

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

18 мая 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: еврооблигации Россельхозбанка.
- МДМ Банк: отчетность по МСФО за 2010 год – есть улучшения.
- Дивиденды АФК «Система» за 2010 год могут составить 2,5 млрд руб.
- Северсталь: сильные результаты 1 квартал 2011 года, отсутствие ясности в стратегии разочаровывает – для котировок нейтрально.
- Газпром, ТНК–BP, Газпром нефть, ЛУКОЙЛ, СУЭК ТГК–5, –6, –9, ИРКУТ, РОСНАНО, Белоруссия.

Денежный рынок.....стр 8

- Первые шаги в оказании новой порции финансовой помощи Португалии «понравились» инвесторам.
- Рубль перестал сдавать свои позиции.

Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: в UST наблюдается курс на дальнейшее снижение доходностей. По Греции запланирована «мягкая реструктуризация».
- Российские еврооблигации: поводы для поддержки ценового роста сохраняются.
- Рублевые облигации: Минфин все же предпочел обойтись без премии в ОФЗ.

Панорама рублевого сегмента.....стр 13

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,12%	-3	-25
Russia-30	4,51%	-3	-32
ОФЗ 25068	6,50%	-6	-62
ОФЗ 25065	5,77%	10	-57
Газпромнефт4	8,35%	3	268
РЖД-10	6,79%	-6	-56
АИЖК-8	7,55%	-29	-40
ВТБ - 5	7,25%	-10	-45
Россельхб-8	6,61%	-1	-25
МосОбл-8	7,32%	-7	-120
Мгp62	6,78%	2	-64

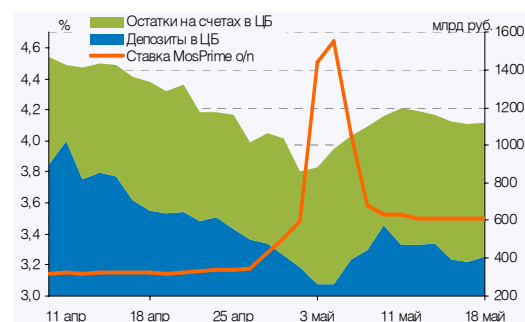
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,34%	-1	63
ITRAXX XOVER S15 5Y	357,88	4	-80
CDX XO 5Y	167,90	1	3

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 608,66	-0,9%	-4,7%
RTS	1 828,89	-0,9%	3,3%
S&P 500	1 328,98	0,0%	5,7%
DAX	7 256,65	-1,8%	5,0%
NIKKEI	9 567,02	0,1%	-7,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	107,78	-0,3%	19,2%
Нефть WTI	96,91	-0,5%	7,9%
Золото	1 486,80	-0,2%	5,8%
Никель LME 3 М	24 144	-0,9%	-0,6%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Минфин РФ разместил 16,3 млрд руб. средств федерального бюджета на банковские депозиты. Максимальный объем размещаемых средств был установлен в размере 35 млрд руб.. Минимальная процентная ставка размещения была установлена на уровне 4,45% годовых. Дата внесения депозитов – 18 мая 2011 года, дата возврата депозитов – 14 декабря 2011 года.

Купоны, оферты, размещения

- На 26 мая 2011 года запланировано размещение биржевых облигаций **ОАО «ХАНТЫ–МАНСИЙСКИЙ БАНК»** серии БО–01 объемом 5 млрд руб. Срок обращения займа – 5 лет, предусмотрена годовая оферта. Ставка 1 купона будет определена на конкурсе в дату начала размещения.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило субординированным облигациям **Россельхозбанка** ожидаемый долгосрочный рейтинг в иностранной валюте «BBB–(exp)». Финальный рейтинг будет присвоен после получения окончательной документации по эмиссии, которая должна соответствовать полученной ранее информации. Ожидается, что облигации будут иметь срок погашения через 10 лет и колл–опцион за 5 лет до срока погашения. Выпуск будет проводиться в рамках программы эмиссии облигаций, представляющих собой участие в кредите, объемом 10 млрд долл. Программа позволяет проведение выпусков как приоритетных необеспеченных, так и субординированных долговых обязательств.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**МДМ Банк: отчетность по МСФО за 2010 год – есть улучшения.**

Вчера МДМ Банк представил итоги деятельности за 2010 год по МСФО. В сравнении с другими крупными частными банками показатели Эмитента смотрятся несколько «скромнее»: прибыль ниже, просрочка выше, объем активов и кредитного портфеля уменьшается. Тем не менее, существенный запас ликвидности и высокий уровень достаточности капитала отчасти снижают возникающие риски и позитивно влияют на финансовую устойчивость Кредитной организации.

Как мы уже отметили выше, размер активов Банка снизился на 5% до 383 млрд руб., что в основном обусловлено сокращением остатков на счетах и депозитах, размещенных в других банках – с 42 до 21 млрд руб. В результате, подушка ликвидности сократилась со 110 млрд руб. (27% активов) до 87 млрд руб. (23% активов), однако, стоит отметить, по–прежнему остается «весомой» и в полном объеме покрывает размер выплат (31 млрд руб.) по публичному долгу в 2011 году. При этом, как было отмечено на вчерашнем конференц–колле, возможно, Банк пойдет по пути рефинансирования долга, тогда оттока ликвидности в таком объеме не потребуются. Наличие аккумулированного большого запаса ликвидности хотя и можно воспринимать как фактор снижения маржинальности бизнеса, однако с точки зрения инвестора в среднесрочном периоде это означает стабильность в исполнении обязательств со стороны Банка.

