

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

1 сентября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги: ТКБ, обязательства ЮниКредит Банка.
- ВТБ отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года.
- Промсвязьбанк: отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года – нейтрально.
- ЛУКОЙЛ: сильная отчетность за 2 квартал и первое полугодие, однако проблемы с добычей сохраняются.
- Кузбассэнерго: слабые итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.
- Ростелеком, Газпром, РЖД, Транснефть, Республика Хакасия.

Денежный рынок.....стр 9

- Глобальные инвесторы спокойно восприняли позитивные новости о EFSF и бурно отреагировали на статистику из США.
- Поддержка национальной валюты пришла извне.

Долговые рынки.....стр 10

- Глобальные рынки: оптимизм последних дней августа создает задел на рост в сентябре.
- Российские еврооблигации: рост во всех сегментах, интересны бумаги ВымпелКома.
- Локальные бумаги: рост в госбумагах и смешанная динамика в корпоративном сегменте.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,18%	-8	-119
Russia-30	4,16%	-6	-68
ОФЗ 25068	6,71%	-3	-41
ОФЗ 25077	7,38%	-4	n/a
ГазпромфТ4	7,86%	-25	219
РЖД-10	6,88%	-1	-47
АИЖК-8	7,85%	0	-11
ВЭБ 08	6,71%	-39	n/a
РоссельхБ-8	6,78%	-9	-8
МосОбл-8	7,14%	-122	-138
Мгop62	6,43%	-34	-99

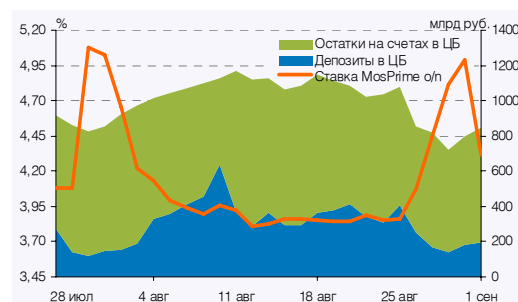
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,57%	13	-14
ITRAXX XOVER S15 5Y	645,70	-41	207
CDX XO 5Y	243,30	-2	78

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 514,10	0,1%	-10,3%
RTS	1 662,35	-0,3%	-6,1%
S&P 500	1 212,92	0,2%	-3,6%
DAX	5 643,92	-0,5%	-18,4%
NIKKEI	8 953,90	1,2%	-13,4%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	114,48	2,5%	26,6%
Нефть WTI	88,90	1,9%	-1,0%
Золото	1 835,43	2,6%	30,7%
Никель LME 3 М	21 864	2,1%	-10,0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Рейтинги

- Агентство Moody's подтвердило следующие рейтинги **ТрансКредитБанка**: долгосрочный рейтинг долговых обязательств и депозитов в иностранной валюте «Ba1», долгосрочный рейтинг долговых обязательств в национальной валюте «Ba1», рейтинг субординированных долговых обязательств в иностранной и национальной валюте «Ba2» и индивидуальный рейтинг финансовой устойчивости «D-».
- Standard&Poor's присвоило планируемому выпуску облигаций с ипотечным покрытием **ЮниКредит Банка** серии 01–ИП рейтинг «BBB». Отметим, что рейтинг облигаций основан исключительно на долгосрочном кредитном рейтинге Эмитента по обязательствам в национальной валюте и не учитывает ипотечное покрытие, которое не анализировалось.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**ВТБ отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года.**

ВТБ представил инвесторам данные по МСФО за 1 полугодие 2011 года. Отметим рост прибыли, бизнеса и качества кредитного портфеля. В целом, динамика основных показателей ВТБ совпадает со Сбербанком, однако по большей части ниже, чем у крупнейшего банка страны. Ключевые моменты:

- Чистая прибыль ВТБ по итогам отчетного периода составила рекордные 53,6 млрд руб., увеличившись на 113,5% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года (у Сбербанка рост составил 2,7 раза до 176 млрд руб.). Возврат на капитал (ROE) достиг значения 18,1% (Сбербанк 33,2%) по сравнению с 9,7% за 6 месяцев 2010 года. Чистые процентные доходы, включающие чистое восстановление убытков при первоначальном признании финансовых инструментов и реструктуризации кредитов, составили 105,0 млрд руб., увеличившись на 21,4% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года.
- Ключевые бизнесы внесли значительный вклад в результат Группы: доналоговая прибыль Корпоративно-инвестиционного банковского бизнеса составила 51,2 млрд руб., увеличившись на 100,0% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года; доналоговая прибыль Розничного бизнеса достигла 20,2 млрд руб., увеличившись на 80,4% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года.
- Чистая процентная маржа (NIM) по итогам 1 полугодия стабилизировалась на уровне 4,8% 2011 года (Сбербанк – 6,4%); во 2 квартале 2011 года чистая процентная маржа достигла 4,9%, увеличившись на 10 б.п. по сравнению с 1 кварталом 2011 года.
- Объем кредитного портфеля до вычета резервов во 2 квартале 2011 года увеличился на 7,0% до 3 277,0 млрд руб., объем корпоративных кредитов вырос на 6,4%, объем розничных кредитов – на 9,6%. Доля неработающих кредитов (NPL) Группы в общем объеме кредитного портфеля сократилась до 7,7% на 30 июня 2011 года (Сбербанк – 6,6%), снизившись на 90 б.п. по сравнению с 8,6% на конец 2010 года, при этом коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами на 30 июня 2011 года находился на комфортном уровне 111,8%.
- Объем средств клиентов достиг 2 634,7 млрд руб., увеличившись на 11,0% во 2 квартале 2011 года и на 19,1% в 1 полугодии 2011 года. Доля средств клиентов в обязательствах Группы и отношение объема кредитов к средствам клиентов составили 63,9% и 113,7% соответственно.
- Коэффициент достаточности капитала составил 14,1% соответственно (Сбербанк – 17,9%).

Более подробно мы рассмотрим показатели Банка в нашем следующем обзоре.

Промсвязьбанк: отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года – нейтрально.

Вчера Промсвязьбанк отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года. В целом, итоги 1 полугодия подкрепляют тенденции, отраженные в 1 квартале 2011 года (см. наш обзор от 6 июня http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_06_06_2011.pdf): сохраняющаяся напряженность в капитале, улучшение качества кредитного портфеля, рост прибыли, постепенное улучшение в «проблемном» для Банка розничном сегменте и небольшой, но все же рост объемов кредитования. Тем не менее, позитивные процессы идут достаточно медленно, что ограничивает оптимизм по поводу предоставленных цифр.

Кредитный портфель: уровень NPL все еще высокий, розница по-прежнему в «аутсайдерах».

По итогам отчетного периода активы Банка и кредитный портфель (gross) выросли незначительно: на 2% до 485 млрд руб. и на 3% до 360 млрд руб. соответственно (для сравнения, у ранее отчитавшегося Сбербанка 5% и 8% соответственно). В структуре последнего наблюдаются небольшие изменения. В частности, доля высокомаржинальных корпоративных кредитов (факторинг и международное торговое финансирование) сократилась до 15% с 19% на начало года. Предпочтения были отданы «стандартным» корпоративным кредитам, в которых у Банка традиционно сильные позиции, и малому и среднему бизнесу (МСБ). Развитие последнего, вероятно, не в последнюю очередь связано с приходом ЕБРР в акционерный капитал: финансовая организация известна своими программами по поддержке МСБ. И результатами в данном сегменте, как было отмечено на вчерашнем conference-call, Банк «может гордиться». А вот в рознице, по словам менеджмента, по-прежнему не все гладко. В основном это связано с уровнем просроченной задолженности: NPL, по данным Банка, хотя и снизился до 23,8% (24,8% на начало года) при 8,1% (9,2% на 1 января) по всему портфелю (у Сбербанка – 6,6%), но все еще остается высоким и «тянет» вниз показатели Промсвязьбанка. В других секторах ситуация выглядит заметно оптимистичнее: в корпоративном сегменте – 5,9% (7,0% на начало года), в МСБ – 10,9% (13,9% на начало года). То есть и темпы улучшения качества в рознице заметно ниже, чем по остальным направлениям. Не в последнюю очередь это связано с «вызреванием» портфеля физлиц и низкими темпами роста данного вида кредитования. Отметим, что если более консервативно подойти к расчету NPL, то есть брать все кредиты с задолженностью свыше 90 дней, а не только те, по которым не было движений в отчетном периоде, то NPL в рознице превысит 35%. Тем не менее, несмотря на сложную ситуацию по данному виду кредитования, Банк не планирует от него отказываться, поскольку он, как и МСБ, помогает Кредитной организации поддерживать уровень маржинальности своей деятельности. Далее Эмитент ожидает улучшения ситуации в результате реализации ряда программ в данном секторе.

Маржинальность довольно низкая, отчасти «спасает» сокращение отчислений в резервы и прочие доходы.

В 1 полугодии 2011 года показатель NIM Промсвязьбанка колебался в пределах 4,2–4,3%, то есть почти на уровне 1 полугодия прошлого года и заметно ниже, чем во втором полугодии 2010 года. В связи с этим стремление Банка развивать наиболее маржинальные продукты вполне понятно (так, NIM в рознице для Банка превышает 9%, в то время как в корпоративном сегменте – 3,6%), хотя это и происходит довольно медленными темпами. Кроме того влияние еще оказывала общая тенденция рынка по снижению ставок, в результате объем полученного чистого процентного дохода упал на ощутимые 7% до 9,4 млрд руб. Тем не менее, Банк получил прибыль в размере 1,2 млрд руб., то есть в 2,1 раза больше по сравнению с 1 полугодием 2011 года. Произошло это благодаря росту комиссионных доходов (судя по отчетам, это стало характерным для рынка в последнее время) и получению прибыли от работы с финансовыми инструментами, но все же наибольший эффект оказало сокращение резервов с 5,2 млрд руб. до 3,9 млрд руб. Учитывая рост доходов по «неосновным» направлениям, Банк мог бы закончить полугодие заметно успешнее, но предпочел нарастить операционные расходы с 6,97 млрд руб. до 8,1 млрд руб., направив их на оплату труда. В результате Cost / Income вырос с 53,1% до 59,6% (для сравнения, у Сбербанка за январь–июнь 2011 года 45,6%). Как уже было отмечено, «проблемным» остается розничный сегмент, убыток в котором по полугодию составил 1,7 млрд руб. (2 млрд руб. по итогам 1 полугодия 2010 года). По словам менеджмента, отчетный период не вполне оправдал ожидания менеджмента, в результате ориентир по прибыли по итогам года был понижен с 8 млрд руб. до 5 млрд руб.

