

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

29 апреля 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- ТрансКредитБанк – позитивные итоги по МСФО.
- АФК Система: итоги 2010 года по US GAAP.
- Группа СОЛЛЕРС «намекает» на укрепление кредитного профиля.
- Итоги Газпрома за 2010 год: сильная отчетность, несмотря ни на что.
- АЛРОСА.

Денежный рынок.....стр 8

- Пара EUR/USD обновляет максимумы, не обращая внимания на имеющиеся проблемы.
- Укреплению национальной валюты на внутреннем рынке второй день подряд способствует дефицит рублевой ликвидности.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: США разочаровывает слабыми макроданными.
- Российские еврооблигации: покупатели активизировались.
- Рублевые облигации: участники ждут решений ЦБ и длинных выходных.

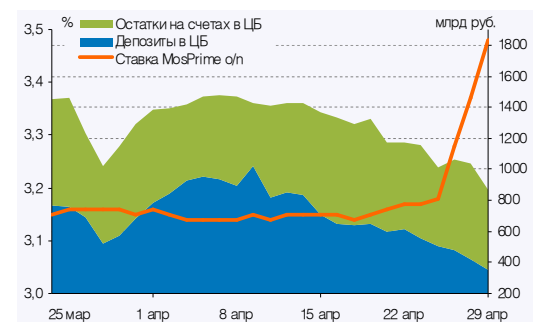
Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,31%	-5	-6
Russia-30	4,64%	-7	-20
ОФЗ 25068	6,35%	-3	-78
ОФЗ 25065	5,58%	2	-77
Газпромнефть4	8,33%	0	266
РЖД-10	6,78%	2	-57
АИЖК-8	7,45%	-2	-51
ВТБ - 5	7,21%	0	-49
Россельхб-8	6,49%	-1	-37
МосОбл-8	7,38%	15	-114
Мгвр62	6,78%	2	-64
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,54%	1	83
ITRAXX XOVER S15 5Y	352,30	-9	-86
CDX XO 5Y	163,10	0	-2
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 749,65	0,3%	3,7%
RTS	2 028,94	0,6%	14,6%
S&P 500	1 360,48	0,4%	8,2%
DAX	7 475,22	0,9%	8,1%
NIKKEI	9 691,84	1,4%	-6,3%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	120,90	-1,0%	33,7%
Нефть WTI	112,86	0,1%	25,6%
Золото	1 536,20	0,6%	9,4%
Никель LME 3 M	26 836	0,9%	10,4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Минфин РФ 3 мая 2011 года проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты. К размещению будет предложено 50 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 4,25% годовых. Дата внесения депозитов – 4 мая 2011 года, дата возврата депозитов – 28 сентября 2011 года.
- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении на 25 апреля 2011 года вырос на 49,2 млрд руб. и составил 5870,5 млрд руб. против 5821,3 млрд руб. на 18 апреля 2011 года.

Купоны, оферты, размещения

- Совет директоров ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС» принял и утвердил решение о размещении облигаций 12–20 серий общим объемом 125 млрд руб.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

ТрансКредитБанк – позитивные итоги по МСФО.

ТрансКредитБанк представил вчера инвесторам позитивные результаты за 2010 год по МСФО. Напомним, что сделка по переходу контроля на 75% минус 1 акция должна завершиться в 2011 году. Тем не менее, как мы видели из представленной на этой неделе отчетности ВТБ, Банк уже включил показатели ТКБ, несмотря на отсутствие контрольного пакета, в свою отчетность на основании того, что фактически контроль над ТКБ уже перешел к ВТБ. В результате, ряд показателей отчетности выглядел с учетом данных ТКБ несколько лучше, чем самостоятельные кредитные метрики второго по размерам госбанка России.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО								
Показатели отчетности, млрд руб.	ВТБ					ТКБ		
	2009	2010 (с ТКБ)	%	2010 (без ТКБ)	%	2009	2010	%
Активы	3 611	4 291	19%	---	---	259	391	51%
Кредиты (net)	2 310	2 785	21%	---	---	143	204	42%
Кредиты (gross)	2 545	3 060	20%	2 856	12%	155	216	39%
доля в активах	64,0%	64,9%	0,9%	---	---	55,4%	52,2%	-3,3%
NPL (>90дн.)	9,8%	8,6%	-1,2%	9,2%	-0,6%	5,0%	3,6%	-1,4%
уровень резервов	9,2%	9,0%	-0,2%	9,6%	0,4%	7,5%	5,5%	-1,9%
Портфель ценных бумаг	389	417	7%	---	---	32	69	118%
доля в активах	10,8%	9,7%	-1,0%	---	---	12,2%	17,7%	5,4%
Средства клиентов	1 569	2 213	41%	1 936	23%	152	276	82%
доля в активах	43,4%	51,6%	8,1%	---	---	58,8%	70,7%	11,9%
Коэффициент достаточности общего капитала	20,9%	16,8%	-4,1%	17,1%	-3,8%	14,6%	10,8%	-3,8%
Чистые процентные доходы (до резервов)	152	---	---	171	12%	13	14	12%
Прибыль	-60	---	---	55	-192%	4	7	84%
Качественные показатели деятельности	2009	2010 (с ТКБ)	%	2010 (без ТКБ)	%	2009	2010	%
Рентабельность собственных средств	-13,7%	10,3%	---	---	---	22,8%	31,9%	9,1%
Рентабельность активов	-1,6%	1,5%	---	---	---	1,7%	2,3%	0,6%
C / I	45,7%	43,0%	-2,7%	---	---	40,1%	53,5%	13,4%
NIM	4,6%	5,0%	0,4%	---	---	6,5%	5,3%	-1,2%

Примечание: консолидация финансовых данных ТКБ проведена только по балансовым показателям.

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА.

Финансовые показатели самого ТКБ смотрятся заметно лучше, чем у «материнского» банка. Это касается в первую очередь качества активов Эмитента. Напомним, что NPL по кредитному портфелю на 1 января 2011 года у него сложился на уровне 3,6% (9,2% у ВТБ). Здесь оказало влияние два основных фактора. Во-первых, не стоит забывать о доле РЖД и связанных с ними компаний и сотрудников в кредитном бизнесе Банка, а это более 30% портфеля высококачественных заемщиков. Среди положительных моментов отметим, что в стратегии до 2013 года включительно предполагается сохранение со стороны РЖД текущего объема бизнеса с ТКБ. Таким образом, стоит ожидать, что в среднесрочном периоде качество кредитного портфеля ТКБ будет выше, чем у ВТБ. Во-вторых, сам объем выданных Эмитентом кредитов вырос на 42%, что при расчете уменьшает уровень NPL. В целом, обращаем внимание, что за прошедший год Банк увеличил размер активов на 51% до 391 млрд руб., поднявшись с 16 места в ранкинге по размеру активов среди российских банков до 13 места на 1 января 2011 года, при этом на 1 апреля текущего года он был уже на 11 месте – более чем знаменательное «восхождение».

С точки зрения фондирования уже упомянутое сохранение объема бизнеса с РЖД является стратегически важным фактором еще и потому, что порядка 49% средств клиентов приходится на РЖД и аффилированные компании, а это 34% всех пассивов. Тем не менее, вхождение в Группу ВТБ принесло уже дополнительный «бонус» финансовой устойчивости Банка. Напомним, в апреле в качестве субординированного кредита от ВТБ поступили средства в размере 5,5 млрд руб. и уже на 1 мая данная сумма будет учтена в капитале. Последнее имеет существенное значение, поскольку на 1 апреля 2011 года уровень достаточности собственных средств (Н1) был довольно низкий для таких темпов роста – 12,01%. Напомним, на конец 1 квартала размер капитала составлял 38,8 млрд руб., поэтому «вливание» будет ощутимым. Также в конце 2011 – начале 2012 года планируется увеличение капитала 1 уровня. Вероятно, у акционеров амбициозные планы по дальнейшему развитию Банка.

Маржинальность бизнеса Банка приблизительно на уровне ВТБ – существенных несоответствий мы не наблюдаем: NIM у ТКБ – 5,3%, у ВТБ – 5% по итогам 2010 года. Отметим, что в следующем году Эмитент планирует сохранить данный показатель на этом же уровне.

В бумагах ТКБ мы отметим, что наиболее привлекательно сейчас смотрится выпуск серии 02, который торгуется с YTM 6,7% при дюрации 394 дня. Таким образом, премия к кривой госбанков составляет около 60 б.п., в то время как по более «длинным» выпускам – серий 05, 06 и БО-01 она колеблется около 30–40 б.п.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

АФК Система: итоги 2010 года по US GAAP.

Вчера АФК «Система» опубликовала финансовые результаты за 2010 год по US GAAP. В целом, прошлый год стал успешным для Корпорации и ее бизнес-единиц. Так, консолидированная выручка выросла на 49,9% до 28,1 млрд долл., показатель OIBDA – на 35% до 7,3 млрд долл., чистая прибыль – на 18,8% до 613 млн долл. Но с учетом корректировок на одноразовые начисления, списания и резервы рост был несколько скромнее: показатель OIBDA прибавил 8,7% до 7,31 млрд долл., чистая прибыль сократилась на 44,1% до 918 млн долл., главным образом из-за высокой базы сравнения в 2009 году, когда были учтены доходы от приобретения БашТЭКа. Отметим, что в 2009 году были произведены списания, которые связаны с переоценкой инвестиций в «Связьинвест», выбытием «Системы-Галс», с устаревшим оборудованием МТС и пр., а в 2010 году была учтена прибыль от переоценки «Белкамнефть», от продажи «Скай Линка» и «Системы Галс» и списания МТС в Туркменистане и Киргизии.

