

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

10 мая 2011 года

Новость дня

По данным ФТС, сальдо торгового баланса России в январе–марте 2011 года сложилось положительное в размере 52,6 млрд долл., что на 1,2 млрд долл. меньше, чем в январе–марте 2010 года.

Новости эмитентов.....стр 2

- Изменение прогноза рейтинга **Банка Русский Стандарт** – без заметного влияния на доходности.
- Пополнение капитала **КБ Восточный** – позитивная новость.
- **РЖД, Акрон, Белоруссия.**

Денежный рынок.....стр 5

- Вновь Греция напомнила о себе.
- Ликвидность возвращается на внутренний рынок, а вместе с ней и ставки МБК.

Долговые рынки.....стр 7

- Внешние рынки: Греция снова центр формирования негативных настроений. UST полностью справляются с ролью «защитных» инструментов, демонстрируя минимумы доходности.
- Российские еврооблигации: пока сохраняется ценовая стабильность.
- Рублевые облигации: вторичный рынок реагирует на глобальную конъюнктуру сжатием ликвидности, а первичный – исчезновением предложения.

Панорама рублевого сегмента.....стр 9

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,16%	1	-21
Russia-30	4,55%	0	-29
ОФЗ 25068	6,49%	19	-63
ОФЗ 25065	5,55%	-1	-79
Газпромнефт4	8,33%	0	266
РЖД-10	6,84%	0	-51
АИЖК-8	7,92%	45	-4
ВТБ - 5	7,10%	6	-60
Россельхб-8	6,56%	11	-30
МосОбл-8	7,63%	26	-89
Мгпр62	6,84%	3	-58

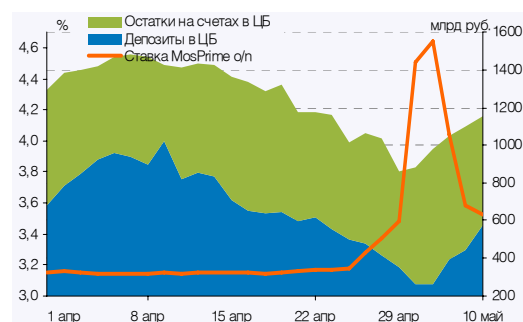
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,45%	-3	74
ITRAXX XOVER S15 5Y	360,00	6	-78
CDX XO 5Y	164,30	1	-1

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 681,01	2,2%	-0,4%
RTS	1 936,29	1,0%	9,4%
S&P 500	1 346,29	0,5%	7,0%
DAX	7 410,52	-1,1%	7,2%
NIKKEI	9 794,38	-0,7%	-5,3%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	112,49	5,5%	24,4%
Нефть WTI	102,55	5,5%	14,1%
Золото	1 513,75	1,2%	7,8%
Никель LME 3 М	24 362	-0,9%	0,3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По данным ЦБ, реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам за январь–апрель 2011 года вырос на 5,7% по отношению к декабрю 2010 года. Реальный курс рубля к евро повысился на 2,8%, к доллару – на 11,2%. В апреле текущего года реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам по сравнению с мартом снизился на 1,2%. Ослабление рубля к евро составило 2,3%, по отношению к доллару рубль укрепился на 0,6%.
- Как сообщил Банк России, объем денежной базы в узком определении на 3 мая 2011 года составил 5863,5 млрд руб. против 5870,5 млрд руб. на 25 апреля 2011 года.

Купоны, оферты, размещения

- Выпуск биржевых облигаций ООО «НС–финанс» (SPV КБ «Национальный стандарт») серии БО–01 размещен в полном объеме – 2 млрд руб. Срок обращения выпуска – 3 года, оферта не предусмотрена. Как сообщалось ранее, ставка 1 купона была установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,5% годовых.
- **БИНБАНК** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 02 по требованию их владельцев по окончании второго купонного периода. В рамках оферты Эмитент приобрел 16,33% выпуска, размер обязательства в денежном выражении составил 163,66 млн руб. с учетом НКД на дату приобретения. Выпуск облигаций объемом 1 млрд руб. был размещен в апреле 2010 года сроком на 3 года. Ставка 1–2 купонов составила 10,5% годовых, ставка 3–4 купонов установлена на уровне 8,85% годовых.
- 11 мая 2011 года состоится аукцион по размещению **ОФЗ выпуска 25076** в объеме 20 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы**Изменение прогноза рейтинга Банка Русский Стандарт – без заметного влияния на доходности.**

Агентство Fitch изменило со «Стабильного» на «Позитивный» прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента Банка Русский Стандарт и подтвердило рейтинг на уровне «В+». Пересмотр прогноза отражает ожидания агентством того, что в Банке возобновится рост после 3 лет сокращения кредитования, что должно помочь улучшить показатели деятельности за счет повышения генерирования доходов и увеличения масштабов. Кроме того, агентство позитивно рассматривает уменьшение зависимости Банка от финансирования на рынках капитала и продемонстрированную способность погасить рыночное фондирование в размере около 4 млрд долл. в период кризиса. Рейтинги Банка по–прежнему поддерживаются за счет его широкой клиентской базы, сильных показателей маржи и хорошей истории управления качеством активов. В то же время остается некоторая неопределенность относительно долгосрочных перспектив Русского Стандарта ввиду усиления конкуренции на российском рынке потребительского кредитования. Недавнее значительное ослабление капитализации также является негативным фактором для кредитоспособности Банка, в то время как стабильности недавно приобретенной базы розничных депозитов еще предстоит пройти проверку временем. Долгосрочный РДЭ может быть повышен, если Банк достигнет успеха в осуществлении своей стратегии роста и повышении прибыльности при сохранении приемлемых уровней кредитного риска и капитала. Прогноз может быть пересмотрен на «Стабильный», если показатели деятельности Банка останутся сдержанными, в случае ослабления капитала или если Банк израсходует свою подушку ликвидности и произойдет усиление зависимости от розничных депозитов.

В целом, мы не ждем существенного влияния повышения прогноза по рейтингам на доходности бумаг Банка. Традиционно, выпуски торгуются на уровне облигаций ХКФ–Банка, и, вероятно, данная ситуация сохранится до конца текущего года. С одной стороны, финансовые метрики Банка стабилизировались, а отдельные показатели продемонстрировали рост. С другой – ХКФ–Банк продолжает «баловать» инвесторов высокими показателями

прибыли и ключевым положением в секторе POS-кредитов, в то время как Русский Стандарт постепенно теряет свою долю на рынке кредитных карт. Сейчас Банк сделал ставку на новый продукт – «Банк в кармане», в том числе благодаря которому сейчас восстанавливает объем кредитного портфеля. Дальнейшие перспективы развития Банка и уже упомянутое качество сформированного портфеля не вполне ясны, тем не менее, его текущее положение стабильно, а долговая нагрузка низка, за что он и получил «дополнительные бонусы» от рейтингового агентства. Последнее несколько повысило его оценки относительно ХКФ-Банка, однако, как мы отметили в самом начале, мы не ждем заметного влияния на доходности бумаг Банка.

В настоящее время у Русского Стандарта наиболее ликвидный выпуск серии 07, который обращается с УТМ 6,88% при дюрации 133 дн. В целом, бумагу можно назвать умеренно-интересной в силу небольшой дюрации, тем не менее, это неплохая альтернатива выпускам крупных частных банков. С учетом текущей подушки ликвидности, мы не видим проблем по исполнению Банком своих обязательств.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Пополнение капитала КБ Восточный – позитивная новость.

КБ «Восточный» разместил 8,6 млрд обыкновенных акций (90,2% дополнительного выпуска) номиналом 0,01 руб. в рамках допэмиссии, сообщила кредитная организация. Акции размещались по закрытой подписке в пользу Международной Финансовой Корпорации в период с 26 апреля по 5 мая 2011 года. Цена размещения акций составила 0,24 руб. за одну ценную бумагу. Таким образом в результате допэмиссии Банк привлек 2,063 млрд руб.

