

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

25 августа 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- **ВЭБ** отчитался по МСФО за 1 квартал 2011 года – нейтрально.
- **НЛМК**: сильные данные за 1 полугодие 2011 года, но для котировок нейтрально.
- **ФАС** согласовало **МТС** покупку 29,04% акций МГТС – нейтрально для бумаг Компании.
- **Мираторг** привлек кредит от ВТБ на 1,86 млрд руб. – нейтрально для бумаг Холдинга.
- Конференц-колл с «**Магнитом**» – перспективы развития Сети.

Денежный рынок.....стр 8

- Международный валютный рынок в ожидании предварительных данных о ВВП США и комментариев ФРС.
- Курс рубля начинает стабилизироваться.

Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: ожидания пятничных заявлений Б.Бернанке продолжают «разогревать» спрос на риски.
- Российские еврооблигации: ценовой апсайд Russia-30 сдерживает динамика UST и волатильность нефтяных котировок.
- Рублевые облигации: ОФЗ 25079 нашли покупателей, но на этом весь позитив пока иссяк.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,30%	15	-107
Russia-30	4,23%	2	-60
ОФЗ 25068	6,71%	1	-42
ОФЗ 25077	7,47%	8	n/a
Газпромнефт4	8,24%	0	258
РЖД-10	6,86%	-1	-49
АИЖК-8	7,85%	0	-11
ВЭБ 08	7,10%	0	n/a
Россельхб-8	7,68%	0	82
МосОбл-8	8,25%	0	-27
Мгпр62	7,00%	23	-42

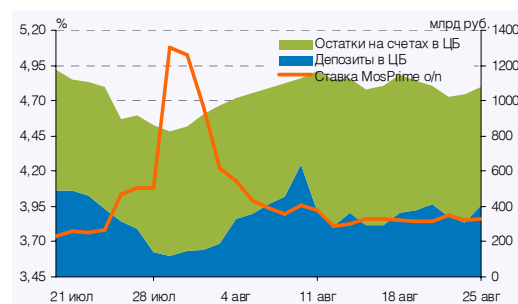
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,51%	0	-20
ITRAXX XOVER S15 5Y	718,63	2	280
CDX XO 5Y	254,50	5	90

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 461,62	1,2%	-13,4%
RTS	1 601,03	1,4%	-9,6%
S&P 500	1 177,60	1,3%	-6,4%
DAX	5 681,08	2,7%	-17,8%
NIKKEI	8 639,61	-1,1%	-16,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	110,12	0,0%	21,7%
Нефть WTI	85,16	-0,3%	-5,2%
Золото	1 759,32	-3,8%	25,2%
Никель LME 3 М	20 788	0,8%	-14,5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- По данным Росстата, в 1 полугодии 2011 года в экономику России поступило 87,7 млрд долл. иностранных инвестиций, что в 2,9 раза больше, чем в 1 полугодии 2010 года. Прямые инвестиции в экономику страны поступили в размере 7,039 млрд долл., что на 29,8% больше, чем за аналогичный период 2010 года. Объем портфельных инвестиций сократился на 65,5% к аналогичному периоду прошлого года и составил 241 млн долл. Прочие инвестиции в экономику РФ выросли в 3,3 раза и составили 80,418 млрд долл. По состоянию на конец июня 2011 года накопленный иностранный капитал в экономике России составил 315 млрд долл., что на 19,9% больше по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.
- По оценке Росстата, инфляция в РФ за период с 16 по 22 августа 2011 года была нулевой. Потребительские цены с начала месяца снизились на 0,1%, с начала года выросли на 4,9%. В 2010 году инфляция с начала месяца составляла 0,6%, с начала года – 5,4%, в целом за август – 0,6%.

Купоны, оферты, размещения

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25079** спрос составил 12,95 млрд руб. Размещено бумаг на сумму 12,55 млрд руб. из 25 млрд руб. предложенных, выручка от продажи ОФЗ составила 12,699 млрд руб. Цена отсечения облигаций определена на уровне 99,5640% от номинала, средневзвешенная цена – 99,5778% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,25% годовых.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**ВЭБ отчитался по МСФО за 1 квартал 2011 года – нейтрально.**

ВЭБ опубликовал консолидированную неаудированную отчетность по МСФО за 1 квартал 2011 года. В целом, результаты можно назвать позитивными. Однако прежде чем анализировать представленные данные, стоит обратить внимание, что в консолидированных активах доля непосредственно ВЭБа (вместе с МСП Банком и РОСЭКСИМБАНКом) становится все меньше: если на конец 2008 года она достигала 93%, то на конец 2010 года – уже 76% (1,7 трлн руб.). Приобретение ГЛОБЭКСБАНКом в 1 квартале 2011 года контрольной доли тольяттинского Национального Торгового Банка еще немного сократило долю ВЭБа – до 75%. Напомним, что в разряд «дочерних» компаний входят Связь–Банк, ГЛОБЭКСБАНК, уже названный НТБ, Проминвестбанк (Украина), Белвнешэкономбанк (Белоруссия), ВЭБ–лизинг и другие. Таким образом, дочерние компании начинают оказывать все большее влияние на консолидированные показатели. При этом структура не только обширная, но и довольно неравномерная по доходам: ВЭБ (вместе с МСП Банком и РОСЭКСИМБАНКом) приносит Группе 90% прибыли (18,7 млрд руб.), в то время как совокупная доля Связь–Банка, ГЛОБЭКСБАНКа и НТБ около 7% (1,5 млрд руб.), на ВЭБ–лизинг, белорусское подразделение и другие компании приходится менее 3% (менее 600 млн руб.), а украинский банк и вовсе убыточен.

Размер общей прибыли по итогам 1 квартала 2011 года по сравнению с 1 кварталом 2010 года сократился 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. Последнее обусловлено более активным резервированием по украинскому и белорусскому подразделениям. Впрочем, по самому ВЭБу также наблюдается увеличение, а вот российские кредитные организации, наоборот, сокращали объем отчислений. Негативный эффект оказало также сокращение доходов от операций с финансовыми инструментами, в том числе с инвестиционными ценными бумагами, и комиссионных доходов. При этом рост стоимости фондирования

привел к незначительному, но все же сокращению чистых процентных доходов до 15,7 млрд руб. против 16,1 млрд руб. за 1 квартал 2010 года. Тем не менее, уровень маржинальности (NIM) остался на прежнем уровне. Рост доходов по операциям в иностранной валюте не смог перечеркнуть все негативные тенденции, в результате рентабельность активов Банка упала с 5,8% до 4%, то есть до уровня подтянувшего свои показатели прибыльности Сбербанка.

Консолидированные активы ВЭБа по итогам 1 квартала 2011 года росли несколько интенсивнее, чем у других крупных государственных финансовых организаций: у Сбербанка (+0,8%) и ВТБ (+3,7%), – на 6% до 2,2 трлн руб. Структура активов не изменилась: все также ключевые роли играют кредитование (38%), финансовые активы (27,5%) и средства в кредитных организациях (19%). Кредитный портфель (gross) Группы вырос на 3,7% до 966 млрд руб., что было заметно выше Сбербанка и ВТБ (2,4% и 0,1% соответственно). В своей отчетности ВЭБ не расшифровывает качество портфеля, однако, судя по сокращению нормы резервирования с 15,5% до 14,6%, оно постепенно улучшается. Напомним, что ключевыми направлениями кредитования остаются недвижимость и строительство (26%), производство (включая машиностроение и производство оборонной продукции) (17%) и финансовая деятельность (17%). Финансовые активы (593 млрд руб.) представляют собой в основном портфель ценных бумаг, сокращение доходов от операций с которым мы уже отметили выше. Существенный объем средств в кредитных организациях (416 млрд руб.) объясняется в основном оказанной поддержкой российским банкам во время кризиса в виде субординированных кредитов.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО													
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк				ВТБ					ВЭБ			
	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011	2010 (с ТКБ)	2010 (без ТКБ)	1Q 2010 (без ТКБ)	1Q 2011 (с ТКБ)	Изменение за 1Q 2011	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011
Активы	8 629	7 301	8 696	0,8%	4 291	---	3 362	4 448	3,7%	2 043	1 965	2 158	5,6%
Кредиты (net)	5 489	4 743	5 661	3,1%	2 785	---	2 291	2 790	0,2%	788	859	822	4,4%
Кредиты (gross)	6 192	5 374	6 339	2,4%	3 060	2 856	2 540	3 064	0,1%	932	980	966	3,7%
доля в активах	63,6%	65,0%	65,1%	1,5%	64,9%	---	68,1%	62,7%	-2,2%	38,6%	43,7%	38,1%	-0,4%
NPL (>90дн.)	7,3%	8,9%	7,2%	-0,1%	8,6%	9,2%	10,2%	8,2%	-0,4%	n/a	n/a	n/a	n/a
уровень резервов	11,3%	11,7%	10,7%	-0,6%	9,0%	9,6%	9,8%	8,9%	-0,1%	15,5%	12,3%	14,9%	-0,6%
Финансовые активы	1 824	1 590	1 812	-0,6%	452	---	327	465	2,9%	574	906	593	3,2%
доля в активах	21,1%	21,8%	20,8%	-0,3%	10,5%	---	9,7%	10,4%	-0,1%	28,1%	46,1%	27,5%	-0,6%
Средства клиентов	6 651	5 503	6 647	-0,1%	2 213	1 936	1 555	2 373	7,2%	290	226	308	6,3%
доля в активах	77,1%	75,4%	76,4%	-0,6%	51,6%	---	46,2%	53,3%	1,8%	14,2%	11,5%	14,3%	0,1%
Коэффициент достаточности общего капитала*	16,8%	18,9%	17,8%	1,0%	16,8%	17,1%	22,2%	15,5%	-1,3%	20,1%	n/a	n/a	n/a
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	496	129	130	0,7%	---	171	42	46	9,5%	67	36	37	2,8%
Прибыль	182	43	87	101,9%	---	55	15	26	70,6%	28	28	21	-26,6%
Качественные показатели деятельности	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011	2010 (с ТКБ)	2010 (без ТКБ)	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011
ROE	20,6%	21,3%	33,6%	13,0%	10,3%	---	11,9%	17,7%	5,8%	5,9%	24,7%	15,9%	-8,8%
ROA	2,3%	2,4%	4,0%	1,7%	1,5%	---	1,8%	2,4%	0,6%	1,4%	5,8%	4,0%	-1,8%
C / I	42,4%	36,2%	44,9%	2,5%	43,0%	---	38,2%	45,3%	7,1%	27,7%	14,2%	22,7%	8,5%
NIM	6,6%	7,3%	6,2%	-0,4%	5,0%	---	5,2%	4,8%	-0,4%	3,8%	8,3%	8,3%	0,0%

* Для ВЭБа показатель приведен по методике ЦБ

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Что касается фондирования, то в целом здесь все осталось без изменений: 38% (829 млрд руб.) приходится на задолженность перед Правительством и ЦБ, в основном сформированную за счет размещения в ВЭБе средств Фонда национального благосостояния во время кризиса с целью поддержания экономики России и банковской системы в частности. Немного подросший (с 290 млрд руб. до 308 млрд руб.) объем привлеченных средств (14% пассивов), на наш взгляд, объясняется, как раз влиянием на отчетность показателей дочерних компаний.