В 2010 году основной вклад в результаты АФК вновь внесли два ее направления: «Телекоммуникационные активы» (40,8% в выручке) и ТЭК (47,4%). Причем, ТЭК показал более ощутимую динамику роста выручки на

132,4% до 13,3 млрд долл. и показателя OIBDA – 176,6% до 3,0 млрд долл. против 15,3% до 11,5 млрд долл. и 12,0% до 4,34 млрд долл. соответственно у «Телекоммуникаций». Причиной этому стал высокий рост цен на «черное золото», а также увеличение физического объема добычи нефти на 15,6% до 14,1 тыс. тонн – это самый высокий темп наращивания добычи в отрасли. В телекоммуникационном направлении рост финансовых показателей в 2010 году был обеспечен устойчивым увеличением потребления услуг связи (ARPU у МТС вырос на 5,4% до 261,9 руб., а MOU – на 18,3% до 219 минут) и расширением абонентской базы (на 5,8% до 108,1 млн). Также следует отметить улучшение ситуации с финансами в бизнес-единице «Потребительские активы»: выручка увеличилась на 4,3% до 1,98 млрд долл., показатель OIBDA составил 206 млн долл. против убытка 184 млн долл. годом ранее. Кроме того, в этом направлении была получена чистая прибыль в размере 80 млн долл., хотя еще по итогам 2009 год был сформирован убыток 326 млн долл. Здесь в первую очередь положительные изменения можно наблюдать у сети «Детский мир», которая за счет масштабной программы сокращения издержек получила положительное значение OIBDA в размере 41 млн долл. против убытка 47 млн долл. годом ранее. Кроме того позитивные изменения произошли в финансовом (МБPP) и медицинском (Медси) сегментах бизнеса Корпорации. Что касается направления «Высокие технологии», то здесь также был отмечен рост ключевых финансовых показателей, главным образом за счет улучшения финансового состояния «СИТРОНИКСа». Так, выручка бизнес-единицы увеличилась на 18,1% до 1,78 млрд долл., показатель OIBDA – на 133,4% до 144 млн долл., но конечный финансовый результат все еще оставался отрицательным («–63» млн долл.). В итоге, несмотря на заметный рост финансовых показателей АФК в 2010 году в абсолютных значениях, эффективность Корпорации снизилась: рентабельность OIBDA на 2,8 п.п. до 25,9%, а рентабельность по чистой прибыли – на 0,6 п.п. до 2,2%.

Финансовые результаты АФК «Система» в 2009-2010 гг.			
млн долл.	20 10	20 09	2010/2009
Основные финансовые показатели			
Консолидированная выручка	28 099	18 750	49,9%
OIBDA	7 309	6 727	8,7%
OIBDA (скорр.)	7 269	5 386	35,0%
Чистая прибыль	918	1 643	-44,1%
Чистая прибыль (скорр.)	613	516	18,8%
Денежные средства и их эквиваленты	2 265	3 437	-34,1%
Финансовый долг, в т.ч.	15 445	15 403	0,3%
Чистый долг	13 180	11 966	10,1%
Показатели эффективности и покрытия долга			
Рентабельность OIBDA	26,0%	35,9%	-9,9 п.п.
Рентабельность OIBDA скорр.	25,9%	28,7%	-2,8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	3,3%	8,8%	-5,5 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли (скорр.)	2,2%	2,8%	-0,6 п.п.
Финансовый долг/OIBDA	2,11	2,29	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.

Что касается долговой нагрузки «Системы», то она немного снизилась, благодаря росту показателя OIBDA в то время как размер финансового долга Корпорации остался на уровне 2009 года, сократившись лишь на 0,3% до 15,4 млрд долл. При этом соотношение Финансовый долг/OIBDA составило в 2010 году 2,1х против 2,3х в 2009 году. Стоит отметить, что временная структура долга осталась на комфортном уровне, как и годом ранее. Так, доля краткосрочных кредитов и займов составила около 21% (или 3,1 млрд долл.). Учитывая денежные средства на счетах АФК в размере 2,27 млрд долл., а также операционный денежный поток в объеме 4,06 млрд долл., мы считаем, что трудностей у Корпорации с исполнением обязательств не возникнет. В то же время не стоит забывать и про инвестиции «Системы», которые в 2010 году составили 4,18 млрд долл. и были связаны с капвложениями ключевых активов Корпорации: МТС (68,7% или 2,87 млрд долл.) и Башнефти (25,9% или 1,08 млрд долл.). Компания не раскрывает свои инвестпланы на 2011 год, однако, наш взгляд, они вряд ли будут существенно ниже уровня прошлого года и в этом случае АФК сможет реализовать ее самостоятельно. При реализации новых крупных сделок M&A и острой необходимости в дополнительных финансовых ресурсах Корпорация может обратиться к внешним заимствованиям, что, как мы полагаем, не критично для нее, учитывая сбалансированный подход руководства к долговой политике. Стоит отметить, что сегодня в СМИ появилась

информация о намерении «Системы» сформировать в среднесрочной перспективе третий базовый актив, не уступающий по масштабам двум крупнейшим. Причем, это будет новая для АФК отрасль, предположительно химическая. Мы считаем, что пока более детальной информации о готовящихся M&A-сделках нет, говорить об их влиянии на кредитный профиль Корпорации преждевременно.

В свою очередь ликвидные выпуски облигаций «Системы», на наш взгляд, уже справедливо оценены рынком и не несут инвестиционных идей. Исключение может составить выпуск Эмитента серии 04 (YTM7,37%/2,31 года), который дает премию к выпуску МТС-1 (7,27%/2,32 года) порядка 10–15 б.п.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

Группа СОЛЛЕРС «намекает» на укрепление кредитного профиля.

Группа СОЛЛЕР опубликовала выборочные показатели консолидированной отчетности по МСФО за 2010 год. Согласно пресс-релизу, выручка Компании составила 55,3 млрд руб., что более чем в полтора раза выше показателей 2009 года (34,7 млрд руб.). Показатель EBITDA компании вырос с 264 млн рублей в 2009 году до 4,3 млрд рублей по итогам 2010 года. Показатель рентабельности по EBITDA увеличился с 0,7% до 7,8%. Операционная прибыль СОЛЛЕРС за прошлый год составила 2,3 млрд руб. против операционного убытка (1,5 млрд руб.) годом ранее. Итоговым финансовым результатом отчетного года является чистый убыток, но он сократился до 1,2 млрд руб. с 5 млрд руб. по итогам 2009 года.

Пожалуй, одним из ключевых финансовых результатов 2010 года стало заметное сокращение уровня чистого долга Компании, который, по ее данным, снизился с 23,205 млрд руб. на 31 декабря 2009 года до 21,442 млрд руб. на 31 декабря 2010 года. Таким образом, показатель Net Debt/EBITDA снизился с 87,9х до «вменяемых» 4,98х. Менеджмент СОЛЛЕРСа отмечает, что Компания и дальше намерена сокращать банковскую задолженность и уменьшать чистый долг, главным образом, поддерживая положительный денежный поток от операционной деятельности Группы.

Безусловно, хочется более детально ознакомиться с отчетными данными, а также получить представление о том, как складывается ситуация в текущем году. Вместе с тем, сопровождающий Компанию благоприятный новостной фон об активном росте продаж в 2011 году (ранее сообщалось об увеличении их на 80% относительно уровня 2010 года), а также о возможной поддержке ВЭБом проекта по развитию СП с Ford посредством предоставления льготного кредита в объеме до 39 млрд руб. формирует дополнительный оптимизм при оценке кредитных рисков Компании и, на наш взгляд, это можно рассматривать как дополнительные признаки инвестиционной привлекательности для бумаг СОЛЛЕРС, находящихся в обращении, особенно, выпуска СОЛЛЕРС-2 (9,31% / 714 дн), у которого премия в доходности к другим выпускам отрасли, по нашим оценкам не менее 50 б.п., остается не оыгранной.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **АК «АЛРОСА»** сообщает, что по итогам 1 квартала текущего года ее выручка по РСБУ составила 22,8 млрд руб. против 27,391 в январе–марте 2010 года. При этом операционная прибыль увеличилась на 1,5% относительно сопоставимого периода прошлого года – до 8,018 млрд руб., а чистая прибыль Компании составила 6,080 млрд руб., что на 21% больше результата за 1 квартал 2010 года. Столь впечатляющий рост чистой прибыли Группа АЛРОСА объясняет не только ростом цен на алмазное сырье, но и положительной переоценкой обязательств по кредитам и займам в связи с укреплением рубля относительно доллара. В

своем отчете Компания также сообщает об увеличении добычи алмазов с 8,6 млн карат в 1 квартале 2010 года до 10 млн карат в 1 квартале текущего года. /www.alrosa.ru/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Итоги Газпрома за 2010 год: сильная отчетность, несмотря ни на что.

Вчера главная российская компания раскрыла итоги своей деятельности за прошедший 2010 год. Отметим, что, несмотря на ряд проблем в операционной деятельности, в том числе отклонение от планов по добыче, снижение поставок в Европу, недостаточный рост потребления на внутреннем рынке, финансы Компании формируют вполне положительное впечатление. Последнее основывается на уверенном росте выручки, нормы прибыли и операционного денежного потока, а также снижении лeverиджа за прошлый год.

