

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

14 сентября 2011 года

Новость дня

Совет директоров Банка России 14 сентября 2011 года принял решение оставить без изменения уровень ставки рефинансирования; повысить с 15 сентября 2011 года на 0,25% ставки по депозитным операциям Банка России на фиксированных условиях и снизить на 0,25% процентные ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: Украина и облигации Ипотечного агента АИЖК 2011–2.
- Абсолют–Банк: итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.
- Отчетность Банка Санкт–Петербург за 1 полугодие 2011 года по МСФО.
- Мрия: итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.
- РЖД, Белоруссия.

Денежный рынок.....стр 8

- Международные инвесторы предпочитают наблюдать за развитием европейских событий со стороны.
- Локальный валютный рынок балансирует между страхом и потребностью.
- Объем ликвидности банковской системы с каждым днем нарастает все больше и больше.

Долговые рынки.....стр 10

- Внешние площадки: влияние надежд на лучшее ощущается, но инвесторы все же стараются действовать консервативно.
- Российские еврооблигации остаются под влиянием динамики внешних площадок. ВымпелКом–22 – «лакмус» настроений.
- Рублевые облигации: сокращение программы размещения ОФЗ имело резонанс.

Панорама рублевого сегмента.....стр 13

Основные рыночные индикаторы

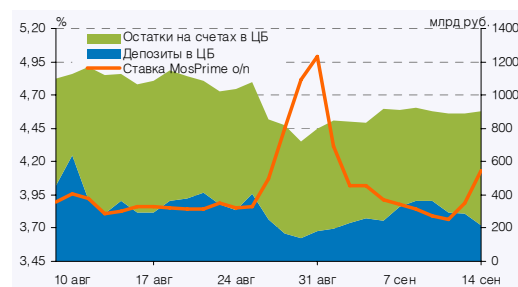
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,99%	4	-138
Russia-30	4,15%	0	-69
ОФЗ 25068	6,76%	-8	-36
ОФЗ 25077	7,40%	-5	n/a
Газпромф4	8,06%	2	239
РЖД-10	6,97%	-5	-38
АИЖК-8	7,69%	0	-27
ВЭБ 08	7,18%	0	n/a
РоссельхБ-8	7,22%	21	35
МосОбл-8	8,01%	0	-51
Мгop62	6,95%	10	-48

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,51%	0	-20
ITRAXX XOVER S15 5Y	768,25	-30	330
CDX XO 5Y	255,90	-1	91
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 498,16	0,3%	-11,2%
RTS	1 572,00	0,3%	-11,2%
S&P 500	1 172,87	0,9%	-6,8%
DAX	5 166,36	1,9%	-25,3%
NIKKEI	8 616,55	0,9%	-16,7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	113,74	-0,4%	25,7%
Нефть WTI	90,21	2,3%	0,4%
Золото	1 833,60	1,0%	30,5%
Никель LME 3 М	21 288	-1,4%	-12,4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Спрос на средства федерального бюджета на депозитном аукционе Минфина РФ на срок до 8 февраля 2012 года составил 111,080 млрд руб. при предложении в 20 млрд руб. В аукционе приняли участие 17 банков. Максимальная процентная ставка в направленных заявках составила 7,02% годовых, минимальная – 4,62% годовых при ориентирах Минфина на уровне 4,5%. Ставка отсеечения составила 5,84% годовых. Средневзвешенная ставка по подлежащим удовлетворению заявкам – 6,17% годовых.

Купоны, оферты, размещения

- Ориентир Минфин РФ по доходности для сегодняшнего аукциона по **ОФЗ выпуска 26205** находится в интервале от 8% до 8,1%. Напомним, что объем доразмещения госбумаг был уменьшен и составит 10 млрд руб. против ранее заявленных 35 млрд руб.

Рейтинги

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг **Украины** по обязательствам в иностранной валюте на уровне «В+» и понизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Украины по обязательствам в национальной валюте с «ВВ-» до «В+». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».
- Агентство Moody's присвоило окончательные долгосрочные кредитные рейтинги выпускам облигаций **ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2011–2»**: облигациям серий А1 присвоен рейтинг «Ваа1», облигациям серии А2 присвоен рейтинг «Ваа3». Облигациям класса Б рейтинг не присваивался.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Абсолют–Банк: итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.

Абсолют Банк представил инвесторам выборочные показатели за 1 полугодие 2011 года. Отметим, что основные тенденции в развитии Банка мы затрагивали в своем обзоре к размещению облигаций Банка от 15 июля 2011 года (http://st.finam.ru/ipo/comments/_Special_primary_15072011.pdf). Что касается представленных данных, то они в основном подкрепляют наши предыдущие размышления. В целом, мы видим положительные изменения к началу года, поэтому итоги Банка вполне можно назвать умеренно–позитивными.

Абсолют Банк наконец–то вышел в область положительных значений по прибыли, закончив отчетный период с прибылью 1,6 млрд руб., против убытков за весь 2010 год в размере 0,1 млрд руб. и за 2009 год – 5 млрд руб. Способствовали этому, на наш взгляд, два фактора: выбытие дорогих (под 18% годовых) 2–летних депозитов, набранных во время кризиса, а также начало более активного кредитования (во время кризиса выдача кредитов была остановлена), что привело к снижению темпов сокращения кредитного портфеля (а во втором квартале 2011 года Банк даже отразил рост).

При этом выбытие «дорогих» депозитов привело к сокращению средств клиентов, которое мы начали наблюдать в 2010 году. В результате, данная статья сократилась на ощутимые 29% до 27 млрд руб. (38 млрд руб. на начало года). Данное сокращение подтолкнуло Банк обратиться к другим источникам фондирования, и в данную картину вполне комфортно «вписывается» размещение в июле облигационного займа на сумму 1,8 млрд руб. Доля материнской КВС в обязательствах на конец 1 полугодия составила порядка 50%, и в планах у Группы нет увеличения объема вложений. Это и далее будет подталкивать Абсолют Банк к более самостоятельному решению вопроса с фондированием в противовес тому, что ранее упор все–таки делался на средства Группы. Отметим, что последнее позволяло Кредитной организации комфортно себя чувствовать при выдаче ипотеки, то есть долгосрочных кредитов, доля которой в розничном портфеле на 1 июля 2011 года составляла существенные 76% (или 40% всего кредитного портфеля).

Интересно, что и у самого Банка поменялась стратегия: основным направлением в рознице выбрано полное комплексное обслуживание клиентов среднего класса, которое будет в себя включать пластиковые карты, интернет-банкинг, сберегательный счет и проч. С одной стороны, это позволит «уйти» от необходимости привлечения долгосрочного фондирования от материнской компании, с другой – сделает Банк более «универсальным». В корпоративном сегменте Банк также идет по пути диверсификации, сокращая объем работы с застройщиками и автодиллерами.

Показатели деятельности банков по МСФО					
Абсолют Банк					
Рейтинги	Ba3 / - / BB+				
"Материнские" компании	KBC Group				
Moody's / S&P / Fitch	A1 / A- / A				
Активы (на 01.01.2011)	321 млрд евро				
Местонахождение ГО	Бельгия				
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	1H 2011	Изменение, %
ASSETS	130,0	109,4	-16%	n/a	n/a
Cash and cash equivalents	10,5	14,9	42%	n/a	n/a
% assets	8,1%	13,6%	---	n/a	n/a
Loans	90,9	70,7	-22%	n/a	n/a
Loans (gross)	103,3	81,7	-21%	76,7	-6%
% assets	69,9%	64,6%	---	n/a	n/a
NPL (>90дн.)	14,0%	16,8%	2,8%	13,5%	-3,3%
allowance for loan impairment	12,0%	13,5%	---	n/a	n/a
Customer accounts	47,7	37,9	-21%	27,0	-29%
% assets	36,7%	34,7%	---	n/a	n/a
EQUITY	13,3	13,0	-2%	n/a	n/a
% assets	10,2%	11,9%	---	n/a	n/a
Total Capital Adequacy Ratio	15,9%	17,2%	---	20,5%	3,3%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	1H 2011	Изменение, %
Net interest income	7,5	4,8	-36%	2,3	---
Fee and commission income (net)	0,6	0,7	31%	n/a	---
Provisions charge for loan impairment	-8,6	-0,9	-90%	n/a	---
General Administrative expenses	-4,7	-4,9	6%	-2,5	---
Profit for the year	-5,0	-0,2	-96%	1,6	---
Качественные показатели деятельности	2009	2010	Изменение, %	1H 2011	Изменение, %
RoAA	отриц.	отриц.	---	n/a	---
RoAE	отриц.	отриц.	---	n/a	---
Cost / Income	53,9%	87,2%	33%	n/a	---
NIM	6,3%	4,8%	-2%	5,6%	---

Источник: даны Банка, расчеты НОМОС-БАНКа

Обращает внимание, что на прибыль также позитивно влияет улучшение качества кредитного портфеля: NPL сократился с 16,8% до 13,5%, что позволяет Банку начать восстановление резервов. При этом в качестве позитива также отметим, что активно сокращается доля реструктуризированных кредитов, которая уменьшилась с 6,3% на начало года до 3,9% на 1 июля.