Прогнозы по росту кредитного портфеля в текущем году у Банка вполне консервативные – около 10% до 290–300 млрд руб. – это заметно ниже ожиданий по рынку в целом (более 20%). При сохранении темпов роста привлечения средств клиентов («+16%» до 225 млрд руб. в 2010 году) и запасов свободных ликвидных активов планы более чем выполнимые. В качестве положительного фактора мы рассматриваем ожидания менеджмента по улучшению кредитного качества активов: NPL (90+) на конец текущего года ожидается на уровне ниже 8%. Низкое качество ранее сформированного портфеля особенно проявилось на конец 1 квартала текущего года, когда NPL (90+) достиг 19,2%, затем он постепенно стал снижаться до текущих 14,4%, что все еще заметно выше

среднеотраслевого значения. Кроме того, резервы не полностью покрывают просроченную задолженность (0,8x). В целом, Банк «подводит» и ритейл (NPL на конец 2010 года составил 18,2%), и корпоративный сегмент (NPL 13,5%). В качестве позитивного момента стоит отметить высокое качество вновь формируемого портфеля, у которого NPL (90+) менее 1%. Однако, как справедливо было отмечено на вчерашнем конференц-колле, конкуренция за качественного заемщика на рынке достаточно высокая, что приводит к медленным темпам роста портфеля. В качестве поддерживающего фактора, как мы уже упоминали выше, выступает высокий уровень капитализации Банка: TCAR на конец 2010 года достиг 20,3%, что покрывает риски по портфелю.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО															
	НОМОС-БАНК			Промсвязьбанк			МДМ Банк			Банк Санкт-Петербург			ЗЕНИТ		
Рейтинги (М / S&P / F)	Ba3 / - / BB-			Ba2 / - / BB-			Ba2 / B+ / BB			Ba3 / - / -			Ba3 / - / B+		
Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Активы	277	530	91%	471,21	475,13	1%	403	383	-5%	236	273	16%	186	200	7%
Кредиты (net)	163	339	109%	266	311	17%	237	234	-1%	158	183	16%	101	127	26%
Кредиты (gross)	180	355	97%	305,27	348,62	14%	281	266	-5%	174	202	16%	109	137	25%
доля в активах	58,7%	64,0%	---	56,5%	65,4%	---	58,8%	61,0%	---	67,1%	67,1%	---	54,4%	63,6%	---
NPL (>90дн.)	6,2%	2,4%	---	12,3%	9,2%	---	17,4%	14,4%	---	7,4%	5,1%	---	n / a	n / a	---
уровень резервов	9,5%	4,4%	---	12,7%	10,8%	---	15,7%	11,9%	---	9,1%	9,6%	---	7,5%	7,2%	---
Вложения в финансовые активы	59	82	39%	48	49	2%	26	28	11%	30	37	24%	16	24	46%
доля в активах	21,4%	15,5%	---	10,2%	10,3%	---	6,3%	7,4%	---	12,7%	13,7%	---	8,7%	11,8%	---
Средства клиентов	134	313	134%	297,05	289,55	-3%	195	225	16%	176	192	9%	105	116	11%
доля в активах	48,4%	59,1%	---	63,0%	60,9%	---	48,3%	58,8%	---	74,7%	70,4%	---	56,3%	58,1%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	22,6%	15,6%	---	14,3%	14,4%	---	21,3%	20,3%	---	15,2%	12,7%	---	18,6%	16,3%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)**	18	20	17%	26	21	-20%	21	18	-16%	10	12	15%	8	7	-8%
Прибыль**	4,3	10,4	145%	-0,6	2,5	---	-1,4	2,1	-250%	0,6	4,1	543%	2,1	3,7	75%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Рентабельность собственных средств	12,2%	18,1%	5,9%	отриц.	6,0%	---	отриц.	3,3%	---	2,9%	15,3%	12,4%	11,5%	17,5%	6,0%
Рентабельность активов	1,6%	2,6%	1,0%	отриц.	0,5%	---	отриц.	0,5%	---	0,3%	1,6%	1,3%	1,1%	1,9%	0,8%
C / I	29,2%	43,0%	13,8%	39,1%	52,8%	13,6%	43,1%	64,6%	21,5%	25,1%	31,6%	6,5%	42,9%	51,0%	8,1%
NIM*	7,7%	5,3%	-2,4%	5,9%	5,8%	-0,1%	6,9%	5,6%	-1,3%	5,2%	4,9%	-0,3%	4,6%	3,9%	-0,7%

* для Промсвязьбанка и МДМ Банка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009

** для НОМОС-БАНКА - данные посчитаны, исходя из консолидации показателей Ханты-Мансийского Банка с начала 2010 года

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА.

С точки зрения структуры доходов, отметим сокращение чистых процентных доходов и небольшой, но все же рост комиссионных доходов: с 21,1 до 17,8 млрд руб. и с 3,7 до 4,2 млрд руб. соответственно. Также сократились доходы от операций с финансовыми инструментами с 3,7 до 4,2 млрд руб. В результате, операционные доходы (без учета убытка от обесценения кредитов) упали с 25,7 до 23,8 млрд руб., что при росте операционных расходов с 11,1 до 15,4 млрд руб. привело к заметному ухудшению Cost / Income – с 43,1% до 64,6% (за 2009 год и 2010 год соответственно). Рост расходов Банк объясняет существенными затратами на построение и унификацию IT-систем. Поскольку в 2011 году таких дополнительных расходов не предвидится, то Банк ожидает уменьшение показателя ниже 55%. Существенное влияние на увеличение финансового результата оказало, типичное для всей банковской системы в 2010 году, сокращение отчислений в резервы с 15,8 до 5,1 млрд руб. В результате прибыль достигла 2,1 млрд руб. против убытка 1,4 млрд руб. в предшествующем году.

