

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

2 июня 2010 года

Новость дня

За май 2010 года совокупный объем Резервного фонда РФ вырос с 1,189 трлн руб. (39,27 млрд долл.) до 1,198 трлн руб. (40,59 млрд долл.).

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: АК Сибирь.
- S&P подтвердило рейтинг «ВымпелКома».
- Размещение СКБ-Банка – интересно при уровне доходности выше 10%.
- Группа Интегра продолжает держать курс на эффективность.
- МРК и «Ростелеком» сетью едины.
- Промсвязьбанк, ВТБ, ТНК-ВР, АЛРОСА, ЮТК, МТС, РЖД.

Денежный рынок.....стр 9

- Положение рубля остается не слишком устойчивым на фоне невыразительной конъюнктуры внешних рынков.
- Ставки на денежном рынке остаются на привычном уровне.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: лето начинается при избытке негативных новостей. Инвесторам не хочется покупать риски.
- Российские еврооблигации: сегодня удерживать цены будет довольно сложно – давление внешнего фона слишком велико.
- Рублевые облигации: среда – день аукционов ОФЗ, но покупательская активность остается низкой.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

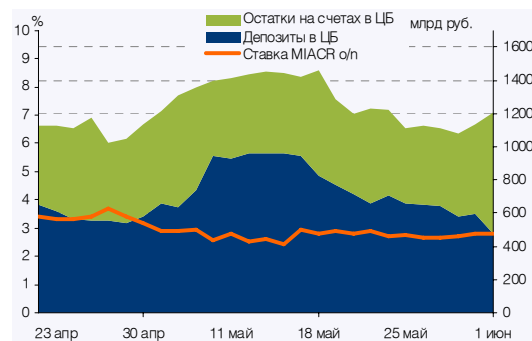
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.26%	-3	-58
Russia-30	5.59%	8	21
ОФЗ 25068	7.12%	4	-113
ОФЗ 25065	6.24%	62	-161
Газпромнефть4	5.83%	-26	-311
РЖД-10	8.03%	5	113
АИЖК-8	8.77%	0	-195
ВТБ - 5	12.29%	0	488
РоссельхБ-8	6.45%	-1	-217
МосОбл-8	9.49%	-2	-129
Мгорб2	7.47%	-1	-170

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.02%	6	351
iTRAXX XOVER S12 5Y	537.75	16	105
CDX XO 5Y	282.10	9	61

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	69.72	-2.4%	-8.9%
Нефть WTI	72.58	-1.9%	-8.5%
Золото	1 225.65	0.8%	11.7%
Никель LME 3 M	20 500.00	-4.0%	10.7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Объем Фонда национального благосостояния за май увеличился с 2,602 трлн руб. до 2,617 трлн руб. Впрочем, в долларах динамика обратная – за указанный период фонд сократился с 88,83 млрд долл. до 85,8 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Банк России зарегистрировал выпуск облигаций **КБ «ЛОКО–Банк» (ЗАО)** серии 05 общим объемом 2,5 млрд руб.
- Ставка 5–8 купонов по облигациям **ООО «ВТБ–Лизинг Финанс»** серии 03 объемом 10 млрд руб. определена в размере 7,5% годовых.
- Минфин запланировал на сегодня доразмещение **ОФЗ серии 25071** на сумму 9,239 млрд руб., **серии 25072** – на сумму 4,005 млрд руб. и **серии 25073** на сумму 9,421 млрд руб.
- **Холдинг «ЛенСпецСМУ»** планирует выпустить CLN на 100 млн долл. в конце июня – начале июля 2010 года. Как заявил финансовый директор холдинга Валерий Борзилов, «уже выбран организатор выпуска, им стала зарубежная UFS». В настоящее время Компания готовится к road show, которое пройдет в 5–6 странах.
- **ОАО «УМПО»** установило ставку 3–6 купонов по облигациям серии 03 (объем выпуска 3 млрд руб.) на уровне 10% годовых, что соответствует купонному доходу 49,86 руб. на одну ценную бумагу за каждый купонный период.
- 1 июня 2010 года состоялась выплата дохода за 9 купонный период и погашение 20% номинальной стоимости облигаций **ОАО «ВолгаТелеком»** серий 02 объемом 3 млрд руб. и 03 объемом 2,3 млрд руб. Общая сумма выплат с учетом погашения 20% от номинала по выпуску серии 02 составила 2,012 млн руб., по выпуску 03 – 498,985 млн руб.
- 1 июня 2010 года **ОАО «СЗТ»** исполнило оферту по облигациям серии 05 объемом 3 млрд руб., в рамках которой выкупило 1,6 млн облигаций (53% выпуска) на сумму 1,602 млрд руб. (с учетом НКД).

Дефолты и реструктуризации

- 31 мая **авиакомпания «Сибирь»** осуществила приобретение облигаций серии 01 по соглашению с их владельцами. В рамках реструктуризации облигационного займа Эмитент приобрел 208 271 ценную бумагу по цене 100% от номинала на общую сумму 208,271 млн руб.

Рейтинги и прогнозы

S&P подтвердило рейтинг «ВымпелКома».

Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «Вымпел–Коммуникации», связанных с ним компаний, а также выпусков их облигаций на уровне «BB+». Прогноз по рейтингам —

«Стабильный». Эксперты S&P отмечают, что «подтверждение рейтинга отражает мнение агентства о том, что изменение номинального акционера «ВымпелКома» в лице VimpelCom Ltd (также владеет мобильным оператором ЗАО «Киевстар») в настоящее время не оказывает влияния на кредитный рейтинг Компании. В то же время нормализация отношений между акционерами (Telenor и Altimo) может повысить качество корпоративного управления Оператора в среднесрочной перспективе». Прогноз «Стабильный» отражает ожидания S&P, что «Компания будет демонстрировать высокие операционные показатели и генерировать стабильный денежный поток, а также проводить взвешенную политику финансового менеджмента, в том в отношении приобретения активов, расширения деятельности за рубежом и выплат акционерам». Агентство также ожидает, что Оператор приведет свои капитальные расходы в соответствие с потребностями в ликвидности, чтобы избежать чрезмерной зависимости от рефинансирования.

На наш взгляд, подтверждение рейтинга является нейтральным для доходности облигаций «ВымпелКома» и вполне соответствует текущему состоянию кредитного профиля российского Оператора. Формальная смена акционера (конечными акционерами остались Altimo и Telenor) в краткосрочной перспективе вряд ли может повлиять на кредитные метрики Компании. Скорее всего, нормализация отношений между акционерами и объединение возможностей «ВымпелКома» и «Киевстара» найдут свое отражение в отчетности компаний в среднесрочной перспективе. Отметим, что финансовое состояние «ВымпелКома» остается на высоком уровне. Так, по итогам 1 квартала 2010 года по US GAAP выручка Компании относительно аналогичного периода 2009 года увеличилась на 13,1% до 2,23 млрд долл., показатель OIBDA – на 10,9% до 1,05 млрд долл. (OIBDA margin – 47,2%), чистая прибыль составила 392 млн долл. против убытка в 297 млн долл. годом ранее. Соотношение Финансовый долг/OIBDA равнялось 1,5х, OIBDA/% расходы – 7,43х.

