

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

10 июня 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- НМЛК: итоги 1 квартала 2011 года – стабильно позитивные.
- Белоруссия.

Денежный рынок.....стр 5

- «Высокая бдительность» – залог успеха.
- Курс национальной валюты продолжает расти.

Долговые рынки.....стр 6

- Внешние рынки: смешанная статистика из США и «клише» от Трише.
- Российские еврооблигации: коррекция в корпоративном сегменте.
- Рублевые облигации: низкий спрос на ОБР и ОФЗ.

Панорама рублевого сегмента.....стр 8

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,00%	6	-37
Russia-30	4,32%	-1	-52
ОФЗ 25068	6,42%	-7	-71
ОФЗ 25077	7,39%	-3	n/a
Газпрнефт4	8,33%	4	266
РЖД-10	6,62%	-3	-73
АИЖК-8	7,52%	0	-43
ВЭБ 08	6,97%	19	n/a
РоссельхБ-8	6,40%	-1	-47
МосОбл-8	7,23%	0	-129
Мгp62	6,59%	1	-83

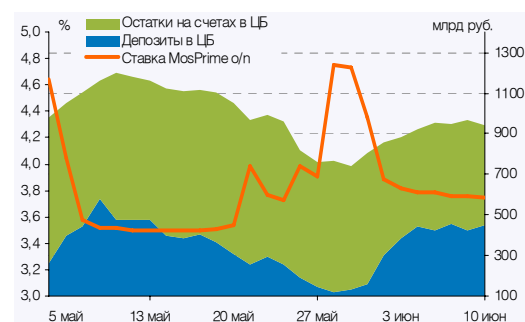
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,42%	3	71
ITRAXX XOVER S15 5Y	386,68	-6	-52
CDX XO 5Y	181,44	-4	16

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 692,34	1,7%	0,3%
RTS	1 940,98	1,5%	9,6%
S&P 500	1 289,00	0,7%	2,5%
DAX	7 159,66	1,4%	3,6%
NIKKEI	9 467,15	0,2%	-8,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	117,27	1,5%	29,7%
Нефть WTI	101,93	1,2%	13,5%
Золото	1 544,10	0,4%	9,9%
Никель LME 3 М	23 175	2,2%	-4,6%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Согласно данным ФНС, поступления налогов в федеральный бюджет в январе – мае 2011 года увеличилось на 33,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составило 1,761 трлн руб.
- Объем международных резервов РФ в их еженедельном исчислении на окончание 3 июня 2011 года составлял 522,8 млрд долл. против 518,3 млрд долл. на 27 мая.
- Объем денежной базы РФ в ее узком определении по состоянию на 6 июня 2011 года составил 5,948 трлн руб. против 5,957 трлн руб. на 30 мая 2011 года.

Купоны, оферты, размещения

- Купон по облигациям **ОАО «Нефтяная компания «Альянс»** серии 04 объемом 5 млрд руб. был установлен 8,85% годовых. Напомним, вчера его ориентир был снижен дважды: сначала до 9,0–9,25% годовых, потом до 8,9–9,0% годовых. Ранее первоначальный диапазон по ставке находился на уровне 9,5%–10% годовых, затем индикативная ставка была снижена до 9,25%–9,50% годовых. Техническое размещение на ФБ ММВБ запланировано на 14 июня 2011 года.

Обращаем внимание, что для инвесторов, приславших заявки на участие в размещении НК Альянс–4 в диапазоне 8,90–9,00%, сегодня будет открыта книга заявок на дополнительный выпуск **серии 06** объемом 7 млрд руб. (фактическое размещение 5 млрд руб.). Ставка купона – также 8,85%, оферта через 5 лет.

- Ставка 1 купона по облигациям **ОАО «Мечел»** серии 19 общим объемом 5 млрд руб. установлена на уровне 8,4% годовых. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 14 июня текущего года. Срок обращения займа составит 10 лет, предусмотрена 5–летняя оферта. Напомним, что 7 июня 2011 года была закрыта книга заявок на облигации «Мечела» серии 17 и серии 18 общим объемом 10 млрд руб. В связи со значительным превышением спроса (22 млрд руб.) над предложением, Компания приняла решение дополнительно разместить облигации серии 19.
- **Сбербанк** разместил 10–летние евробонды на сумму 1 млрд долл. с доходностью 5,717%.

На наш взгляд, размещение прошло на рыночном уровне. Напомним, что Сбербанк–17 торгуется с доходностью 4,5% годовых, то есть со спрэдом порядка 70 б.п. к кривой госдолга. По новому выпуску данный спред выдержан, поэтому дальнейшего роста котировок мы не ожидаем. Движение возможно в рамках корректировки всей кривой Сбербанка, однако, исходя из текущих финансовых метрик, в ближайшем будущем это маловероятно. При этом ввиду имеющейся премии бумаги Сбербанка мы рассматриваем как хорошую альтернативу гособязательствам.

- Группа **«РАЗГУЛЯЙ»** 15 июня 2011 года начнет размещение дисконтных биржевых облигаций серии БО–13 объемом 1 млрд руб. Размещение ценных бумаг будет осуществляться на аукционе по определению цены размещения. Эмитентом установлена дата досрочного погашения облигаций – 14 декабря 2011 года.
- Общий объем спроса на облигации **ООО «РМК–ФИНАНС»** серии 04 превысил предложение почти в 3 раза и составил 14,427 млрд руб. В ходе маркетинга было подано 59 заявок инвесторов со ставкой купона в диапазоне от 8,95% до 9,50% годовых. По итогам маркетинга процентная ставка купона была определена в размере 9,0% годовых. Ориентир ставки купона, объявленный при открытии книги заявок, находился в диапазоне 9,2–9,7% годовых.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

НЛМК: итоги 1 квартала 2011 года – стабильно позитивные.

Вчера ОАО «НЛМК» опубликовала консолидированные финансовые результаты за 1 квартал 2011 года. Следует отметить, что в отчетном периоде, несмотря на снижение объемов продаж, Компания продемонстрировала рост финансовых показателей. Так, выручка составила 2,36 млрд долл. («+39%» по сравнению с сопоставимым периодом 2010 года), рост обусловлен увеличением средних цен реализации и доли продаж продукции с высокой добавленной стоимостью. В частности доля горячекатаного проката выросла на 20%, стали с полимерными покрытиями на 22%, доля чугуна и слэбов сократилась на 29%. Показатель EBITDA за счет контроля себестоимости увеличился на 51% и составил 585 млн долл., а рентабельность EBITDA возросла на 2,1 п.п. до 24,8%.

