

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

05 октября 2010 года

Новость дня

По итогам сентября 2010 года инфляция в России ускорилась до 0,8% в сравнении с августом, в годовом выражении показатель вырос до 7%.

Новости эмитентов.....стр 2

- МПБ остался без лицензии.
- МДМ-Банк: итоги 1 полугодия 2010 года по МСФО.
- VimpelCom подписал соглашение с Weather Investment: негативно.
- ВТБ, ТКБ, АПРОСА, Evraz, НЛМК, ЛенСпецСму, Группа ЛСР.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: коррекция в фондовом сегменте, при этом UST на волне спроса.
- Российские еврооблигации: покупательские «аппетиты» нарастают. ВымпелКом в «аутсайдерах»
- Российские облигации: активность несколько снизилась. УрСИ БО-1 теперь оценивается по «справедливому».

Панорама рублевого сегмента.....стр 8

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.48%	-3	-136
Russia-30	4.29%	1	-109
ОФЗ 25068	6.67%	-1	-158
ОФЗ 25065	5.96%	-2	-189
Газпрнефт4	5.47%	-26	-347
РЖД-10	7.01%	-4	11
АИЖК-8	7.94%	-1	-278
ВТБ - 5	7.61%	0	20
РоссельхБ-8	7.18%	-3	-144
МосОбл-8	8.83%	-6	-195
Мгорб2	6.33%	24	-284

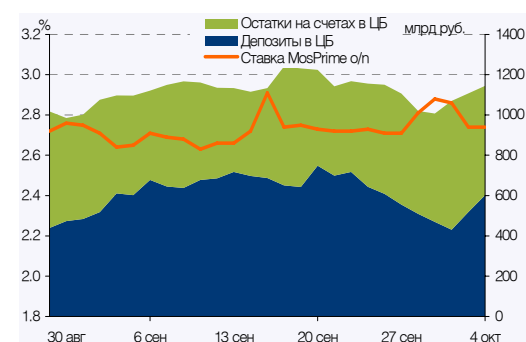
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.83%	-6	432
iTRAXX XOVER S14 5Y	503.75	1	n/a
CDX XO 5Y	226.50	2	6

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 465.09	0.6%	6.9%
RTS	1 542.58	0.7%	6.8%
S&P 500	1 137.03	-0.8%	2.0%
DAX	6 134.21	-1.2%	3.0%
NIKKEI	9 381.06	-0.2%	-11.0%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	82.02	-0.5%	7.1%
Нефть WTI	81.47	-0.1%	2.7%
Золото	1 315.25	-0.3%	19.9%
Никель LME 3 M	24 140.00	1.2%	30.3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Как заявил А. Кудрин, Правительство РФ намерено обязать иностранных инвесторов согласовывать покупку от 5% в капитале финансовых организаций.

Дефолты и реструктуризации**МГБ остался без лицензии.**

Банк России приказом от 04.10.2010 № ОД–484 отозвал лицензию на осуществление банковских операций у ЗАО «Международный Промышленный Банк» (г. Москва). В связи с потерей ликвидности МГБ не обеспечивал своевременное исполнение обязательств перед кредиторами. Кроме того, кредитная организация проводила высокорискованную кредитную политику и не создавала адекватные резервы на возможные потери по ссудам. При этом банк представлял в Банк России существенно недостоверную отчетность и не исполнял требования предписаний надзорного органа. В соответствии с приказом Банка России от 04.10.2010 № ОД–485 в «Международном Промышленном Банке» назначена временная администрация сроком действия до момента назначения конкурсного управляющего либо назначения ликвидатора. Полномочия исполнительных органов Банка в соответствии с федеральными законами приостановлены.

Как мы уже писали в своем обзоре от 22 июня (http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytcs/special/daily-review_22062010.pdf), отзыв лицензии – вполне вероятный итог развития событий, уже на 1 июня Банк исчерпал, на наш взгляд, все возможности по поддержке со стороны ЦБ, а социальная значимость, которая хоть как-то могла повысить лояльность к Банку, у Эмитента отсутствует. В результате, инвесторы остаются основной пострадавшей стороной: качество кредитного портфеля у Банка под серьезным вопросом после всех публикаций в СМИ, а расставаться со своими активами С.Пугачев (конечный бенефициар МГБ) не спешит – сделка по залогу Элегестского угольного месторождения, как мы понимаем, все же не состоялась. Вероятно, по цене стороны так и не договорились, и собственник вывел свои активы из-под удара. Судя по всему, других источников для финансирования задолженности, кроме собственных активов Банка, ждать не стоит, что заметно снижает вероятность возврата средств инвесторов. Сам процесс еще усложняется тем, что эмитентом еврооблигаций выступает SPV-компания.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Купоны, оферы, размещения и погашения

- На 19 октября намечено размещение облигаций **Республики Коми** в объеме 2,1 млрд руб., срок обращения выпуска 3 года. По облигациям предусмотрены полугодовые купонные доходы в соответствии со следующими ставками: 1–2 купоны – 7,75% годовых, 3–4 купоны – 7,5% годовых, 5–6 купоны – 7,25% годовых. Погашение будет проходить амортизационными частями по 50% в дату выплаты 6 и 8 купонов.
- 7 октября состоится аукцион по размещению **ОБР выпуска 15** в объеме 15 млрд. руб.
- Ставка первого купона по облигациям **Нижегородской области** по итогам book building была установлена в размере 8,5% годовых. Ориентир ставки 1 купона при открытии книги заявок находился на уровне 8,5% – 9,0% годовых.
- **Банк «Русский Стандарт»** установил ставку 8–10 купонов по облигациям серии 08 на уровне 7,75% годовых, что соответствует купонному доходу 38,64 руб.

- ООО «Тензор–Финанс» установило ставку 3 купона по биржевым облигациям серии БО–01 на уровне 12% годовых. Купонный доход в расчете на одну облигацию составит 59,84 руб.
- Совет директоров ОАО «Аптечная сеть 36,6» принял решение о размещении двух выпусков биржевых облигаций серий БО–2 в объеме 1 млрд руб. и серии БО–3 в объеме 2 млрд руб. Срок обращения каждого выпуска 3 года.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- 4 октября 2010 года состоялось заседание Наблюдательного совета ОАО Банк ВТБ, на котором было одобрено решение о поэтапном приобретении 100% акций ОАО «ТрансКредитБанк». По сообщению ВТБ, на 1 этапе до конца 2010 года планируется приобрести контрольный пакет акций «ТрансКредитБанка» у ОАО «РЖД» и миноритарных акционеров. В рамках сделки будут приобретены все компании группы «ТрансКредитБанк», включая компании, занимающиеся лизингом, факторингом (ТрансКредитФакторинг) и инвестиционным бизнесом (ТКБ Капитал). Наблюдательный совет установил цену приобретения, равную коэффициенту не более 2,2 к капиталу первого уровня «ТрансКредитБанка» на конец 2010 с учетом возможных корректировок стоимости активов и уровня резервов Банка. /Finambonds/

МДМ–Банк: итоги 1 полугодия 2010 года по МСФО.

Вчера МДМ–Банк представил инвесторам результаты своей деятельности по МСФО за 1 полугодие 2010 года. Среди положительных моментов можно отметить, что Банк успешно справился с серьезным объемом выплат в отчетном периоде, сохранив при этом приемлемый запас ликвидности и неплохие балансовые показатели, в том числе высокий уровень достаточности капитала. Как негативный фактор мы выделяем большую долю NPL (90+), совершенно несвойственную корпоративным банкам.

Прежде чем переходить к показателям, обращаем внимание, что в предоставленной инвесторам отчетности приведены балансовые показатели (и на начало, и на конец отчетного периода) объединенного банка, а вот доходы отражены в консолидированном виде только за 1 полугодие 2010 года, что делает их сравнение с данными за аналогичный период прошлого года невозможным. Отчасти исправляет сложившуюся ситуацию подготовленная ко вчерашнему conference–call презентация, однако показатели в ней приведены выборочно.