В целом, финансовые показатели МДМ Банка ближе всего к Промсвязьбанку, который также отличается достаточно высоким уровнем просроченной задолженности и низким размером прибыли. Тем не менее, бумаги обоих банков торгуются без премии к остальным крупным частным банкам со схожими международными рейтингами. На наш взгляд, с учетом вышедших результатов и котировок выпусков Банка, бумаги МДМ Банка неинтересны к приобретению.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Совет директоров «Газпрома» рекомендовал акционерам 30 июня утвердить дивиденды за 2010 год в размере 91,1 млрд руб. (3,85 руб. на акцию). В апреле менеджмент «Газпрома» планировал совсем другую рекомендацию – 2,7 руб. на акцию, или 63,9 млрд руб. Размер дивидендов, которые будут выплачены в текущем году на 61% выше прошлогодних выплат. /Ведомости, Газпром/
- ВР и Роснефти не удалось в срок договориться о создании стратегического альянса. Согласно заявлению министра энергетики Сергей Шматко, госкомпания теперь будет искать альтернативных партнеров. Срок по сделке о стратегическом партнерстве ВР и Роснефти истек вчера в 3:00 по Москве. По данным Коммерсантъ, стороны до последнего пытались договориться с российскими партнерами ВР по ТНК–ВР, консорциумом ААР, который заблокировал сделку с Роснефтью через суд. /Коммерсантъ/
- Роснедра готовятся выставить на продажу Имилорское месторождение. Торги на аукционе начнутся с отметки примерно 20 млрд руб., что выше конкурсного платежа за месторождения им. Требса и им. Титова. Основными претендентами называют Газпром нефть, Сургутнефтегаз и ЛУКОЙЛ. Запасы Имилорского и Западно–Имилорского участков (выставляются одним лотом) оцениваются в 193 млн т нефти. /Ведомости/
- Минфин предлагает с 2012 года ввести повышенный НДС на газ для владельцев газопроводов. Для тех, у кого нет трубы, НДС будет меняться по Налоговому кодексу. А для тех, у кого есть газопроводы и тем более экспортные доходы, ставка налога «может быть в два с небольшим раза больше, чем для остальных независимых компаний». По словам замминистра финансов господина Шаталова, пока это только предложение, для согласования с другими ведомствами есть 10 дней: «Минэкономразвития в принципе с нами согласно, позиция Минэнерго непонятна, не до конца сформулирована». /Ведомости, Интерфакс/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- По данным Коммерсантъ, СУЭК решила не проводить IPO летом текущего года. IPO отложено «как минимум до осени, а возможно, и на следующий год, в зависимости от рыночной конъюнктуры». /Коммерсантъ/

Северсталь: сильные результаты 1 квартал 2011 года, отсутствие ясности в стратегии разочаровывает – для котировок нейтрально.

Вчера ОАО «Северсталь» опубликовала свои консолидированные результаты по МСФО за 1 квартал текущего года и провела телефонную конференцию для инвесторов. Из наиболее интересных моментов отчетности и услышанных комментариев менеджмента, мы хотели бы отметить следующие:

– Компании удалось получить прибыль, превосходящую не только уровни сопоставимого периода 2010 года, но и результаты 4 квартала 2010 года. Здесь ключевой эффект оказала благоприятная ценовая конъюнктура сегмента стали. Кроме того, важным для показателя прибыли оказался эффект от выбытия низкорентабельных североамериканских активов.

– Сравнение с данными за 1 квартал 2010 года отражает впечатляющую динамику: в части выручки – рост почти на 36%, по EBITDA – на 60,2%, по чистой прибыли полная компенсация прошлогоднего чистого убытка. Вместе с тем, относительно 4 квартала 2010 года ощутимого прогресса не наблюдается: выручка осталась на том же уровне, в части EBITDA увеличение всего на 3,9%. Хотя основной благоприятный эффект на чистую прибыль мы уже отметили выше.

– В процессе оптимизации долговой нагрузки Компании удалось превзойти собственные ожидания: определив цель снижения показателя Чистый долг/EBITDA в 1,5x, по итогам 1 квартала Северсталь достигла значения

данного показателя на уровне 1,2х. При этом вполне возможно и дальнейшее ослабление долгового бремени – запланировано в течение текущего года размещение глобальных депозитарных расписок и обыкновенных акций (выкупленных ранее), средства от которого будут направлены на погашение долга.

Финансовые результаты ОАО "Северсталь" по МСФО			
млн долл	2010	1 кв. 2010	изм. %
Активы	19 329	17 321	-62,0%
Основные средства	7 352	7 807	-86,8%
Торговая дебиторская задолженность	968	1 400	144,6%
Запасы	2 367	2 734	-15,0%
Денежные средства и их эквиваленты	2 013	1 778	205,2%
Финансовый долг	6 142	6 090	-23,2%
Долгосрочные займы	4 720	4 464	-69,9%
Краткосрочные займы	1 422	1 627	190,3%
Чистый долг	4 129	4 312	-78,3%
Задолженность перед поставщиками	897	1 123	-100,0%

Основные показатели прибыли и убытков, денежный поток					
млн долл	1 кв 2010	4 кв 2010	1 кв 2011	1 кв '11/ 1 кв '10	1 кв '11/ 4 кв '10
Выручка	2 742	3 726	3 727	35,9%	0,03%
Операционная прибыль	408	703	741	81,6%	5,41%
ЕБИТДА	583	899	934	60,2%	3,89%
Чистая прибыль	-785,0	-352,0	531,0	n/a	n/a

Основные финансовые коэффициенты			
	2010	1 кв. 2011	изм. %
Рентабельность ЕБИТДА	24,0%	25,1%	+1,1 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	n/a	14,2%	n/a
Финансовый долг/ЕБИТДА	1,88	1,69	-
Чистый долг/ЕБИТДА	1,27	1,20	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА.