Отдельные показатели деятельности Промсвязьбанка по МСФО						
Рейтинги (М / SSP / F)	Ba2 / - / BB-					
Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	%	1H 2010	1H 2011	%
Активы	471,21	475,13	1%	436,23	484,70	2%
Кредиты (net)	266,42	310,95	17%	287	323,80	4%
Кредиты (gross)	305,27	348,62	14%	328,57	360,41	3%
доля в активах	56,5%	65,4%	---	65,7%	66,8%	1,1%
NPL (>90дн.)	12,3%	9,2%	---			
уровень резервов	12,7%	10,8%	---	12,8%	10,2%	-2,6%
Вложения в финансовые активы	48	53	11%	49	52	-2%
доля в активах	10,2%	11,2%	---	11,3%	10,8%	-0,5%
Средства клиентов	289,55	297,05	3%	281,51	290,96	-2%
доля в активах	61,4%	62,5%	---	64,5%	60,0%	-4,5%
Коэффициент достаточности общего капитала	14,3%	14,4%	---	14,0%	13,9%	-0,1%
Чистые процентные доходы (до резервов)	25,73	20,61	-20%	10,10	9,37	-7,3%
Прибыль	-0,63	2,48	---	0,56	1,16	106,6%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	%	1H 2010	1H 2011	1H 2011 / 1H 2010
Рентабельность собственных средств	отриц.	6,0%	---	2,8%	5,1%	2,3%
Рентабельность активов	отриц.	0,5%	---	0,2%	0,5%	0,2%
C / I	39,1%	52,8%	13,6%	53,1%	59,6%	6,6%
NIM*	5,9%	5,8%	-0,1%	4,8%	4,3%	-0,5%

* для Промсвязьбанка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009, а также за Q2 2010 и Q2 2011

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКа

Во втором полугодии Банк активно пополняет капитал, повышая финансовую устойчивость.

Напомним, во августе Промсвязьбанк получил субординированный кредит в размере 65 млн евро, что в целом позволило повысить достаточность капитала (по МСФО) на 0,6 б.п. до 14,5%. Во 2 полугодии Банк также рассчитывает на пополнение уставного капитала на 4 млрд руб., что также повысит кредитные метрики Эмитента. Напомним, на 1 августа 2011 года уровень достаточности собственных средств был на низком уровне 10,5%. Таким образом, пополнение капитала в августе и предстоящее до конца текущего года позволят снять сложившееся напряжение по достаточности собственных средств, поскольку получаемый объем прибыли с этим, судя по всему, не справляется.

Существенный объем обязательств к исполнению в ближайший год покрывается запасом ликвидности.

В течение ближайшего года Банку предстоит исполнить обязательства на сумму порядка 1,4 млрд долл., что составляет порядка 8% активов Промсвязьбанка. Учитывая довольно существенную «подушку ликвидности» (около 20% валюты баланса), при текущей ситуации Эмитент не должен испытывать серьезных проблем с выплатами средств. Напомним также, что в начале 4 квартала текущего года Банк планирует привлечь синдицированный кредит в размере 250 млн долл., что отчасти смягчит текущую ситуацию.

В отношении бумаг Банка мы не видим возможности для роста котировок, несмотря на присутствие позитивных нот в отчетности.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Ростелеком приобрел 50% ЗАО «Волгоград–GSM» у поволжского оператора СМАРТС за 2,32 млрд руб., доведя свою долю в этой компании до 100%. Напомним, в июле ФАС разрешила Ростелекому приобрести 49% «Оренбург–GSM» и 50% «Волгоград–GSM». Ранее 51% акций «Оренбург–GSM» владел «Волгателеком», а 50% пакет «Волгоград–GSM» принадлежал ЮТК. «Волгоград–GSM» оказывает услуги сотовой связи в Волгоградской области. На конец 1 квартала 2011 года абонентская база компании насчитывала 855 тыс. Выручка компании по РСБУ по итогам 2010 года составила 1,7 млрд руб., EBITDA – 708 млн руб., рентабельность EBITDA – 40,5%. /Интерфакс/

Наш комментарий к сделке: http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_19_07_2011.pdf

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

■ Министр энергетики Украины Юрий Бойко заявил, что страна направила в **Газпром** заявку с объемами закупки газа на 2012 года, которые намного ниже текущего уровня – 27 млрд кубометров против плановых 40 млрд кубометров на 2011 год. Это минус 5 млрд долл. выручки для Газпрома в ценах 4 квартала 2011 года.

Напомним, Нафтогаз Украины и Газпром подписали 11-летний контракт в январе 2009 года, согласно которому закупки должны составлять 52 млрд кубометров в год. Предправления Газпрома Алексей Миллер отметил, что по данному договору объем закупок может быть снижен максимум на 20%, предупредив Газпром за полгода до начала поставки. И даже тогда оплатить нужно 80% объемов (то есть не меньше 33,3 млрд кубометров) по условиям «бери или плати». А.Миллер пояснил, что в 2012 году «Газпром может поставить на Украину сколько угодно газа, может вообще не поставлять газ, если Украина этого захочет, но заплатить нужно минимум за 33 млрд кубометров». Ю.Бойко в свою очередь заявил, что Киев не боится штрафов за недобор газа, поскольку у Украины «есть соответствующие рычаги, которые помогут найти понимание у партнеров». /Интерфакс/

ЛУКОЙЛ: сильная отчетность за 2 квартал и первое полугодие, однако проблемы с добычей сохраняются.

Вчера Компания раскрыла итоги, согласно US GAAP, за первое полугодие, которые мы оцениваем позитивно. Отметим, что нареканий к финансовым метрикам нет. Вместе с тем, проблемы в операционном сегменте сохраняются.

За отчетное полугодие добыча нефти составила 2,2 млн барр., что было на 5,2% ниже результата годом ранее. По словам менеджмента, ЛУКОЙЛ ожидает изменения тренда во втором полугодии и по итогам года таргетирует на сокращение добычи в 3,5–4%. Отметим, что вводимая с октября система «60–66», учитывая высокий уровень модернизации НПЗ, будет поддерживать финансы Компании. Эффект на сегодняшний день оценивается в 400–500 млн долл.

Учитывая слабые операционные результаты, финансы росли за счет высокой ценовой конъюнктуры. Так, выручка увеличилась на 29,7% до 64,5 млрд долл., а EBITDA – на 43,8%. Отметим некоторый рост EBITDA margin к уровню прошлого года – 16% и 15% соответственно. Однако все же данный показатель традиционно отстает от уровня других нефтегазовых компаний. Для сравнения, у Газпром нефти – 23,2%. В сопоставлении второго квартала текущего года к первому, как у остальных компаний, на фоне роста фискального бремени рентабельность бизнеса снижалась. У Лукойла – «–1,6 п.п.», в то время как у Газпром нефти сокращение маржи было более масштабным – «–3,3 п.п.» Операционный денежный поток за полугодие составил 8,3 млрд долл., что

в полном объеме покрывало расходы по инвестиционной деятельности. В итоге Эмитент сократил долг на 541 млн долл. и увеличил свою денежную позицию практически в два раза – с 2,4 млрд долл. на конец прошлого года до 4,1 млрд долл. Последнее вкпе с операционным денежным потоком превышало размер долгового портфеля. Отметим, что метрика Net Debt/EBITDA по итогам полугодия составила комфортные 0,3х. Вчера менеджмент ЛУКОЙЛа раскрыл, что планирует направить сформировавшуюся ликвидность на выплату дивидендов, а также на ряд незначительных M&A сделок. В ближайшее время мы не ждем новых публичных заимствований от Компании.

Финансовые результаты ЛУКОЙЛ									
млн долл.	2009	2010	%	1К2010	1К2011	2 к2011	пол.2010	пол.2011	% пол.2010/пол.2011
Основные финансовые показатели									
Выручка	81 083	104 956	29,4%	23 902	29 626	34 912	49 755	64 538	29,7%
Операционная прибыль	9 778	11 533	17,9%	2 651	3 872	3 965	5 358	7 837	46,3%
EBITDA	13 475	16 049	19,1%	3 729	5 343	5 345	7 433	10 688	43,8%
Операционный денежный поток	8 883	13 541	52,4%	2 798	3 715	4 575	6 259	8 290	32,4%
Чистая прибыль	7 069	9 119	29,0%	2 043	3 431	3 213	4 106	6 644	61,8%
% расходы	667	712	6,7%	177	173	177	373	350	-6,2%
Показатели эффективности									
Operation margin	12,1%	11,0%	-1,1%	11,1%	13,1%	11,4%	10,8%	12,1%	1,4%
EBITDA margin	16,6%	15,3%	-1,3%	15,6%	18,0%	15,3%	14,9%	16,6%	1,6%
Net profit margin	8,7%	8,7%	0,0%	8,5%	11,6%	9,2%	8,3%	10,3%	2,0%
Основные балансовые показатели									
	2009	2010	%	1К2011	%	пол.2011	пол.2011/ 2010		
Активы	79 019	84 017	6,3%	90 161	7,3%	92 049	9,6%		
Денежные средства и их эквиваленты	2 274	2 368	4,1%	2 500	5,6%	4 077	72,2%		
Финансовый долг	11 323	11 194	-1,1%	11 315	1,1%	10 653	-4,8%		
краткосрочный	2 058	2 125	3,3%	2 115	-0,5%	1 565	-26,4%		
долгосрочный	9 265	9 069	-2,1%	9 200	1,4%	9 088	0,2%		
Чистый долг	9 049	8 826	-2,5%	8 815	-0,1%	6 576	-25,5%		
Показатели покрытия долга									
	2009	2010	%	1К2011	%	пол.2011	пол.2011/ 2010		
Debt/EBITDA	0,84	0,70	-0,14	0,71	0,01	0,50	-0,20		
Net debt/EBITDA	0,67	0,55	-0,12	0,55	0,00	0,31	-0,24		
EBITDA/%	20,20	22,54	2,34	90,67	68,13	61,07	38,53		
Debt/Assets	0,14	0,13	-0,01	0,13	-0,01	0,12	-0,02		

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Среди выпусков Эмитента нам кажутся интересными как рублевые, так и валютные бумаги. Вместе с тем, наибольший потенциал мы видим в длинных евробондах ЛУКОЙЛа.