Консолидированные показатели МДМ-Банка			
млрд руб.	2009	1 пол.2010	2010F
Gross Loans	282.0	285.0	300.0
NPL (90+)*	17.4%	17.5%	<17%
Profit / (Loss) after Tax	-1.4	1.1	3,0-3,6
Net Loans to Deposits	122.0%	114.0%	<130%
Cost / Income	40.2%	52.8%	<50%
NIM	6.6%	6.4%	7.0%
ROAE	0.7%	1.6%	6.0%

Источник: данные Банка

Как мы уже отметили, объем выплат в 1 полугодии 2010 года был существенный – порядка 32 млрд руб. (17,8 млрд руб. – по еврооблигациям, 14,1 млрд руб. – по синдицированным кредитам), и производился он из накопленной к этому времени «подушки ликвидности». В результате, денежные средства и их эквиваленты сократились с 64,7 млрд руб. до 44,5 млрд руб., задолженность прочих банков перед Эмитентом упала с 42,3 млрд руб. до 20,7 млрд руб. Все это привело к снижению валюты баланса на 9% до 366,4 млрд руб.

Восполнение ликвидности частично происходило за счет привлечения средств клиентов (в основном физических лиц), объем которых вырос с 94,6 млрд руб. до 209,6 млрд руб. Последнее было характерно для всего банковского сегмента, так что можно говорить о том, что Банк был в общеотраслевом тренде. Отметим, что после погашения синдицированного кредита в октябре текущего года в объеме 3,7 млрд руб., проблем с которым мы не ожидаем, существенные выплаты вплоть до 3 квартала 2011 года у Банка отсутствуют, что позволит Эмитенту спокойно заниматься качеством своих активов и наращиванием кредитного портфеля.

Обращаем внимание, что средства клиентов составляю основу фондирования Эмитента – 57% пассивов и их стоимость оказывает существенное влияние на эффективность деятельности Банка. Во 2 полугодии 2010 года Эмитент ожидает повышения эффективности своей деятельности, в частности NIM составит, по прогнозам менеджмента, около 7% против 6,4% в 1 полугодии 2010 года, за счет завершения сроков дорогих депозитов, привлеченных в 2009 году. Также росту рентабельности будет содействовать, по прогнозам менеджмента, развитие розничного кредитования, которому свойственны более высокие ставки. Отчасти поддерживать хорошую маржинальность деятельности Банку, на наш взгляд, помогает существенный объем капитала, достаточность которого составляет 20,7% (TCAR), причем в основном представленный капиталом первого уровня – 18,8% (Tier 1 CAR). По последнему показателю МДМ–Банк заметно обгоняет многие крупные банки (Сбербанк, ВТБ, Альфа–Банк, Промсвязьбанк и др.). Поскольку капитал 1 уровня формируется преимущественно за счет взносов в уставный капитал и прибыли, то, по сути, является для Банка «бесплатным» фондированием.

Качество кредитного портфеля Эмитента остается, по нашему мнению, его самым «больным местом». По данным Банка, доля NPL (90+) составила на конец отчетного периода 17,5%, что выше не только корпоративных банков, но и розничных, где риски традиционно выше (Ренессанс Капитал – 10,5%, ХКФ–Банк – 9,7%). По данным Банка, ситуация постепенно улучшается и даже наметились некоторые положительные тенденции. В частности, Эмитент отмечает преломление тренда: на конец 1 квартала текущего года NPL (90+) был заметно выше – 19,2%. Однако если присмотреться внимательнее, то позитив достигнут за счет роста кредитного портфеля (gross) с 259,1 млрд руб. до 282,3 млрд руб., то есть на 9%. При этом объем NPL (90+) оставался на том же уровне – 49,6 млрд руб. против 49,7 млрд руб. на конец 1 квартала, а объем реструктуризированных кредитов вырос – с 29 млрд руб. до 37,1 млрд руб. Таким образом, позитив здесь можно найти только в том, что Банк начал наращивать кредитный портфель, и это должно положительно отразиться на его доходах. Исходя из структуры просроченной задолженности в целом: объем просрочки свыше 1 дня (но менее 30 дней) сократился с начала года с 3,4 млрд руб. до 2,9 млрд руб., свыше 30 дней (но менее 90 дней) – снизился с 8,6 млрд руб. до 6,1 млрд руб., – следует ожидать постепенного списывания ранее накопленной «старой» просрочки (в 1 полугодии было списано около 5 млрд руб.) и уменьшения темпов образования новой, что в итоге должно привести к дальнейшему снижению уровня NPL (90+) в портфеле. Однако менеджмент довольно консервативен в своих прогнозах: запланированный уровень неработающих активов (90+) на конец 2010 года – 17% (и менее), и такой пессимизм нас несколько настораживает. Мы не исключаем перехода части реструктуризированной задолженности в просроченную.

Наблюдаемая стабилизация качества кредитного портфеля позитивно отразилась на доходах Кредитной организации: объем отчислений в резервы составил более–менее скромные 4,3 млрд руб. (11,5 млрд руб. в 2009 году – неконсолидированные данные). Вкупе с прибылью по операциям с ценными бумагами и валютой (net, 1,3 млрд руб.) и комиссионным доходом (net, 1,4 млрд руб.) это позволило Банку заработать прибыль в размере 1,1 млрд руб. (0,35 млрд руб. за 1 квартал текущего года) и вселяет большой оптимизм касательно выполнения ранее озвучиваемых прогнозов по данному показателю по итогам 2010 года в объеме 3,6 млрд руб.

В настоящее время среди ликвидных выпусков МДМ–Банка можно отметить облигации серии 05 и 08, которые торгуются с YTM 9,6% при дюрации 353 дня и серии 08 с YTP 8,7% при дюрации 878 дней. Отметим, что по сравнению с другими банками из ТОП–30 по активам Эмитент предлагает рейтинг на 1–2 ступени выше (Fitch – «BB», Moody's – «Ba2»). При этом бумаги его торгуются со спрэдом около 10–20 б.п. к данным

Банкам (Промсвязьбанк, НОМОС–БАНК, Банк ЗЕНИТ). Не последнюю роль в этом сыграли отрицательные финансовые результаты отчетности и низкое качество кредитного портфеля, которые, тем не менее, не препятствуют МДМ–Банку своевременно исполнять свои обязательства. На наш взгляд, более короткие выпуски могут быть интересны для приобретения.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Всемирная ассоциация производителей стали (WSA) повысила прогноз роста мирового спроса на металл. По предварительным оценкам ассоциации, в 2010 году он может стать рекордным, увеличившись на 13,1% против 10,7%, ожидавшихся в апреле этого года. По скорректированному прогнозу, в текущем году значительно всего спрос на сталь увеличится в странах NAFTA – на 32,9%. Рост экономики ЕС и значительное увеличение объемов промышленного экспорта, особенно из Германии, увеличит в этом регионе спрос на сталь на 18,9%. Значительные результаты WSA также ожидает в Японии и Индии – спрос на сталь вырастет на 19,1% и 8,2% соответственно. Китай, по оценкам ассоциации, в 2010 году покажет более скромные результаты: 6,7% против 24,8% в 2009 году. Заметное восстановление спроса на сталь продемонстрируют страны СНГ. По прогнозам WSA, в 2010 году рост здесь составит 26,5%, тогда как в 2009 году спрос на сталь в СНГ упал на 28,3%.

Однако уже в 2011 году аналитики WSA ожидают замедления роста мирового спроса на сталь, прогнозируя его на уровне 5,3% – до 1,34 млрд тонн. Наибольший рост в 2011 году прогнозируется по рынку СНГ (11,1%), однако обращается внимание на то, что здесь сохранится остаточный эффект низкой базы, поскольку регион больше остальных пострадал в кризис. /Коммерсантъ/

- АК «АЛРОСА» озвучила свой план продаж на 2010 год: планируется реализовать основной продукции на сумму 3,46 млрд долл., что на 56,3% больше аналогичного показателя прошлого года – 2,21 млрд долл. Компания сообщила, что за 9 месяцев текущего года реализовано продукции – алмазов и бриллиантов – на общую сумму 2,78 млрд долл., опираясь на оперативные показатели и общий план продаж, менеджмент прогнозирует получение чистой прибыли по итогам 9 месяцев 2010 года в размере свыше 5,63 млрд руб.