– Прогнозы на 2 квартал 2011 года довольно позитивные: сохраняющиеся высокие цены на уголь и железорудное сырье будут иметь отражение в дальнейшем увеличении нормы прибыли при оптимизации прочих операционных издержек. Возможно, это позволит нивелировать неоднородность ценовой динамики на рынках стали, которая возможна при формировании избыточных запасов в сервисных металлоцентрах. В части объемов загрузки российских производственных активов прогнозы на уровне показателей 1 квартала текущего года. В США природные катаклизмы (ураган) стали причиной временной остановки завода Columbus в апреле, однако по всему отчетному периоду намечена загрузка на уровне 100%.

– В части сегмента «золото» отмечен рост показателей относительно сопоставимого периода 2010 года. При этом более детально информация о дочерней Nordgold планируется раскрывать сегодня в рамках отдельной телефонной конференции.

Мы можем констатировать довольно оптимистичные ожидания менеджмента относительно формирования финансовых потоков в течение 2011 года, что со своей стороны подтверждает сложившаяся конъюнктура товарных рынков. На текущий момент финансовые риски Эмитента выглядят весьма умеренными и, вероятно, при сохранении консервативной долговой стратегии этот факт может найти отражение в действиях рейтинговых агентств. В то же время, на наш взгляд, нельзя оставлять без внимания высокую инвестиционную активность Компании, в том числе и в части ее зарубежных проектов (одним из последних озвученных проектов является покупка рудных активов в Бразилии) начальный этап которых пока, к сожалению, не позволяет определить их эффективность, а общее количество и широкая география сопряжены, как мы полагаем, со значительным финансированием. Компания, со своей стороны, весьма сдержана в раскрытии данных по планируемым капитальным и инвестиционным расходам.

Как мы полагаем, на доходности находящихся в обращении рублевых и валютных обязательств Северстали выход отчетных данных вряд ли окажет какое-то существенное влияние – выпуски и так довольно высоко

оценены рынком. Так, на локальном рынке можно говорить о фактическом отсутствии премии к более крупным другим представителям отрасли и статусе «бенчмарка» для тех, кто еще пока уступает по кредитному качеству.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

- Согласно ожиданиям «КЭС-холдинг» (управляет ТГК–5, –6, –7, –9), в 2011 году компании сохраняют выработку электроэнергии на уровне 2010 года – 62 млрд кВт ч, производство теплоэнергии может сократиться на 2% до 117,5 млн Гкал. /Интерфакс/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Годовое собрание акционеров ОАО «Корпорация «ИРКУТ» рассмотрит вопрос о привлечении беспроцентного кредита у ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация» (ОАК) на сумму 8,353 млрд руб. Кроме этого, акционеры должны будут рассмотреть вопрос о привлечении 9-летнего кредита у ОАК на сумму 11,604 млрд руб. с процентной ставкой не более 8% годовых. Заем привлекается для возврата и уплаты процентов по привлеченным ранее 4 кредитам в Сбербанке. Годовое собрание акционеров Корпорации пройдет 8 июня 2011 года в Москве. /Интерфакс/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- РОСНАНО и французская Crocus Technology договорились о строительстве завода в России по производству нового типа энергонезависимой памяти – MRAM средней и высокой плотности с проектными нормами 90 нм и 65 нм. Для этого будет создана компания Crocus Nano Electronics (CNE). Инвестиции в производство, которое будет налажено в Зеленограде или Калининградской области, составят 300 млн долл.

На первом этапе РОСНАНО и соинвесторы – венчурные фонды CDC Innovation, Ventech, IDInvest Partners, NanoDimension и Sofinnova Ventures – вложат 55 млн долл. в уставный капитал CNE. Еще около 125 млн долл. участники проекта инвестируют в строительство завода. На последующих этапах в проект планируется вложить еще 120 млн долл., которые пойдут на расширение производства, а в перспективе на совершенствование технологического процесса до норм 45 нм. Общая сумма инвестиций со стороны РОСНАНО составит до 3,8 млрд руб. (около 140 млн долл.). Ключевыми рынками для производимой продукции станут системы хранения данных, мобильные и сетевые устройства, а также сервисы по развитию облачных вычислений. Потенциальный объем мирового рынка для продукции проекта оценивается РОСНАНО более 40 млрд долл. в год. /Коммерсантъ/

Дивиденды АФК «Система» за 2010 год могут составить 2,5 млрд руб.

Совет директоров АФК «Система» рекомендовал акционерам на годовом собрании 25 июня 2011 года утвердить дивиденды за 2010 год в размере 0,26 руб. на одну обыкновенную акцию. Общий объем выплат составит 2,5 млрд рублей (около 89,8 млн долл.). Напомним, дивиденды «Системы» за 2009 год составили 0,055 руб. на акцию, или 531 млн руб. По итогам 2008 года компания дивиденды не платила.

