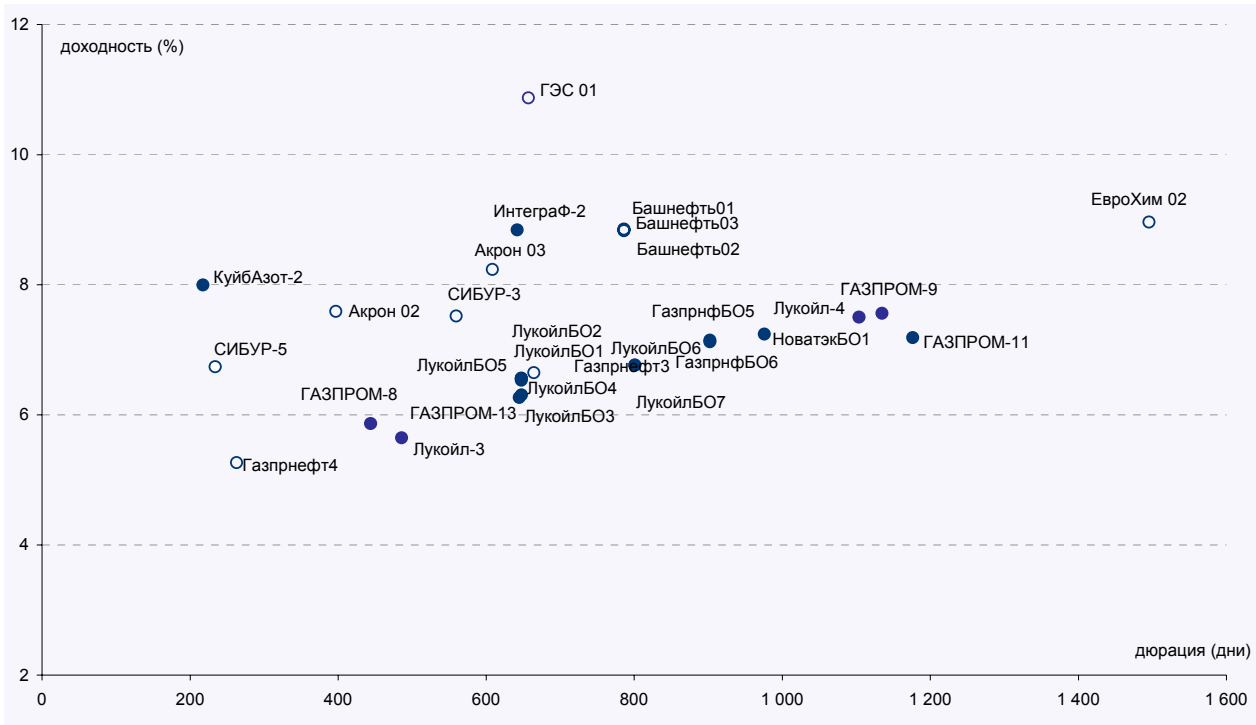
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



