

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

5 сентября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: **ЕвроХим, Райффайзенбанк, Альфа-Банк, УБРиР.**
- **АИЖК** итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.
- **Башнефть** привлекла 3-летний синдицированный кредит на 300 млн долл. – нейтрально для бондов Компании.
- **ТМК:** сильные результаты за 2 квартал и 1 полугодие 2011 года.
- **Газпромбанк, Внешэкономбанком.**

Денежный рынок.....стр 6

- На международном валютном рынке инвесторы бегут от рисков.
- На локальном валютном рынке нарастают панические настроения.

Долговые рынки.....стр 7

- Глобальные рынки: обвальное падение в пятницу – «0» рабочих мест в августе в США. UST10 ниже 2%.
- Российские еврооблигации: Russia-30 сопротивляется отрицательной переоценке.
- Локальные бумаги: штиль в сегменте госбумаг и продажи в корпоратах.

Панорама рублевого сегмента.....стр 8

Основные рыночные индикаторы

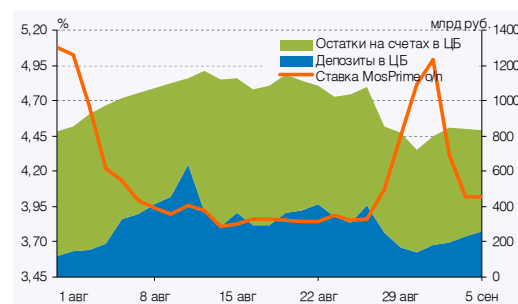
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,99%	-14	-138
Russia-30	4,08%	2	-75
ОФЗ 25068	6,70%	1	-42
ОФЗ 25077	7,40%	4	n/a
Газпромф4	8,10%	3	243
РЖД-10	6,87%	-1	-48
АИЖК-8	7,69%	-16	-26
ВЭБ 08	7,20%	0	n/a
РоссельхБ-8	7,55%	77	69
МосОбл-8	8,12%	0	-40
Мгор62	6,91%	-1	-51

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,47%	-7	-24
ITRAXX XOVER S15 5Y	694,63	41	256
CDX XO 5Y	233,50	1	69
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 515,89	-2,3%	-10,2%
RTS	1 657,25	-2,7%	-6,4%
S&P 500	1 173,97	-2,5%	-6,7%
DAX	5 538,33	-3,4%	-19,9%
NIKKEI	8 950,74	-1,2%	-13,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	113,66	-0,9%	25,7%
Нефть WTI	86,45	-2,8%	-3,8%
Золото	1 882,88	3,1%	34,0%
Никель LME 3 М	21 458	-1,2%	-11,7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Купоны, оферты, размещения

- Облигации **РОСНАНО** серий 01, 02 и 03 общим объемом 33 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ММВБ.
- Совет директоров **АКБ «Спурт»** принял решение о размещении выпуска облигаций серии 03 объемом 1 млрд руб.
- Банк России 1 сентября 2011 года зарегистрировал выпуски облигации с ипотечным покрытием **ВТБ 24 (ЗАО)** серии 2–ИП класса «А» объемом 3,333 млрд руб. и «Б» объемом 1,667 млрд руб. Дата погашения выпусков – 26 ноября 2043 года.

Рейтинги

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги **ЕвроХима**: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в национальной и иностранной валюте на уровне «BB», национальный долгосрочный рейтинг «AA–(rus)» и краткосрочный РДЭ в иностранной валюте «B». Прогноз по всем долгосрочным рейтингам «Стабильный». Одновременно Fitch подтвердило долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте на уровне «BB» еврооблигаций ЕвроХим–12, а также рейтинги рублевых облигаций Компании серии 03: долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BB» и национальный долгосрочный рейтинг «AA–(rus)». Эксперты агентства отметили, что «рейтинговые действия отражают сильные показатели деятельности ЕвроХима и хорошее генерирование денежного потока на фоне благоприятной рыночной конъюнктуры. Это в свою очередь поддерживает возможность Группы осуществлять масштабные проекты расширения. Кроме того, рейтинги учитывают возможности Компании получать доступ к долгосрочному фондированию для удовлетворения своих потребностей в рефинансировании и инвестициях, как было продемонстрировано при заключении нового соглашения о 5–летнем синдицированном предэкспортном финансировании на 1,3 млрд долл. Вместе с тем, по прогнозам Fitch, ЕвроХиму могут потребоваться дополнительные денежные средства на случай выкупа акций в 1 половине 2011 года на 11,2 млрд руб. при этом свободный денежный поток оценивается на уровне 5,4 млрд руб.».

Новость нейтральна для бумаг ЕвроХима серий 02 (УТР 8,16%/3,29 года) и 03 (УТР 8,23%/3,57 года), текущий уровень котировок не дает возможность апсайда по бумагам.

- Standard&Poor's провело позитивные рейтинговые действия в отношении ряда российских банков, что обусловлено «улучшением операционных условий и макроэкономических перспектив в России. Кроме того, данные банки оказались способными поддерживать устойчивый уровень своей финансовой деятельности, продолжая восстанавливаться после экономического кризиса 2008–2009 годов».

Агентство повысило оценку собственной кредитоспособности **ЗАО «Райффайзенбанк»** с «bb–» до «bb» и подтвердило его рейтинги – долгосрочный («BBB»), краткосрочный и по национальной шкале («ruAAA»).

Прогноз по рейтингам **ОАО «Альфа–Банк»** был пересмотрен со «Стабильного» на «Позитивный». Долгосрочный и краткосрочный рейтинги Банка («BB–»), а также его рейтинг по национальной шкале («ruAA–») были подтверждены.

Прогноз по рейтингам **ОАО «УБРиР»** был пересмотрен со «Стабильного» на «Позитивный», рейтинг по национальной шкале был повышен с «ruBBB–» до «ruBBB+». Долгосрочный и краткосрочный рейтинги Банка («B–») подтверждены.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Газета «Ведомости» сообщает, что **Газпромбанк** предлагает расплатиться по долгам перед **Внешэкономбанком** (ВЭБ) за счет доэмиссии собственных акций. Соответствующее письмо было направлено председателем правления Газпромбанка Андреем Акимовым в адрес премьер-министра РФ Владимира Путина, который возглавляет набсовет ВЭБа. Газпромбанк предлагает ВЭБу конвертировать в акции весь долг, который может составить пакет порядка 15%. Напомним, Газпромбанк в 2009 году привлек два субординированных кредита объемами 15 млрд руб. и 75 млрд руб. /Ведомости/

АИЖК итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.

На прошлой неделе АИЖК опубликовало промежуточную сокращенную консолидированную отчетность за 1 полугодие 2011 года по МСФО. Среди ключевых моментов итогов января–июня этого года можно отметить:

- Сокращение размера чистой прибыли на 17% до 3,421 млрд руб. относительно аналогичного периода 2010 года, на что, в том числе повлиял рост расходов по созданию резервов.
- Незначительное уменьшение операционных доходов до формирования резервов и убытков от первоначального признания залладных и стабилизационных займов на 7,8% до 5,262 млрд руб.;
- Возникновение расходов по созданию резерва под обесценение залладных и стабилизационных займов на сумму 215 млн руб. в сравнении с восстановлением резерва в сумме 991 млн руб. Разница в сравнительных данных обусловлена применением Группой консервативной политики в области оценки кредитных рисков при создании резерва в экономически нестабильном 2009 году и его восстановлением в 1 полугодии 2010 года.
- Снижение уровня просроченной задолженности по залладным (отношение суммы просроченной задолженности к общей сумме задолженности по залладным) с 9,98% по итогам 2010 года до 9,44% на 30 июня 2011 года.
- Рост процентных доходов Группы на 16% до 10,469 млрд руб. Основной причиной роста стало увеличение портфеля залладных. В то же время произошло увеличение комиссионных расходов за год на обслуживание залладных на 26% до 1,013 млрд руб.
- Увеличение процентных расходов на 59% до 4,346 млрд руб. за счет роста объема заемных средств. Наиболее значительный компонент процентных расходов – проценты по выпущенным облигациям, которые являются основным источником финансирования операций Группы.
- Активы Группы по состоянию на 30 июня 2011 года составили 216,119 млрд руб., показав рост на 9,5% относительно 2010 года. Основными источниками роста активов стали увеличение портфеля залладных Группы на 8% и займов, выданных банкам, – на 30%. /www.ahml.ru/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Башнефть привлекла 3–летний синдицированный кредит на 300 млн долл. – нейтрально для бондов Компании.