В рамках очередного рабочего совещания руководства обсуждалась необходимость продолжения программы по сокращению себестоимости работ и производственных издержек, эффект от которой по итогам 9 месяцев текущего года уже составил порядка 400 млн руб. Кроме того, обсуждение затрагивало вопросы изменения структуры долгового портфеля АЛРОСА и снижения общего объема обязательств Компании, который по итогам 6 месяцев составлял порядка 105 млрд руб. /www.alrosa.ru/

- Североамериканский дивизион **Evraz Group** планирует разместить 7–летние евробонды на 650 млн долл. Road show начинается на этой неделе. Организаторами выпуска выступают Credit Suisse и Barclays. Средства от размещения будут направлены на рефинансирование долга. /Прайм–ТАСС/
- **Evraz Group SA** приступила к формированию синдиката с целью привлечения кредита в размере 840 млн долл. Срок займа составляет 5 лет, процентная ставка оценивается как 280 б.п. + LIBOR. /Bloomberg/
- Консолидированная выручка «НЛМК» по US GAAP за 2 квартал 2010 года составила 2156 млн долл. (+27% к уровню 1 квартала 2010 года), что обусловлено увеличением цен и изменением структуры реализации в пользу продукции с высокой добавленной стоимостью. Выручка за 1 полугодие в целом превысила результаты прошлого года на 49% и составила 3853 млн долл. Основная доля выручки приходится на стальной сегмент – 87%, на сегмент сортовой прокат и коксохимический сегмент приходится 10% и 3% соответственно.

Показатель EBITDA во 2 квартале 2010 года составил 774 млн долл., что в 2 раза превышает показатель 1 квартала. Рентабельность по показателю EBITDA во 2 квартале составила 36%, что на 13 п.п. выше, чем в

предыдущем квартале. Значительный прирост прибыли стал возможен благодаря улучшению структуры реализованной продукции и мероприятиям по ограничению роста производственных расходов компании. Показатель EBITDA в 1 полугодии 2010 года составил 1 161 млн долл., что в 2,7 раза выше показателя за 1 полугодие 2009 года. Рентабельность по EBITDA за 1 полугодие 2010 года составила 30% (+13 п.п. к уровню 1 полугодия 2009 года).

За 1 полугодие 2010 года расходы по обслуживанию долговых обязательств Компании, учтенные в отчете о прибылях и убытках, составили 9 млн долл.. Существенное снижение данных расходов связано с их капитализацией в составе незавершенного строительства. Сумма капитализированных процентов за 1 полугодие 2010 года составила 76 млн долл.

За 2 квартал текущего года НЛМК получил чистую прибыль (относящуюся к акционерам ОАО «НЛМК»), составившую 459 млн долларов, что почти в 3,5 раза превышает уровень показателя за 1 квартал 2010 года. Рентабельность по чистой прибыли составила 21%. За 1 полугодие чистая прибыль (относящаяся к акционерам ОАО «НЛМК») достигла 590 млн долл. по сравнению с чистым убытком в 243 млн долл. за 1 полугодие 2009 года. Отметим, что в течение 2 квартала 2010 года в связи с колебаниями валютных курсов Компания получила чистый убыток по курсовым разницам составил 81 млн. долларов. На показателе чистой прибыли за 1 полугодие 2010 года частично отразились финансовые результаты совместного предприятия НЛМК с Dufenco Group, которые привели к отражению в отчетности НЛМК убытка в 6 млн долларов. Во 2 квартале 2010 года в отчетности НЛМК был отражен положительный финансовый результат СП с Dufenco Group в размере 21 млн. долларов.

Финансовый долг на конец 2 квартала составил 2367 млн долл., его снижение за квартал составило 107 млн долл. Чистый долг на 30 июня 2010 года составлял 948 млн долл. Соотношение Чистый долг/EBITDA за последние 12 месяцев на конец 2 квартала было на уровне 0,44х.

Согласно прогнозу «НЛМК», объем реализации в 3 квартале будет сопоставим с уровнем 2 квартала 2010 года, тем не менее, отмечается ухудшение ценовой конъюнктуры в течение квартала со средним снижением цен на металлопродукцию в пределах 10–15% к уровню 2 квартала. Рентабельность по показателю EBITDA в 3 квартале, по предварительным оценкам Компании, составит около 30%. /www.nlmk.ru/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

VimpelCom подписал соглашение с Weather Investment: негативно.

Вчера стало известно, что VimpelCom (VPC) и египетский миллиардер Нагиб Савирис подписали соглашение о покупке холдинга Weather Investment S.p.A, которому принадлежит 51,7% Orascom, Telecom и 100% Wind Telecomunicazioni.

Ключевые моменты сделки:

Сколько стоит?

Сумма сделки не претерпела изменений, согласно первичным заявлениям в СМИ, общая сумма сделки составит 6,6 млрд долл. Из указанной суммы денежная составляющая – 1,8 млрд долл. В объединенной компании Weather Investment получит 20% и будет иметь два места в совете директоров VPC. Как положительный момент мы отмечаем, что основная часть сделки носит неденежный характер.

Что получит VimpelCom?

По итогам сделки объединенная компания станет пятой по размеру абонентской базы в мире, пропуская вперед America Movil, Telefonica, Vodafone, China Mobile. Общая абонентская база составит 174 млн абонентов. Напомним, что на сегодняшний день у VimpelCom в России и Украине 87 млн абонентов. Новые абоненты добавятся за счет итальянского оператора Wind (18,4 млн), оставшиеся – это жители стран

покрываемых компанией Orascom, в том числе: Пакистан, Бангладеш, Алжир, Канада, Зимбабве, Тунис, Бурунди, ЦАР. Большинство из указанных регионов относится к так называемым странам «третьего мира», что по нашему мнению может осложнять ведение бизнеса там, в том числе вследствие нестабильности политических систем и низкого уровня доходов населения. Вместе с тем, ключевым преимуществом здесь является низкий уровень проникновения беспроводной связи, что соответственно создает задел для роста, хотя конечно меньший, чем в более успешных экономически странах. В части цифр отметим, что средний уровень проникновения в регионах Orascom составляет 51%. Для сравнения, на территории СНГ этот показатель – 76%, в то время как в России – 142%.

«Алжирская проблема».

Наиболее острым вопросом сделки является алжирская дочерняя компания Orascom, которую, в том числе вследствие высоких обязательств перед правительством страны по налогам планируется деприватизировать. Регион приносит в совокупный показатель EBITDA порядка 50%. Таким образом, VPC идет на сделку, понимая риск возможного отвлечения Алжирского оператора из консолидированной компании. Согласно вчерашним заявлениям Генерального директора VPC Александра Изосимова, риски деприватизации являются незначительными. Менеджмент VPC принял условие неизменности ранее анонсированной суммы сделки, несмотря на еще не разрешенные проблемы алжирского оператора.

На наш взгляд, участие в сделке, когда судьба одного из активов не известна, является настораживающим фактором. Помочь устранению проблемы, вероятно, может, рабочий визит президента РФ в Алжир на этой неделе, а также тот факт, что со времен Советского Союза с государством сохранились довольно теплые отношения. Также можно отметить, что деприватизация компании не даст правительству Алжира решения проблем с задолженностью по налогам, в то время как при реализации сделки это вопрос, скорее всего, будет решен.

Качество приобретаемых активов не самое лучшее.

Стоит отметить, что кредитные метрики консолидируемых компаний в целом оставляют желать лучшего. Прежде всего это касается долговой нагрузки. Так согласно презентации представленной VPC, Net Debt/EBITDA Wind Italy составляет 4,1x, а у Orascom – 2,5x. Указанные соотношения в сопоставлении как с самостоятельным показателем VPC – 0,8x, так и в целом для телекоммуникационного сектора являются не очень комфортным. Из консолидированного долга размером 24,6 млрд долл. доля ВымпелКома будет лишь 25%, в то время как вклад Компании в EBITDA значительно выше – 54%. Для реализации сделки и прочих расходов российской компании необходимо будет привлечь 2–2,5 млрд долл., что приведет увеличению Net Debt/EBITDA в 2,5x. Привлечение нового долга не будет проблемой для VPC. Так, Компания сообщает, что достигла ряд предварительных соглашений с рядом европейских банков, а также со Сбербанком. Вместе с тем, на VPC может лечь ответственность рефинансирования долгов новых компаний, что создает дополнительную нагрузку на Компанию.

Будет ли пересматриваться рейтинг.