Игорь Голубев.
igolubev@nomos.ru

Кузбассэнерго: слабые итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.

Вчера ОАО «Кузбассэнерго» (ТГК-12) раскрыло консолидированные данные, а именно отчеты P&L и Balance Sheet, по МСФО за 1 полугодие 2011 года. Других расшифровок отчетности Компания не предоставила. В целом, итоги января-июня этого года подтверждают ожидания менеджмента Кузбассэнерго в части ослабления финансового состояния Компании. Так, выручка в январе-июне 2011 года снизилась на 4,5% до 15,9 млрд руб. относительно аналогичного периода 2010 года, валовая прибыль – на 74,9% до 753 млн руб., операционная прибыль – на 77,3% до 466 млн руб., а чистая прибыль – на 88,3% до 213 млн руб. Давление на маржинальность бизнеса Кузбассэнерго в отчетном периоде (operation margin уменьшилась на 9,4 п.п. до 2,93%, net profit margin – на 9,6%) было оказано неблагоприятной конъюнктурой на рынке энергии и мощности в текущем году после

запуска ряда гидроагрегатов на Саяно–Шушенской ГЭС, а также увеличением себестоимости выработки из-за роста цен на уголь и материалы.

Финансовые результаты Кузбассэнерго в 2010-2011 годы (МСФО)			
млрд руб.	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010
Основные финансовые показатели			
Выручка	15,907	16,662	-4,5%
Валовая прибыль	0,753	3,003	-74,9%
Прибыль от операционной деятельности	0,466	2,054	-77,3%
Чистая прибыль	0,213	1,817	-88,3%
Финансовые расходы (нетто)	0,000	0,071	-100,0%
Активы	55,344	37,749	46,6%
Дебиторская задолженность	9,455	6,755	40,0%
Денежные средства и их эквиваленты	11,819	0,679	1640,6%
Долг	17,751	0,000	-
краткосрочный	2,751	0,000	-
долгосрочный	15,000	0,000	-
Чистый долг	5,932	-0,679	-
Кредиторская задолженность	2,666	1,930	38,1%
Показатели эффективности и покрытия долга			
Operation margin	2,93%	12,33%	-9,4 п.п.
Net profit margin	1,34%	10,91%	-9,57 п.п.
Debt/Assets	0,32	0,00	-

Источники: данные компаний, расчеты НОМОС–БАНКа

Обращаем внимание и на формирование финансового долга на балансе Компании, хотя еще по итогам 2010 года он полностью отсутствовал: на конец июня 2011 года размер кредитов и займов составил 17,75 млрд руб., из которых на краткосрочные обязательства пришлось только 6,5% (или 2,75 млрд руб.), которые полностью перекрываются денежными средствами на счетах (11,8 млрд руб.). Скорее всего, формирование столь существенного объема ликвидности было связано с размещением Компанией в апреле и июне этого года через SPV–компанию Кузбассэнерго–Финанс двух выпусков облигаций на 10 и 5 млрд руб. с офертой через 3 и 5 лет соответственно. Очевидно, что ослабление финансового состояния Кузбассэнерго по итогам 1 полугодия не критично для кредитного качества Компании в краткосрочной перспективе, в том числе и с учетом расходов на ремонт тепловых сетей и капложений в увеличение генерирующих мощностей (в 2010 году объем инвестиций составил 3,24 млрд руб.), а также подготовки к новому отопительному сезону. Отметим, что, безусловно, для выпусков облигаций Кузбассэнерго–Финанс являются важными финансовыми результатами Кузбассэнерго, но также не стоит забывать и итоги деятельности другого поручителя по займам – ТГК–13 (Енисейская ТГК), финансовые показатели которого традиционно были слабее. Согласно отчетности ТГК–13 по РСБУ за 1 полугодие 2011 года, выручка составила 10,95 млрд руб. («+7,2%» к а.п.п.г.), прибыль от продаж – 469 млн руб. («–37,8%»), чистый убыток возрос в 6,7 раз до 517 млн руб. при этом размер долга достиг 9,959 млрд руб. («+18,8%» к 2010 году).

Что касается облигаций Кузбассэнерго–Финанс серий 01 (УТР 8,34%/2,54 года) и 02 (УТР 8,98%/3,81 года), то на фоне их весьма низкой ликвидности вряд ли стоит ждать реакции в их котировках на представленную отчетность основного поручителя.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- В конце июля 2011 года РЖД обратилось в правительство с идеей выпуска государственных инфраструктурных облигаций на 20 лет. Минэкономразвития и Минфин выступают против этого, так как

Аналитическое управление
(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



облигации увеличат госдолг. В свою очередь, президент РЖД Владимир Якунин не согласен с данными доводами, поскольку речь идет о финансировании стратегии развития железнодорожного транспорта до 2030 года, которая была утверждена еще в 2008 году, и это стратегия не Компании, это стратегия правительства. В ней определен размер требуемого финансирования до 2030 года на сумму 13 трлн руб. Вместе с тем, В.Якунин ранее сообщал, что у Компании дефицит средств на выполнение инвестпрограммы до 2015 года – 400 млрд руб. и РЖД предложило правительству одолжить эту сумму, выпустив государственные инфраструктурные облигации, средства от реализации которых направить на финансирование инфраструктурных проектов Монополии. /Интерфакс/

- Правление Федеральной службы по тарифам (ФСТ) утвердило повышение тарифов на прокачку нефти по системе **Транснефти** с 1 сентября на 2,85%, а с 1 ноября – еще на 5%. Начальник управления регулирования газовой и нефтяной отраслей службы Денис Волков пояснил, что ФСТ приняла во внимание аргументы Компании. /Интерфакс/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Сбербанк и ВТБ предоставят **Республике Хакасия** кредитные линии на общую сумму 1,4 млрд руб. для финансирования дефицита бюджета. Как сообщалось ранее, Минфин Хакасии планировал привлечь средства на 3 года с максимальной процентной ставкой 8% годовых. Дефицит бюджета республики в 2011 году предусмотрен в объеме 2,156 млрд руб., или 12,3% расходов. Доходы планируются в размере 15,364 млрд руб., расходы – 17,52 млрд руб. /Интерфакс/

Данная новость не отразится на котировках облигаций Хакасии серии 34001 (УТМ 6,87%/1,5 года), ликвидность практически отсутствует.

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Глобальные инвесторы спокойно восприняли позитивные новости о EFSF и бурно отреагировали на статистику из США.

Начало вчерашнего дня на международном валютном рынке традиционно для последнего времени проходило в условиях слабой волатильности. Участники рынка в рамках азиатской сессии ждали прихода европейских игроков, которые должны были задать направление для дальнейшего движения. Однако весомых новостей, способных повлиять на валютную пару EUR/USD, в первой половине дня не было, и она придерживалась значения 1,4435x. Единственным событием, способным поменять соотношение между евро и долларом, стало заявление правительства Германии об одобрении мер, предоставляющих Европейскому фонду финансовой стабильности новые возможности. В частности, право на выкуп гособлигаций с целью поддержания их котировок, а также предоставления дополнительной ликвидности банковской системы. В то же время, стоит понимать, что текущего объема активов в 440 млрд евро может оказаться недостаточно для реализации масштабных действий. Таким образом, не исключено, что в ближайшее время вновь будет обсуждаться вопрос об увеличении его размеров, который уже давно остается без ответа. Резкие движения пришли на рынок вслед за публикацией статистики из США об индексе деловой активности в производственном секторе Чикаго, а также об увеличении заказов на товары длительного пользования. Валютная пара EUR/USD при этом незамедлительно направилась к уровню 1,437x, где и завершила день.

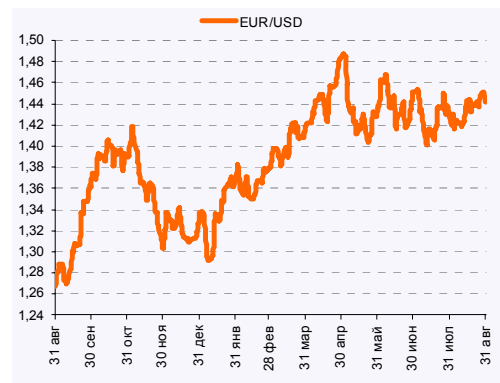
Поддержка национальной валюты пришла извне.

Общий настрой участников локального рынка в рамках вчерашней сессии не отличался особым оптимизмом. Стоимость американской валюты после резкого роста в среду до отметки 29,01 руб. вчера имела все шансы еще раз достигнуть этого уровня. При открытии торгов курс доллара составлял 28,89 руб., но за первые минуты вернулся к значениям 29,96 руб. Усиление позиций национальной валюты началось после публикации пресс-релиза агентства S&P о подтверждении суверенного рейтинга России на уровне «BBB» прогноз «Стабильный». По итогам дня «американец» торговался на уровне 28,87 руб.

Восстановление ликвидности банковской системы проходит по плану.