В 1 квартале Группа не раз выходила на долговой рынок, в частности ВЭБ разместил выпуск облигаций серии 09 объемом 15 млрд руб., а также еврооблигации с погашением в 2016 году на 500 млн швейцарских франков.

Интересно, что на рынок вышел и украинский Проминвестбанк, разместивший на внутреннем рынке два займа на общую сумму 1 млрд грн (порядка 126 млн долл. при активах 4,4 млрд долл. на начало текущего года). Отметим, что последний на середину текущего года занимал 8 место в рейтинге украинских банков по величине активов и последние годы демонстрировал постоянные убытки (по итогам 2010 года – «–0,8» млрд грн или «–106» млн долл.), таким образом, пополнение фондирования было совсем нелишним. Вероятно, у ВЭБа обширные планы по дальнейшему развитию своей дочерней кредитной организации.

В своей отчетности Банк не раскрывает уровень достаточности капитала на конец 1 квартала. Напомним, на начало текущего года показатель составил 20,1%, при этом доля капитала в активах была на уровне 24,2%. На 1 апреля она выросла до 25,6%, соответственно, можно предположить, что уровень достаточности собственных средств, по крайней мере, не снизился. Однако качество капитала, по нашему мнению, все же ухудшилось: если на начало отчетного периода доля нереализованной переоценки ценных бумаг в капитале была около 17,3% (85,7 млрд руб.), то на конец периода – 22,6% (124,8 млрд руб.), в активах – 4,2% и 5,8% соответственно. И хотя ВЭБ не подчиняется правилам ЦБ по достаточности капитала (данная информация приводится, как правило, справочно), тем не менее, при оценке финансовой устойчивости Группы стоит иметь ввиду данный момент. С другой стороны, все равно показатель достаточности собственных средств довольно высокий (для сравнения, у Сбербанка Н1 на конец 1 квартала 2011 года – 17,8%, у ВТБ – 15,5%).

Вышедшая отчетность, на наш взгляд, не повлияет на котировки бумаг ВЭБа (Ваа1/BBB/BBB). 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. Еврооблигации также смотрятся не очень интересно: относительно привлекательной выглядит доходность по выпуску с погашением в 2025 года (Z–спред порядка 121), однако длинная дюрация практически сводит на нет какой-либо позитив, особенно при текущей конъюнктуре рынка.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

НЛМК: сильные данные за 1 полугодие 2011 года, но для котировок нейтрально.

ОАО «НЛМК» опубликовало довольно сильные финансовые результаты по US GAAP за 1 полугодие 2011 года. Чистая прибыль Компании составила 979 млн долл., что на 66% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Увеличение показателя, согласно комментариям менеджмента, поддержало «улучшение финансовых показателей Группы и получением прибыли зависимых компаний в размере 53 млн долл. (в данной строке учтена доля прибыли, полученная Steel Invest and Finance и относящаяся к Группе НЛМК)».

Выручка НЛМК за первое полугодие 2011 года составила 5 341 млн долл. (+39% к сопоставимому периоду прошлого года) благодаря комфортной ценовой конъюнктуре и наращиванию доли продукции с более высокой добавленной стоимостью. Сопоставляя результат 2 квартала с первым, также можно отметить положительную динамику выручка составила 2,98 млрд долл., что на 26% выше показателя за январь–март. Помимо сезонного фактора, рост показателя обеспечен ростом цен и увеличением доли продаж в России, где ценовой рост был более стабилен, чем на внешних площадках. EBITDA за отчетный период выросла до 1,42 млрд долл. (+23% к прошлогодним данным). За апрель–июнь EBITDA выросла на 43% относительно данных за январь–март – до 837 млн долл. Рентабельность EBITDA во втором квартале составила 28%, а в целом по полугодю – 26,5%.

В части долговой нагрузки Компании серьезных опасений нет – кредитный портфель относительно данных на начало года фактически не изменился, и его объем сохраняются на уровне 2,6 млрд долл. При увеличении

EBITDA это обеспечивает хорошее качество покрытия долговой нагрузки – Долг/EBITDA остается в пределах 1,0х.

Ограниченная ликвидность находящихся в обращении рублевых бумаг НЛМК не позволит отыграть хорошую отчетность, однако можно констатировать, что по итогам последних продаж выпуск НЛМК–БО1 «выбился» далеко за пределы кривой и котируется неоправданно низко – доходность на уровне 9,6% годовых к погашению в декабре 2012 года, тогда как серии БО–5 и БО–6 маркируются на уровне 6,8% – 7%. В целом же бумаги НЛМК можно отнести к категории «защитных», которые не реагируют на проявления рыночной турбулентности.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

ФАС согласовало МТС покупку 29,04% акций МГТС – нейтрально для бумаг Компании.

ФАС удовлетворила ходатайство МТС о приобретении 100% ООО «Телеком Проекты», которому, в свою очередь, разрешило купить 100% ЗАО «Система–Инвенчур» («дочка» АФК «Система»), владеющей 29,04% обыкновенных акций МГТС. Сделка может быть завершена до конца этого года. Напомним, МТС уже принадлежит 69,96% обыкновенных акций МГТС (напрямую – 66,88%; 3,08% – через Comstar One). В свою очередь, АФК «Система» получила пакет в МГТС в октябре 2010 года в рамках обмена активами со «Связьинвестом». В феврале «Система–Инвенчур» в результате оферты для миноритариев докупила более 1% обыкновенных акций МГТС. Ранее уже бывший президент МТС Михаил Шамолин сообщал, что МТС рассчитывает выкупить долю в МГТС у АФК. В этом случае стоимость пакета будет определять независимый оценщик – инвестбанк, которого наймет комитет при совете директоров МТС, состоящий из независимых директоров. Вместе с тем, сделка со «Связьинвестом» прошла по стоимости, рассчитанной Ernst&Young, 436,2 руб. за бумагу, то есть, исходя из этой оценки и с учетом выкупленных по оферте акций, стоимость нынешней доли «Системы–Инвенчур» в МГТС может составлять около 10,1 млрд руб.

В целом, данная новость нейтральна для бумаг МТС, поскольку контроль над МГТС уже находится у Компании, а вероятность приобретения данного пакета была ранее анонсирована руководством Оператора. Кроме того, оплата данной доли в объеме 10,1 млрд руб. (около 346 млн долл.) вполне может быть проведена за счет собственных финансовых возможностей МТС (по итогам 1 квартала 2011 года показатель OIBDA равнялся 1,1 млрд долл., а остаток денежных средств на счетах составил 1,2 млрд долл.), причем с учетом исполнения обязательств по короткому долгу (1,1 млрд долл.) и реализации инвестпрограммы (около 2,5 млрд долл.). Таким образом, данная сделка не должна существенно отразиться на кредитном профиле МТС.

Что касается бумаг МТС, то они на текущих уровнях вряд ли могут привлечь внимание инвесторов. В то же время наибольший интерес среди выпусков телекоммуникационных компаний, на наш взгляд, могут представлять длинные евробонды VimpelCom–18 (YTM 7,82%/5,06 года) и VimpelCom–21 (YTM 8,24%/6,77 года), спред доходности которых в пик распродаж на рынке существенно расширился на фоне еврооблигаций MTS–20 (YTM 7,32%/6,37 года), составив порядка 80–90 б.п., что не вполне оправдано, и, скорее всего, в случае улучшения конъюнктуры, они будут иметь неплохую возможность для возврата позиций.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

Мираторг привлек кредит от ВТБ на 1,86 млрд руб. – нейтрально для бумаг Холдинга.

Банк ВТБ открыл агропромышленному холдингу «Мираторг» четыре кредитные линии общей суммой 1,86 млрд руб. сроком до двух лет. Предоставленные банком средства позволят Компании «увеличить оборотный капитал для дальнейшего наращивания бизнеса». /Finambonds/

Отметим, что у «Мираторга», исходя из отчетности за 1 полугодие 2011 года по МСФО, была потребность в денежных средствах как на рефинансирование краткосрочного долга (9,6 млрд руб., из которых в августе было рефинансировано 2,5 млрд руб. в виде облигаций за счет размещения новых бондов на 3 млрд руб.), так и для реализации инвестпрограммы 2011–2013 годов в объеме 31 млрд руб. Привлечение новых кредитных ресурсов, скорее всего, не приведет к наращиванию долга, а позволит рефинансировать текущие обязательства. Вместе с тем, у Компании по-прежнему сохраняется риск увеличения долговой нагрузки из-за осуществления крупномасштабных капвложений, пик которых приходится на 2012 год. Новость по привлечению кредита, на наш взгляд, нейтральна для бумаг Мираторг–Финанс серии БО–1 (УТР 9,14%/2,61 года), и, учитывая их низкую ликвидность, вряд ли они могут сейчас представлять интерес для инвесторов, в том числе из-за незначительной «просадки» котировок (на 15–20 б.п.) в момент активных распродаж на рынке, что ограничивает их потенциал роста в случае стабилизации ситуации на рынке.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

РИТЭЙЛ

Конференц–колл с «Магнитом» – перспективы развития Сети.