Среди ключевых моментов также отметим выкуп KBC части доли IFC в Абсолют Банке (в рамках предварительного соглашения), в результате чего доля бельгийской группы выросла до 99% (95% на начало года). Отметим также увеличение уровня достаточности капитала с 17,2% до 20,5%, однако тут основную роль сыграло, на наш взгляд, сокращение активов и рост прибыли.

Публичный долг у Банка небольшой и ограничивается уже упомянутым облигационным займом на сумму 1,8 млрд руб., которой смотрится неинтересным для приобретения.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

14 сентября 2011 года

4

Отчетность Банка Санкт–Петербург за 1 полугодие 2011 года по МСФО.

Вчера Банк Санкт–Петербурга раскрыл неплохие финансовые результаты за 1 полугодие 2011 года по МСФО: качество активов улучшается, финансовые показатели демонстрируют восстановление. Поскольку основные показатели мы рассмотрели во вчерашнем обзоре, остановимся на основных моментах изменения финансового профиля Банка в отчетном периоде, представленных, в том числе в презентации и в ходе конференц–колла с менеджментом.

В январе–июне 2011 года Банк показал рост кредитного портфеля на 7,8% к 2010 году до 218 млрд руб., причем, главным образом, за счет корпоративного сегмента («+8,2%» до 204 млрд руб.), доля которого в портфеле возросла до 93,5%, в то время как динамика выдачи кредитов физлицам была заметно ниже («+1,3%» до 14,3 млрд руб.). Структура кредитного портфеля по отраслям не претерпела существенных изменений: по–прежнему основными отраслями остаются тяжелое машиностроение и судостроение (15,1%), строительство (13,6%), торговля (12,9%) и недвижимость (9,3%), несколько возросла доля лизинга и финансовых услуг (с 8,6% в 2010 году до 10,8%).

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО															
	млрд руб.											млн долл.			
	Банк Санкт–Петербург				НОМОС–БАНК			Промсвязьбанк				Альфа–Банк			
Рейтинги (M / S&P / F)	Ba3 / - / Withdrawn				Ba3 / - / BB-			Ba2 / - / BB-				Ba1 / BB- / BB+			
Показатели отчетности	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%
Активы	273	239	292	7,1%	530	572	7,9%	475	436	485	2%	28 478	22 579	31 490	11%
Кредиты (net)	183	158	198	8,5%	339	388	14%	311	287	324	4%	16 795	13 695	19 991	19%
Кредиты (gross)	202	177	218	7,8%	355	404,10	14%	349	329	360	3%	18 175	15 136	21 429	18%
доля в активах	67,1%	65,8%	67,9%	0,9%	64,0%	67,8%	---	65,4%	65,7%	66,8%	1,1%	59,0%	60,7%	63,5%	4,5%
NPL (>90дн.)	5,1%****	6,9%****	4,6%****	-2,3%	2,4%	2,2%	---	9,2%	11,9%	8,1%	-3,8%	4,7%	n/a	n/a	---
уровень резервов	9,61%	11,05%	9,00%	-0,61%	4,38%	4,0%	---	10,8%	12,8%	10,2%	-2,6%	7,6%	9,5%	6,7%	-0,9%
Вложения в финансовые активы	46	35	55	20,4%	82	86	4%	53	49	52	-2%	4 922	3 478	5 530	12%
доля в активах	16,7%	14,8%	18,8%	2,1%	15,5%	15,0%	---	11,2%	11,3%	10,8%	-0,5%	17,3%	15,4%	17,6%	0,3%
Средства клиентов	192	166	202	5,3%	313	318,20	2%	297	282	291	-2%	16 812	12 985	18 761	12%
доля в активах	70,4%	69,4%	69,1%	-1,2%	59,1%	55,6%	---	62,5%	64,5%	60,0%	-4,5%	59,0%	57,5%	59,6%	0,5%
Коэффициент достаточности общего капитала	13,0%	14,4%	12,5%	-0,4%	15,6%	16,3%	---	14,4%	14,0%	13,9%	-0,1%	18,2%	n/a	17,6%	-0,6%
Чистые процентные доходы (до резервов)**	12	6	7	11,7%	20	13	---	21	10	9	-7,3%	1 307	640	698	9%
Прибыль**	4	1	4	298,9%	10	6,18	---	2,48	1	1	106,6%	553	296	275	-7%
Качественные показатели деятельности***	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%
Рентабельность собственных средств	15,3%	4,4%	14,8%	10,3%	18,1%	20,7%	---	6,0%	2,8%	5,1%	2,3%	19,1%	21,2%	16,8%	-4,4%
Рентабельность активов	1,6%	0,5%	1,6%	1,1%	2,5%	2,3%	---	0,5%	0,2%	0,5%	0,2%	2,2%	2,7%	1,8%	-0,8%
NIM*	4,9%	5,5%	5,1%	-0,4%	5,3%	5,4%	---	5,8%	4,8%	4,3%	-0,5%	6,0%	6,7%	5,3%	-1,4%
C / I	30,0%	25,3%	28,8%	3,5%	43,0%	45,5%	---	52,8%	53,1%	59,6%	6,6%	44,0%	40,1%	54,2%	14,1%

* для Промсвязьбанка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009, а также за Q2 2010 и Q2 2011

** для НОМОС–БАНКА – данные посчитаны, исходя из консолидации показателей Ханты–Мансийского Банка с начала 2010 года, показатели рентабельности – только по НОМОС–БАНКУ

*** качественные показатели не учитывают курсовых разниц и рассчитаны по вылете отчетности

**** NPL1+

Источник: даны банков, расчеты НОМОС–БАНКА

Что касается качества кредитного портфеля, то стоит отметить снижение доли просроченной задолженности (NPL 1+) с 5,1% в 2010 году до 4,6% на конец июня 2011 года, но при этом доля реструктуризированных кредитов возросла до 6,2% с 5,9% в 2010 году. Отсутствие реструктуризации кредитов могло бы привести к дефолту таких заемщиков. Между тем, доля просроченных кредитов корпоративным клиентам составила 4,4%, а физлицам – 8,1%. Отчисления в резервы (год к году) также сократились с 3,96 млрд руб. до 963 млн руб. в 1 полугодии 2011 года, что соответствует общеотраслевой тенденции. В результате, у Банка наблюдался заметный рост чистой прибыли – в 4 раза до 4,5 млрд руб. Но здесь нужно учитывать влияние на конечный финансовый результат и разовой прибыли в объеме 879 млн руб. от переоценки пакета акций ММВБ, полученного в процессе ее реорганизации. В свою очередь, уровень чистой процентной маржи (NIM) Банка остается довольно

стабильным, и относительно 2010 года маржа показала рост с 4,9% до 5,1% в 1 полугодии 2011 года, что является позитивным моментом, если учесть ее снижение во 2 полугодии 2010 года. Основным фактором, оказывающим давление на NIM, по-прежнему остается рост депозитов. Вместе с тем, соотношение кредитного портфеля (net) и средств клиентов остается равным 1х.

В итоге, в январе–июне 2011 года процентные доходы Банка увеличились на 11,7% до 6,8 млрд руб. к аналогичному периоду 2010 года, комиссионные доходы – на 23% до 939 млн руб. (за счет операций, связанным с предоставлением гарантий и аккредитивов), в то время как доходы от операций с ценными бумагами упали на 26,5% до 541 млн руб. В то же время стоит обратить внимание на заметный рост операционных расходов на 38% до 2,7 млрд руб., который, по данным руководства, был связан с персоналом, а именно с увеличением его численности и уровня заработных плат, а также с выплатой бонусов.

В целом, по структуре пассивов вновь основная доля фондирования приходится на средства клиентов (202 млрд руб. или порядка 69% пассивов), а выпущенные ценные бумаги занимают 9,6% (26,3 млрд руб.). Отметим, что запаса ликвидности (денежных средств 13,9 млрд руб.) будет вполне достаточно в ближайший год для исполнения обязательств по выпускам биржевых облигаций серий БО–1 и БО–2 на сумму 10 млрд руб., а также по еврооблигациям (2012) на 50 млн долл. Собственный капитал Банка вырос в 1 полугодии 2011 года на 9,1% до 39,1 млрд руб. относительно 2010 года, а достаточность капитала по Базелью составила 12,5%, в том числе достаточность капитала первого уровня – 9,7%. Вместе с тем, проводимая в настоящее время допэмиссия акций Банка (около 5%) в пользу ЕБРР должна улучшить значение достаточности капитала. Кроме того, менеджмент Кредитной организации ожидает получить положительную переоценку находящегося пакета акций ММВБ после слияния с РТС.

Что касается облигаций Банка Санкт–Петербург, то, на наш взгляд, на фоне хорошей отчетности и в случае стабилизации ситуации на рынках, интерес может представлять рублевый выпуск облигаций Эмитента серии БО–4 (УТР 8,39%/1,19 года).

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

Мрия: итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.

В конце прошлой недели украинский агрохолдинг Мрия представил довольно хорошие промежуточные финансовые результаты за 1 полугодие 2011 года по МСФО, а вчера провел конференц–колл, посвященный итогам деятельности за отчетный период. Среди ключевых моментов отметим:

– Рост выручки на 29% до 179,9 млн долл., причем в основном за счет увеличения фактических продаж в 8,7 раза до 45,3 млн долл. В то время как переоценка непроданного урожая, проведенная на конец отчетной даты, привела к незначительному снижению доходов в сравнении с аналогичным периодом 2010 года – на 2% до 134,6 млн долл.