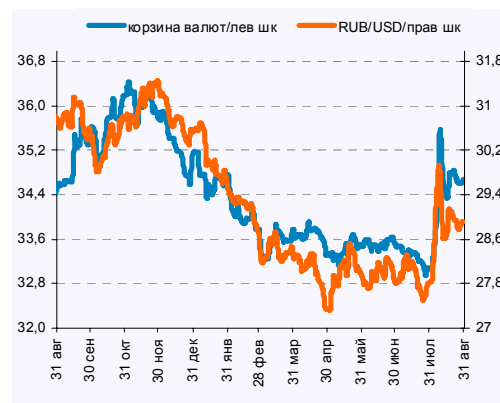
Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ второй день подряд растет. Так, согласно данным Банка России, за вчерашний день кредитные организации увеличили объем ликвидности на 47,7 млрд руб., который достиг 845,8 млрд руб. Вместе с тем, столь скромный показатель для постналогового периода обусловлен вчерашним возвратом Минфину депозитных средств в размере 29 млрд руб. При этом отсутствие в ближайшее время существенных выплат повысило предложение на рынке МБК и привело к понижению ставок на 67 б.п. до 4,32%. Мы полагаем, что если данная тенденция будет продолжаться, то уже к концу следующей недели стоимость ресурсов вернется к комфортным уровням 3,85–3,92%.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Долговые рынки

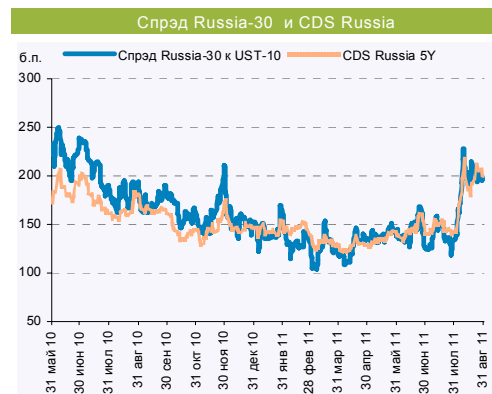
Вчера глобальным площадкам удалось сохранить оптимистичный тренд, заданный в конце прошлой недели. Так, заокеанские торги завершились плюсом в диапазоне в пределах 1%. Вместе с тем, Старый Свет был значительно оптимистичней в своих покупках и в среднем достигал роста в пределах 2–3%. Таким образом, август, оправдавший свое звание одного из самых сложных месяцев в году, все-таки под конец несколько умерил минорные настроения участников рынков. Остается вопрос: надолго ли? Наши ожидания здесь таковы, что вряд ли в текущем месяце может повториться сценарий августа, когда череда негативных новостей от Европы и США зашкаливала, вынуждая инвесторов в панике закрывать свои позиции. Мы считаем, что в сентябре мы увидим медленное восстановление покупок на мировых рынках, что позволит и локальным бумагам, которые показали одни самых негативных переоценок на фоне других emergin markets, восстановить свои позиции.

Возвращаясь ко вчерашнему дню, отметим, что настроения инвесторов в очередной раз «подпитала» заокеанская статистика, где представленные данные снова оказались лучше ожиданий. Из ключевых представленных вчера данных отметим увеличение заказов промышленных предприятий, которые выросли в прошлом месяце на 2,4%, в то время как прогноз был на 2%. Чикагский PMI, несмотря на снижение до 56,5 пунктов, был выше ожиданий в 53,3 пункта. Также второй день подряд риторика о новых мерах по стимулированию экономики ФРС дополнительно поддерживала настрой инвесторов. Вклад Европы в общий позитив был со стороны Германии, которая в среду одобрила меры, предоставляющие Европейскому фонду финансовой стабильности новые возможности, что в том числе позволит увеличить объем выкупа государственных облигаций.

Довольно традиционно на таком фоне мы могли видеть продажу американских казначейских бумаг, которые вчера выросли в доходности до 2,22% против уровня в 2,178% днем ранее, что вместе с тем было ниже значения понедельника, где значение было 2,26%.

Для российских еврооблигаций вчера был создан вполне комфортный фон: глобальный оптимизм, высокие цены на нефть и подтверждение рейтинга России от S&P. В итоге большинство бумаг показали ценовой рост выше 0,5%. Среди бумаг, отразивших переоценку выше 1%, по-прежнему бумаги Газпрома, также в лидерах были евробонды Алросы, ТМК, Сбербанка. Отметим также сохраняющийся позитивный настрой в бумагах телекомов. Так, MTS 20 вчера вырос на 1%, в то время как бумаги ВымпелКома в пределах 0,9%. Отметим, что в настоящее время остается довольно широкий спрэд между бумагами обоих операторов, в чем мы видим возможность апсайда для евробондов ВымпелКома. Суверенные Russia-30 закончили день на уровне в 119,183%, что вернуло бумаги к уровням начала августа.

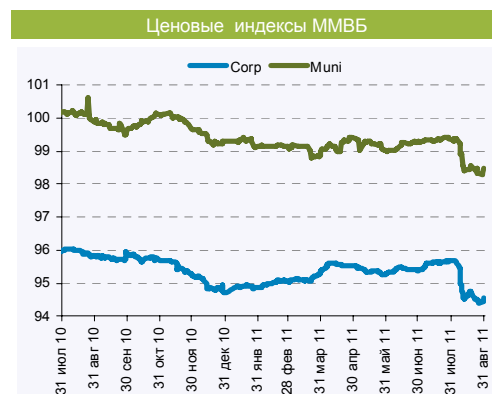
Локальные рынки по-прежнему не могут в полной мере вторить внешнему фонду, и очередной день показывают довольно смешную динамику, хотя и с движением в сторону роста покупок. Причина здесь кроется в довольно медленно восстанавливающихся уровнях ликвидности и процентных