Возвращаясь к операционным результатам, отметим, что роста продаж «голубого топлива» удалось достичь преимущественно за счет стран бывшего Советского союза (БСС), где основными потребителями выступили Украина и Беларусь. Консолидировано на территории стран БСС потребление российского газа выросло на 24%. Европа, как и ожидалось, была в отрицательно зоне, а локальный рынок вырос всего на 1,4%. Очевидно, что при совокупном росте поставок за год на 3,6% поддержка могла прийти лишь со стороны стоимости топлива, что вполне успешно удавалось Монополии на рынках БСС и России, где цены (в долл.) выросли на 15% и 24%.

Финансовые результаты Газпром нефть			
млн долл.	2009	2010	%
Основные финансовые показатели			
Выручка	24 166	32 772	35,6%
Операционная прибыль	3 429	4 658	35,8%
EBITDA	5 977	7 226	20,9%
Операционный денежный поток	3 475	5 392	55,2%
Чистая прибыль	3 071	3 433	11,8%
% расходы	369	336	-8,9%
Показатели эффективности			
Operation margin	14,2%	14,2%	0,0%
EBITDA margin	24,7%	22,0%	-2,7%
Net profit margin	12,7%	10,5%	-2,2%
Основные балансовые показатели			
	2009	2010	%
Активы	29 912	32 064	7,2%
Внеоборотные активы	23 321	24 971	7,1%
Основные средства	14 417	15 914	10,4%
Денежные средства и их эквиваленты	868	1 146	32,0%
Финансовый долг	6 310	6 636	5,2%
краткосрочный	2 148	1 694	-21,1%
долгосрочный	4 162	4 942	18,7%
Чистый долг	5 442	5 490	0,9%
Показатели покрытия долга			
Debt/EBITDA	1,06	0,92	-0,14
Net debt/EBITDA	0,91	0,76	-0,15
EBITDA/%	16,20	21,51	5,31
Debt/Assets	0,21	0,21	-0,00

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.

Соответственно этому, выручка за год выросла до уровня в 3,6 трлн руб. («+20,3%»). Напомним, что согласно бюджету Газпрома общий объем доходов и поступлений в текущем году ожидается на уровне 3,89 трлн руб., то есть на 8% выше отчетного года. Вместе с тем, учитывая операционные успехи в первом квартале и высокую ценовую конъюнктуру, мы ждем более динамичного роста. Возвращаясь к прошедшему году, отметим, что себестоимость росла несколько медленнее («+17%»), что было обусловлено, прежде всего, снижением объемов

закупаемого газа на внешних площадках, в том числе из Центральной Азии. Таким образом, показателям прибыльности удалось расти быстрее выручки: операционная прибыль «+30%», EBITDA «+24%». За прошлый год также удалось несколько подтянуть маржинальность: EBITDA margin 37,6% vs 36,4% годом ранее. Традиционно по этому показателю Монополия опережает нефтегазовый сектор, где норма прибыли составляет порядка 20–22%, но весомо проигрывает уровням НОВАТЭКа – 48,7%. Последнее, как мы понимаем, обусловлено в том числе тем, что Газпром на сегодняшний день все-таки группа компаний, в составе которой не всегда самые маржинальные предприятия. Cash flow также выглядел за прошлый год вполне уверенно. Так, операционный денежный поток составил 1,5 трлн руб. против 897 млрд годом ранее. В прошлом году Газпром использовал собственные источники для финансирования капитальных затрат, которые, стоит отметить, выросли с 795,6 млрд руб. в прошлом году до 1 трлн руб. Долговой портфель уменьшился за год на 294 млрд руб. до 1,3 трлн руб. По-прежнему и структура долга – 85% долгосрочные обязательства, и метрика Debt/EBITDA – 0,97х выглядят вполне комфортно. Напомним, что последний уровень остается самым низким за последние годы. Отметим, что, согласно бюджету, объем заимствований на этот год определен в размере 90 млрд руб. Вполне вероятно, что значительная доля долговой программы будет закрыта за счет облигаций. Так, на прошлой неделе появилась информация о том, что Газпром зарегистрировал выпуски биржевых облигаций на 300 млрд руб. Таким образом в ближайшее время мы, вероятно, сможем увидеть свежее первичное предложение от Монополии. Последнее может подтверждаться сегодняшней новостью о планах по увеличению инвестиционной программы на этот год с 729,9 млрд руб. до 1,3 трлн руб.

Для общей таблицы								
МСФО	Газпром	Лукойл	ТНК-ВР	Газпром нефть	Татнефть	Башнефть	Новатэк	Alliance Oil
млн. долл.	2010							
Выручка	118 441,0	104 956,0	44 646,0	32 772,0	15 411,0	13 341,0	3 853,3	2 195,8
EBITDA	44 499,3	16 049,0	10 391,0	7 226,0	2 425,9	2 981,0	1 875,7	438,4
Чистая прибыль	32 861,1	9 119,0	6 269,0	3 433,0	1 667,7	1 549,0	1 326,2	226,3
Активы	303 018,1	1 276,6	33 126,0	32 064,0	16 264,5	na	9 356,1	3 347,4
Долг	43 150,9	11 194,0	7 129,0	6 636,0	3 587,7	3 913,0	2 369,6	1 039,6
Debt/EBITDA	1,0	0,70	0,69	0,92	1,11	1,31	1,3	2,4
Net Debt/EBITDA	0,6	0,69	0,51	0,76	1,03	0,95	1,1	2,1
EBITDA margin	37,6%	15,3%	23,3%	22,0%	13,7%	22,3%	48,7%	20,0%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.

Касательно вторичного рынка, то, как мы считаем, наиболее интересным смотрится выпуск Газпром-11 (УТМ 6,85% / 06.2012) и обладающий неплохой ликвидностью.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Денежный рынок

Егоров Алексей
egorov_avi@nomos.ru

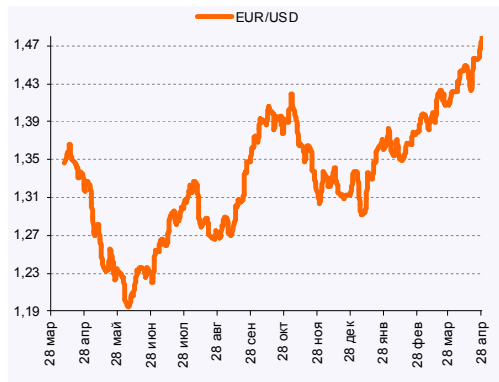
Вчерашний день на международном валютном рынке начался с продолжения тренда по усилению европейской валюты, начавшегося в среду, на новостях о сохранении ФРС процентной ставки без изменения. Однако темп, взятый парой EUR/USD, уже в начале европейской сессии понемногу «сошел на нет», и в середине дня началась слабая коррекция, поддержанная спекулянтами, закрывающими свои длинные позиции. Вместе с тем, фаза снижения продлилась недолго, а при открытии торгов в США можно было наблюдать слабые попытки возобновить движение вверх. Ослабление доллара происходило еще и по фундаментальным причинам. Так, число первичных обращений за пособием по безработице снова оказалось выше пороговой отметки 400 тыс., а данные по ВВП за первый квартал оказались хуже прогнозов. В то же время еще на своей пресс-конференции Б. Бернанке озвучивал информацию о слабых показателях за период, таким образом, для большинства участников это не стало новостью.

По итогам дня пара приняла значение 1,4819х против 1,4779 в начале торгов. Стоит отметить, что вчера евро укрепились против доллара на максимальных значениях с середины декабря 2009 года. На наш взгляд, ситуация складывающаяся в текущий момент с евро выглядит довольно рискованно, не до конца решенные проблемы с долгами не куда не ушли, однако большая часть инвесторов по всей видимости предпочитают об этом молчать. Однако при первых проявлениях негативных факторов на рынке может наступить сильная коррекция по евро.

На внутреннем валютном рынке вчера ощущалась острая необходимость в рублевой ликвидности, что стало отличным поводом для укрепления позиции рубля против всех основных мировых валют. Курс доллара при открытии составил 27,50 руб., что само по себе довольно низкое значение для последней недели, однако минимальным значением стала цена в 27,45 руб. Прежде подобное значение на рынке можно было наблюдать в декабре 2008 года. Основную часть торговой сессии доллар находился в диапазоне 27,48–27,56 руб. Бивалютная корзина при открытии предприняла попытку восстановить потерянное в среду, ее стоимость при этом выросла до 33,58 руб., но, не выдержав напора со стороны продавцов, сдала свои позиции и к концу дня опустилась до 33,46 руб.