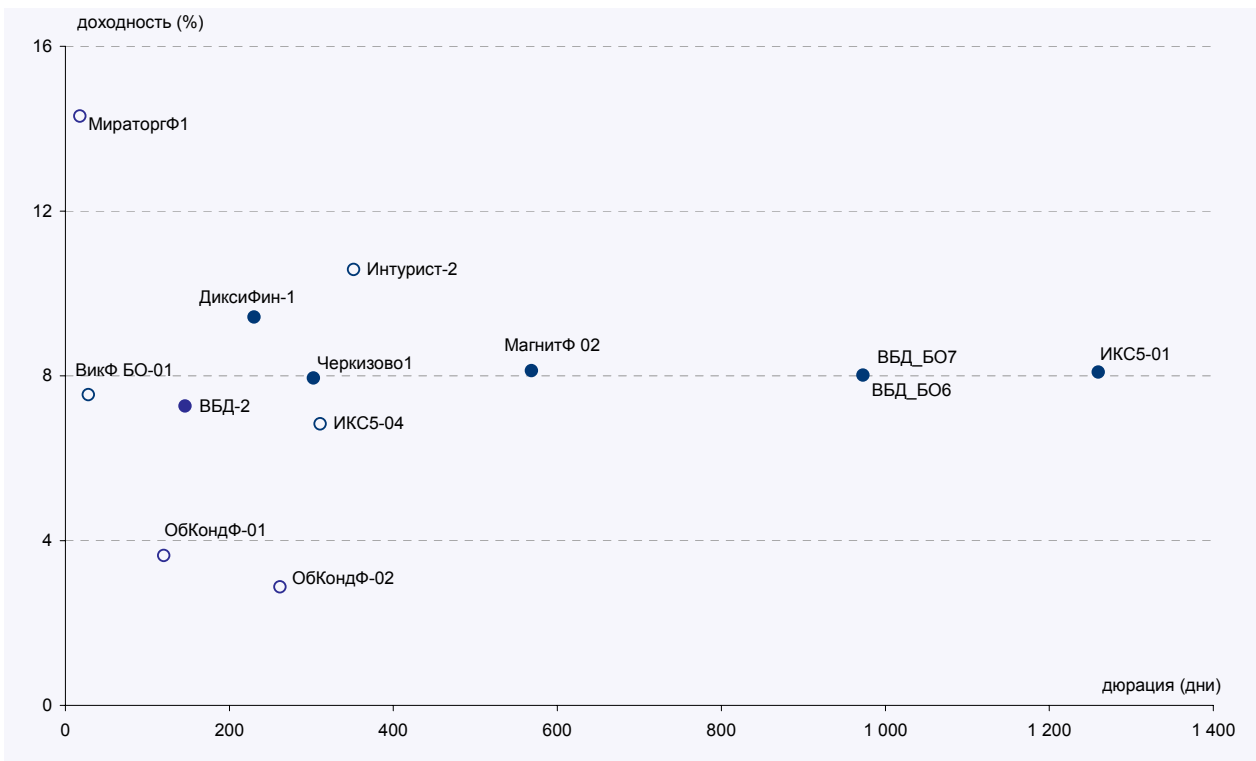
Машиностроение



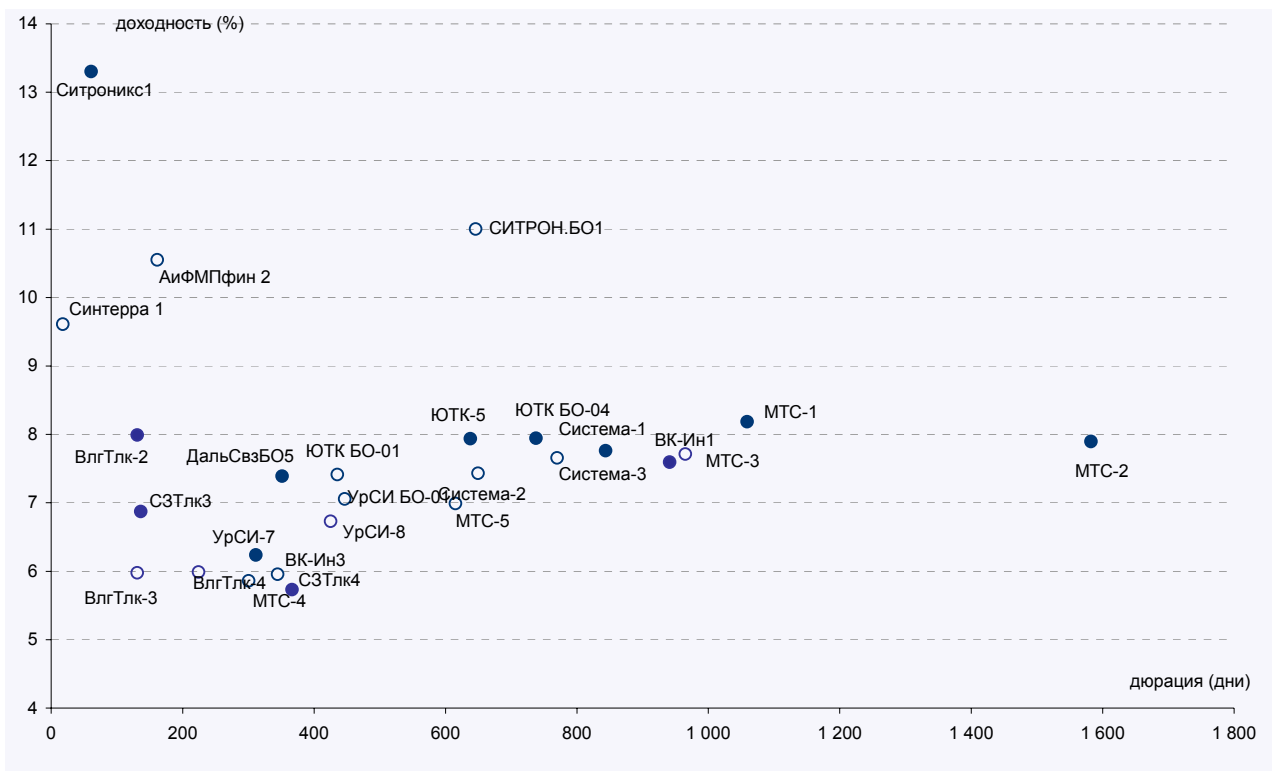