В итоге, ожидание пополнения капитала 1 уровня, которые мы отмечали в нашем обзоре, посвященном результатам 2010 года по МСФО (<http://bonds.finam.ru/comments/item223ED/rqdate7DB0505/default.asp>), было вполне оправданным: низкий показатель TCAR по МСФО заметно выделялся на фоне Русского Стандарта и ХКФ-Банка, а Н1 в размере 10,95% на 1 апреля 2011 года был уже достаточно критичным. Рассчитывать на рост собственных средств через капитал 2 уровня (через субординированные кредиты, например) не приходилось, поскольку соотношения основного и добавочного капитала уже было порядка 56 : 44. Напомним, совокупный размер капитала на 1 апреля 2011 года составил 9,697 млрд руб., таким образом относительно начала 2 квартала только за счет допэмиссии он вырос на 21%. Учитывая генерируемую Банком прибыль (307 млн руб. за 1 квартал текущего года), данного объема достаточно для исполнения норматива ЦБ в 2011 году при среднеотраслевом росте.

Новость окажет поддерживающее действие на обращающиеся бумаги Банка и с точки зрения усиления акционерной структуры – по нашим подсчетам, доля IFC вырастит почти до 20%. Выпуск КБ Восточный серии БО-05 мы по-прежнему считаем интересным – последние сделки прошли с УТМ 8,2% (345 дн.), то есть с премией порядка 70–80 б.п. к бумагам ХКФ-Банка и Банка Русский Стандарт той же дюрации.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- В 2011 году РЖД получит из федерального бюджета 2 млрд руб. на компенсацию льготных перевозок зерна и еще 1,8 млрд руб. – перевозок автомобилей на Дальний Восток и обратно, такие предложения содержатся в поправках к бюджету на 2011 год, внесенных в Госдуму. /Интерфакс, Ведомости/

ХИМИЯ И ЛПК

- **Группа «Акрон»** и Банк ВТБ (Австрия) подписали соглашение об открытии кредитной линии в размере 175 млн долл. сроком на 5 лет. Кредитное соглашение на условиях предэкспортного финансирования соответствует стратегии Группы по увеличению доли долгосрочных обязательств в кредитном портфеле. /Finambonds/

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- В апреле 2011 года международные резервные активы **Республики Беларусь** в определении ССРД МВФ, по предварительным данным, увеличились на 32,1 млн долл. и на 1 мая 2011 года их объем составил 3,794 млрд долл. в эквиваленте. За первые 4 месяца 2011 года показатель снизился на 1,237 млрд долл. (24,59%). В национальном определении объем золотовалютных резервов страны вырос на 86,3 млн долл. и на 1 мая 2011 года достиг 5,34 млрд долл. в эквиваленте. С начала года показатель снизился на 815,4 млн долл. Увеличение золотовалютных резервов в основном обусловлено «ростом цен на драгоценные металлы и динамикой курсов иностранных валют на международных рынках». /www.nbrb.by/

Денежный рынок

Проблемы, ранее находившиеся за «ширмой» ожиданий роста ставок ЕЦБ, вновь напомнили о себе. Помимо всеобщего негодования инвесторов относительно риторики Ж.-К. Трише о дальнейшей монетарной политике региона, вчера «масла в огонь» подлило агентство Standard&Poor's, понизив долгосрочный суверенный рейтинг Греции на две ступени – с «ВВ-» до «В», а краткосрочный – с «В» до «С». Следует отметить, что данное решение вполне обосновано с точки зрения цифр. Так, отношение долга к ВВП составляет 134%, а дефицит бюджета – 10,5%. Однако не совсем понятна причина принятия решения о пересмотре рейтинга именно сейчас, ведь, по сути, экономическое состояние страны остается стабильно критическим уже на протяжении последних нескольких месяцев. Вместе с тем, данное решение может спровоцировать новый этап пересмотра отношения к рискованным активам у игроков и в «водоворот» негатива уже могут быть втянуты такие страны как Испания и Португалия. Однако в случае с публичными государственными долгами ситуация может развиваться не столь стремительно, как ситуация на международном валютном рынке, на котором начиная с четверга можно наблюдать сильное движение пары EUR/USD вниз. В то же время ослабление европейской валюты против основного конкурента – доллара может сыграть на «руку ориентированным на экспорт странам Еврозоны, ставя их товары в более выгодное положение. Опубликованные статистические данные о торговом балансе Германии хоть и остались без внимания, но все же 15,2 млрд евро выглядят довольно внушительно.

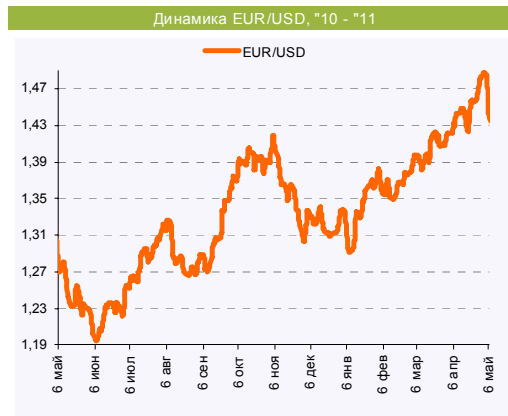
Кроме вполне обоснованных опасений относительно зоны евро на рынке все чаще и чаще стали появляться слухи, также формирующие у игроков негативное отношение. Если раньше как среди инвесторов, так и в СМИ активно обсуждалась предстоящая реструктуризация Греческих долгов, и министру финансов страны лично пришлось опровергать это, то на этот раз на рынке появилась новость куда более серьезная в части возможных последствий, однако выглядит маловероятным, а именно возврат Греции к национальной валюте и отказ от евро.

Вместе с тем, стремление инвесторов закрыть позиции в евро позволило слабым данным о рынке труда в США в пятницу, где можно было наблюдать безработицу на уровне 9%, практически остаться без внимания.

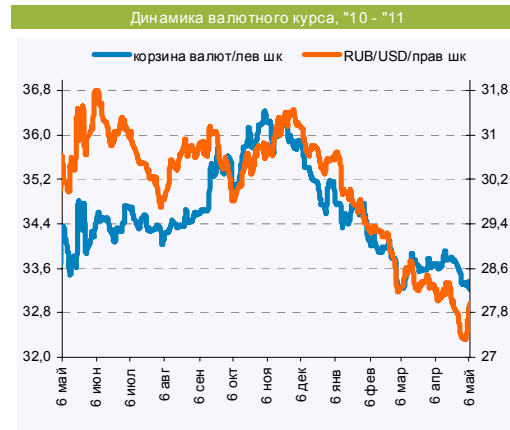
По итогам вчерашнего дня пара EUR/USD опустилась до отметки 1,4254х, но встретив поддержку, «отскочила» до 1,435х. На наш взгляд, в ближайшее время не стоит рассчитывать на восстановление интереса к евро и следует ориентироваться на значение 1,41х.

На внутреннем валютном рынке в пятницу участники еще находились под впечатлением от выступления Ж.-К. Трише. Курс доллара при открытии прибавил 50 копеек относительно значений четверга, однако, не имея сильного потенциала к дальнейшему росту, колебался у отметки 27,71 руб. Бивалютная корзина, также бурно отреагировав, прибавила 20 копеек при открытии (33,37 руб.), но не смогла удержаться на этом

Егоров Алексей
egorov_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
10 мая	ЦБ проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя
	Минфин проведет депозитный аукцион на 45 млрд руб.
11 мая	Аукцион ОФЗ на 20 млрд руб.
12 мая	Аукцион ОБР – 19 на 750 млрд руб.
	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц

Источник: Reuters

уровне и к концу дня начала снижаться, ее цена при закрытии составила 33,34 руб.