Вчера руководство розничной сети «Магнит» провело конференц–звонок, посвященный финансовым результатам Компании за 1 полугодие 2011 года, ключевые моменты которых мы представили в нашем вчерашнем обзоре (http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_24_08_2011.pdf), поэтому остановимся на наиболее интересных деталях «звонка»:

– **Нацеленность на рост.** В перспективе 1–2 года менеджмент «Магнита» нацелен на активное развитие сети: в 2012 году Компания намерена сохранить темпы открытия новых магазинов 2011 года (прогнозируется запуск не менее 800 «магазинов у дома», 50 гипермаркетов и увеличение в 2 раза магазинов «дрогери», количество которых ожидается по итогам этого года порядка 200). Напомним, в 2011 году руководство «Магнита» ставило задачу довести число гипермаркетов до 100 к концу года, а всего новых магазинов за год будет открыто максимум 1000, консервативный прогноз – 800. При этом объем инвестиций в развитие сети оценивается Компанией в размере 1,6–1,8 млрд долл., то есть данный объем капвложений вполне применим и к 2012 году, что, на наш взгляд, повышает риски наращивания долга. Напомним, по итогам 1 полугодия 2011 года соотношение Долг/ЕБИТДА возросло до 2,3х с 1,6х в 2010 году, Чистый долг/ЕБИТДА – до 2,2х с 1,4х соответственно, причиной этому стала реализация масштабной инвестпрограммы 2011 года.

– **Поддержание рентабельности.** Несмотря на снижение рентабельности ЕБИТДА в 1 полугодии 2011 года относительно аналогичного периода 2010 года на 0,74 п.п. до 6,56%, руководство Сети ставит ее целевой уровень по итогам текущего года порядка 7,3–7,5%. По мнению менеджмента, предпринимаемые меры («перенос» ощутимо возросших издержек (на бензин, увеличение ЕСН и страховых взносов) на конечных потребителей, оптимизация расходов на персонал, улучшение условий логистики товаров от поставщиков и пр.) и постепенный выход на прибыльность гипермаркетов, которые Ритейлер активно запускает с начала года,

должны компенсировать «потери» в маржинальности до конца года. В свою очередь, мы считаем, что высокие темпы развития сети в 2011–2012 годы продолжат оказывать давление на эффективность деятельности Компании, как неизбежный факт нацеленности менеджмента на агрессивный рост бизнеса.

– **Продажа непрофильного бизнеса.** Ритейлер сообщил о продаже компании «Магнит Нижний Новгород» за 17,5 млн долл. (или 500 млн руб.), которая владела сетью платежных терминалов, установленных в магазинах «Магнит» (около 1 тыс. автоматов). Компания управляла автоматами по приемке платежей самостоятельно, после продажи Ритейлер будет получать арендную плату за эти места. Данный бизнес был продан третьей стороне, не связанной с акционерами «Магнита». По данным менеджмента, продажа терминалов не скажется на финансах Компании, поскольку их аренда будет приносить сопоставимую доходность, что и при самостоятельном их управлении.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

25 августа 2011 года

Денежный рынок

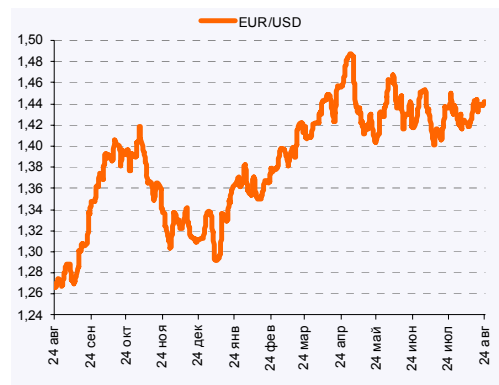
Тенденции на международном валютном рынке сохраняются. Ход вчерашних торгов валютной парой EUR/USD по своему сценарию сильно напоминал вторник. Азиатская сессия проходила без ярко выраженных инициатив со стороны игроков. Соотношение между европейской и американской валютами находилось в привычном для последнего времени интервале 1,439–1,444х. Открытие европейских площадок ознаменовалось началом активных покупок евро, что повысило пару с 1,44х до 1,4469х. Вместе с тем, публикуемые данные из Германии об индексах экономических настроений, ожиданий и условий от Ifo не оправдали надежд аналитиков, продемонстрировав понижение по сравнению с предыдущим периодом. Кроме того, объемы промышленных заказов в ЕС в июне снизились на 0,7%. Несмотря на это, европейская валюта не сильно потеряла в цене и продолжила находиться в связке с долларом у отметки 1,445х. Статданные из США об ипотечном рынке традиционно для последнего времени оказались неоднозначными: тридцатилетние ставки по кредитам увеличились, количество заявок на покупку недвижимости продолжило снижаться. В целом, тенденция в данном сегменте экономики сохраняется негативной. В то же время, объем заказов на товары длительного пользования в июле увеличился на 4% против прогноза 2%. Выход на валютный рынок американских инвесторов, воодушевленных позитивными промышленными данными, вернул пару EUR/USD к уровню открытия дня (1,438х). По итогам торгов ее значение составило 1,441х. Мы продолжаем придерживаться мнения, что валютная пара будет колебаться около отметки 1,44х до публикации предварительных данных о ВВП США и выступления главы ФРС, на которые рынок делает большие ставки. Первыми признаками чего были сильные коррекции в стоимости золота и доходностях UST.

Ситуация на локальном валютном рынке не сильно отличается от международной. Отсутствие активности и четкого направления движения, удерживает курс рубля на комфортных для последнего времени уровнях. Стоимость американской валюты находится в узком диапазоне 28,84–28,97 руб., где «ватерлинией» является значение 28,9 руб. По всей видимости, у инвесторов понемногу начинает просыпаться уверенность, и они снова начинают «возвращаться» в рубль. Стоит отметить, что конъюнктура сырьевых площадок в последние дни выглядит довольно позитивно: стоимость нефти марки Brent находится на уровне 110, а это, по нашему мнению, очень комфортное значение для национальной валюты. Падение, которое наблюдалось в начале недели, полностью компенсировано. Налоговый период и ежедневные попытки участников сохранить рублевую ликвидность на безболезненном уровне так же оказывают поддержку рублю. Текущее значение 28,9 руб. для доллара выглядит вполне приемлемым. Мы, как и ранее, сохраняем прогноз по курсу доллара 28,5–29 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день «прибавила в весе». Сумма остатков на счетах в ЦБ увеличилась на 46,9 млрд руб до 1081,2 млрд руб. Основным источником для пополнения стали ресурсы от проведенного накануне депозитного аукциона Минфина на 95 млрд руб.

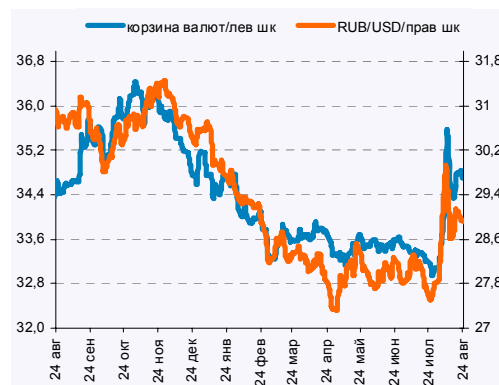
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Вместе с тем, разница в 48 млрд руб., скорее всего, была выплачена в бюджет в виде авансов НДС и акцизов, а также возврата привлеченного шесть месяцев назад депозита Минфина на 20 млрд руб. Стоимость ресурсов на рынке МБК уже начала увеличиваться – ставка MosPrime overnight составила 3,86%.

Долговые рынки

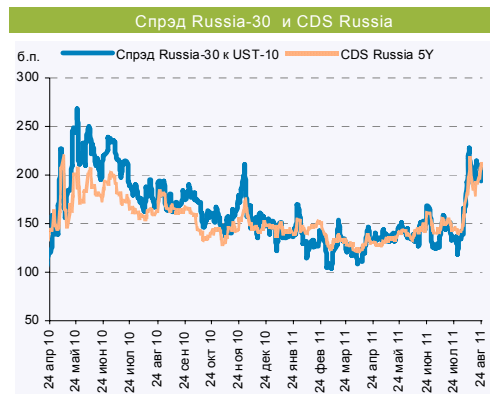
В среду **глобальные фондовые площадки** остались в области положительных переоценок. Причем не пропадает ощущение того, что рынок продолжают «разогревать» ожидания пятничного выступления Б.Бернанке, где, по мнению преобладающего большинства, определяющее настроение торгов, должны прозвучать заявления, анонсирующие грядущие мероприятия по предоставлению дополнительной ликвидности. На фоне этого базовые европейские индексы прибавили от 1,5% до 2,7%, а рост ключевых индикаторов в США составил 0,88% – 1,31%. Примечательно, что слабый сводный отчет по промышленным заказам в Европе за июнь не стал ограничителем для покупок, как, впрочем, и августовский индикатор настроений в деловых кругах Германии. При этом позитивный эффект для рынков со стороны американской макростатистики, в частности отчета по заказам на товары длительного пользования, неоспорим. Отметим, что в июле зафиксирован рост относительно июня на уровне 4% при ожидании 2,1%.