«Башнефть» в августе 2011 года закрыла сделку по привлечению 3–летнего синдицированного кредита в размере 300 млн долл. Денежные средства потребовались для корпоративных целей Компании, включая рефинансирование долгового портфеля, что позволит как диверсифицировать его, так и снизить стоимость обслуживания. /Интерфакс/

Привлечение денежных средств со стороны Башнефти выглядит вполне логичным шагом, учитывая потребность Компании в финансировании освоения месторождения им. Требса и Титова. В свою очередь, отсутствие информации о том, какая доля синдицированного кредита будет направлена на рефинансирование долга, мы считаем данную новость нейтральной для котировок бумаг Компании. Вместе с тем, текущий уровень доходности облигаций Башнефти серий 01 (УТР 7,4%/1,21 года), 02 (УТР 7,84%/1,21 года) и 03 (УТР 7,49%/1,21 года), на наш взгляд, не несет возможность роста их котировок.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

ТМК: сильные результаты за 2 квартал и 1 полугодие 2011 года.

В пятницу ТМК представила довольно сильными результаты за 1 полугодие текущего года. Мы, прежде всего, отмечаем уверенный рост продаж и маржинальности, а также незначительное увеличение долговой нагрузки.

Финансовые результаты ТМК								
млн долл.	2009	2010	%	1К2011	2 к2011	1 пол.2010	1 пол.2011	1 пол.2010/ 1 пол.2011
Основные финансовые показатели								
Выручка	3 461	5 579	61,2%	1 669	1 879	2 566	3 547	38,2%
Операционная прибыль	-25	634	-	157	423	586	814	39,0%
ЕБИТДА	328	942	187,2%	293	860	597	1 153	93,1%
Операционный денежный поток	852	386	-54,7%	160	218	197	378	91,9%
Чистая прибыль	-324	104	-132,1%	104	154	67	258	282,8%
% расходы	447	431	-3,6%	33	78	199	159	-19,9%
Показатели эффективности								
Operation margin	-0,7%	11,4%	12,1%	9,4%	22,5%	22,8%	23,0%	0,1%
ЕБИТДА margin	9,5%	16,9%	7,4%	17,6%	45,8%	23,3%	32,5%	9,2%
Net profit margin	-9,4%	1,9%	11,2%	6,2%	8,2%	2,6%	7,3%	4,6%
Основные балансовые показатели								
	2009	2010	%	1К2011	%	1 пол.2011	1 пол.2011/ 2010	
Активы	6 681	6 862	2,7%	7 371	7,4%	7 602	10,8%	
Денежные средства и их эквиваленты	244	158	-35,4%	172	9,0%	170	8,0%	
Финансовый долг	3 752	3 872	3,2%	7 018	81,3%	4 017	3,7%	
краткосрочный	1 537	702	-54,3%	3 509	399,9%	539	-23,3%	
долгосрочный	2 214	3 170	43,2%	3 509	10,7%	3 478	9,7%	
Чистый долг	3 508	3 714	5,9%	6 846	84,3%	3 846	3,6%	
Показатели покрытия долга								
	2009	2010	%	1К2011	%	1 пол.2011	1 пол.2011/ 2010	
Debt/ЕБИТДА	11,43	4,11	-7,33	7,45	3,34	1,74	-2,37	
Net debt/ЕБИТДА	10,69	3,94	-6,75	7,27	3,32	1,67	-2,27	
ЕБИТДА/%	0,73	2,19	1,45	28,70	26,51	14,46	12,27	
Debt/Assets	0,56	0,56	0,00	0,95	0,39	0,53	-0,04	

Источники: данные компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Основой динамики финансовых показателей Компании в отчетном периоде стал как рост цен, так и увеличение объемов продаж на 16% в сравнении с годом ранее. В итоге, выручка выросла на 38% до 3,5 млрд долл., а показатели прибыльности в отчетном периоде сохраняли довольно схожую динамику. Отметим также весомо возросший в январе-июне 2011 года операционный денежный поток: 377,7 млн долл. против 196,8 млн в 1 полугодии 2010 года. Указанных средств с запасом хватало на капитальные расходы, которые были не значительными – 183,5 млн долл. В течение 6 месяцев 2011 года ТМК уменьшила объем коротких обязательств с 700 млн долл. до 538 млн долл., а совокупный кредитный портфель составил 4 млрд долл. («+4%» к 2010 году).

Учитывая денежный поток, а также подушку ликвидности в размере 170 млн долл., мы считаем риски рефинансирования для Компании умеренными. Метрика Net Debt/EBITDA составила 3,3x. Принимая во внимание начало технических работ в 3 квартале и последующее сокращение производства, мы вряд ли сможем увидеть в следующем отчетном период и в целом за год серьезное улучшение долговых метрик.

Выпуск ТМК-18 на локальном рынке практически неликвиден и в доходности сравнялся с евробондом. Вместе с тем, мы считаем его довольно интересным вложением в силу широко спреда к бумагам Евразы.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

На международном валютном рынке инвесторы бегут от рисков.

В последний рабочий день минувшей недели валютная пара EUR/USD продолжила следовать по нисходящей. Слабые данные рынка труда США оказывали давление на международных инвесторов, вынуждая их бежать от риска в американские UST. В четверг публикация информации о сокращении числа первоначальных обращений за пособием по безработице создало волну позитива, спровоцировавшую переток спекулятивного капитала в доллар, в расчете на быструю фиксацию прибыли от его укрепления. В пятницу ситуация немного поменялась. Данные о сохранении безработицы на уровне 9,1%, а самое главное, отсутствие увеличения числа созданных рабочих мест вне сельского хозяйства, значение которого осталось на нуле, выглядели довольно негативно на фоне ожиданий. Вместе с тем, инвесторы начали еще более активно приобретать доллары для дальнейшей покупки UST. Следует отметить, что доходность десятилетних казначейских облигаций опустилась ниже 2%. В целом же ситуация выглядит довольно не предсказуемой. Валютная пара EUR/USD по итогам пятницы достигла уровня 1,42х, а в рамках сегодняшней азиатской сессии – 1,414х. На рынке сохраняется довольно волатильный настрой, кроме того, сегодня торги будут проходить в отсутствии американских инвесторов. Ожидаемая публикация статданных из Европы (комбинированный индекс деловой активности и розничные продажи) не сулит для евро ничего хорошего. Сегодняшний день скорее будет являться продолжением пятницы в части своего направления.

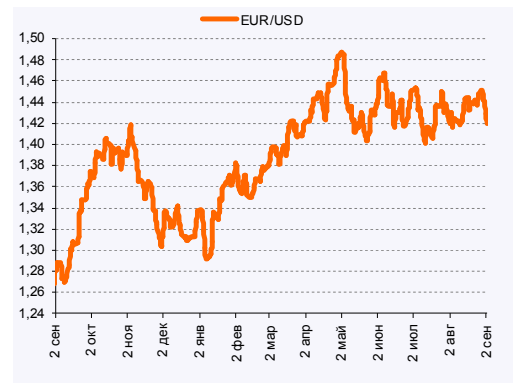
На локальном валютном рынке нарастают панические настроения.

Курс национальной валюты продолжает снижаться, не обращая внимание на комфортное состояние сырьевых площадок. Нефтяные котировки марки Brent удерживаются выше 110 долл. за барр. В то же время стоимость американской валюты в пятницу при открытии торгов составляла 29,01 руб., а уже концу сессии – 29,15 руб. Причинами для усиления позиций американского доллара стали общемировые тенденции на валютном рынке. На наш взгляд, на этой неделе не стоит ждать кардинального изменения ситуации. Скорее всего, стоимость американской валюты на внутреннем рынке может достичь уровня 29,80 руб.

«Time out» в вопросе с банковской ликвидностью продолжается.