Ситуация на денежном рынке продолжает стабилизироваться. В течение последней недели ежедневно в банковскую систему поступало по 50–100 млрд руб. По данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 1158,7 млрд руб. Стоимость финансовых ресурсов продолжает снижаться и уже в пятницу ставка MosPrime overnight опустилась до 3,52%. Вместе с тем, сегодняшнее депозитное предложение от Минфина РФ объемом 45 млрд руб. и сроком 4 месяца может привлечь внимание со стороны кредитных организаций еще нуждающихся в ликвидности.

Долговые рынки

Глобальные площадки в пятницу оставались под влиянием неоднородной динамики сырьевых площадок. Вместе с тем, оптимизма было чуть больше, в значительной степени этому способствовала американская статистика по рынку труда за апрель, которая в разрезе изменения численности занятых по сегментам оказалась несколько лучше прогнозов, хотя по общему показателю безработицы отчет оказался слабее ожиданий – 9% против 8,8%. В целом, динамика торгов установилась в рамках положительных переоценок в пределах 0,5%. При этом и в сегменте гособязательств США также можно было констатировать наличие спроса, который позволял доходностям UST10 оставаться около отметки 3,15% годовых. Судя по всему, главным мотивом для этого выступали опасения, обусловленные ситуацией в ЕС, в частности, неугасающими проблемами необходимости реструктуризации задолженности Греции.

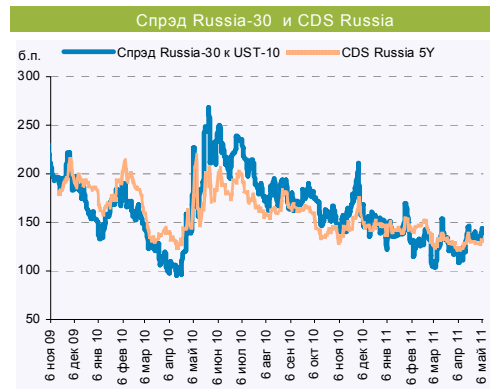
В понедельник тема Греции приобрела еще более весомый эффект для рынков после сообщения от S&P о снижении ее суверенного рейтинга сразу на 2 ступени с «BB-» до «B». На фоне этого паника усилилась не только в фондовом сегменте (европейские индексы за вчерашний день потеряли в пределах 1,1%), но и, безусловно, в сегменте гособязательств, где доходность греческих бондов «перешагнула» отметку 25% годовых, а 5-летний CDS Греции расширился до 1370 б.п. Поиск защитных позиций поддерживал стабильность доходностей UST (по 10-летним бумагам она остается на уровне 3,16% годовых). Важно, что не возникло какого-то серьезного давления на американский фондовый сегмент – индексы вчера прибавили 0,36–0,55%, поскольку здесь инвесторы предпочли сосредоточиться на ожиданиях возможного укрепления спроса на сырьевые активы, что поддерживало интерес к компаниям сектора.

Что касается макроданных по США и ЕС, публикация которых приходится на вторник, можно отметить довольно слабую способность серьезно повлиять на рыночные настроения. В то же время в части факторов, способных повлиять на спрос на UST, отметим предстоящий марафон первичного предложения в сегменте госдолга: сегодня размещение 3-летних treasuries на сумму 32 млрд долл., в последующие два дня 10-летние и 30-летние.

Российские еврооблигации в пятницу не отражали высокой активности участников в сегменте. Для корпоративного сектора торги перед длинными выходными характеризовались наличием покупателей, однако их активность не привела к сколь-нибудь ощутимым ценовым изменениям. Что касается суверенных бумаг, то для них неплохую поддержку оказала американская статистика за апрель об изменении численности занятых. Так, при окончании торговой сессии котировки Russia-30 были у отметки 117,125% (YTM 4,57% годовых).

Несмотря на отсутствие локальных игроков в понедельник, спрос на российские долги сохранялся, способствуя перемещению котировок Russia-30 в диапазон 117,25% – 117,375% в течение дня, однако перед закрытием последовала волна продаж, вернувшая ценовые уровни вновь

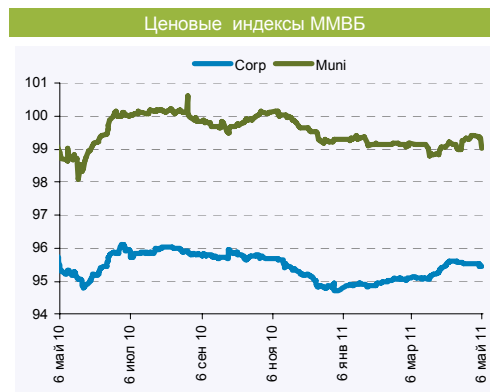
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

к 117,125% – 117,25%.

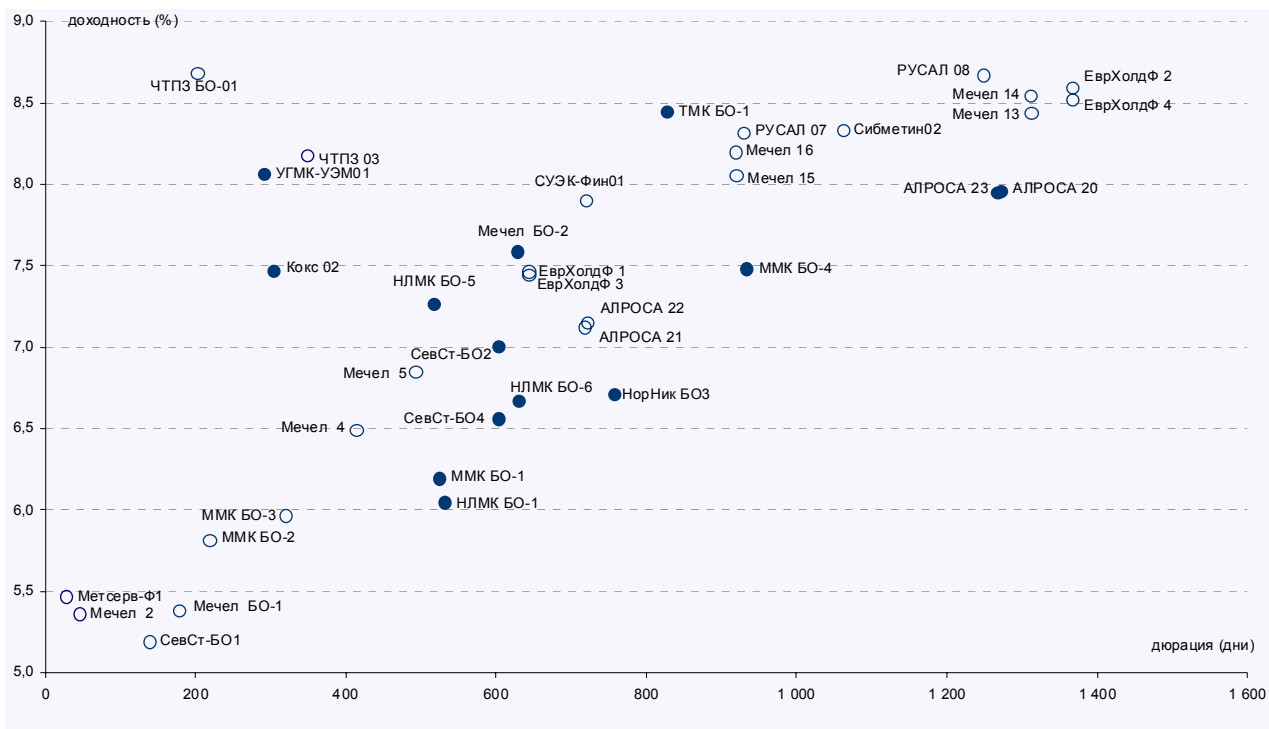
С началом торгов сегодняшнего дня, безусловно, будет ощущаться давление новостей по Греции, кроме того, спрос на российские активы может несколько ослабнуть и по причине текущей динамики рубля, теряющего свои позиции.