Мы отмечаем, что у VPC возникают риски негативных рейтинговых действий со стороны агентств. Мы считаем, что несмотря на значительные масштабы бизнеса новой компании, указанное выше соотношение Net Debt/EBITDA достаточное весомое для существующего рейтинга и как минимум не оставляет надежды на рост рейтинговой оценки в ближайшей перспективе. В части снижения напомним, что рейтинг МТС, которая не предполагает агрессивного роста долга от S&P BB («Позитивный»), в то время как у ВымпелКом на ступень выше – «BB+» («Стабильный»).

Резюмируя, мы считаем, что сделка негативно скажется на кредитном профиле Компании, что соответственно будет иметь отражение в отрицательной переоценке бондов Эмитента. Мы ожидаем укрепления спроса на бумаги МТС и продажи в бумагах ВымпелКома, в том числе на опасениях снижения рейтинга, что соответственно приведет к расширению существующего спреда между бумагами компаний.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- Филиал «Северная столица» ЗАО «Райффайзенбанк» предоставил ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» кредит в размере 20 млн долл. Кредитные средства привлекаются с целью реализации общекорпоративных задач Компании. /Finambonds/
- Правительство Мурманской области и ОАО «Группа ЛСР» подписали соглашение о сотрудничестве, целью которого является установление стратегического партнерства, развитие долгосрочного, эффективного и взаимовыгодного сотрудничества сторон, направленного на совершенствование взаимодействия в инвестиционной сфере, а также эффективное использование инвестиционного потенциала Мурманской области. В рамках данного Соглашения Группа ЛСР намерена участвовать в инвестиционных и социальных проектах, реализация которых планируется на территории Мурманской области, а также в приоритетных национальных проектах. Кроме того, Компания намерена разрабатывать инвестиционные проекты по строительству предприятий строительной индустрии и участвовать в их реализации. Правительство Мурманской области со своей стороны намерено разрабатывать необходимые механизмы и условия по реализации совместных проектов Правительства и ОАО «Группа ЛСР», а также рассматривать конкретные предложения Группы ЛСР о сотрудничестве и возможность участия Компании в федеральных и региональных социальных, инвестиционных проектах и программах, реализуемых на территории Мурманской области при поддержке Правительства. /www.lsrgroup.ru/

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Торги понедельника международные площадки закончили коррекцией фондового сегмента. Масштабы потерь европейских индексов можно оценить в диапазоне 0,66% – 1,24%, отрицательная переоценка американских индикаторов варьировалась в диапазоне 0,72% – 1,11%. Причины такого развития событий во многом были определены реакцией участников рынка на преобладающий макрофон. В целом, новостной поток, характеризующий состояние стран ЕС, остается достаточно смешанным, при этом опасения того, что проблемы угрожающе высоких бюджетных дефицитов по отдельным странам, сохраняются. Последней, среди тех, кто не смог «утешить» инвесторов своими макропрогнозами, стала Греция.

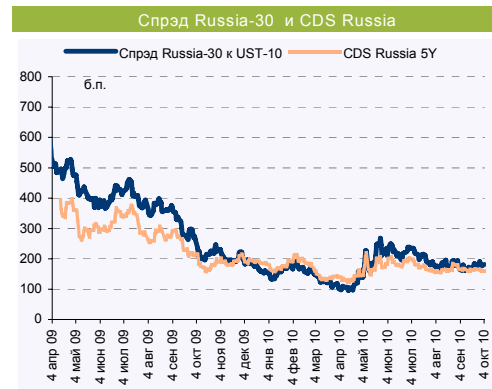
В части американских макроданных наибольшие разочарования принесла статистика производственных заказов за август, которые снизились на 0,5%, тогда как месяцем раньше был зафиксирован их рост на уровне 0,5%. Отрицательной динамикой «отличился» и рынок недвижимости в сегменте вторичных продаж, где снижение в годовом выражении зафиксировано на уровне 18,4%.

Вместе с тем, для сегмента казначейских обязательств США вчерашний день сложился достаточно комфортно. С одной стороны, любые разочарования в фондовом сегменте находят отражение в росте спроса на «защитные» позиции, с другой – тема спекулятивных покупок со стороны тех участников, кто ориентируется на факт не только анонсированного, но и аккуратно реализуемого процесса госвыкупа UST, продолжает оказывать серьезное влияние на сегмент. И хотя каких-либо четких заявлений со стороны американского регулятора о масштабах планируемых покупок не было, а оценки со стороны участников рынка представляют довольно широкий диапазон – от 315 до 670 млрд долл., спрос на американский госдолг не исчезает. Итогом вчерашнего дня для 10-летних UST стало снижение доходности на 3 б.п. до 2,48% годовых.

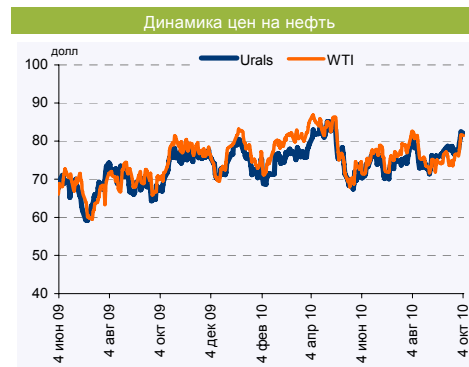
Отметим, что с началом сегодняшних торгов американские гособязательства остаются на волне спроса – активные покупки азиатскими инвесторами пододвинули доходность к 2,45% годовых. Среди поводов для всплеска покупательских интересов обозначим решение Банка Японии о снижении базовой ставки до предельно минимального уровня: 0% – 0,1% с действующих ранее 0,1%. Мотивом для такого решения регулятора названо не оправдывающее ожиданий отсутствие экономического роста Японии, подтверждением которого, в частности, названа устойчивая отрицательная динамика показателей промышленной активности. Вместе с тем, мы не исключаем общности такого решения с политикой по осторожному ослаблению йены относительно других мировых валют с тем, чтобы упростить сложившееся положение экспортеров.

После такого решения возникает еще больший ажиотаж вокруг предстоящих решений по базовым ставкам со стороны других центральных банков, в частности, ЕЦБ и Банка Англии, которым предстоит озвучить свои решения в четверг.

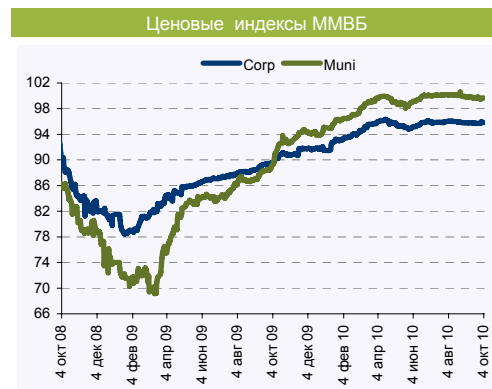
Российские еврооблигации вчера оставались в центре покупательской