Нефтегазовый сектор, Химия



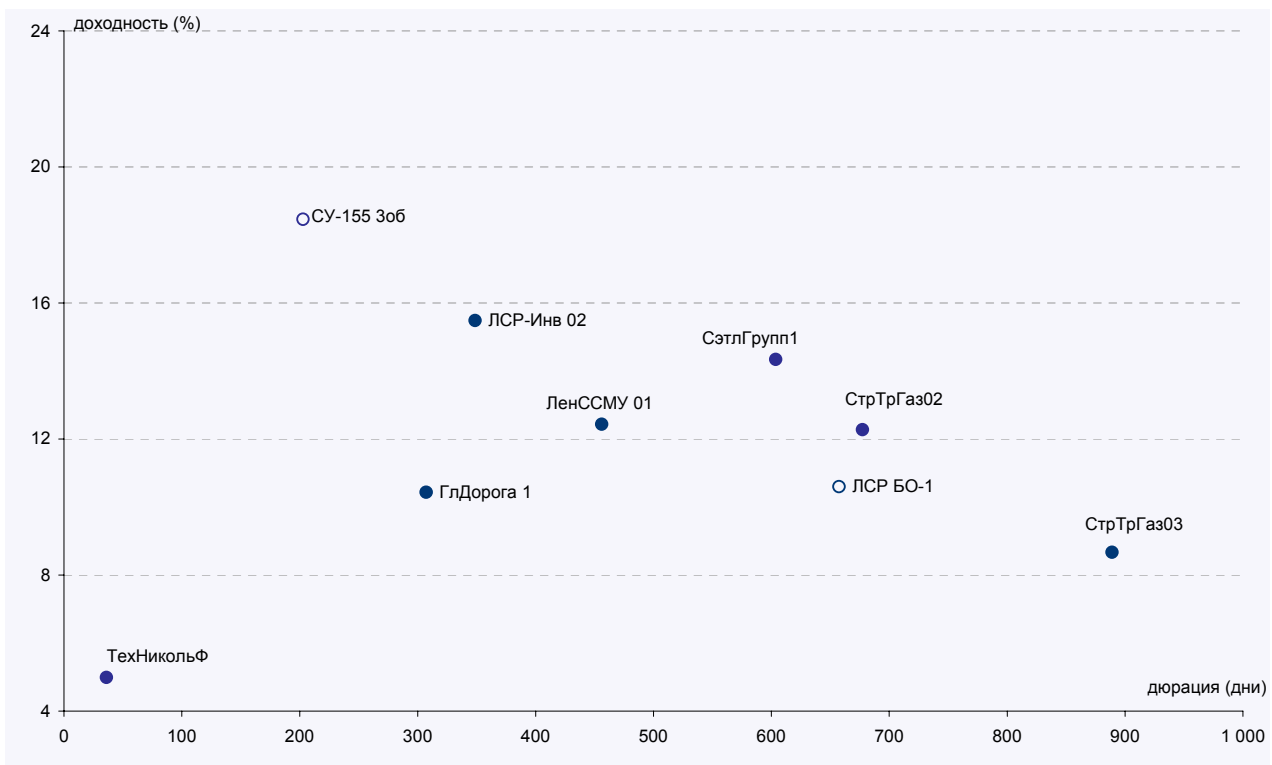