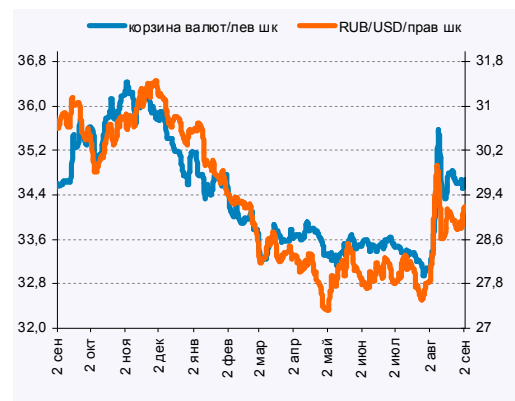
Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 6,5 млрд руб. до 834,4 млрд руб. При этом стоимость ресурсов на МБК сохраняется на уровне 4,02%. Вместе с тем, кредитные организации не спешат передавать свободную ликвидность, а предпочитают хоть и менее доходные, но более надежные депозиты в ЦБ. За последние 2 дня прошлой недели депозиты увеличились на 62,4 млрд руб., при этом компонента корсчетов снизилась на 73,8 млрд руб.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

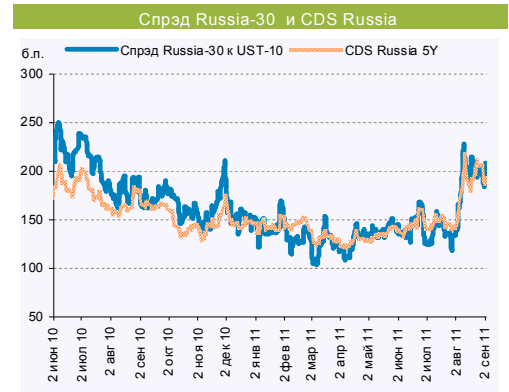
Долговые рынки

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

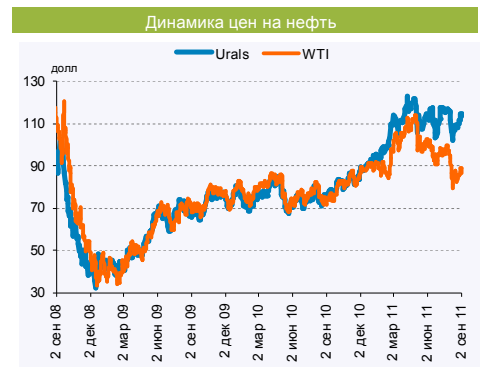
Пятница завершилась для инвесторов обвальным падением глобальных площадок. Виной тому опубликованные данные по рынку труда в США в августе, которые были значительно хуже ожиданий. Масштаб пессимистичности данных можно оценить исходя из того, что еще в четверг на прогноз новых рабочих мест в 67 000 рынки отреагировали переходом на красную территорию. Вместе с тем, фактическое отсутствие новых рабочих мест было далеко за прогнозными данными и пятница завершилась для американских рынков в диапазоне 2–2,5%, а для европейских глубина падения была более масштабной – 3–3,5%. Для американских госбумаг такая конъюнктура стала поводом для масштабных покупок. В итоге, десятилетние бонды пробили отметку в 2% и день завершили на отметке в 1,98%, такие уровни не достигались даже в кризисные годы. Последнее в очередной раз подтверждает степень напряжения на рынках и опасения инвесторов о возможном начале рецессии. Вместе с тем, на таком фоне вероятность применения более действенных мер, о которых после опубликования протокола заседания ФРС заговорили участники рынка, имеет шансы на реальность. Сегодня с отсутствием сколь значимой статистики и нерабочего дня у американских коллег рынки будут сохранять умеренный настрой, отыгрывая пятничные события.

Суверенному выпуску Russia-30 в пятницу благодаря сохраняющейся высокой конъюнктуре рынка нефти удалось показать незначительную переоценку – день бумага закончила на уровне 119,768% против 119,645% днем ранее. Вместе с тем, корпоративный сегмент, реагирующий с опозданием на положительные переоценки на внешних площадках, на тот раз поспевал. Однако отметим, что падение было довольно умеренным и редко выходило за рамки в 50 б.п., а в среднем было порядка 10–20 б.п.

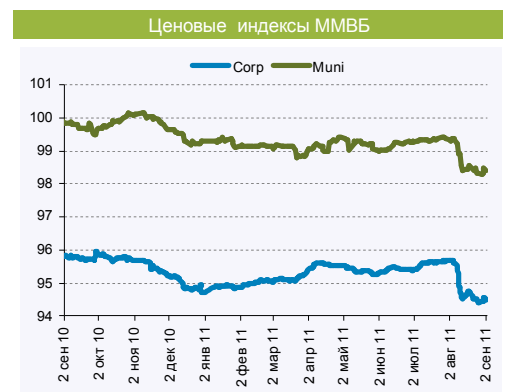
Локальный рынок находился под давлением как внешней конъюнктуры, так и по-прежнему низкой ликвидности. Суверенные бонды в пятницу на больших оборотах остались практически без движения. В то время как в корпоративном сегменте преобладали продажи. Под «горячую руку» попали бонды ТраскредБ – 06 («–0,75 б.п.»), АИЖК–11 («–0,28 б.п.»), НорникельГМК–03 («–0,35»).