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

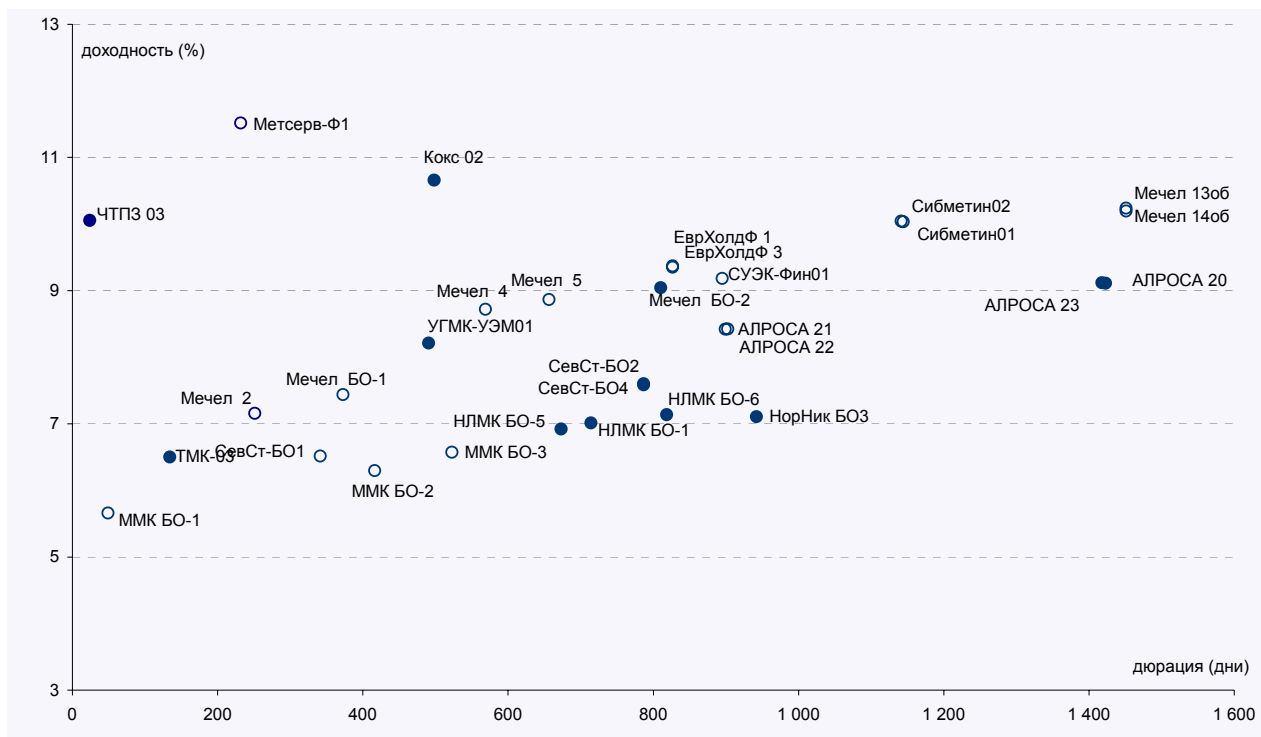
активности, причем наиболее справедливо данное утверждение для корпоративного сектора, где участникам были наиболее интересны длинные выпуски Газпрома, отметим, что переоценка их котировок на уровне порядка 1% нашла резонанс и в выпусках ЛУКОЙЛа, и ТНК-ВР, чьи цены ближе к окончанию торгов передвинулись в диапазон почти на 75 б.п. выше предыдущего закрытия. Покупки наблюдались также в евробондах Альфа-Банка, обеспечив положительную переоценку в пределах 50 б.п., и бумагах Сбербанка, подорожавших в пределах 25 б.п. На фоне такой динамики странным выглядит отсутствие заметных ценовых достижений в бумагах ВТБ, мы допускаем, что аппетит инвесторов изрядно поубавило сообщение о планах банка по размещению еще двух новых займов с размещением в 2016 и 2020 годах. Среди аутсайдеров вчерашнего дня отметим бумаги ВымпелКома, которые потеряли в цене порядка 0,5% после появившегося сообщении о планируемом объединении с новыми активами. Свою оценку потенциальных рисков данной сделки мы изложили в отдельном комментарии, здесь же хочется лишь в очередной раз подчеркнуть, что приобретение активов, характеризующихся определенными финансовыми сложностями (обременительной долговой нагрузкой), влечет за собой не только потребность в привлечении новых займов для финансирования покупки, но и для рефинансирования текущих обязательств новых активов. Таким образом, угроза роста долговой нагрузки ВымпелКома выглядит очевидной, при этом переход кредитных характеристик компании в категорию более слабых может иметь и иные негативные последствия вплоть до пересмотра действующих рейтинговых оценок международными агентствами, что, на наш взгляд, должно компенсироваться инвесторам дополнительной премией в доходности, если угроза рейтинговых действий станет актуальной.

В суверенных еврооблигациях вчера не было зафиксировано серьезных ценовых сдвигов: Russia-30 фактически весь день котировалась в диапазоне 119,875%. Ориентируясь на начало торгов, можно констатировать, что сегодняшний день запомнится участникам рынка преодолением отметки 120%.

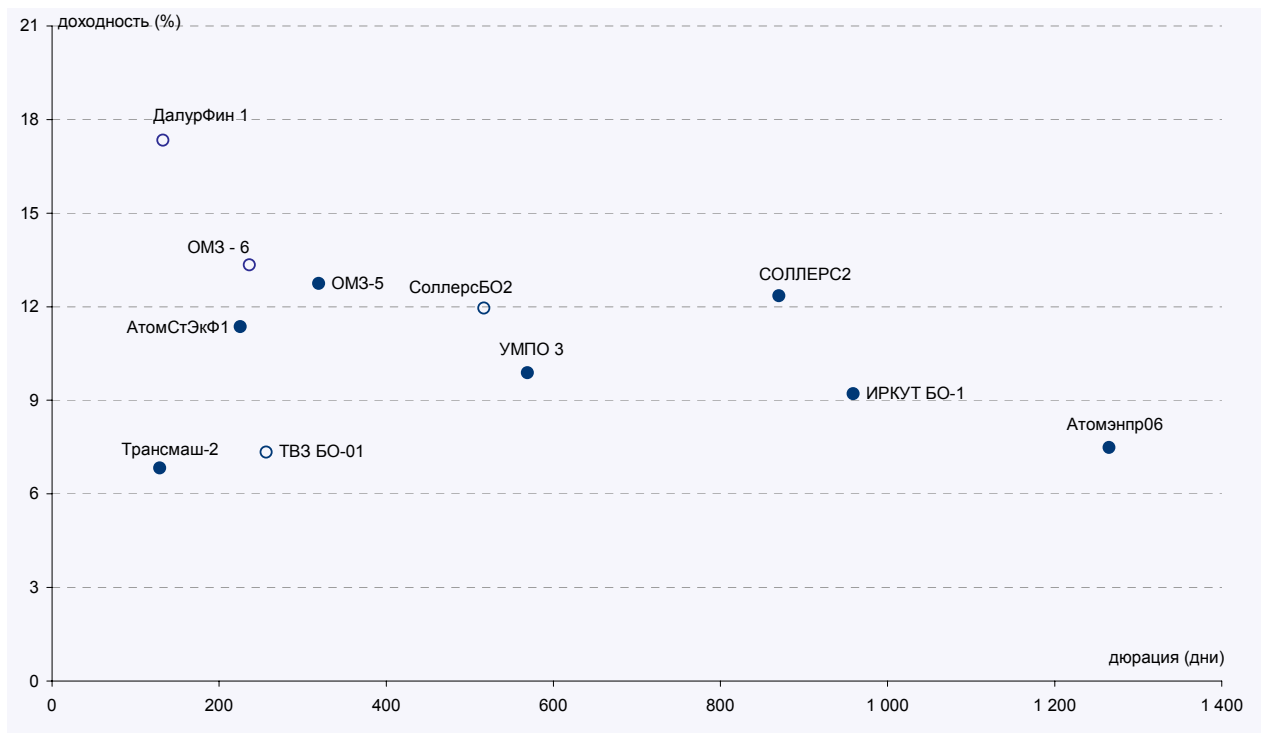
Рублевый сегмент в понедельник заметно сбавил обороты, а также приобрел чуть больше желающих зафиксировать позиции на уровнях, сформировавшихся за последние дни роста на фоне составления квартальных отчетов по портфелям. Мы не наблюдали масштабных продаж, но кое-где отрицательная переоценка варьировалась в среднем в диапазоне 5 – 15 б.п. Так, среди подешевевших бумаг отметим в первую очередь выпуск УрСИ-БО1, который переоценивается рынком в соответствии с анонсированными условиями call-option. Кроме того, продажи были в выпусках Система-1, Система-2, Газпром нефть-3, Мечел-13. В тоже время на уровне 10-20 б.п. подорожали облигации АЛРОСЫ, ЕвразХолдинг – Финанса, Сибметинвеста.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
5 окт	ТД КОПЕЙКА БО2	3 000
6 окт	ОФЗ 25073	35 000
6 окт	Технопромпроект	1 200
6 окт	ОФЗ 25073	35 000
7 окт	ОБР-15	15 000
7 окт	Синергия	3 000
7 окт	Нижегородская область	5 000

