

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

01 августа 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги: СБ Банк.
- Банк Москвы: негатив vs квазигосударственный статус.
- ОГК-6, ЕвроХим.

Денежный рынок.....стр 5

- Риски возможной допэмиссии изрядно давят на «репутацию» доллара, но укреплению евро это не помогает.
- Запасы на счетах и депозитах в ЦБ подают первые признаки восстановления.

Долговые рынки.....стр 6

- Внешние рынки: США разочаровывает данными по ВВП, но обнадеживает появлением решения по долгу.
- Российские еврооблигации: покупатели не снижают активности.
- Рублевые облигации без единого тренда. Есть ожидания формирования навеса спроса при недостатке нового предложения.

Панорама рублевого сегмента.....стр 8

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,80%	-15	-57
Russia-30	4,12%	0	-71
ОФЗ 25068	6,23%	5	-90
ОФЗ 25077	7,08%	-2	n/a
Газпрнефт4	7,91%	-41	224
РЖД-10	6,39%	2	-96
АИЖК-8	7,36%	51	-59
ВЭБ 08	6,66%	-1	n/a
Россельхб-8	6,12%	-2	-74
МосОбл-8	6,85%	-2	-167
Мгорб2	6,35%	-2	-108

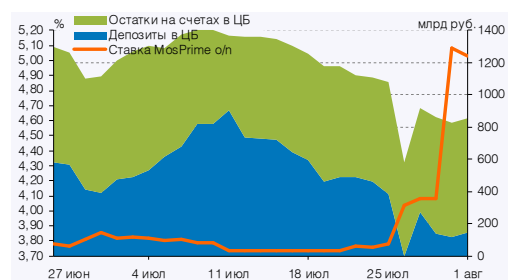
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,68%	3	97
ITRAXX XOVER S15 5Y	438,13	8	0
CDX XO 5Y	159,60	4	-5

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 705,18	-0,9%	1,0%
RTS	1 985,11	0,5%	12,1%
S&P 500	1 292,28	-0,6%	2,7%
DAX	7 158,77	-0,4%	3,5%
NIKKEI	9 833,03	-0,7%	-4,9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	115,76	-0,5%	28,0%
Нефть WTI	95,70	-1,8%	6,5%
Золото	1 627,88	0,7%	15,9%
Никель LME 3 M	24 954	1,8%	2,7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Купоны, оферты, размещения

- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **ООО «Мираторг Финанс»** серии БО–01 объемом 3 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,75% годовых, что соответствует доходности 8,94% годовых к погашению через 3 года.
- **ЗАО «БАЛТИЙСКИЙ БЕРЕГ»** утвердил решение о размещении 5–летнего выпуска облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб. По выпуску предусматривается возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению Эмитента и по требованию их владельцев. Денежные средства Компания планирует привлечь для «развития Группы компаний «БАЛТИЙСКИЙ БЕРЕГ».
- Размещение выпуска биржевых облигаций **КБ «Ренессанс Капитал»** серии БО–03 объемом 3 млрд руб. состоится на ФБ ММВБ 5 августа 2011 года. В настоящее время осуществляет сбор адресных заявок на облигации указанного займа. Закрытие книги – 3 августа. Как сообщалось ранее, ориентир ставки купона находится в диапазоне 9,5–9,9% годовых.
- Ставка первых купонов по биржевым облигациям **ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК»** серий БО–04 и БО–06 объемом 3 млрд руб. и 2 млрд руб. соответственно установлены по результатам сбора заявок на уровне 6,95% годовых. При открытии книги заявок ориентир ставки купона находился в диапазоне 6,8 – 7,2% годовых, который позднее был понижен до 6,80 – 7,00% годовых. Срок обращения каждого займа – 3 года. По каждому из выпусков предусмотрена годовая оферта.
- Сегодня в котировальном списке «А» первого уровня ФБ ММВБ начинаются торги биржевыми облигациями **ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»** серии БО–04 объемом 5 млрд руб. В настоящее время облигации указанного займа торгуются на ФБ ММВБ в режиме «внесписочные».
- Дирекция ФБ ММВБ приняла решение допустить к торгам в процессе размещения выпуски биржевых облигаций **ЗАО «Банк Русский Стандарт»** серий БО–01 и БО–02 общим объемом 10 млрд руб. (5 млрд руб. каждый). Срок обращения каждого займа составит 3 года.
- 3 августа на ММВБ Минфин проведет аукцион по размещению **ОФЗ выпуска 26204** в объеме 20 млрд руб.

Рейтинги

- Агентство Moody's подтвердило рейтинги **СБ Банка**. В частности были подтверждены: долгосрочный рейтинг депозитов в национальной и иностранной валюте, а также приоритетный рейтинг необеспеченных долговых обязательств на уровне «В3», краткосрочный рейтинг депозитов на уровне «Not Prime», рейтинг финансовой устойчивости на уровне «Е+». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Одновременно, Moody's Interfax Rating Agency подтвердило долгосрочный рейтинг Банка по национальной шкале на уровне «Baa2.ru».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Банк Москвы: негатив vs квазигосударственный статус.

На прошлой неделе Банк Москвы раскрыл отчетность по МСФО за 2010 год. На сегодняшний день она доступна в полном объеме, и хотя ее данные порядком устарели, можно почерпнуть отсюда 2 основных момента. Во-первых, Банк в последний рабочий день вышел из технического дефолта, хотя вероятность предъявления бумаг к досрочному погашению, судя по настроению инвесторов, была крайне мала – еврооблигации торговались выше номинала. При этом в своем пресс-релизе Банк Москвы еще раз подчеркнул, что Группа «выполняет и полностью соответствует всем ковенантам по ее публичному долгу». Во-вторых, объем проблем Банка, на наш взгляд, так и остался «за семью печатями». Однако, по-порядку.

Банк закончил год с убытком 68 млрд руб., чему стало виной отнюдь не наблюдаемое по отрасли снижение маржинальности деятельности, а уже ожидаемое инвесторами доначисление резервов: 105 млрд руб. (против 31 млрд руб. за 2009 год), из них 99 млрд руб. – в 4 квартале прошлого года. В результате, позитив выросшего почти на треть объема чистого процентного дохода (до 40 млрд руб.) был полностью нивелирован, хотя, по нашим подсчетам, показатель NIM вырос у Банка довольно прилично – с 4,6% в 2009 году до 5,5% по итогам 2010 года.

Обращаем внимание, что за 2011 год Банк Москвы планирует получить прибыль в размере 3 млрд руб. И это учитывая тот факт, что за счет низкой ставки по кредиту АСВ Эмитент отразит прибыль от операции в размере 150 млрд руб. То есть запланированный объем отчислений в резервы на 2011 год стоит ожидать еще на уровне порядка 170 млрд руб. При этом уровень резервов уже почти достиг 23%. При дальнейшем увеличении начисления резервов до рассчитанной нами величины данная цифра может приблизиться к 50%. При этом, на конец 2010 года NPL составил скромные 4,2% при доле реструктуризированных кредитов также где-то порядка 4,2% – последние две цифры заметно отличаются от рисков, демонстрируемых нормой резервирования.