ОАО "НЛМК", МСФО					
млн долл	2010	1 кв. 2011	изм, %		
Основные балансовые показатели					
Активы	13 899	15 150	9,0%		
Основные средства	8 382	9 223	10,0%		
Дебиторская задолженность	1 260	1 295	2,8%		
Запасы	1 580	1 784	12,9%		
Денежные средства и их эквиваленты	748	978	30,7%		
Финансовый долг	2 624	2 627	0,1%		
Долгосрочные займы	2 099	2 074	-1,2%		
Краткосрочные займы	526	553	5,2%		
Чистый долг	1 876	1 649	-12,1%		
Основные показатели прибыли и убытков, денежный поток					
млн долл	2010	1 кв. 2011	1 кв 2010	1 кв.'11 / 1 кв.'10, %	/1
Выручка	8 351	2 359	1 697	39,0%	
Операционная прибыль	1 795	463	264	75,2%	
EBITDA	2 349	585	386	51,6%	
Чистая прибыль	1 224	381	107,9	n/a	
Денежный поток от операционной деятельности	143	542	103	427,9%	
Основные финансовые коэффициенты					
Рентабельность EBITDA	28,1%	24,8%	22,7%	+2,1 п.п.	
Рентабельность чистой прибыли	14,7%	16,1%	6,4%	+9,8 п.п.	
Финансовый долг/EBITDA	1,12	1,12	n/a	n/a	
Чистый долг/EBITDA	0,80	0,70	n/a	n/a	
EBITDA /% к уплате	148,06	n/a	49,32	n/a	

Источник: Данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Финансовый долг Эмитента на конец 1 квартала 2011 по сравнению с 2010 годом практически не изменился, при этом долговая нагрузка Компании (Net Debt/EBITDA) снизилась с 0,8x до 0,7x за счет увеличения денежных средств и их эквивалентов, а также EBITDA. Большая часть долга НЛМК (79%) по-прежнему приходится на долгосрочные обязательства, значительная доля которых представлена в виде рублевых облигаций со сроком погашения в конце 2012 года и начале 2013 года, а также 5-летним займом, привлеченным в 2008 году в размере 1,6 млрд долл.

Согласно прогнозам НЛМК, по итогам 2 квартала 2011 года Комбинат ожидает рост выручки на 5–10%, а рентабельность EBITDA – на уровне 25–30%. Учитывая позитивное оживление в ценах на стальную продукцию, у нас не вызывает сомнения достижение прогнозных значений выручки НЛМК. Частично этому поможет реализация складских запасов, которые увеличились на 12,9% по сравнению с состоянием на конец года. По показателю рентабельности EBITDA мы также ожидаем попадания в указанный коридор, но все будет зависеть от того, как Компания сможет контролировать издержки по сырью, особенно по коксующемуся углю, цены на который имеют тенденцию к повышению.

Напомним, что в мае агентство Fitch повысило кредитный рейтинг компании с «BB+» до инвестиционного «BBB-» с прогнозом «Стабильный». На наш взгляд, данное рейтинговое действие вполне оправдано устойчивым финансовым состоянием и контролируемым объемом долга.

Облигации НМЛК, по нашему мнению, выход отчетности воспримут нейтрально, поскольку благоприятное состояние кредитного профиля Компании уже во многом отражено в котировках ее бумаг.

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Вчера в Минске состоялось подписание соглашения между Республикой **Беларусь** и Евразийским банком развития о предоставлении республике кредита в размере 3 млрд долл. из средств Антикризисного фонда ЕврАзЭС. Соглашением предусмотрено поступление средств в республику шестью траншами в течение 2011–2013 годов. Первый транш в сумме 800 млн долл. поступит на счет министерства финансов в Национальном банке в середине июня текущего года. /Finambonds/
- Газета «Ведомости» сообщают, что «Уралкалий» до конца месяца одолжит «Беларуськалию» 1 млрд долл. на 1,5 года в виде товарного кредита, что подтвердил пресс-секретарь президента **Белоруссии** Павел Легкий. «Уралкалий» предоставит деньги из собственных средств как оплату за будущие продажи калия белорусской компании, цена калия при этом фиксированная. Рассчитываться с «Уралкалием» «Беларуськалий» будет из своей доли выручки от деятельности Белорусской калийной компании (эксклюзивный трейдер калийных компаний). Таким образом, Республике удалось найти еще один дополнительный источник средств наряду с кредитом ЕврАзЭС на 3 млрд долл. Между тем, данный кредит может стать предоплатой для покупки «Беларуськалия», переговоры о приватизации которого ведутся с президентом Беларуси. /Ведомости/
- Инфляция в Республике **Беларусь** в мае 2011 года составила 13,1%, за январь–май потребительские цены выросли на 25,4%. В январе 2011 года инфляция в Республике составляла 1,4%, в феврале – 2,7%, в марте – 1,9%, в апреле – 4,5%. В целом за 2010 год инфляция в Республике Беларусь составляла 9,9%. /Finambonds/

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

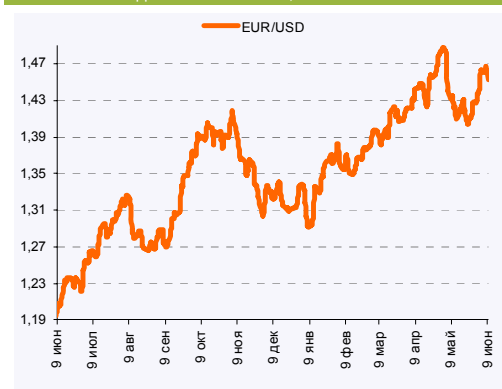
Вчера участники международного валютного рынка, услышав слова Ж.–К. Трише о «высокой бдительности» по отношению к инфляции, приступили к долгожданной фиксации прибыли. На протяжении последних двух недель пара EUR/USD с небольшими коррекциями стремилась к отметке 1,47х, подогреваемая спекулятивными настроениями, в ожидании заявлений главы ЕЦБ. Напомним, что еще месяц назад в предыдущем заявлении игроки, не услышав фразы, которая в последнее время стала практически гарантированным индикатором пересмотра ставки в будущем, спровоцировали волну распродаж европейской валюты, что привело к снижению с 1,49х до 1,451х. Несмотря на то, что в Европе сохраняется высокое инфляционное давление, Ж.–К. Трише отметил преждевременность размышлений о будущем пересмотре ставки и в очередной раз сообщил, что решение не принимается заранее. По его словам, особенно важно не допустить появления вторичного эффекта, а именно увеличения заработной платы служащих, что может привести к повсеместному росту потребительских цен. На наш взгляд, Европа уже давно нуждается в решительных мерах в борьбе с инфляцией, а также мерах стимулирования экономики отдельных регионов, при этом основной проблемой по-прежнему является неоднородность уровня развития стран еврозоны.

Одновременно с началом пресс-конференции, были опубликованы данные об изменении количества первоначальных обращений за пособием по безработице в США (427 тыс.), а также данные о торговом балансе («–43,7 млрд долл.»). Если рынок труда по-прежнему испытывает трудности, то дефицит торгового баланса в апреле немного сократился, за счет уменьшения «импортной» компоненты, при этом объем экспорта остался практически на уровне марта. По итогам дня пара опустилась до 1,451х, следует отметить, что еще в начале торгов количество покупателей евро преваляло над продавцами. Несмотря на вчерашнее снижение, в ближайшее время мы ожидаем возвращения спроса на европейскую валюту.

Ситуация на внутреннем валютном рынке остается стабильной. Вкупе с низкой волатильностью курса рубля сохраняется тренд на усиление. Конъюнктура сырьевых площадок продолжает оказывать поддержку национальной валюте. Единственным резким движением стала традиционная реакция на еженедельные данные о занятости в США. Курс доллара в течение торговой сессии варьировался в пределах 27,65–27,73 руб., но к концу дня наблюдалось сначала снижение до 27,64 руб., а затем рост до 27,75 руб. Бивалютная корзина в своем поведении не сильно отличалась от американской валюты, с одним исключением – в конце дня ее значение не выросло, а снизилось до 33,42 руб. Уже сегодня, отыгрывая вчерашние движения на международном рынке, наступившие после закрытия внутренних торгов, стоимость евро резко снизилась на 14 коп. до 40,22 руб., а доллар укрепился на 9 коп. до 27,25 руб., что привело к снижению бивалютной корзины на 5 коп.