Потребсектор и АПК, Ритэйл



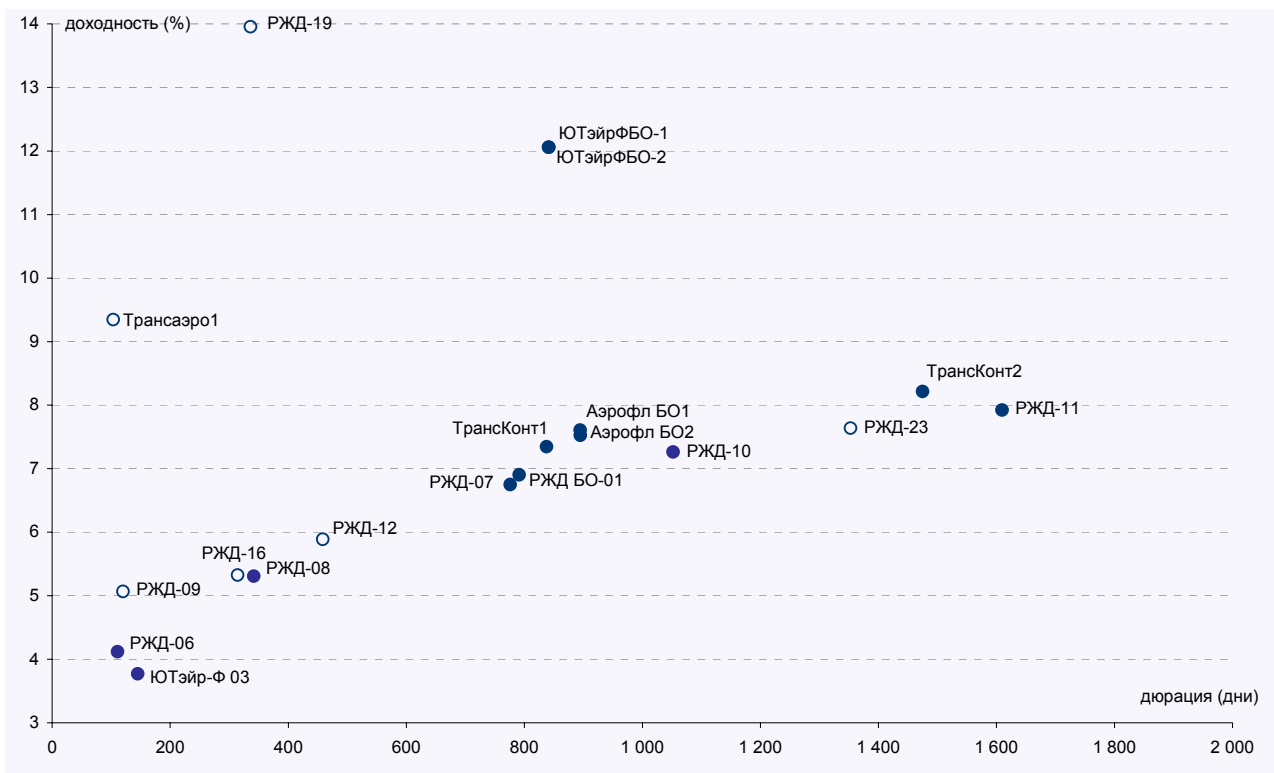
Телекоммуникации и медиа