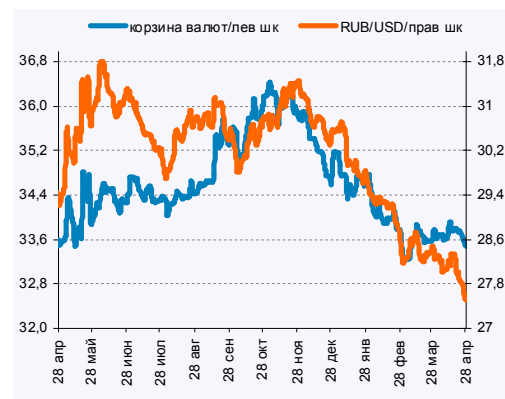
Второй день подряд банковская система пытается восстановиться после налоговых выплат, которые на этот раз оставили существенную «отметину» на уровне ликвидности. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчета и депозитах за вчерашний день сжалась почти на 175 млрд руб., и, наконец, перешла в трехзначное значение 846 млрд руб., что не могло пройти незамеченным, стоимость финансовых ресурсов продолжила расти и почти перевалила за отметку 4% на МБК, а некоторые сделки совершаются на немыслимых для последних дней уровнях – около 5%.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Ольга Ефремова

efremova_ov@nomos.ru

Долговые рынки

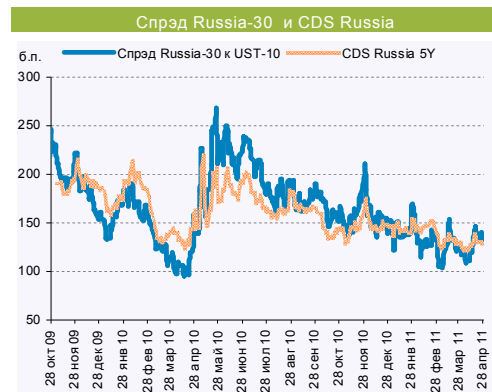
Глобальные площадки вчера старались удержаться в зоне роста, что в значительной мере продолжали поддерживать корпоративные отчеты. Так, в Европе ключевые индексы прибавили до 0,95%. В США положительная переоценка за день варьировалась в диапазоне 0,09–0,57%. Судя по всему, серьезным ограничителем для более комфортных результатов дня стала очень слабая макростатистика, опубликованная вчера. Столь ожидаемый отчет по ВВП США за 1 квартал 2011 года отразил результат, оказавшийся даже хуже весьма пессимистического прогноза: 1,8% при прогнозе в 2% и 3,1% за 4 квартал 2010 года. Разочарований добавил и недельный отчет по рынку труда, продемонстрировавший рост первичных заявок на пособие по безработице, хуже прогноза оказался и показатель деловой активности Чикаго за март. При этом данных о незаконченных сделках по продажам домов, которые в марте выросли к февралю больше, чем ожидалось (на 5,1% при прогнозе 1,5%), очевидно, оказалось недостаточно, чтобы нивелировать давление остальной статистики, к тому же в годовом выражении показатель продолжил стагнацию, отразив снижение на 11,5% против 10,5% в феврале.

На фоне столь мощного потока негативных новостей объяснимо выглядит движение treasuries: по 10-летним бумагам доходность за день снизилась на 5 б.п. до 3,31% годовых. Вместе с тем, аукцион по 7-летним UST сложно назвать успешным: bid/cover был ощутимо слабее, чем на предыдущем аукционе, проходившем 30 марта, 2,63 против 2,79, доля покупок участников-нерезидентов снизилась до 39,1% с 49,4% в прошлый раз.

Сегодняшний день обещает быть насыщенным макроданными, позволяющими оценить уровень замедления восстановления экономики США, в частности, будут опубликованы отчеты о потребительских расходах и доходах в марте. Отметим, что на фоне слабости такого рода данных оправданными выглядят действия американского регулятора продолжить стимулирующие меры. Вместе с тем, общий сентимент по-прежнему характеризуется довольно слабым доверием к доллару и выражается в том, что инвесторы не снижают активности в процессе поиска альтернативных объектов инвестирования.

Для российских еврооблигаций вчерашние торги сложились весьма благополучно: в сегменте наблюдалась довольно высокая покупательская активность, поддержавшая рост котировок. Так, суверенные бумаги Russia-30 подорожали до 116,75% (YTM 4,64%).

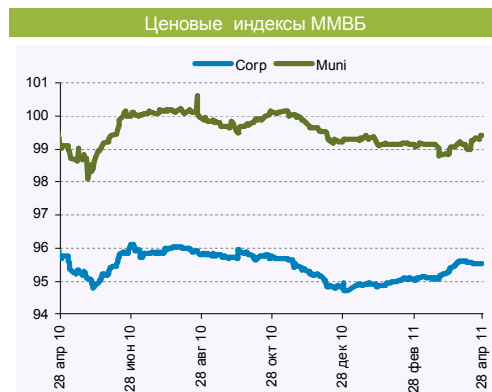
В негосударственном секторе в центре спроса оказались выпуски Газпром-34 и Газпром-37, находившиеся в последнее время под давлением продаж. Кроме того, инвесторы усилили свой интерес к бондам ТНК-ВР, Лукойла, НОМОС-БАНКа, выпускам Альфа-Банк21, МТС-20, ВымпелКом-18, ВымпелКом-21, Алроса-20, ХКФ-Банк14, что добавило котировкам обозначенных бумаг от 0,375% до 0,5%. Порядка 25 б.п. прибавил за вчерашний день в цене выпуск Евраз-18, однако, на наш взгляд, его ценовой апсайд представляется более значительным, особенно в условиях того, что бонд несколько «отстал» от того роста,



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

который в последние дни наблюдался в более коротких выпусках Евраза и в бумагах Северстали.

Продолжились покупки в суверенных выпусках Украины – здесь ценовой рост за вчерашний день составил 50 б.п.

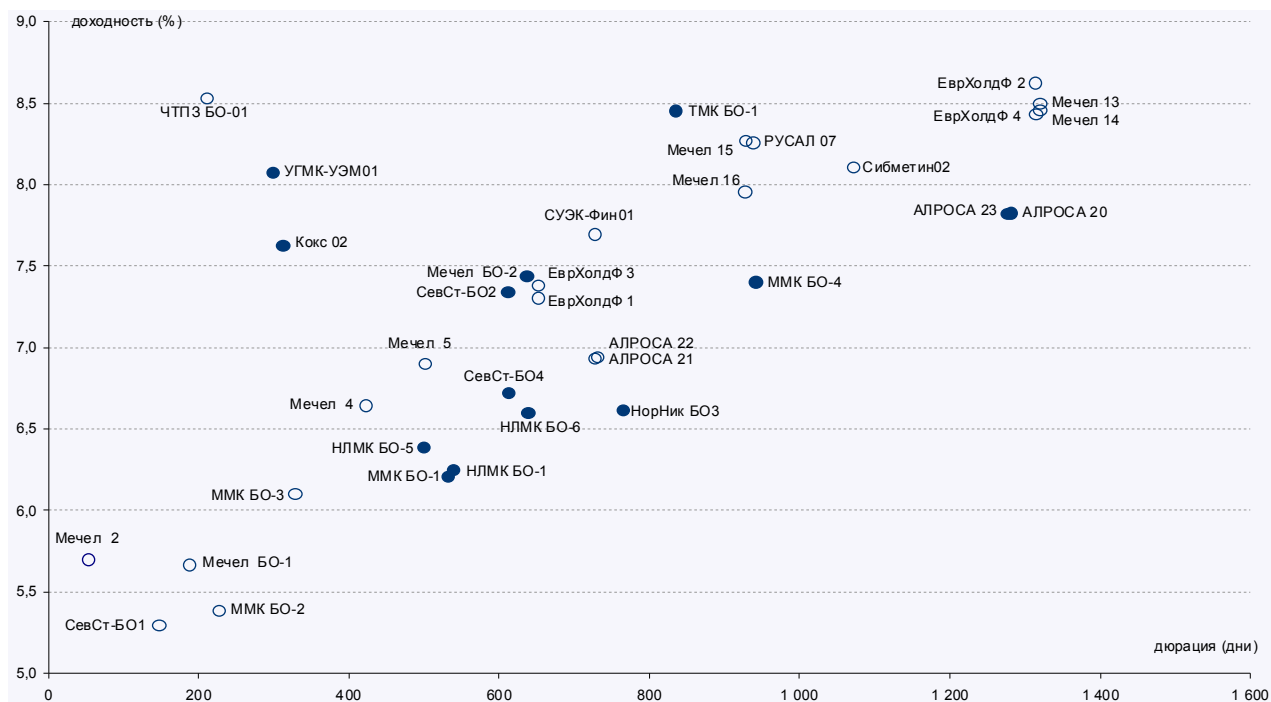
Сегодняшняя торговая сессия, скорее всего, будет проходить в формате «выходного дня», чему способствует отсутствие торгов в Лондоне по причине объявленных там торжеств, а также предвкушение длинного уикенда у локальных игроков. Вместе с тем, внешний фон относительно российских рисков остается довольно позитивным.

На локальном рынке вчера основная торговая активность оставалась в сегменте ОФЗ, где не наблюдалось единой динамики, хотя при сложившихся позициях рубля востребованность госбумаг значительно возросла. Вместе с тем, продолжившийся вчера рост ставок на МБК и по операциям РЕПО, спровоцированный налоговыми расчетами, вносил серьезные коррективы в рыночные настроения и, вероятно, именно он подталкивал часть инвесторов к фиксации. Отметим, что в ходе вчерашних торгов оказался задействованным в сделках практически весь спектр представленных на рынке ОФЗ.