Отдельные показатели деятельности банка по МСФО						
Банк Москвы						
Показатели отчетности, млрд руб.	2009	9 мес. 2010	Изменение за 9 месяцев	2010	Изменение за 4Q2010 года	Изменение за 2010 год
Активы	825	958	16%	854	-11%	4%
Кредиты (net)	534	611	14%	498	-19%	-7%
Кредиты (gross)	578	669	16%	646	-4%	12%
доля в активах	64,8%	63,8%	-1,0%	58,2%	-9%	-10%
NPL (>90дн.)	3,9%	4,1%	0,2%	4,2%	1%	6%
уровень резервов	7,5%	8,7%	1,2%	22,9%	163%	206%
Портфель ценных бумаг	132	173	71%	149	-14%	12%
доля в активах	16,1%	18,1%	2,1%	17,4%	-4%	8%
Средства клиентов	428	544	27%	543	0%	27%
доля в активах	51,9%	56,8%	5,0%	63,6%	12%	23%
Коэффициент достаточности общего капитала	18,9%	20,4%	1,5%	8,7%	-57%	-54%
Чистые процентные доходы (до резервов)	31	30	-	40	34%	27%
Прибыль	0,7	8,8	-	-68,2	-872%	-9618%
Качественные показатели деятельности	2009	9 мес. 2010	Изменение за 9 месяцев	2010	Изменение за 4Q2010 года	Изменение за 2010 год
Рентабельность собственных средств	0,9%	11,6%	---	отриц.	---	---
Рентабельность активов	0,1%	1,3%	---	отриц.	---	---
C / I	30,7%	28,5%	-2,2%	45,3%	16,8%	14,6%
NIM	4,6%	4,9%	0,3%	5,5%	0,6%	0,9%

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА

Обеспокоенность в связи со всеми этими событиями мог бы вызвать показатель достаточности капитала, который по Базелю упал (TCAR) до 8,7% против 18,9% на начало 2010 года, однако в связи с предстоящим

пополнением собственных средств со стороны ВТБ на 100 млрд руб. до конца 2012 года, данная сумма уже не смотрится столь угрожающе. Отметим, что Н1 на 1 июля 2011 года составил 10,41%.

В целом, мы сохраняем оптимизм в отношении обязательств Эмитента, поскольку при сложившейся акционерной структуре и квазигосударственном статусе вероятность поддержки высока, и она подтверждается происходящими сейчас событиями. С учетом того, что еврооблигации Банка торгуются сейчас со спрэдом 50–100 б.п. к бумагам других госбанков, в среднесрочном периоде мы ожидаем постепенное сужение спрэда. Среди наиболее интересных, на наш взгляд, выпусков Банк Москвы–13.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

- Выручка (РСБУ) в 1 полугодии 2011 года **ОГК–6** достигла 26,493 млрд руб., что на 17% больше, чем за аналогичный период 2010 года. Рост выручки, в частности, обусловлен ростом средневзвешенных цен на оптовом рынке электроэнергии и мощности, ростом тарифов на тепловую энергию и ростом выручки от реализации прочей продукции. Прибыль компании от продаж в 1 полугодии 2011 года выросла на 49% по сравнению с 1 полугодием 2010 года и составила 1,617 млрд руб. Чистая прибыль за 1 полугодие 2011 года сократилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 34% – с 863 млн руб. до 566 млн руб. Сокращение чистой прибыли связано с увеличением процентов к уплате и прочих расходов (в частности в 1 полугодии 2011 года были начислены резерв по сомнительным долгам и резерв под обесценивание финансовых вложений, отражены убытки прошлых лет). /Finambonds/

ХИМИЯ И ЛПК

- **МКХ «ЕвроХим»** привлек клубный предэкспортный кредит на сумму 1,3 млрд долл. Кредит структурирован в форме 5–летнего предэкспортного финансирования, которое предполагает отсрочку по погашению основного долга на 2 года. Ставка процента по кредиту составила Либор плюс 1,8% годовых. Компания планирует направить треть от привлекаемых средств на рефинансирование оставшейся задолженности по синдицированному кредиту в объеме 1,5 млрд долл., привлеченному Компанией в 2008 году. Оставшаяся часть кредита будет использована на общекорпоративные цели, включая финансирование инвестиционной программы «ЕвроХима» и возможных сделок по слияниям и поглощениям. /www.eurochim.ru/

Денежный рынок

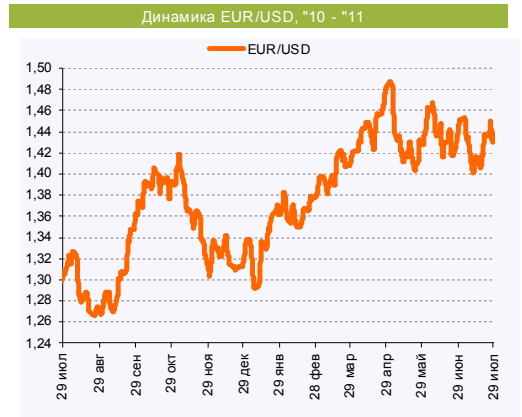
Для пары EUR/USD пятничная слабая американская статистика стала сигналом к тому, что инвесторам имеет смысл чуть больше внимания концентрировать на европейской валюте, которая оказалась утром под серьезным давлением новостей о том, что рейтинг Испании от Moody's помещен на пересмотр с возможностью понижения. Так, если основную часть торгов европейская валюта не могла продвинуться выше 1,435х, то фактически перед окончанием торгов достижимым оказался уровень 1,44х.

С началом первых торгов августа европейская валюта продолжала свое движение вверх на новостях о том, что по вопросу об американском долге намечился «свет в конце туннеля» и это усиливает ожидания инвесторов о том, что без допэмиссии США не удастся обойтись, что изрядно «давит на репутацию» доллара.

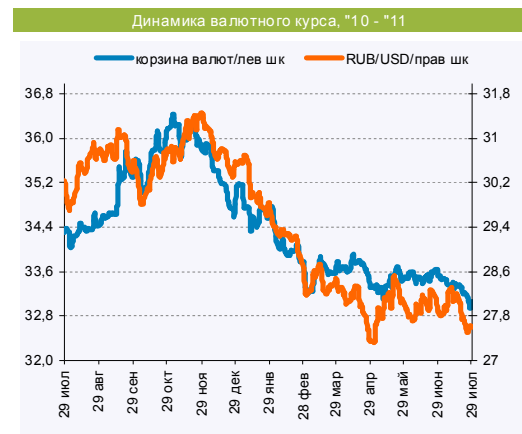
На локальном валютном рынке в пятницу диапазон колебания бивалютного ориентира был непривычно широким для последних дней – 9 копеек (от 33,02 руб. до 33,11 руб.), что, как мы полагаем, в значительной степени обусловлено техническими факторами завершения очередного календарного месяца. В целом же можно констатировать, что стоимость корзины возросла во второй половине дня, после публикации слабых американских отчетов, и основной вклад в рост был обеспечен вовсе не долларом. Его динамика также была смешанной, при этом гораздо увереннее «американец» выглядел в первой половине дня, торгуясь в довольно узком диапазоне 27,71 – 27,75 руб. К закрытию котировки доллара снизились к отметке 27,62 руб. после серии крупных продаж, последовавших после выхода данных по американскому ВВП.