Выпуск облигаций «ВымпелКома» серии 01 (УТМ 8,17%/19 июля 2013 года), на наш взгляд, может представлять интерес для инвесторов, предлагая премию к выпуску МТС серии 05 (УТР 7,59%/ 24 июля 2012 года). В то же время неплохой альтернативой облигациям Эмитента могут быть выпуски АФК Система, предлагающие премию в размере 40–50 б.п. при более короткой дюрации.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Промсвязьбанк** привлек синдицированный кредит на сумму 250 млн долл. В рамках синдиката ЕБРР является главным кредитором и предоставляет Промсвязьбанку транш А в виде 3–летнего кредита на сумму 100 млн долл. за счет собственных средств. Остальные участники синдицированного кредита предоставляют заем в размере 150 млн долл. сроком на 1 год в соответствии со структурой транша В. Ставка траншу В составила LIBOR+ 2,75 % годовых. Средства будут направлены на финансирование кредитного портфеля Промсвязьбанка, включая финансирование внешнеторговых контрактов клиентов. /Banki.ru/
- **ВТБ** вчера представил результаты первого квартала текущего года. В первом квартале Банк получил прибыль в размере 15,3 млрд руб. по сравнению с убытком в 20,5 млрд по итогам I квартала 2009 года. Доналоговая прибыль корпоративного бизнеса составила 9,1 млрд руб. по сравнению с убытком в 18,2 млрд за аналогичный период 2009 года. Доналоговая прибыль розничного бизнеса достигла 6,7 млрд руб. по сравнению с убытком в 4,3 млрд в 2009 году. Доналоговая прибыль инвестиционного бизнеса равна 6,1 млрд руб., увеличившись на 103% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Операционные доходы до создания резервов выросли на 34% до 58,1 млрд руб., чистая процентная маржа увеличилась до 5,2% по сравнению с 4,1% в I квартале 2009 года. Ухудшение качества кредитного портфеля замедлилось — доля неработающих кредитов в кредитном портфеле увеличилась на 40 базисных пунктов за квартал по сравнению с приростом на 200 базисных пунктов в IV квартале 2009 года; объем резерва под обесценение кредитов вырос до 9,8% кредитного портфеля с 9,2% на конец того же года. Коэффициент достаточности капитала увеличился до 22,2% по сравнению с 20,7% на конец 2009 года. /Finambonds/

Размещение СКБ–Банка – интересно при уровне доходности выше 10%.

4 июня СКБ–Банк закрывает книгу заявок на свой выпуск биржевых облигаций объемом 2 млрд руб. с офертой через 1,5 года. Индикативная ставка купона составляет 9,4–10,0% годовых, что соответствует доходности 9,62%–10,25%. Наличие международного рейтинга (Moody's – B2/Стабильный, Fitch – B–/Развивающийся) дает возможность бумагам Банка войти в Ломбардный список. В целом, предложенная стоимость заимствования, на наш взгляд, интересная, однако сопутствующие условия (объем и дюрация) довольно агрессивные. Скорее всего, для того, чтобы разместить заем в полном объеме, Эмитенту придется поступиться ставкой. Мы рекомендуем участвовать по верхней границе – 10–10,25% годовых. Отметим также, что в апреле Банк зарегистрировал 6 выпусков биржевых облигаций на сумму 15 млрд руб., что в совокупности составляет около 25% активов Банка (на 1 мая 2010 года). Потенциально возможный рост долга несколько снижает привлекательность данного выпуска, несмотря на то, что финансовое положение кредитной организации можно назвать устойчивым.

Как мы понимаем, размещение преследует две основных цели: во–первых, замещение задолженности по бумагам серии 01 (погашение 24 июня 2010 года), объем которой на 1 января текущего года (согласно отчетности по МСФО) составлял около 0,8 млрд руб., а также дальнейшее развитие Банка в соответствии с довольно амбициозной стратегией на 2010 год (рост активов около «+33%» или +19,5 млрд руб.). Также его можно рассматривать как «пробный» шар перед последующими размещениями.

Глядя на отчетность по РСБУ, у Эмитента достаточно накопленной ликвидности, чтобы исполнить обязательства по текущему займу в случае негативного варианта развития событий с новым займом: на 1 мая 2010 года Банк располагал денежными средствами, средствами на корсчетах в ЦБ и размещенными депозитами (сроком до 30 дней) в объеме около 8 млрд руб. Еще 3 млрд руб. сосредоточено в обязательствах РФ. Все это подтверждается показателями ликвидности: мгновенная (H2) на 1 мая по РСБУ установилась на уровне 48% (min 15%), текущая (H3) – 122% (min 50%), долгосрочная (H4) – 38,29% (max 120%), – которые имеют значительный запас относительно пограничных значений.

В существенный «плюс» СКБ–Банку можно записать и консервативную структуру фондирования Банка: в настоящий момент – порядка 70% пассивов формируется за счет депозитов и средств клиентов (депозиты физлиц – 47% пассивов). Кроме того, не стоит забывать, что Эмитент является уполномоченным Банком Свердловской области, где в основном сосредоточена его деятельность. Отметим, что регион чувствует себя довольно уверенно (S&P – BB/Стабильный), что обусловлено нацеленностью на проведение консервативной политики управления долгом, финансовой поддержкой из федерального бюджета, наличием значительных промышленных фондов, а также показателями благосостояния, превышающими среднероссийский уровень.

Акционерную структуру Банка также можно отнести к положительным факторам – порядка 73% принадлежит Группе «Синара», конечным бенефициаром которой, в свою очередь, является Д.Пумпянский, контролирующий также и ТМК. Еще 25% принадлежит ЕБРР. В 2008 году Банк получил со стороны акционеров благодаря доэмиссии акций около 1,7 млрд руб., а в 2009 году еще 0,81 млрд руб. со стороны ВЭБа. Тем не менее, на 1 мая 2010 года уровень достаточности капитала можно назвать довольно «умеренным» – H1 установилось в размере 15%. В 2010 году, видимо, следует ожидать дальнейшее пополнение собственных средств. В противном случае, СКБ–Банк рискует попасть в область повышенных рисков или должен будет приостановить свое развитие.

Среди негативных моментов отметим довольно скромные размеры Банка – его чистые активы на начало прошлого месяца, по нашим расчетам, составили около 58 млрд руб. На конец 1 квартала 2010 года Банк занимал 60 место по активам в рейтинге Интерфакса. Также потенциальные риски несет в себе интенсивный рост объемов кредитования Банком в предыдущем году – «+15%», что заметно выше среднеотраслевого уровня. Отметим, что 28% кредитов по состоянию на 1 января 2010 года не были ни чем обеспечены, еще 37% покрыты лишь поручительствами и гарантиями. При этом уровень NPL (90+) на указанную дату составлял довольно «средние» по отрасли 8,4%, уровень просрочки по РСБУ на 1 мая 2010 года – 5% (4,4% на начало года). В целом, просрочка умеренная, но она имеет тенденцию к росту, несмотря

на увеличение при этом и самого кредитного портфеля, что при слабом покрытии портфеля повышает риски Банка.

Среди альтернатив для бумаг СКБ-Банка можно назвать выпуски Татфондбанка и Восточного Экспресса, торгующиеся на уровне 9,1%–9,3% и 11% при дюрации 192–341 дней и 275 дней соответственно. Как мы уже сказали, справедливым мы считаем размещение на уровне выше 10% с учетом более длинной дюрации выпуска и присущих Банку рисков.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- «ТНК-ВР Холдинг» уточняет, что завершила процесс продления на 20–25 лет 34 ключевых лицензий, регулирующих добычу Группы на территории Южного Урала и Западной Сибири, в том числе ключевые лицензии на разработку Самотлорского месторождения. В настоящее время 81% добычи Компании осуществляется в рамках лицензий, продленных до 2030–2038 годов. Предполагается, что все лицензии, которые «ТНК-ВР Холдинг» планирует возобновлять, будут продлены до завершения срока их действия. По состоянию на 31 декабря 2009 года «ТНК-ВР Холдинг» является держателем 197 лицензий. /Прайм-ТАСС/

Группа Интегра продолжает держать курс на эффективность.

Группа Интегра опубликовала промежуточный отчет менеджмента о результатах деятельности за первые три месяца 2010 года.