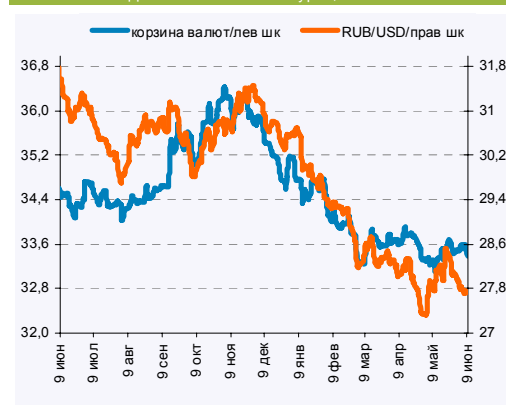
Ликвидность банковской системы впервые за последние две недели сжалась на довольно существенный объем в 23 млрд руб. По данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах сократилась до 942 млрд руб. Ставки денежного рынка не отреагировали на это и сохранились на уровне 3,75%.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

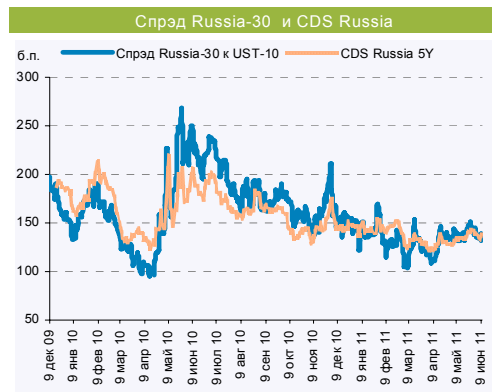
Долговые рынки

Вчерашний день прошел для мировых площадок под знаком «плюс»: и европейские, и заокеанские рынки вернулись по итогам четверга в «зеленую зону». Вместе с тем, большая часть новостей все-таки пришла со стороны еврозоны. Прежде всего, хотя и ожидаемое, но оптимистичное сохранение Банком Англии и ЕЦБ процентных ставок на прежнем уровне вернуло часть инвесторов к покупкам. Последующее заявление Ж.-К. Трише, который в очередной раз затронул тему долгов Греции, и высказался, что ЕЦБ не поддерживает идею реструктуризации греческого госдолга и хотел бы избежать любого решения «греческой проблемы», которое может быть истолковано как дефолт. Несмотря на кажущийся позитив, инвесторы все еще помнят заявление главы европейского регулятора о возможности обмена коротких бумаг для частных инвесторов на долгосрочные и возможно увидели в этом намек на все еще сохраняющиеся риски рефинансирования. На фоне этого доходность греческих бондов за вчерашний день сделала пике на 50 б.п. до 16,44%. Отметим также, что волна продаж в некоторых бумагах ряда европейских государств была вызвана очередным заявлением Трише о том, что инфляционные риски довольно велики и вероятность повышения ставки высокая. Однако напомним, что риторика главы ЕЦБ в последнее время носит довольно схожий характер.

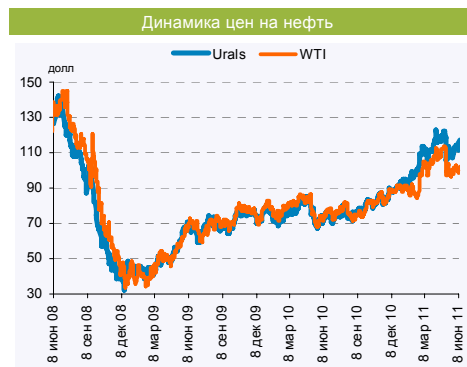
В Штатах вчера вышел довольно большой пул важной статистики. При этом данные носили неоднозначный характер: число заявок на пособие по безработице за неделю незначительно увеличилось, в то время как ожидалось их снижение, а дефицит торгового баланса в апреле, напротив, сократился сильнее ожиданий. Несмотря на это, «Новый Свет» закрылся в «зеленой зоне» с ростом до 1%. На фоне данного движения бегство в качество было не в фаворе, и американские казначейские бумаги были отмечены рядом продаж: итогом дня для UST10 стала доходность в 2,998% против 2,94% днем ранее.

Российские суверенные евробонды, поддерживаемые высокими нефтяными котировками (Brent 119 долл.), очередной день подряд пользовались спросом у инвесторов: Russia-30 на конец четверга стоила 118,63% (118,599% предыдущий день). Вместе с тем, учитывая, что такие ценовые уровни самые высокие, начиная с декабря 2010 года вполне возможно в ближайшее время мы сможем увидеть коррекцию в госбумагах. Отчасти такой сценарий вчера отыграл корпоративный сегмент, где большинство бумаг потеряли в цене от 0,3% до 0,75%. В центре внимания был новый десятилетний бонд Сбербанка, которому удалось закрыть книгу за 2 часа. Итогом размещения стал купон в 5,717%, который мы считаем вполне справедливым уровнем – смотрите наш комментарий к размещению.

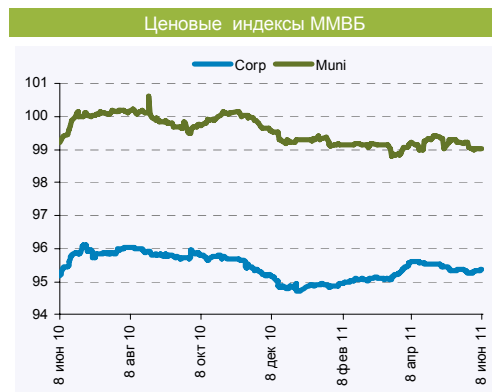
Сегмент суверенных бумаг вчера характеризовался низким спросом на ОФЗ и на прошедшее размещение ОБР-19, где при предложении в 10 млрд руб. фактическое размещение составило только 1 млрд руб. Вместе с тем, корпоративный сегмент был в четверг более активен и обозначился покупками для бумаг Банка Санкт-Петербург. Драйверами этого стали: сильная отчетность за 1 квартал 2011 года, а также новость о вхождение ЕБРР в капитал банка. Продажи продолжались в бумагах ЛУКОЙЛа.