В части общей ситуации с ликвидностью отметим, что она в некоторой степени стабилизировалась на фоне сокращения ажиотажного спроса на рубли. Вместе с тем, ставки оставались довольно высокими – overnight на МБК варьировался вокруг отметки 5%. При этом общий запас на счетах в ЦБ проявил первые признаки постепенного восстановления, увеличившись до 855 млрд руб. за счет новых пополнений депозитной компоненты.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Долговые рынки

Мировые площадки в пятницу, как и в целом всю прошедшую неделю, находились в ожидании новостей из США о повышении лимита государственного долга. Новые сообщения о сложностях и невозможности найти компромисс между демократами и республиканцами погружали еще в более глубокую «депрессию» площадки Старого и Нового Света. При этом пятничная американская статистика только усилила общие негативные настроения и вполне предсказуемо «оставила» инвесторов с отрицательными переоценками: европейские площадки потеряли по итогам торгов от 0,4% до 1%, американские индексы снизились в диапазоне от 0,36% до 0,8%. Темпы роста ВВП Соединенных Штатов во втором квартале 2011 года оказались заметно ниже ожиданий и составили 1,3% против консенсус-прогноза, предполагавшего рост на 1,8%. В то же время серьезно был скорректирован и показатель 1 квартала текущего года: с 1,9% до 0,4%. Негативные настроения усилили данные об уровне потребительских расходов, которые замедлили во втором квартале свой рост до 0,1% (ожидания 0,8%, в прошлом квартале – 2,1%), а также индекс потребительского доверия в США, который снизился в июле до 63,7х с 71,5х месяцем ранее и оказался хуже предварительной оценки, составлявшей 63,8х. Европу в очередной раз будоражили сообщения от рейтинговых агентств. Инвесторы довольно болезненно восприняли утреннее сообщение от Moody's, поместившего рейтинг гособлигаций Испании «Aa2» на пересмотр с возможностью понижения из-за ожидаемых проблем с фондированием.

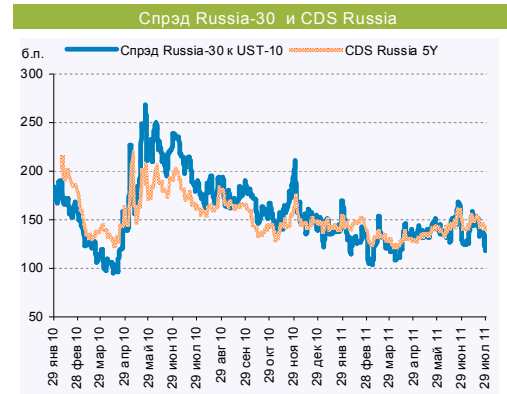
Американские казначейские бумаги в полной мере оправдывали звание «базового» актива на фоне покупок со стороны инвесторов, пытавшихся сконцентрироваться на наименьших рисках и, как бы это не выглядело нелогично, выбирающих именно «заокеанский долг». Так, по итогам пятницы 10-летние UST потеряли в доходности более 15 б.п. – при закрытии их доходность была на уровне 2,80% (2,94% по итогам четверга). Отметим, что в воскресенье вечером администрация США и лидеры Конгресса пришли к рамочному соглашению о повышении лимита госдолга на 2,1 трлн долл. и двухступенчатом снижении госрасходов на общую сумму примерно в 2,5 трлн долл. в течение ближайших 10 лет. На этом фоне с утра в «зеленой зоне» находятся азиатские рынки. Вместе с тем, до «финала» остается еще приходящееся на голосование в Сенате и Палате Представителей, что сохраняет определенную долю неопределенности. Вместе с тем, ожидание новой порции положительных новостей из Соединенных Штатов несколько умерило ажиотажный спрос на UST, кроме того и драгметаллы постепенно теряют в цене.

Российские еврооблигации в пятницу оставались в центре спроса. Суверенным Russia-30 удалось в первой половине торгов подорожать до 119,75%. После выхода американской статистики появились намеки на коррекцию, но она не приняла каких-то серьезных масштабов – котировки «бенчмарка» при закрытии были на уровне 119,5%.

В негосударственных выпусках основной интерес покупателей по-прежнему концентрировался вокруг выпусков «первого эшелона». Так, бумаги ВЭБ-25 подорожали почти на 2%, рост в бумагах Газпрома и

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

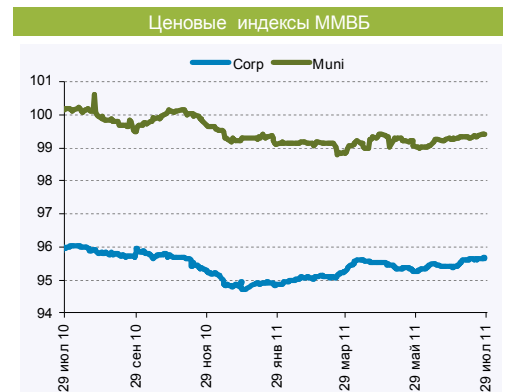
Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

НОВАТЭКа составлял 1%, бонды Сбербанка подорожали на 0,5%. Впрочем, квазисуверенными рисками покупки не ограничивались – евробонды АПРОСы, Северстали и Металлоинвеста прибавили в цене в пределах 0,5%. Во второй половине дня и корпоратов затронула переоценка, спровоцированная данными по ВВП США – в среднем снижение цен зафиксировано в диапазоне от 0,25% до 0,375%.

Отметим, что закончили неделю на позитивной волне и украинские евробонды – пользующаяся спросом суверенная кривая продолжала расти в цене, прибавляя наиболее заметно (порядка 1%) в длинных выпусках Украина–20 и Украина–21. При этом после американской статистики агрессивных продаж не последовало. Рост котировок «напомнили о себе» и евробонды Беларуси, где после серьезной «просадки» и довольно продолжительной паузы без восстановления цен появились намеки на попытку компенсировать отставание от общего роста благодаря появлению осторожных покупателей.

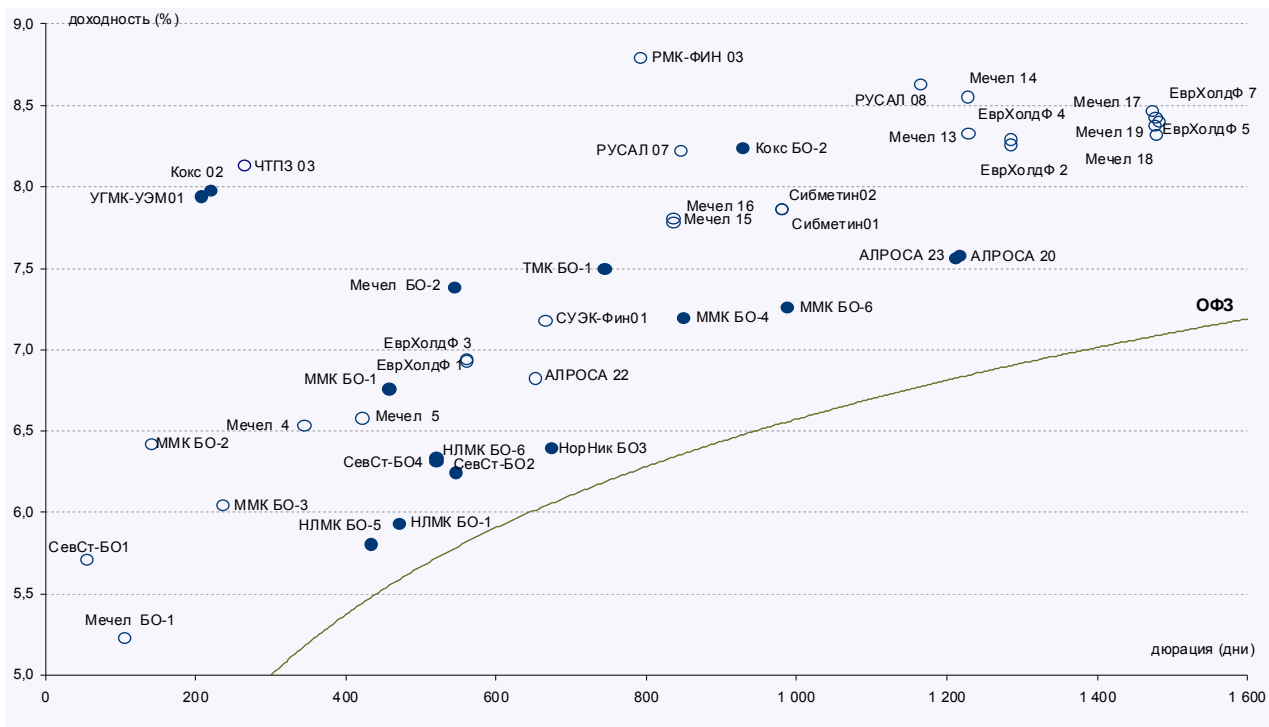
Начать август российские евробонды, как мы полагаем, способны, продолжая позитивный тренд, поскольку этому благоприятствует общий настрой глобальных рынков. Вместе с тем, не стоит впадать в эйфорию, поскольку некоторые неопределенности все же сохраняются, например, нет окончательного понимания, каковы будут действия рейтинговых агентств в отношении США после утверждения решения по госдолгу и бюджетному дефициту.

