

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

24 августа 2011 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: **Белоруссия, Казань.**
- **ВЭБ** отчитался по МСФО за 1 квартал 2011 года – нейтрально.
- **ТКС–Банк:** итоги по МСФО за 1 полугодие 2011 года – позитивно.
- **ТНК–ВР** – сильные результаты за 1 полугодие 2011 года.
- Отчетность «**Магнита**» за 1 полугодие 2011 года – восстановление эффективности, рост долговой нагрузки.
- **Банк Русский Стандарт, МТС.**

## Денежный рынок.....стр 9

- На международном валютном рынке вновь «правят баллом» спекулянты.
- У инвесторов возобновился интерес к рублю в преддверии налоговых выплат.

## Долговые рынки.....стр 11

- Внешние рынки сохраняют спрос на риски, но и к защитным инструментам интерес не снижается.
- Российские еврооблигации: торги при минимальной активности и под влиянием внешних настроений.
- Рублевые облигации: вчерашние покупки в 25079 – сигнал сегодняшнего спроса? Избирательный спрос в подешевевших бондах в корпоративном сегменте.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 13

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,11%	4	-126
Russia-30	4,18%	0	-66
ОФЗ 25068	6,70%	0	-43
ОФЗ 25077	7,39%	-7	n/a
Газпромнефт4	8,24%	0	258
РЖД-10	6,87%	-11	-48
АИЖК-8	7,85%	0	-11
ВЭБ 08	7,10%	0	n/a
Россельхб-8	7,69%	44	83
МосОбл-8	8,25%	1	-27
Мгop62	6,77%	-24	-65

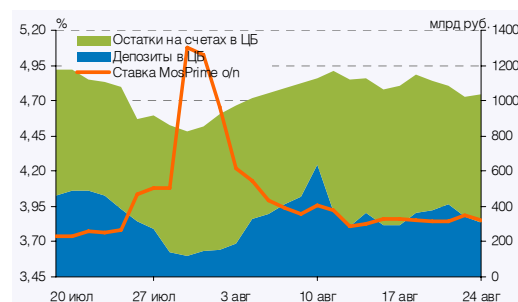
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,51%	-2	-20
ITRAXX XOVER S15 5Y	716,86	19	279
CDX XO 5Y	249,10	13	84

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	108,16	-0,6%	19,6%
Нефть WTI	84,12	2,3%	-6,4%
Золото	1 897,60	2,5%	35,1%
Никель LME 3 М	20 808	-1,7%	-14,4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- Минфин во вторник разместил на банковские депозиты на срок до 23 ноября 95 млрд руб. временно свободных бюджетных средств. Двенадцать банков, участвовавших в отборе, подали заявки на 219,2 млрд руб. Банки указали в заявках ставки в диапазоне 4,26–4,91% годовых при установленной Минфином минимальной ставке 4,25%. Ставка отсеечения была определена на уровне 4,61%, средневзвешенная ставка отбора составила 4,82%.
- 25 августа 2011 года на Санкт–Петербургской валютной бирже пройдут очередные депозитные аукционы по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию жилищно–коммунального хозяйства на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 2 млрд руб. сроком до востребования и 2,5 млрд руб. сроком на 34 дня.

**Купоны, оферты, размещения**

- Минфин разместит **ОФЗ выпуска 25079** с доходностью в интервале от 7,2% до 7,25%. Объем доразмещения госбумаг составляет 25 млрд руб. Дата погашения облигаций – 3 июня 2015 года.

**Рейтинги и прогнозы**

- Агентство Moody's оценивает потребности **Белоруссии** в экстренном внешнем финансировании во 2 полугодии 2011 года в 3–6 млрд долл. Эксперты агентства отмечают, что «отсутствие необходимого внешнего финансирования и сохранение существующего административного режима курсообразования может стать поводом для дальнейшего снижения странового рейтинга Белоруссии с «В3» и переводе его на уровень «Саа». Moody's в своем прогнозе опирается на два наиболее вероятных сценария развития событий в Белоруссии. Основной сценарий предполагает поступление до конца этого года 3–6 млрд долл. в форме внешних заимствований (или средств от приватизации) и либерализацию режима курсообразования, которая позволит участникам рынка беспрепятственно покупать инвалюту. В качестве источников внешних займов для Белоруссии, Moody's называет кредит Антикризисного фонда ЕврАзЭС на 3 млрд долл. в 2011–2013 годах, обращение Минска в Международный валютный фонд (МВФ) за кредитом на 3,5–8 млрд долл. и поступления от приватизации. Пессимистический сценарий предусматривает сохранение дефицита инвалюты из–за ужесточения валютного регулирования, недостаточное ужесточение монетарной политики с целью сохранения внутреннего спроса и невозможность привлечения кредитов МВФ по политическим соображениям, наряду с задержкой в приватизации. В этом случае эксперты Moody's ожидают замораживания валютных депозитов в белорусских банках или их административную конверсию в рублевые средства.
- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги города **Казани** в иностранной и национальной валюте на уровне «В+». Одновременно агентство подтвердило краткосрочный рейтинг города в иностранной валюте «В» и национальный долгосрочный рейтинг «А(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Негативный». Рейтинговое действие распространяется на существующие облигации города объемом 2,8 млрд руб.

«Негативный» прогноз отражает обеспокоенность агентства относительно растущего прямого долга у Казани (повысился до 26,2 млрд руб. на конец июня 2011 года, преимущественно за счет бюджетных кредитов для подготовки к Универсиаде 2012 года), увеличивающегося давления в плане рефинансирования, а также слабых бюджетных показателей. Помимо этого, рейтинги принимают во внимание хорошо диверсифицированную местную экономику Казани и потенциальную поддержку от Республики Татарстан. Агентство отмечает, что понижение рейтингов может произойти, если не будут пролонгированы кредиты от Татарстана на сумму 5,6 млрд руб. со сроком погашения в 2012 году (40% от операционных доходов), что город не сможет сделать без поддержки со стороны Республики Татарстан.

Если республика не продлит или частично не спишет бюджетные кредиты, кредитоспособность Казани окажется под давлением. Казань также имеет внутренние облигации на 1 млрд руб. с погашением в конце 2011 года и краткосрочные банковские кредиты на сумму 2,2 млрд руб. В конце 2011 года город планирует выпустить внутренние облигации еще на 2 млрд руб. со сроком погашения в 2016 году. Эти облигации будут использованы для рефинансирования облигаций с наступающими сроками погашения и частично заменят краткосрочные банковские кредиты.

*Действия Fitch не окажут влияние на облигации Казани, учитывая их низкую ликвидность. Вместе с тем, мы считаем, что власти Татарстана вряд ли допустят какие-либо неточности в исполнении обязательств по публичному долгу города, особенно накануне Универсиады 2012 и окажут всю необходимую поддержку.*

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- ЕБРР подписал с **Банком Русский Стандарт** кредитный договор на 4 млрд руб. (100 млн евро). Средства выделены сроком на 3 года для поддержки потребительского кредитования в регионах России. /Finambonds/

### ВЭБ отчитался по МСФО за 1 квартал 2011 года – нейтрально.

ВЭБ отчитался по 1 кварталу 2011 года. Относительно всего 2010 года (см. обзор от [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Daily\\_12\\_05\\_11.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_12_05_11.pdf)) можно отметить, что Банк стал немного активнее и рентабельнее. Его активы росли несколько интенсивнее, чем у Сбербанка (+0,8%) и ВТБ (+3,7%) – на 6% до 2,2 трлн руб., кредиты – на 4% до 416 млрд руб. Рентабельность активов за отчетный период составила 4% (Сбербанк – 4%, ВТБ – 2,4%) против 1,4% по итогам 2010 года. Тем не менее, по сравнению с 1 кварталом 2010 года показатели доходности смотрятся хуже: прибыль сократилась на 26,6% до 20,9 млрд руб. Основная причина – не столь успешные результаты с финансовыми инструментами, а также рост отчислений в резервы с 1,2 млрд руб. до 2,6 млрд руб.

*Более подробно мы рассмотрим итоги ВЭБа в следующем обзоре.*

*Вышедшая отчетность, на наш взгляд, не повлияет на котировки бумаг Банка. Наиболее ликвиден сейчас короткий выпуск серии 08, который уже торгуется с УТР 7,1% при дюрации 733 дня, то есть с дисконтом до 30 б.п. к кривой других крупных госбанков.*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

### ТКС–Банк: итоги по МСФО за 1 полугодие 2011 года – позитивно.

ТКС–Банк представил инвесторам предварительные итоги деятельности за 1 полугодие 2011 года по МСФО. Следует отметить, что демонстрируемые Банком темпы роста обогнали среднеотраслевые более чем в 7 раз: если в целом по отрасли прирост объема кредитования физлиц составил 10%, то у Эмитента – 75%. В результате, по собственным оценкам, доля Эмитента на рынке кредитных карт выросла с 3% год назад до 5% на конец июля 2011 года – сейчас Банк с объемом портфеля 597 млн долл. четвертый по величине игрок в данном сегменте (Банк Русский Стандарт – 20%, Сбербанк – 15%, ВТБ24 – 11%).

Таким образом, можно констатировать, что Банк пережил 2008–2009 годы вполне успешно, накопив при этом потенциал для столь «головокружительного» рывка. При этом маржинальность бизнеса (NIM) Кредитной организации очень высокая – показатель NIM достиг 42% при 37% по итогам 2010 года (Банк Русский Стандарт – 17,5%, ХКФ–Банк – 22,4%, Ренессанс Кредит – 25%). Тем не менее, отчисления в резервы и операционные расходы приводят к более «скромной» эффективности бизнеса: рентабельность активов уже более сравнима с

остальными участниками рынка – 6,8% по итогам 1 полугодия 2011 года, 3% – по итогам 2010 года (ХКФ–Банк – 9,5%, КБ Восточный – 3,1%, Ренессанс Кредит – 3,7%).