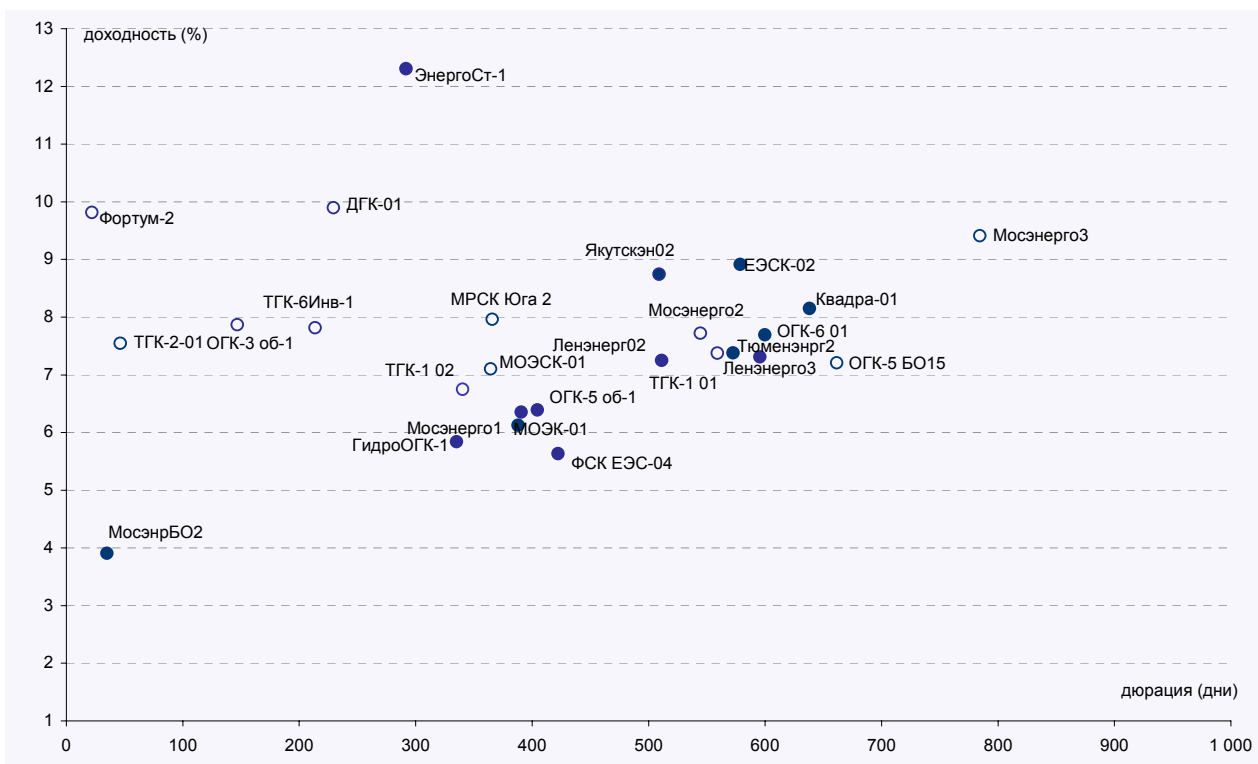
Строительство, девелопмент и стройматериалы