Выборочные финансовые показатели Группы Интегра			
млн долл	3 мес '10	3 мес 09	3 мес '10 / 3 мес 09
Выручка всего, в том числе	209.5	191.0	9.7%
бурение, КРС, ИУП	70.6	76.9	-8.2%
технологические сервисы	33.4	24.9	34.1%
геофизические услуги	80.3	58.6	37.0%
машиностроение	26.9	27.1	-0.7%
прочее	-1.7	3.5	-
ЕБИТДА всего, в том числе	23.4	19.7	18.8%
бурение, КРС, ИУП	3.8	4.3	-11.6%
технологические сервисы	10.5	8.7	20.7%
геофизические услуги	16.8	12.8	31.3%
машиностроение	2.5	5.0	-50.0%
прочее	-10.2	-11.1	-
ЕБИТДА margin всего, в том числе	11.2%	10.3%	0.9%
бурение, КРС, ИУП	5.4%	5.6%	-0.2%
технологические сервисы	31.4%	34.9%	-3.5%
геофизические услуги	20.9%	21.8%	-0.9%
машиностроение	9.3%	18.5%	-9.2%
Капитальные затраты	13.5	6.9	96%
Чистый денежный поток от операционной деятельности	-15.7	10.1	-
Свободный денежный поток	-29.2	3.2	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Результаты во многом оправдывают ожидания постепенного восстановления спроса на нефтесервисные услуги, но ряд отраслевых проблем пока еще не теряет своей актуальности. Итак, выручка Компании выросла на 9,7% до 209,5 млн долл., главным образом, за счет роста объемов поступления от выполнения работ в части технологических сервисов и геофизических услуг. Поскольку вклад именно этих направлений при формировании маржи является наиболее существенным, то и в целом норма EBITDA оказалась не ниже прошлогодней и составила 11,2% (10,3% в прошлом году). Вместе с тем, в детальной разбивке по видам деятельности видно, что удержать норму добавленной стоимости на уровне прошлого года достаточно проблематично. Как отмечено в комментариях менеджмента, сопровождающих отчетные данные, спрос на услуги пока еще не достиг пиковых значений, в связи с чем сохраняется переизбыток мощностей по отдельным услугам, который приводит к усилению конкуренции. Своеобразным тормозом для развития нефтесервисных услуг служит и неопределенность в отношении налогообложения на разработку месторождений, что ограничивает масштабы проводимых разведочных мероприятий.

В силу влияния сезонного фактора первый квартал является наиболее «слабым» с точки зрения формирования денежного потока и, вероятно, по причине этого Компании не удалось обеспечить положительный денежный поток от операционной деятельности, что, отметим, является наиболее значимой негативной характеристикой в общей картине результатов первого квартала текущего года. При этом поскольку Эмитент почти вдвое относительно данных 1 квартала прошлого года увеличил инвестиции в развитие производства, свободный денежный поток также стал отрицательным.

В части кредитного портфеля существенных изменений в отчете не наблюдается – согласно пресс-релизу, чистый долг Компании на 1 июня 2010 года составлял 177,5 млн долл. против 175,4 млн долл. на конец 2009 года. Общая сумма задолженности оценивается в 234,9 млн долл., из которых 46,8 млн долл. предстоит погасить в ближайшие 12 месяцев. Судя по новостям, в структуре долга Компании произошли изменения – в апреле текущего года были привлечены кредит от Сбербанка в эквиваленте 84,9 млн долл. для замещения этим обязательством непогашенного остатка кредита ЕБРР и открыта кредитная линия от ВТБ на 40 млн долл.

Определенное беспокойство вызывает отрицательный денежный поток, который, как мы полагаем, требует привлечения новых кредитов для финансирования оборотного капитала, что гораздо проще при текущих условиях, когда от ковенант ЕБРР, накладывающих вето на рост кредитного портфеля, удалось «освободиться», а по новым кредитам Сбербанка и ВТБ, насколько нам известно, нет каких-либо жестких ковенант. Однако не логичным стало бы желание «погрязнуть» в новых долгах, затрачивая большие усилия на погашение кредитов в прошлом году. Судя по всему, менеджмент в большей степени ориентируется на поступления по новым контрактам, заключенным на текущий год, нежели на новое заемное финансирование. Уточним, что по состоянию на 31 мая портфель подписанных контрактов оценивался в 684,7 млн долл. (21,2 млрд руб. – большая часть контрактов заключена в рублях), а общий портфель заказов, включающий еще и выигранные тендеры, составляет 763,7 млн долл. (23,7 млрд руб.).

Доходность находящихся в обращении облигаций Группы Интегра в последнее время довольно прочно закрепилась около 15% годовых к погашению в ноябре следующего года. Несмотря на определенные недостатки кредитного профиля, мы по-прежнему относим выпуск Компании к числу тех, кто сохраняет привлекательное для инвестирования соотношение «риск/доходность».

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- По итогам первого полугодия 2010 года **Группа АЛРОСА** прогнозирует поставки алмазов и бриллиантов на рынок на сумму порядка 2 млрд долл. По сообщению Компании, в мае объемы продаж алмазного сырья составили 335 млн долл. В начале второго полугодия АЛРОСА планирует снизить объем долга с 3,79 млрд (на 31.12.09) до 3,5 млрд долл. /www.alrosa.ru/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Выручка ОАО «ЮТК» за 2009 год по МСФО составила 22,22 млрд руб., что на 4,3% больше аналогичного показателя 2008 года. В структуре выручки наибольшая доля приходится на доходы от услуг местной телефонной связи (42,9%), услуги по передаче данных и телематические услуги (25,9%) и доходы от услуг внутризональной телефонной связи (15,5%). Расходы Компании за 2009 год уменьшились на 8,8% и составили 17,911 млрд руб., из них наибольшая доля приходится на расходы на персонал (32,6%), износ и амортизацию (22,8%), на прочие операционные расходы (19,2%), а также расходы на материалы, ремонт и обслуживание, коммунальные услуги (14,3%). Показатель EBITDA вырос на 92,3% до 9,481 млрд руб., рентабельность EBITDA увеличилась на 19,6 п.п. до 42,7%. В отчетном периоде у Оператора была получена чистая прибыль в размере 2,256 млрд руб. против убытка 671 млн руб., сформированного за 2008 год. Чистый долг ЮТК снизился на 16,0% до 18,287 млрд руб., при этом показатель чистый долг/EBITDA достиг значения 1,93x. /www.stcompany.ru/
- МТС создает новую, четвертую бизнес-единицу, которая займется управлением ее магистральных сетей. В нее войдут оператор «Евротел» (был приобретен в конце 2009 года) и собственные сети МТС. Общая протяженность сетей Оператора и «дочек» составляет около 30 тыс. км с пропускной способностью до 400 Гбит/с. Через 3–4 года Компания планирует увеличить свою долю на магистральном рынке с 2 до 20%, а протяженность его сетей должна увеличиться с 30 тыс. до 70 тыс. км. /Коммерсантъ/

МРК и «Ростелеком» сетью едины.

Газета «РБК daily» сообщает, что «Ростелеком» пересмотрел тарифную политику по отношению к МРК, предоставив им значительные скидки, стимулируя переключение «дочек» «Связьинвеста» с сетей других компаний на свою магистраль. В прошлом году на долю «Ростелекома» приходилось лишь 40% объема магистрального трафика, генерируемого МРК. Остальное распределялось между другими игроками рынка, самым заметным из которых была ТТК.

Действия «Ростелекома» в отношении МРК являются вполне логичными, учитывая проходящую реорганизацию «Связьинвеста» и выстраивание единого бизнеса его «дочек». Укрепление партнерских отношений между компаниями позволит увеличить трафик через сети «Ростелекома» и сохранить денежный поток в рамках компаний, на основе которых будет создан новый национальный оператор связи. Вместе с тем, скидки позволят МРК улучшить свое финансовое положение за счет экономии на трафике. В 2009 году на данную статью расходов приходилось от 11 до 16% всех расходов межрегиональных операторов, а это порядка 2–4 млрд руб. в год на компанию. По сути дела, новые партнерские отношения между компаниями говорят о начале процедуры их интеграции на операционном уровне. Напомним, согласно ранее заявленным планам, процедура реорганизации по присоединению МРК к «Ростелекому» должна завершиться в мае 2011 года. К этому времени доходности облигационных выпусков МРК, на наш взгляд, должны прийти к единому уровню при сопоставимой дюрации.

В настоящее время из общей картины выбиваются биржевые облигации ЮТК серий БО–1 (8,59%/УТР 477 дн.) и БО–4 (8,69%/УТМ 769 дн.), которые предлагают премию к другим выпускам МРК на уровне 70–90 б.п., что говорит о неплохой возможности «апсайда» этих бумаг. В то же время ограничением для вхождения в облигации ЮТК является низкая ликвидность выпусков в последнее время.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- Грузооборот ОАО «Российские железные дороги» по итогам пяти месяцев 2010 года вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 12,4% – до 812 млрд тарифных тонно-километров. При этом погрузка за январь–май 2010 года составила 483,4 млн тонн, что на 12,9% превышает показатели аналогичного периода прошлого года. Пассажирооборот снизился на 13,3 % и составил 44,7 млрд пасс-км. /РИА Новости/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Ситуация на международных валютных торгах остается достаточно волатильной. Во вторник с началом европейской сессии пара EUR/USD стала стремительно дешеветь, и, в очередной раз обновив недавний минимум, вплотную подошла к отметке 1,21х. Поводом для такого развития событий, по-видимому, стали негативные сообщения из Европы (подробнее см. раздел «Долговые рынки»). Тем не менее, коррекция евро не стала продолжительной, и, немного восстановившись, его курс до конца дня варьировался в диапазоне 1,22–1,23 долл.