Отдельные финансовые показатели ТКС-Банк за 2010-2011 годы (МСФО)					
Международные рейтинги (M / S&P / F)	B2 / - / B				
	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение
Место в рейтинге по активам	268	167	219	128	101
Балансовые показатели, млн долл.	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение к 2010г.
ASSETS	211,6	405,1	n/a	716,6	77%
Cash and cash equivalents	18,9	50,9	n/a	88,2	73%
% assets	9,0%	12,6%	n/a	12,3%	0%
Loans	173,7	316,4	n/a	556,7	76%
Loans (gross)	192,3	341,6	235,3	596,7	75%
% assets	82,1%	78,1%	n/a	77,7%	0%
NPL (>90дн.)	5,3%	2,1%	4,7%	2,1%	0%
allowance for loan impairment	9,7%	7,4%	n/a	6,7%	-1%
Customer accounts	12,6	174,1	n/a	241,2	38%
% assets	6,0%	43,0%	n/a	33,7%	-9%
EQUITY	35,0	43,9	n/a	82,0	87%
% assets	16,6%	10,8%	n/a	11,4%	1%
Total Capital Adequacy Ratio	18,2%	11,8%	17,2%	12,7%	1%
Показатели прибыльности, млн долл.	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение к 1H2010
Net interest income	73,7	95,6	40,5	99,2	145%
Provisions charge for loan impairment	-18,3	-28,0	-17,9	-16,1	-10%
Operating income*	69,2	85,9	40,5	72,4	79%
Operating expenses	-23,8	-45,0	-16,5	-31,9	94%
Profit for the period	18,2	9,1	4,7	19,0	304%
Качественные показатели деятельности**	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение к 2010г.
RoAA	9,0%	3,0%	n/a	6,8%	4%
RoAE	70,8%	23,1%	n/a	60,3%	37%
NIM	40,3%	36,6%	n/a	42,0%	5%
Cost / Income	34,4%	52,4%	n/a	44,1%	-8%

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

\*\* Расчеты НОМОС-БАНКА

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА

С точки зрения качества активов стоит отметить, что в относительном выражении NPL (90+) остается низким – 2,1% на конец 2010 года и 1 полугодия 2011 года. Тем не менее, в денежном выражении рост значительный – с 7,2 млн долл. до 12,5 млн долл. На наш взгляд, основные риски Банка сейчас кроются в качестве новой клиентской базы и сохранении темпов роста, поскольку при стагнации возможно резкое падение показателей качества портфеля. Отметим, что со стороны капитала запас прочности, на наш взгляд, можно назвать невысоким – 13,3% на 1 августа 2011 года (ХКФ–Банк – 19,23%, Ренессанс Кредит – 14,1%).

Структура фондирования ТКС-Банка сейчас напоминает еще докризисный Русский Стандарт, когда в основе фондирования лежали займы и кредиты. Закрыв всю задолженность по синдицированным кредитам в 1 квартале текущего года, Эмитент сосредоточился на публичных заимствованиях: доля облигаций и еврооблигаций в пассивах на конец 1 полугодия 2011 года достигает 52% пассивов. Соотношение задолженности по ним к капиталу высокое – 4,6х, что мы рассматриваем как негативный фактор в кредитном качестве Эмитента. Отчасти смягчает негатив долгосрочная структура заимствований: до конца 2011 года Банку предстоит исполнить оферту по выпуску БО-02 объемом 1,5 млрд руб. Следующая оферта будет только в августе 2012 года по выпуску серии БО-03 (1,5 млрд руб.). Таким образом, нагрузка на денежный поток ТКС-Банка довольно умеренная, тем более что по итогам 2 квартала Банк показал хорошие результаты по ликвидности: объем собранных процентных платежей – 76 млн долл., денежных средств на балансе – 88 млн долл.

В настоящее время 1- и 2-летние рублевые бумаги Банка торгуются с доходностью выше 13%, то есть с премией более 150 б.п. к Эмитентам со схожими рейтингами (ТКБ-Банк: «B2» от Moody's и «B» от Fitch). Еврооблигации – с доходностью выше 12% при дюреции 2,27 года. Отметим, что обязательства Банка при текущем ухудшении конъюнктуры оказались в числе первых, попавших «под удар» распродаж. На наш взгляд, с учетом рисков по качеству портфеля и уровню долговой нагрузки, бумаги Эмитента могут быть интересны инвесторам с высоким «аппетитом» к риску.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

### ТНК-ВР – сильные результаты за 1 полугодие 2011 года.

Вчера Компания представила итоги первых шести месяцев текущего года, согласно US GAAP, которые мы оцениваем положительно. Прежде всего стоит отметить весомый рост операционного денежного потока, а также низкую долговую нагрузку и традиционно более высокую маржу, по сравнению с другими представителями сектора.

mio usd	TNK-BP, US GAAP					
	2010	2009	%	пол. 2010	пол. 2011	%
Основные финансовые показатели, млн долл.						
Revenue	44 646	34 753	128%	20 747	29 203	41%
Operating income	8 264	6 827	121%	3 669	6 233	70%
EIBTDA	10 391	9 007	115%	4 671	7 412	59%
Net income	5 815	4 973	117%	2 632	4 869	85%
% expenses	297	441	67%	137	130	-5%
Operating cash flow	9 682	6 581	147%	3 929	5 941	51%
Operating margin	18,5%	19,6%	-1%	17,7%	21,3%	-4%
EBITDA margin	23,3%	25,9%	-3%	22,5%	25,4%	-3%
Net margin	13,0%	14,3%	-1%	12,7%	16,7%	-4%
	2009	2010	%	пол. 2011		% НУ/2010
Assets	29 448	33 126	12%	35 934		8%
Debt	7 018	7 129	2%	6 924		-3%
Long term debt	5 593	6 078	9%	5 328		-12%
Short-term debt	1 425	1 051	-26%	1 596		52%
Cash and cash equivalents	890	1 844	107%	1 050		-43%
Net Debt	6 128	5 285	-14%	5 874		11%
Debt/EIBDA	0,78	0,69	-0,09	0,67		-0,02
Net Debt/EIBTDA	0,68	0,51	-0,17	0,57		0,06
Debt/Assets	24%	22%	-0,02	22%		0,00

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Основой высоких результатов отчетного периода, как и для большинства участников сектора, стала ценовая конъюнктура. Если говорить про операционные результаты, то добыча нефти и газа за полугодие выросла на 1,2% до 1,765 тыс. барр. н.э. Переработка росла более быстро – на 11% до 761 тыс. барр./сут. Успехи в операционном сегменте дали возможность для весомого улучшения финансовых результатов. Так, выручка за отчетные шесть месяцев составила 29 млрд долл., увеличившись по сравнению с годом ранее на 41%. Для сравнения, ранее отчитавшаяся Газпром нефть показала схожий рост – «+39%». Динамика показателей прибыльности шла опережающими темпами. Так, EBITDA выросла на 59% до 7,4 млрд долл. к значению годом ранее. Здесь сказался, в том числе положительный эффект лага по экспортной пошлине. Отметим так же, что

довольно традиционно уровень маржи ТНК–BP выглядит лучше сектора – по итогам полугодия EBITDA margin составляла 25,4% (22,3% за а.п.п.г.). У Газпром нефти – 23,2%. Денежный поток от операционной деятельности за полугодие составил 5,9 млрд долл. по сравнению с 3,98 млрд долл. годом ранее. Собственных источников в полном объеме хватало на финансирование возросших на 70% капитальных затрат. В итоге, долговой портфель снизился с уровня по итогам прошлого года в 7,1 млрд долл. до 6,9 млрд долл. Соотношение Debt/EBITDA составило минимальное значение – 0,95x. Как дополнительный факт, подтверждающий отсутствие рисков рефинансирования, отметим запас ликвидности на конец полугодия в размере 1 млрд долл., что в совокупности с денежным потоком покрывает практически весь долг. Напомним, что запланированная правительством система «60–66» будет «на руку» Компании и позволит, по нашим подсчетам, дать дополнительный эффект к EBITDA в размере 5–6%.

Евробонды Эмитента, мы считаем, довольно привлекательным инструментом. На фоне нестабильной конъюнктуры, мы видим бумаги ТНК–BP как защитный инструмент, с большей возможностью апсайда по сравнению с другими бумагами. Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание, прежде всего, на ликвидные выпуски ТНК–18, ТНК–20.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Оператор **МТС** приобрел 100% уставного капитала в четырех компаниях, предоставляющих услуги кабельного телевидения и широкополосного доступа в интернет под брендом «Альтаир» в городе Тула. Сумма сделки составила 680 млн руб. (23,2 млн долл.) с учетом чистого долга. Финансовые показатели компаний будут консолидированы в финансовую отчетность МТС, начиная с 22 августа 2011 года. /Интерфакс/

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- По данным Минсельхоза РФ, российские регионы получили 76,16 млрд руб. федеральных субсидий на поддержку АПК. По данным на 19 августа 2011 года, до сельхозпроизводителей доведено 57,6 млрд руб. Из региональных бюджетов получателям перечислено 19,7 млрд руб. Ранее сообщалось, что всего в 2011 году на реализацию мероприятий госпрограммы развития сельского хозяйства выделено 125 млрд руб., из которых субсидии на поддержку сельского хозяйства составляют 111,8 млрд руб. (90%). С учетом региональных бюджетов общий объем субсидий на поддержку АПК в этом году составит 149,1 млрд руб. Из них 75% (111,8 млрд руб.) – средства федерального бюджета, 25% (37,3 млрд руб.) – средства региональных бюджетов. /Интерфакс/



## РИТЭЙЛ

**Отчетность «Магнита» за 1 полугодие 2011 года – восстановление эффективности, рост долговой нагрузки.**

Сегодня утром продуктовая сеть «Магнит» представила свои финансовые результаты за 1 полугодие 2011 года по МСФО, которые мы оцениваем как позитивные в части восстановления эффективности на фоне негативных трендов, оказавших заметное влияние на ее ухудшение в начале года, при этом отмечаем заметный рост долговой нагрузки.

Итак, выручка Ритейлера возросла за январь–июнь 2011 года на 58,68% до 5,471 млрд долл. относительно аналогичного периода 2010 года главным образом благодаря органическому развитию сети (за год количество магазинов увеличилось на 968, а торговая площадь расширилась на 39,5% до 1,613 млн кв. м.) и росту сопоставимых продаж (LFL составил 13,13%: трафик 4,79% и средний чек 18,55%). Из LFL видно, что менеджмент Сети приступил к выполнению озвученных ранее планов по «переносу» ощутимо возросших издержек (на бензин, увеличение ЕСН и страховых взносов) на конечных потребителей, чтобы поддержать маржинальность бизнеса. В результате, во 2 квартале уже можно наблюдать улучшение рентабельности EBITDA на 0,46 п.п. до 6,78% относительно 1 квартала, но все же за 1 полугодие 2011 года EBITDA margin снизилась на 0,74 п.п. до 6,56% относительно аналогичного периода 2010 года.