– Снижение маржинальности бизнеса. Так, показатель EBITDA в январе–июне этого года увеличился на 11% до 139,9 млн долл. при этом EBITDA margin снизилась на 12,4 п.п. до 77,8%, чистая прибыль уменьшилась на 2% до 122,8 млн долл., Net profit margin – на 21 п.п. до 68,3%. Давление на прибыльность оказали возросшие расходы, связанные с реализацией продукции (в 8,4 раза до 36,7 млн долл.), а на размер чистой прибыли повлияли увеличившиеся в 2,3 раза до 16,7 млн долл. процентные выплаты.

– Формирование положительного операционного денежного потока. В 1 полугодии 2011 года Компании в части операционного денежного потока удалось выйти в положительную область значений (46,97 млн долл.), хотя еще годом ранее он был отрицательным (–33,3 млн долл.). Позитивные изменения были связаны с повышением качества работы с дебиторской и кредиторской задолженностью. Так, в сравнении с 2010 годом кредиторская задолженность увеличилась на 75,1% до 49,5 млн долл., а дебиторская сократилась на 40,2% до 59,5 млн долл.

Скорее всего, данные изменения произошли со связанными через акционеров сторонами (сахарные заводы), на которые поставляется сахарная свекла с полей Мрия.

– Рост долговой нагрузки, но ее уровень остается на довольно комфортном уровне. За январь–июнь 2011 года размер долга Мрия увеличился на 161,6% до 289,8 млн долл. относительно 2010 года, при этом соотношение Debt/EBITDA достигло 1,04x против 0,7x в минувшем году, Net debt/EBITDA – 0,34x против 0,10x соответственно. Напомним, что рост долга был связан с размещением в марте 2011 года евробонда на сумму 250 млн долл., часть денежных средств от которого, очевидно, пошла на погашение краткосрочных кредитов и займов. При этом на счетах Компании на конец июня 2011 года оставался значительный объем ликвидности в виде денежных средств и краткосрочных банковских депозитов (194,7 млн долл.), которых будет достаточно для погашения короткого долга (33,2 млн долл. или 11,5% обязательств) и реализации инвестпрограммы 2011 года (120 млн долл.).

Финансовые показатели Агрохолдинг Мрия			
млн долл.	1 пол. 2010	1 пол. 2011	1 пол. 2011/ 1 пол. 2010
Основные финансовые показатели			
Выручка всего	139,35	179,91	29%
Выручка от продаж	5,19	45,30	>100%
Выручка от непроданного урожая определенная по справедливой стоимости	137,35	134,61	-2%
Корректировка выручки прошлого периода	-3,19	-	-
EBITDA	125,73	139,90	11%
Операц. ден.поток	-33,34	46,97	-
Чистая прибыль	124,69	122,81	-2%
% расходы	7,27	16,71	130%
EBITDA margin	90,2%	77,8%	-0,12
Net profit margin	89,5%	68,3%	-0,21
	1 пол. 2011	2010	1 пол. 2011/ 1 пол. 2010
Основные балансовые показатели			
Активы	901,3	591,34	52,4%
Внеоборотные активы	291,7	212,96	37,0%
Основные средства	216,6	180,59	19,9%
Денежные средства	194,7	95,23	104,4%
Финансовый долг	289,8	110,79	161,6%
краткосрочный	26,2	84,07	-68,8%
лизинг	7,0	4,62	51,5%
долгосрочный	239,6	26,72	796,9%
лизинг	16,9	7,95	112,9%
Чистый долг	95,1	15,56	511,4%
Показатели покрытия долга			
Debt/EBITDA	1,04	0,70	0,34
Net debt/EBITDA	0,34	0,10	0,24
EBITDA/%	16,75	6,16	10,59
Debt/Assets	0,32	0,19	0,13

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Что касается евробондов Мрия (УТМ 11,16%/3,51 года), то, несмотря на их высокую доходность, они вряд ли в условиях нестабильности на рынках могут быть интересными для инвесторов.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- Выручка Группы **РЖД** в 2010 году по МСФО выросла на 18% и составила 1 334,24 млрд руб. (1 126,10 млрд руб. в 2009 году). Относительный рост выручки в значительной мере является результатом низких показателей 2009 года, обусловленных экономическим кризисом. Чистая прибыль Холдинга за отчетный период выросла на 75% и составила 208,3 млрд руб. (121,3 млрд руб. в 2009 году). Показатель EBITDA в 2010 году вырос на 30% по сравнению с соответствующим значением 2009 года и составил 443,62 млрд руб. Рентабельность по EBITDA по итогам 2010 года составила 33% (2009 год – 30%). Объем капитальных вложений в 2010 году увеличился до 413 млрд руб., капитальные вложения при этом составили 317,4 млрд руб. (346 млрд руб. и 265,6 млрд руб. в 2009 году, соответственно). Напомним, что по состоянию на 31 декабря 2010 года ОАО «ТрансКредитБанк» был исключен из контура консолидации в связи с передачей контроля над текущей деятельностью Банку ВТБ. Вследствие этого, из отчетности холдинга исключены активы и обязательства ТКБ, в том числе обязательства банка перед кредиторами и вкладчиками. Данный эффект способствовал улучшению показателей ликвидности и финансовой устойчивости, говорится в сообщении РЖД. /Finambonds/

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Правительство **Белоруссии** предоставит Сбербанку гарантии по возврату кредита на 1 млрд долл. для ОАО «Беларуськалий» вместо залога акций предприятия. Кроме того, обеспечением по кредиту выступит экспортная выручка «Беларуськалия». После привлечения кредита правительство Белоруссии выпустит долгосрочные госбумаги на соответствующую сумму, а «Беларуськалий» за счет средств кредита их выкупит. Таким образом, кредит Сбербанка в сумме 1 млрд долл. будет направлен на увеличение золотовалютных резервов Белоруссии, которые на 1 августа составили 4,6 млрд долл. По аналогичной схеме в состав золотовалютных резервов был зачислен кредит Азербайджана «Беларуськалию» на 300 млн долл., который поступил в августе. /Интерфакс/

Наш комментарий: http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_08_08_2011.pdf

- По данным Нацбанка **Белоруссии**, дефицит платежного баланса страны за 1 полугодие 2011 года составил 1,033 млрд долл., что в 12,6 раза превышает показатель аналогичного периода 2010 года. Во 2 квартале 2011 года платежный баланс сложился с профицитом в сумме 309,9 млн долл. против дефицита в размере 1,343 млрд долл. в 1 квартале. Дефицит счета текущих операций в январе–июне 2011 года достиг 5,288 млрд долл., увеличившись по сравнению с показателем аналогичного периода 2010 года на 67,2%. Во 2 квартале 2011 года дефицит текущего счета снизился до 1,630 млрд долл. с 3,657 млрд долл. в 1 квартале. В структуре счета текущих операций дефицит внешней торговли товарами и услугами вырос за полугодие на 22,9% – до 3,01 млрд долл. (в том числе во 2 квартале 672,2 млн долл.). По оценке Всемирного банка, дефицит счета текущих операций платежного баланса Белоруссии в 2011 году снизится до 9,3% ВВП с 15,6% ВВП в 2010 году. В 2012 и 2013 годах не ожидается существенного изменения дефицита текущего счета – 9,1% и 9,3% соответственно. /Интерфакс/

Денежный рынок

Международные инвесторы предпочитают наблюдать за развитием европейских событий со стороны.

Ключевым вопросом для рынка в данный момент является вероятность дефолта Греции, несмотря на все предпринимаемые ранее шаги по оказанию ей финансовой помощи со стороны ЕС. В последнее время все чаще звучат заявления о неизбежном неисполнении Афинами обязательств по своим долгам, это является довольно сильным сдерживающим фактором для инвестиционного сообщества. Участники рынка предпочитают на время взять «time out» и воздержаться от торгов на валютном рынке. При этом пара EUR/USD продолжает находиться ниже уровня 1,37х. Единственным событием, оказавшим на евро благоприятное воздействие, стала информация о возможной покупке государственной инвестиционной корпорацией значительного объема государственных облигаций Италии. Вместе с тем, эффекта от этого надолго не хватило. Если в рамках вчерашней азиатской сессии пара EUR/USD демонстрировала довольно уверенный рост от 1,3567х до 1,3695х, то при приходе на рынок инвесторов из ЕС можно было наблюдать активные продажи евро. Складывается впечатление, что сами европейские участники не верят в потенциал национальной валюты. Безусловно, в настоящий момент Греция находится на расстоянии нескольких шагов от финансовой «пропасти». Практика показывает, что даже при всеобщей готовности оказать ей помощь на согласование деталей тратится драгоценное время, которое в последствие сводит эффективность разработанных мер к нулю. Подводя итог, можно сказать, что рынок больше склоняется к неблагоприятному исходу событий, нежели чем к позитивной развязке. Таким образом, не стоит рассчитывать на скорейшее восстановление позиций европейской валюты. По итогам дня пара EUR/USD находилась на уровне 1,368х.