Спрос на рискованные активы набирает силу, причем наиболее активно участники рынка вчера «освобождались» от такого «защитного актива» как золото – за вчерашний день его котировки потеряли порядка 110 долл. и снизились до 1760 долл. В то время как в сегменте казначейских обязательств ситуация развивалась более размеренно, хотя рост доходностей также имел место. В наибольшей степени подешевели UST длинной дюрации: по UST–10 доходность выросла на 15 б.п. до 2,3% годовых, по UST–30 – на 16 б.п. до 3,65% годовых. Что касается более коротких американских госбумаг, то здесь продажи были не столь агрессивны, к тому же нашел своих покупателей и весь предложенный объем (35 млрд долл.) новых 5–летних treasuries. Так, спрос на аукционе заметно превосходил результаты предыдущего размещения в конце июля – bid/cover составил 2,71 против 2,62 в прошлый раз притом, что доходность была на уровне 1,029% (в июле 1,58%). Доля покупателей–нерезидентов возросла до 42,1% с 36,6%.

Сегодняшним макроотчетам, вероятно, будет отведена второстепенная роль на фоне тех данных, которые ожидаются завтра. Вряд ли недельный отчет по безработице способен «тягаться» с актуализированными данными по ВВП США за квартал. В целом можно отметить, что позитивные ожидания пока преобладают.

Российские еврооблигации вчера по–прежнему не отражали высокой активности участников рынка. Вполне возможно, что пока отношение к российским рискам остается чуть более консервативным, чем к каким–то другим, по причине крайне неоднозначной ситуации в сырьевом сегменте. Высокая волатильность нефтяных котировок по причине обострившегося политического конфликта в Ливии ограничивает возможность для проявления покупательских инициатив. К тому же не обходится и без влияния динамики американского госдолга, который «регулирует» текущий уровень суверенного спреда. В частности, подешевевшие UST «вернули» российский суверенный спред на уровень, близкий к 190 б.п., и это достаточно сильно ограничивает апсайд дальнейшего ценового роста суверенных бумаг. Так, Russia–30, начав вчерашние торги

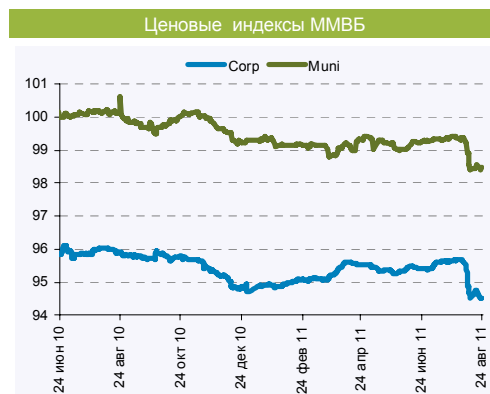
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: MMBB

25 августа 2011 года

котировками в районе 119%, оказались объектом для фиксации – при закрытии рынка бенчмарк торговался по 118,75%.

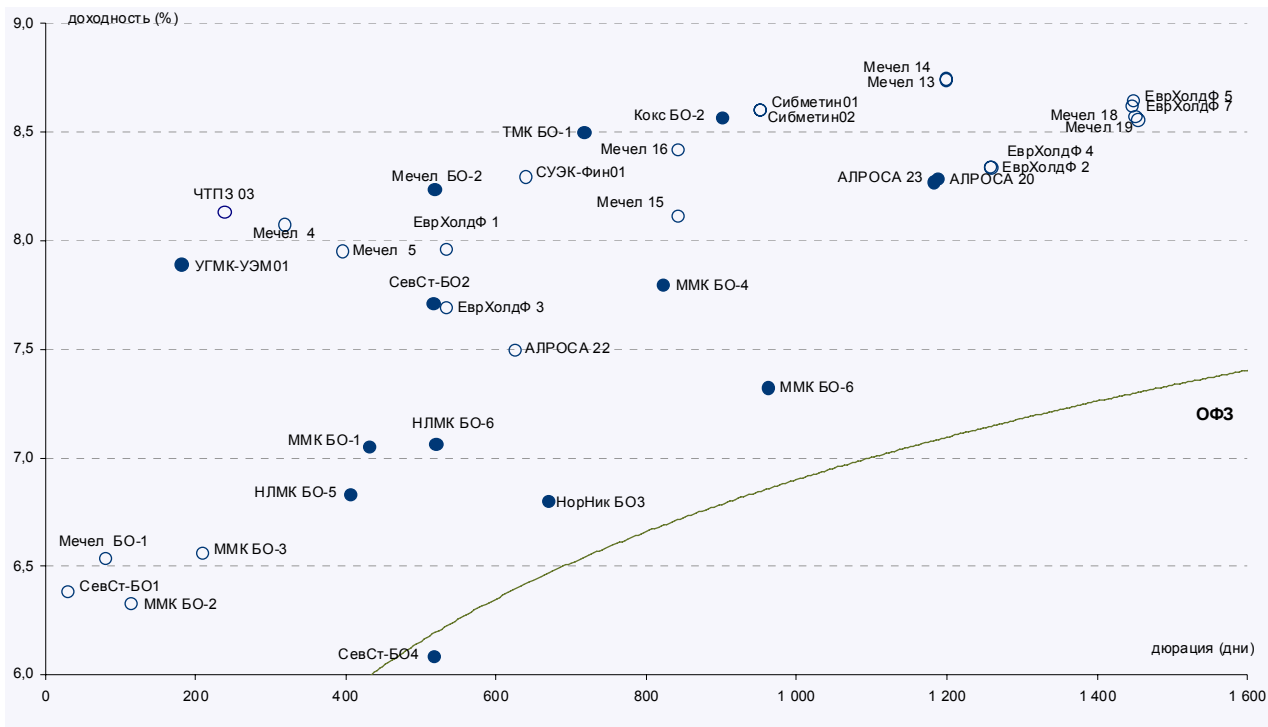
В негосударственном секторе фиксация прибыли привела к более существенным ценовым изменениям, хотя обороты, в целом, были достаточно умеренные. Объектом для продажи стали длинные выпуски Газпрома, а также бонды, представляющие сырьевой и металлургический сектор (выпуски Евраз, Алросы, Северстали). В среднем масштабы переоценок составляли от 25 до 75 б.п. В списке аутсайдеров – ВымпелКом –21, который за вчерашний день потерял порядка 1%. Под влиянием негативного тренда остаются суверенные выпуски Беларуси и Украины: здесь снижение котировок варьировалось на уровне 50–75 б.п. Без особого позитива инвесторы смотрят и на украинских корпоратов – тут тоже отрицательные переоценки (25–50 б.п.).

В сегменте **рублевого долга** вчера центральным событием был аукцион по ОФЗ, в отношении которого наши ожидания оправдались – Минфину удалось реализовать бумаг заметно больше, чем в прошедшие 2 недели. На наш взгляд, «секрет успеха» – это более комфортная дюрация бумаг, а также тактика продавать на уровне рынка. Важно, что, вопреки наличию спроса на аукционе, не наблюдалось ярких покупок в отношении других ОФЗ: торговая активность довольно скромная и преимущественно понижательная ценовая динамика.

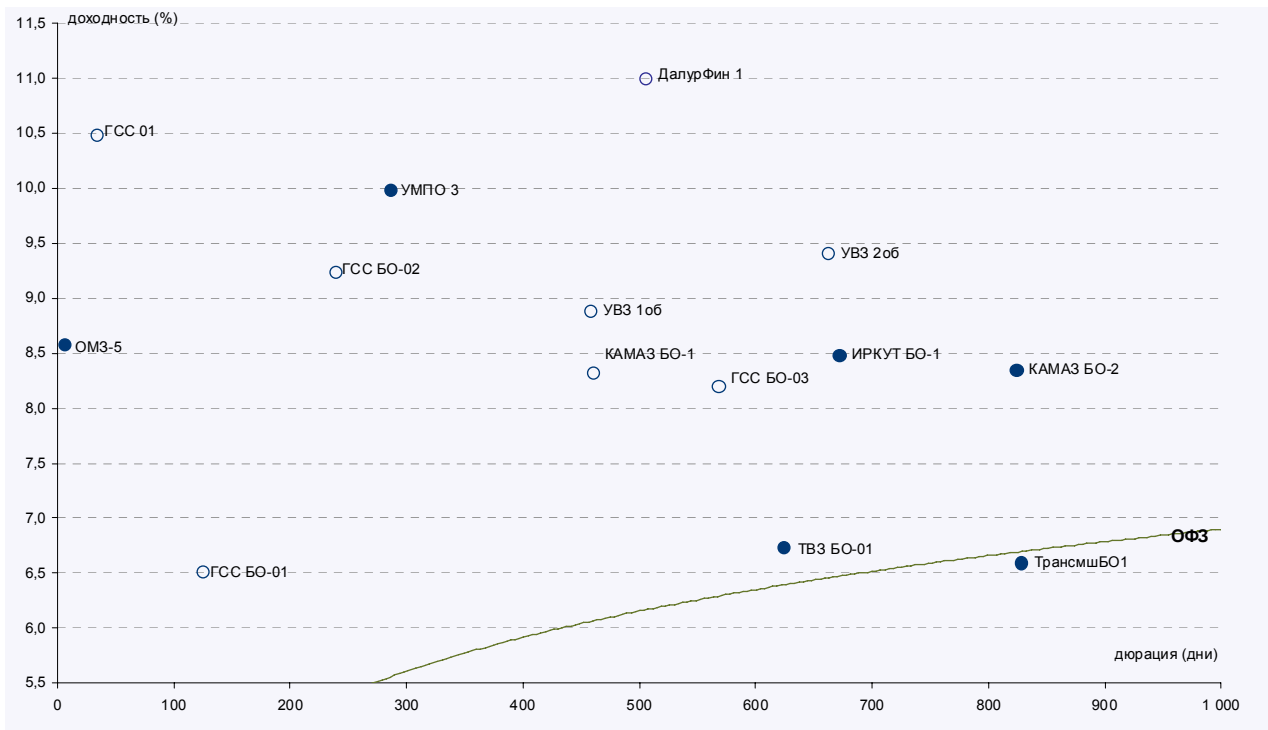
В корпоративных выпусках определенности и оживленности еще меньше. Можно отметить, что продавцы более инициативны, и они стараются быстро удовлетворить любые осторожные признаки спроса. При таком раскладе не получается продемонстрировать заметного восстановления котировок, поскольку, если даже какие-то сделки проходят с апсайдом, то по мере усиления спроса опережающими темпами увеличивается предложение, и это не только возвращает котировки к прежним уровням, но и часто сдвигает их ниже. Основные сделки вчера концентрировались в выпусках МТС, ВымпелКома, Башнефти, Газпром нефти, НОВАТЭКа, Алросы, Евраз, Сибметинвеста, СУЭКа. На общем фоне агрессивными оборотами при ощутимом снижении цен (порядка 0,8%) выделялись бумаги Транснефть–3.