Выплата дивидендов в рекомендованном объеме, на наш взгляд, не критична для кредитного профиля «Системы», поскольку по итогам 2010 года показатель OIBDA Корпорации составил 7,3 млрд долл., чистая прибыль – 918 млн долл., а объем денежных средств на счетах – 2,3 млрд долл. Мы считаем, что с учетом

дивидендов АФК за 2010 год Компания в состоянии самостоятельно справиться с погашением краткосрочной части своего долга (3,1 млрд долл.). Кроме того, вполне комфортные кредитные метрики (Долг/OIBDA –2,1х в 2010 году), дают хорошую возможность для привлечения денежных средств из внешних источников в случае необходимости.

Что касается облигаций АФК «Система», то они, на наш взгляд, справедливо оценены рынком и вряд ли могут представлять особый интерес для инвесторов. В свою очередь, небольшую премию порядка 10–15 б.п. к облигациям дочерней МТС–1 (7,31%/2,26 года) несет выпуск «Системы» серии 04 (YTM 7,47%/2,26 года), которая может привлечь внимание инвесторов. В то же время неплохую премию (около 30–50 б.п.) к бумагам АФК предлагают облигации еще одной «дочки» Башнефти серий 01, 02 и 03 (YTP 7,13–7,14%/1,43 года).

Александр Полутов
polyutov_av@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

■ Вчера глава белорусского правительства Михаил Мясникович сообщил, что **Белоруссия** договорилась с Россией о кредитах на 3–3,5 млрд долл. для стабилизации макроэкономической ситуации в стране. М.Мясникович отметил, что «Белоруссия фактически завершила переговорный процесс с Россией, все вопросы урегулированы. И сейчас министром финансов Беларуси Андреем Харковцом и главой Минфина РФ Алексеем Кудриным обсуждаются окончательные матрицы». Между тем, Алексей Кудрин заявил, что «переговоры о предоставлении Белоруссии российского кредита могут быть завершены в ближайшие дни. Вчера в ходе телефонного разговора президентов стран Александра Лукашенко с Дмитрием Медведевым было сказано о том, что в принципе достигнуты договоренности и Белоруссия готова получить кредит. Это означает, что ранее сформулированные условия Антикризисного фонда ЕврАзЭС мы считаем в целом принятыми». Напомним, на прошлой неделе А.Кудрин сообщил, что Белоруссия в 2011 году может получить кредит из ЕврАзЭС на 1 млрд долл., в 2012 и 2013 годах также по 1 млрд долл. в год. Глава Минфина РФ также заявил, что в четверг в Минск отправится премьер–министр РФ Владимир Путин, и в связи с этим выразил надежду, что там удастся окончательно уточнить все детали. В то же время А.Кудрин уточнил, что «должна пройти стандартная процедура Антикризисного фонда с участием других членов Совмина фонда – Казахстана, Киргизии, Таджикистана и Армении. Решение может быть принято только в таком составе. Кроме того, предполагается, что для поддержания платежного баланса Беларуси будет приватизирован ряд активов, перечень которых белорусская сторона определит самостоятельно. Исходя из потребностей этого года – это примерно около 3 млрд долл.».

В свою очередь, глава белорусского правительства М. Мясникович сообщил, что «также есть предложения по получению валютных кредитов под будущие товарные поставки на сумму еще около 3 млрд долл. Эти вопросы могут быть решены в течение ближайших месяцев. Белоруссия также не исключает возможности обращения за кредитной поддержкой к Международному валютному фонду (МВФ). Но этот процесс достаточно длительный». /Интерфакс/

Денежный рынок

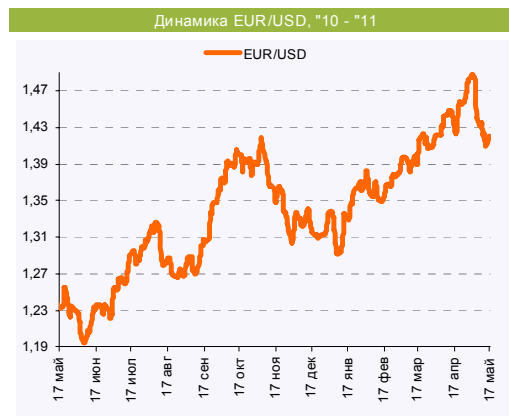
Вчерашние торги на международном валютном рынке сопровождались довольно плотным информационным потоком. Так, опубликованный индекс потребительских цен в Великобритании в очередной раз продемонстрировал существенный прирост показателя, вместе с тем, Банк Англии, к сожалению, не предпринимает никаких действий, направленных на борьбу с инфляцией, в связи с опасениями навредить и так слабым темпам восстановления экономики. На наш взгляд, существующая денежная масса, появившаяся на глобальном рынке в следствии массированных антикризисных мер, в настоящий момент начинает «кочевать» от страны к стране, привнося сначала подъем экономики, а затем рост инфляции. Неоднородность кредитно-денежных политик в развитых странах приводит в случае ужесточения в одном месте передачи денежной эстафеты другой стране. Таким образом, наиболее оптимальным решением стала бы согласованная политика между государствами, оказавшимися под наибольшим инфляционным давлением.

В то же время, статистические данные о строительстве недвижимости в США оказались хуже прогнозов. Так, количество разрешений на строительство составило 0,55 млн., что не только хуже прогноза, но и хуже предыдущего значения, также не совсем оптимистично выглядели данные о количестве начатых новыхстроек жилья, где фактический показатель (0,52 млн.) не смог достигнуть прогнозного. Подводя итоги по США, хочется обратить внимание на непростую ситуацию, сложившуюся в экономике, денежная масса, вкачиваемая ФРС в виде программы количественного смягчения, не приводит к улучшению на рынке недвижимости, вместе с тем, является причиной роста потребительских цен. В случае принятия упреждающих мер, направленных на борьбу с инфляцией со стороны регулятора, в виде повышения процентных ставок, повысится стоимость финансовых ресурсов для конечного потребителя, что, скорее всего, еще скажется еще более негативно на рынке недвижимости.