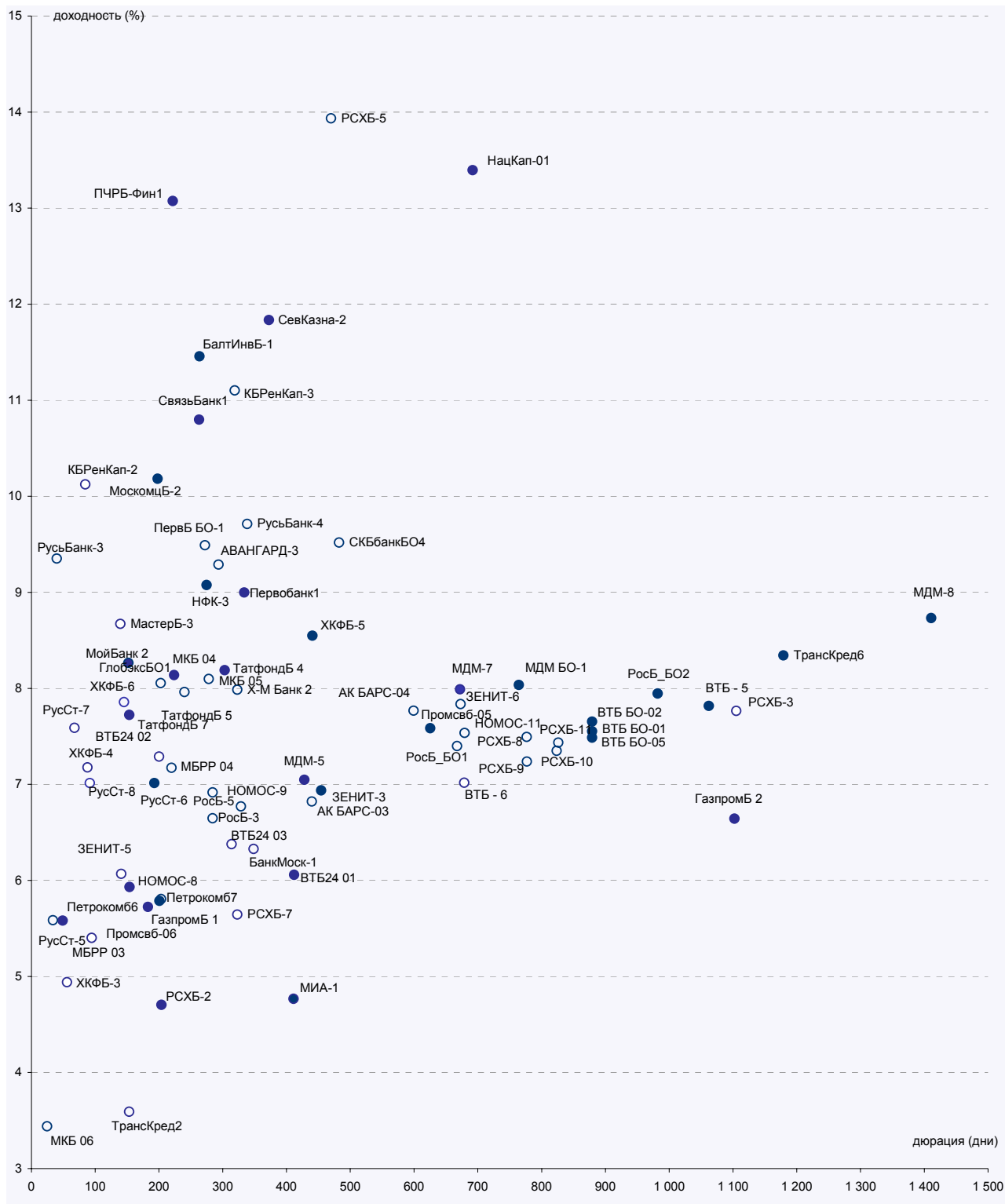
Транспорт



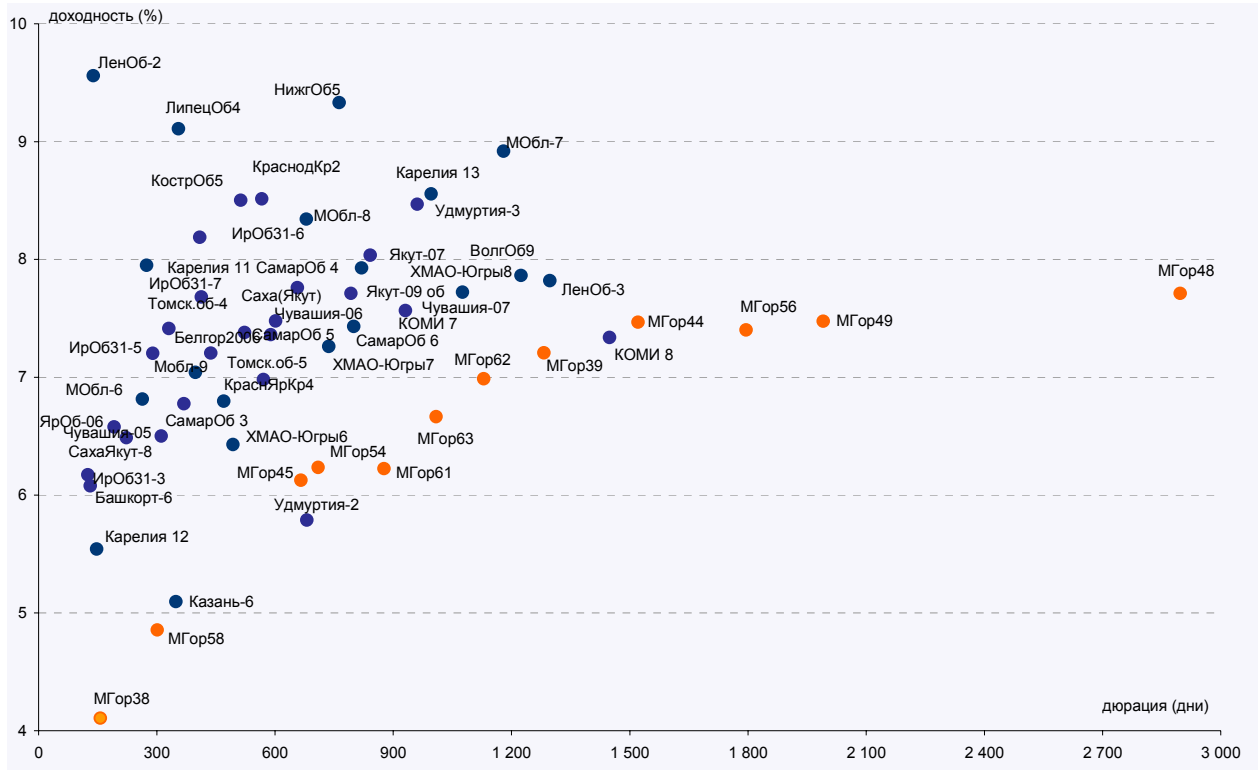
Энергетика