В сегменте рублевых облигаций в пятницу еще в большей степени разделились взгляды относительно того, куда дальше следует двигаться рынку. С одной стороны, продолжались покупки на длинном конце кривой ОФЗ, что можно рассматривать как довольно уверенные ожидания комфортной конъюнктуры в дальнейшем. С другой, более короткие ОФЗ серий 25068 и 25078 заканчивали день при небольшом снижении котировок.

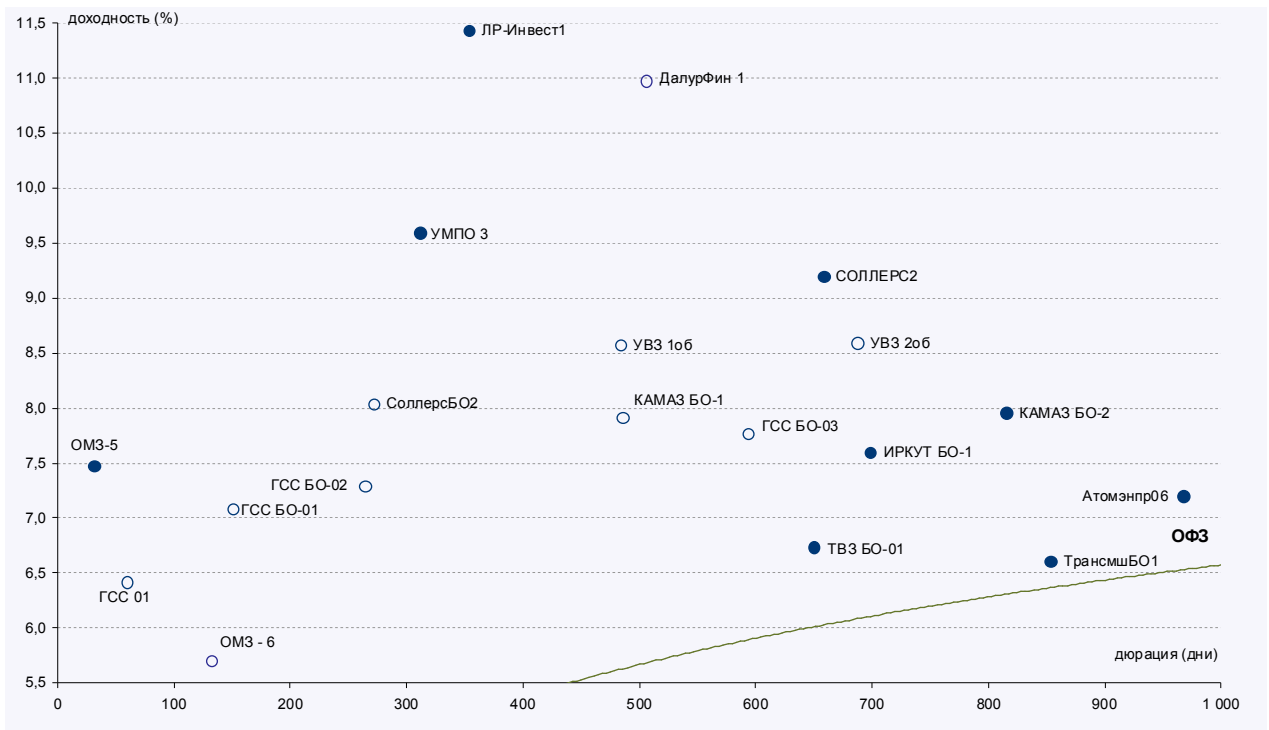
В корпоративном секторе рублевого рынка также было весьма неоднородно, но все же заметно, что участники не хотят «портить» итоговые показатели июля. Таким образом, можно констатировать, что крупных отрицательных переоценок не наблюдалось, в то время как покупки продолжались в бумагах РусГидро, ММК–БО5 и БО6, а также в выпусках Теле2, НЛМК, СУЭКа.

С началом нового месяца, по идее, должна проявить постепенное восстановление ситуация с ликвидностью, что может усилить активность игроков в части поиска новых объектов для покупок. На фоне этого логичным выглядело бы восстановление первичного предложения, однако неопределенность внешней конъюнктуры выступает серьезным препятствием для выхода новых выпусков и, судя по всему, будет усиливать ажиотаж покупателей в тех бондах, где пока еще сохраняется ликвидность.

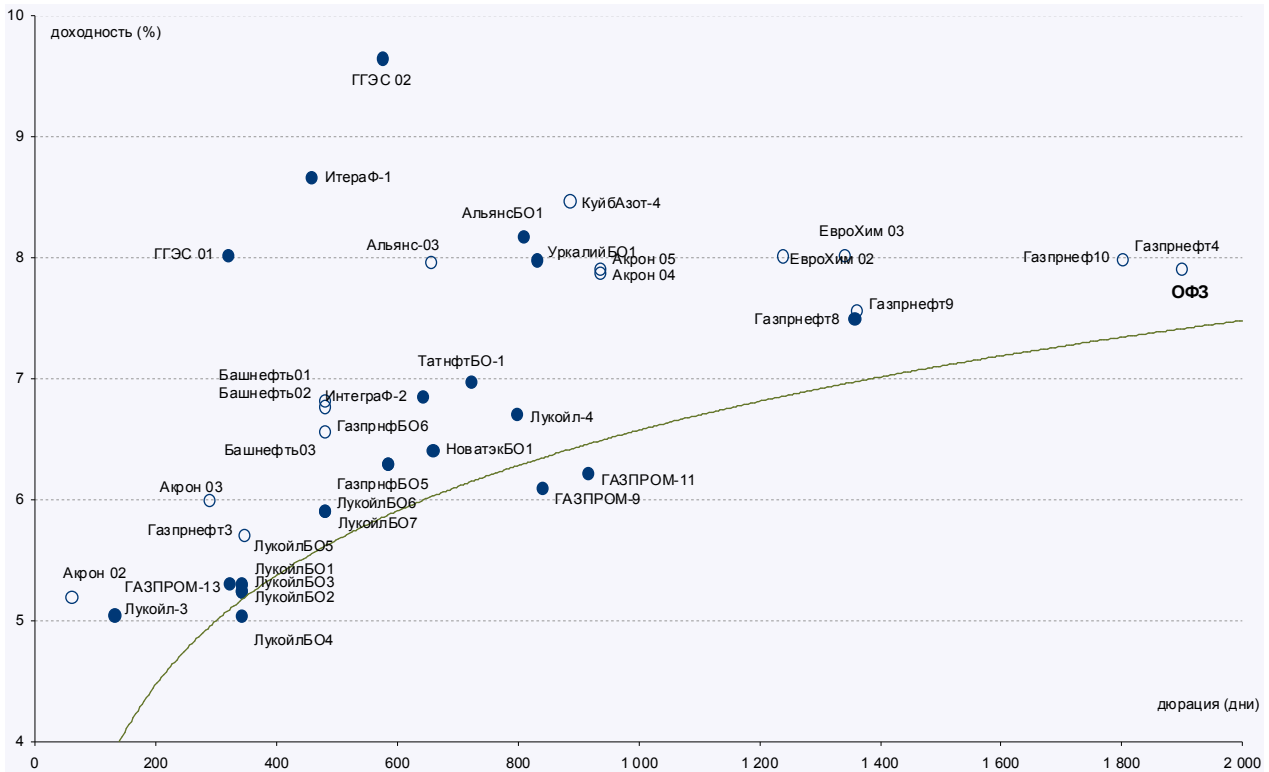
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