Финансовые результаты "Магнита" в 2010-2011 годы (МСФО)				
млн долл.	2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010
<b>Основные финансовые показатели</b>				
Чистая выручка	7 777,4	5 470,7	3 447,7	58,7%
ЕБИТДА	631,6	359,0	251,8	42,6%
Чистый операционный денежный поток	428,7	263,3	156,8	68,0%
Чистая прибыль	333,7	140,4	131,2	7,0%
% расходы	35,1	51,3	12,5	311,3%
	2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 2010
Активы	3 689,0	4 789,1	-	29,8%
Денежные средства и их эквиваленты	132,6	75,8	-	-42,9%
Долг	1 007,1	1 689,1	-	67,7%
краткосрочный	196,8	444,9	-	126,0%
долгосрочный	810,3	1 244,2	-	53,6%
Чистый долг	874,5	1 613,4	-	84,5%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>				
Рентабельность EBITDA	8,12%	6,56%	7,30%	-0,74 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	4,29%	2,57%	3,81%	-1,24 п.п.
Долг/EBITDA	1,59	2,29	-	-
Чистый долг/EBITDA	1,38	2,18	-	-
EBITDA/% расходы	17,99	6,99	20,17	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

По итогам 1 полугодия 2011 года долговая нагрузка «Магнита» возросла: размер долга увеличился на 67,7% до 1,689 млрд долл. относительно 2010 года, а соотношение Долг/EBITDA составило 2,3х против 1,6х в 2010 году, Чистый долг/EBITDA – 2,2х против 1,4х соответственно. Данный рост был преимущественно связан с размещением весной этого года двух выпусков биржевых облигаций серий БО–5 и БО–6 на общую сумму 10 млрд руб. (около 360 млн долл.), а также привлечением кредитных ресурсов от Сбербанка на сумму около 166,2 млн долл. и ВТБ – 53,4 млн долл. Увеличение долга привело к росту процентных расходов Компании в отчетном периоде более чем в 4 раза до 51,3 млн долл., при том, что «Магнит» привлекает кредитные ресурсы под довольно низкие ставки. В целом, ситуация с долгом у Ритейлера остается достаточно комфортной, в том числе и с краткосрочными погашениями, на которые приходится 26,3% всех кредитов и займов (или 444,9 млн долл.). Напомним, что в марте 2012 года Компании предстоит пройти погашение облигаций на сумму 5 млрд руб. (181

млн долл.), что, на наш взгляд, не вызовет каких-либо трудностей у Эмитента. Вместе с тем, отметим, что реализация крупномасштабной инвестпрограммы в 2011 году на 1,8 млрд долл., с которой и связан рост долговой нагрузки Ритейра, может привести и к дальнейшему ее увеличению. Учитывая потребность Компании в рефинансировании короткого долга и осуществление масштабных инвестиций, не исключено, что «Магнит» при стабилизации ситуации на финансовых рынках может разместить новые выпуски рублевых облигаций (у Ритейлера имеется три зарегистрированных выпуска биржевых облигаций на 15 млрд руб.). Сегодня должен состояться конференц-колл с менеджментом «Магнита», на котором уже традиционно будут представлены прогнозы развития Сети на 2011 год и, вероятно, видение руководства относительно ситуации с долговой нагрузкой, что мы прокомментируем в нашем следующем обзоре.

Что касается бумаг «Магнита», то здесь наблюдается некоторый дисбаланс по двум выпускам биржевых облигаций серий БО-1 (YTM 8,64%/1,86 года) и БО-2 (YTM 8,42%/1,88 года), которые при той же дюрации предлагают к бумагам серий БО-3 (YTM 7,97%/1,87 года) и БО-4 (YTM 8,14%/1,88 года) премию порядка 50-60 б.п., но весьма ограниченная ликвидность может затруднить операции с этими облигациями.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru



24 августа 2011 года

## Денежный рынок

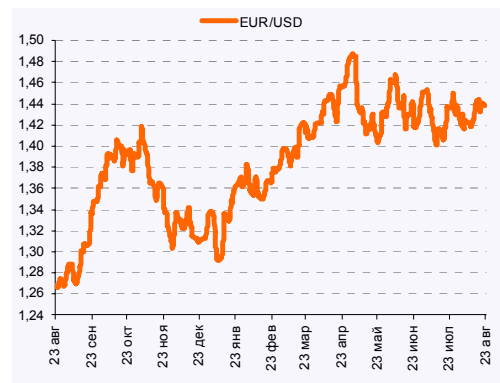
Предстоящие в пятницу события: публикация предварительных данных о ВВП США и плановое выступление главы ФРС, – вынуждают инвесторов на время покинуть валютный рынок или свои свести действия к минимуму. На этом фоне можно наблюдать довольно слабую активность, что позволяет не очень крупным игрокам и спекулянтам без особых усилий разворачивать рынок в необходимом для них направлении при любом удобном случае. Валютная пара EUR/USD, находившаяся с вечера понедельника и по начало вчерашних торгов на уровне 1,437х, продемонстрировала резкий рост на предварительных данных об индексах деловой активности в производственном секторе и сфере услуг европейского региона. Нельзя сказать, что значения были сильно позитивными. Так, в Германии комбинированный индекс снизился с 52,5 в прошлом месяце до 51,3, во Франции немного вырос с 53,2 до 53,6, а по ЕС остался без изменений. Вместе с тем, реакция рынка была довольно сильной: пара EUR/USD в течение нескольких часов достигла отметки 1,4499х, почти коснувшись планки 1,45х. Столь резкое усиление позиций европейской валюты не могло пройти незамеченным, и вместе с открытием американской сессии все вернулось к утренним значениям 1,438х. Поводом для второй попытки игроков подвинуть пару к более высоким уровням стали слабые данные из США о сокращении продаж на первичном рынке недвижимости и понижении индекса деловой активности в производственном секторе Ричмонда, но реализовать это им не удалось. По итогам дня значение пары составило 1,444х. На наш взгляд, наиболее комфортным уровнем соотношения между евро и долларом является 1,44х, мы полагаем, что именно этого значения и будет придерживаться рынок до конца недели.

На локальных валютных торгах курс рубля продолжил укрепляться. Если еще в понедельник многие не верили в возвращение стоимости американской валюты к уровню 29 руб., то вчера эта планка была пройдена без особых усилий. Несомненно, основной вклад был сделан экспортерами, продолжающими подготовку к завтрашней выплате в бюджет НДС и акцизов. При открытии вчерашней сессии курс доллара составлял 29,01 руб. и на протяжении первой половины дня уверенно снижался до 28,82 руб. При достижении этого уровня укрепление национальной валюты закончилось и началось движение к уровням открытия. Вместе с тем, конъюнктура на сырьевых площадках складывается вполне позитивно, стоимость нефти марки Brent вчера достигла отметки 110 долл. за барр., и, в случае сохранения подобной тенденции, это окажет сильную поддержку рублю. По итогам дня курс доллара вернулся к значению 29,01 руб. Сегодня при открытии торгов его стоимость опустилась до 28,88 руб. Мы полагаем, что до конца недели рубль продолжит испытывать поддержку от трансформации валютной выручки и может достигнуть уровня 28,50 руб. за доллар.

Первый спад банковской ликвидности после бюджетных выплат прошел, и она снова начала набирать объемы. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличилась на 10,7 млрд руб. до 1034,3 млрд руб. Кроме того сегодня, Минфин добавит в систему 95 млрд руб. от вчерашнего

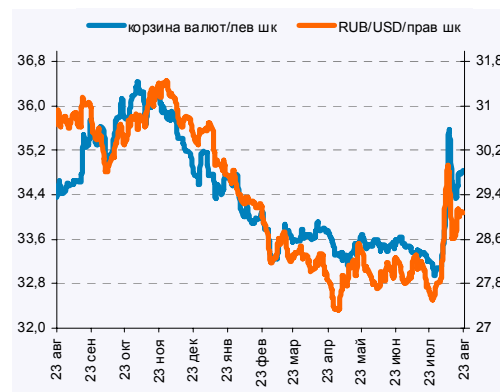
Алексей Егоров  
egorov\_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

деPOSITного аукциона. В то же время стоит помнить о предстоящих на следующей неделе возвратах ранее привлеченных бюджетных средств на сумму около 35 млрд руб. Ставки денежного рынка продолжают находиться на довольно комфортных уровнях – MosPrime overnight составляет 3,85%. Мы полагаем, что текущего запаса ресурсов должно хватить для относительно безболезненного прохождения налогового периода.

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

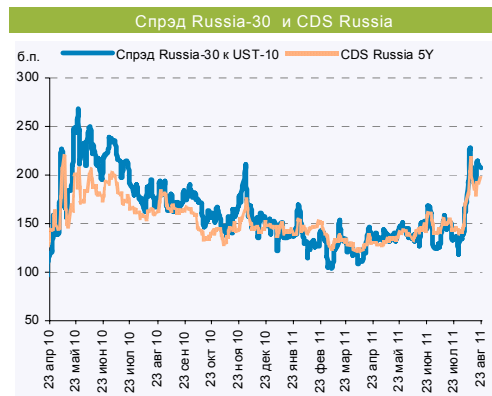
## Долговые рынки

По итогам торгов вторника **глобальные площадки** остались в области положительных переоценок. Получив стимул для роста в виде статистики деловой активности в Китае, инвесторы демонстрировали возросший интерес к рисковому активам. При этом выходящим позже данным по PMI во Франции, которые оказались чуть хуже прогноза, не удалось существенно ограничить покупательские инициативы, а отчеты по PMI Германии и ЕС в силу того, что превзошли ожидания, только их упрочили. Не стали дополнительными драйверами для роста индикаторы экономического сентимента и потребительского доверия по ЕС, оказавшись гораздо слабее прогнозов и фактически приравняющие текущую ситуацию по первому индикатору – к декабрю 2008, а по второму – к маю 2010 года. Вместе с тем, европейским фондовым индексам удалось довольно уверенно продержаться весь день, и по итогам дня положительная переоценка по ним составила от 0,6% до 1,2%. В то же время можно отметить, что общее настроение в части корпоративных рисков сохраняется довольно настороженным, о чем свидетельствует динамика ITRX X-OVER, «перешагнувшего» вчера отметку 700 б.п.