На внутреннем рынке в пятницу активность участников сохранялась слабой, отражая наиболее заметные обороты лишь в части ОФЗ, где преобладала отрицательная динамика котировок, что в рамках ожиданий предстоящего завтра аукциона по ОФЗ серии 25076 на 20 млрд руб. усиливает заинтересованность в готовности Минфина предложить какую-либо премию при размещении (по итогам последних сделок доходность бумаг была на уровне 6,55% годовых).

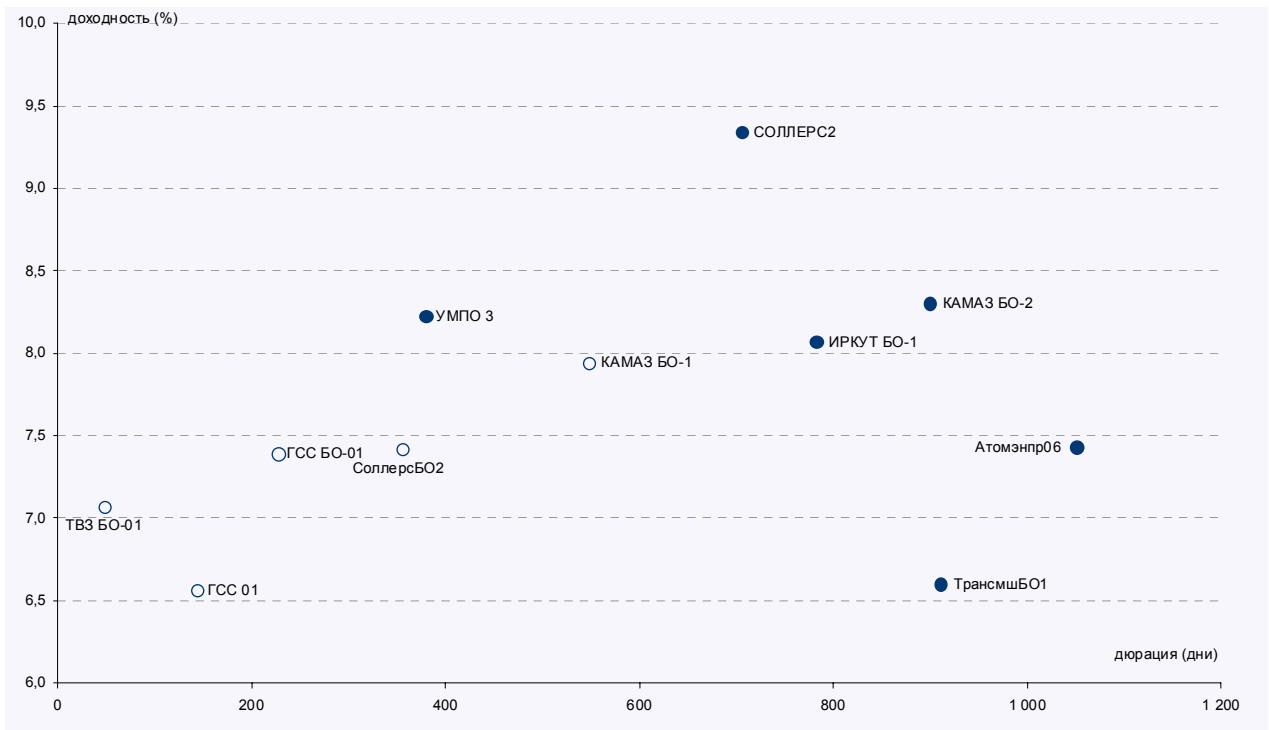
Что касается корпоративного сектора, то здесь сохранялось стремление зафиксироваться в выпусках сохраняющих ликвидность. Наиболее масштабно это происходило в выпусках ВК-Инвест, МТС, Газпром нефти, АЛРОСы, ЕвразХолдинга, в отношении последнего давление усилилось и после сообщений о новых зарегистрированных выпусках.

Перспективы локального рынка на ближайшее время рисуются не особо радужными на фоне не столь стремительного, как ожидалось, восстановления ликвидности на рынке, а также довольно напряженной ситуации на валютном рынке. При этом если вторичный рынок реагирует сжатием ликвидности, более выразительной является реакция первичного предложения, которое фактически исчезло за исключением ОФЗ.

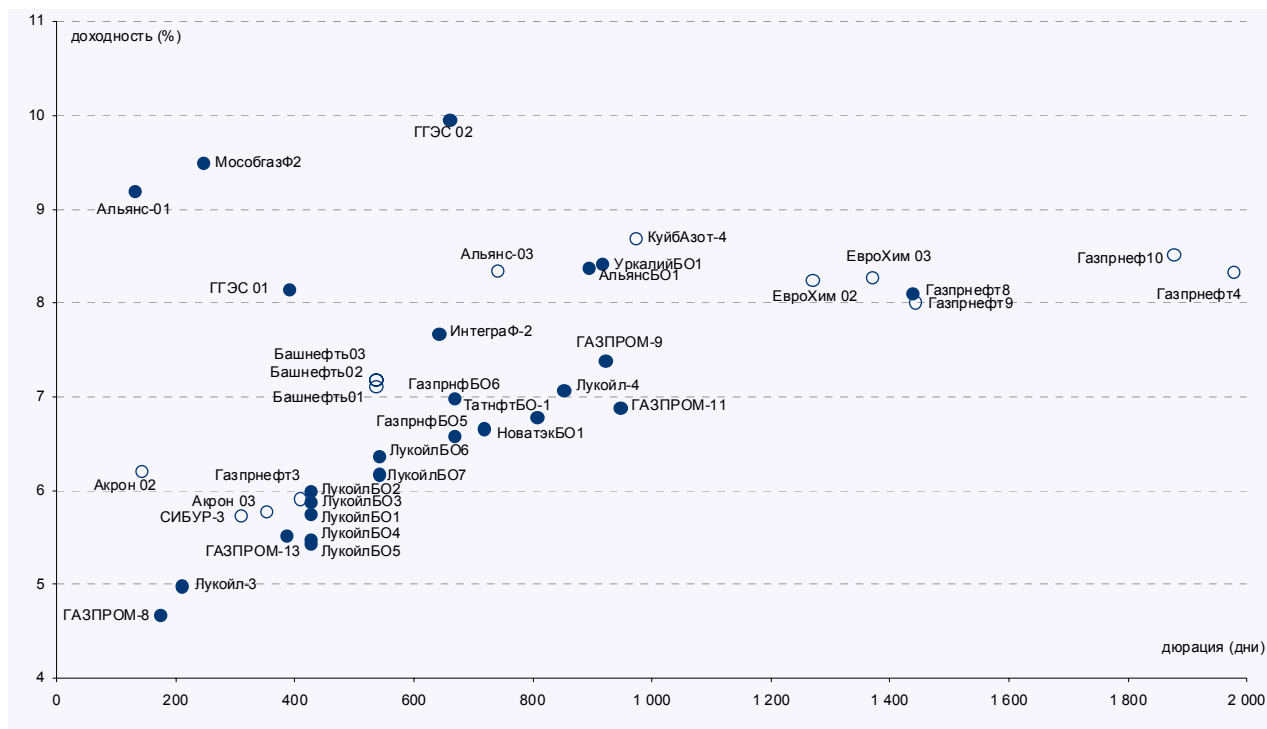
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