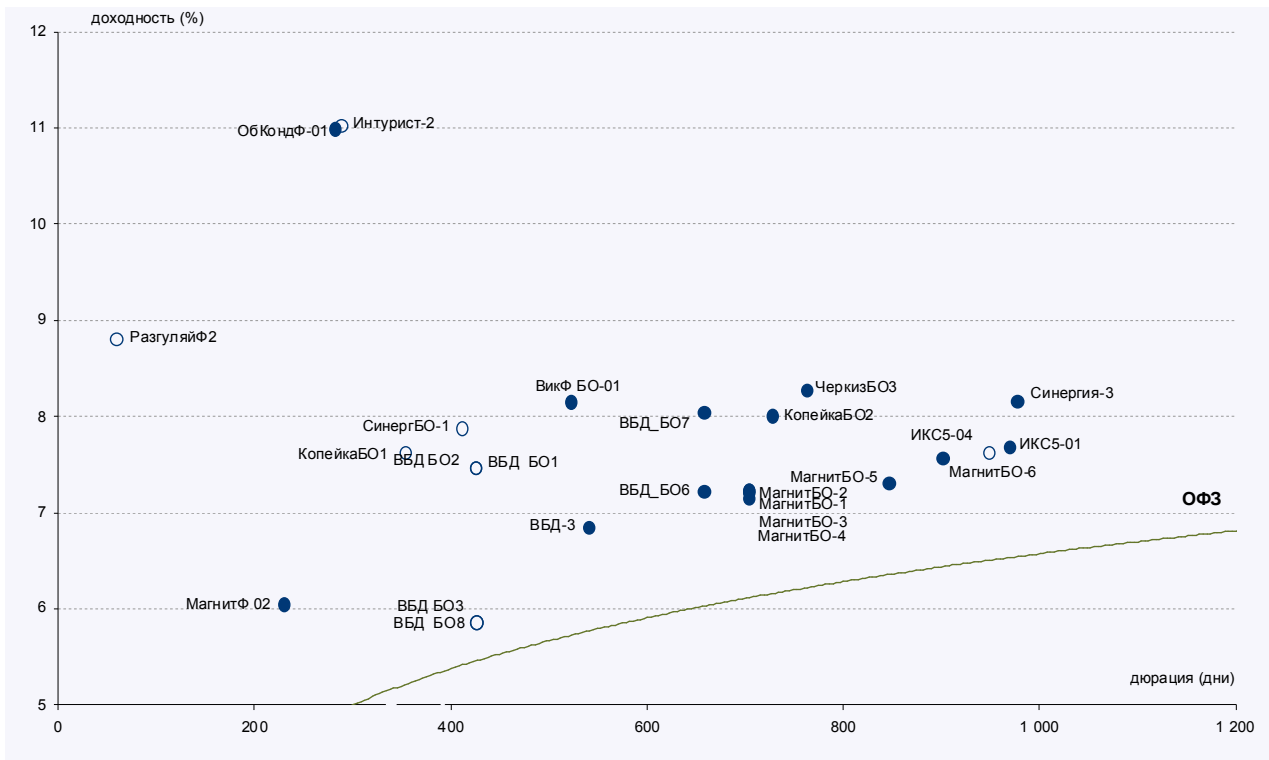
Машиностроение



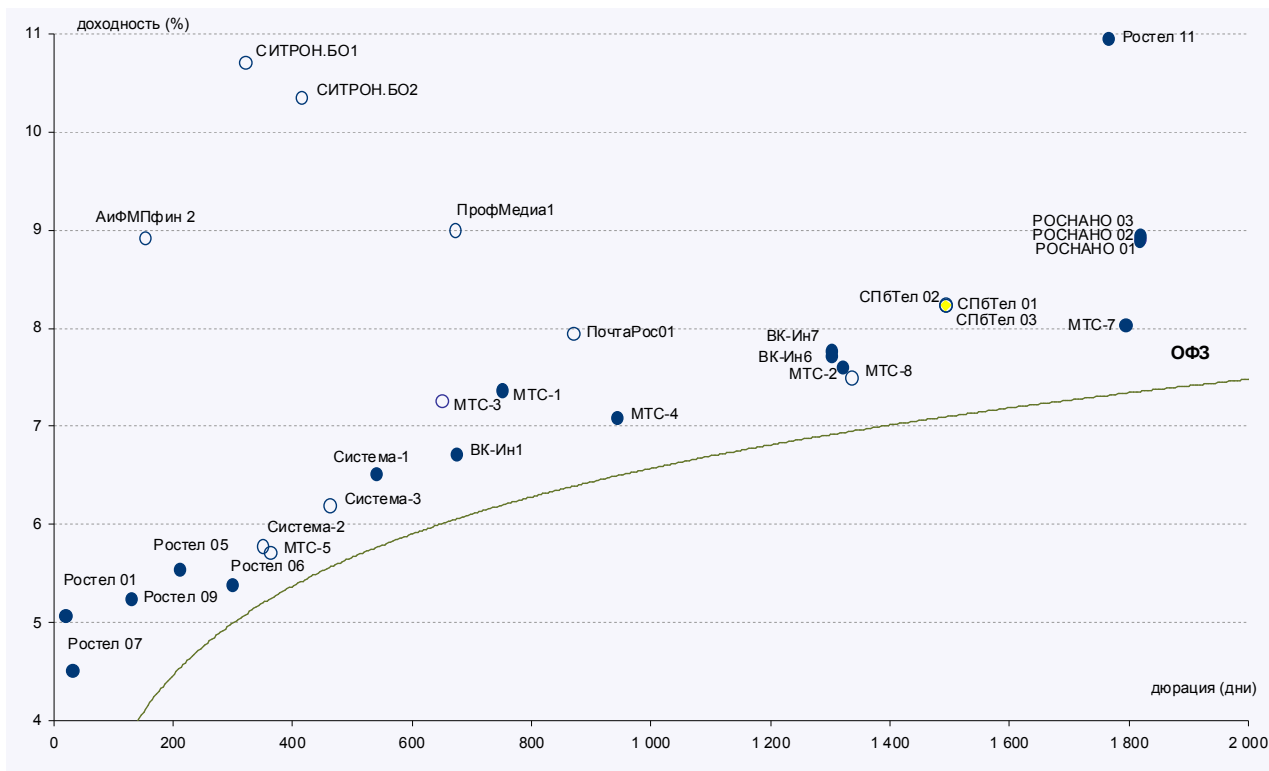
Нефтегазовый сектор, Химия



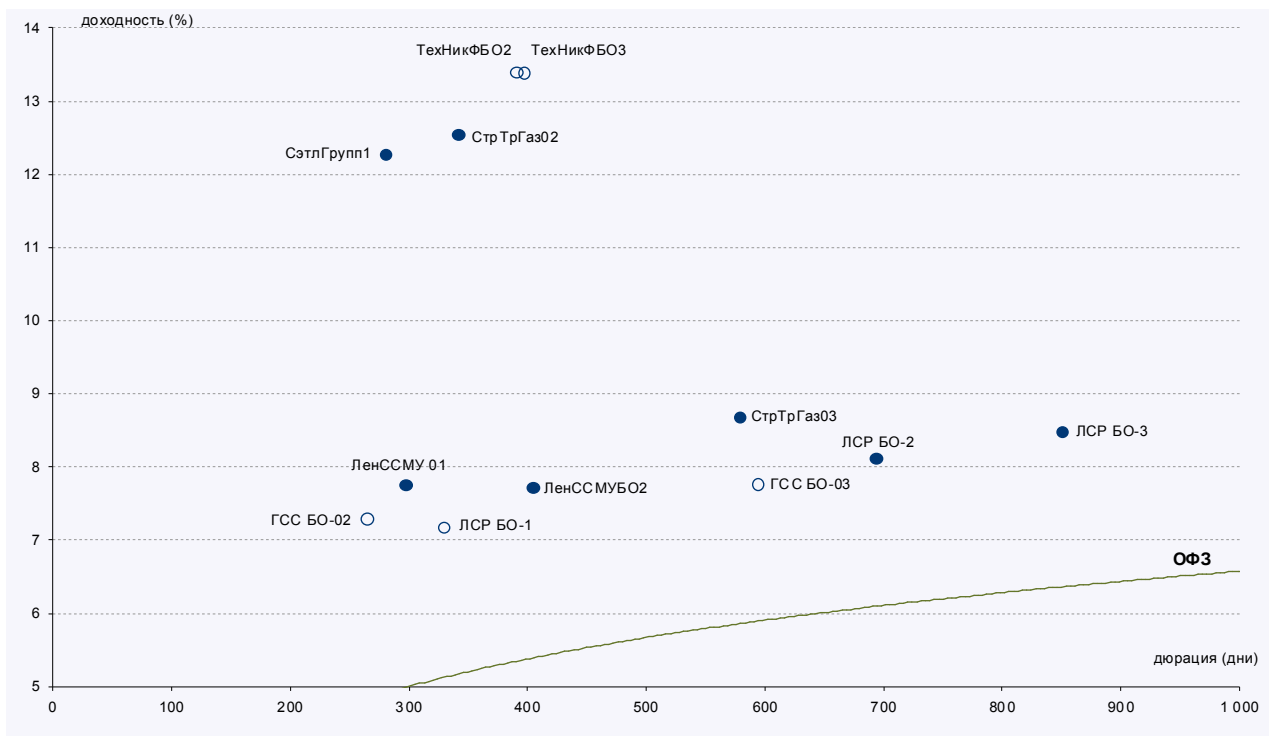