Сегодня каких-либо признаков энтузиазма на Forex пока не наблюдается – в ходе азиатской сессии котировки европейской валюты находятся в районе 1,22 долл.

Ситуация на внутреннем валютном рынке также представляет собой не слишком привлекательную картину. Открывшись на уровне 34,12 руб., в первой половине дня корзина поднялась до 34,39 руб. После этого давление покупателей иностранной валюты немного ослабло, и до закрытия рынка стоимость бивалютного ориентира котировалась в рамках 34,25–34,35 руб., закрывшись на нижней границе этого интервала.

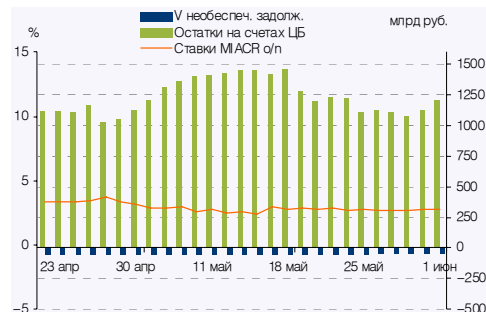
Сегодняшний внешний фон остается не слишком оптимистичным, в частности, цены на нефть опустились ниже 72 долл. за барр. (Brent), хотя еще накануне демонстрировали рост, достигая отметки 74–75 долл. за барр. Реакция участников российского валютного рынка вполне закономерна: с открытием корзина торгуется на уровне 34,30–34,35 руб.

Мы полагаем, что в отсутствие дополнительных выраженных сигналов с глобальных рынков бивалютный ориентир сегодня будет находиться в «боковике» в пределах коридора 34,10–34,40 руб.

Стоит отметить, что, несмотря на невыразительную конъюнктуру внутреннего валютного рынка, ставки денежного рынка остаются на привычно низком уровне – стоимость ресурсов на межбанке не выходит за пределы 2,5–3%, а по сделкам 1 мес. NDF и вовсе опустилась вчера ниже 3%.

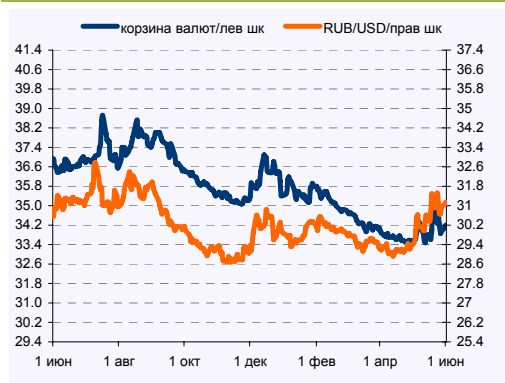
С завершением периода налоговых выплат участники начинают увеличивать срочные счета в ЦБ – за минувший день объем депозитов вырос с 538,8 млрд до 729,4 млрд руб., в то время как корсчета сократились с 591,5 до 478,6 млрд руб. Таким образом, за вторник общий показатель ликвидности прибавил около 77 млрд руб., что, вероятно, вызвано притоком ресурсов, связанных с расходованием средств бюджета.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
31 май	аукцион РЕПО на 3 мес.
1 июн	ломбардный аукцион ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес.
2 июн	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 2,5 млрд руб.
3 июн	ЦБ проведет депозитные аукционы на срок 4 недели и 3 мес. возврат фонду ЖКХ 5 млрд руб. размещенных ранее на депозиты

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

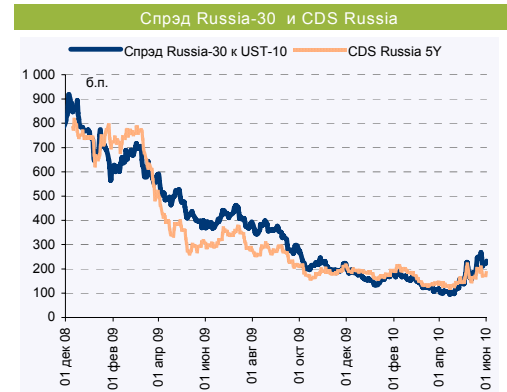
Лето началось на международных торговых площадках при преобладании довольно мрачных настроений. Отрицательной динамике ключевых европейских фондовых индексов «поспособствовали» не только довольно разочаровывающие макроданные по странам ЕС. Наименее предсказуемым оказался показатель безработицы по Еврозоне в целом, который оказался максимальным за последние 12 лет – 10,1%. Кроме этого, инвесторам не давало возможности успокоиться прозвучавшее еще в понедельник заявление от ЕЦБ о том, что неизбежный объем списаний европейских банков за период до конца следующего года оценивается в 195 млрд евро.

В США торги вторника начинались на умеренно-позитивной волне, и мы могли наблюдать какое-то время положительную динамику фондовых индексов. Опубликованная вчера макростатистика способствовала инициативе покупателей: ISM Manufacturing оказался лучше ожиданий, в части расходов на строительство в апреле зафиксирован рост на уровне 2,7% при прогнозировании его отсутствия. «Самой слабой» из публикаций оказался индекс деловой активности Далласа, где при ожидании показателя на уровне 18,6% он составил всего 2,9%. Но не макроданные стали поводом для нового витка паники среди инвесторов и снижения индексов в среднем на 1,1% – 1,7%: не оставляют в покое проблемы кредитного кризиса в Европе, кроме того, «докатилась» до рынка новость о снижении рейтинга Испании, появившаяся еще в пятницу. Не полностью отыгранное в понедельник из-за выходных сообщение только усилило негативный эффект остальных факторов, «играющих против рынка». Пока на уровне слухов участники рынка обсуждают вероятность активизации рейтинговых агентств на предмет пересмотра суверенного рейтинга и другим участникам Евросоюза, но на фоне существующего комплекса проблем подобные действия выглядят довольно оправданными. Будоражит (за счет неопределенности развития событий) ситуация вокруг нефтяной компании BP, стремительно теряющего свою капитализацию из-за того, что произошедшая авария еще не локализована и размер убытков от нее не определен окончательно.

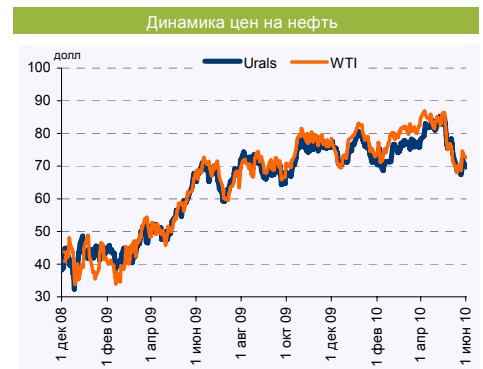
Проблемы в части фондового рынка обеспечивают довольно комфортное положение инвесторам в безрисковых инструментах – доллар и UST остаются в центре спроса. Так, по итогам торгов доходность 10-летних бумаг продвинулась вниз – к 3,26% годовых. С началом торгов среды в Азии, где ситуация складывается также, как и в США, по пессимистическому сценарию, отражением которого является снижение ключевых фондовых индексов на уровне около 1% и отсутствие позитивного тренда в сырьевом сегменте. Отметим, что спрос на ключевые товарные группы (нефть, металлы) падает по причине ожидаемого в Китае кризиса перепроизводства.

Ориентируясь на подобную конъюнктуру международных площадок, не стоит удивляться отсутствию оптимизма в сегменте российских еврооблигаций. Так, суверенные евробонды Russia-30 «открывали лето» «гэпом» вниз на уровне 0,375% – с 111,5% (последнее закрытие) до 111,125%, а затем довольно быстро подешевели до 110,625%. Активность

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

была крайне слабой, и вплоть до открытия площадок в США бумаги котировались на тех же уровнях. Поддержав положительное начало торгов в США, к моменту закрытия локального рынка суверенный бонд вновь котировался по 111,125%.