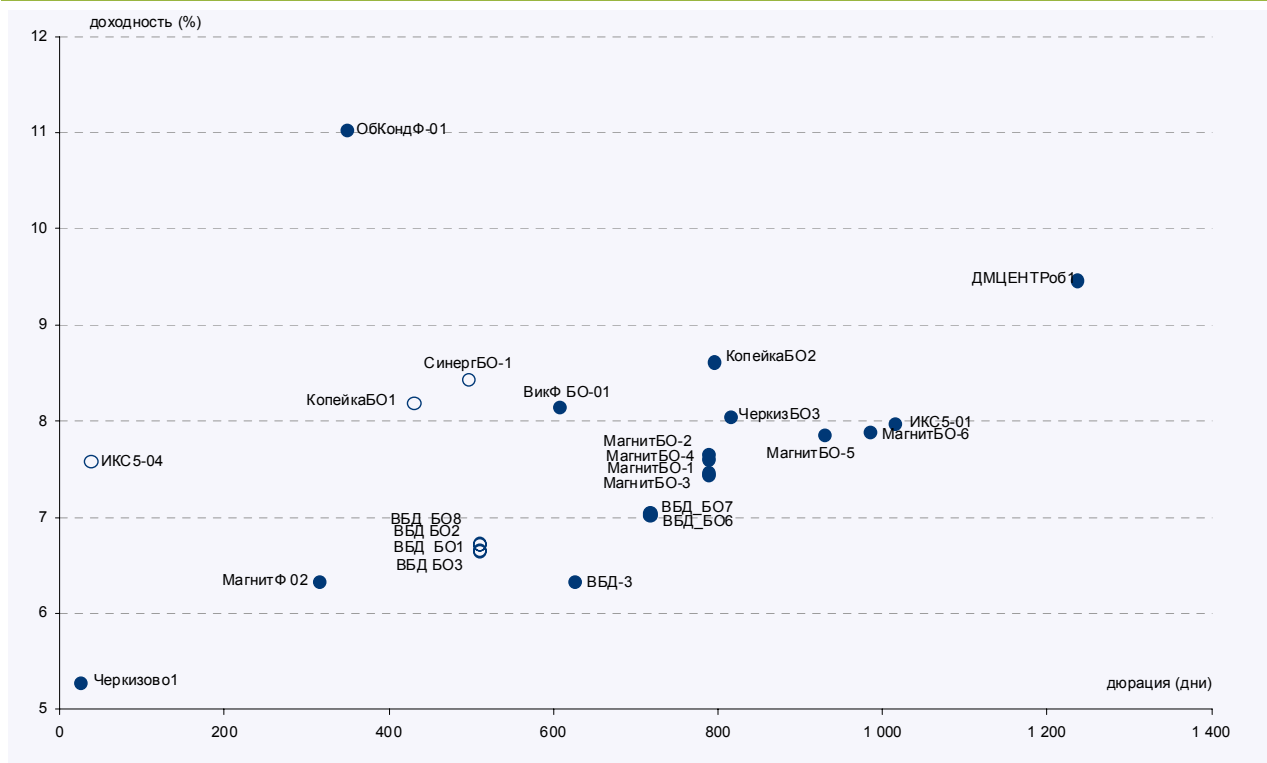
Машиностроение



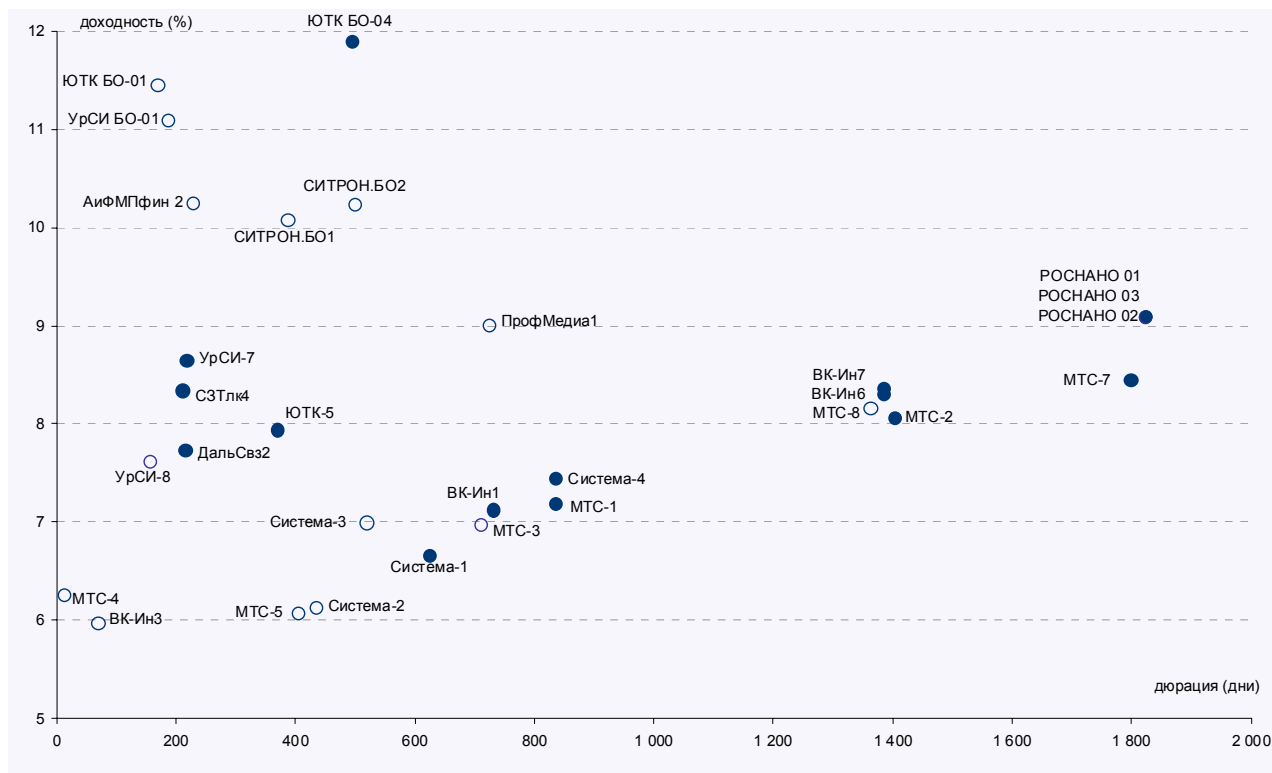
Нефтегазовый сектор, Химия



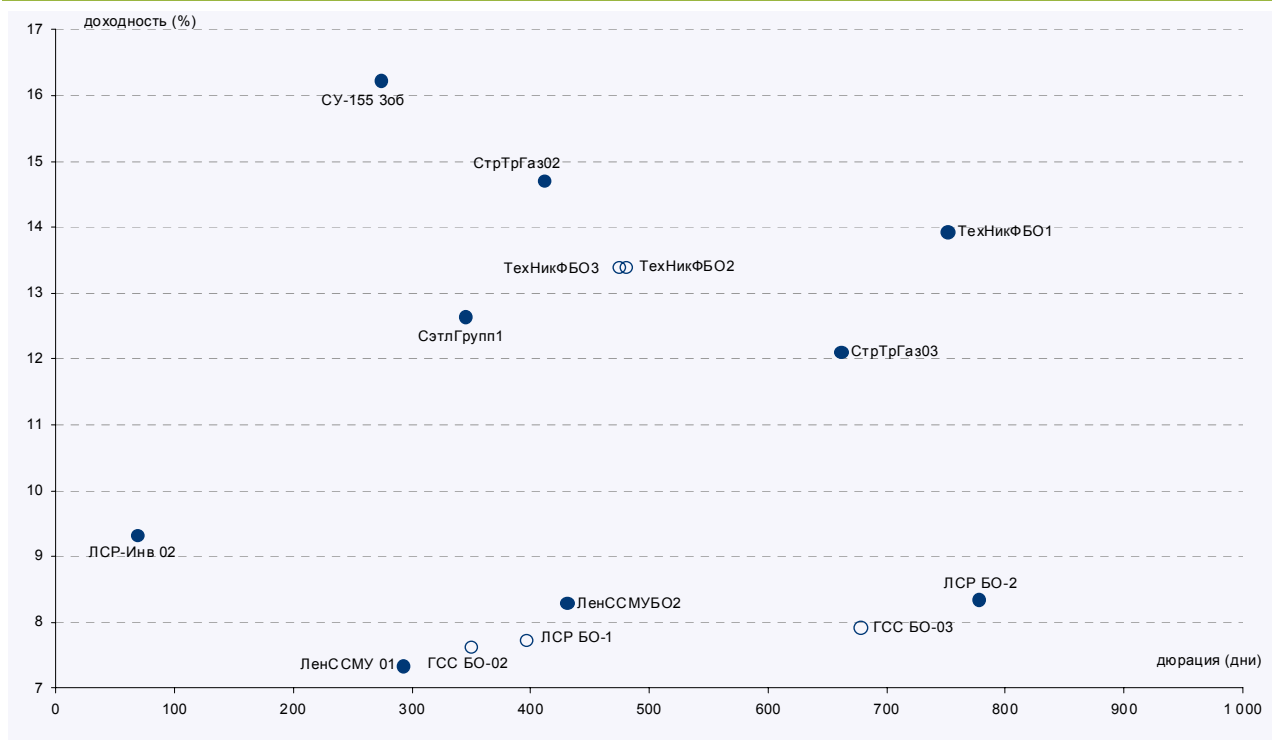
Потребсектор и АПК, Ритэйл