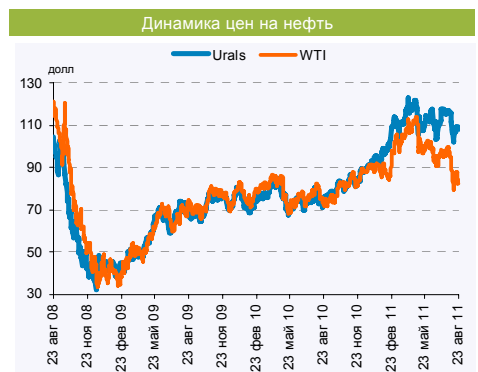
На американских площадках первоначальный настрой был довольно неоднороден. Не прибавили особого позитива макроотчеты, характеризующие состояние сегмента продаж новых домов в июле, а индекс деловой активности Ричмонда оказался гораздо хуже ожиданий – «-10» против прогноза на уровне «-5». Отметим, что на столь же низком уровне индикатор последний раз находился в июне 2009 года. К тому же, размеренному ходу торгов помешали новости о землетрясении в США. Важно, что масштабы произошедшего не имели каких-то серьезных последствий и после непродолжительного «замешательства» американские площадки вновь демонстрировали высокую покупательскую активность в части рискованных активов, которая, надо подчеркнуть, весьма комфортно «уживалась» и с довольно ощутимым спросом на защитные инструменты. Так, вчерашний аукцион по 2-летним treasuries на сумму 35 млрд долл. можно признать вполне успешным: bid/cover был выше, чем на предыдущем июльском аукционе – 3,44 против 3,14, хотя доходность, сложившаяся при размещении, была минимальной – 0,22% (0,42% в прошлый раз). Доля покупок участников-нерезидентов возросла до 31,6% с 27,7%.

Что касается более длинных UST, то здесь не наблюдалось такого же ажиотажа, хотя и об изобилии продавцов говорить не стоит. Безусловно, в большей степени позитивная динамика фондовых индексов повлияла на длинный конец кривой госбумаг: доходность UST-10 возросла на 5 б.п. – до 2,15% годовых, по UST 30 на 7 б.п. – до 3,49% годовых.

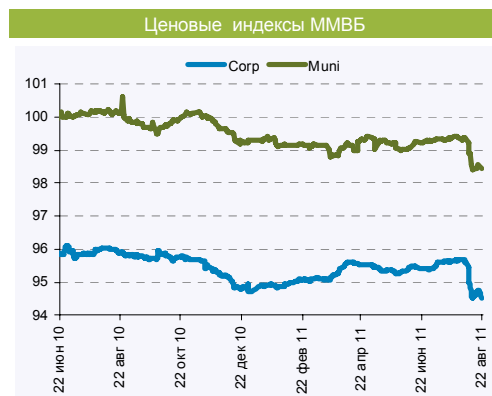
Появление сообщения от рейтингового агентства Moody's о снижении рейтинга Японии на 1 ступень с «Aa2» до «Aa3» стало дополнительным поводом для того, чтобы усилить интерес инвесторов к американским активам, особенно к «защитным». На фоне этого с началом торгов среды в Азии доходность UST-10 демонстрирует снижение, приблизившись к отметке 2,12% годовых.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: MMBB

В части макроданных сегодня основное внимание будет адресовано американской статистике по заказам на товары длительного пользования, в части которых предварительные прогнозы довольно неутешительные, поскольку ориентированы на общее замедление экономики.

В сегменте **российских еврооблигаций** торги вторника проходили достаточно спокойно. Начало торгов сопровождалось позитивными настроениями, обеспечившими при открытии небольшой «гэп». Так, первые сделки дня по суверенным бондам Russia-30 проходили в районе 119,375%. В последующем были попытки усилить позиции и продвинуться выше, но это не имело успеха, после невыразительной реакции рынков на слабую американскую статистику инвесторы в российские риски, стараясь опередить возможную ценовую коррекцию американских госбумаг, старались по возможности зафиксироваться – к моменту закрытия торгов на локальном рынке Russia-30 котировалась по 118,875%.

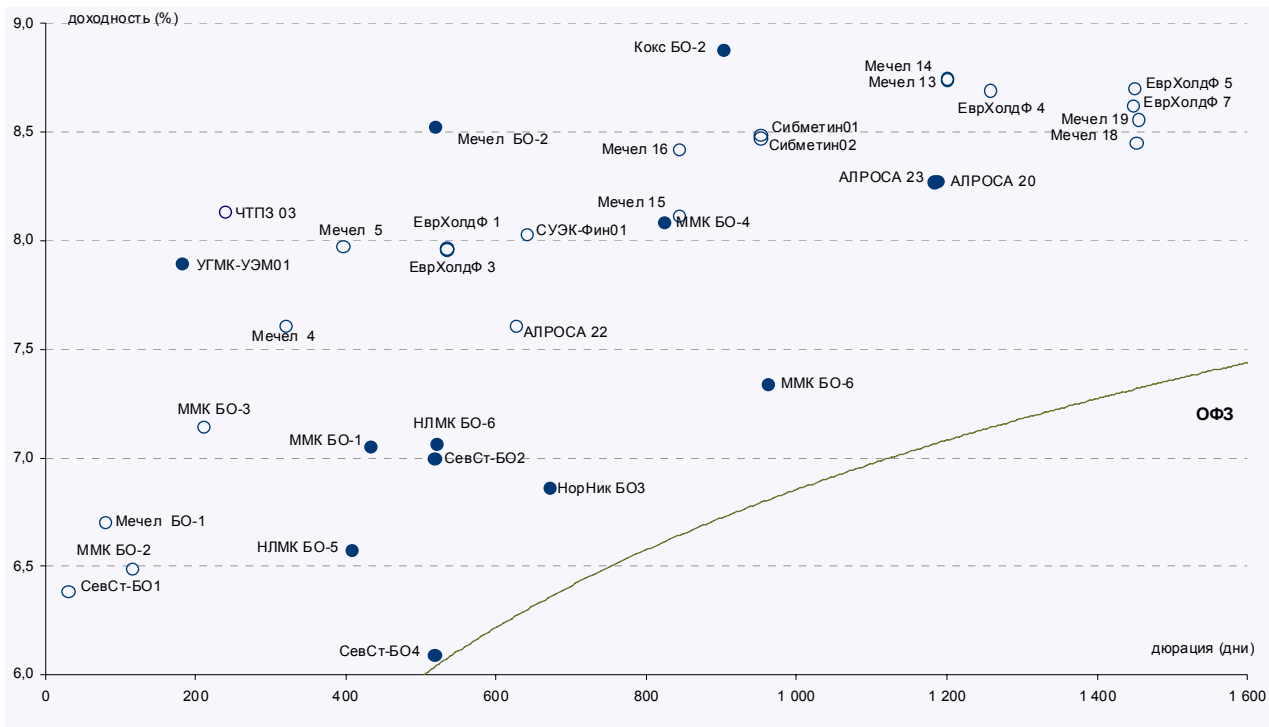
В выпусках негосударственного сектора большую часть дня сделок, «двигающих» цены, не наблюдалось, однако уже фактически перед закрытием активизировались продавцы, что повлекло за собой смещение вниз в пределах 25–50 б.п. в котировках бумаг ВЭБа, Северстали, ВымпелКома, Металлоинвеста, Алросы и Евраз.

Несмотря на то, что российским площадкам вчера не удалось отыграть оптимизм, сформировавшийся во второй половине торгов в США, сегодня у них также, весьма вероятно, не представится такой возможности. С одной стороны, на ожиданиях слабых макроданных зарубежные инвесторы могут сконцентрироваться на фиксации после вчерашнего роста, с другой – хотя резонанс на заявление Moody's о снижении рейтинга Японии и выглядит достаточно умеренным, он затронул наиболее важный для России сырьевой сегмент, а это уже может негативно отразиться на российских евробондах.

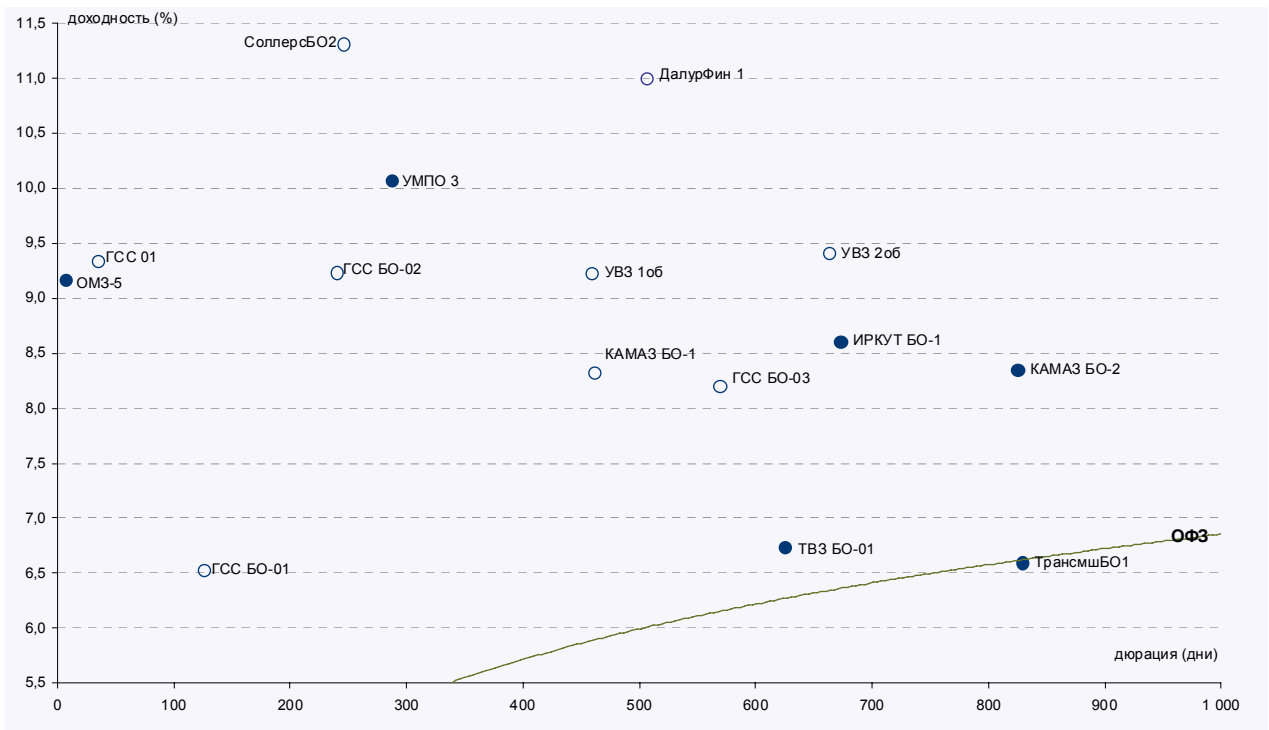
В сегменте **рублевого долга** вчера было чуть больше позитива, чем в последние дни. Покупки затронули не только сегмент ОФЗ, где в центре спроса были среди прочих и бумаги серии 25079, что формирует ожидания того, что сегодня на аукционе может сформироваться спрос, заметно превосходящий уровни последних аукционов. Как мы ожидаем, сегодня Минфин может рассчитывать на размещение не менее 30–40% от заявленного объема, все-таки и дюрация наиболее комфортная, и ставка в большей степени близка к рынку, чем предыдущие.