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



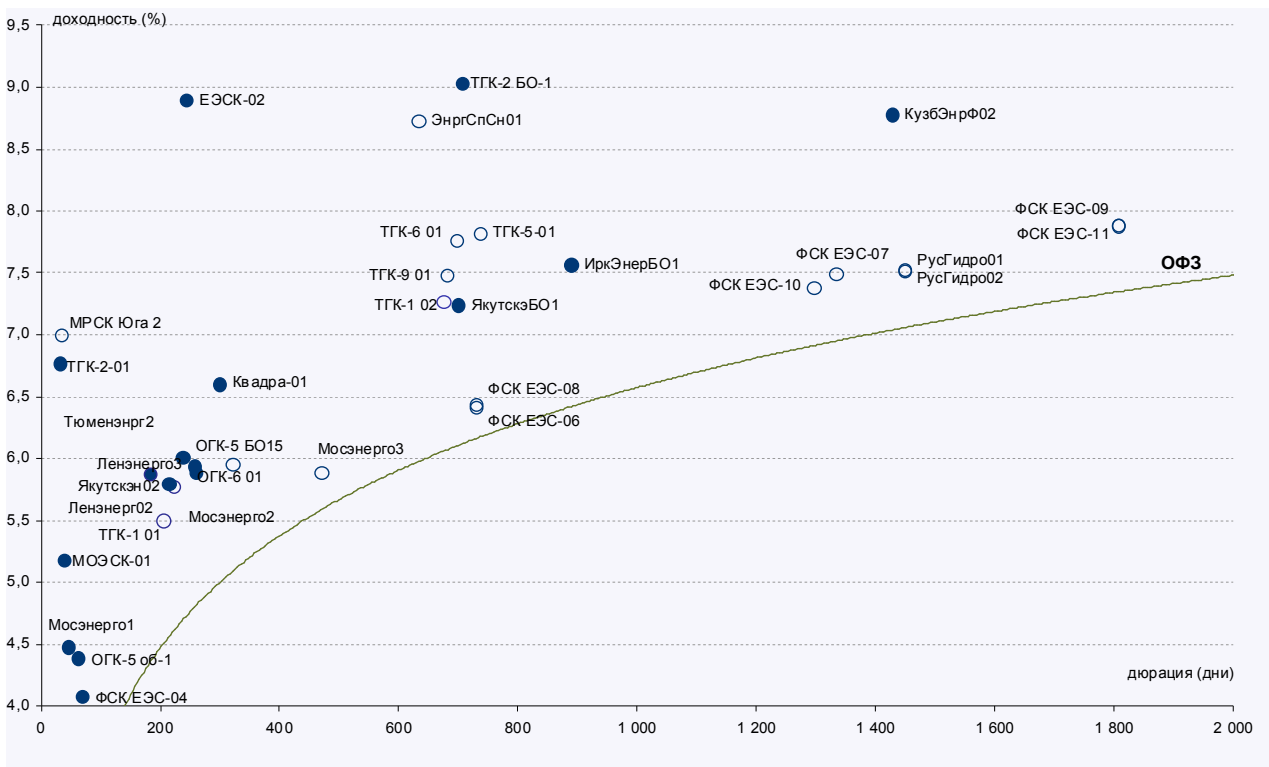
Строительство, девелопмент и стройматериалы