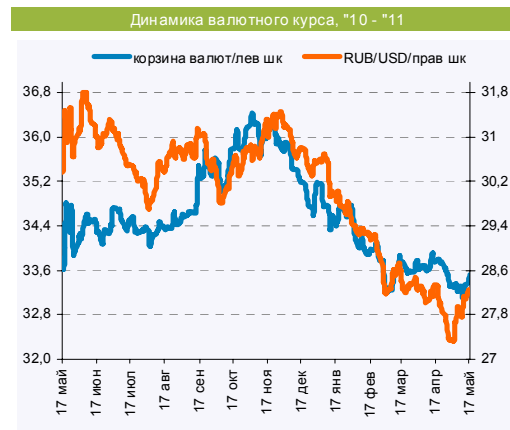
Позитивной для европейской валюты стала новость о согласовании министрами экономики и финансов стран Еврозоны вопроса о предоставлении Португалии кредита в размере 78 млрд евро. Это было хорошим поводом для возобновления роста пары EUR/USD, достигшей к концу дня отметки 1,422х, находившейся в пределах внутрисуточного диапазона 1,413–1,422х. В случае же решения в ближайшее время греческого вопроса на рынке может сложиться вполне четкий тренд по восстановлению евро, однако мы полагаем, что не стоит рассчитывать на столь же короткое время, что потребовалось для Португалии.

На внутренний валютный рынок вчерашний день не привнес никакой ясности относительно дальнейшего движения курса рубля. Стоимость бивалютной корзины в течение дня увеличилась на 8 копеек против цены открытия и составила 33,49 руб. Американская валюта также прибавила за день только 9 копеек и к концу дня достигла уровня 28,22 руб. Снижение цен на нефть на мировых площадках немного уменьшило поток иностранной валюты на внутренний рынок, что, в конечном счете, и привело к ослаблению рубля. Однако предстоящие налоговые

Егоров Алексей
egorov_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
18 мая	Аукцион ОФЗ на 20 млрд руб.
19 мая	ЦБ проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц
20 мая	Уплата трети НДС за 1 кв 2011 года

Источник: Reuters

выплаты по-прежнему остаются хорошим стимулом для укрепления национальной валюты.

Ликвидность банковской системы приняла довольно комфортный уровень, что создает стабильность рынка МБК, где ставки на протяжении последних двух недель удерживаются в диапазоне, 3,45–3,6%. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах не претерпела за вчерашний день существенных изменений и составила 1,12 трлн руб.

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

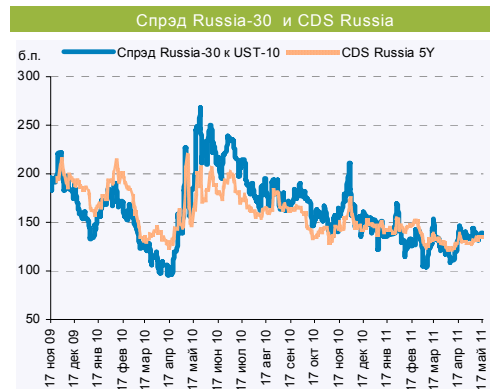
Во вторник настроения глобальных площадок находились под влиянием фактора ожиданий: каким же будет решение европейской финансовой комиссии. И можно констатировать, что отсутствие ясности заставляло участников рынка изрядно нервничать в течение дня. Кроме того, общие настроения изрядно испортила американская макростатистика, которая отразила апрельский ощутимым спад в сегменте нового жилищного строительства и полученных разрешений на строительство. Европейские фондовые индексы за вчерашний день потеряли от 1% до 1,8%, при этом не обошлось без давления и европейских макроданных: опубликованные вчера индикаторы инвестиционных ожиданий мая, как по экономике Германии, так и по ЕС в целом, оказались ощутимо хуже прогноза.

Отрицательная переоценка американского фондового рынка сформировалась менее агрессивной – в пределах 0,5%, хотя негативные новости поступали как из корпоративного сектора, так и из Конгресса США, где в очередной раз переговоры относительно возможного увеличения предельной величины госдолга не увенчались успехом и, согласно предварительным оценкам, вновь вопрос о долговой нагрузке США будет вынесен на активные обсуждения не раньше второй половины июня. Вероятно, здесь уже сказалось появление сообщений о том, что решение относительно предоставления помощи Португалии принято, а в части Греции обсуждения «мягкой реструктуризации», допускающей частичное списание, пролонгацию погашения и предоставление новых траншей, продолжатся.

Отметим, что госбумаги США довольно выразительно реагировали на общий внешний фон: неопределенность в части европейских долгов, а также слабая макростатистика подогревали дополнительный спрос на них. Однако, к этому процессу, на наш взгляд, добавляется влияние фактора возможной «паузы» в притоке нового предложения долгосрочных американских госдолгов (маневренность T-bills сохраняется). В результате, за вчерашний день по 10-летним UST доходность снизилась до 3,12% годовых. И мы допускаем, что этот уровень не является предельным – новый всплеск потребностей в «защитных» активах может продвинуть доходность 10-летних бумаг еще ближе к отметке в 3%, а при давлении негатива и ниже этого уровня.

Сегодняшние торги, вероятно, будут проходить при меньшем давлении пессимизма. Благоприятные новости распространяются с азиатских площадках, где появились рассуждения о том, что Банк Китая может завершить цикл повышения базовых ставок, «ограничившись» уже достигнутой степенью контроля над инфляцией. На фоне этого признаки восстановления актуализировались и на сырьевых площадках.