В негосударственных бондах также были покупки, но в заметно меньших масштабах. Положительными переоценками день завершали бумаги Башнефти, Газпром нефти, ЕвразХолдинг – Финанса, ММК, Сибметинвеста, в то же время все еще под прессингом продаж выпуски РусГидро, Алросы, Русала. Судя по всему, текущее положение укрепившегося за последние дни рубля добавляет энтузиазма покупателям, хотя есть четкое понимание, что данная ситуация – это отражение реалий так называемого «налогового периода».

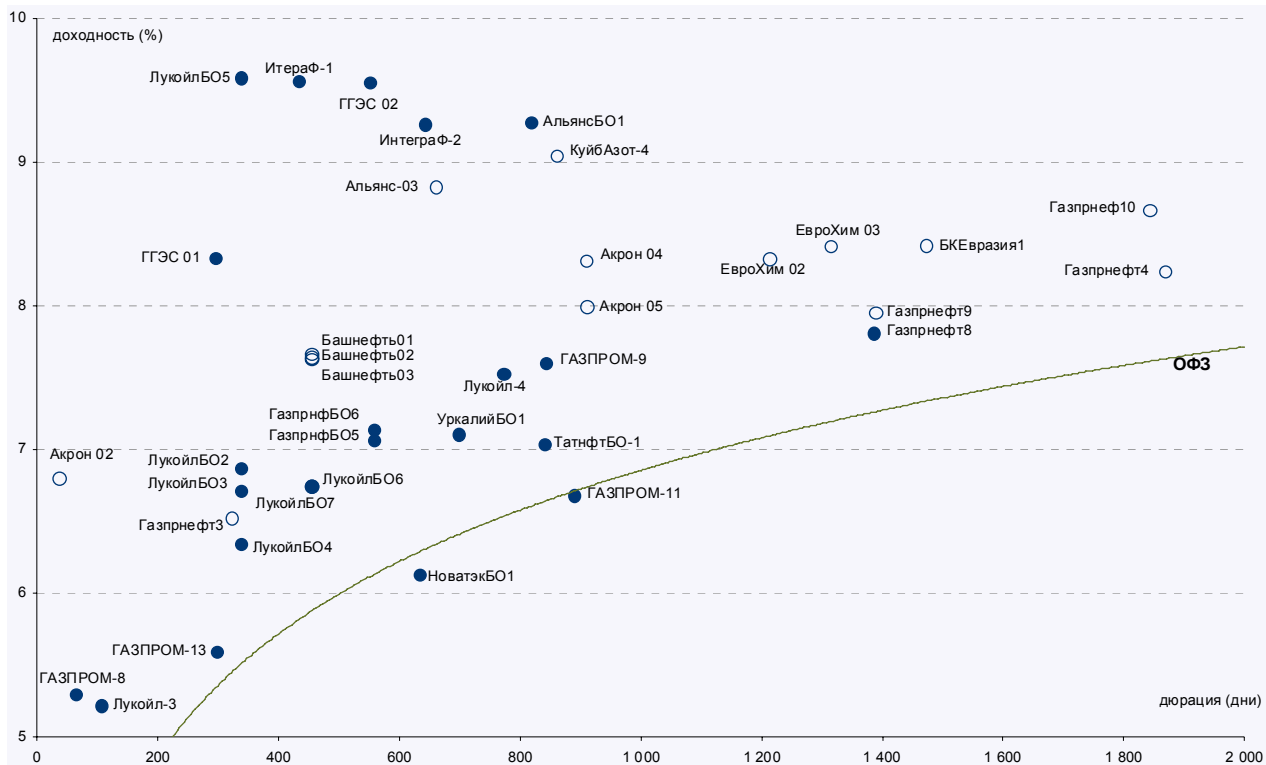
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