Сегодня день расчетов по НДС и акцизов, на фоне чего рынок может ощутить проявления роста спроса на рублевую ликвидность в виде увеличения ставок на МБК и РЕПО. Мы не допускаем, что для расчетов по налогам инвесторы предпримут экстренную фиксацию (основная подготовка уже пройдена в предыдущие дни), однако сегодня будет точно не до покупок.

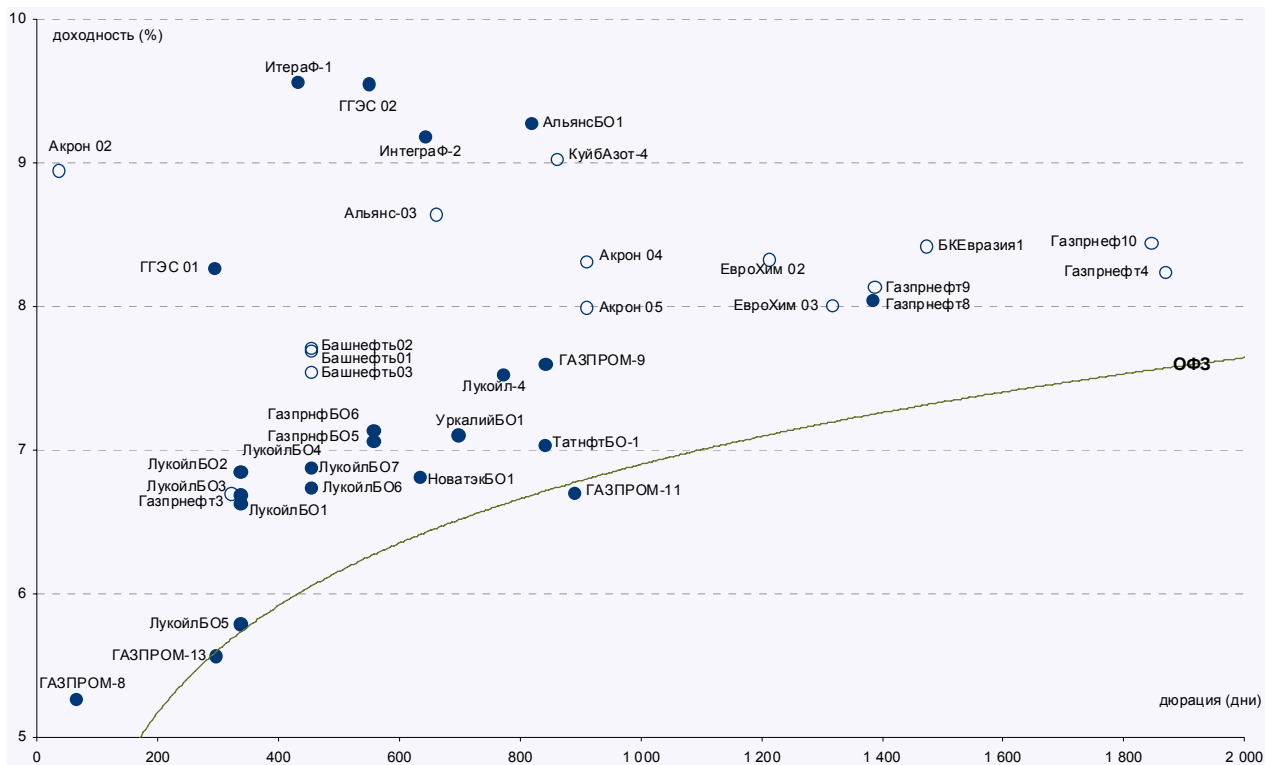
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