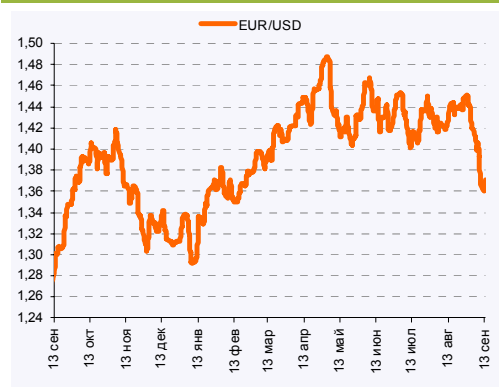
Локальный валютный рынок балансирует между страхом и потребностью.

В последнее время национальная валюта сильно сдала свои позиции. Риск распространения европейского долгового кризиса от «периферийных» стран на локомотивы ЕС провоцирует участников рынка активно скупать американскую валюту. В тоже время стоит помнить о приближающемся налоговом периоде, который, судя по объему рублевой ликвидности, будет довольно непростым. Стоимость бивалютной корзины, в начале недели успешно преодолевшей отметку 35 руб., в течение вчерашней сессии находилась на уровне 35,20 руб. Нельзя сказать, что внутридневная торговля выглядит особо волатильно – колебания происходят в пределах 10 коп. Стоимость американской валюты находится на уровне 30,25 руб. При этом в ходе вчерашних торгов доллар пытался преодолеть отметку 30,35 руб., но приближение к этому уровню спровоцировало активные продажи. Сегодня при открытии торгов «американец» с легкостью преодолел отметку 30,35 руб., но, на наш взгляд, подобное значение станет отличным поводом для начала трансформации валютной выручки экспортерами.

Объем ликвидности банковской системы с каждым днем настораживает все больше и больше.

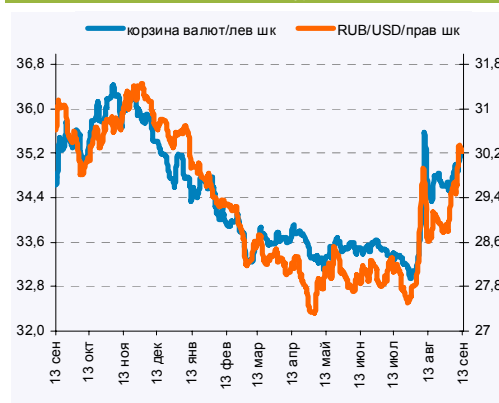
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 10,6 млрд руб. до 902 млрд руб. Проводимый вчера аукцион по размещению Минфином 20 млрд руб. привлек внимание 17 кредитных организаций, которые в общей сложности подали заявок на 111 млрд руб. Следует отметить, что основное достоинство размещаемых на аукционе денег – это их срочность, а именно: отдать их необходимо в феврале 2012 года. В тоже время, почти половина от привлеченных ресурсов пойдет в Минфин в виде возврата ранее размещенных средств. На рынке МБК начинает усиливаться давление приближающихся налоговых выплат – ставка MosPrime o/n вновь преодолела отметку 4% и составила 4,13%. На наш взгляд, без выделения дополнительной ликвидности со стороны Минфина стоимость ресурсов на денежном рынке может не ограничиться 5,5%. Кроме того, вновь будут востребованы аукционы прямого РЕПО в ЦБ со ставкой 5,5% и не совсем комфортными дисконтами по ценным бумагам принимаемы в обеспечение, единственным исключением из которых является ОФЗ.

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

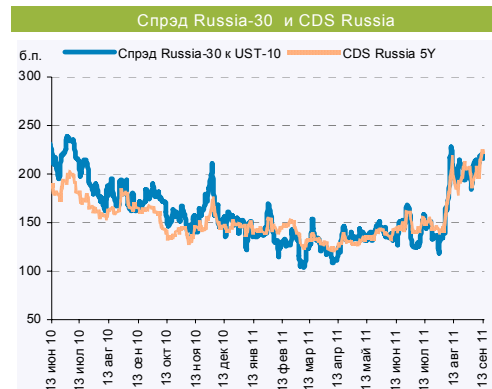
Внешние площадки: влияние надежд на лучшее ощущается, но инвесторы все же стараются действовать консервативно.

Противоречивый новостной поток продолжал во вторник поддерживать очень резкую смену настроений инвесторов на глобальных торговых площадках. Так, если с началом торгов преобладали желания поддержать оптимизм, наметившийся в понедельник в ходе американской сессии, то потом они постепенно рассеивались, не выдерживая давления негатива. В целом, европейским фондовым площадкам все же удалось завершить вчерашний день в «плюсе» (от 0,8% до 2%), чему в значительной степени способствовали надежды на то, что в ближайшее время все же проявится хоть какая-то ясность в части дальнейшей реализации механизма финансовой поддержки Греции. При этом довольно серьезный резонанс, обуславливающий «пики» продаж, вызывали новости о том, что гораздо слабее предыдущих аукционов оказалось вчерашнее размещение 5-летних гособлигации Италии. В целом, объем привлеченных средств совпал с планами Минфина (3,9 млрд евро против 4 млрд евро). Вместе с тем, даже предоставление премии не смогло поддержать спрос на уровне, сопоставимом с результатами предыдущего аукциона, проходившего в июле. При этом ранее проходившие аукционы по размещению более коротких обязательств: 3-месячных и годовых казначейских векселей – были довольно близки по своим характеристикам к тем, которые проходили летом. Вероятно, неоправдавшиеся слухи о заинтересованности Китая в инвестициях в итальянские бумаги внесли свою лепту в общий настрой потенциальных покупателей.

Изрядно понервничать участников рынка заставили сообщения от BNP Paribas о проблемах с ликвидностью, хотя последовавшее после опровержение несколько разрядило обстановку. Лейтмотивом же общей ситуации остаются комментарии со стороны глав Германии и Франции относительно возможного разрешения «греческого вопроса». Судя по всему, вес вчерашней порции словесных интервенций со стороны А. Меркель, предваряющих сегодняшнюю телефонную конференцию между премьер-министром Греции Папандреу и А. Меркель / Н. Саркози., оказался достаточным для формирования довольно позитивного восприятия европейских рисков. К тому же намеки со стороны ведущих европейских банков на то, что потенциальные потери от операций с гособлигациями PIIGS могут быть управляемы, также были восприняты позитивно.

При открытии торгов в США не было четкого понимания, насколько уверенным окажется позитивный настрой участников, но все же рост индексов, начавшийся днем ранее, удалось сохранить, он варьировался в диапазоне от 0,4% до 1,49%, отражая наиболее позитивное отношение к рискам компаний сектора высоких технологий.

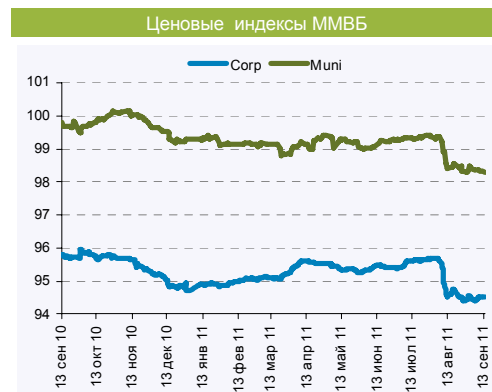
Для казначейских обязательств США всплески спроса на риск не выражают серьезных «угроз» в части роста доходностей, поскольку фундаментально опасения в части дальнейшего развития событий в Европе сохраняются высокими. На этом фоне спрос на новое



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

предложение 10–летних UST оказался довольно внушительным: bid/cover был на уровне 3,03 против 3,22 в августе, однако доля покупателей–нерезидентов возросла до 48,5% с 35,35% в прошлый раз. Причем приток нового предложения не стал ключевым поводом для роста доходностей, скорее, то движение, что было зафиксировано вчера – доходность 10–летних бумаг прибавила 4 б.п. до 1,99%, – стало отражением чуть более активных покупок в рискованных активах.

С началом торговой сессии среды на азиатских площадках наблюдается высокий спрос на «защитные» инструменты – ключевыми мотивами для этого, похоже, выступают сформировавшаяся, согласно последним заявлениям, довольно консервативной позиция чиновников Китая относительно европейских рисков, а также преобладающие пессимистические оценки в части сегодняшних макроданных их США по PPI и розничным продажам за август. Новости о снижении агентством Moody's рейтингов Societe Generale SA и Credit Agricole SA и о продолжении пересмотра рейтингов BNP Paribas SA с возможностью понижения, весьма вероятно, только усилят имеющиеся негативные настроения.

Российские еврооблигации остаются под влиянием динамики внешних площадок. ВымпелКом–22 – «лакмус» настроений.

Российские еврооблигации начинали вчерашние торги попытками роста, поддаваясь в полной мере влиянию внешних площадок. Этот же аспект во многом определял и нестабильность настроений в течение дня. Суверенные бонды Russia–30 утром котировались в районе 119,375%, а позже от этого уровня началось движение вниз, прервавшееся у отметки 118,875%. К концу дня выпуск смог отыграть часть потерь: при закрытии его цена была на уровне 119,125%.

В корпоративном секторе активности было чуть больше, список на покупку утром включал не только подешевевшие бумаги ВымпелКома, но и представителей сырьевого сегмента, в частности бонды Северстали и Кокса, но в части последних сложно говорить о какой–то заметной ценовой динамике. Бумаги же ВымпелКома, напротив, в последние дни являются одним из «лакмусов» торговых настроений: проявление опасений в части проблем в банковском секторе в Европе выразилось падением котировок ВымпелКом–22 до 93,25% (на 1% относительно уровней открытия), но к вечеру ценам удалось «вернуться» к 93,625%.