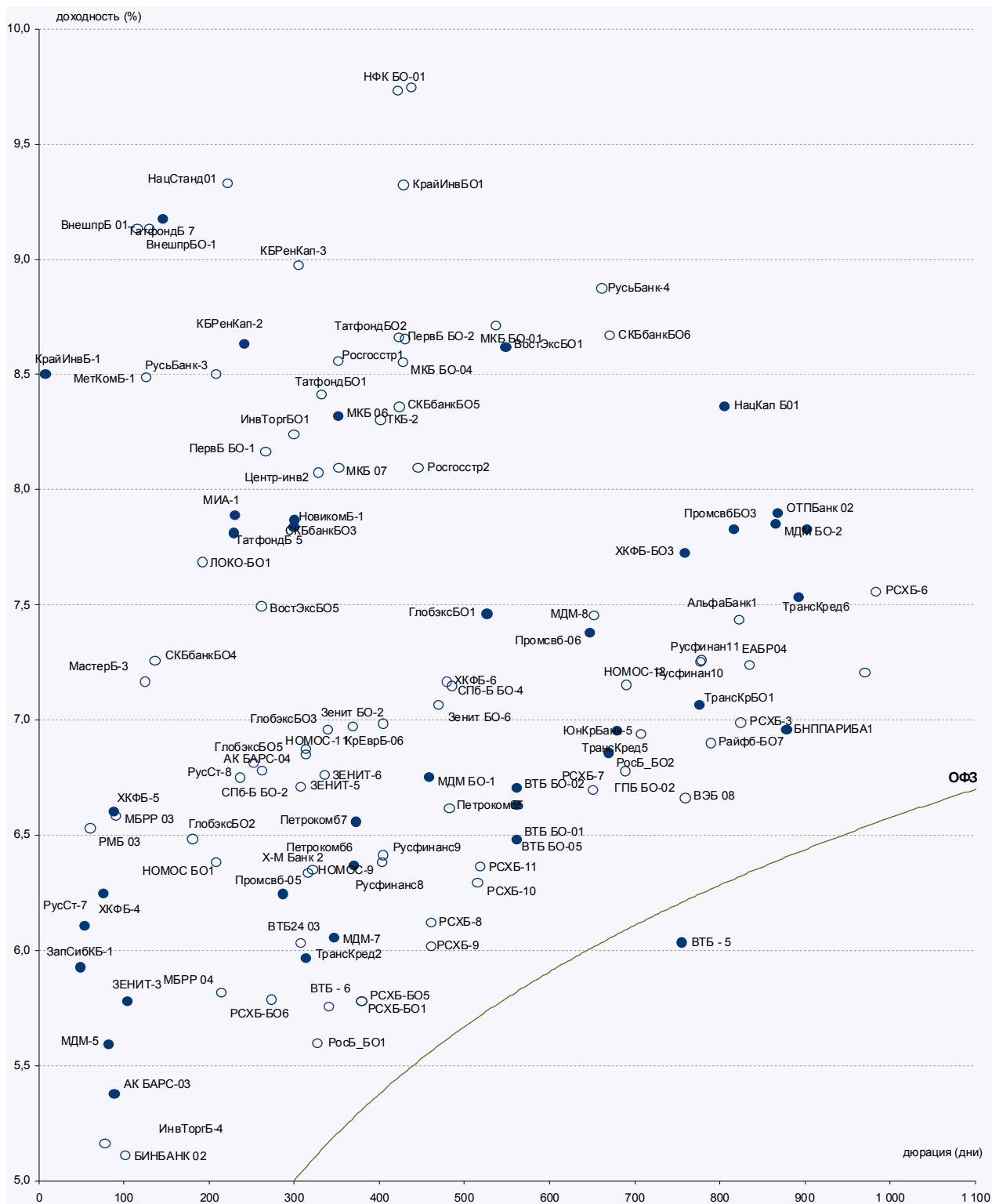
Транспорт



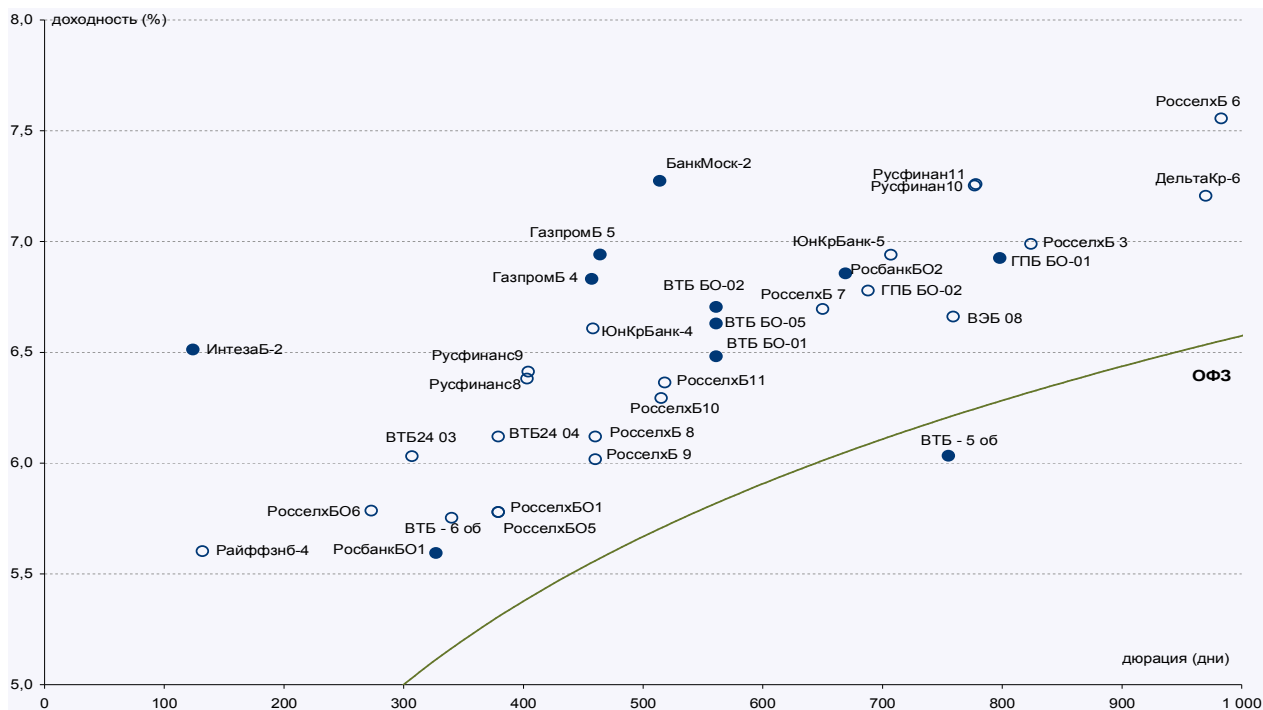
Энергетика



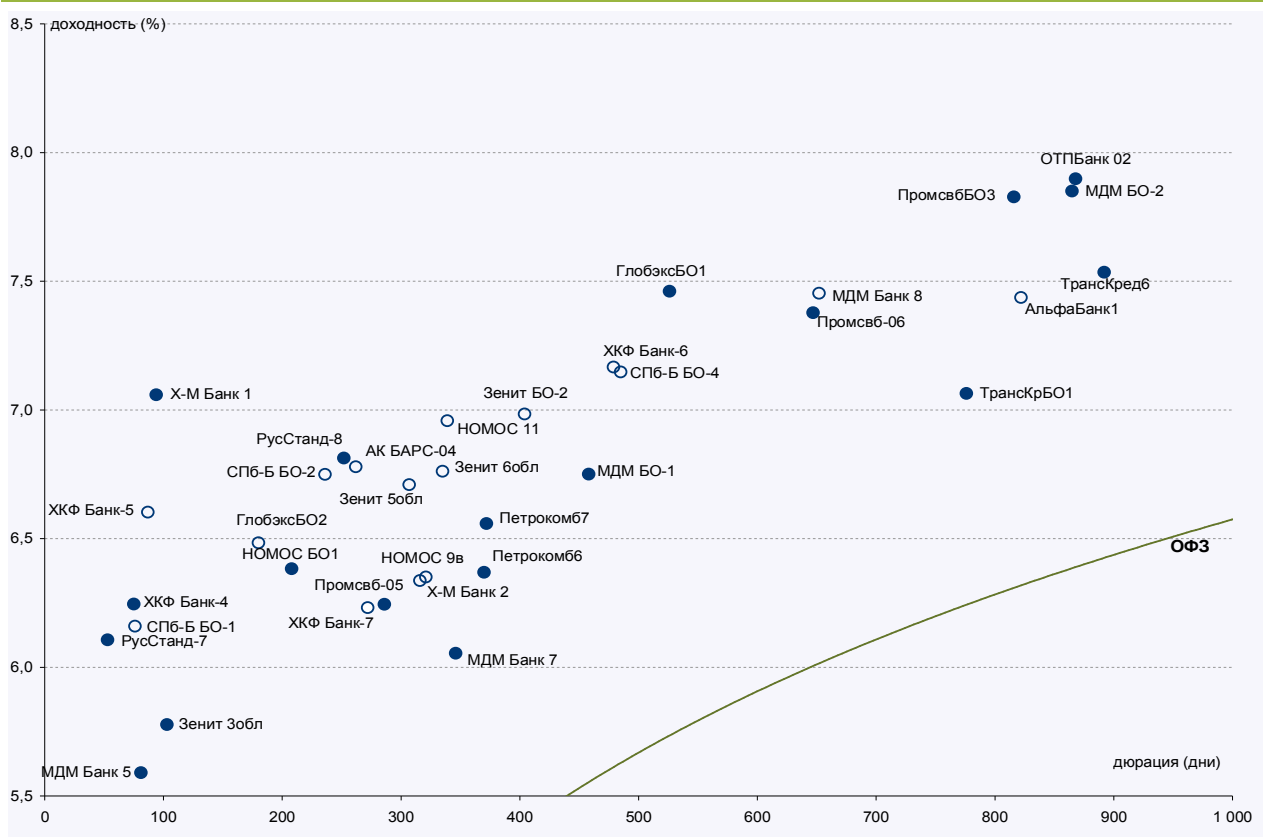
Финансовый сектор



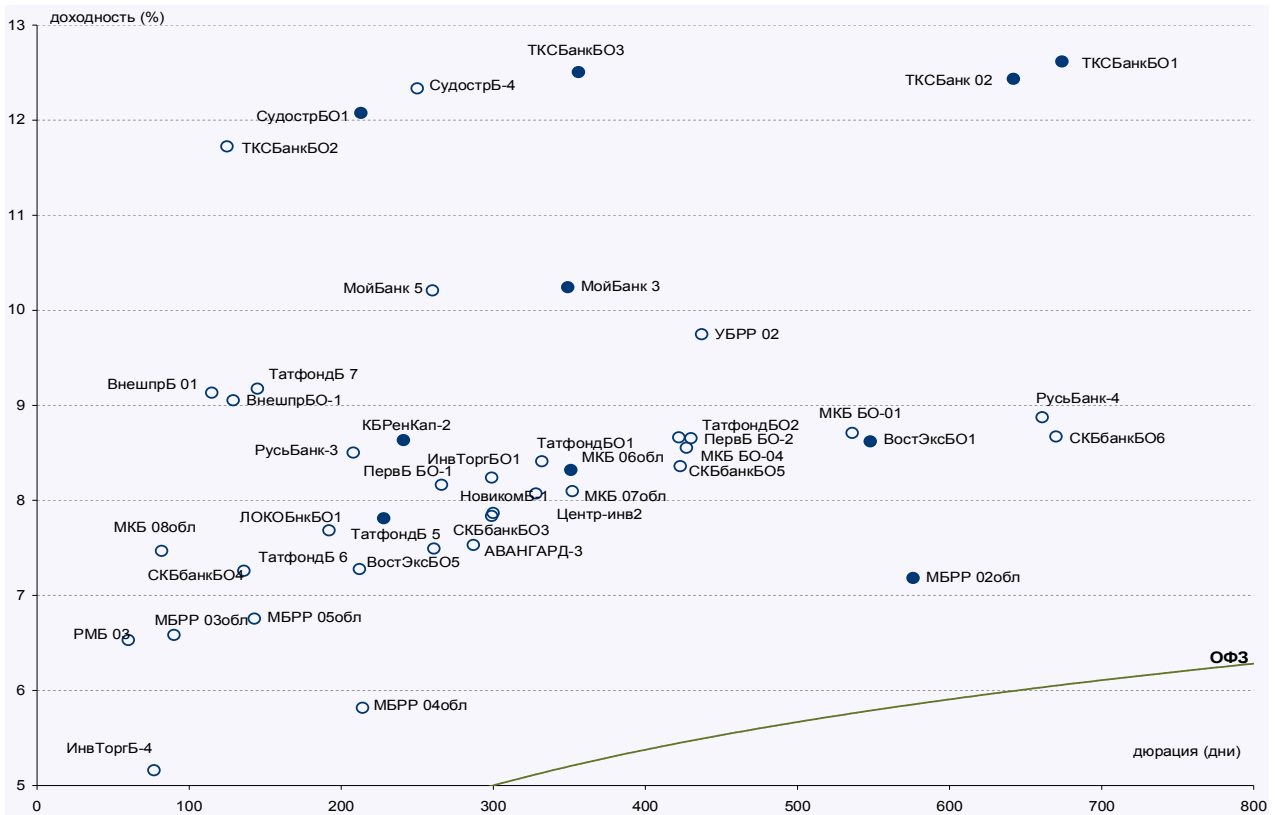