Источник: Bloomberg

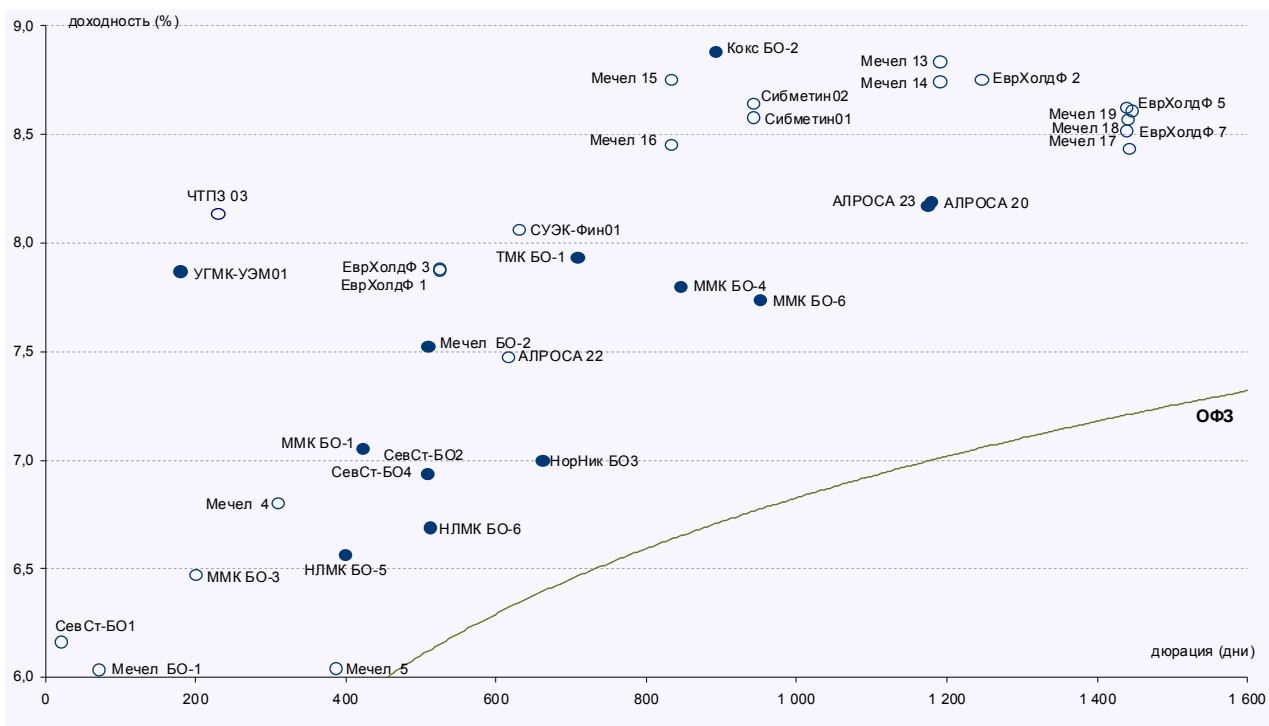


Источник: Bloomberg

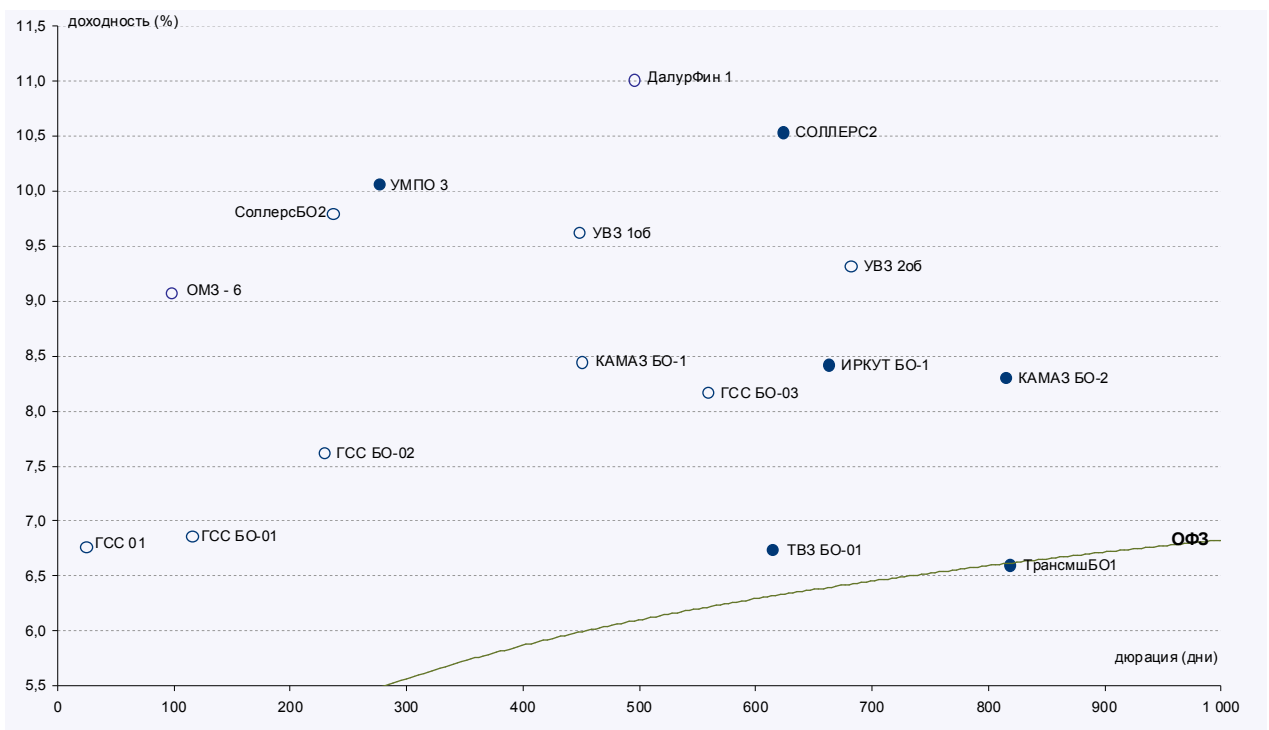


Источник: ММВБ

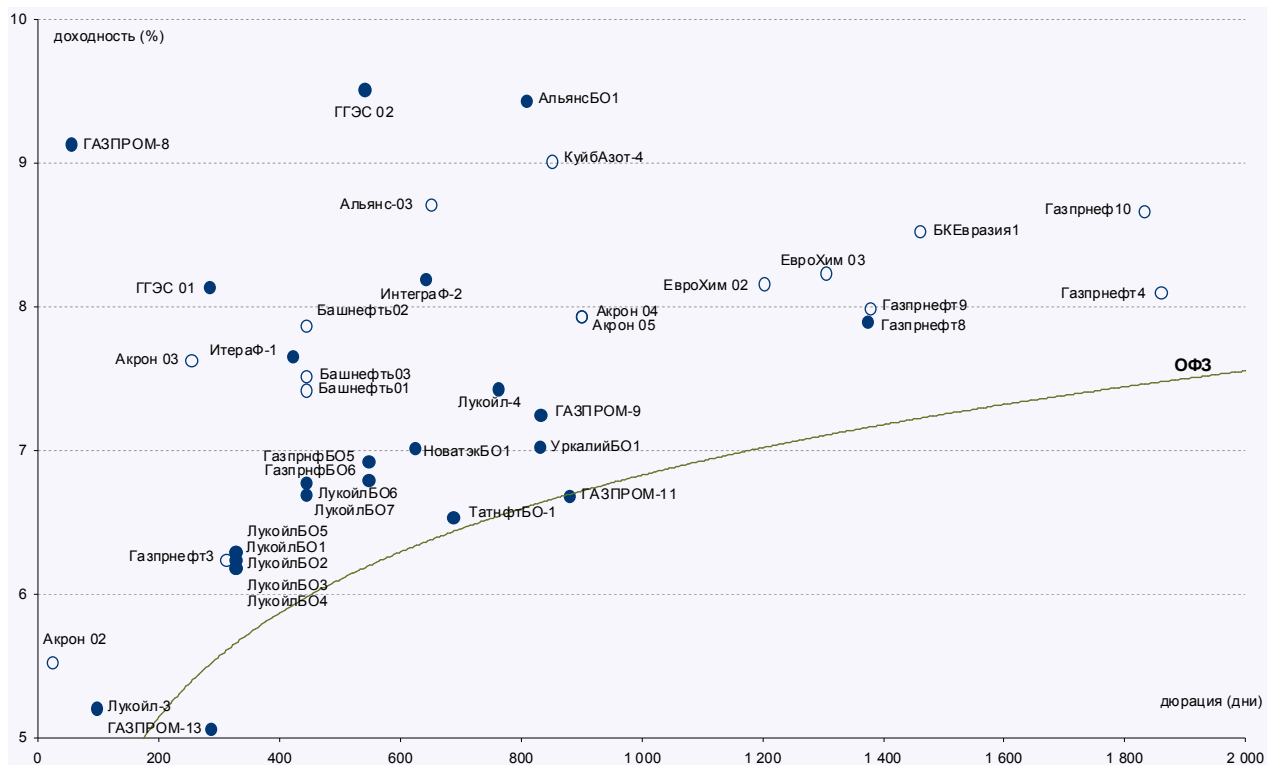
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