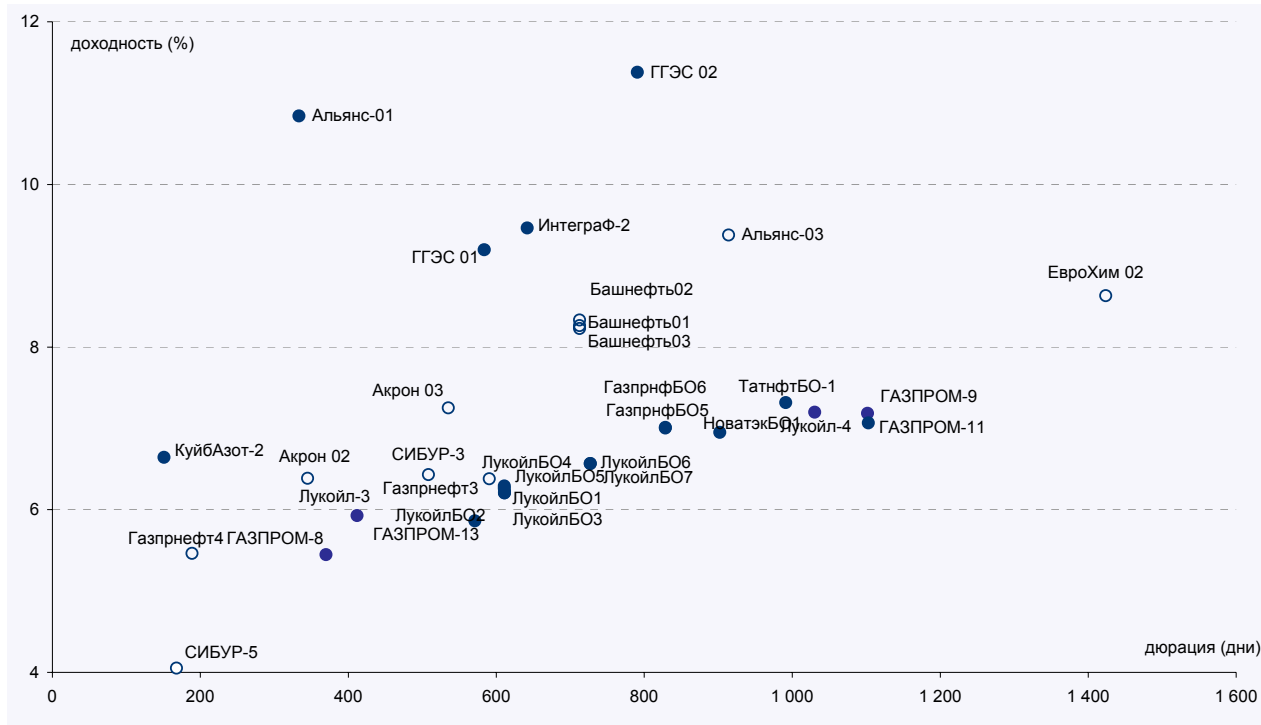
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