Источник: Bloomberg



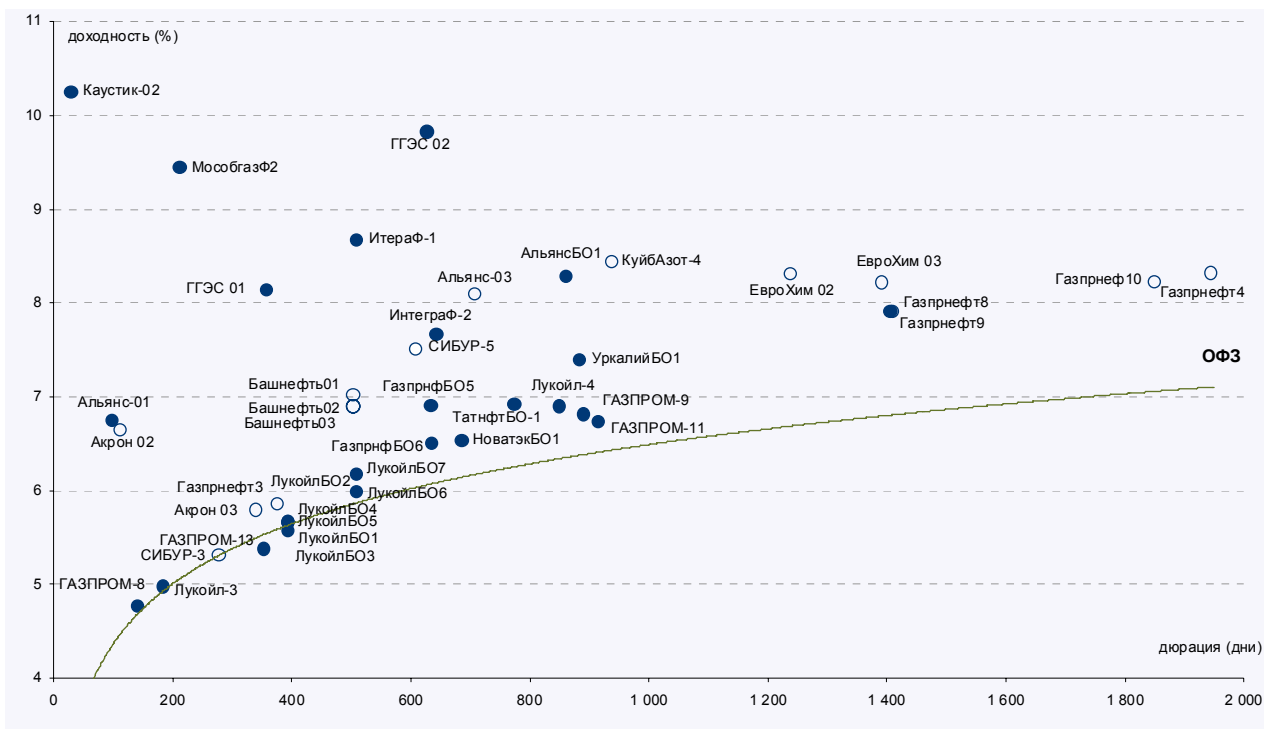
Источник: Bloomberg



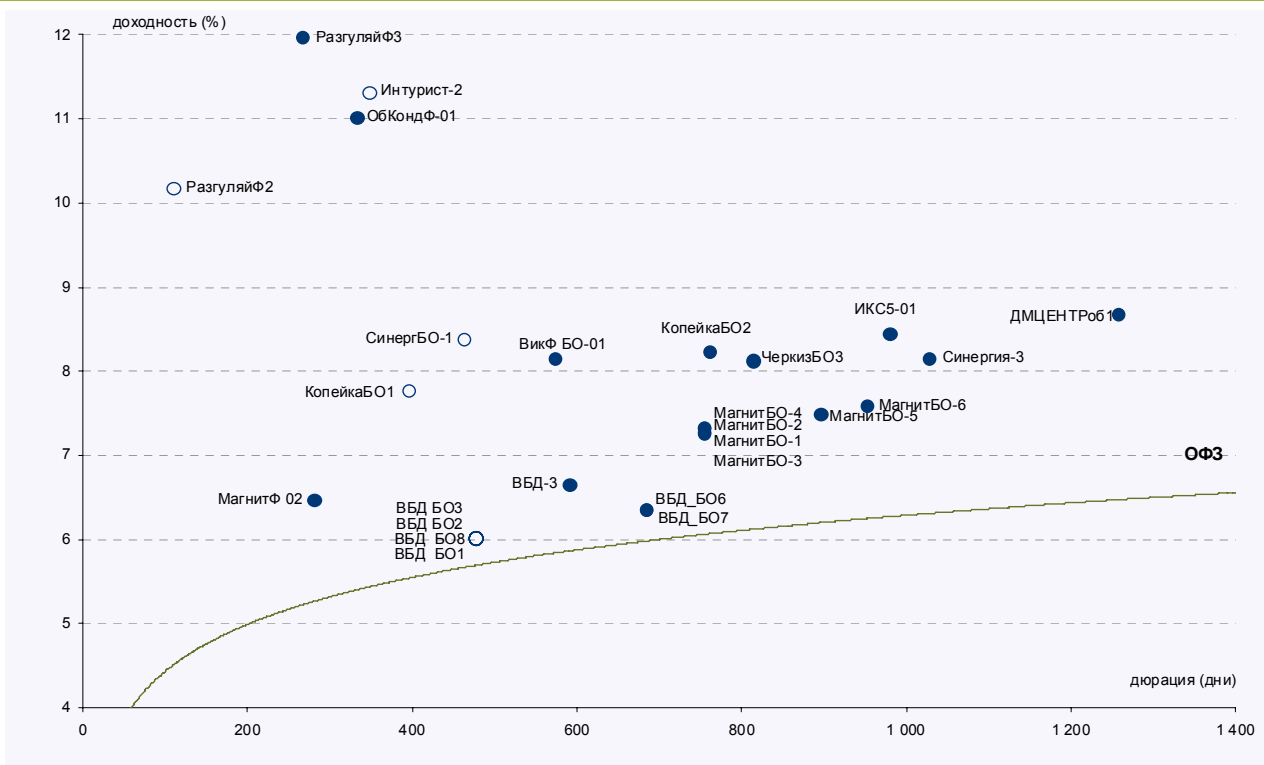
Источник: ММББ

Также отметились отрицательной ценовой переоценкой бумаги РЖД–БО–1, Газпром нефть–3, МКБ БО–1, Мосэнерго–2. Сегодняшний день для первичного рынка обозначился новым предложением от Альянс Ойл на 5 млрд руб. и ставкой купона в 8,85%. В целом, насстораживает увеличение объема заимствования для Компании, у которой текущее соотношение Debt/EBITDA близко к ковенантной границе в 3,5x. Указанные уровни, которые, стоит отметить, были снижены с изначальной нижней границы диапазона в 9,5%, дают, по нашему, мнению очень ограниченный потенциал апсайда для бумаг Эмитента.