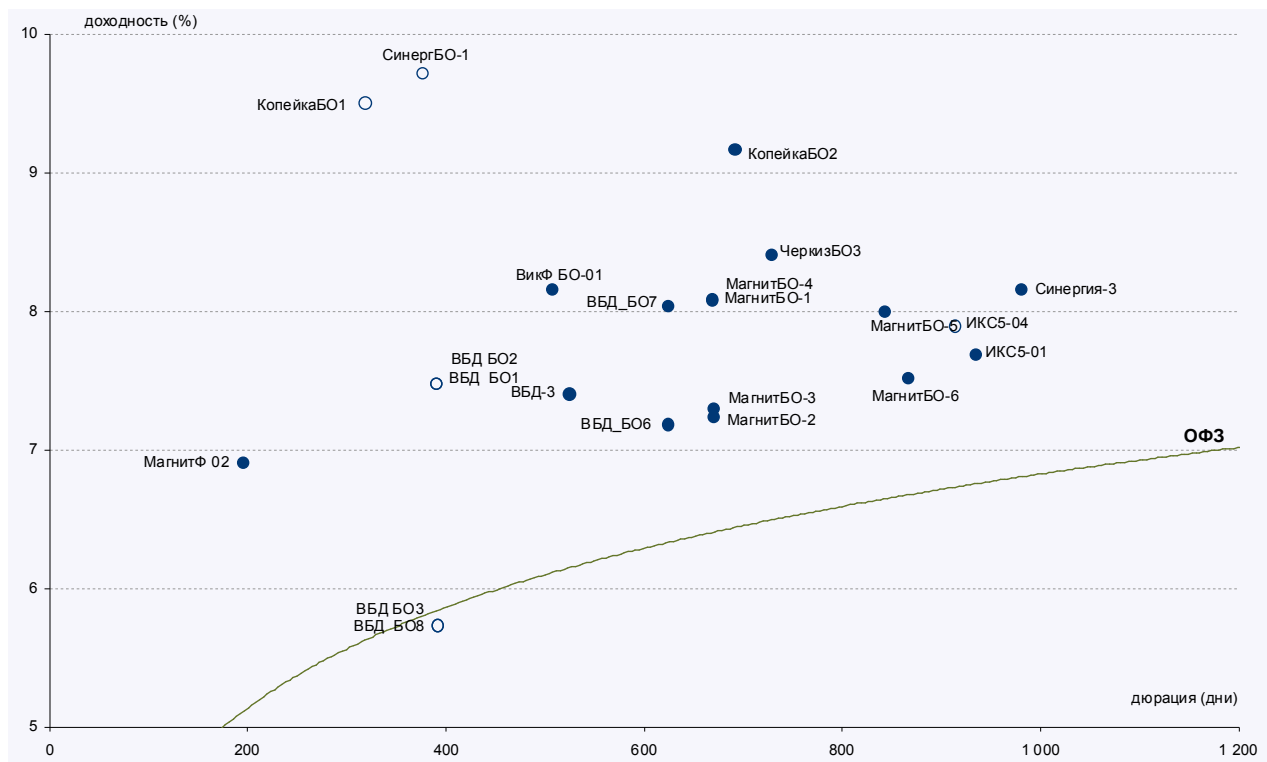
Машиностроение



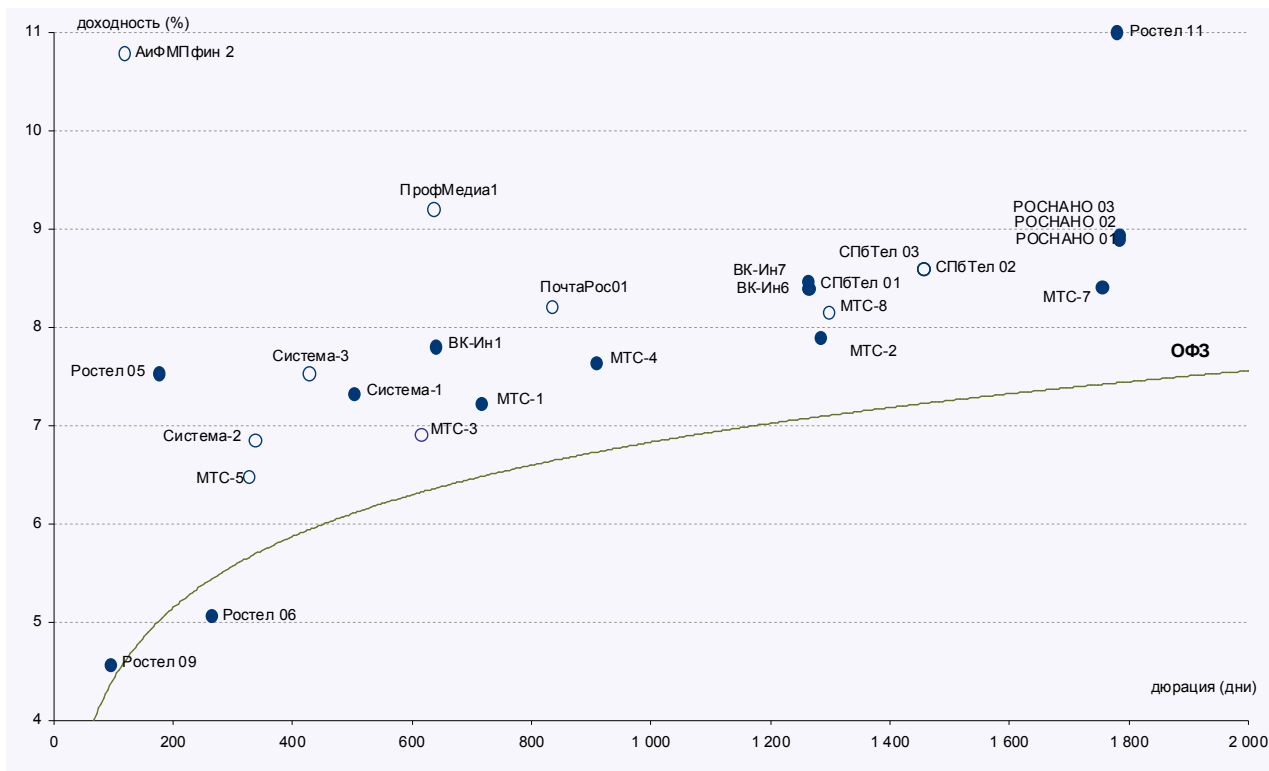
Нефтегазовый сектор, Химия



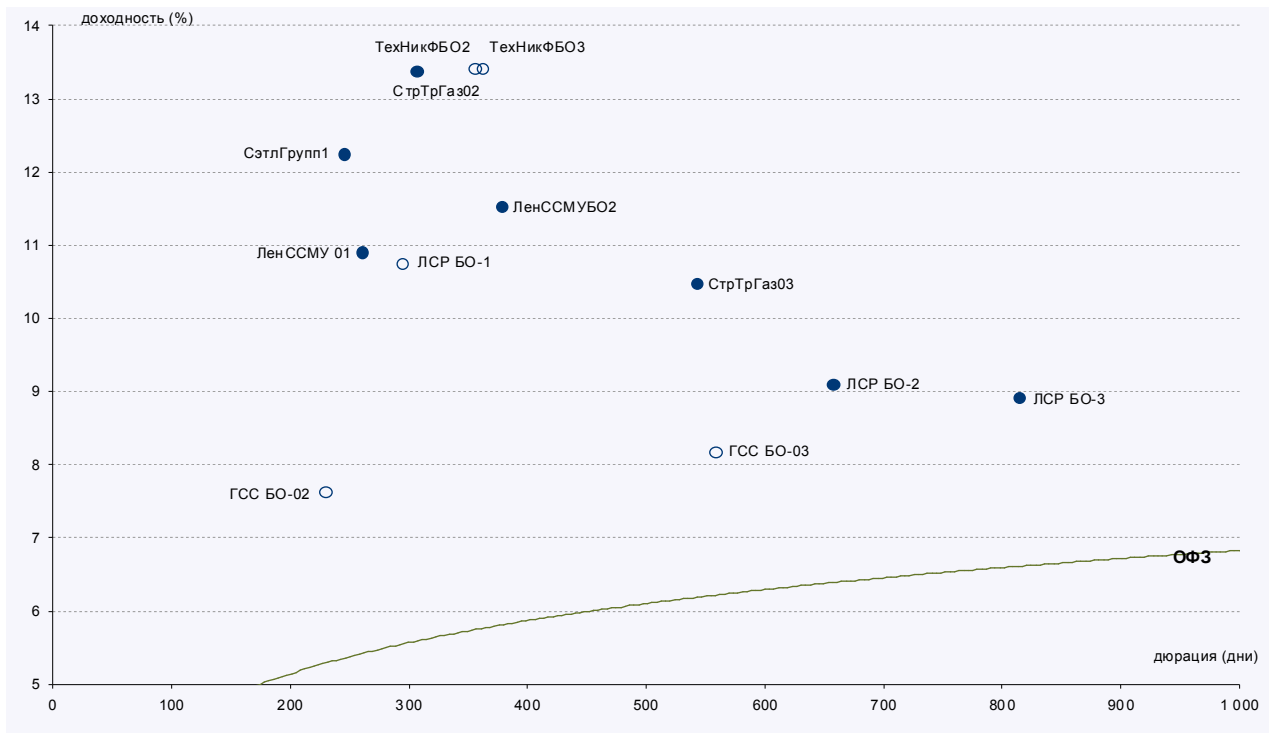
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