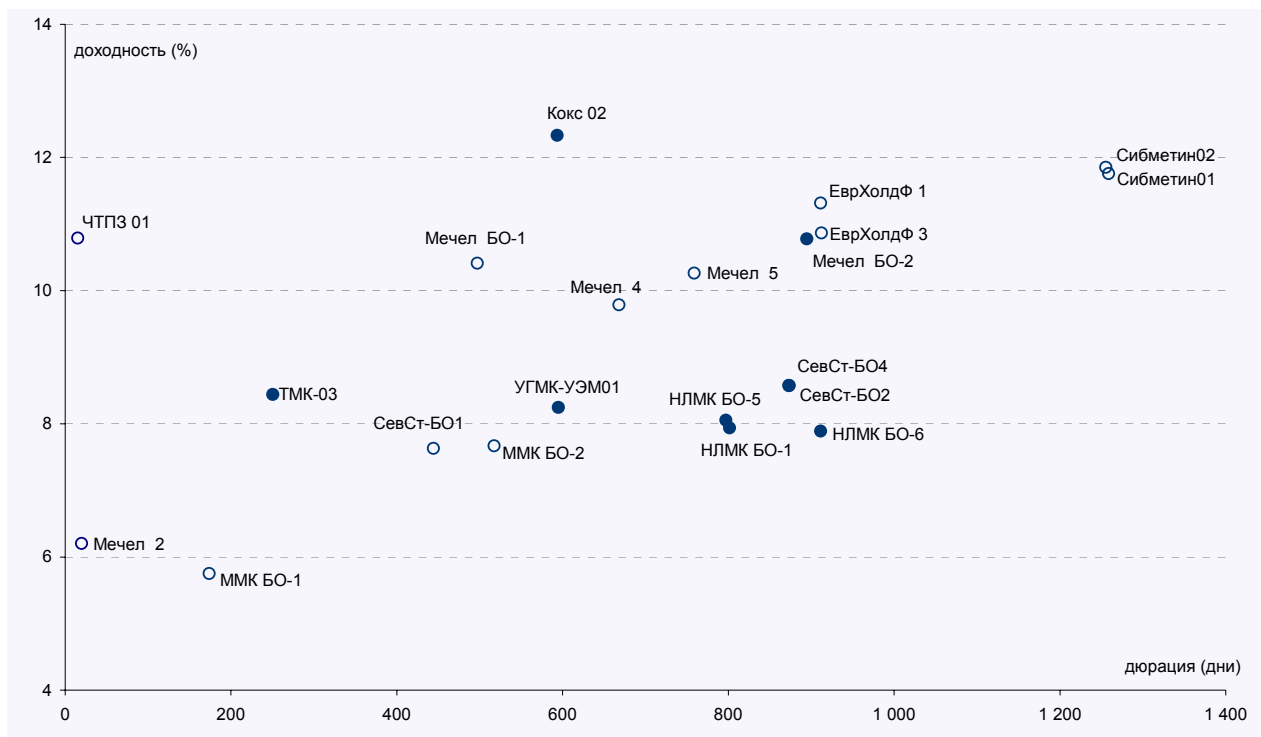
Инвесторы в корпоративные еврооблигации в первой половине торгов были заняты фиксацией прибыли на длинном отрезке дюрации в выпусках Газпрома, РЖД, ВТБ, Лукойла. Во второй половине дня проявлялись признаки осторожных покупок, которые позволили удержать цены по большинству бумаг неизменными.

Сдается нам, что сегодня игрокам не удастся удерживать цены и дальше – давление внешнего фона вновь усиливается и продаж избежать будет довольно сложно.

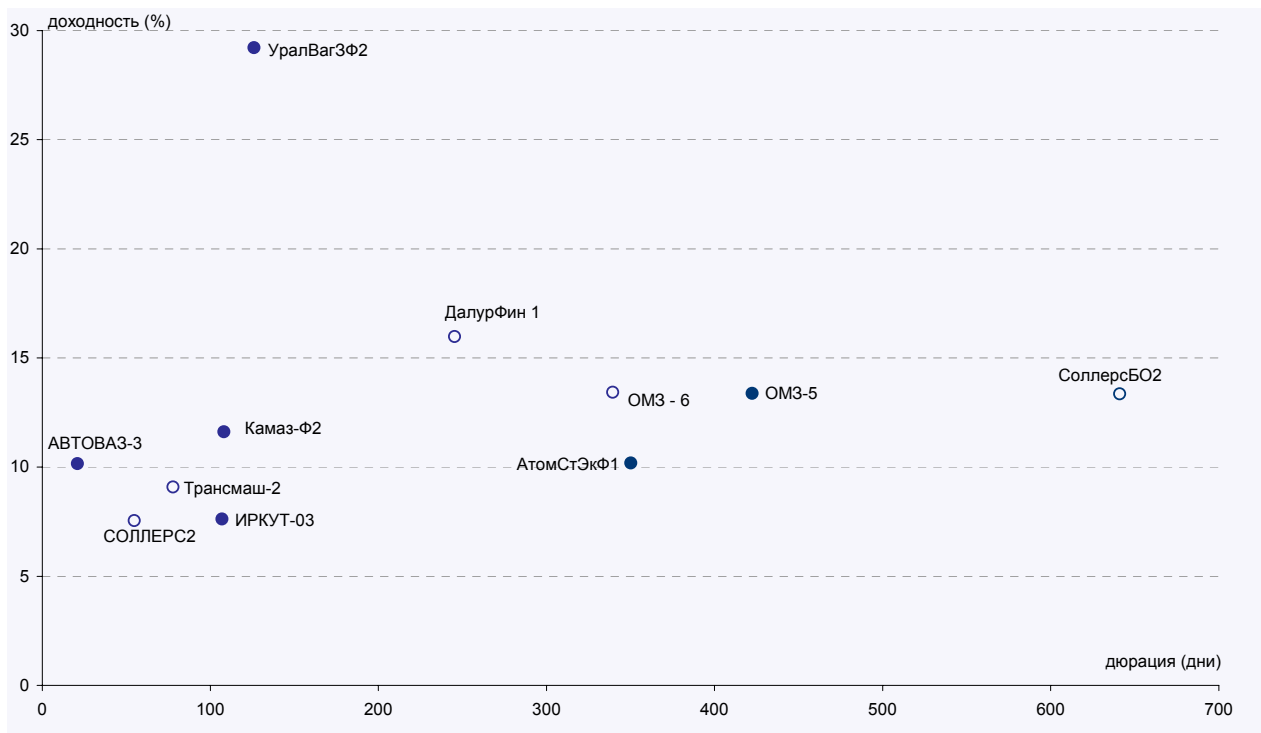
Рублевый сегмент во вторник также в изобилии предлагал выпуски на продажу, и можно сказать о том, что в среднем отрицательная переоценка, сконцентрированная в «первом» эшелоне и ОФЗ, варьировалась в диапазоне от 15 б.п. до 60 б.п. Среди тех бумаг, где инициатива была у покупателей, что обеспечило выпускам возможность закрыться «в плюс», облигации МТС–5, все биржевые выпуски Башнефти, Газпром нефть–4, Газпром–11, Газпром–13.

Сегодняшний день насыщен аукционами по ОФЗ – их запланировано 3 по бумагам серий 25071 на сумму 9,239 млрд руб., выпуска 25072 на сумму 4,005 млрд руб. и выпуска 25073 на сумму 9,421 млрд руб. При прочих равных условиях на фоне последнего снижения ставки спрос на выпуски был бы гарантирован, но давление внешнего негатива, который может принять более продолжительный, чем ожидалось ранее, и проблематичный характер, способно сдержать спрос. Во всяком случае, если «набрать» желающих все же удастся, то размещение по текущим ценам можно считать весьма позитивным результатом, поскольку на текущий момент спрос на рублевые активы весьма слаб.