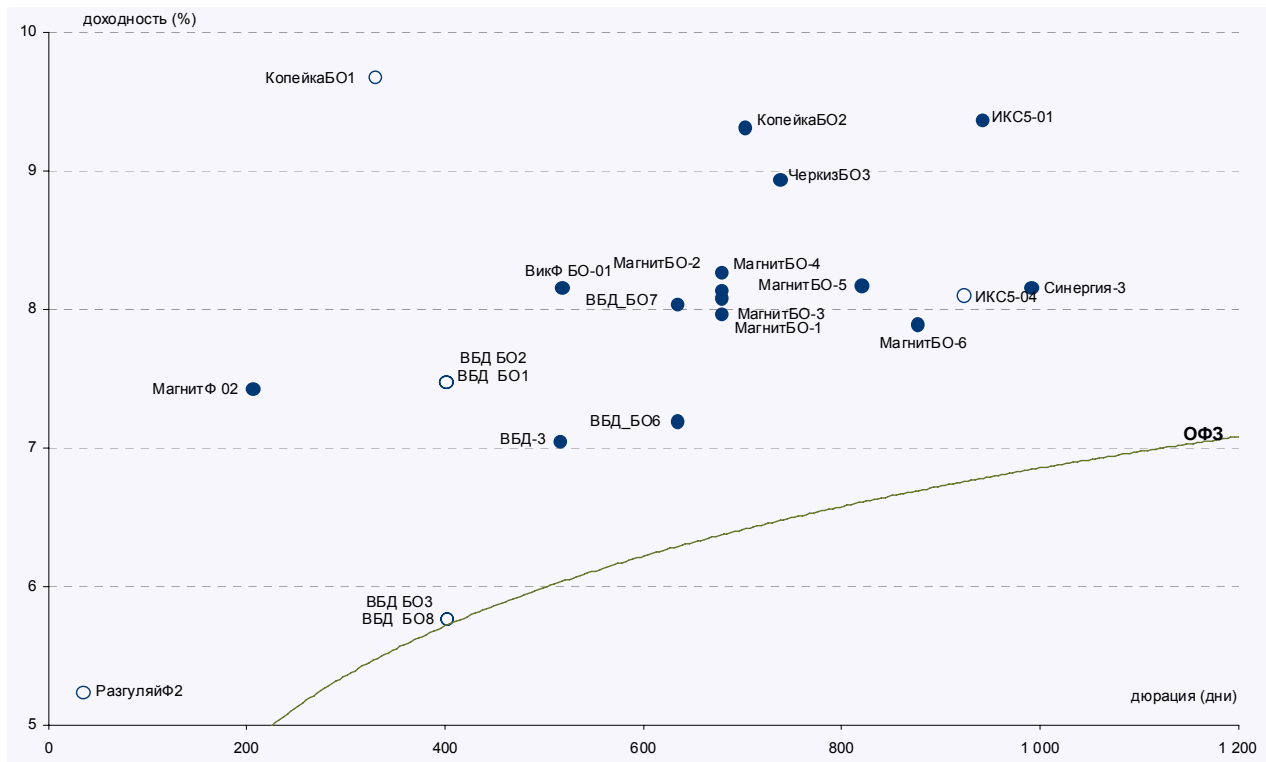
Машиностроение



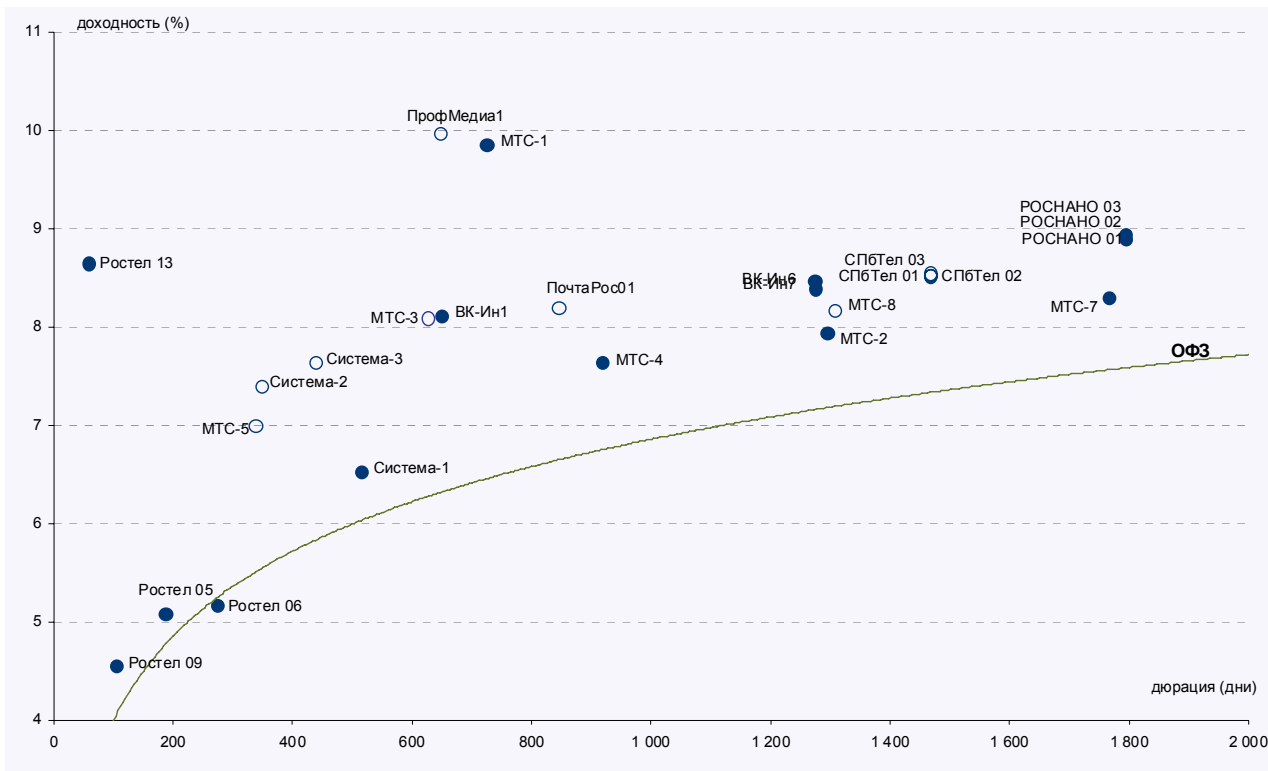
## Нефтегазовый сектор, Химия



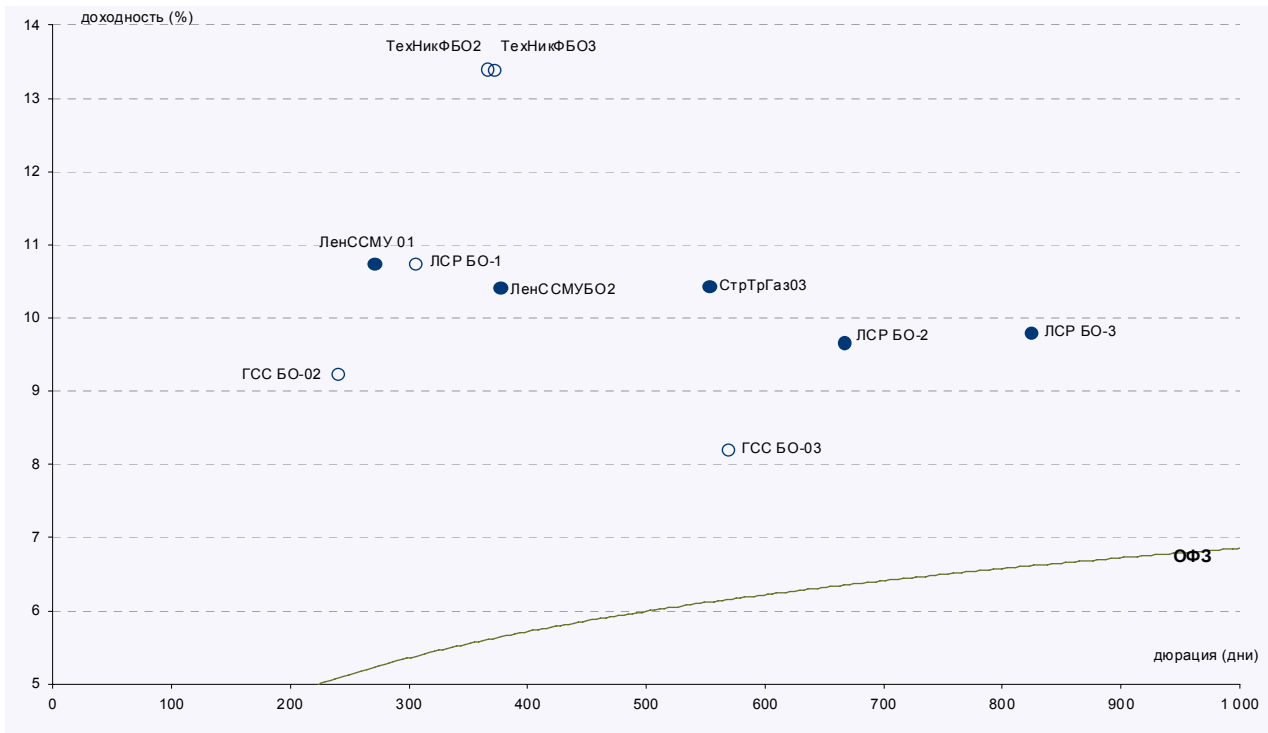
## Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