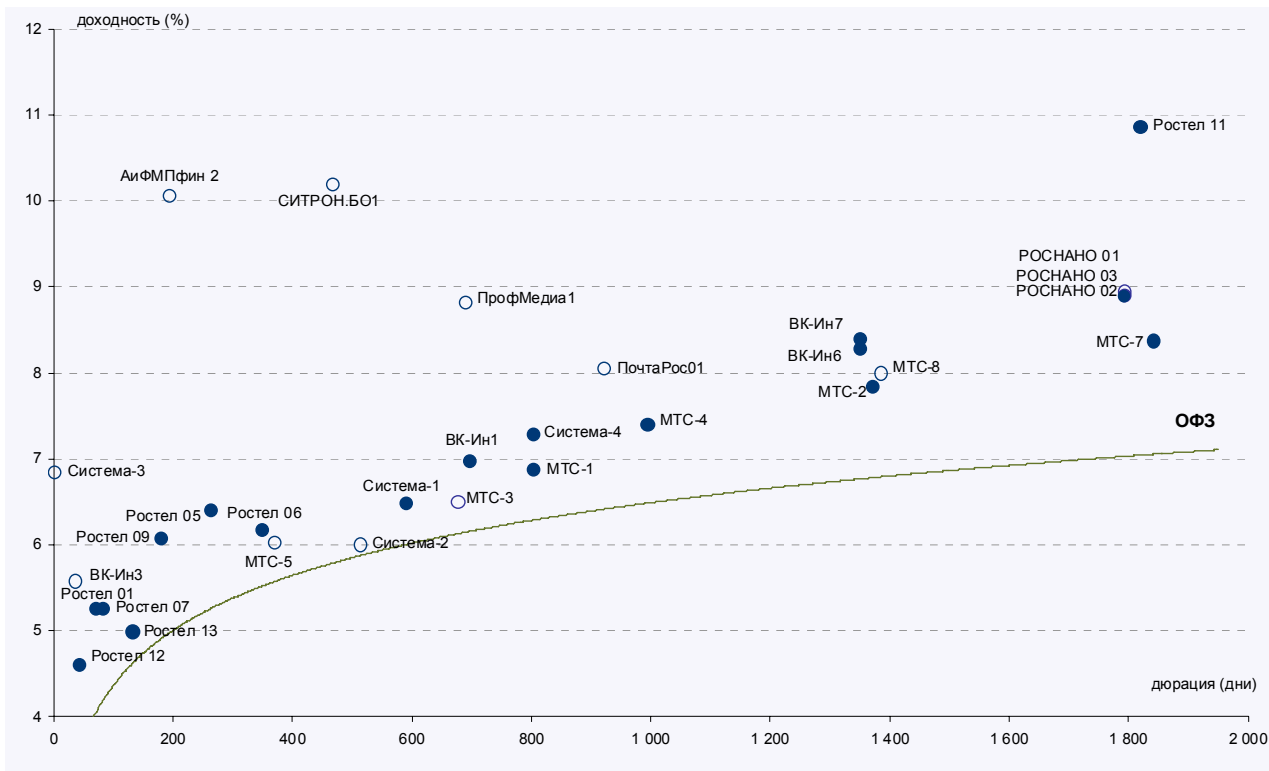
Нефтегазовый сектор, Химия



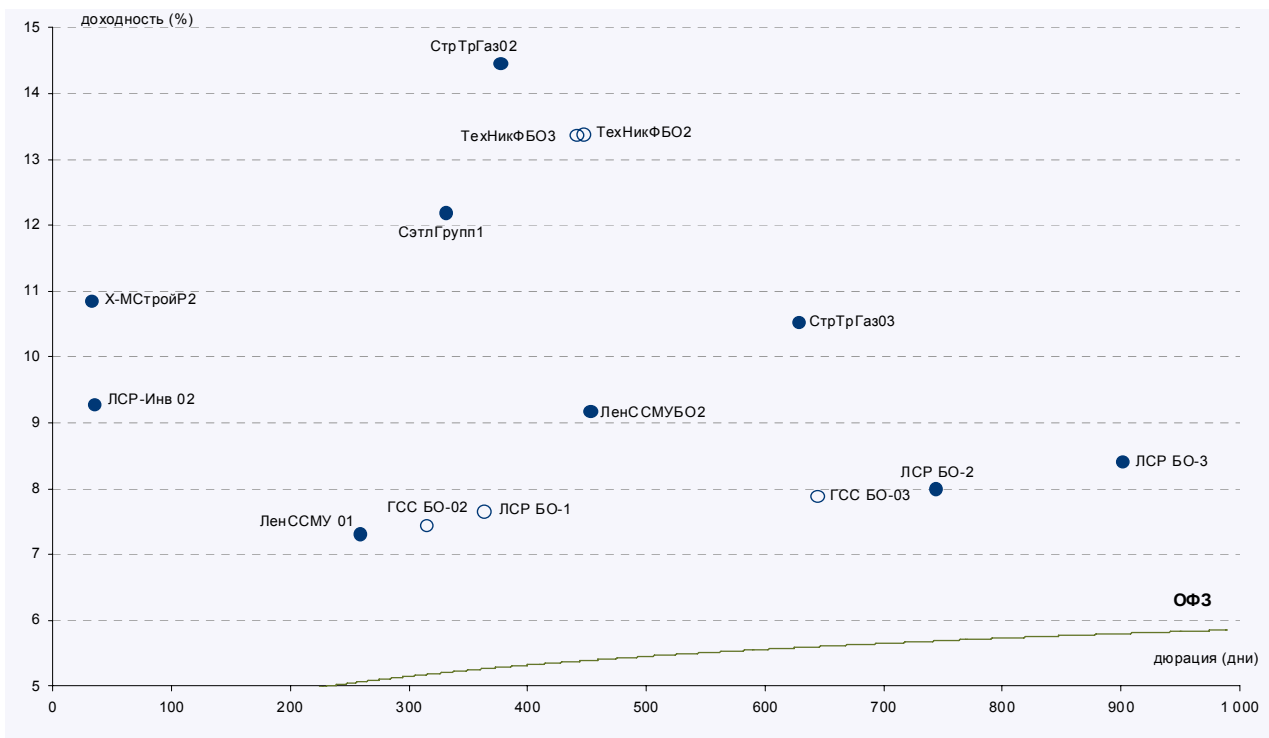
Потребсектор и АПК, Ритейл



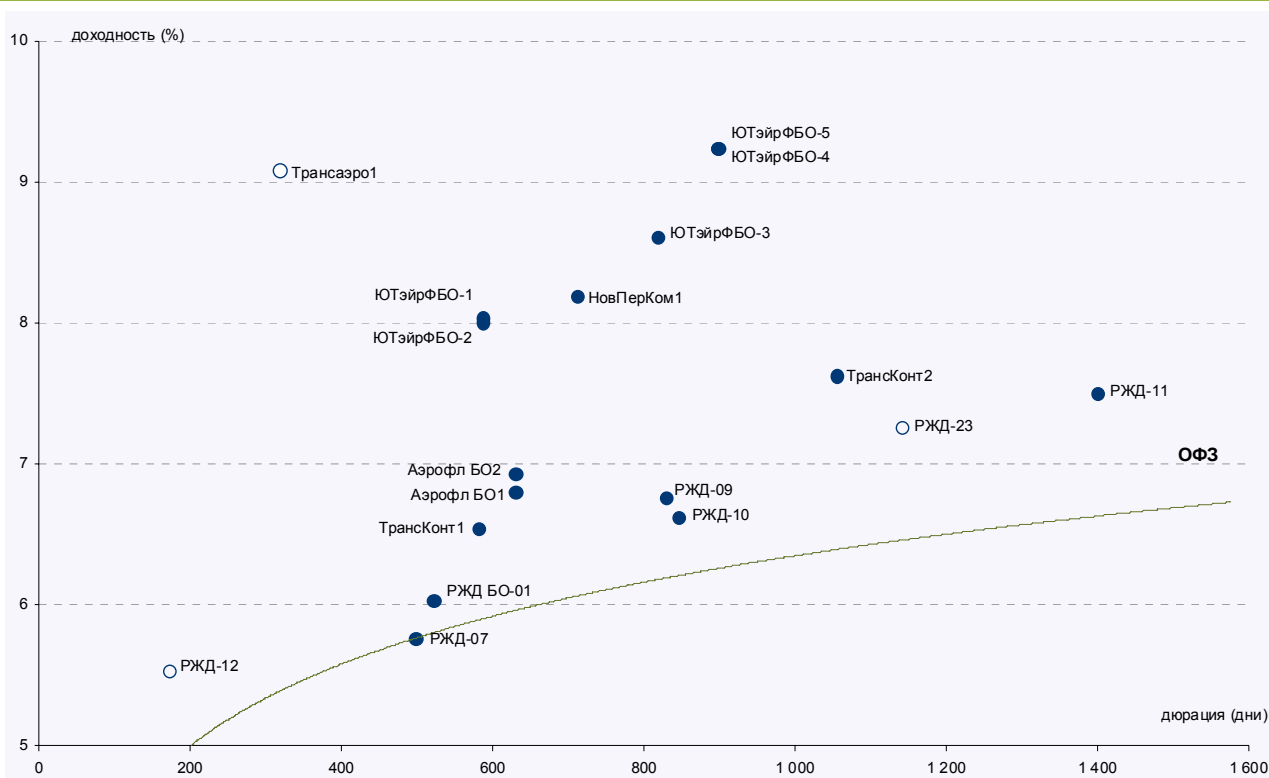
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