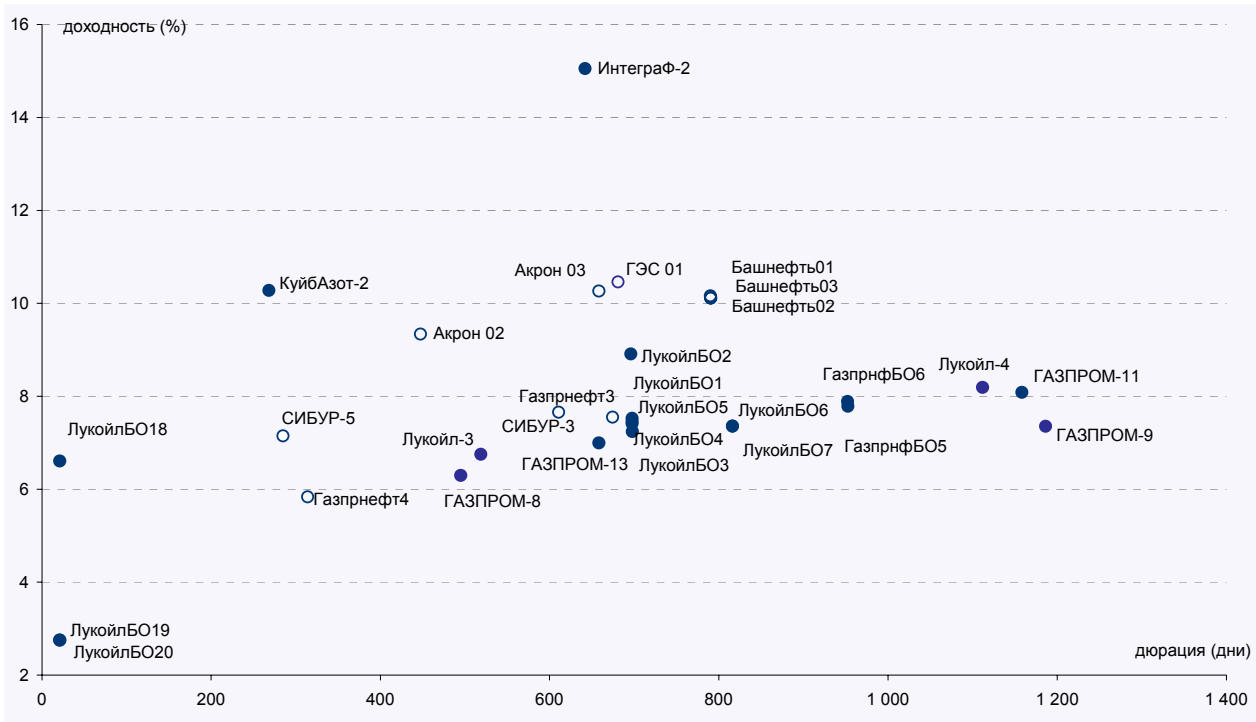
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