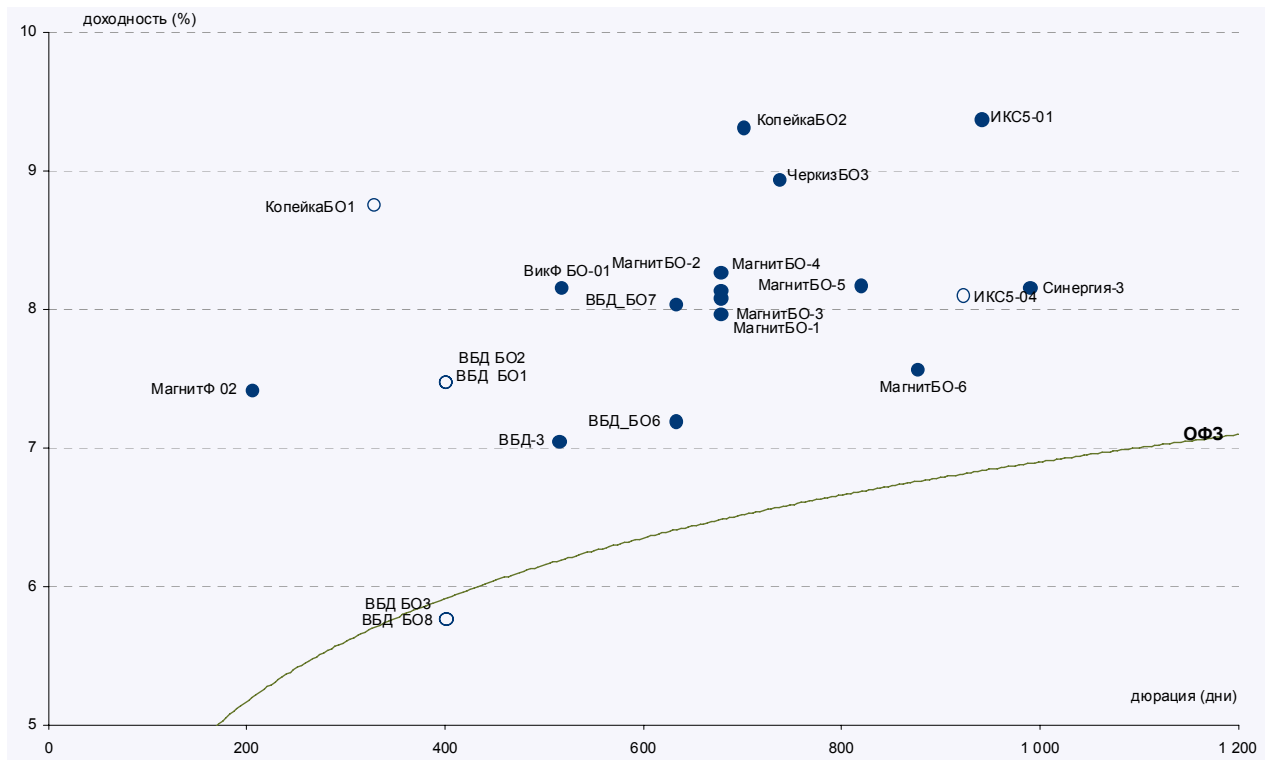
Машиностроение



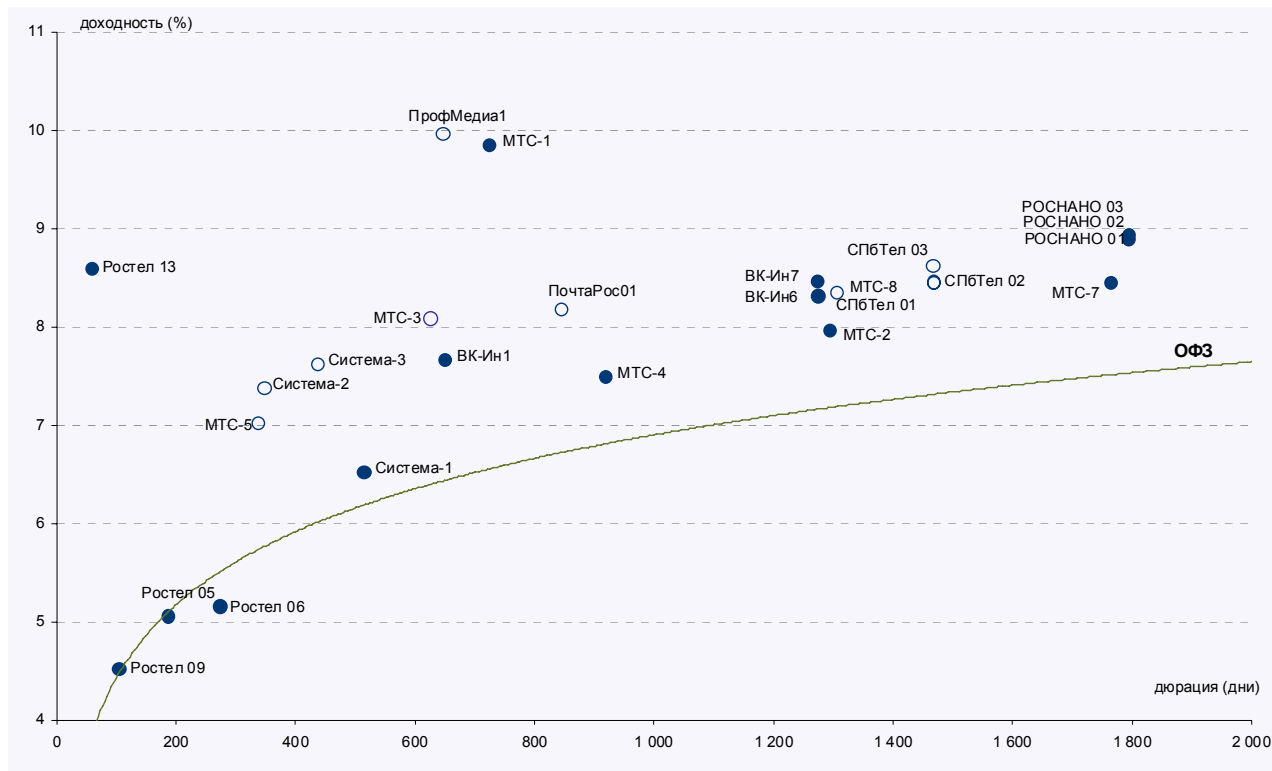
Нефтегазовый сектор, Химия



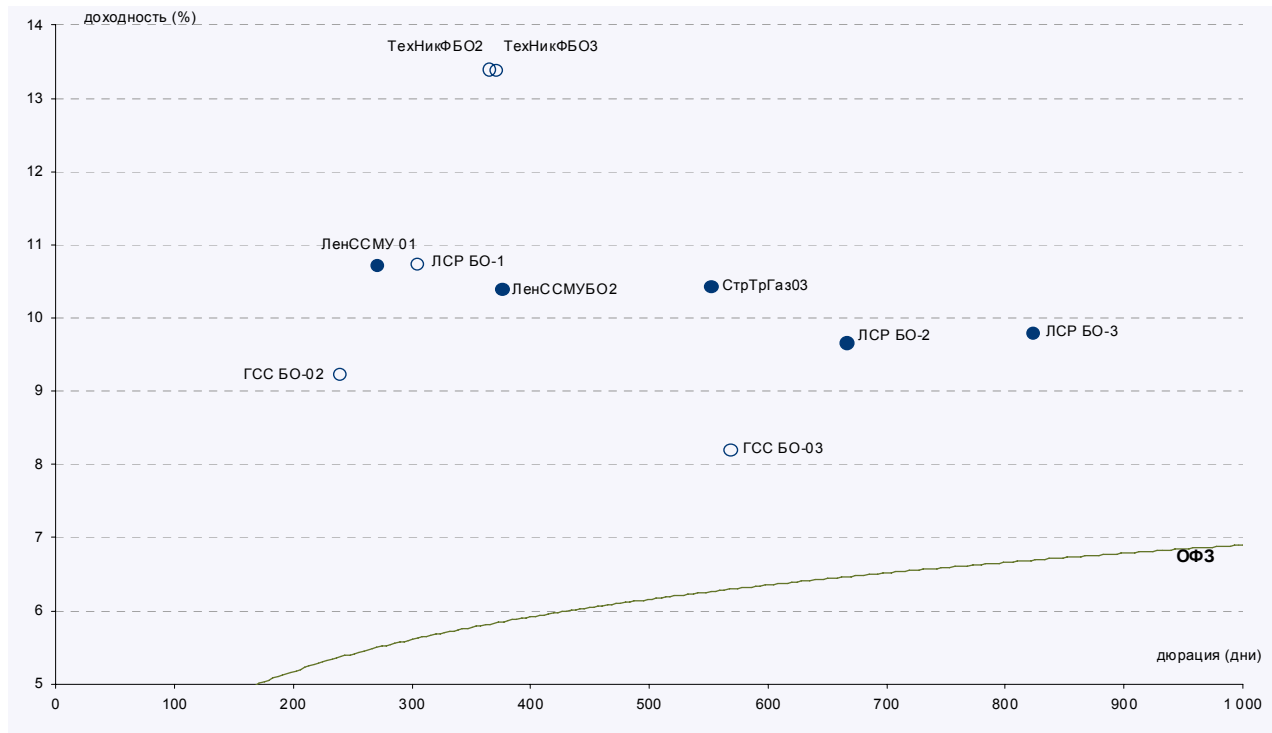
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



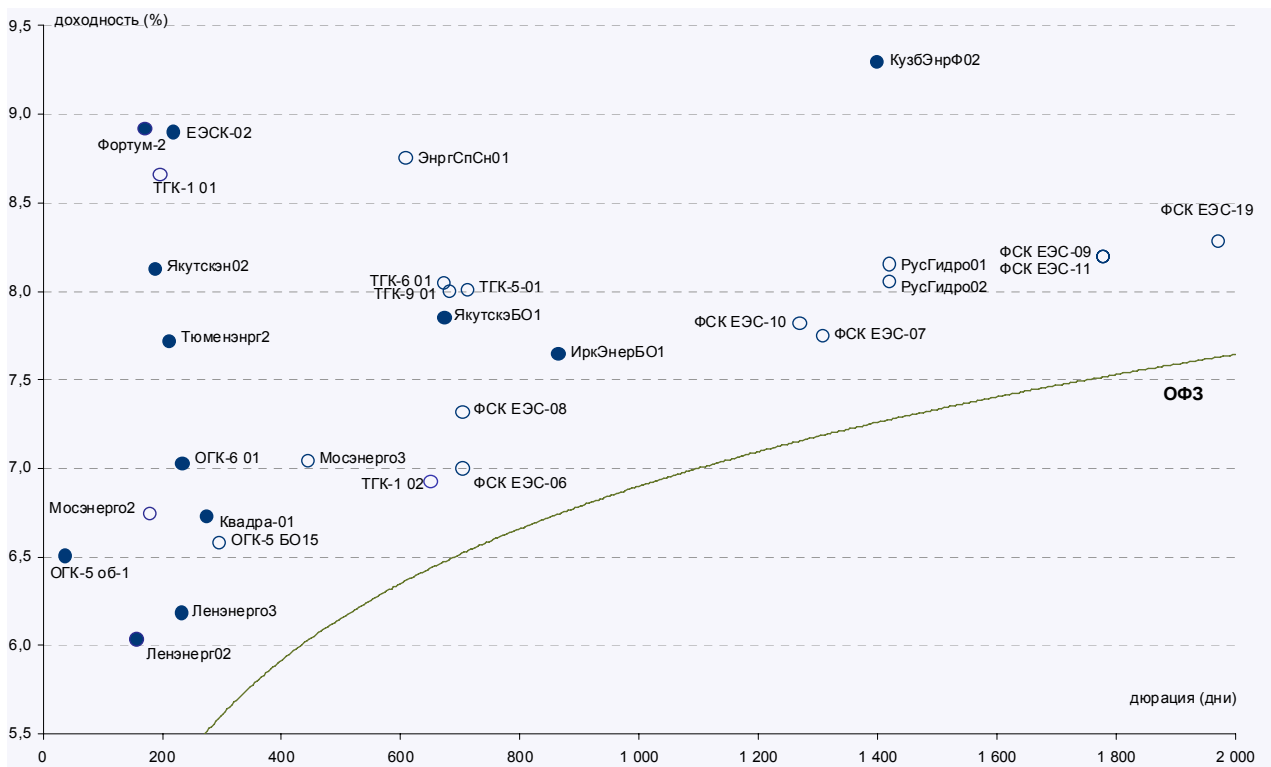
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