Источник: Bloomberg



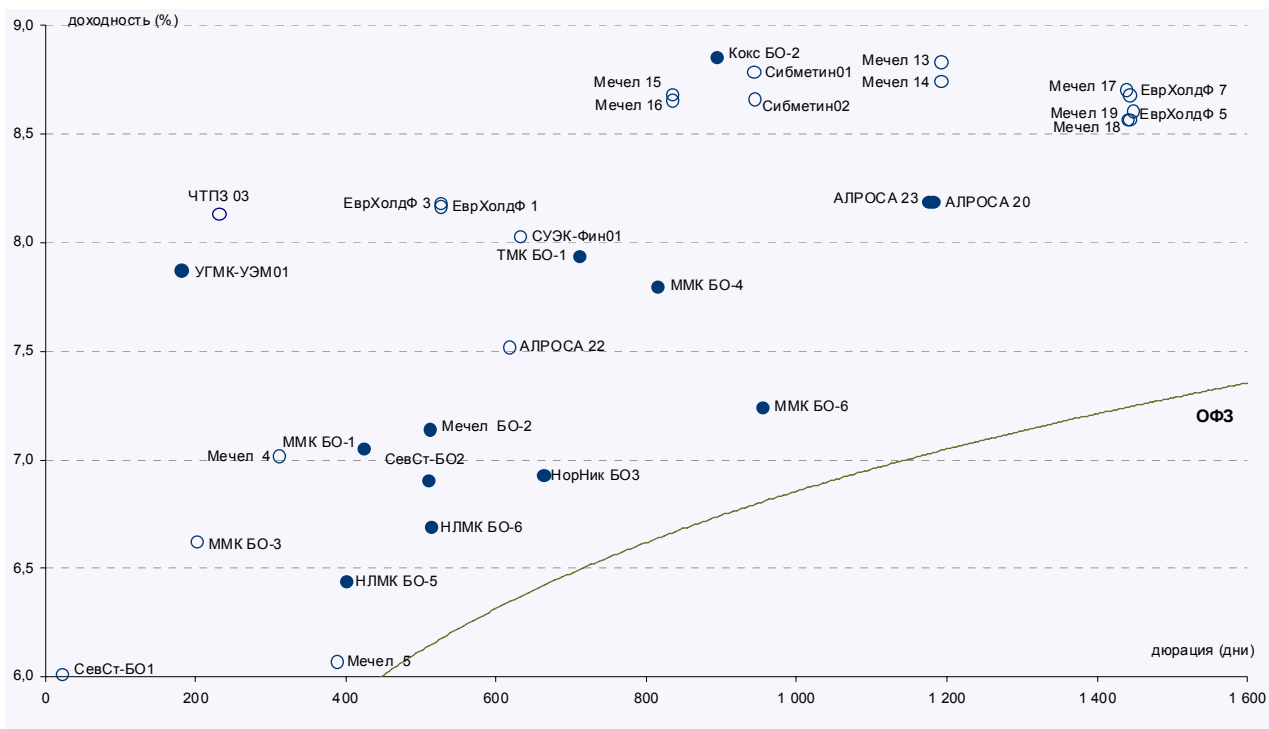
Источник: Bloomberg



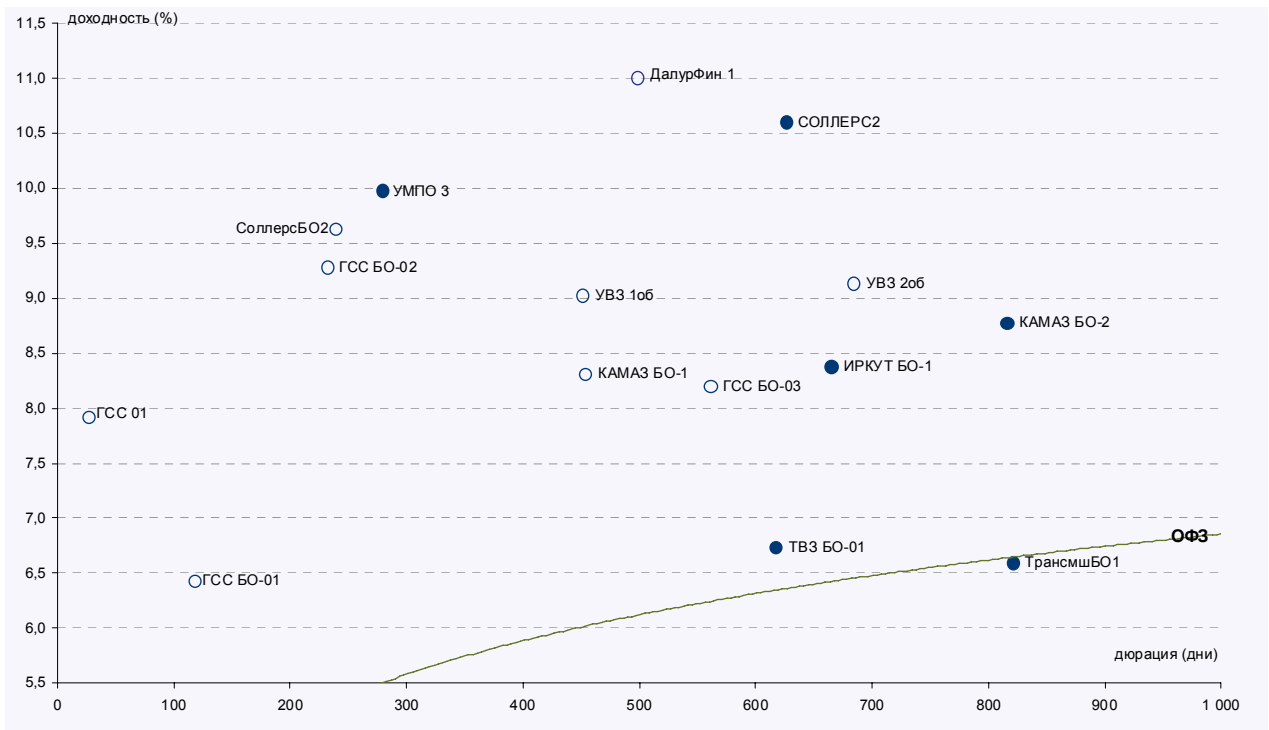
Источник: MMBB

ставок. Выраженный оптимизм мы вчера могли видеть в сегменте госбумаг, где большая часть выпусков завершила день ростом котировок. Наибольшая переоценка была в выпусках 25075, 25064, 26202. В корпоратах единого тренда, как мы отметили выше, не было. В очередной раз в лидерах оборота был выпуск Транснефть 03, который незначительно подрос в цене. Также на больших объемах проходили торги с бумагами Евраз, где динамика была довольно смешеной. Можно также отметить сделки в выпуске ИКС5 финанс 4, который подрос на 0,05%. Вместе с тем, в котировках на продажу день был обозначен для Трансконтейнер-02, Транскредитбанк-06, Промсвязьбанк -06.

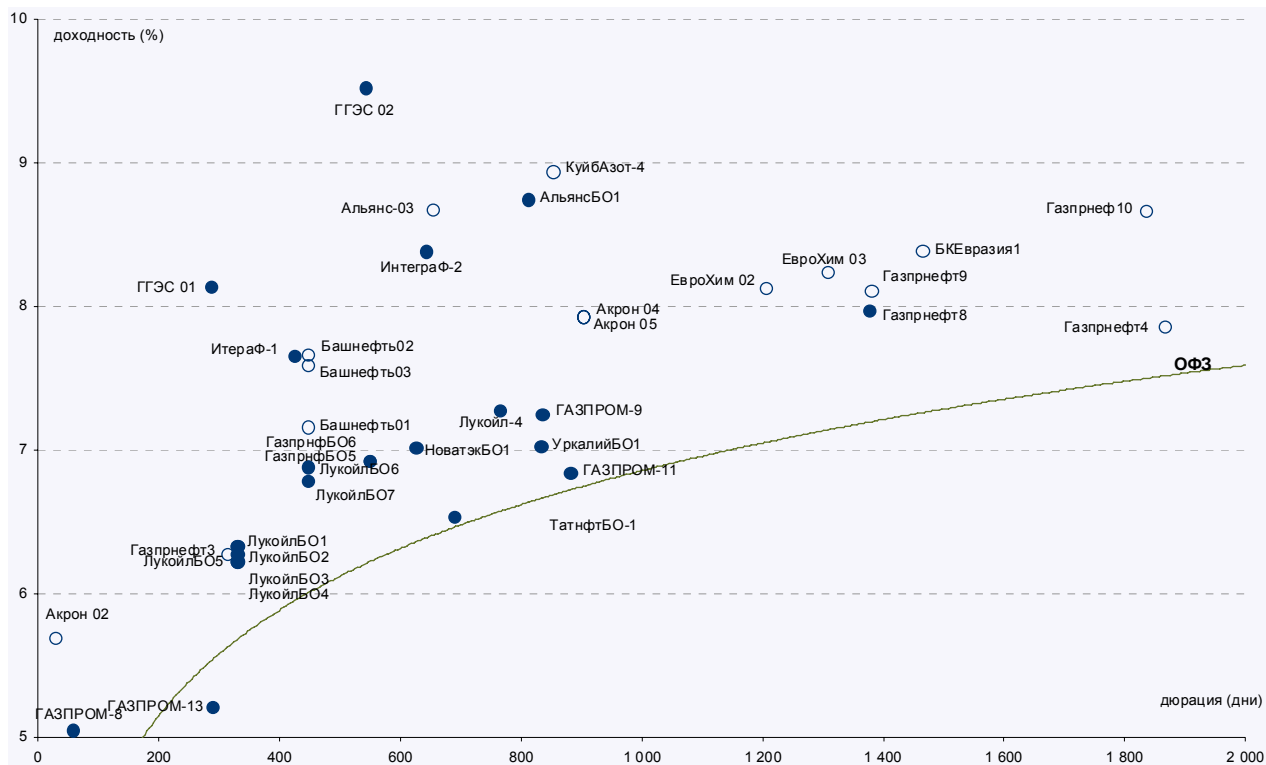
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