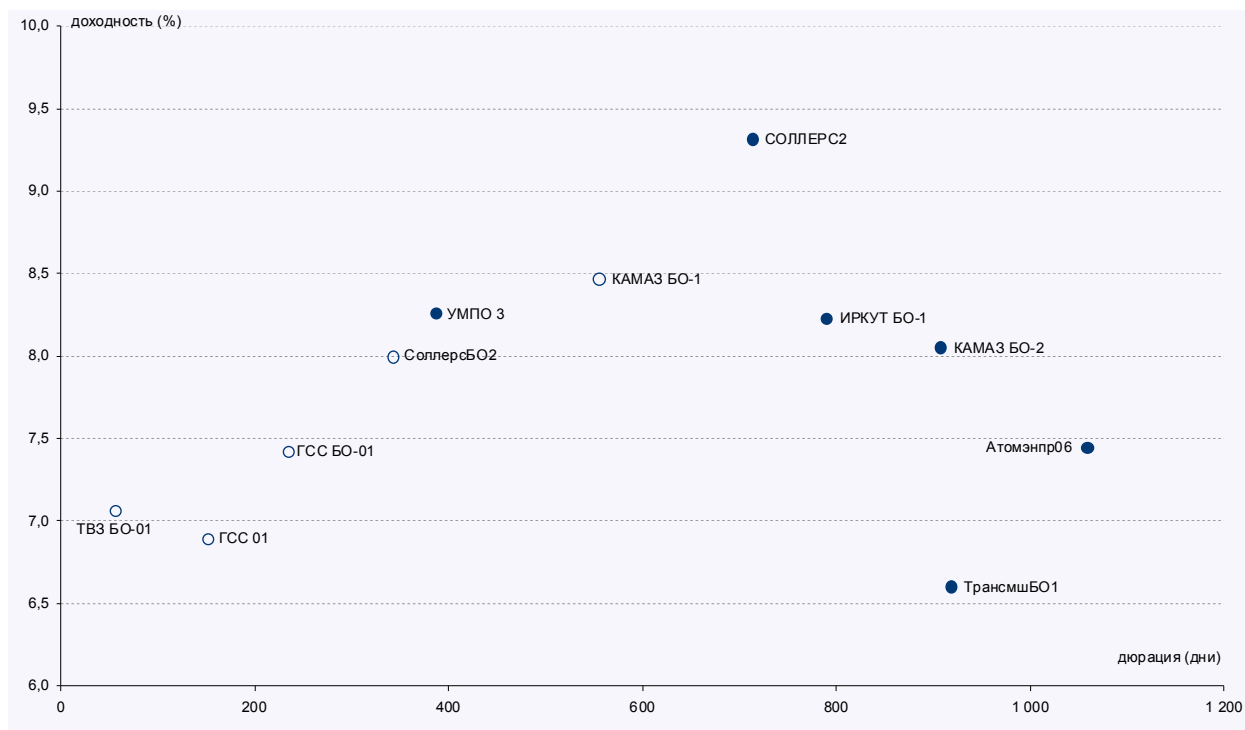
В корпоративном секторе покупательские настроения были гораздо слабее, здесь более выразительной оставалась фиксация, затронувшая в первую очередь наиболее ликвидные выпуски и «продавившая» их котировки в пределах 10 – 25 б.п.

Ключевой темой сегодняшнего дня являются заседание Банка России и озвученные им решения по ставкам. Таким образом, вряд ли участники будут проявлять высокую активность до выхода релиза регулятора. Кроме того, в качестве дополнительного фактора, сдерживающего активность, можно обозначить приближающиеся длинные выходные.

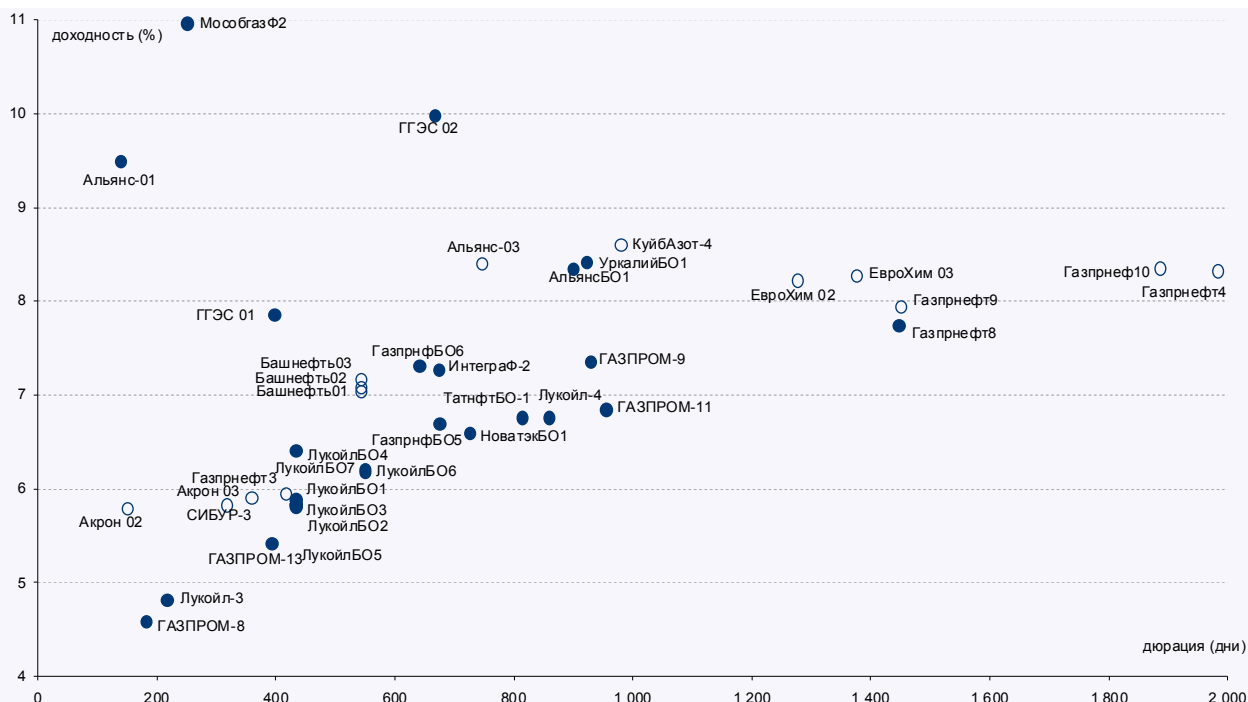
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