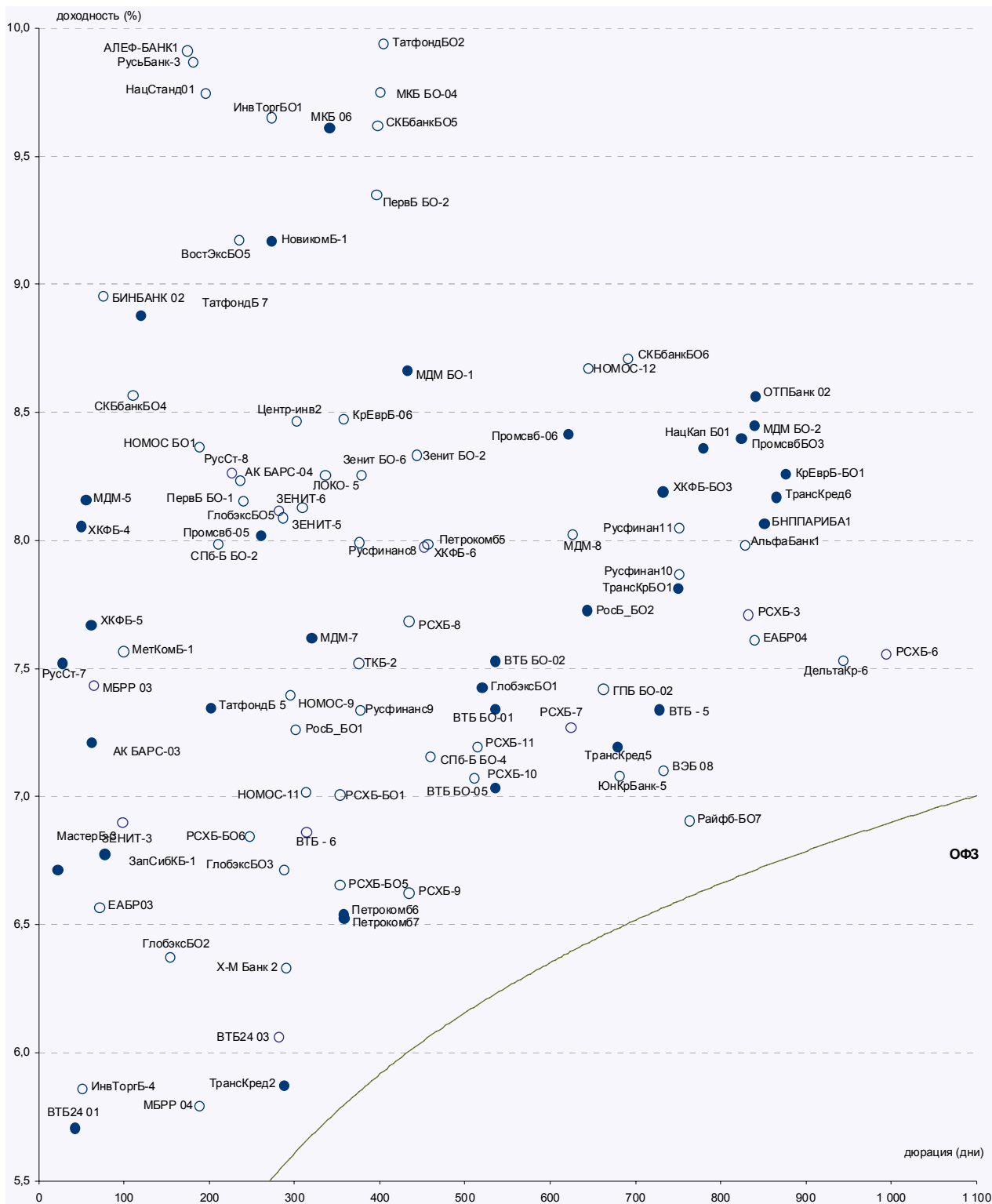


Энергетика



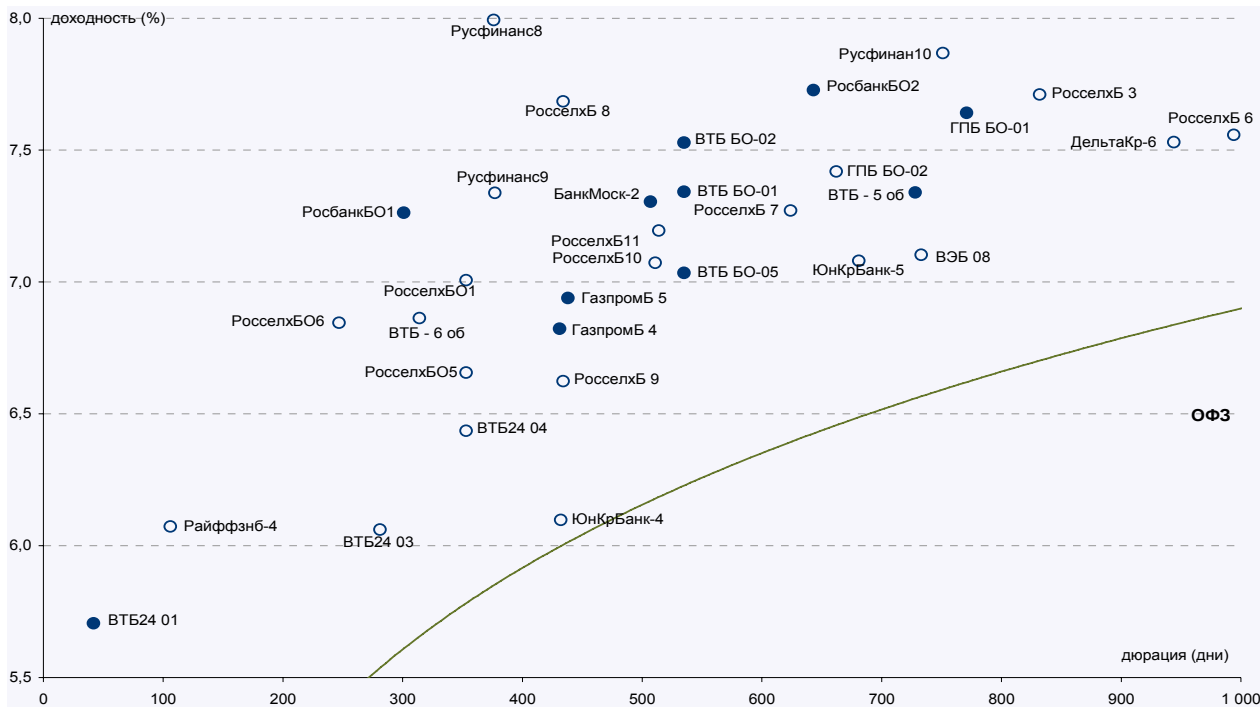
25 августа 2011 года

Финансовый сектор

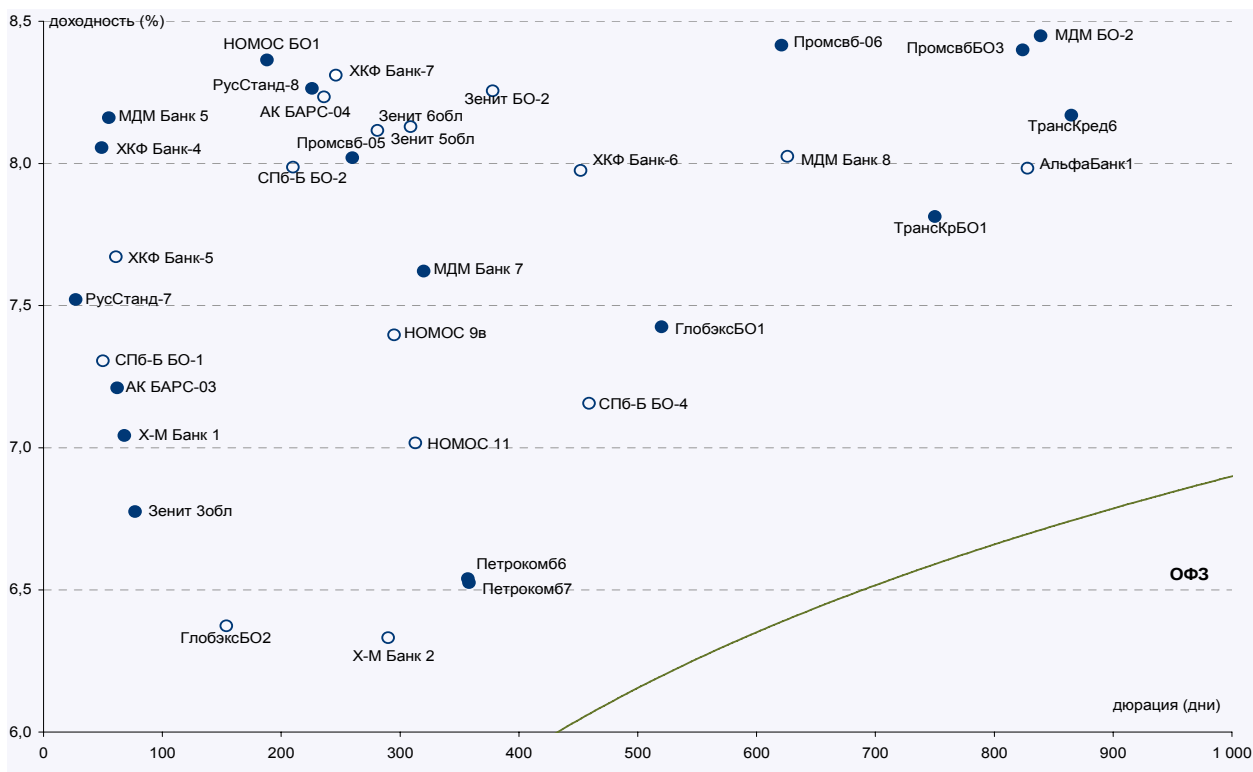


25 августа 2011 года

Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Aa1» - «Aa3»

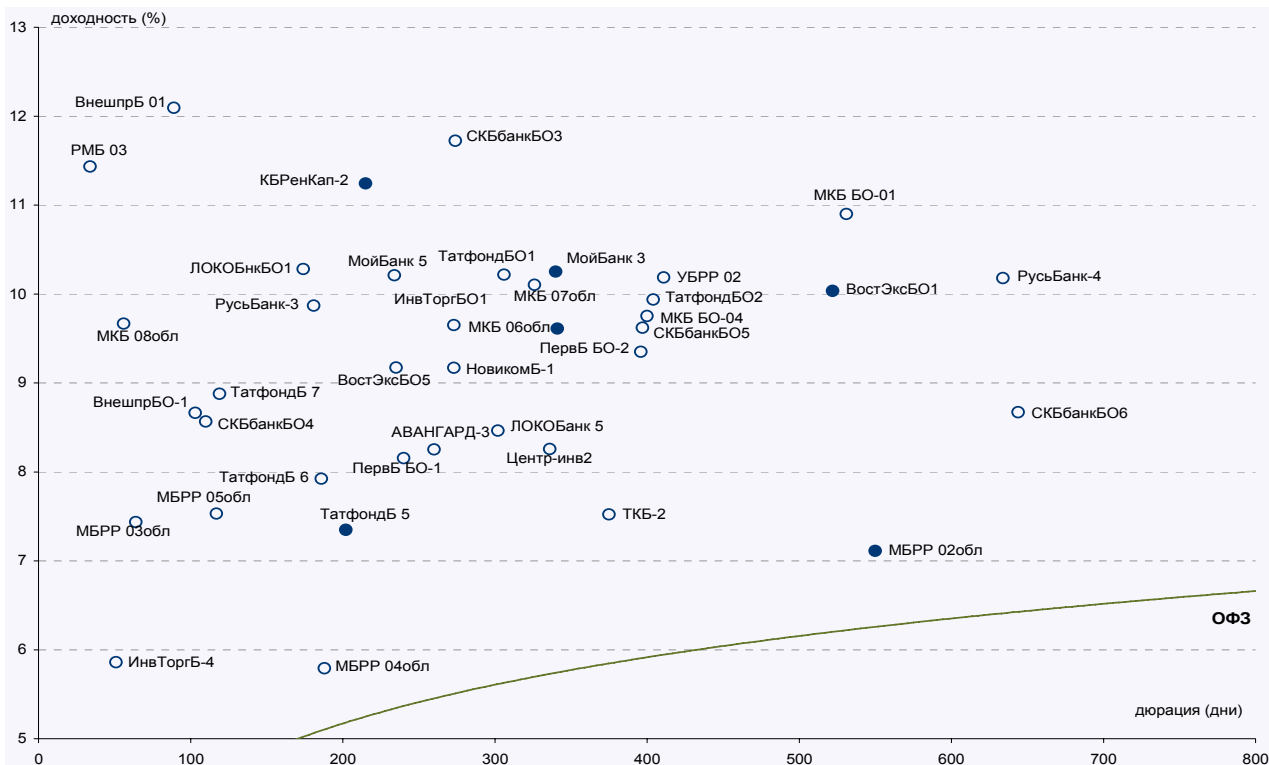


Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» - «BB-» / «Aa1» - «Aa3»