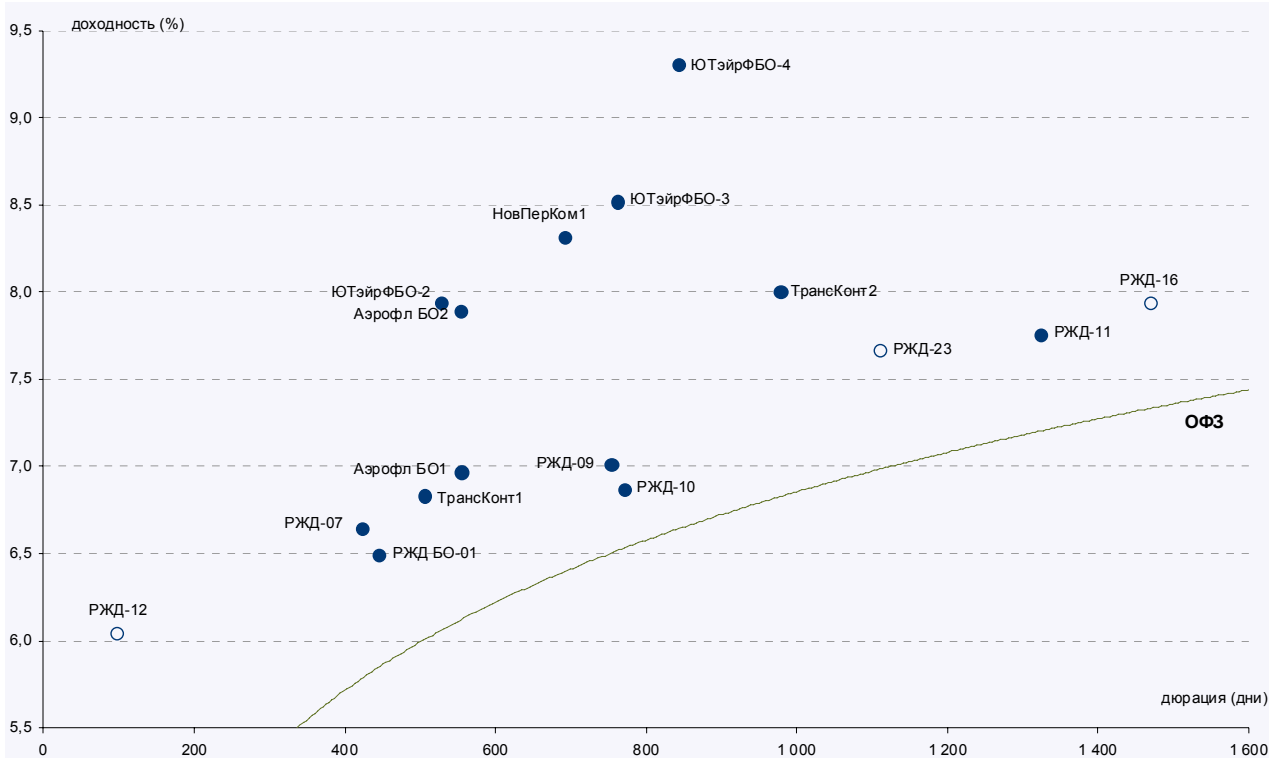


Строительство, девелопмент и стройматериалы

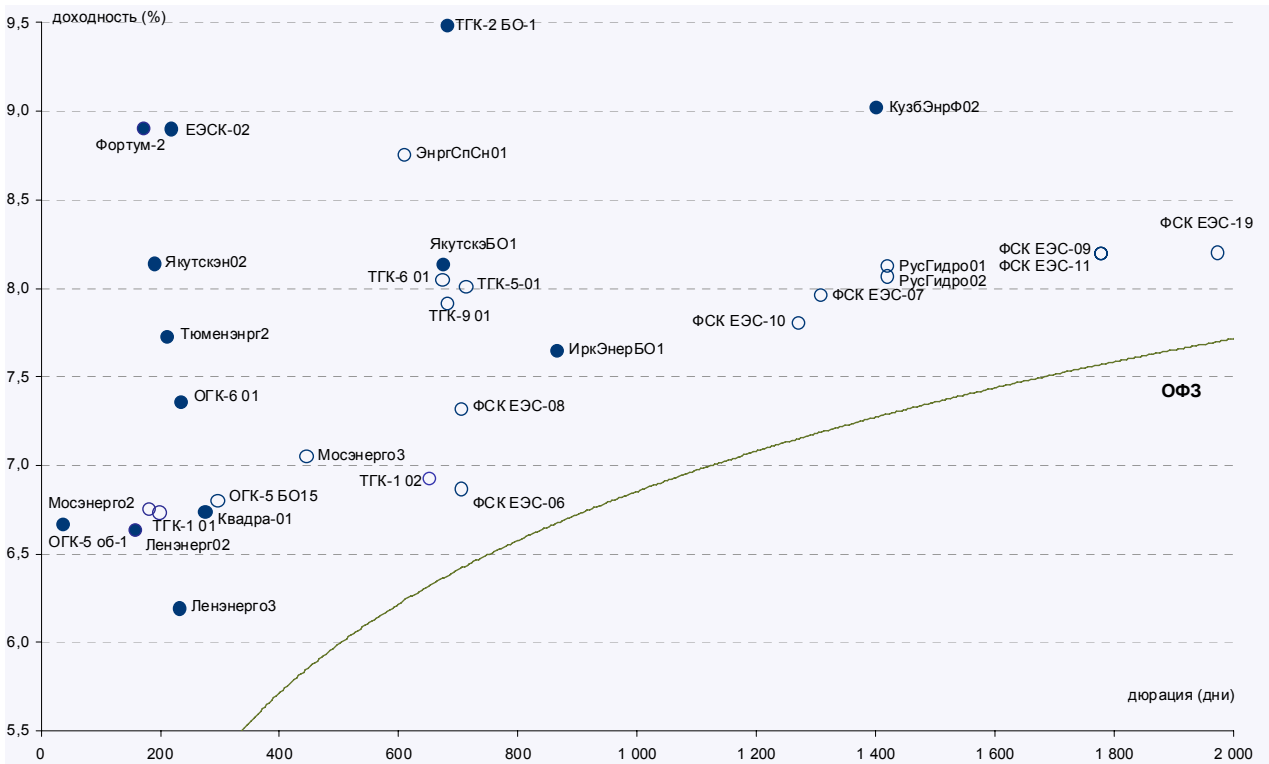




## Транспорт

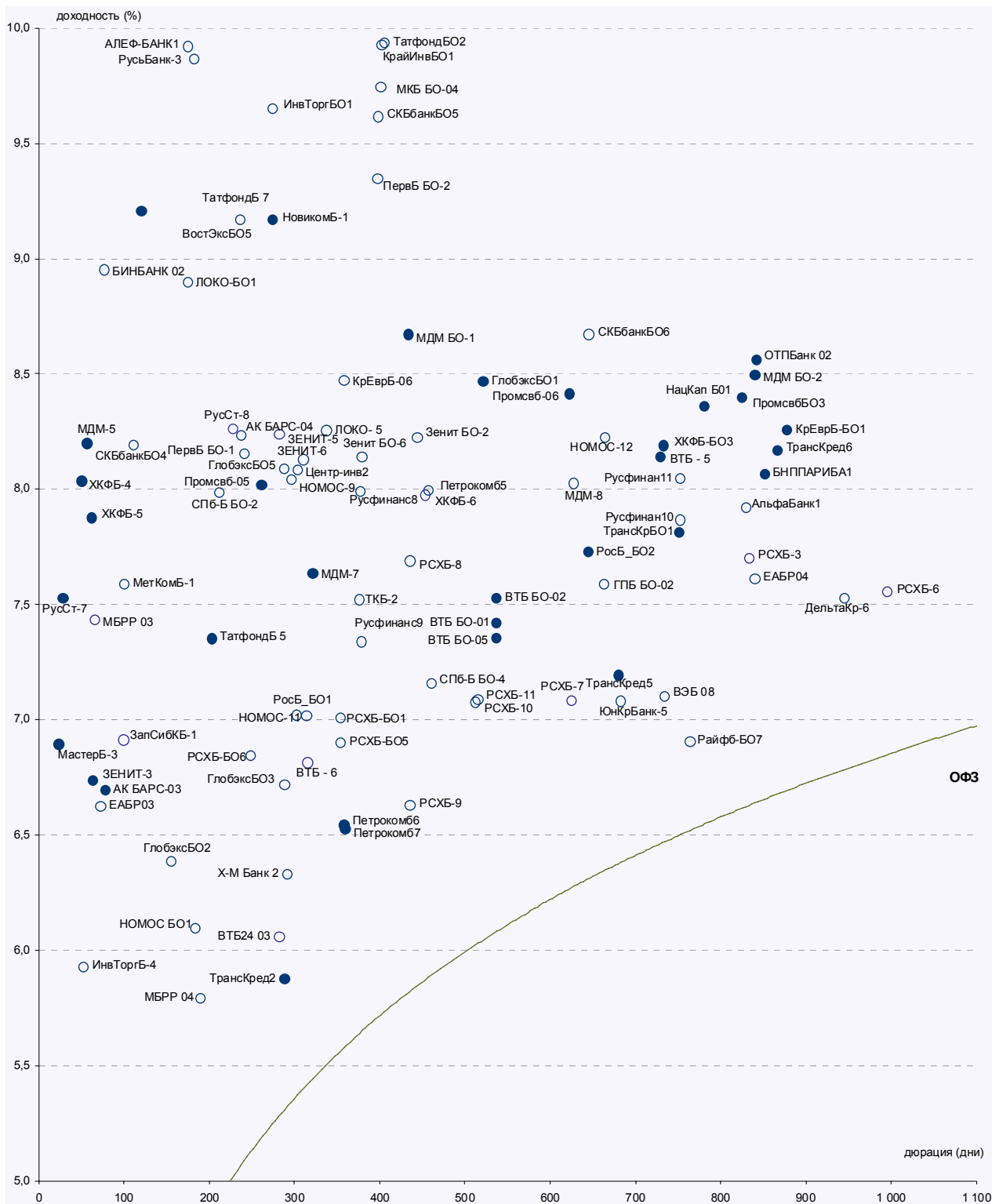


## Энергетика

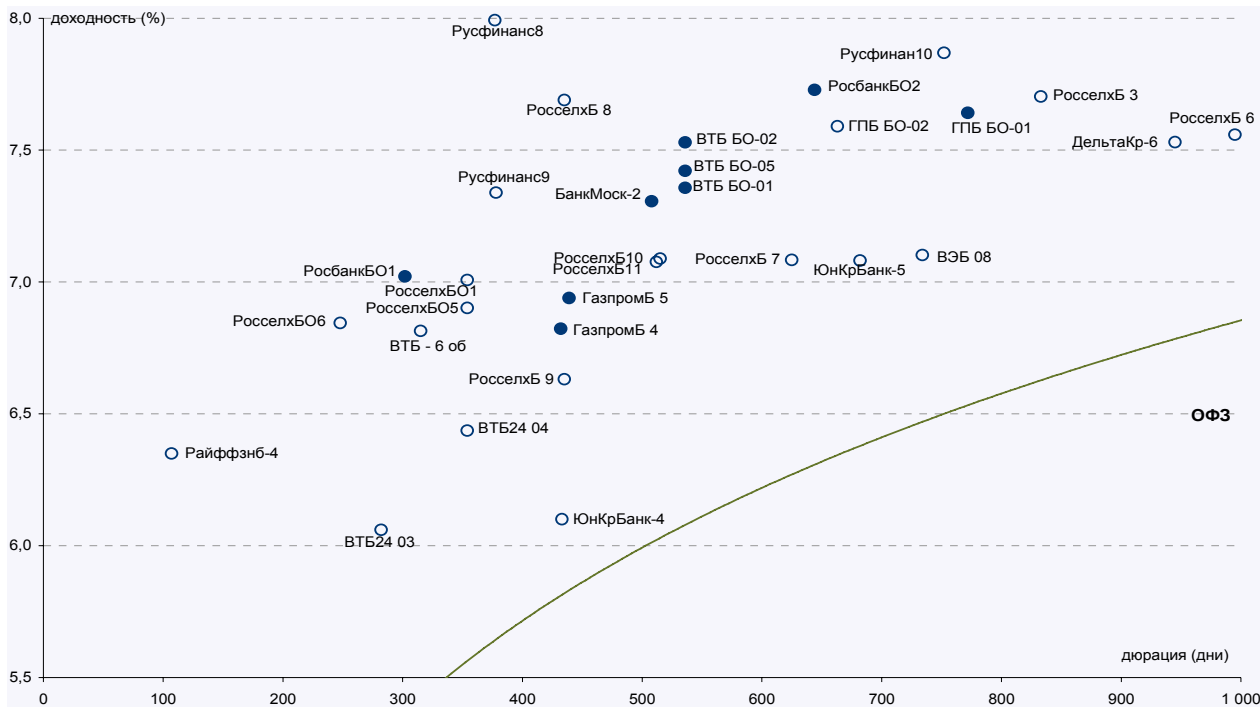


24 августа 2011 года

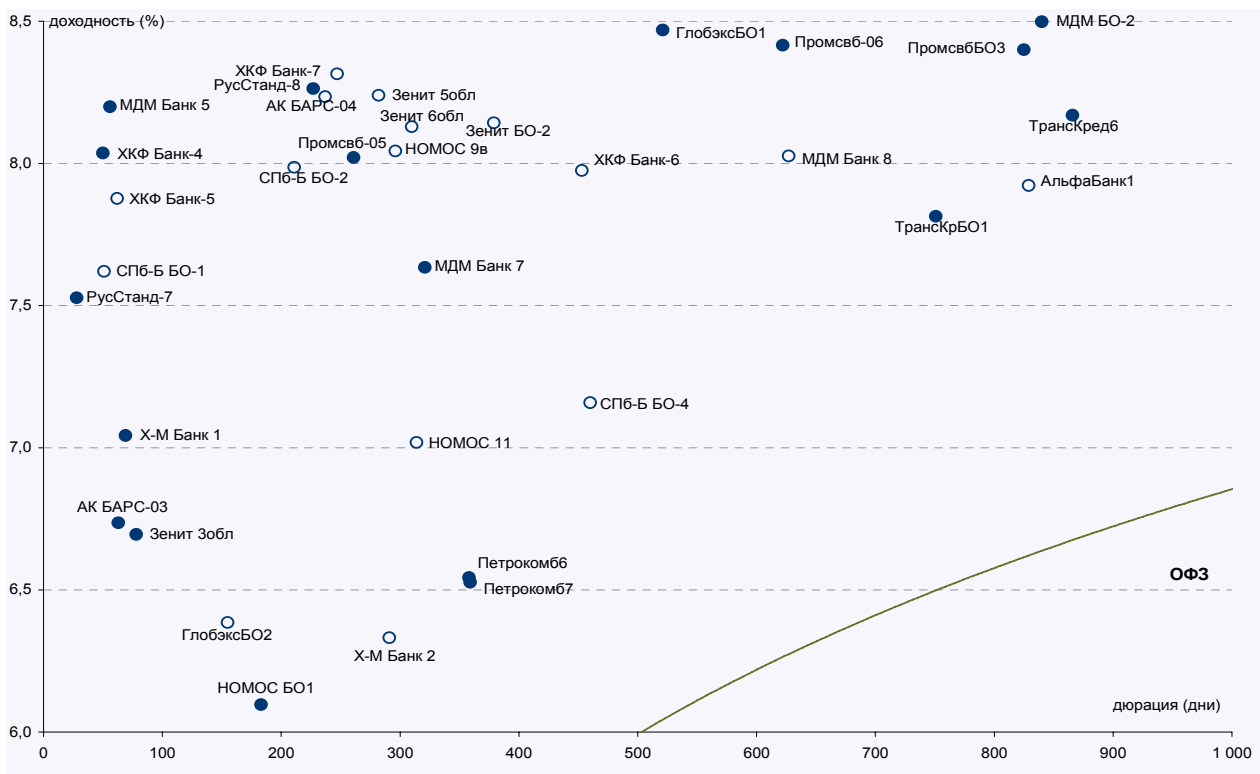
Финансовый сектор



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