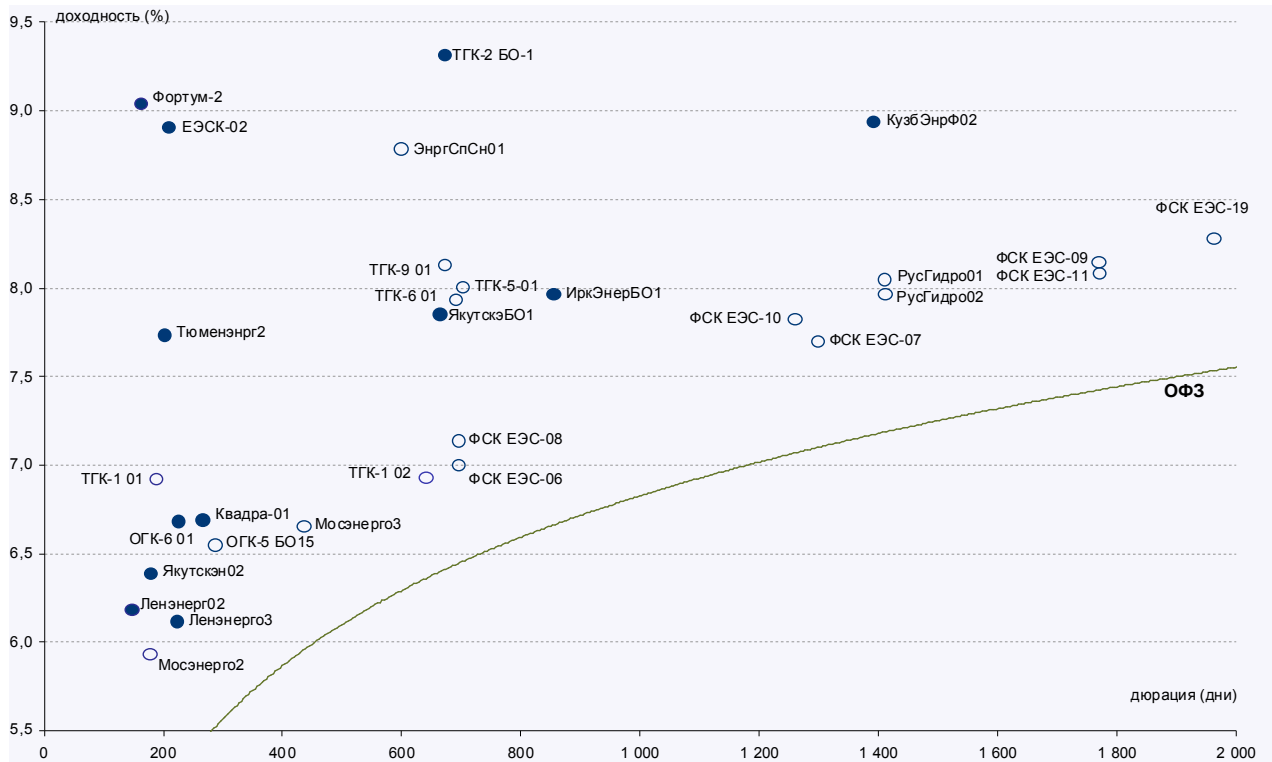
Строительство, девелопмент и стройматериалы