Перспективы торгов среды выглядели довольно позитивно до появления новостей от Moody's о снижении рейтинга французских банков. Теперь ценовая коррекция будет оправдана преобладающими негативными настроениями, нарушить которые удастся лишь каким–то весомым позитивным новостям из Европы либо превзошедшей ожидания американской статистикой.

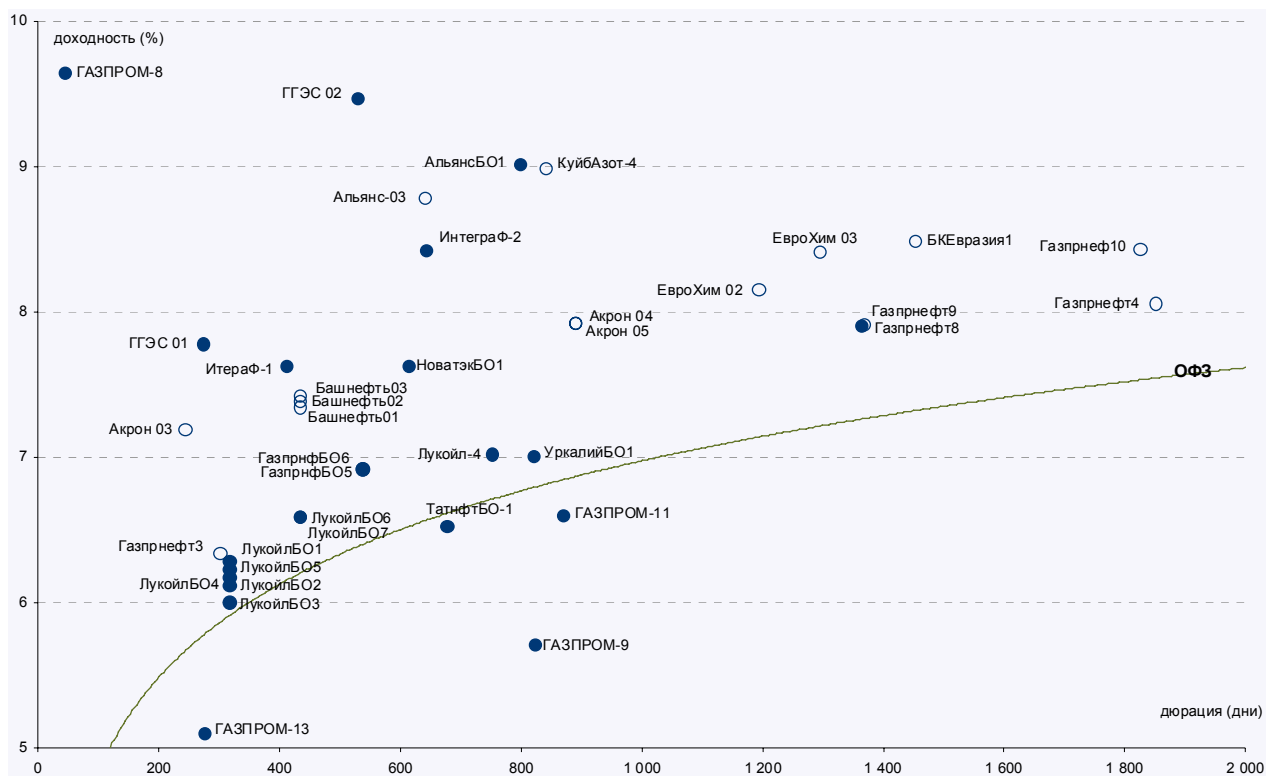
Рублевые облигации: сокращение программы размещения ОФЗ имело резонанс.

Для локального рынка вчера ключевым событием стало заявление Минфина об изменении плана по размещению ОФЗ, в частности, сокращение плана на сентябрь на 85 млрд руб. и представление довольно скромной по масштабам программы на последний квартал текущего года.

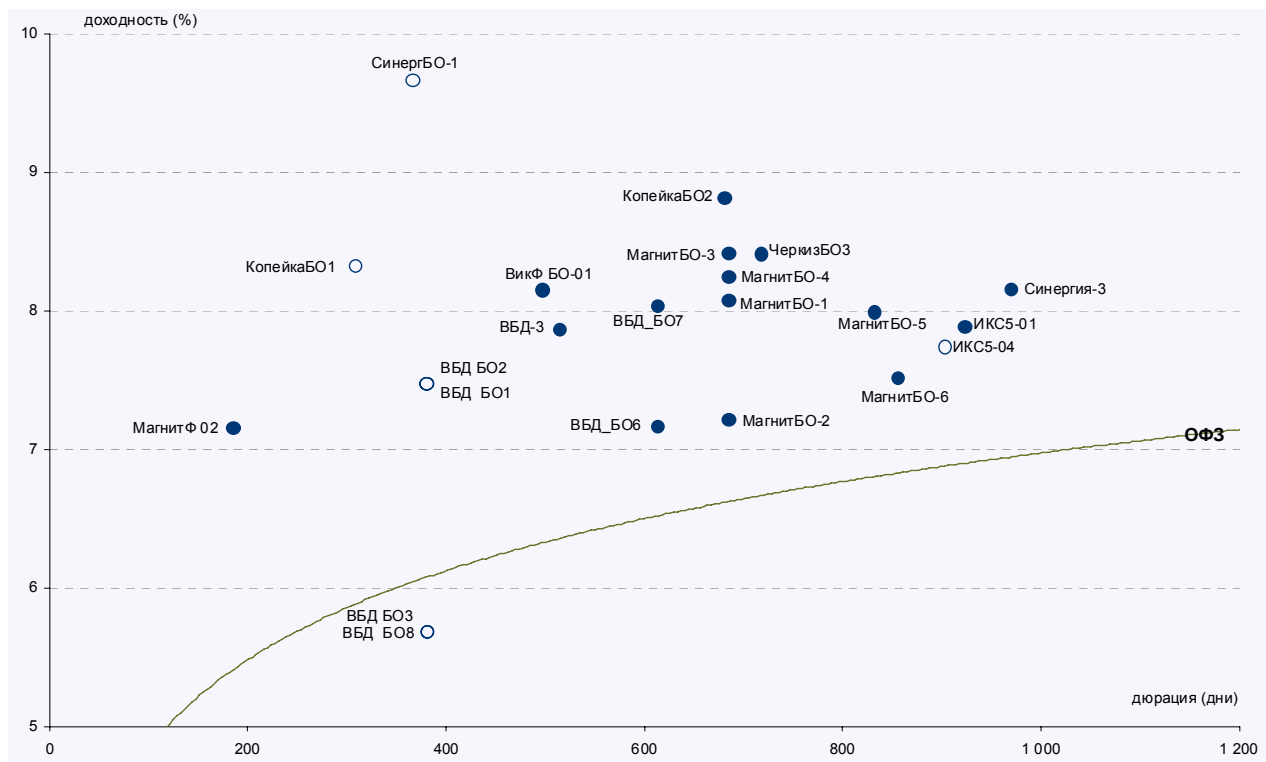
На фоне этого можно отметить возросшую торговую активность в сегменте госбумаг, что еще в большей степени «усыпило» корпоративный сегмент, где весьма скромные обороты сохраняются лишь в бумагах РусГидро, ММК, РУСАЛа, Сибметинвеста, СУЭКа, Теле2, при этом динамика котировок по большей части понижательная.

Возвращаясь к ОФЗ, здесь же, напротив, по итогам дня был зафиксирован ценовой рост в бумагах серий 26204, 26206 и 25077 в пределах 20–25 б.п. Что касается серии 26205, которая предлагается на сегодняшнем аукционе, сформировавшаяся вчера доходность (8,1%) соответствует верхней границе диапазона Минфина и, судя по всему, основная часть заявок будет ориентирована именно на этот уровень. Вместе с тем, мы не ожидаем заметного спроса при размещении – все-таки при текущей ситуации дюрации выглядит весьма некомфортной.