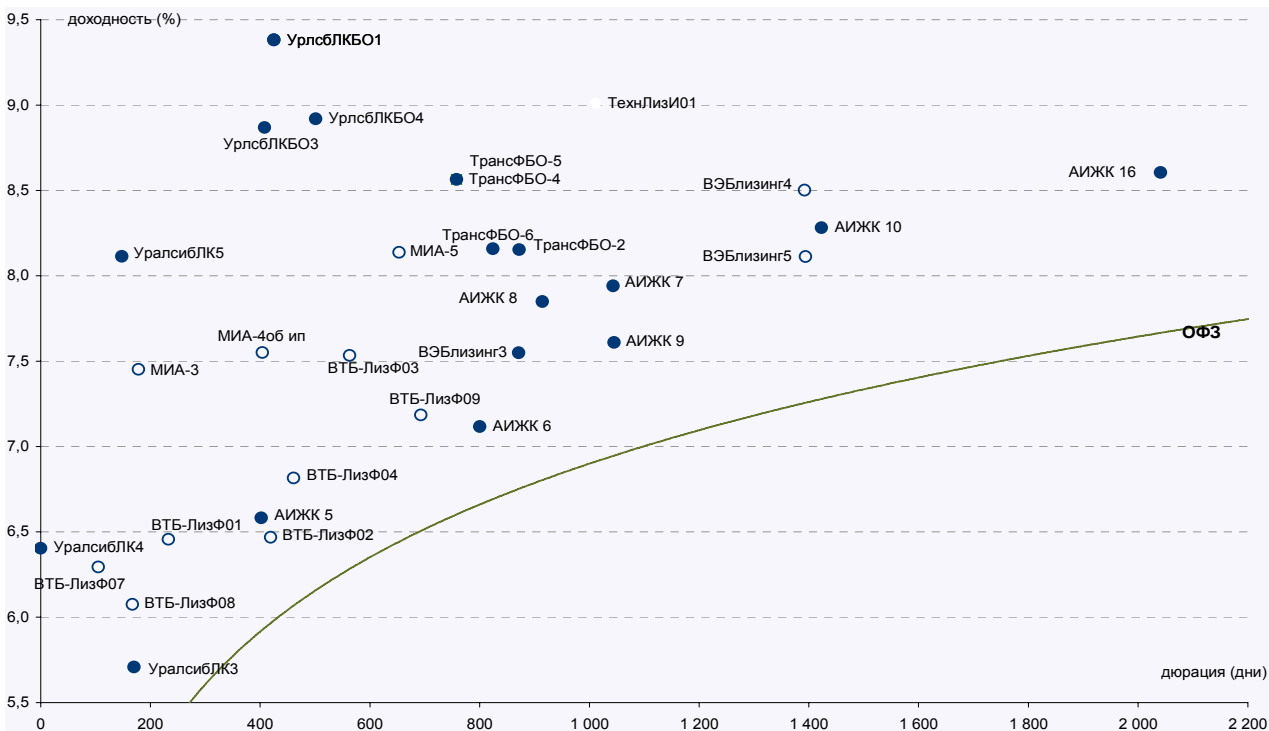


25 августа 2011 года

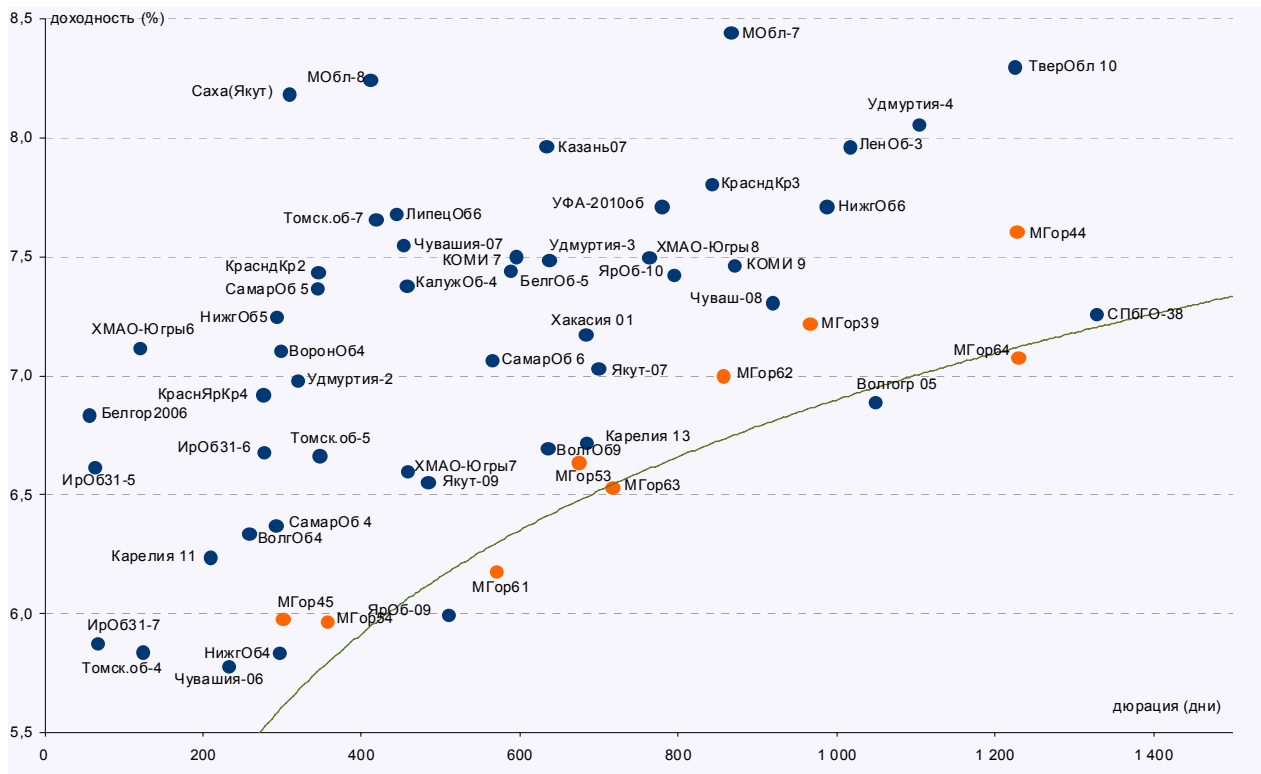
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



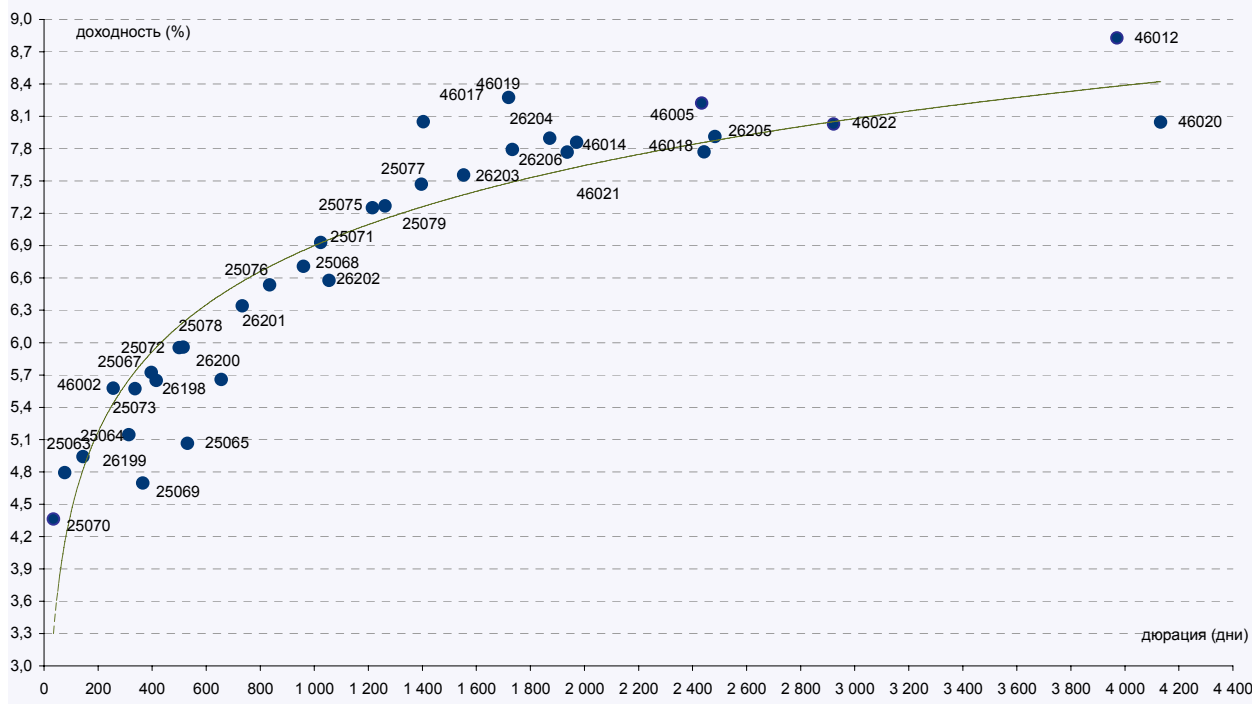
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

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

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