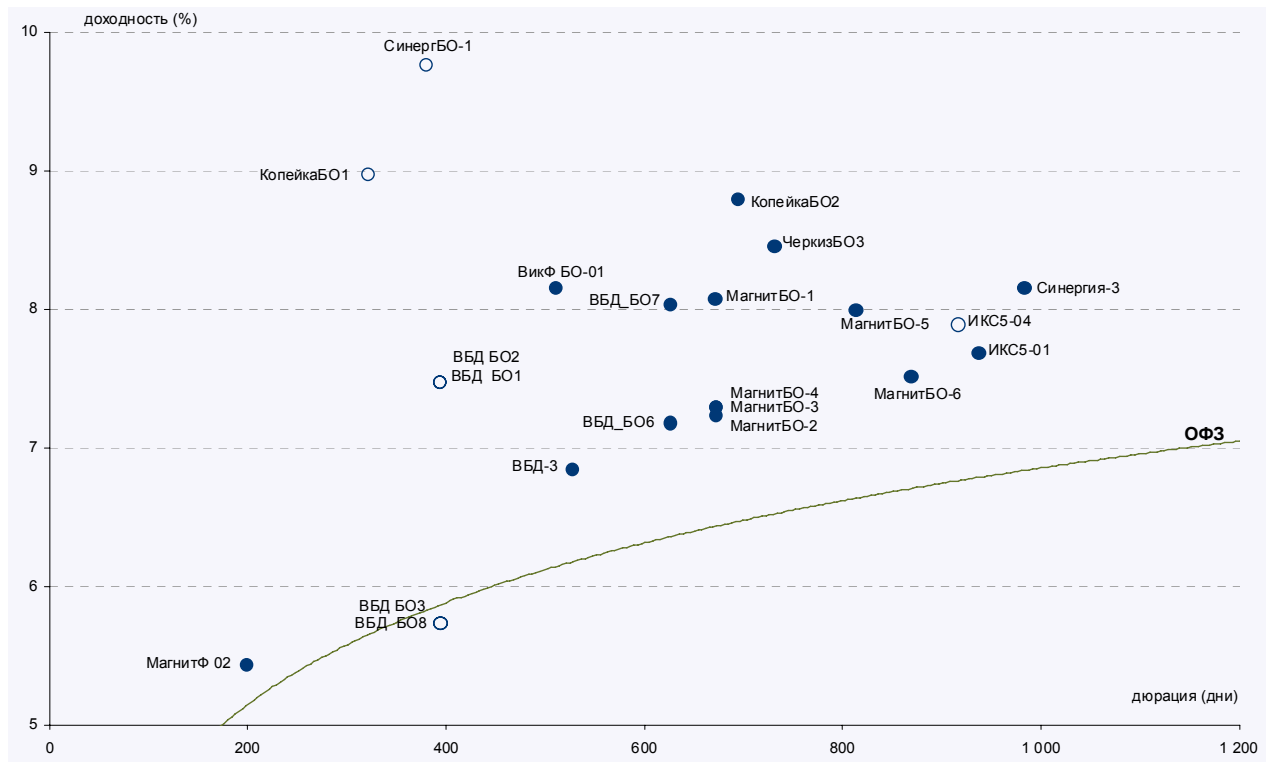
Машиностроение



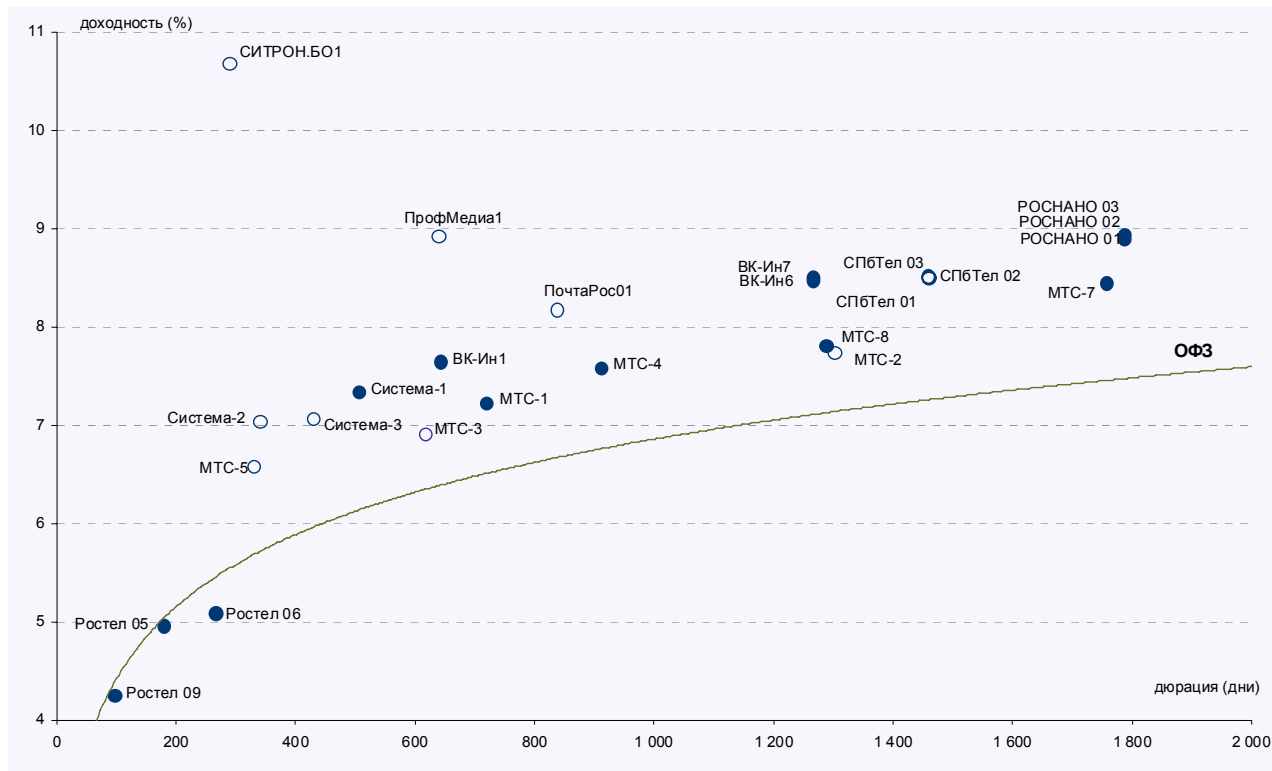
Нефтегазовый сектор, Химия



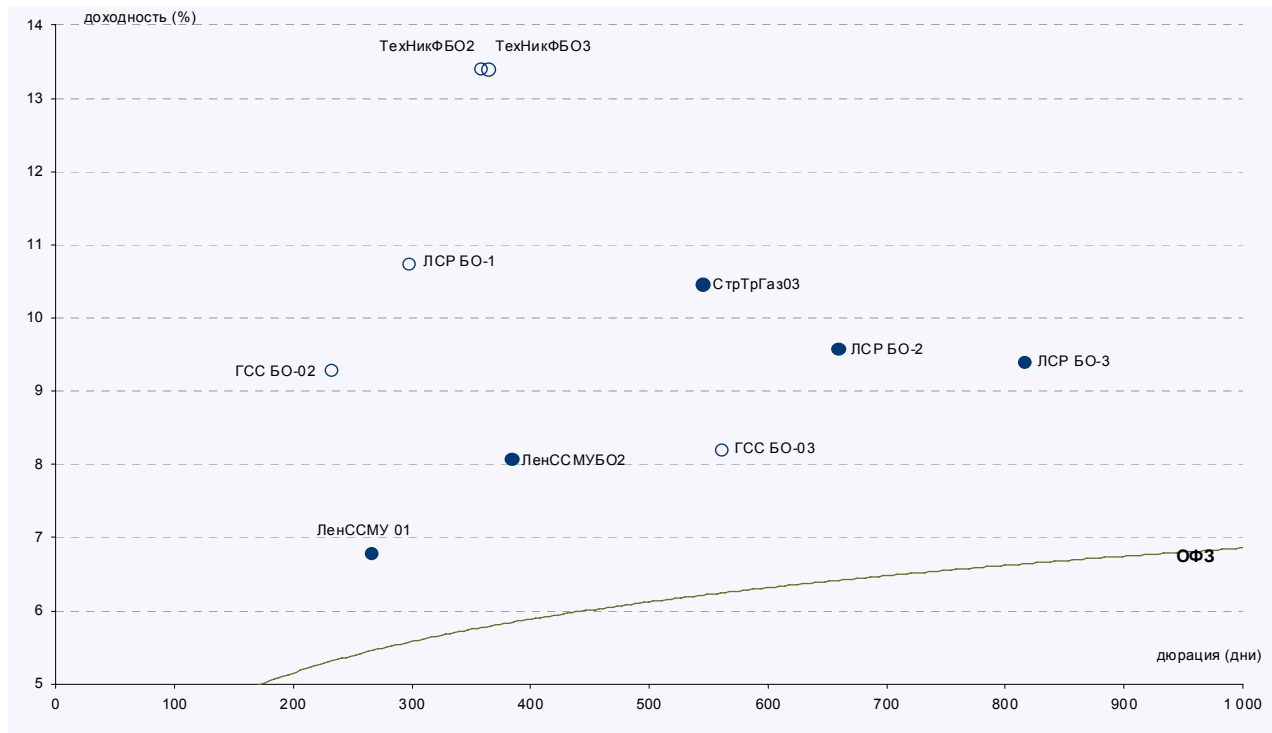
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



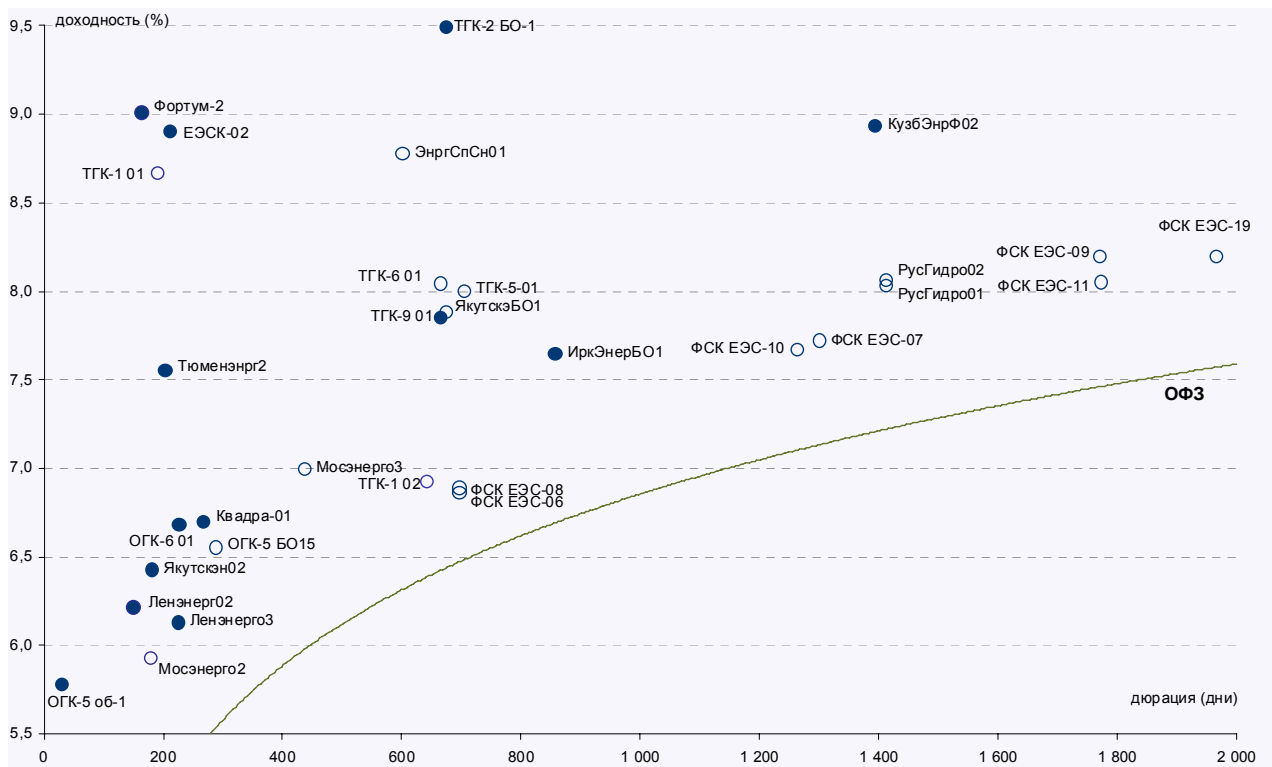
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