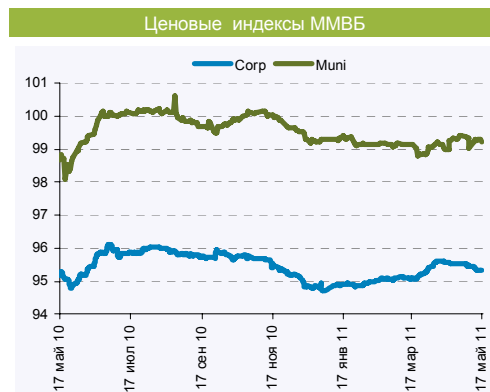
В российских еврооблигациях ситуация в течение торговой сессии развивалась неоднородно. Попытка сформировать позитивный тренд не смогла реализоваться в полной мере. Так, суверенные Russia-30, начав торги котировками в районе 117,5%, вероятно, ощущая поддержку подорожавших во вторник treasuries, какое-то время находились в области покупок и смогли подорожать до 117,625%. Вместе с тем, во второй половине дня, опять же ориентируясь на новости из США, на этот



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

раз на весьма слабую макростатистику по рынку недвижимости, суверенные евробонды оказались под влиянием очередного проявления «бегства в качество» – при закрытии выпуск Russia-30 котировался на уровне 117,375%.

В негосударственном секторе динамика торгов во многом определялась проявлениями спроса на выпуски, ощущавшие в последние дни давление продаж. В среднем масштабы положительных переоценок варьировались в пределах 50 б.п. Так, в области интересов покупателей были длинные выпуски Газпрома, ЛУКОЙЛа, НОВАТЭКа. Кроме того, активизировались участники в выпусках из банковского сектора – покупки наблюдались в выпусках ВЭБа, ВТБ-15 и ВТБ-18, а также в бумагах НОМОС-15. В списках на покупку фигурировал также выпуск ТМК-18, который, на наш взгляд, несколько отставал от всех последних переоценок, затрагивающих компании металлургического сектора. Так, Z-спред бумаг ТМК все еще остается на уровне 440 б.п., тогда как у Евраза он сохраняется в пределах 410 б.п., а по бондам Северстали не превышает 380 б.п.

Отметим, что спрос проявлялся и в отношении суверенных выпусков Украины, обеспечив им ценовой рост в пределах 0,5–0,625%.

Из ярких движений в котировках вновь обращает на себя внимание казахский БТА Банк: в бондах которого на ожиданиях каких-то позитивных новостей по перспективам бизнеса и общему финансовому состоянию, способных прозвучать в рамках проводимой вчера телефонной конференции для инвесторов, котировки в первой половине дня выросли почти на 3,5% относительно закрытия понедельника – до 99,5%. Вместе с тем, ожидания оказались излишне оптимистичными, хотя очевидного негатива не прозвучало. В результате, выпуск БТА Банк-18 при окончании торгов котировался в районе 98,5% от номинала (YTM 12,28%).

Новость о том, что первичное предложение пополняется новым субординированным бондом от РСХБ, road show по которому начинается в ближайшие дни, не вызвало какой-то заметной реакции ни в бумагах банка.

Для российских евробондов поводы для положительных переоценок могут поступать из в какой-то степени «взаимоисключающих источников». С одной стороны, динамика UST вполне способна «подтянуть» за собой и российский суверенный сегмент, а за ним корпоративный сектор. С другой, – формирование менее напряженной ситуации в отношении рисков активов и на сырьевых площадках весьма комфортно для российского сегмента с точки зрения возможного появления покупателей.

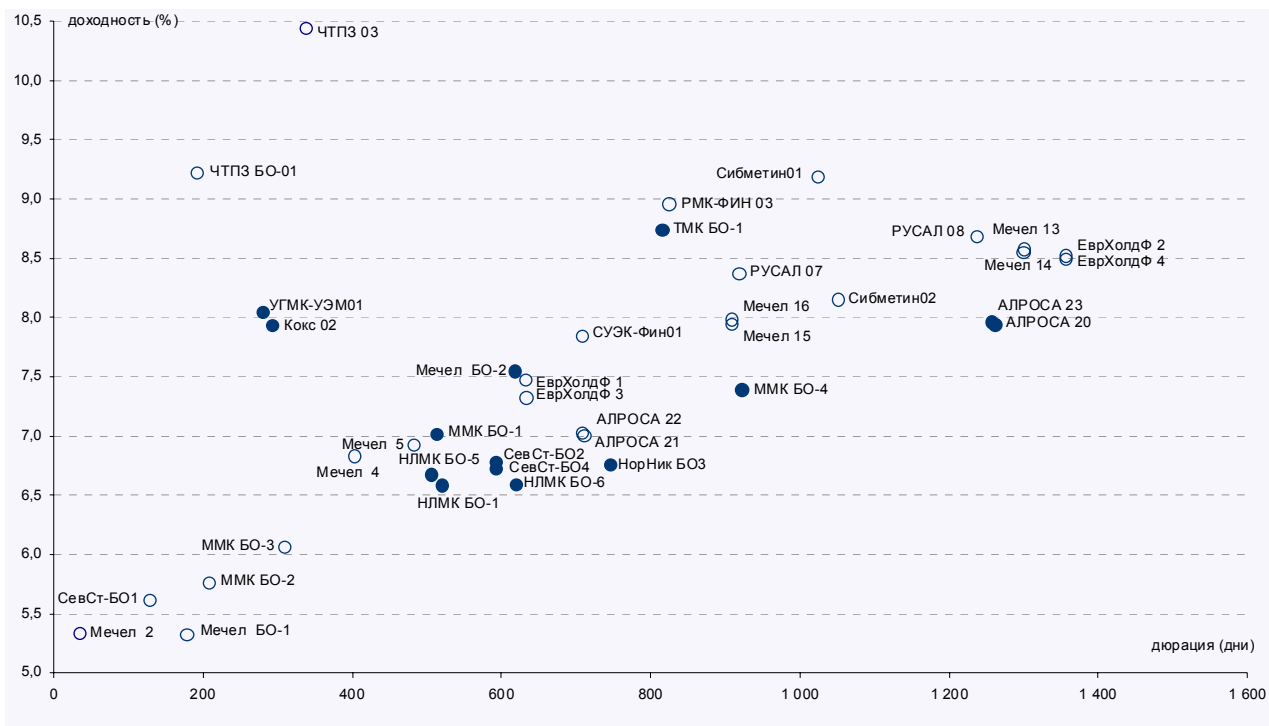
В сегменте рублевого долга «правила игры» пока не меняются. Наиболее ярким, на наш взгляд, событием стал несколько неожиданный «ход» Минфина выбравшего своей стратегией продолжать размещение нового предложения без премии к рынку – озвученный ориентир для сегодняшнего аукциона по ОФЗ серии 25076 «ограничился» уровнем 6,5% – 6,6%, что даже ниже предложения прошлой недели (6,55% – 6,65%), вопреки сформировавшимся ожиданиям премии. Реакцией участников на такие новости стала серия продаж, затронувшая не только