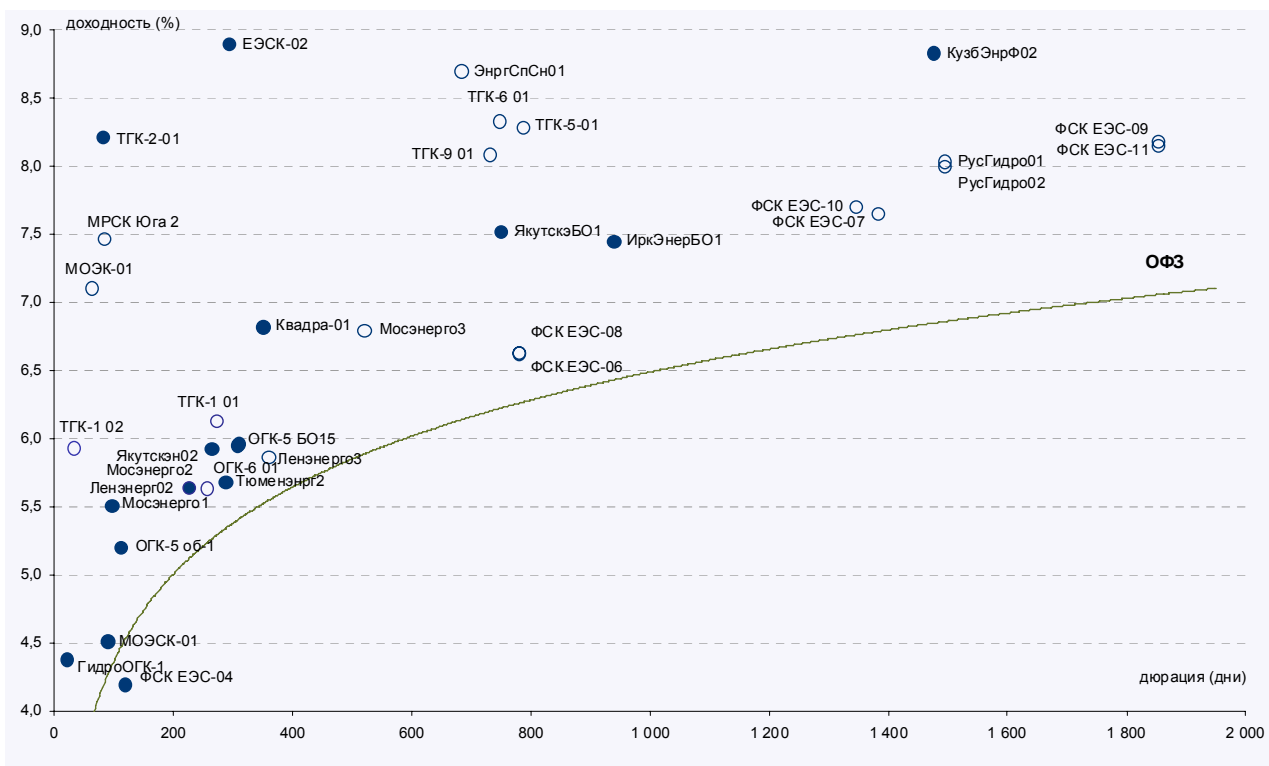
Строительство, девелопмент и стройматериалы