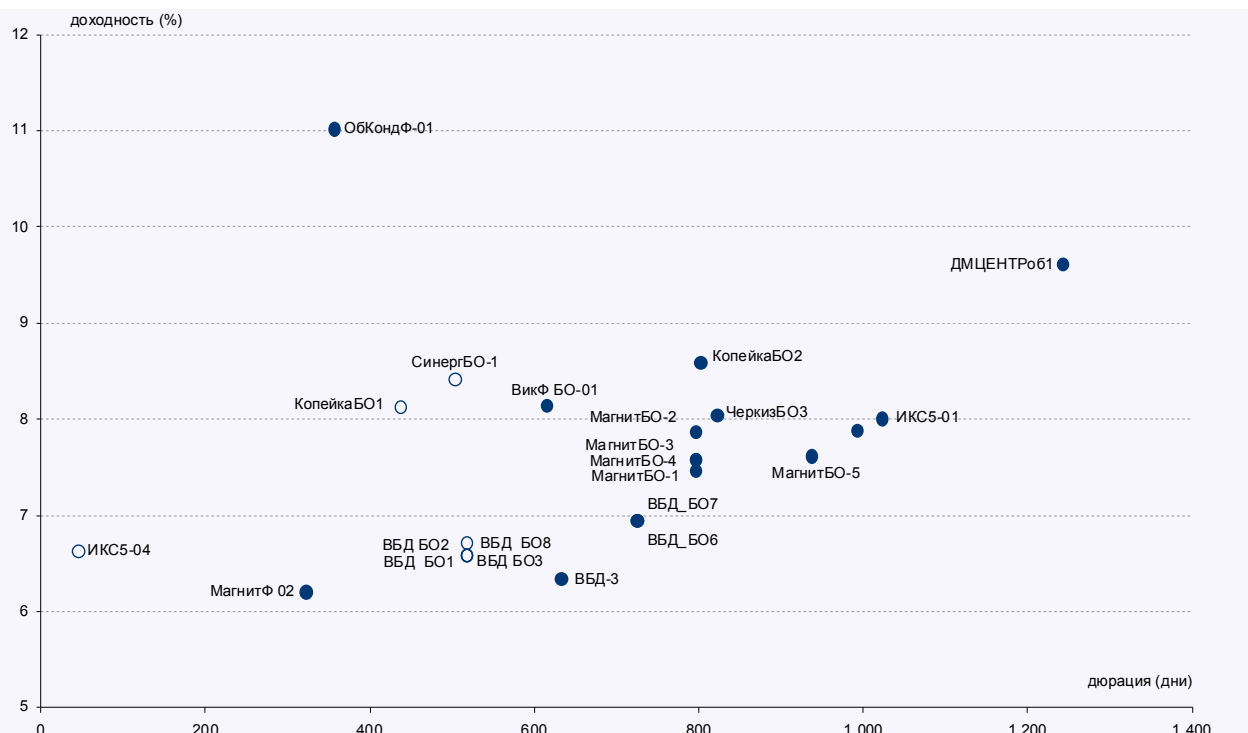
Машиностроение



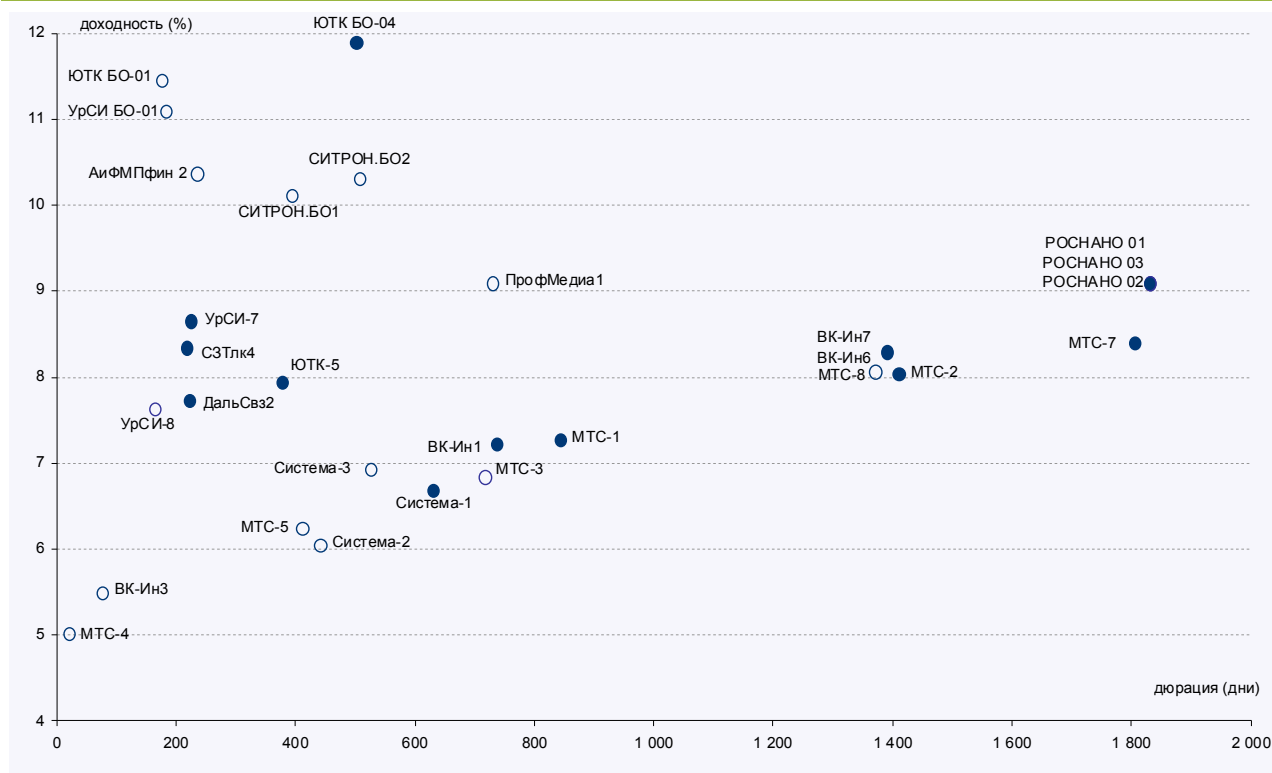
Нефтегазовый сектор, Химия



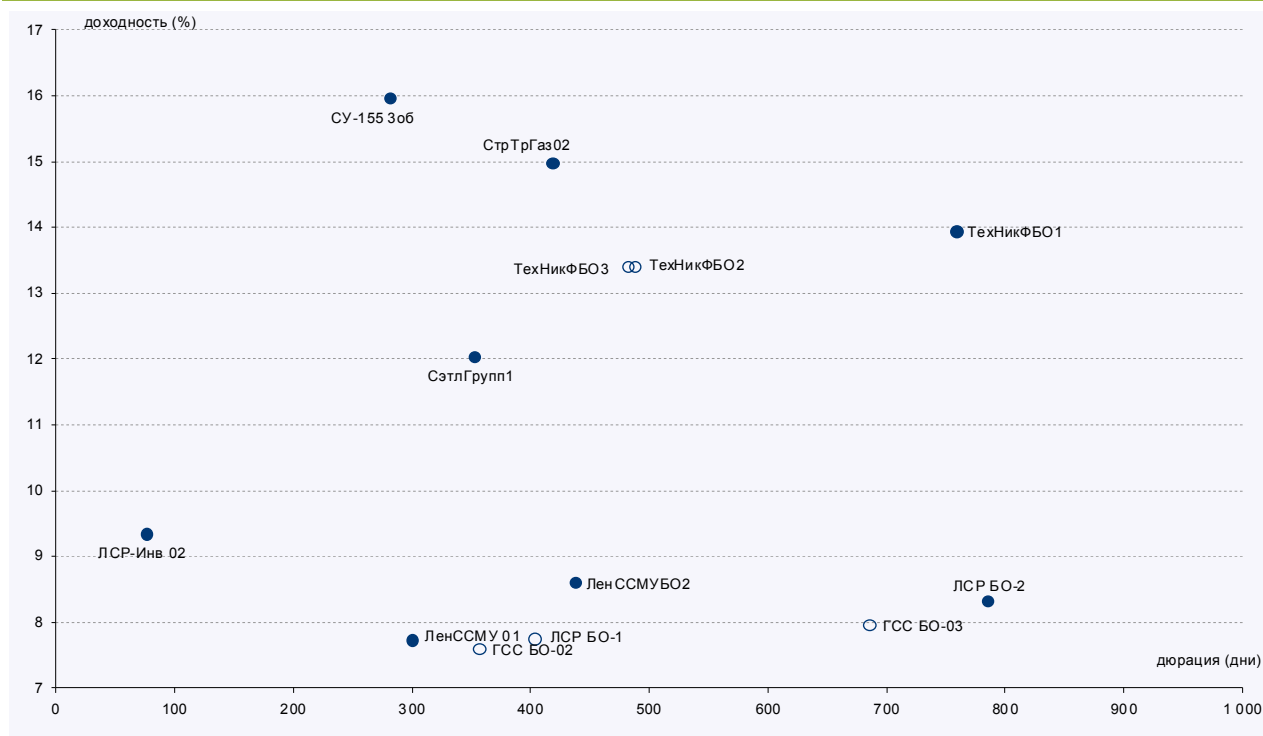
Потребсектор и АПК, Ритейл



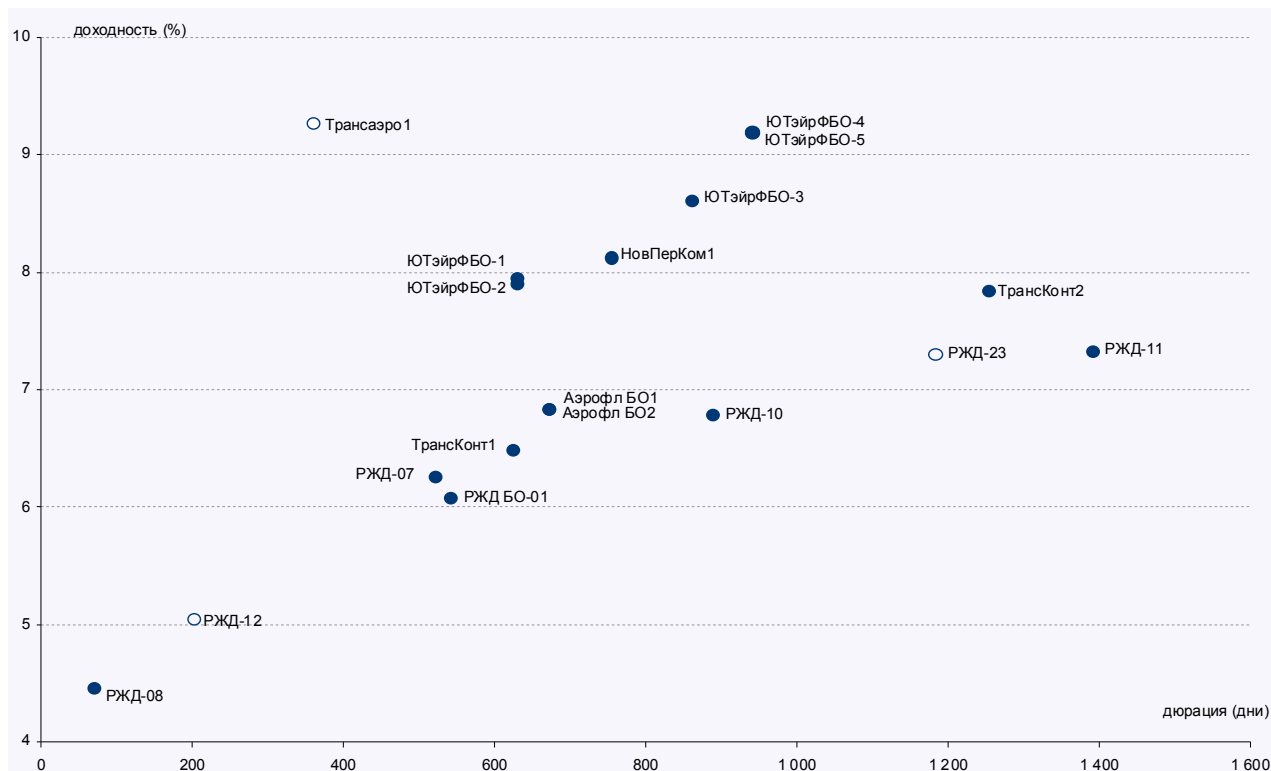
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