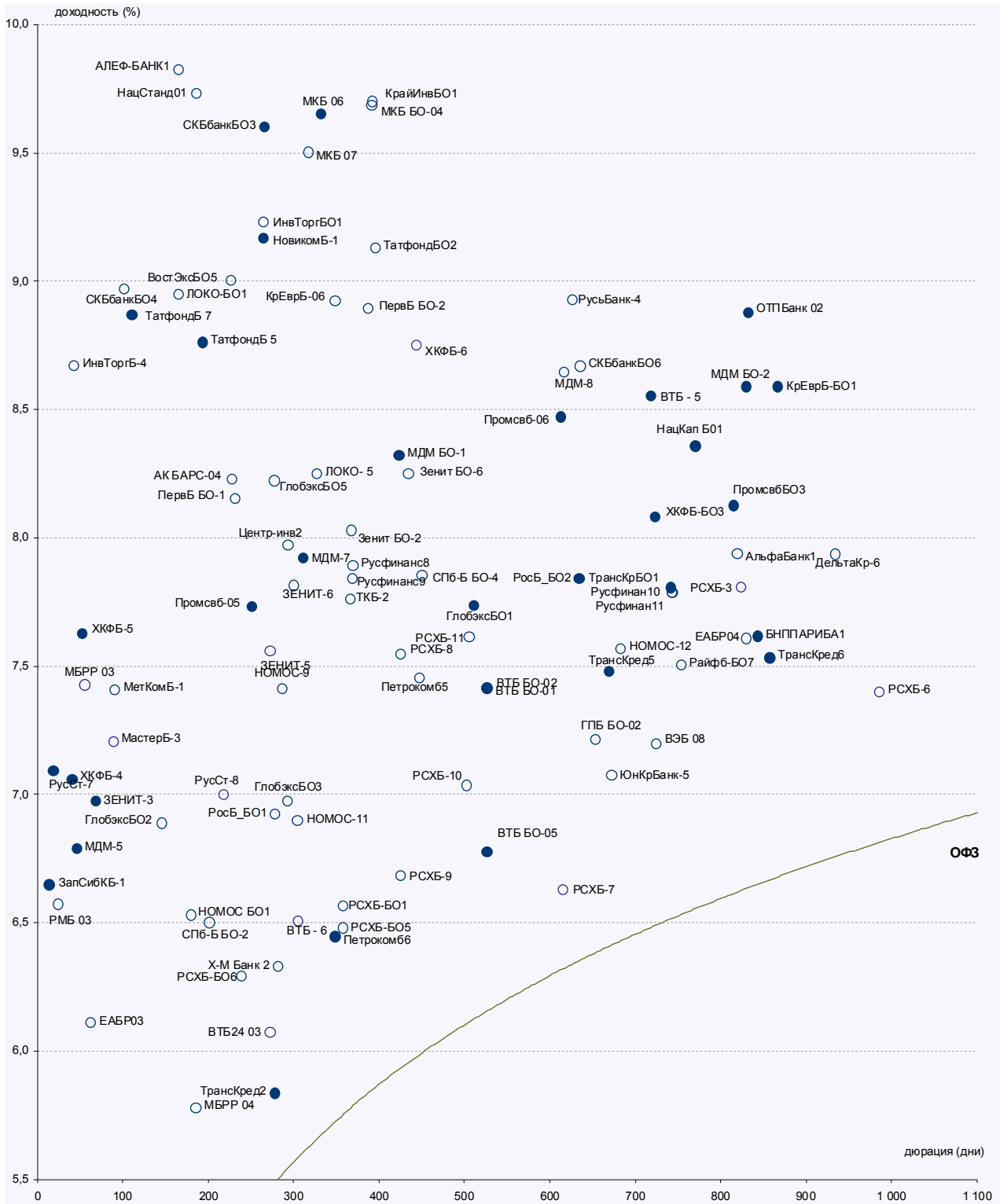
Транспорт



Энергетика

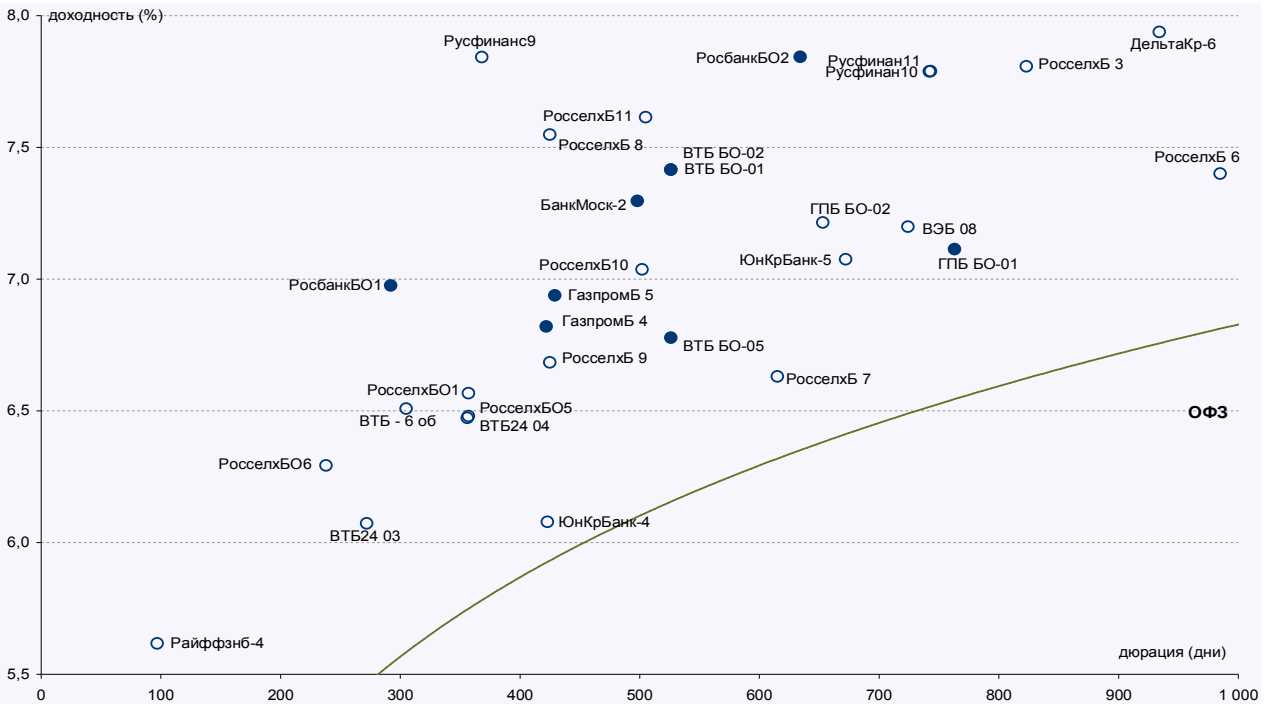


Финансовый сектор

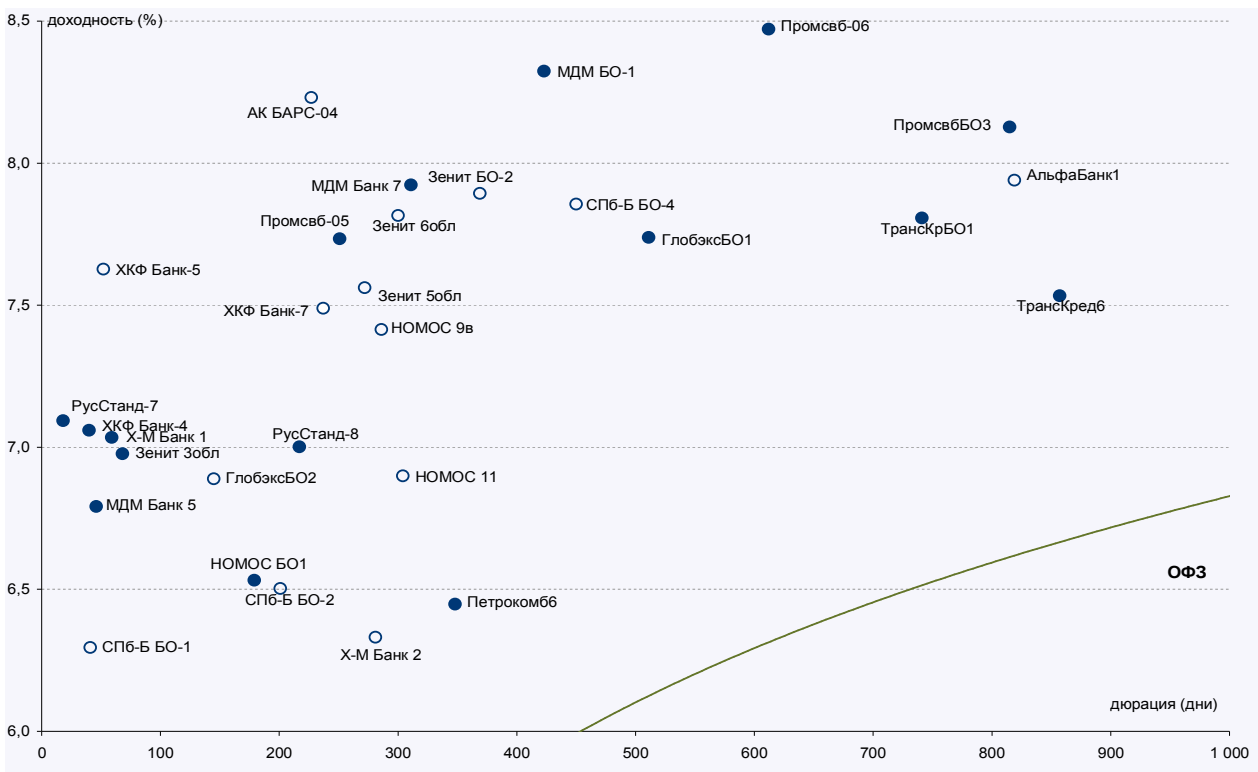


5 сентября 2011 года

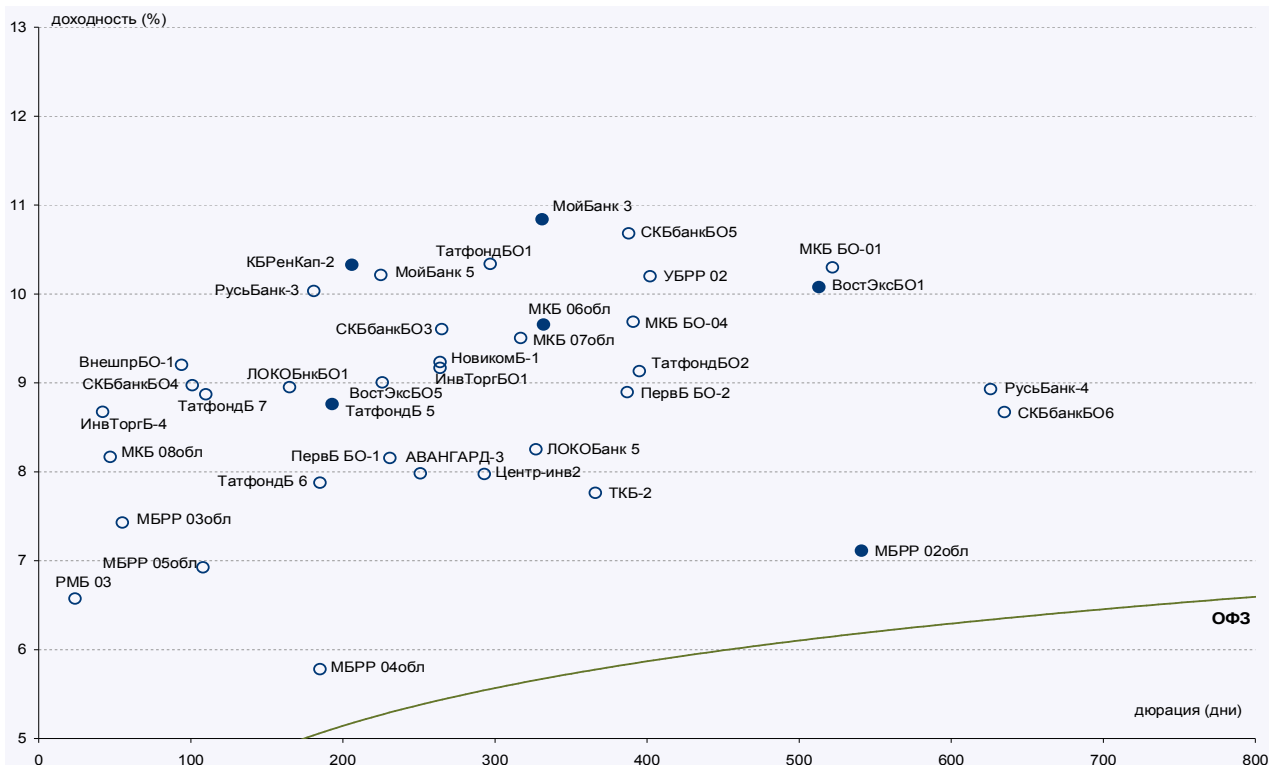
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