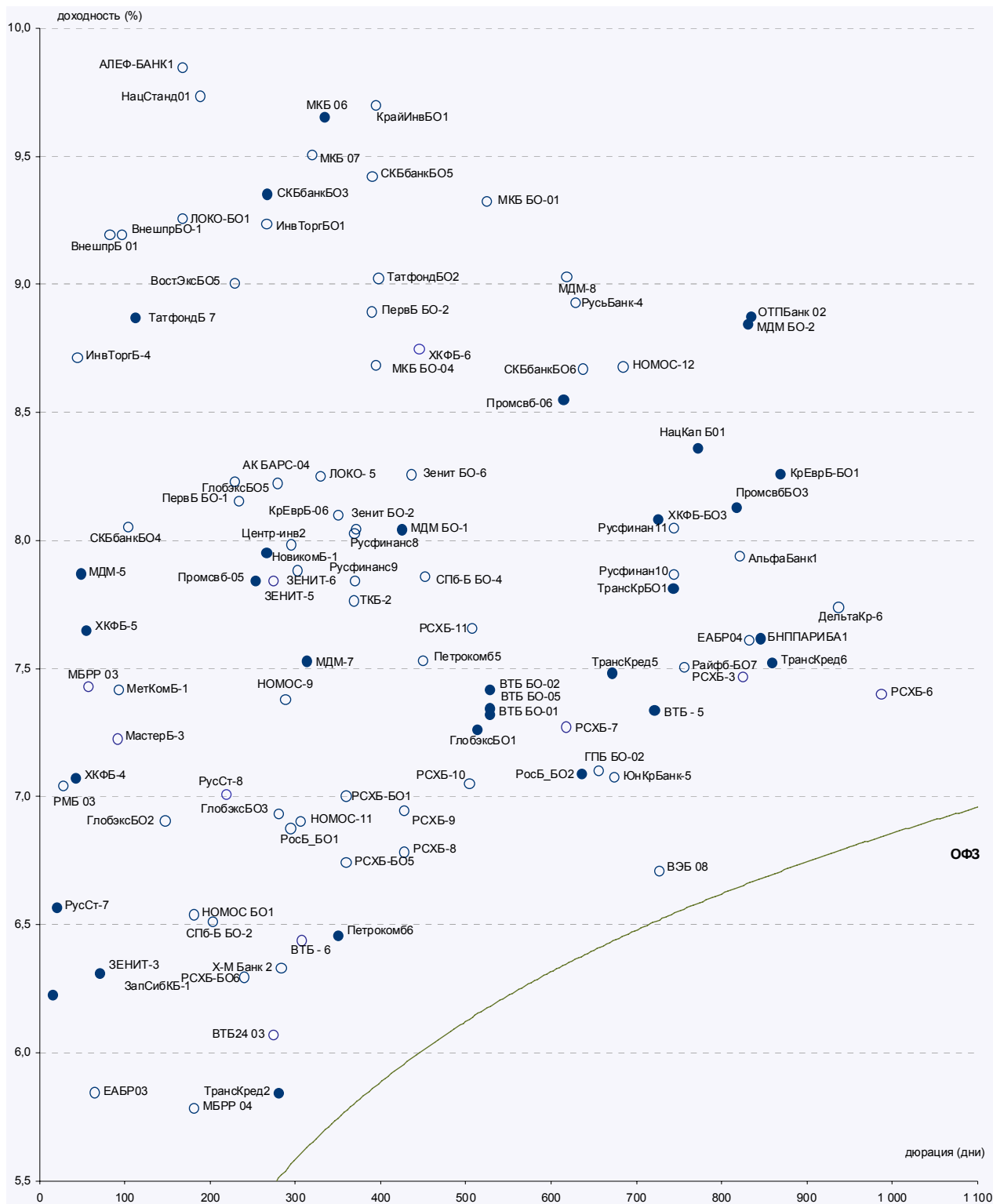


Энергетика

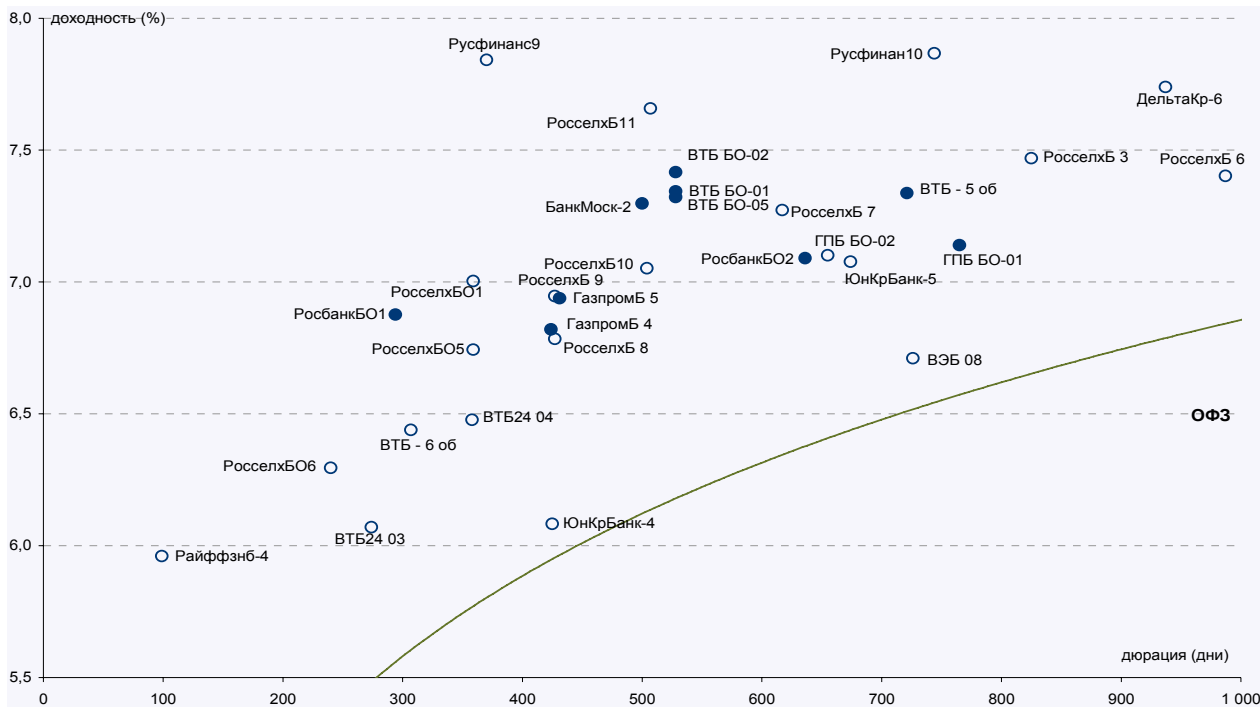


1 сентября 2011 года

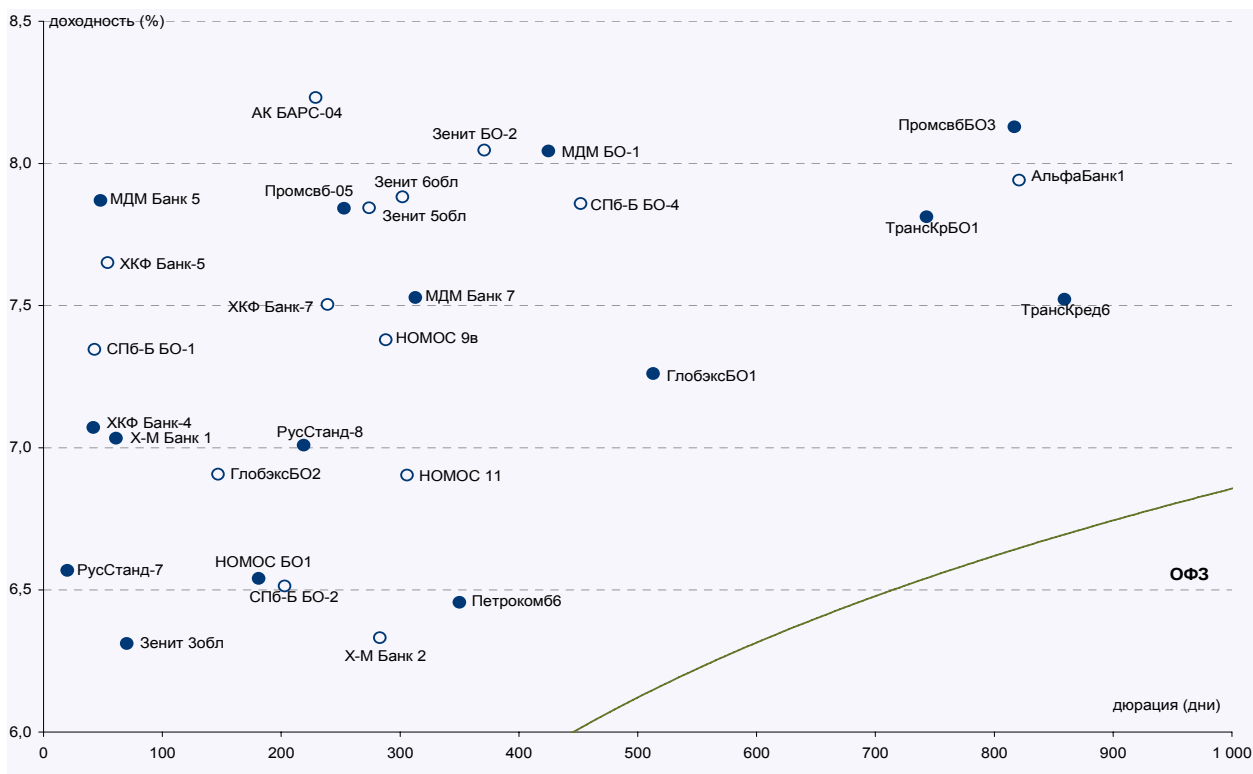
Финансовый сектор



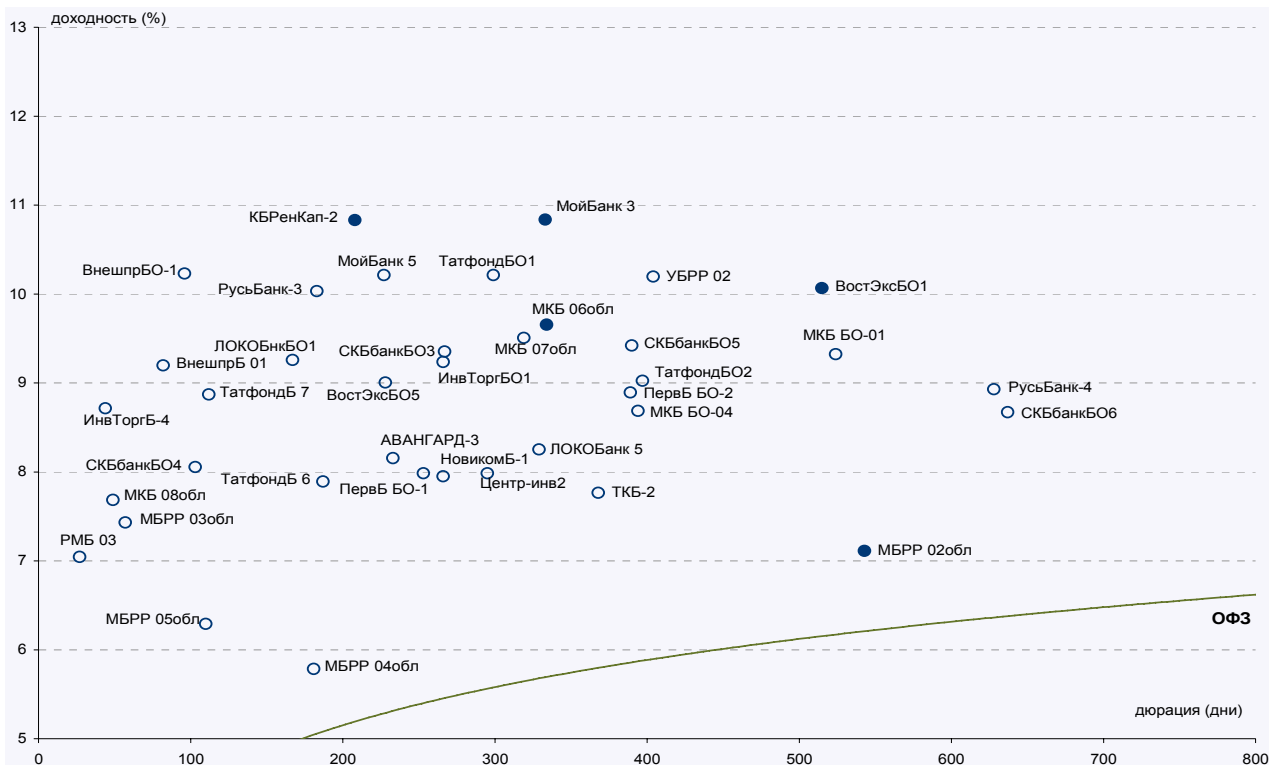
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