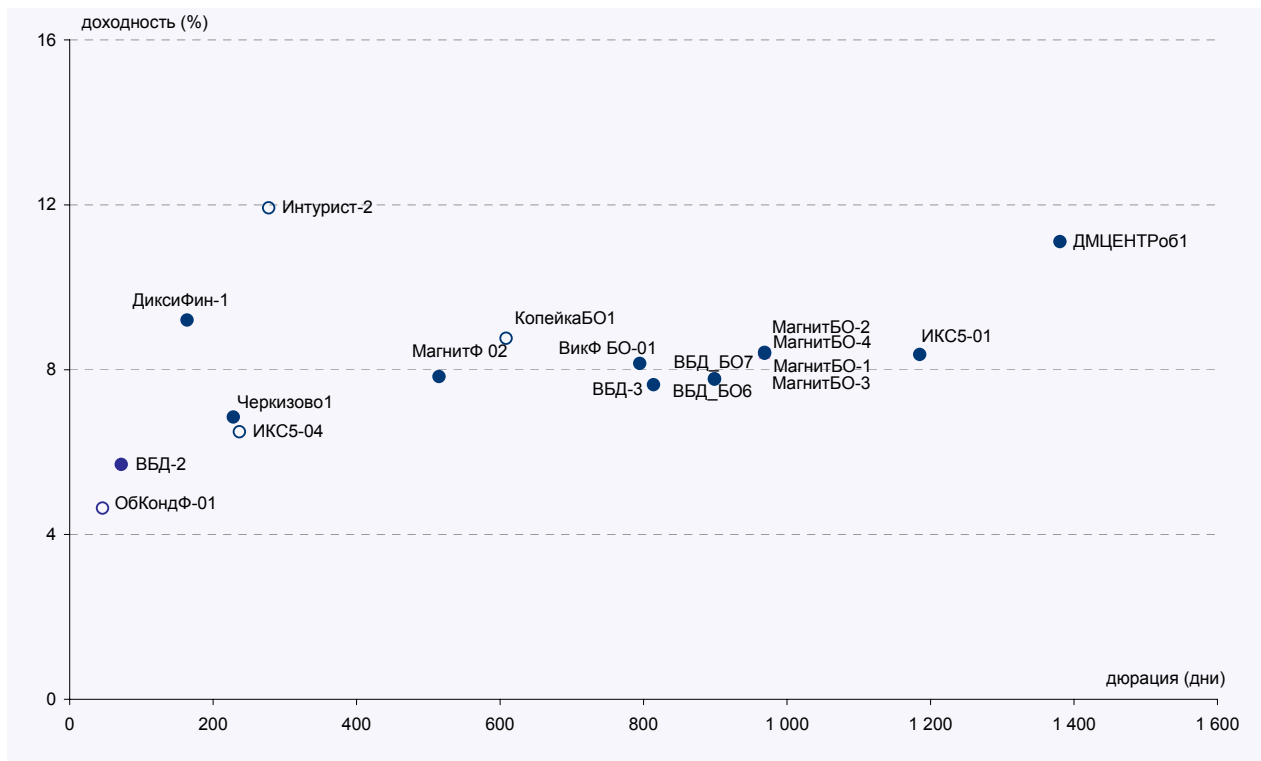
Машиностроение



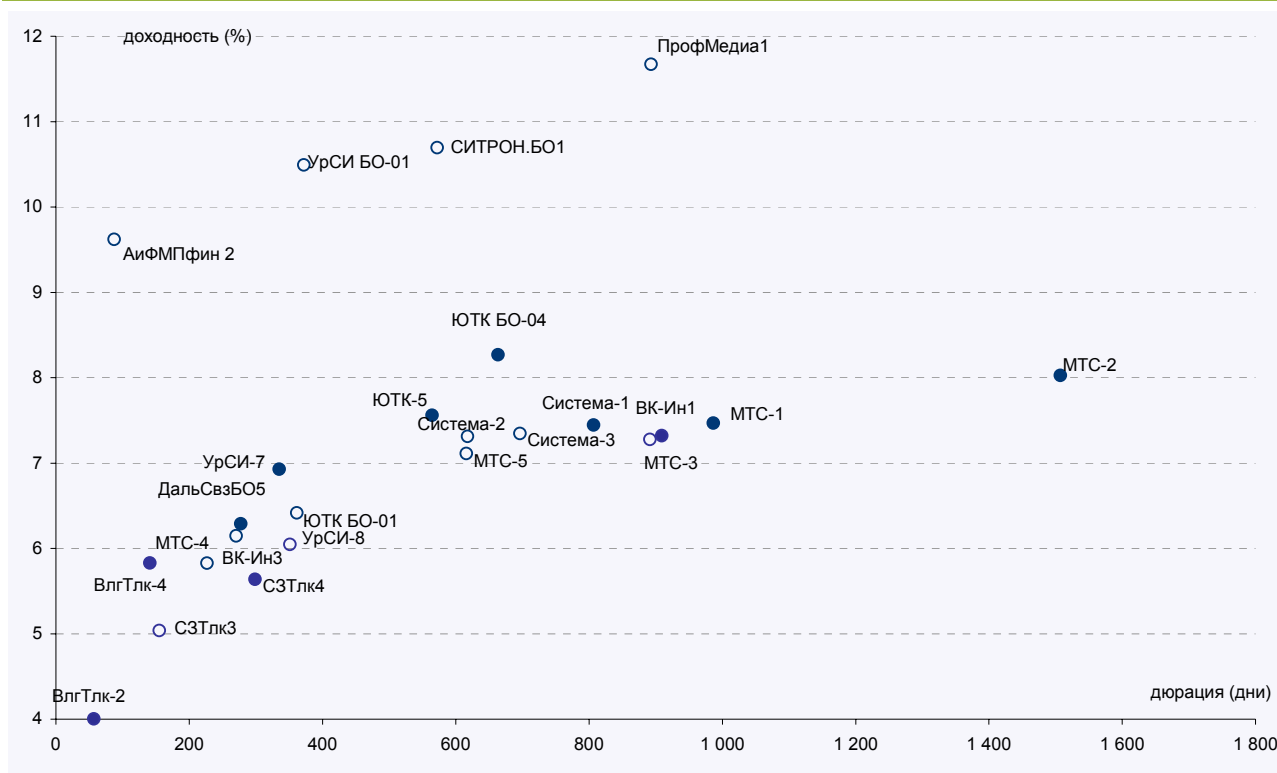
Нефтегазовый сектор, Химия



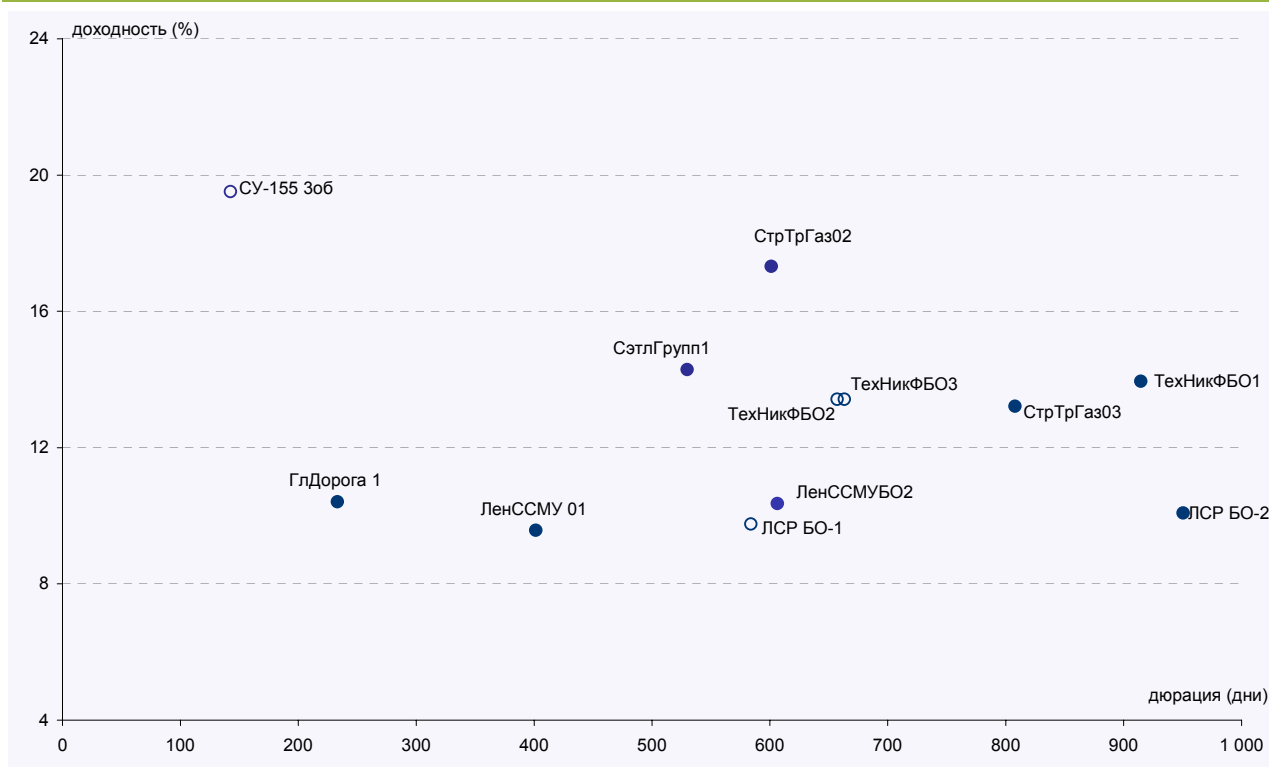
Потребсектор и АПК, Ритэйл



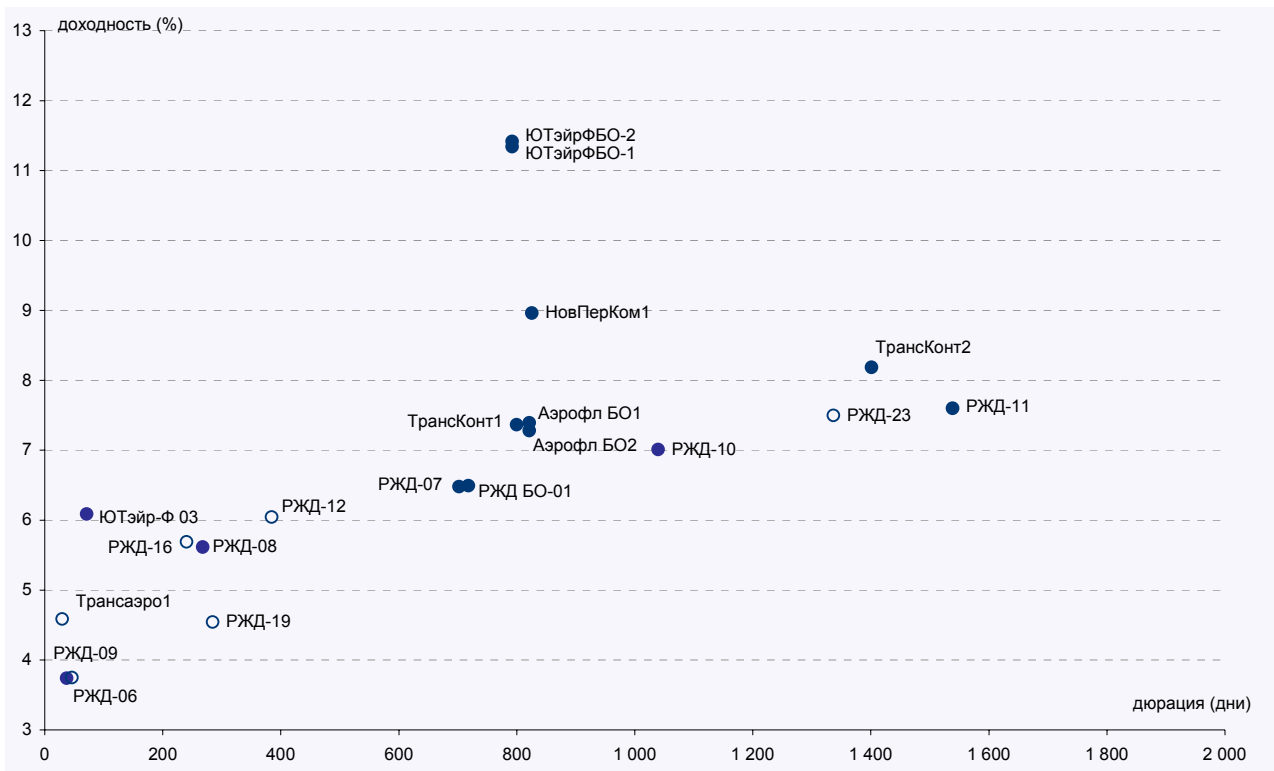
Телекоммуникации и медиа



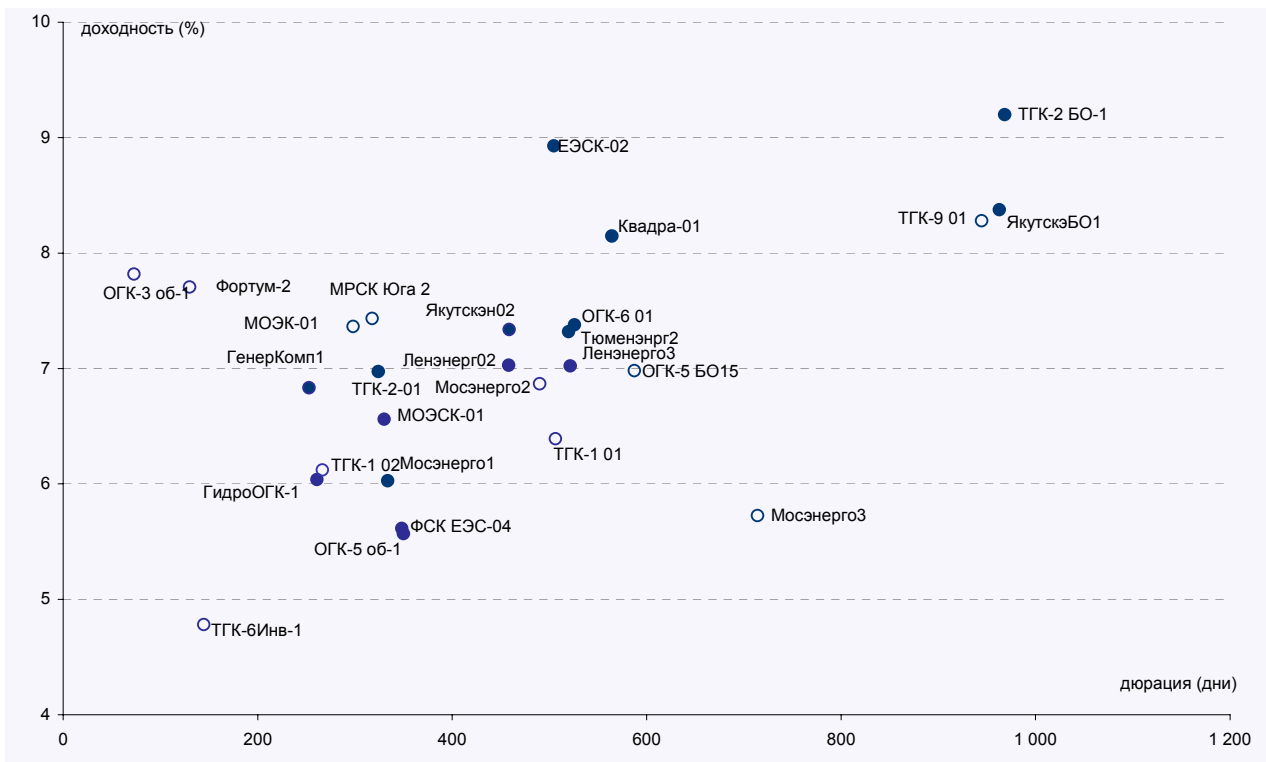