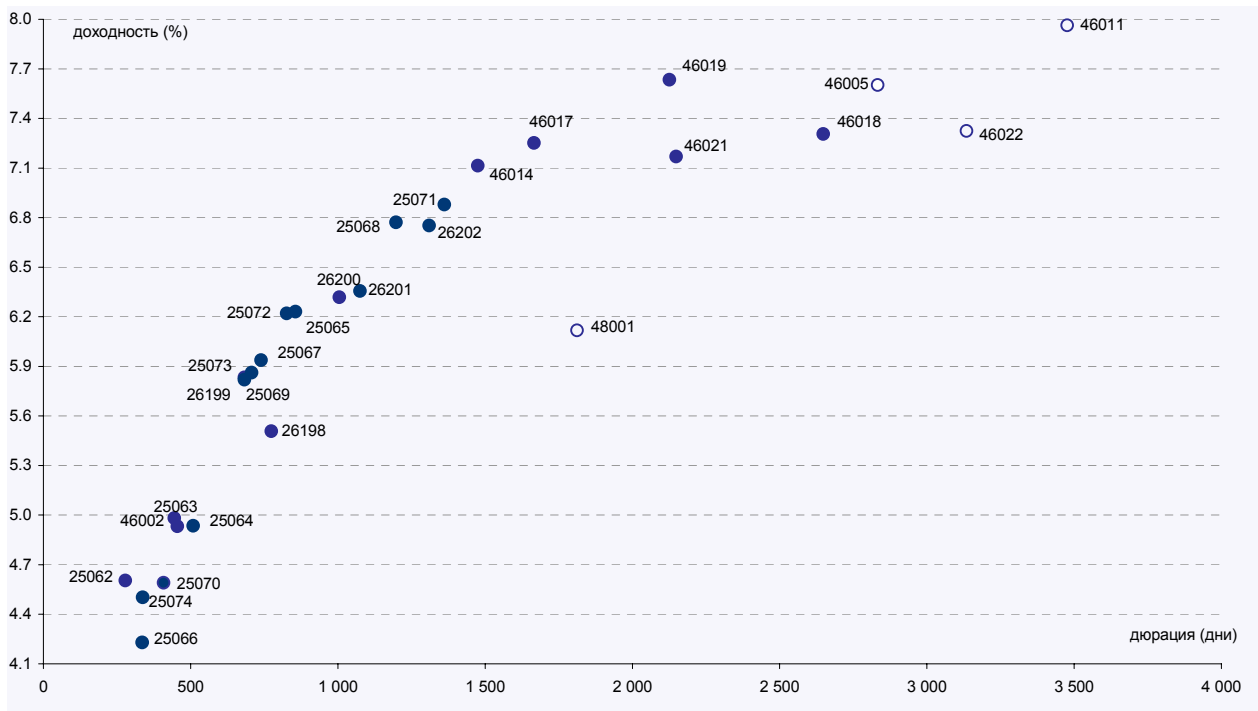
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.