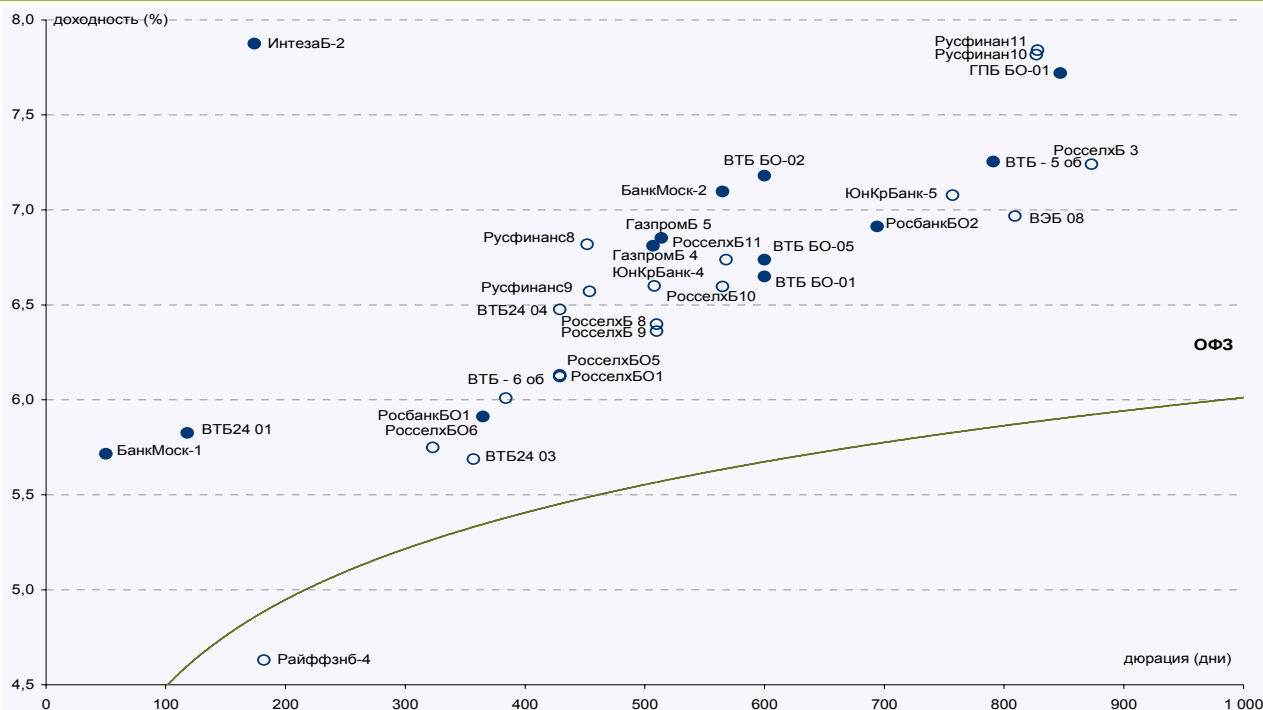
Транспорт



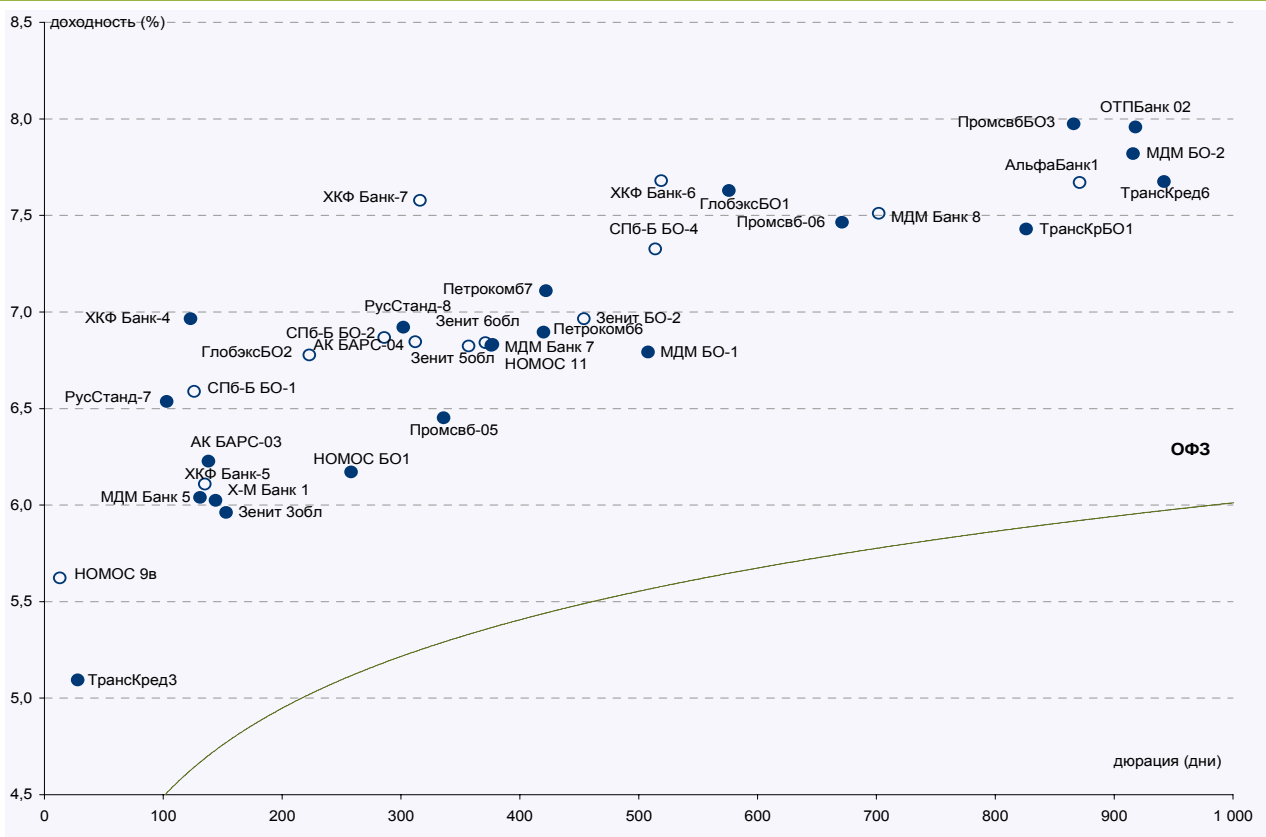
Энергетика



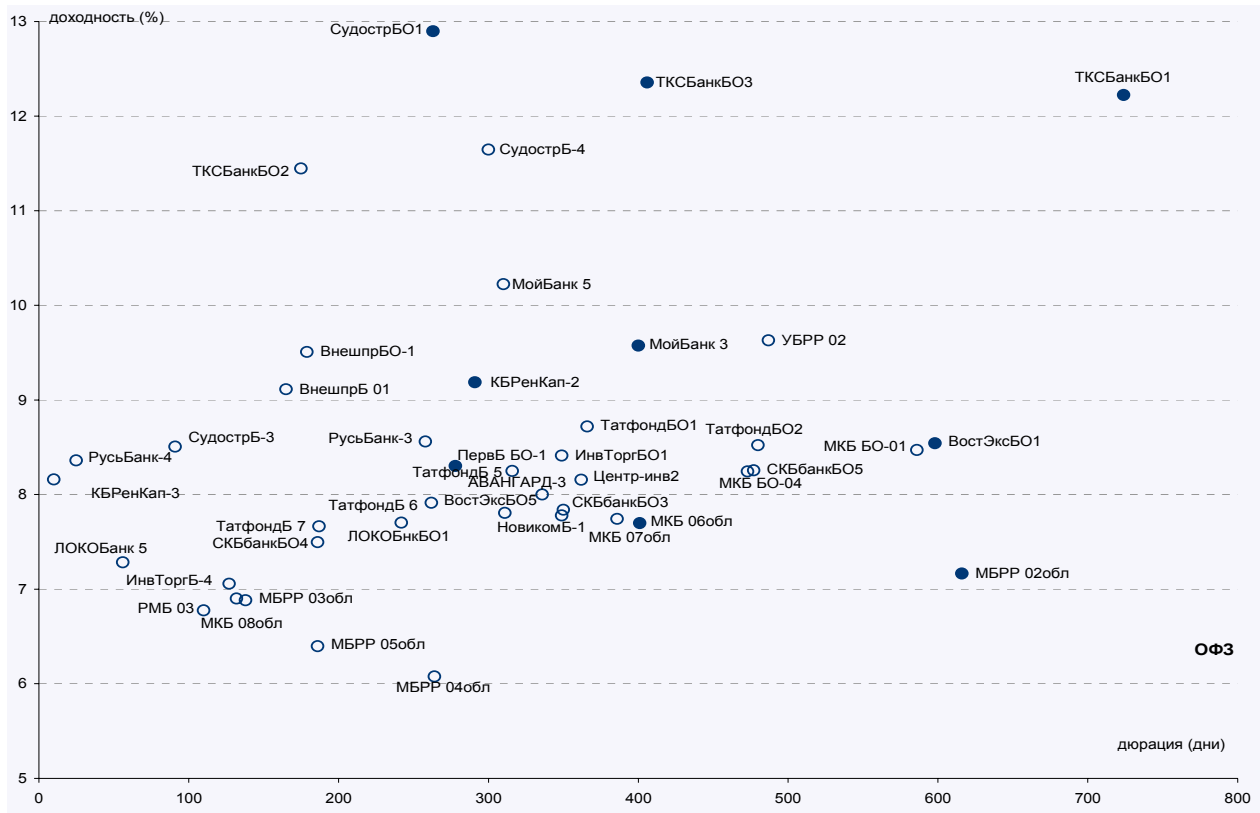
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



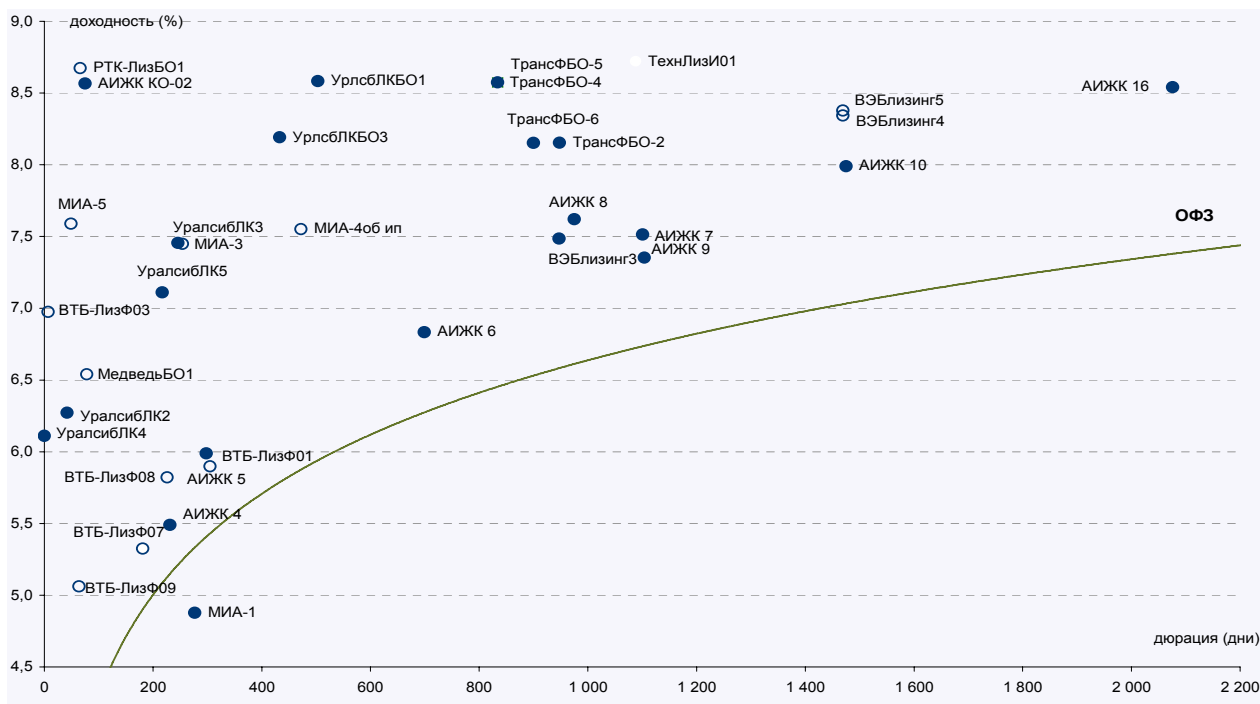
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