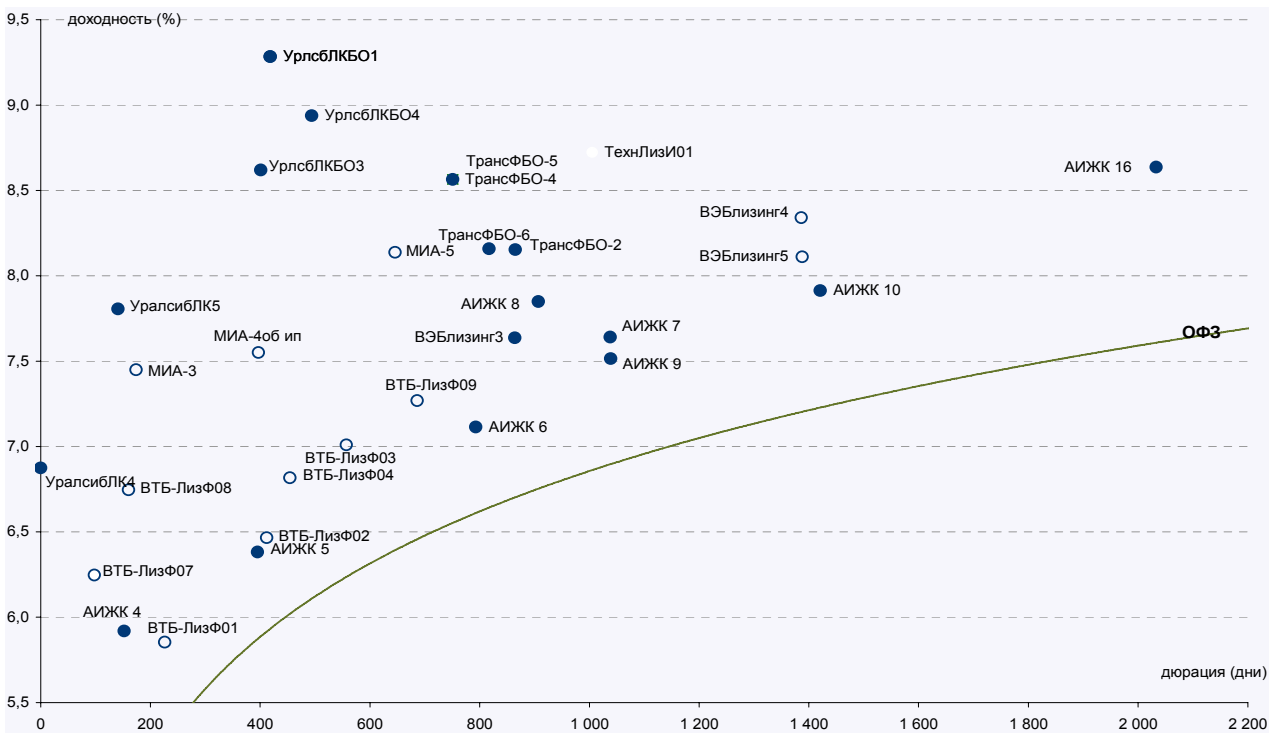
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



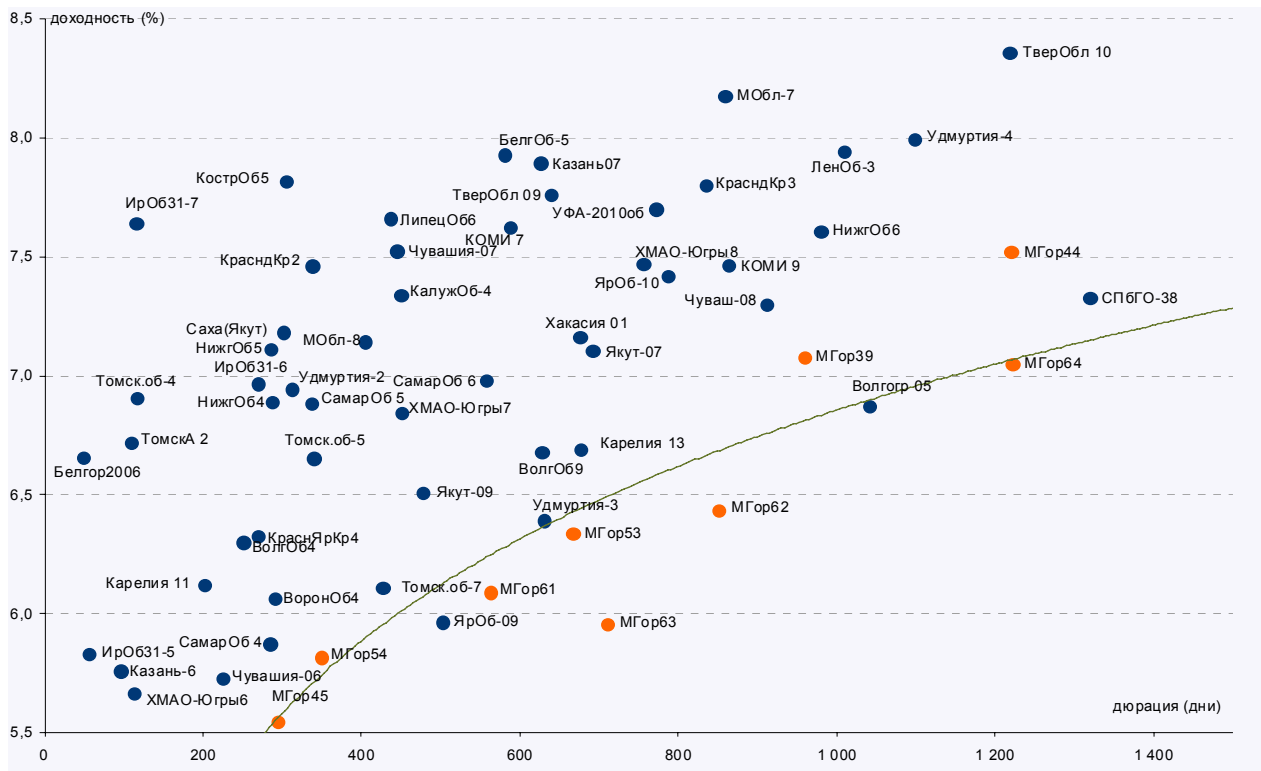
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



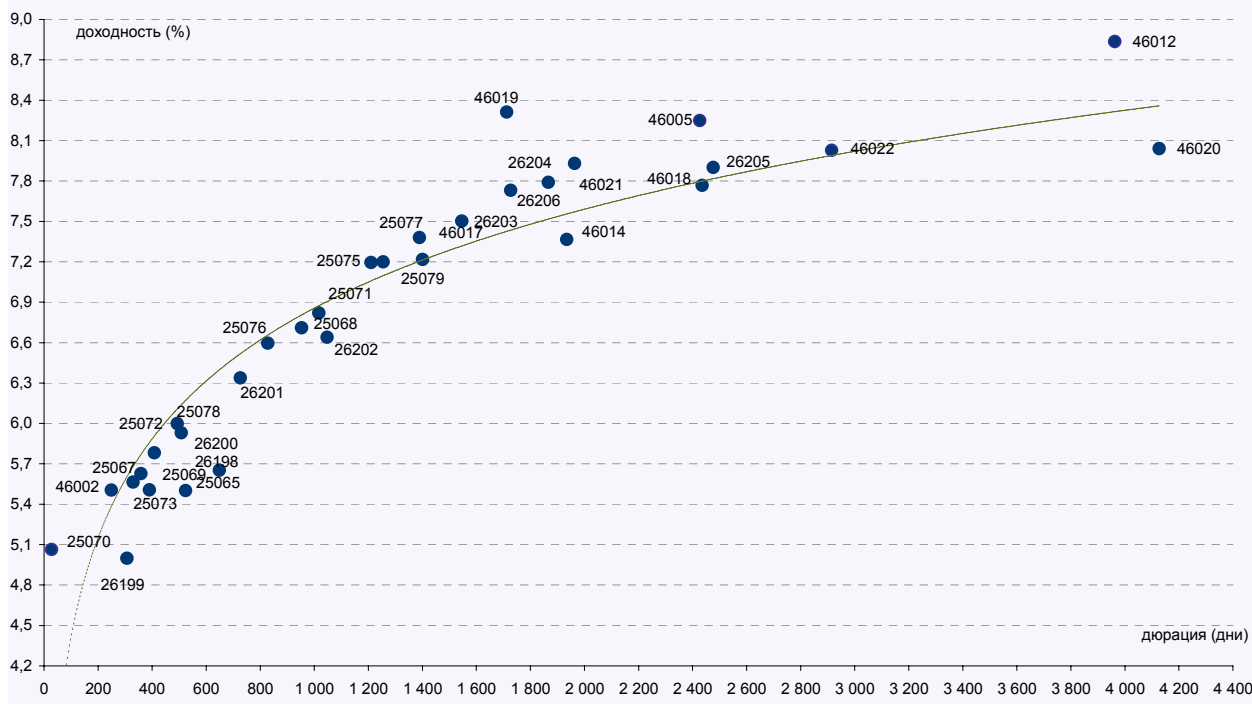
Лизинг и Ипотека



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.