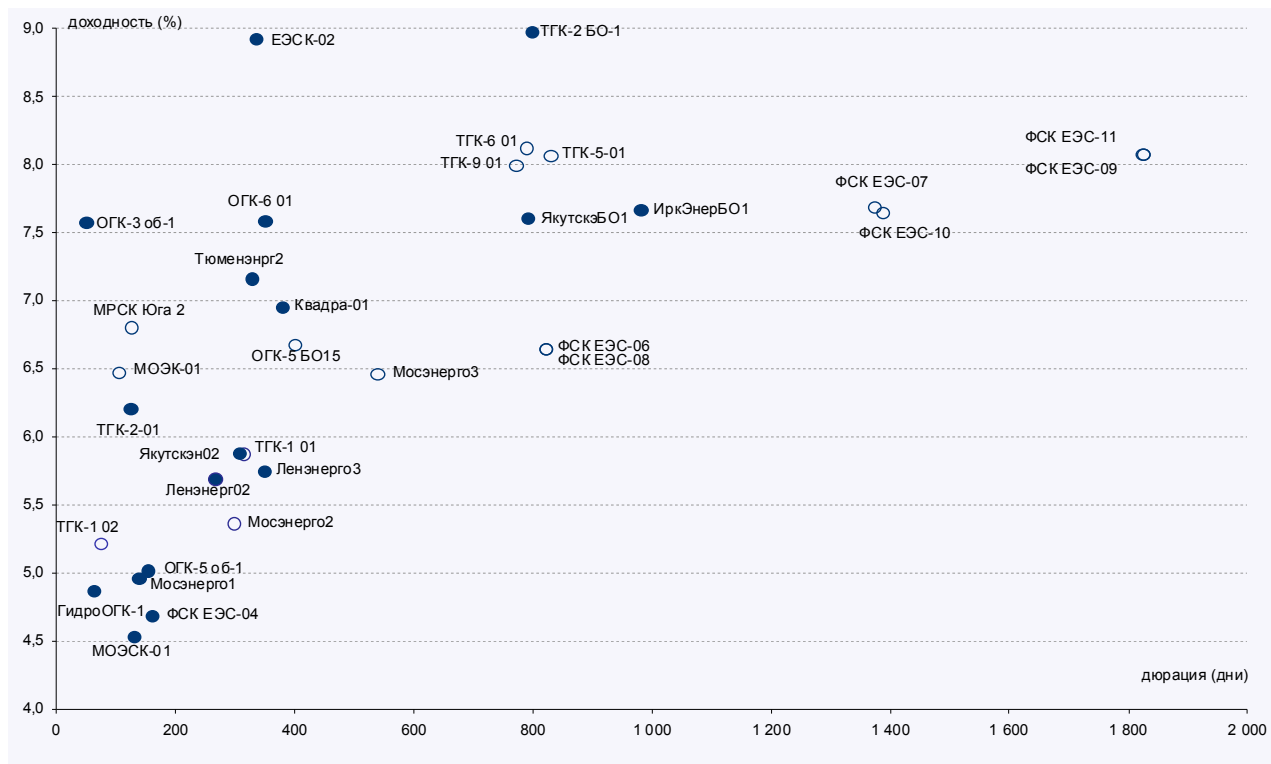
Строительство, девелопмент и стройматериалы