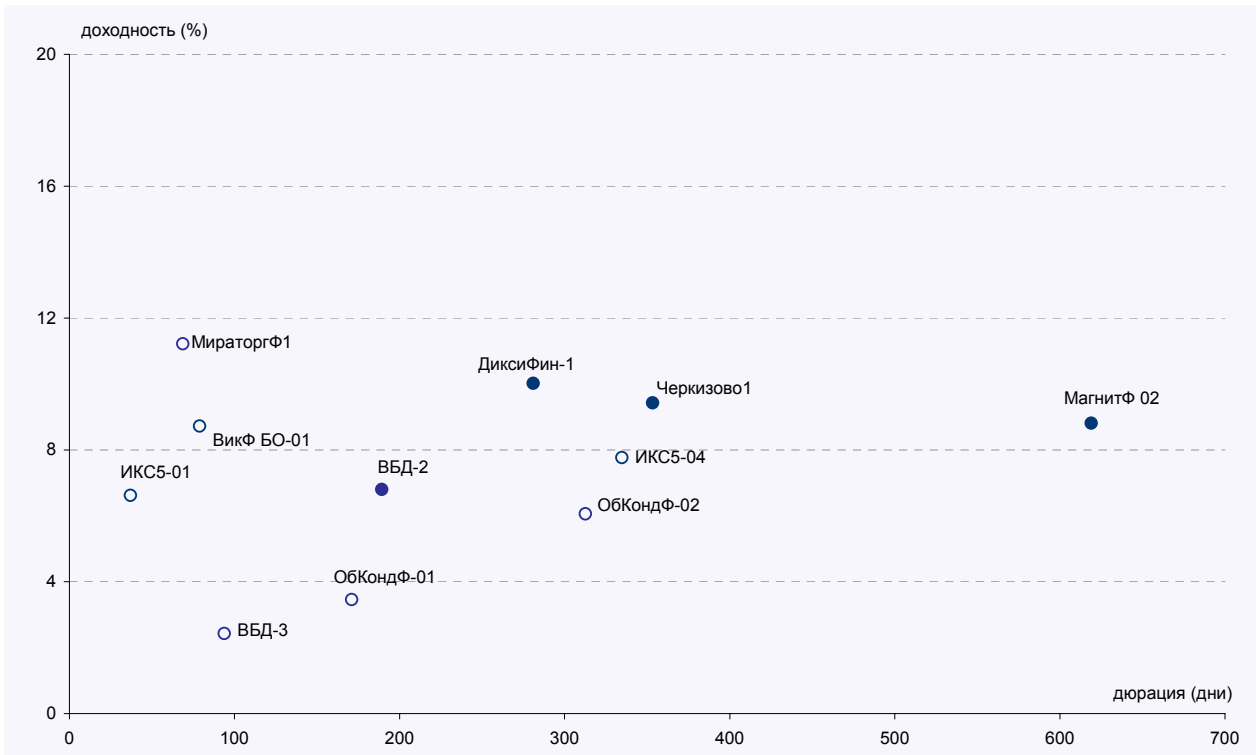
Машиностроение



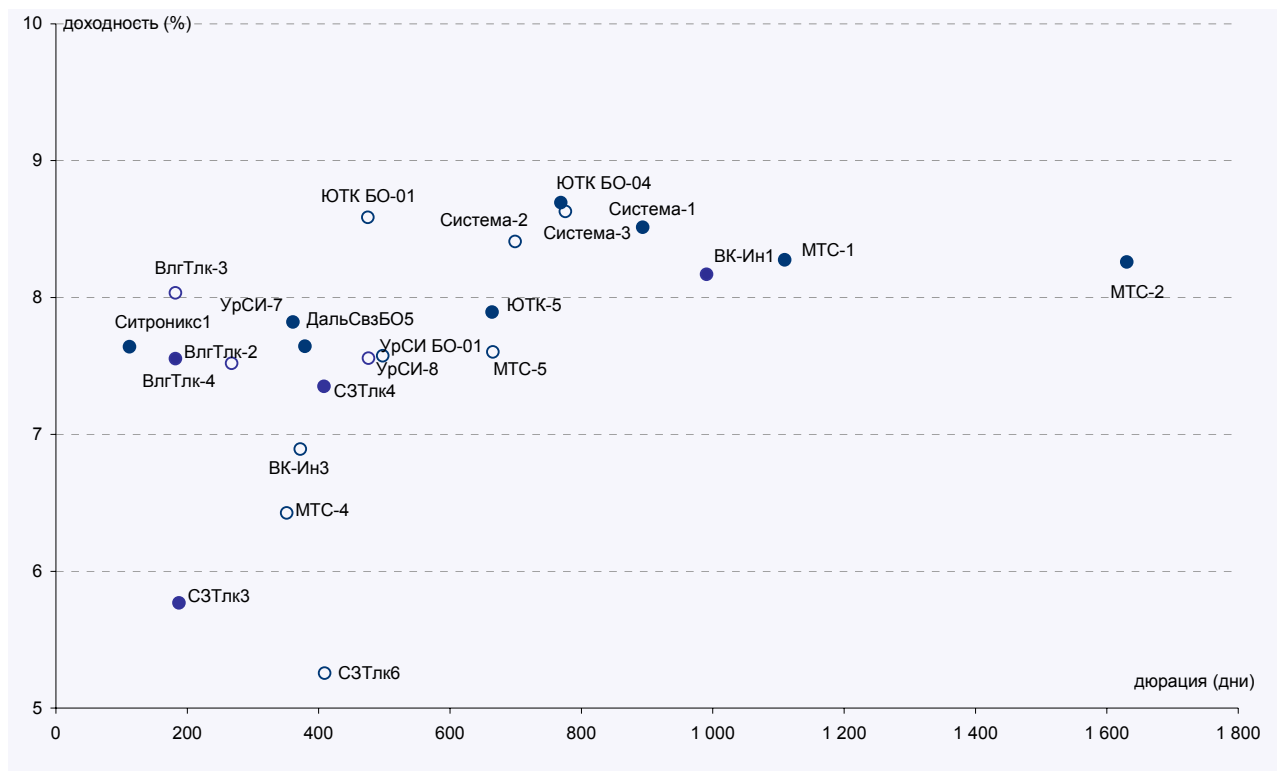
Нефтегазовый сектор, Химия



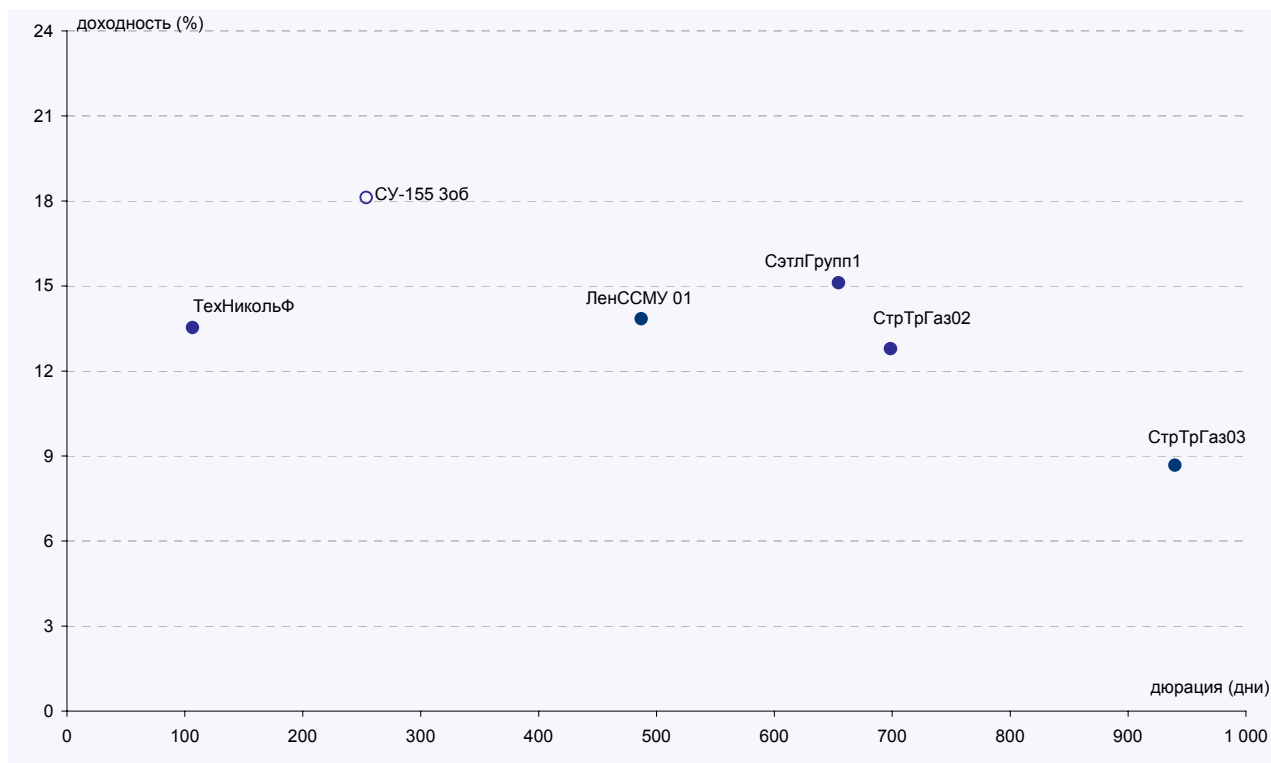
Потребсектор и АПК, Ритэйл



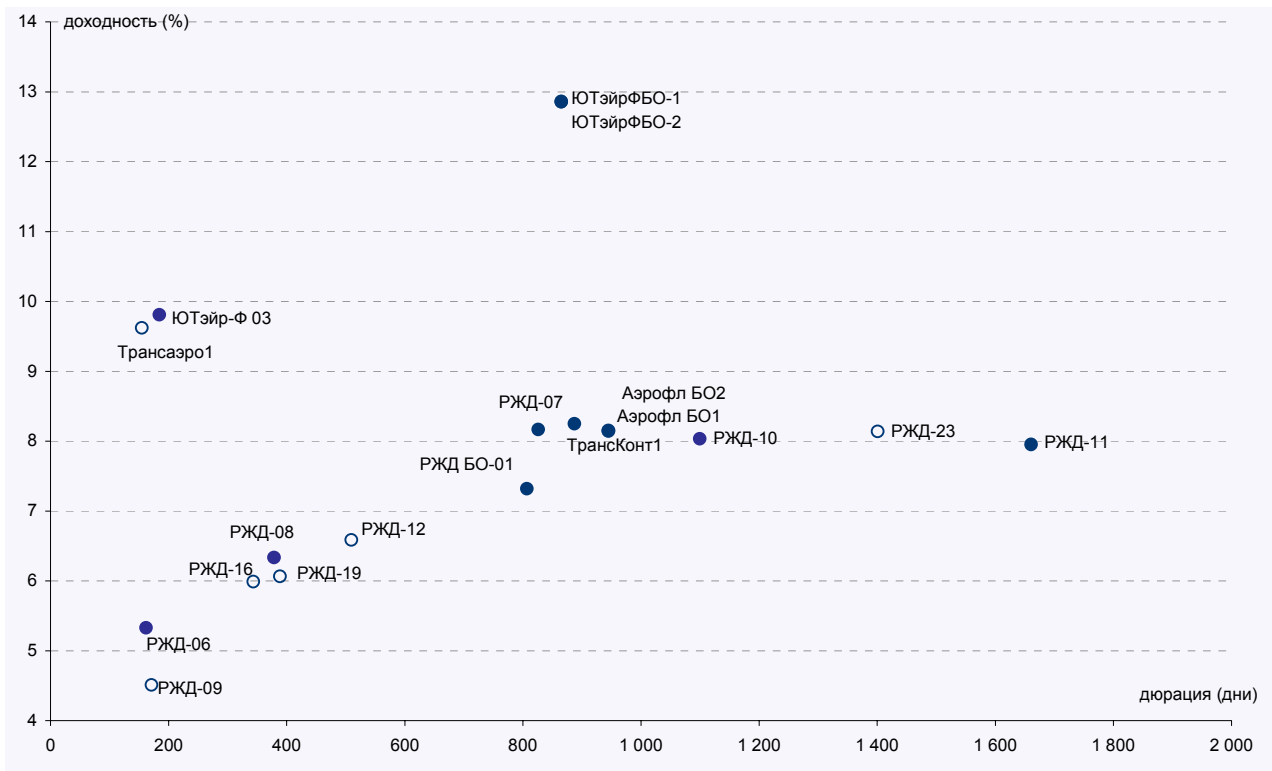
Телекоммуникации и медиа



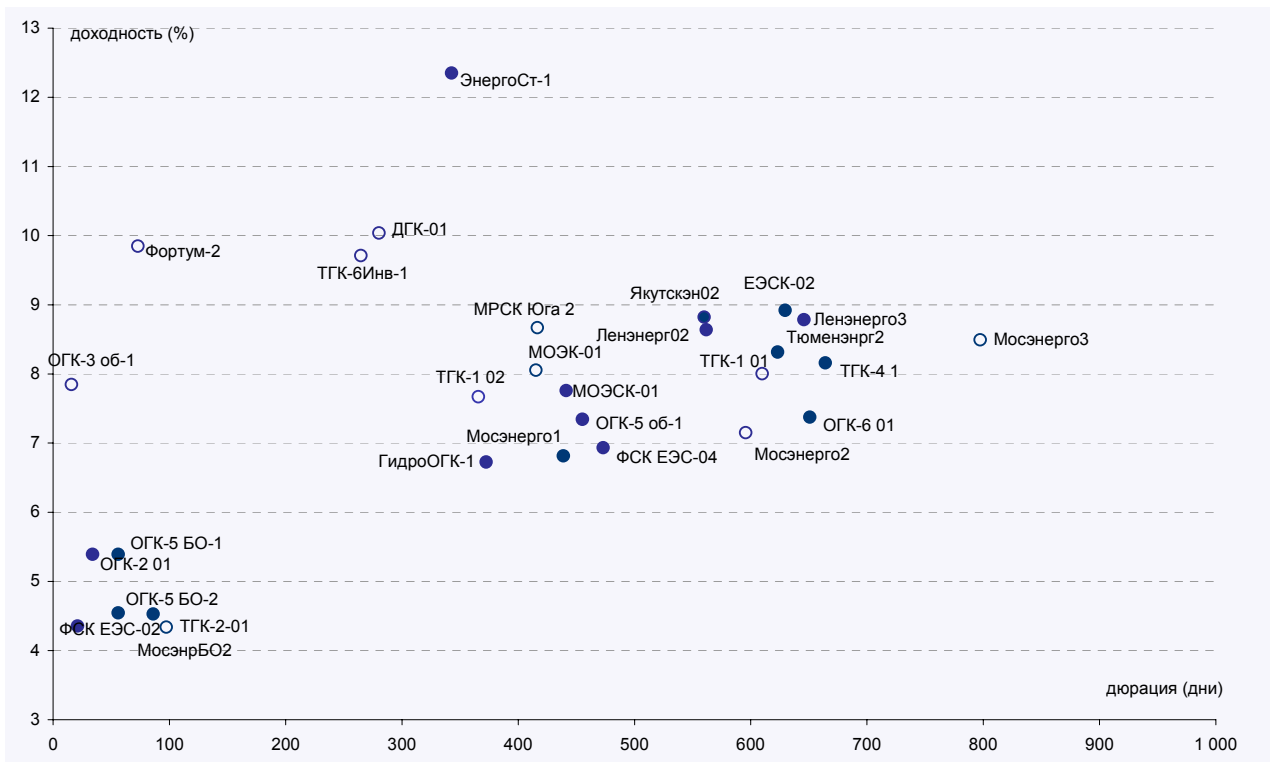
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



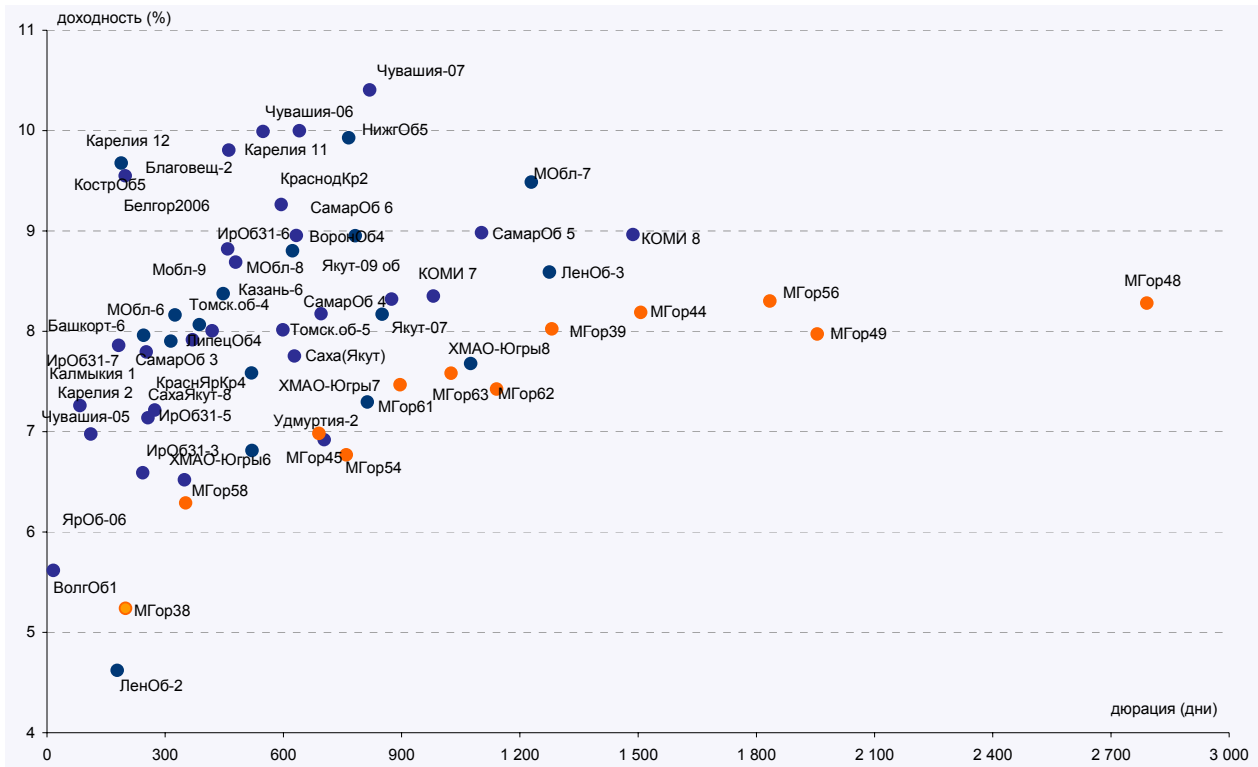
Энергетика



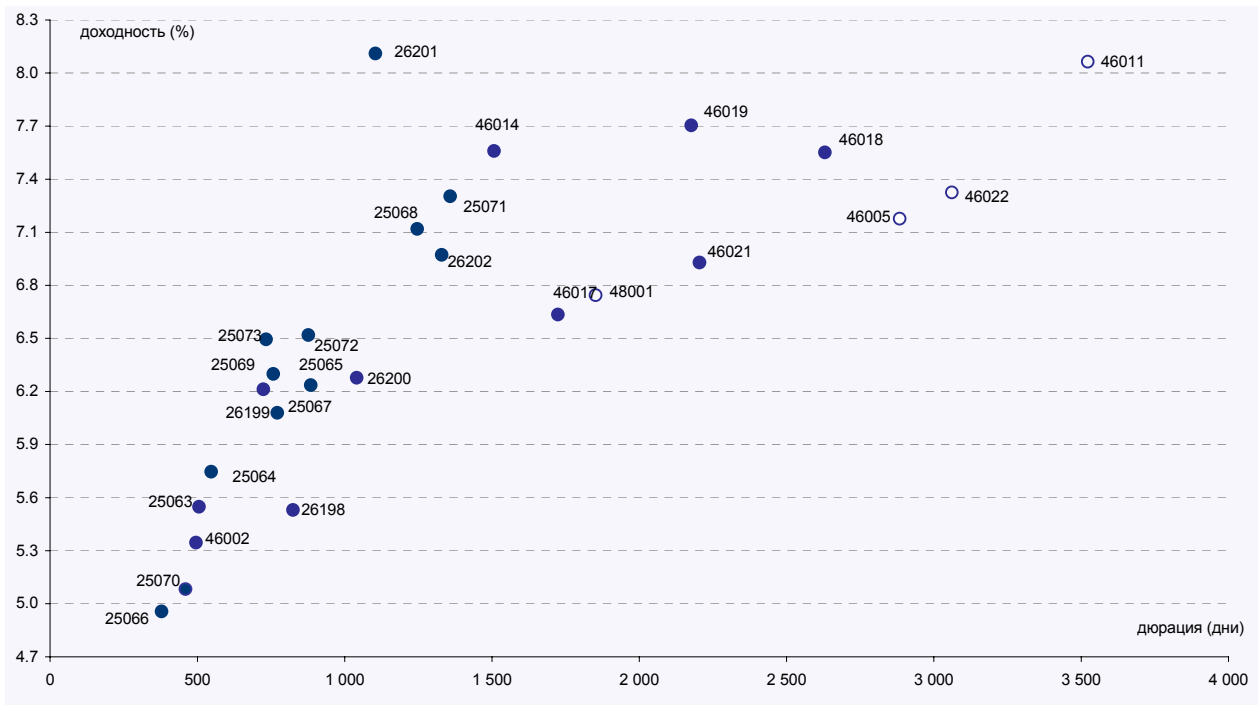
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



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
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@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
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@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
Заместитель начальника управления дилинговых операций	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.