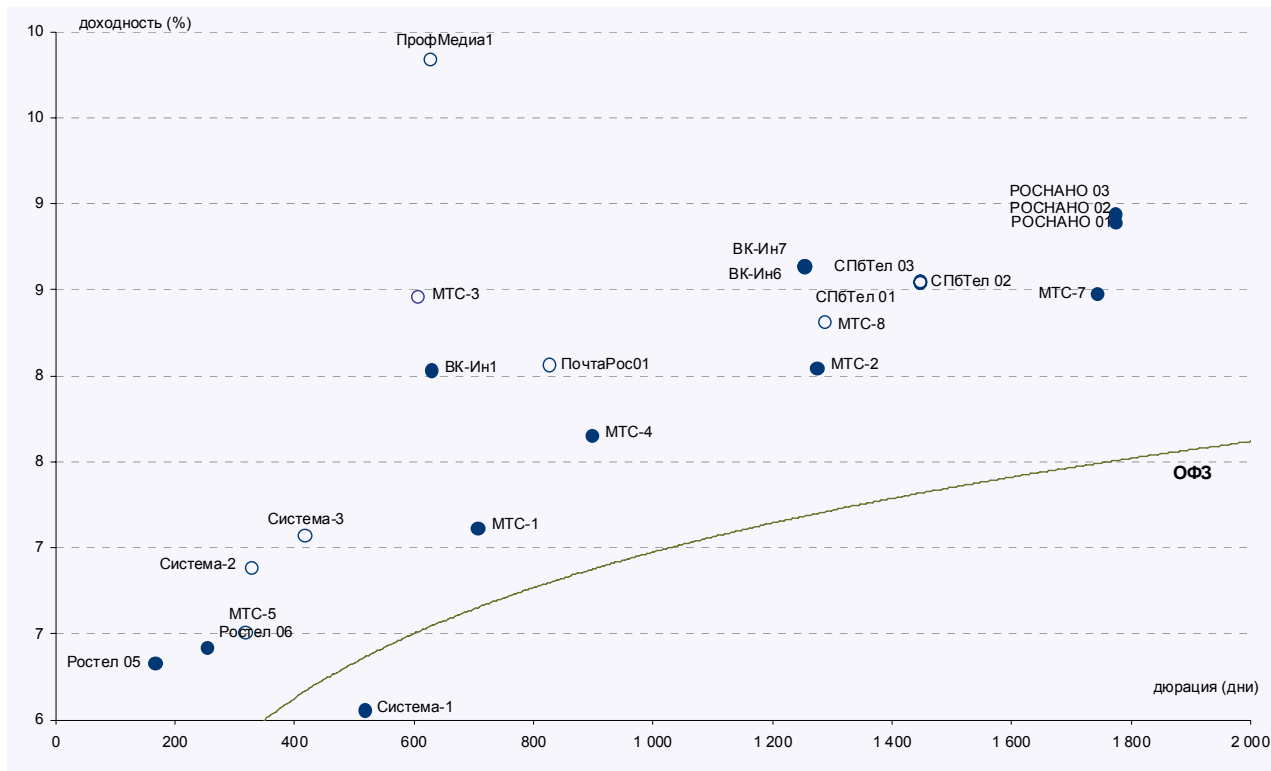
Нефтегазовый сектор, Химия



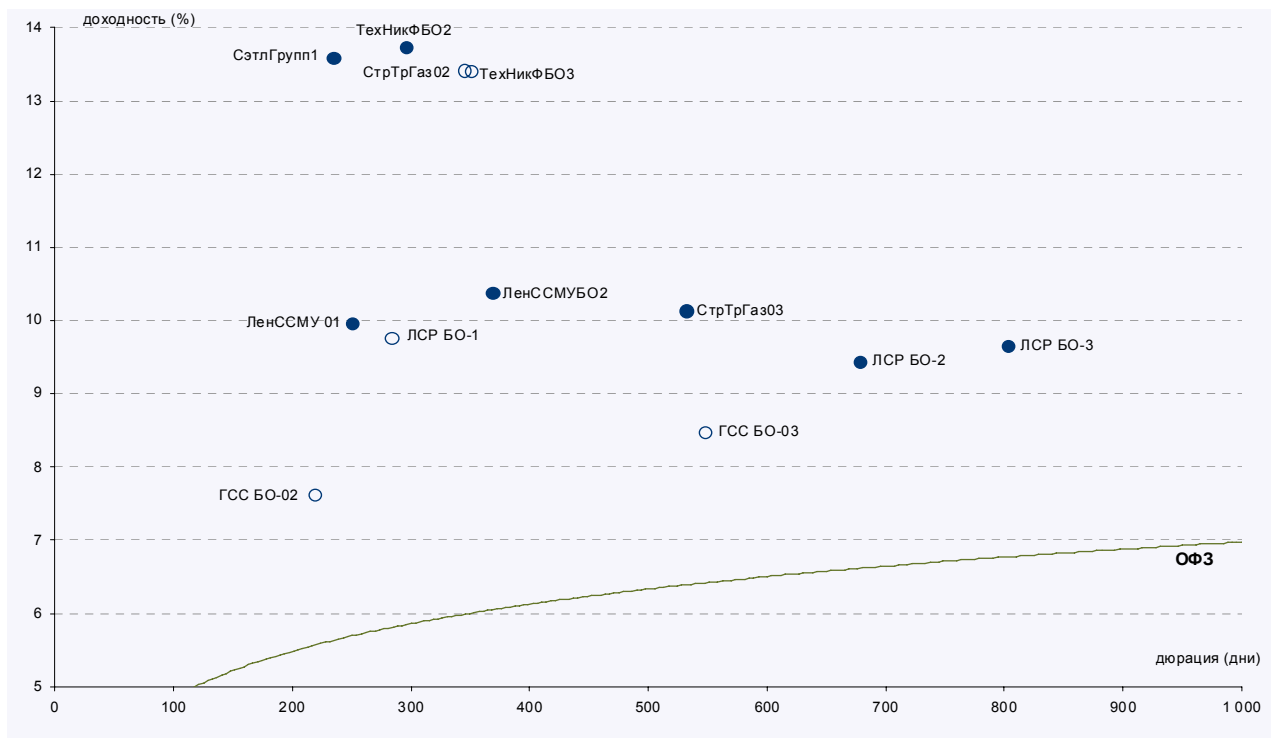
Потребсектор и АПК, Ритейл



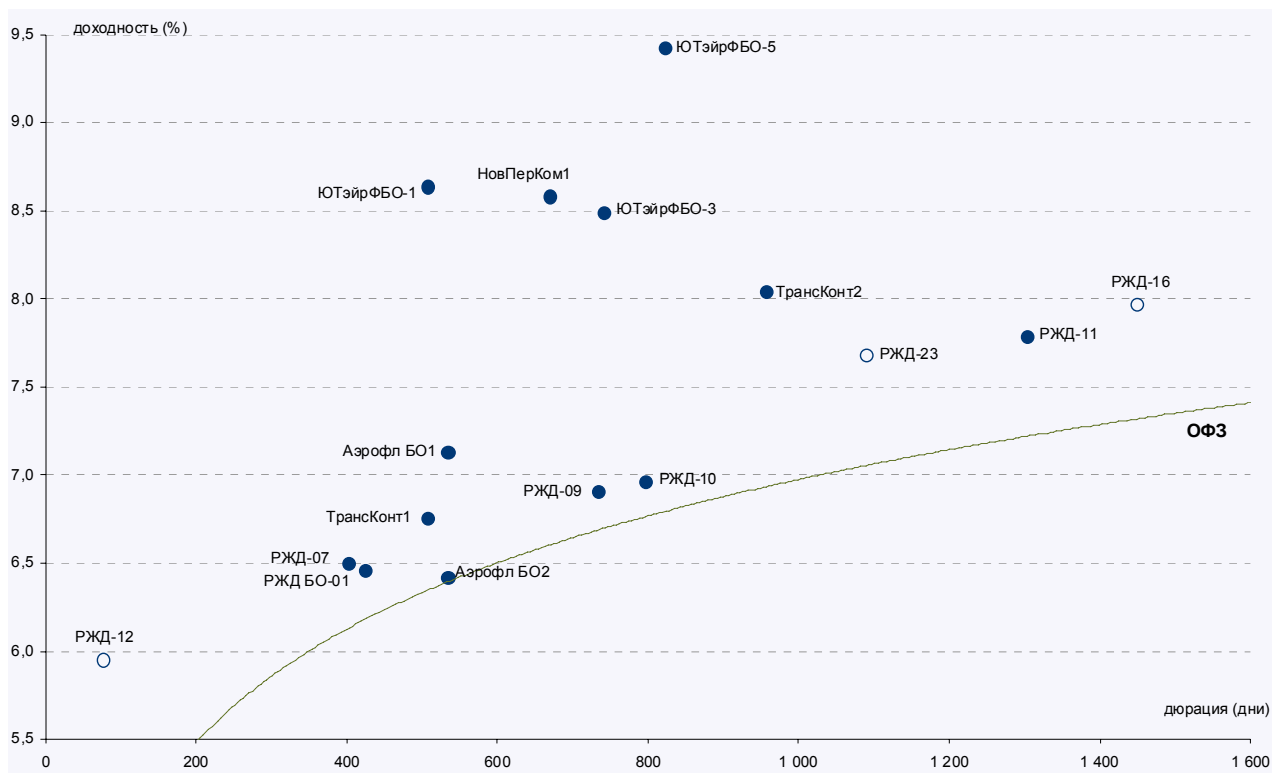
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