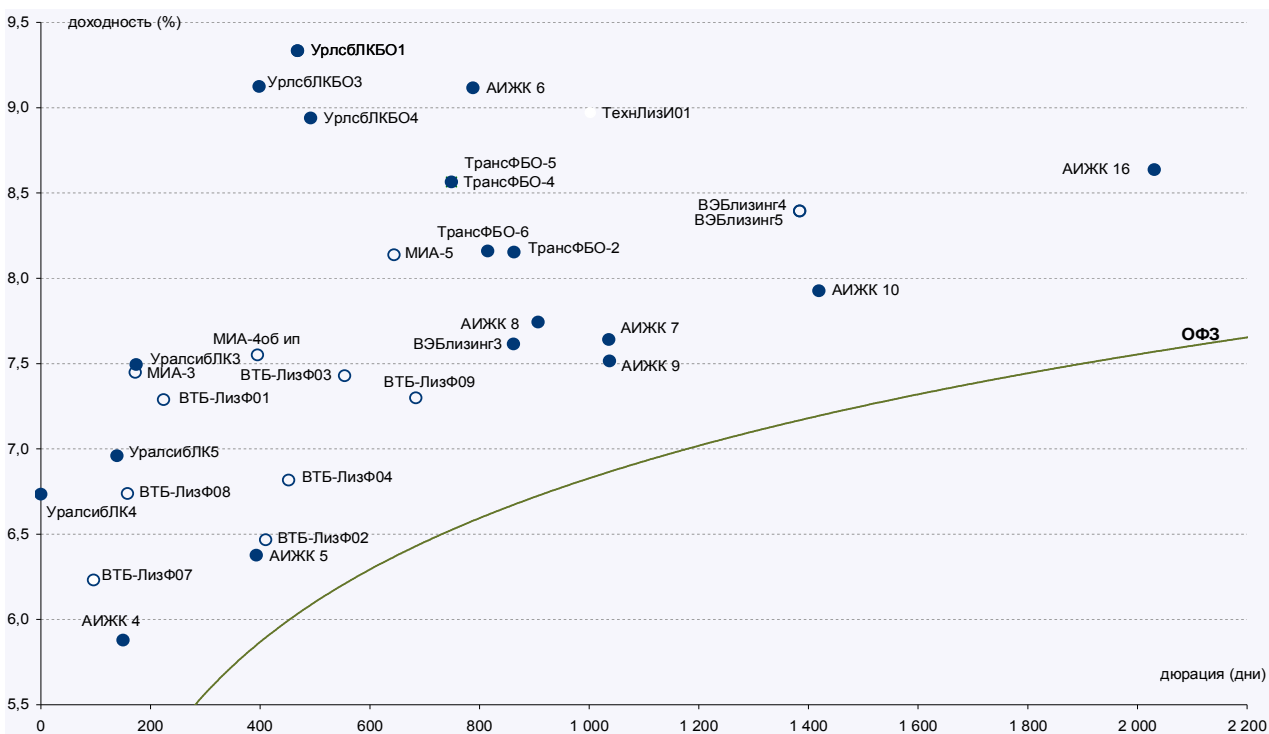
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



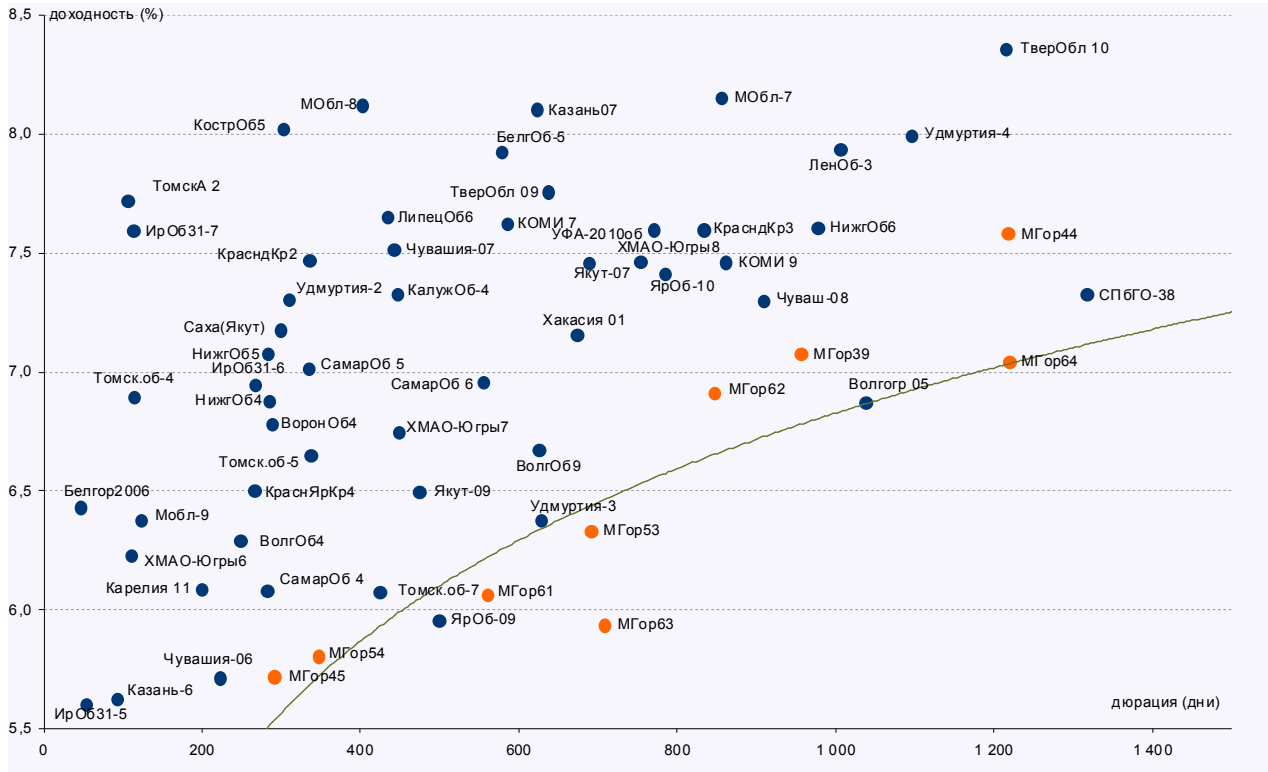
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



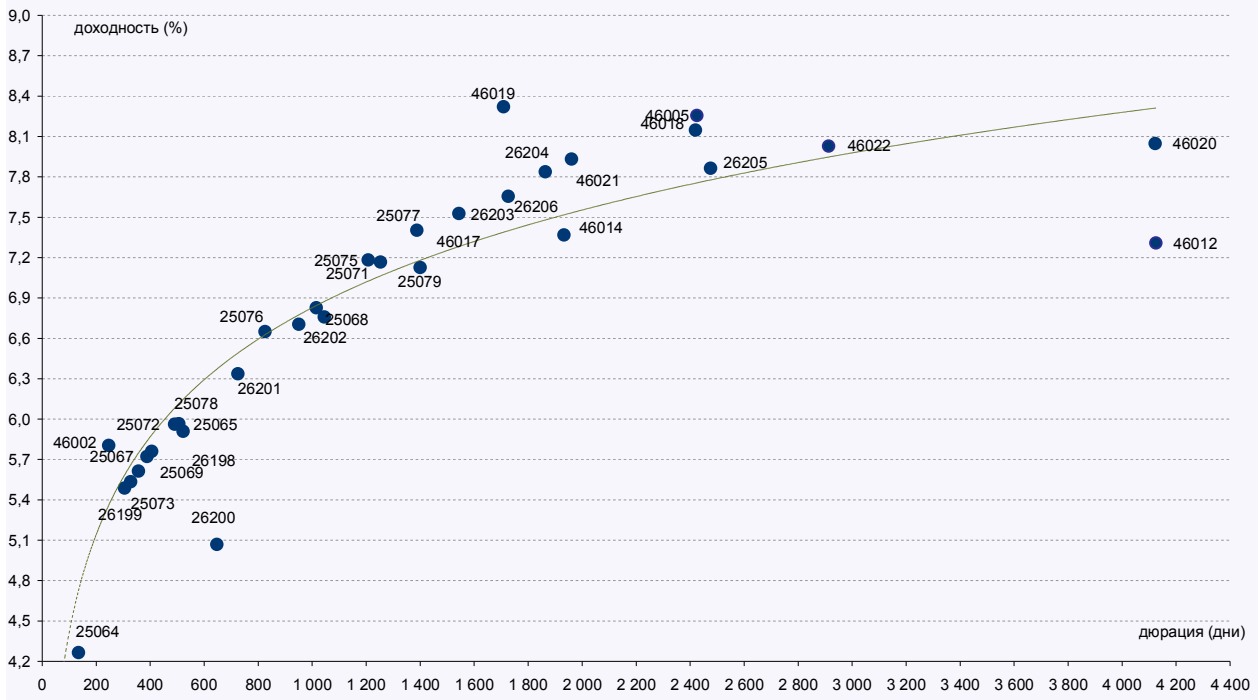
Лизинг и Ипотека



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.