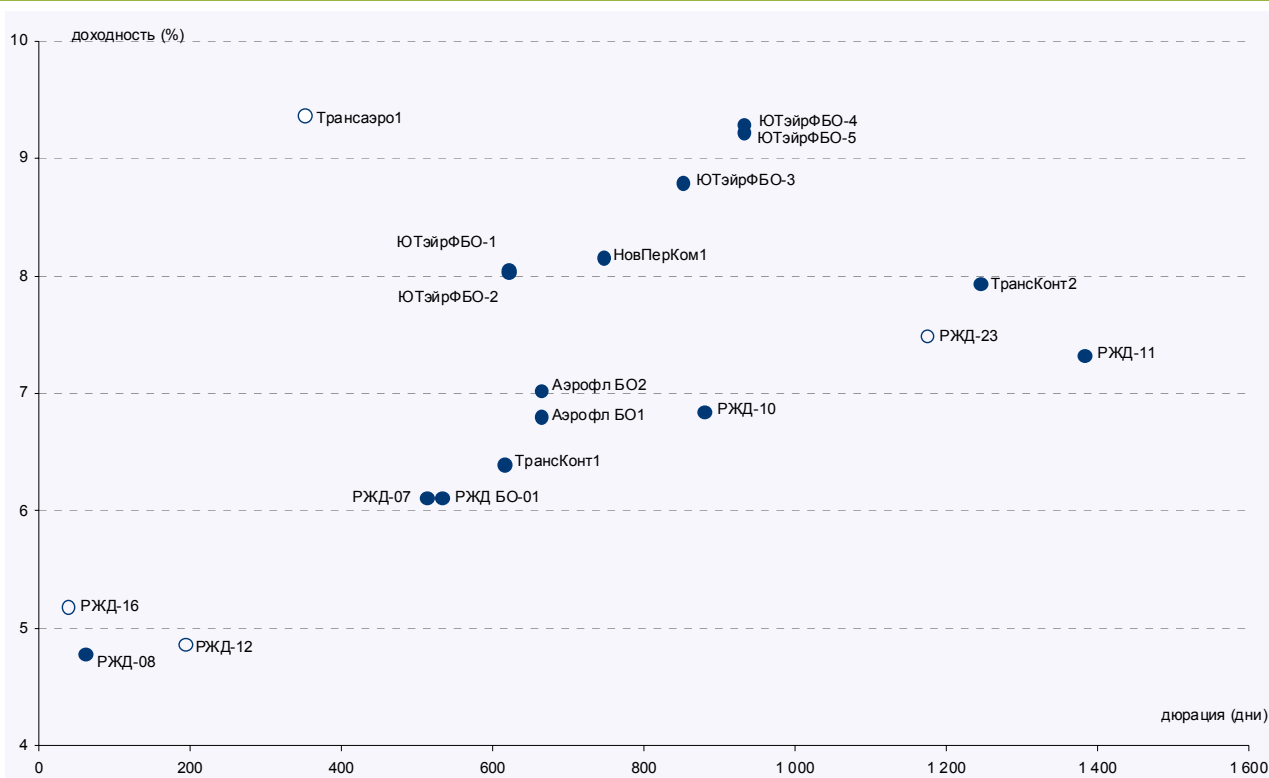
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



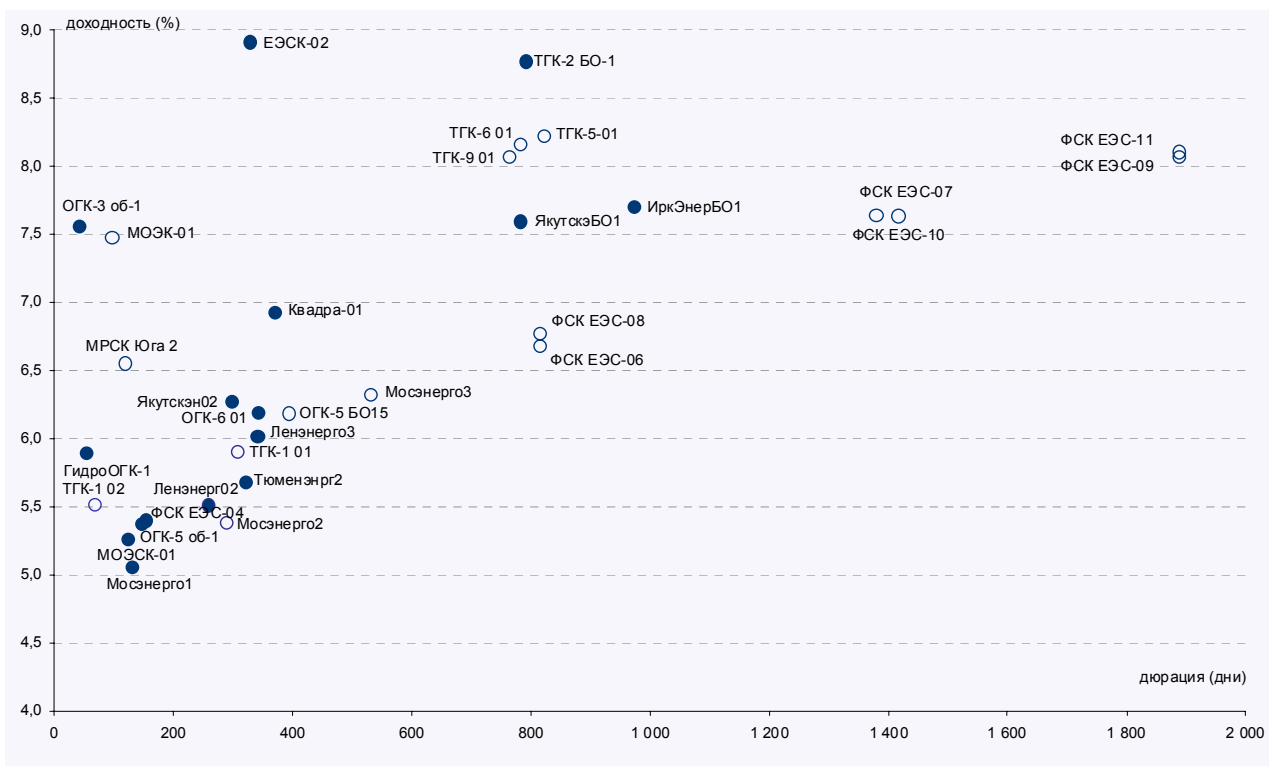
Строительство, девелопмент и стройматериалы