Строительство, девелопмент и стройматериалы



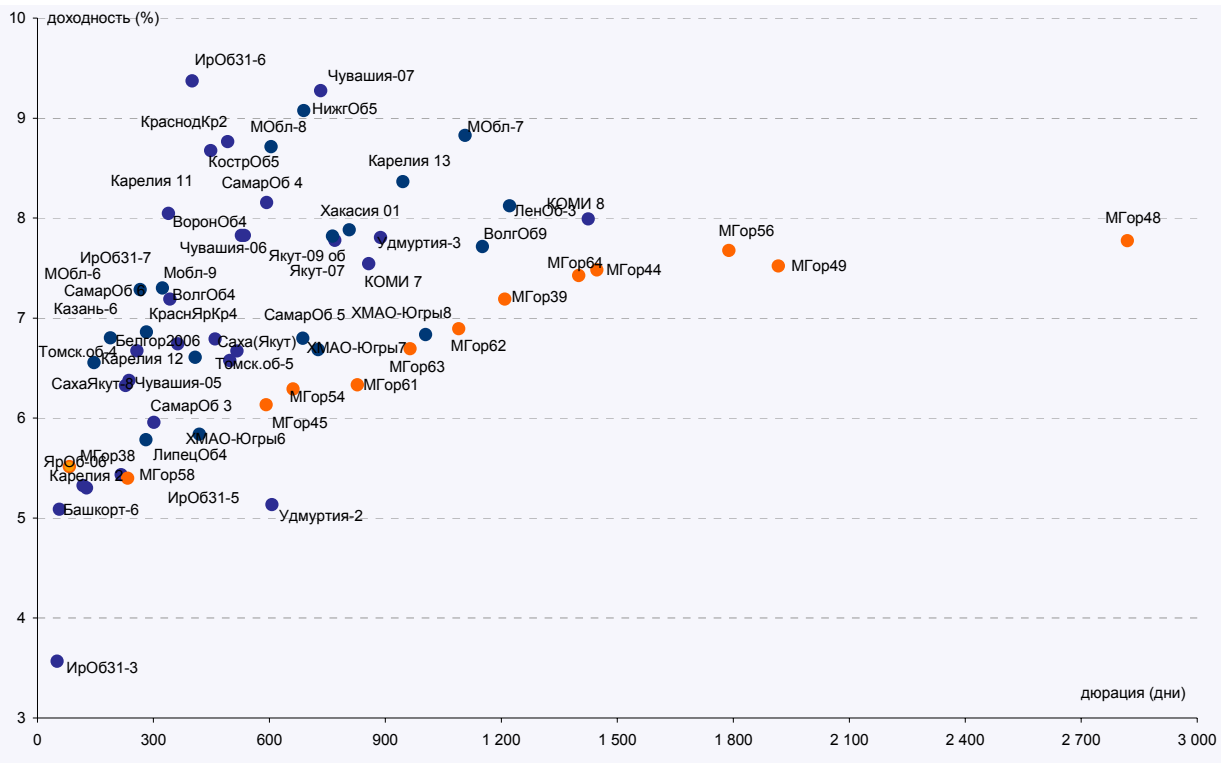
Транспорт



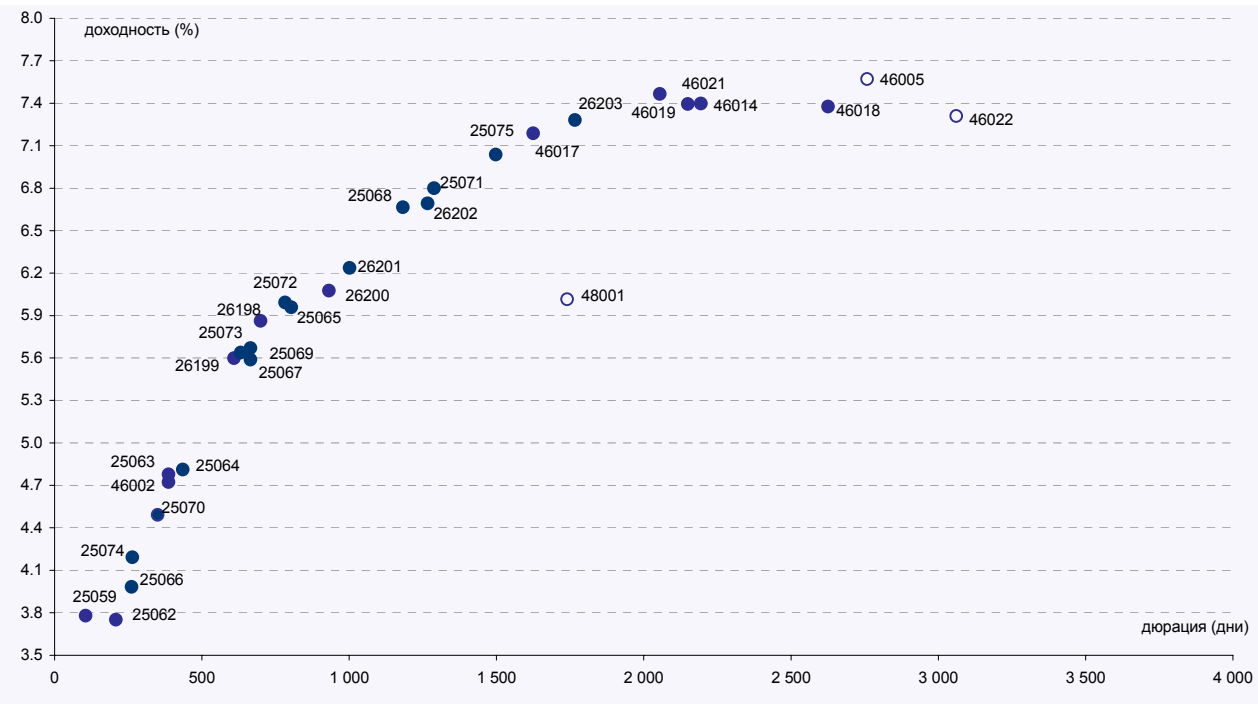
Энергетика



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
	Полюттов 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.