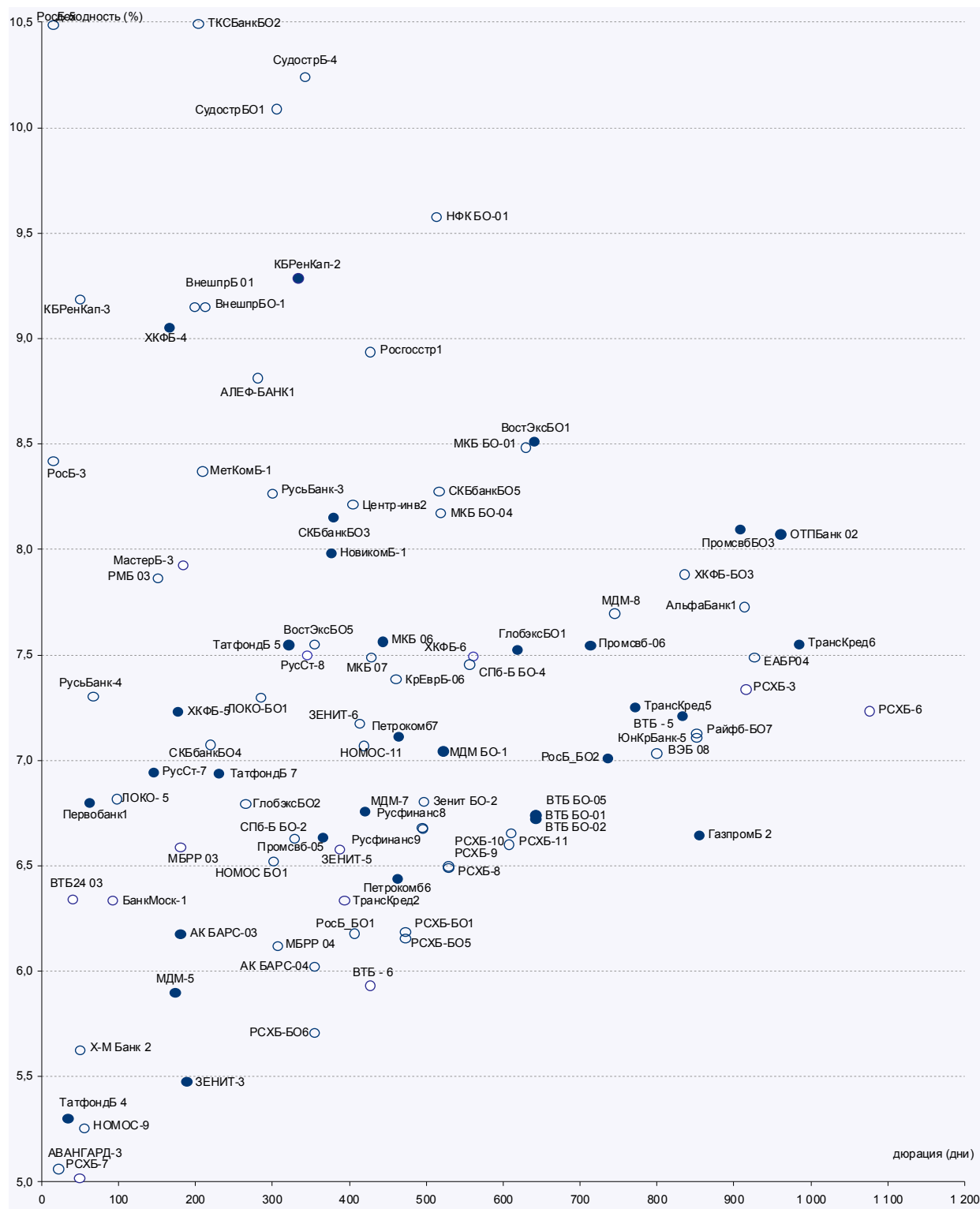
Транспорт



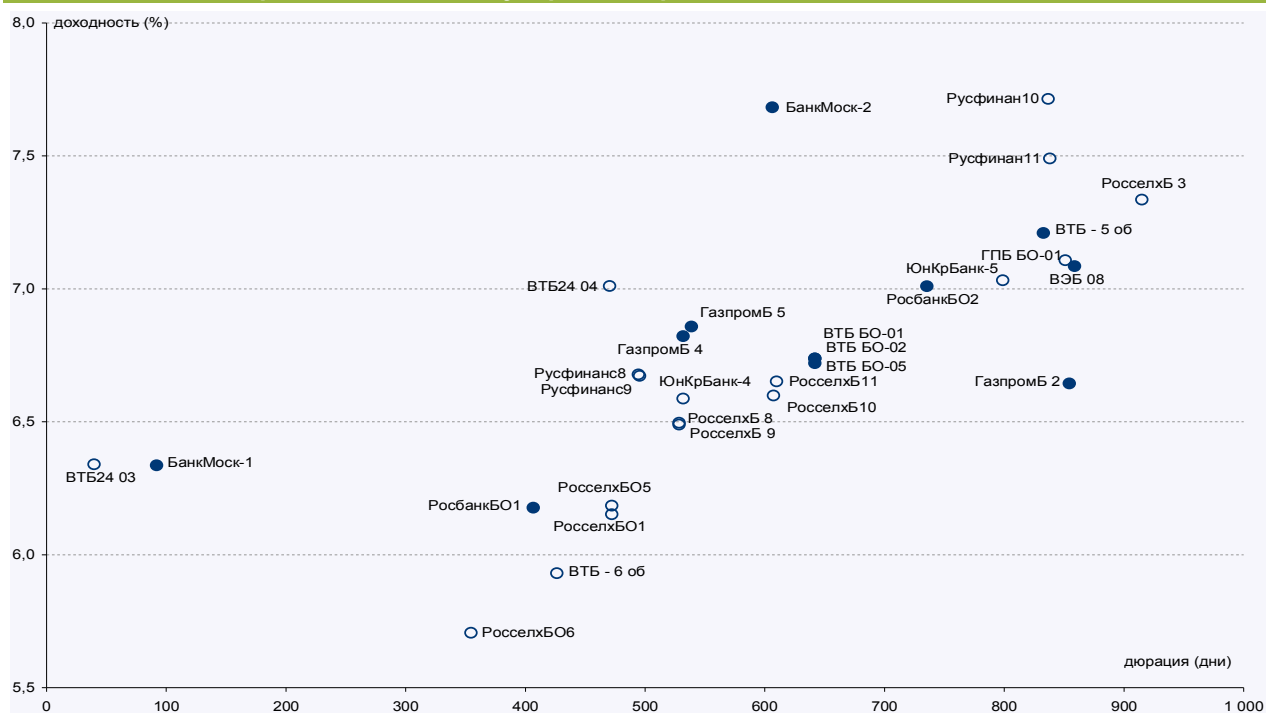
Энергетика



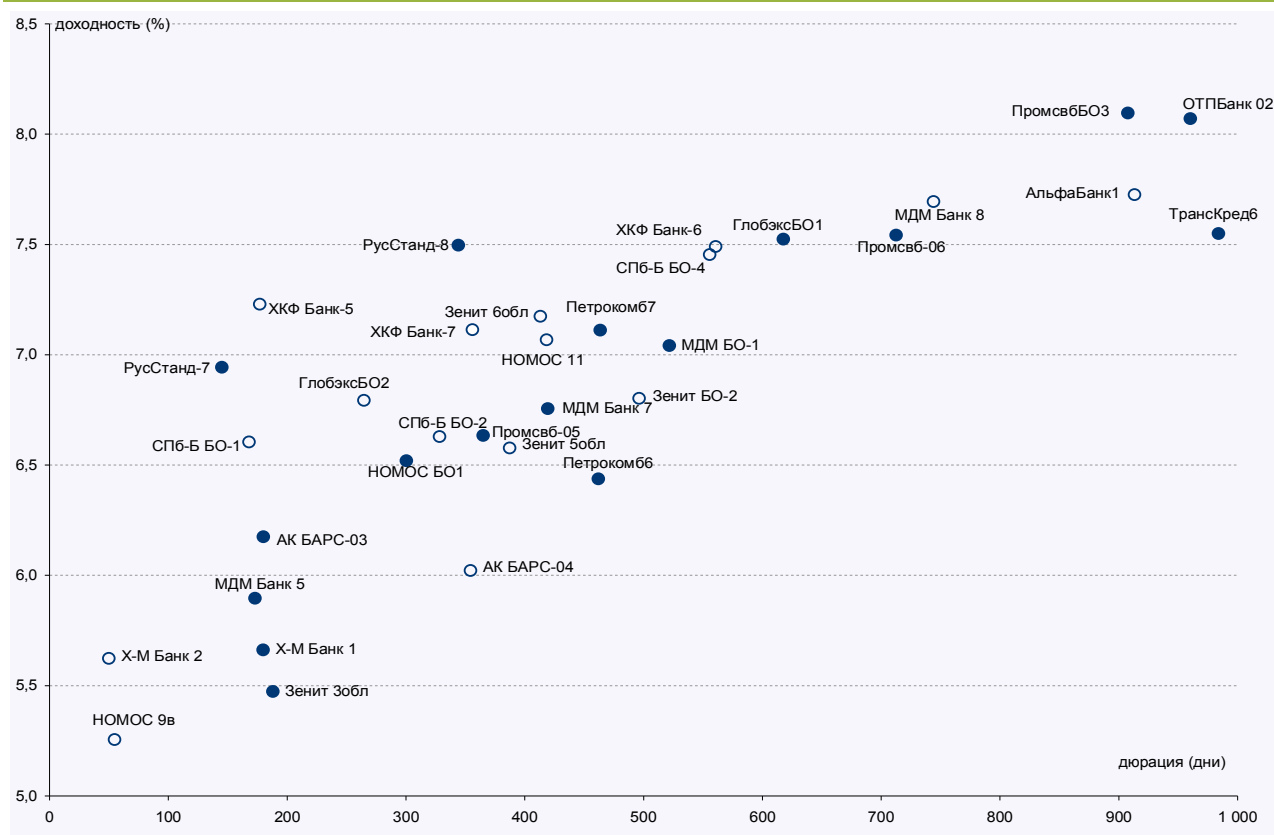
Финансовый сектор



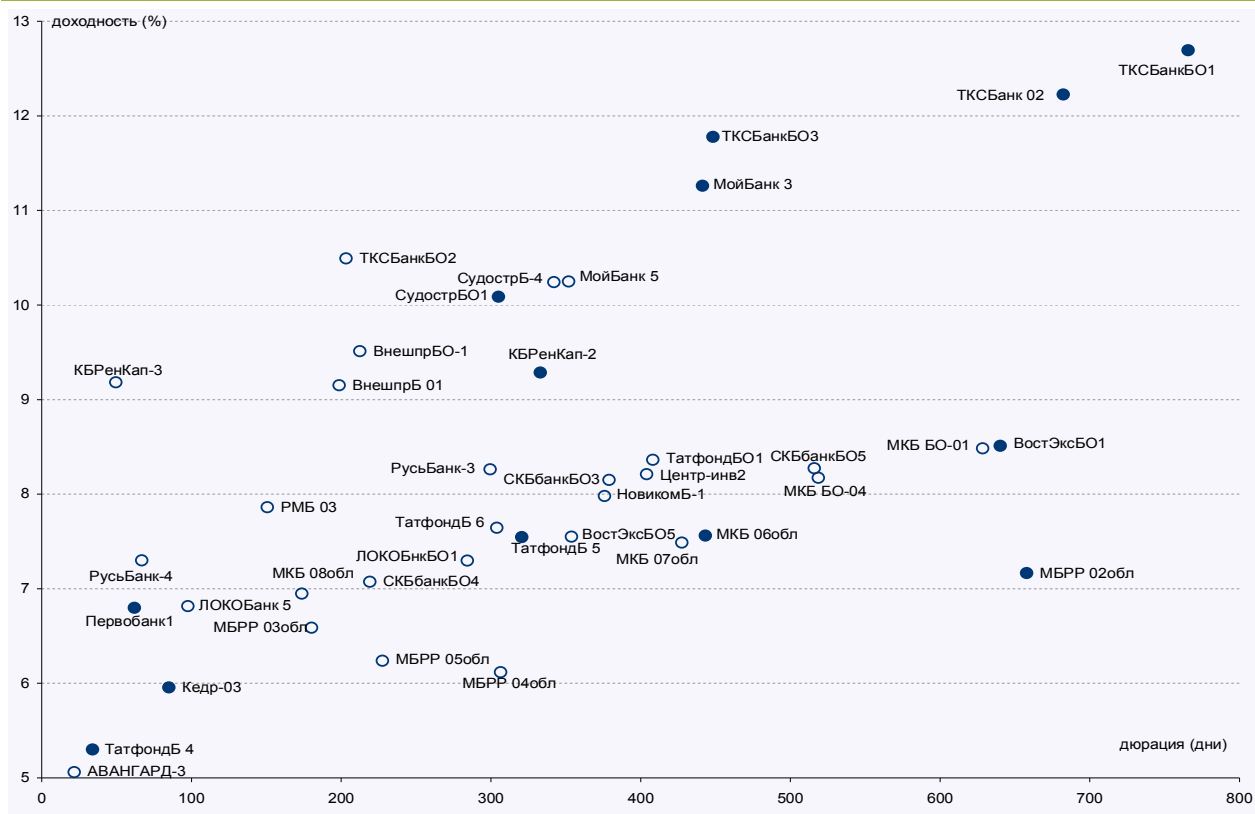
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» – «Ваа3»



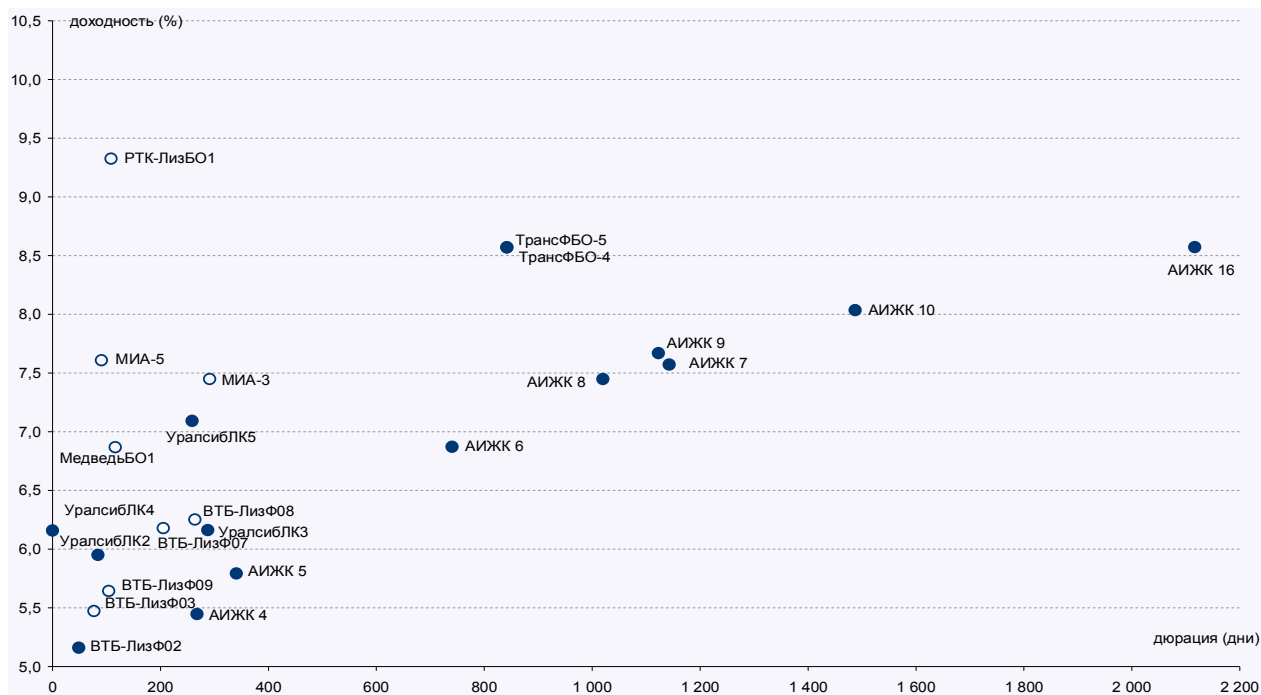
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» – «ВВ-» / «Ва1» – «Ва3»



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



Лизинг и Ипотека



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
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@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
Сопровождение эмиссий	(495) 797-32-48	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@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
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	(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.