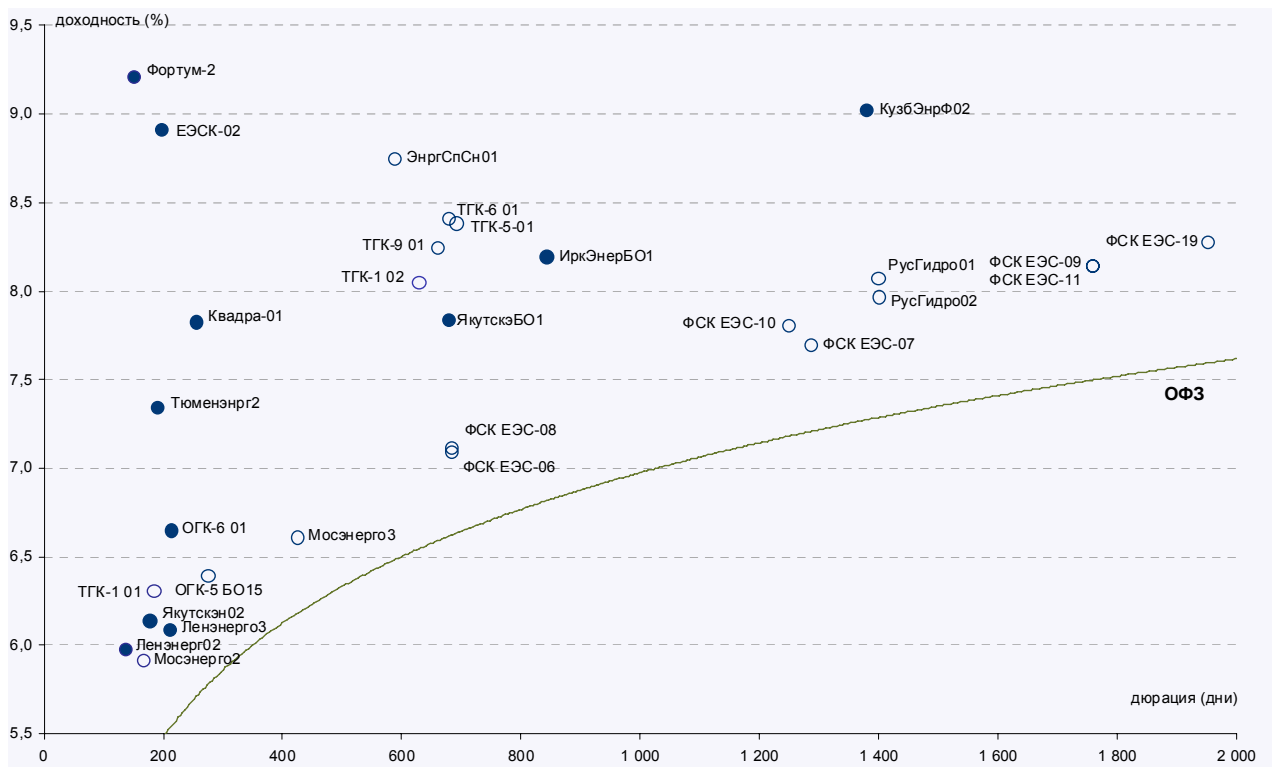
Строительство, девелопмент и стройматериалы