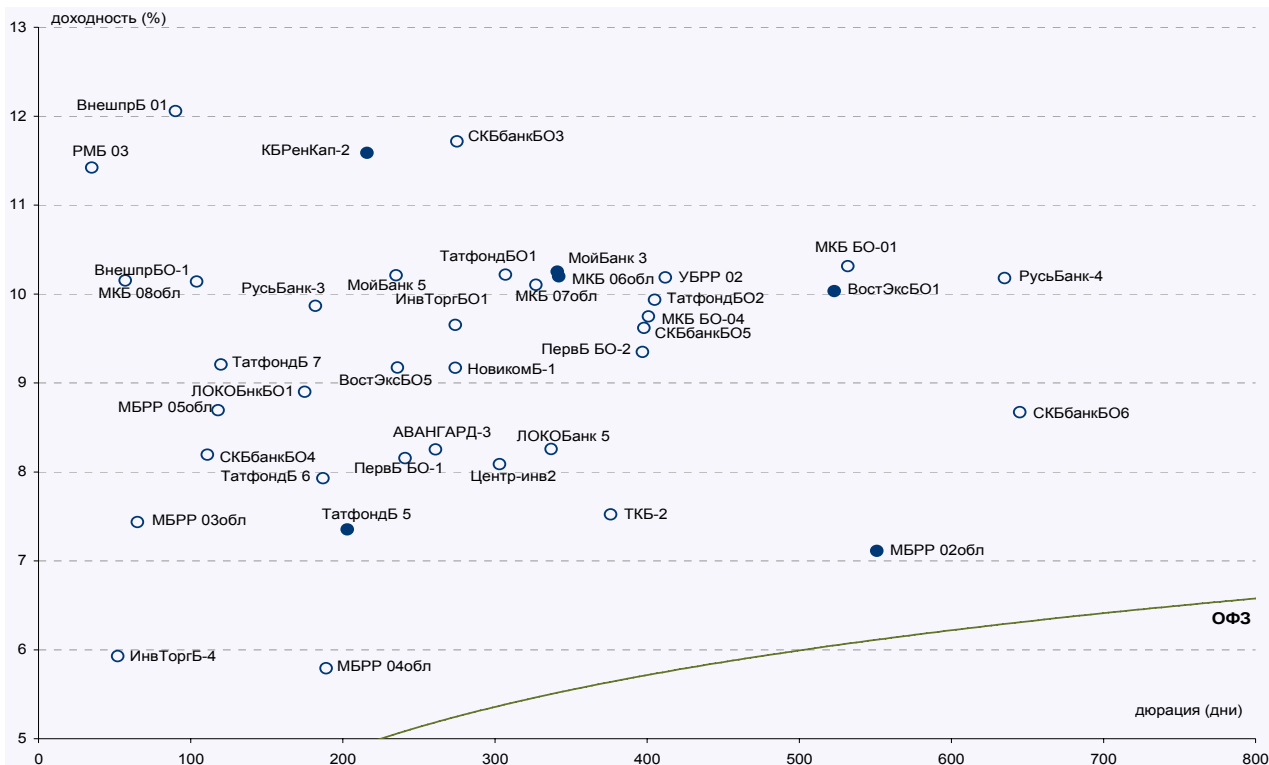


**Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»**

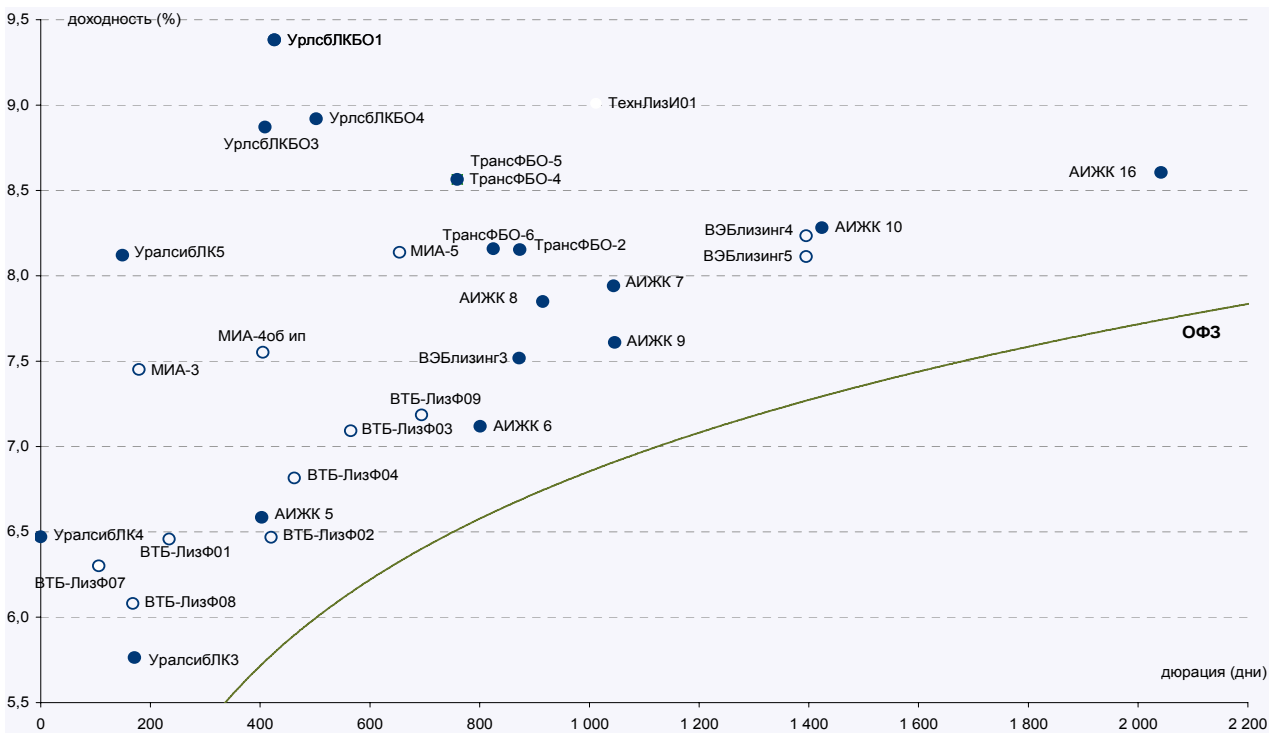


24 августа 2011 года

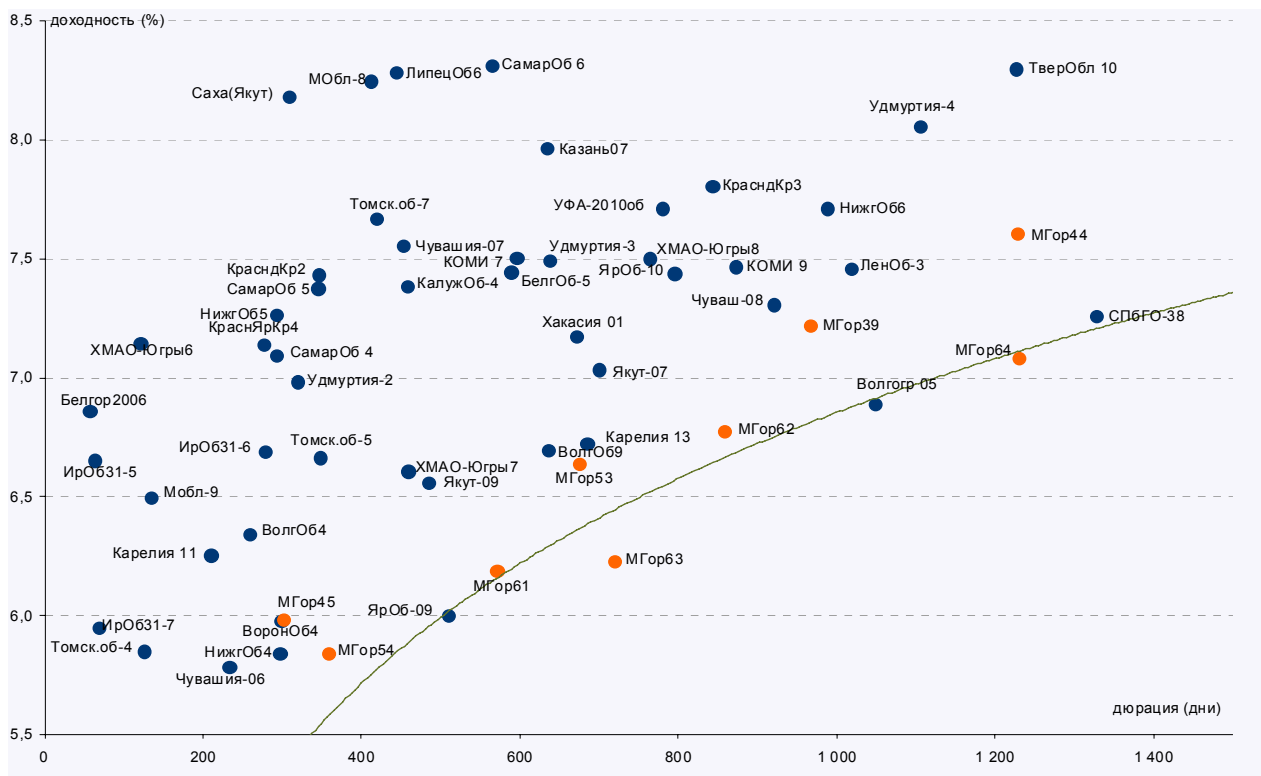
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



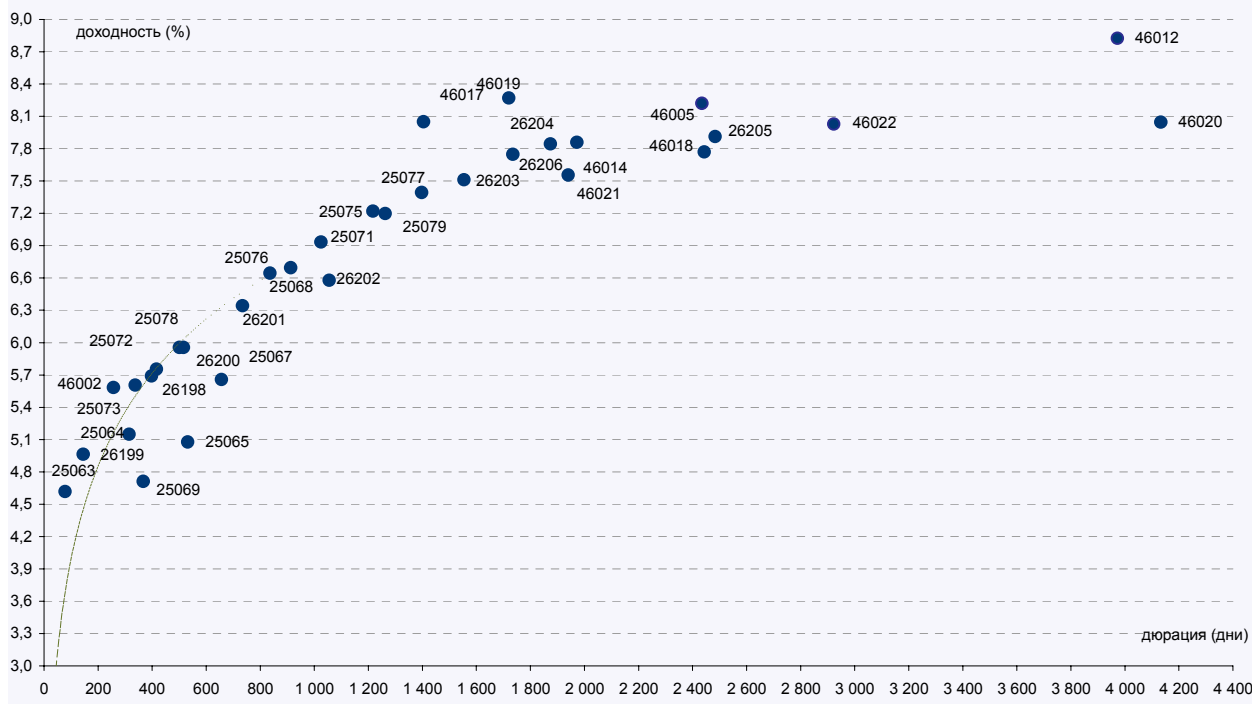
## Лизинг и Ипотека



## 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.