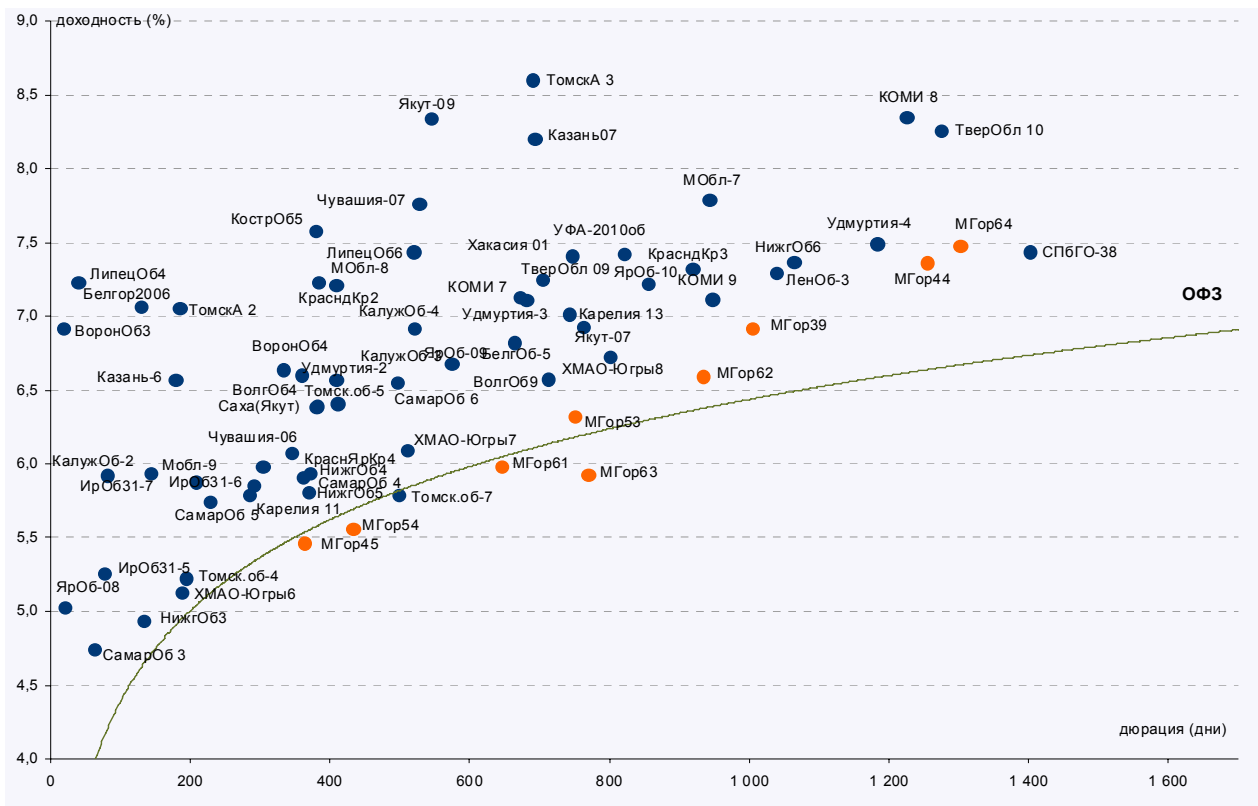
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



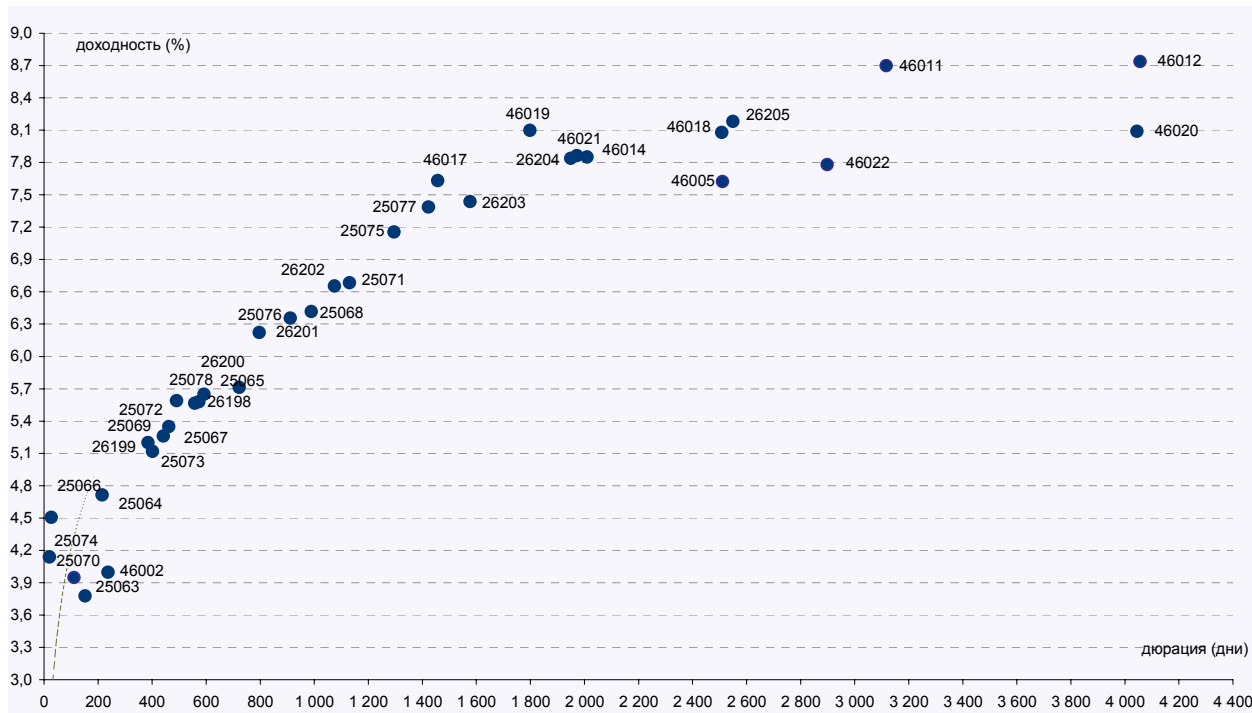
Лизинг и Ипотека



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.