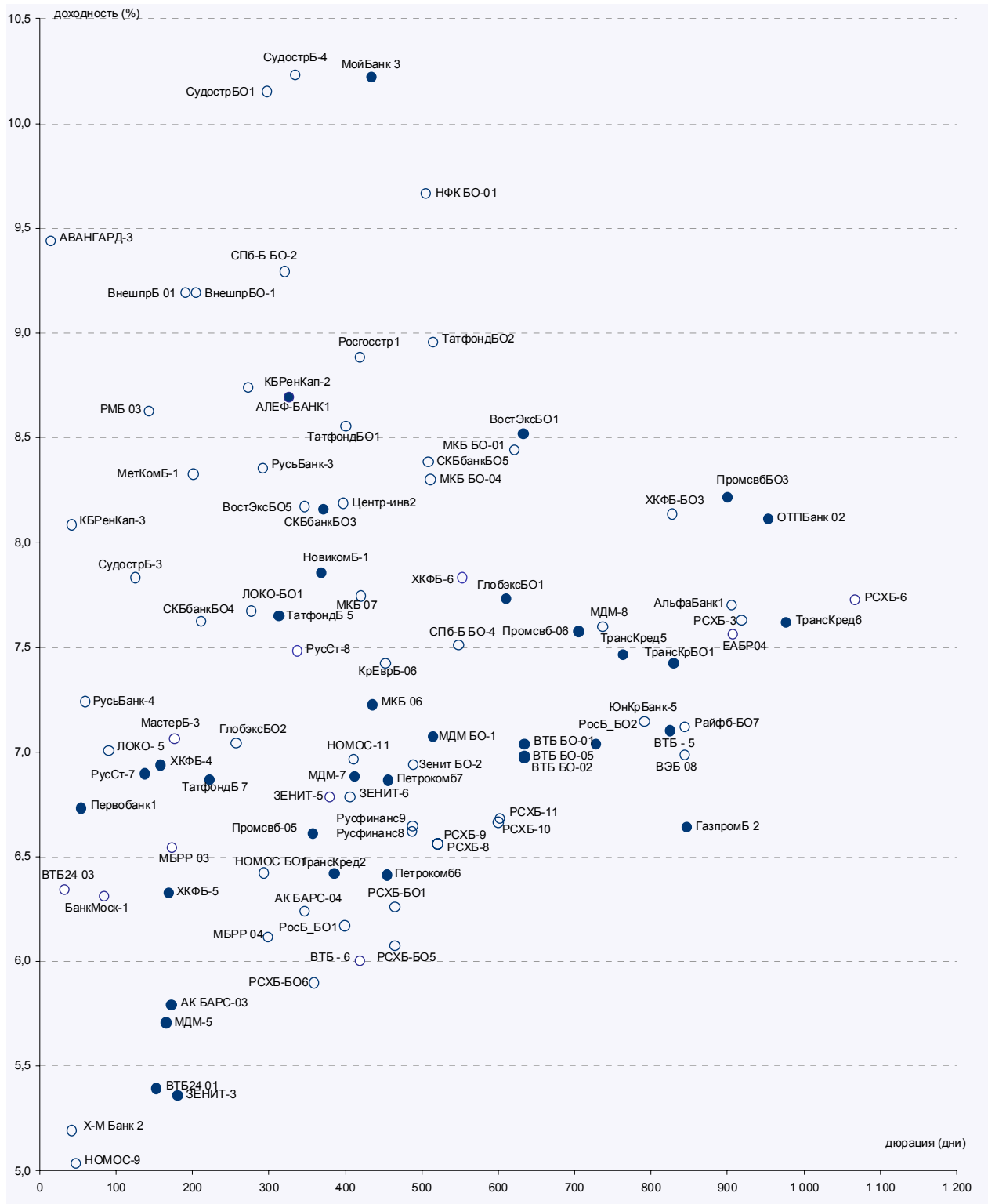
Транспорт



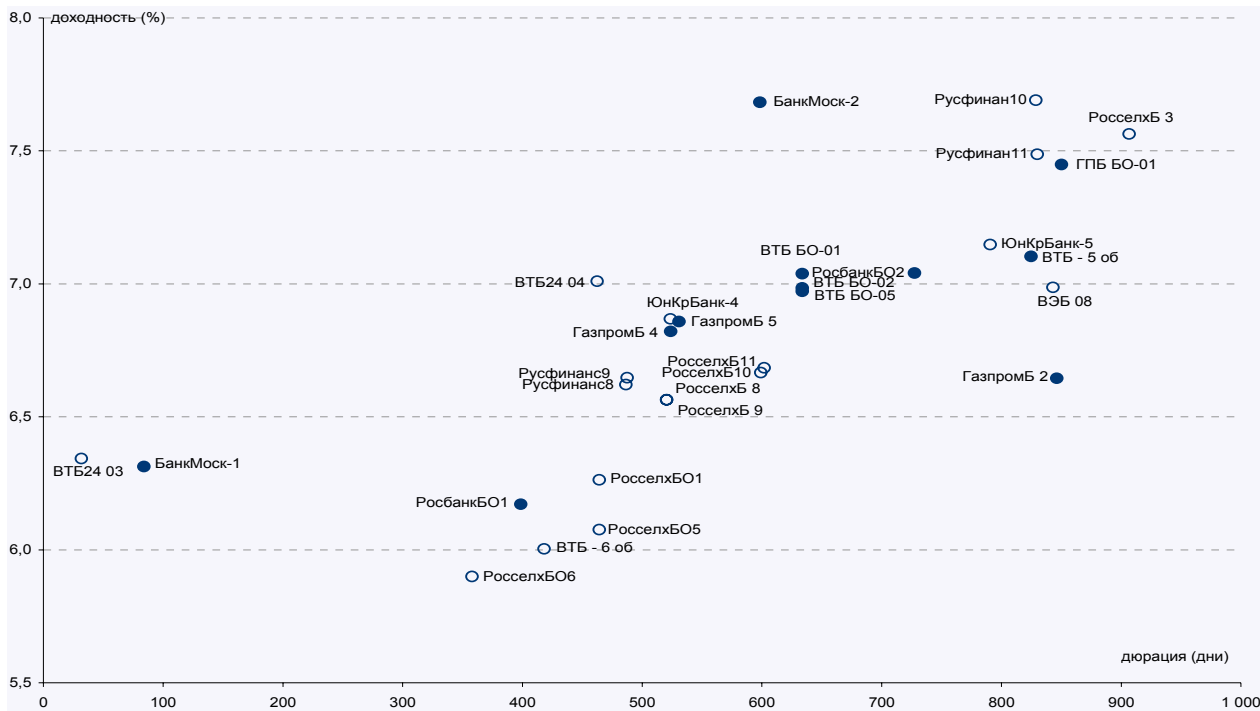
Энергетика



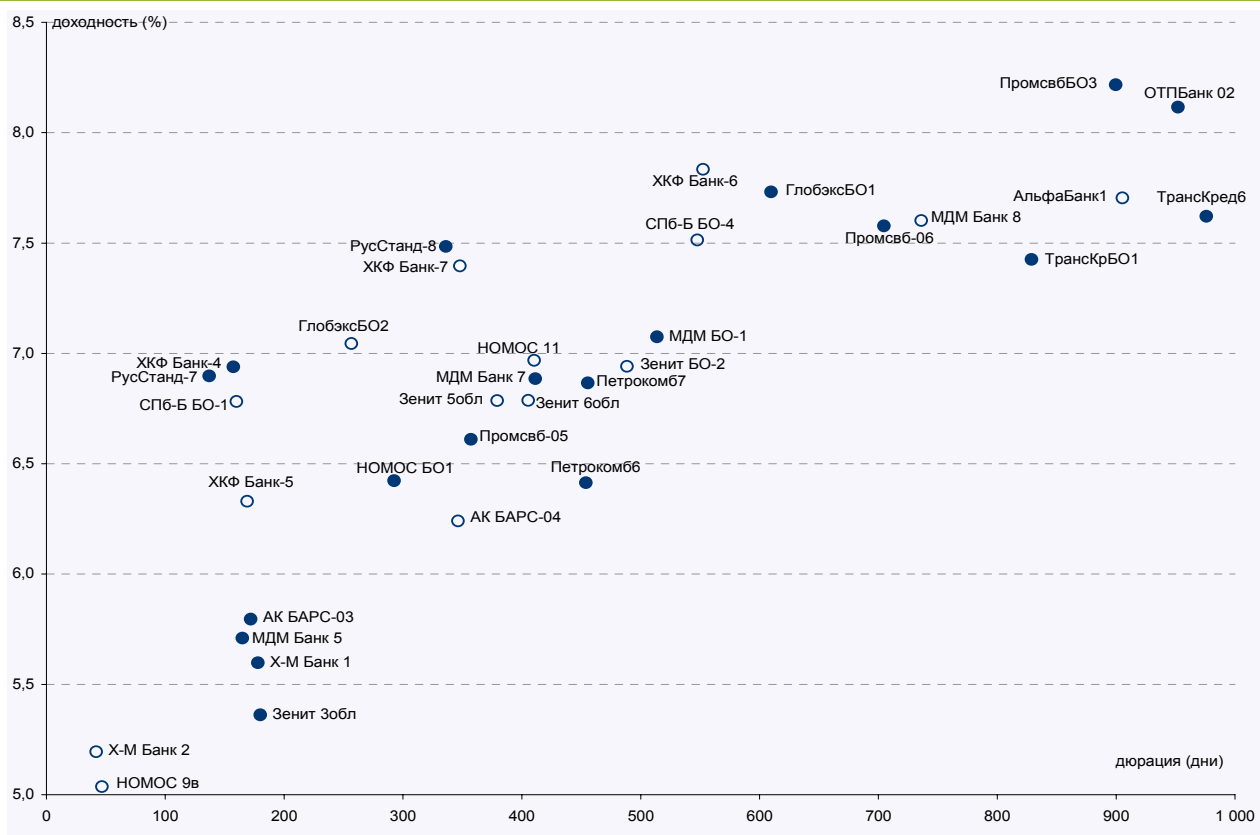
Финансовый сектор



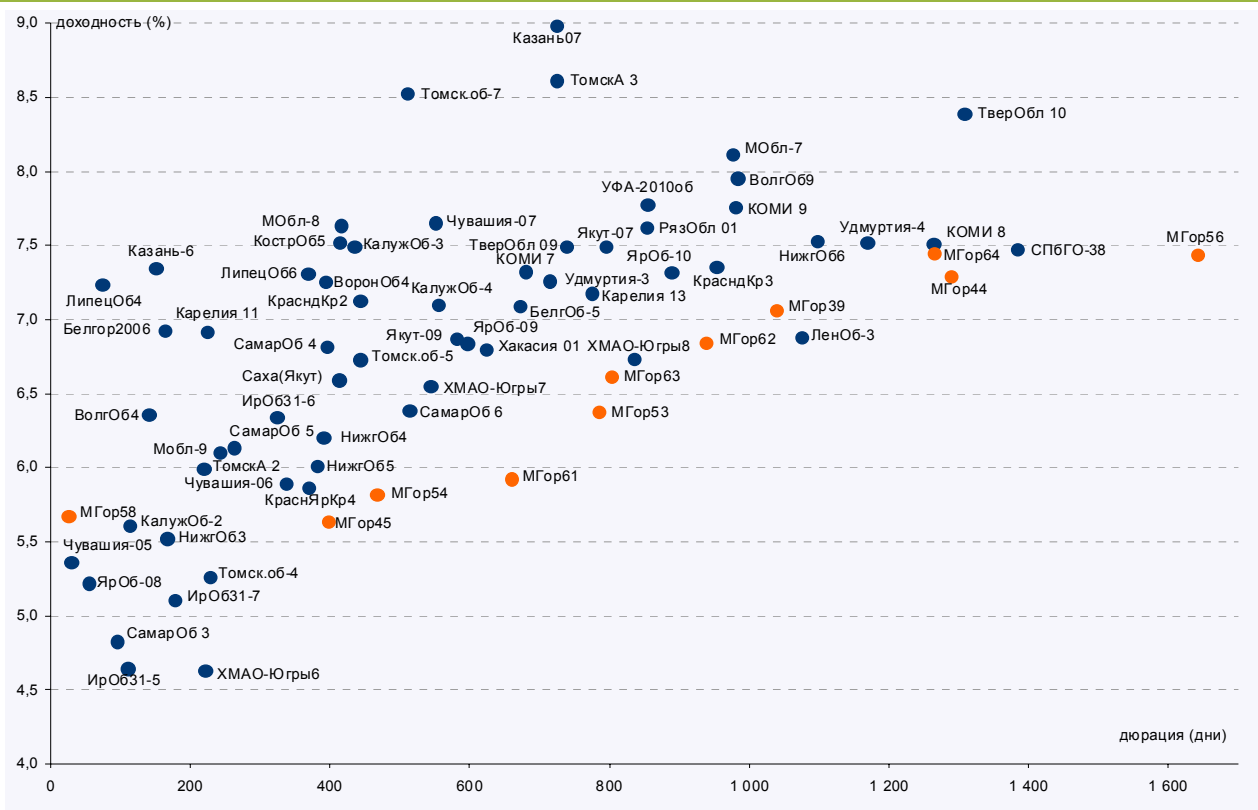
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» – «Ваа3»



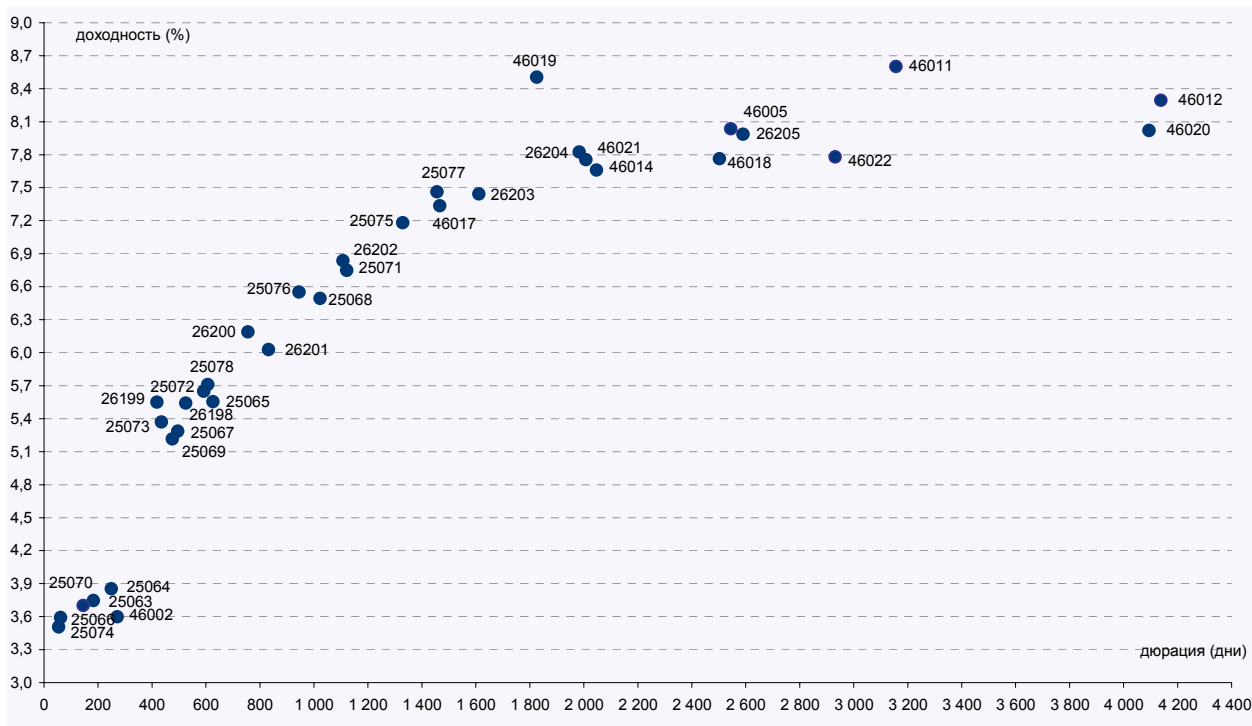
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» – «ВВ-» / «Ва1» – «Ва3»



Субфедеральный и суверенный долг



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
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
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Сопровождение эмиссий	(495) 797-32-48	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@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
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	(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.