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



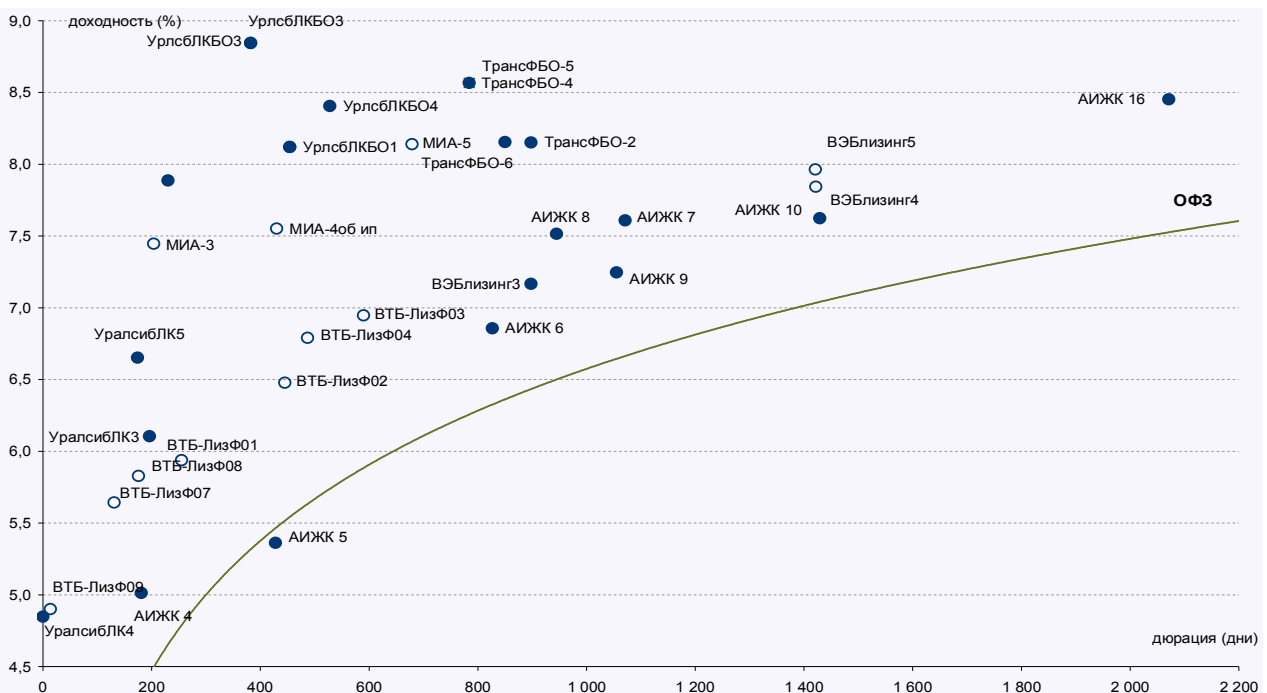
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



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, (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.