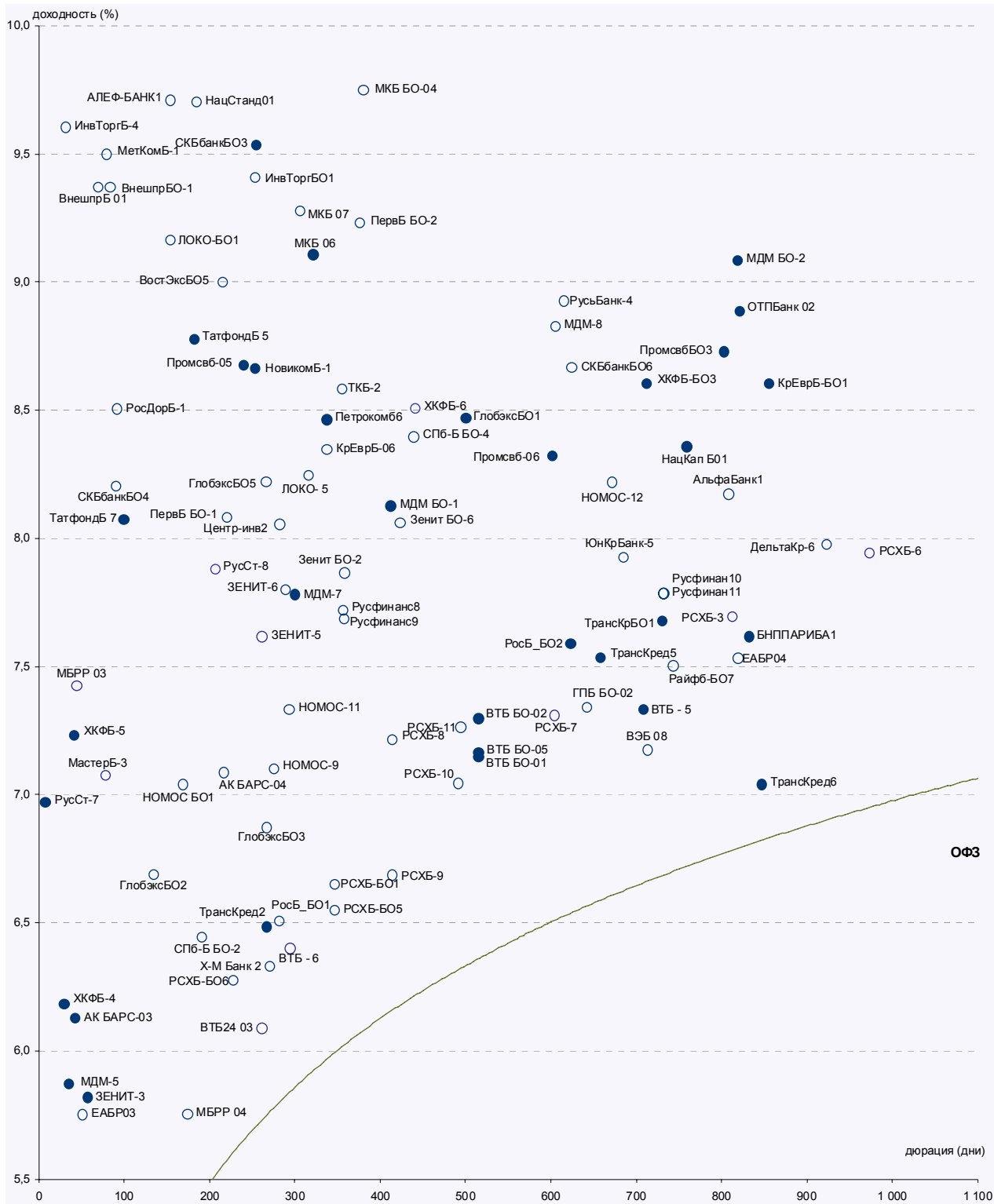
Транспорт



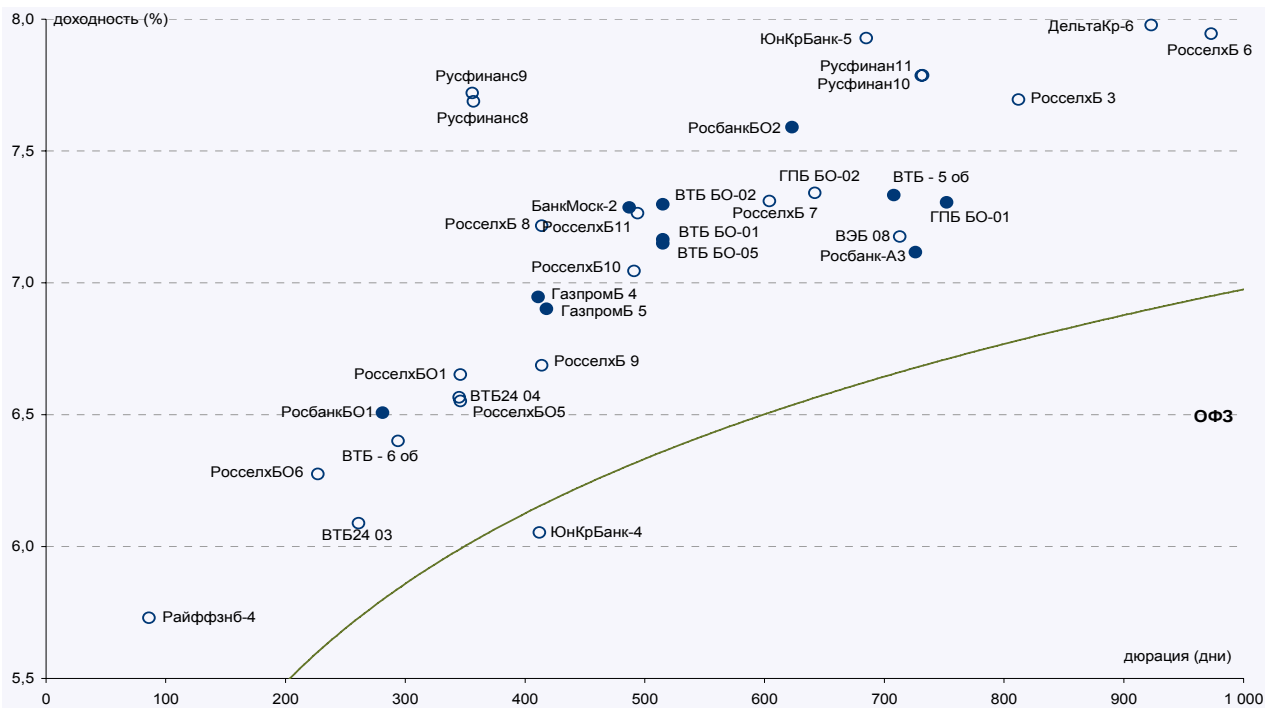
Энергетика



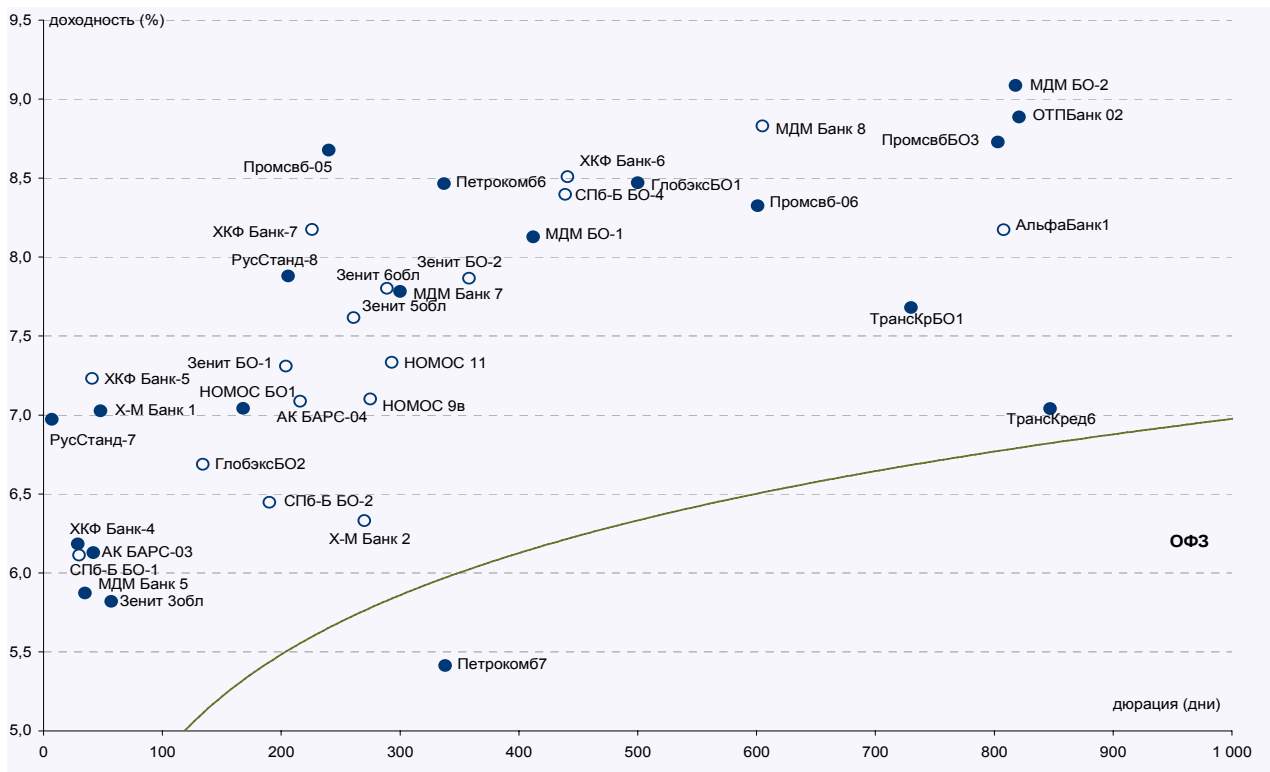
Финансовый сектор



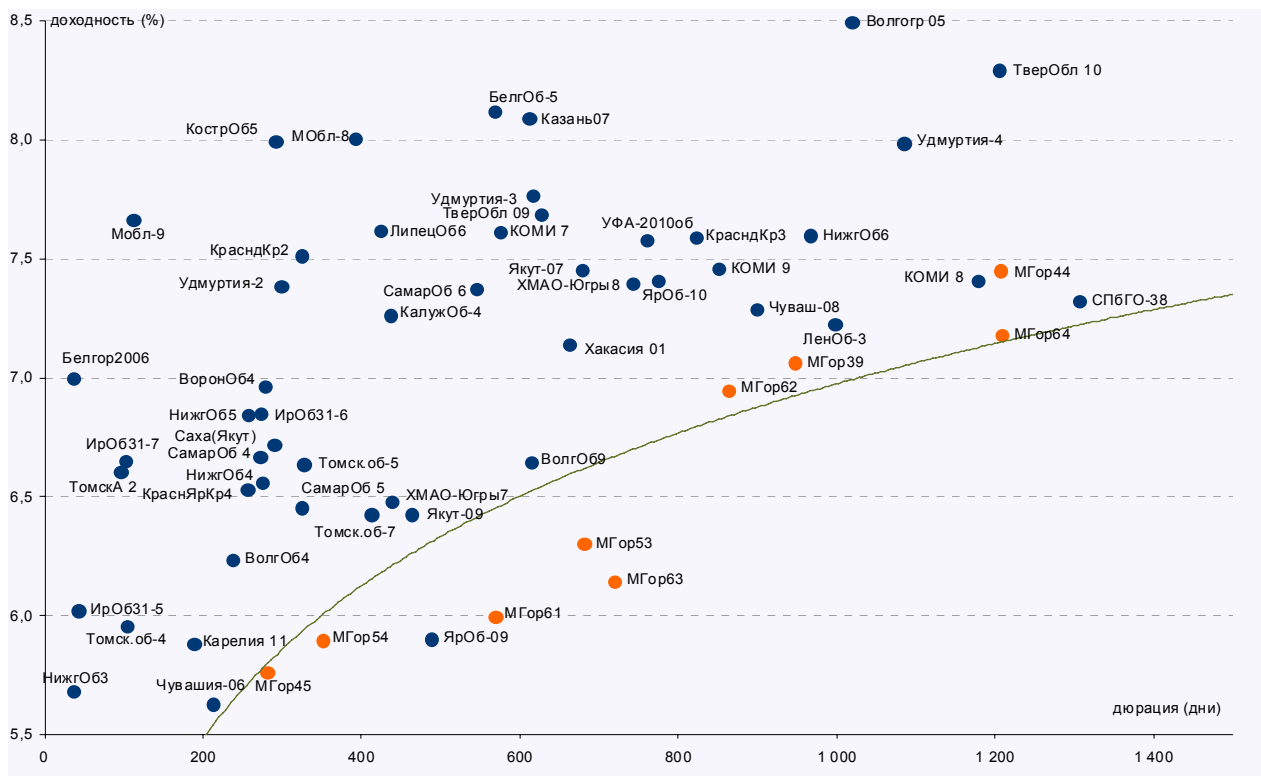
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



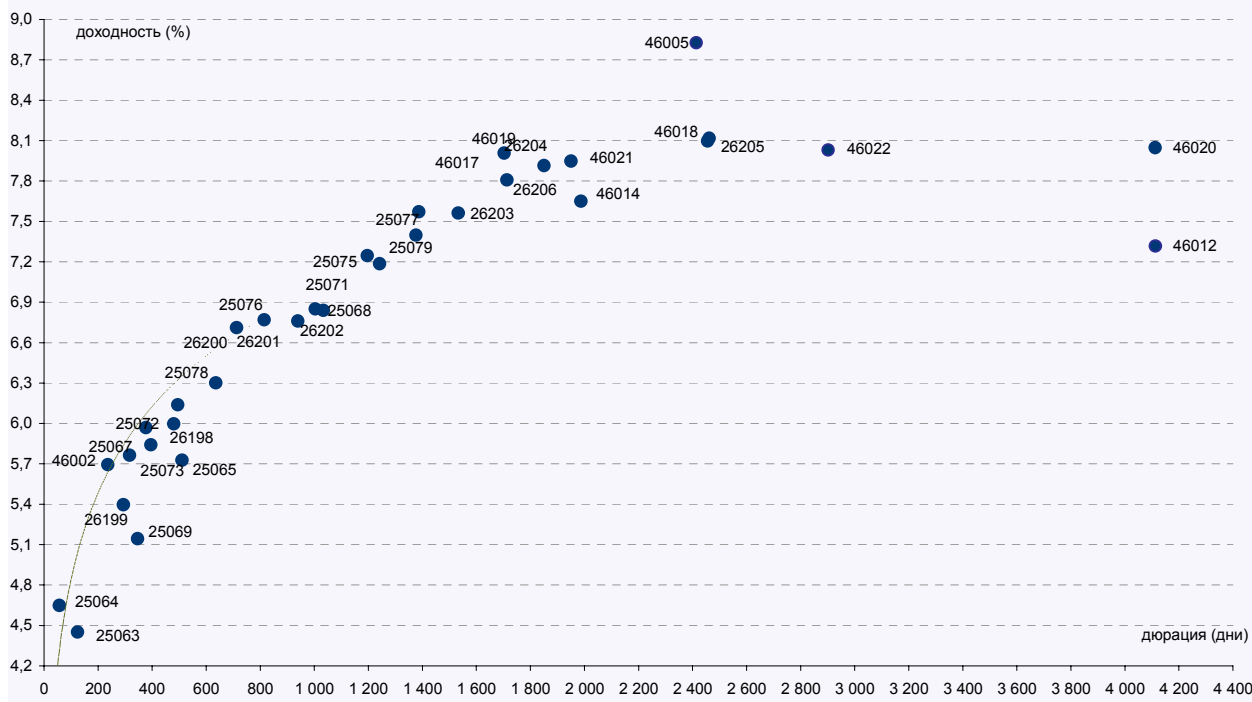
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (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	tretiyakov_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.