серию 25076, но и другие выпуски – отрицательная переоценка достигала 30 б.п.

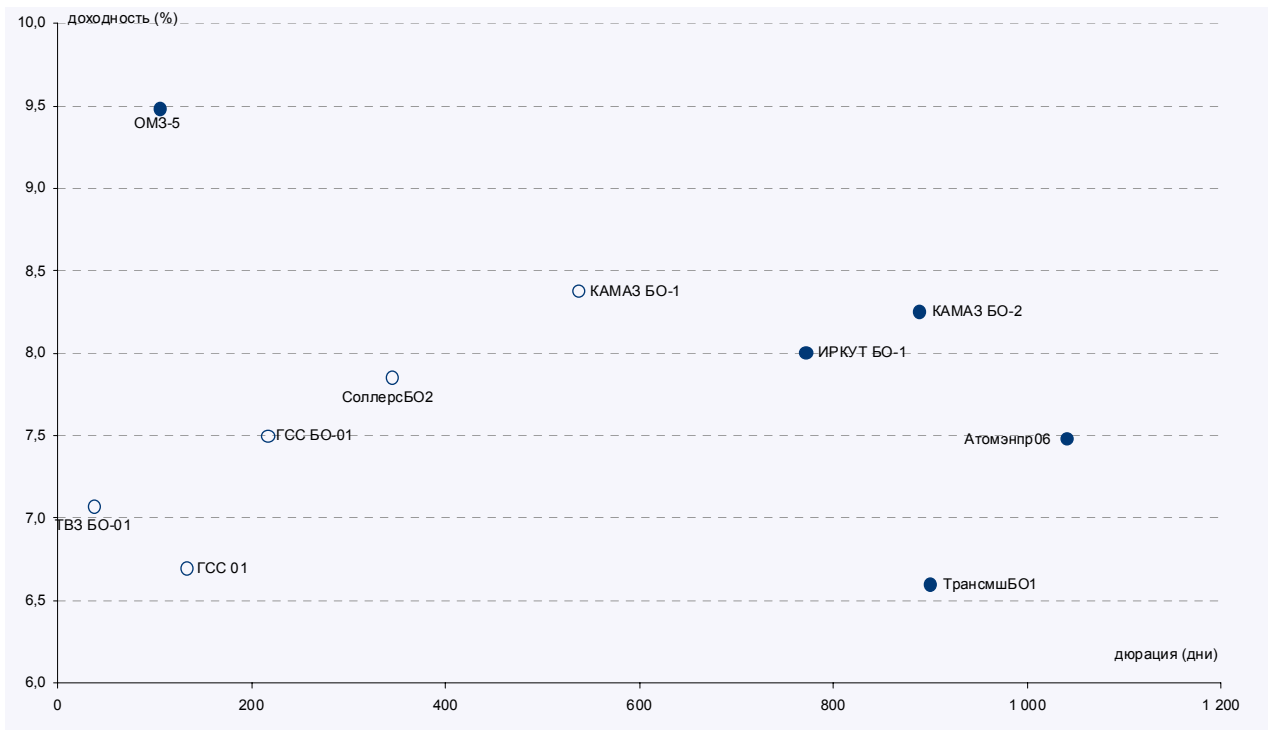
В корпоративных выпусках настроения оставались не выразительными, без особых предпочтений. Хотя важно заметить, что позитивные результаты за 1 квартал 2011 года по Группе Евраз были восприняты весьма позитивно и поддержали выпуски как ЕвразХолдинг–Финанс, так и Сибметинвеста, чего нельзя отметить в отношении бумаг МДМ Банка и Северстали, которые «проигнорировали» также опубликованные вчера финансовые отчеты.

Сегодня предсказуемо основное внимание будет сосредоточено вокруг аукциона по ОФЗ, в то же время общие настроения сохраняться неоднородными, «поддаваясь» волатильности не только глобальных площадок, но и валютного сегмента, где рубль в преддверии налоговых расчетов предпринимает попытку укрепляться.

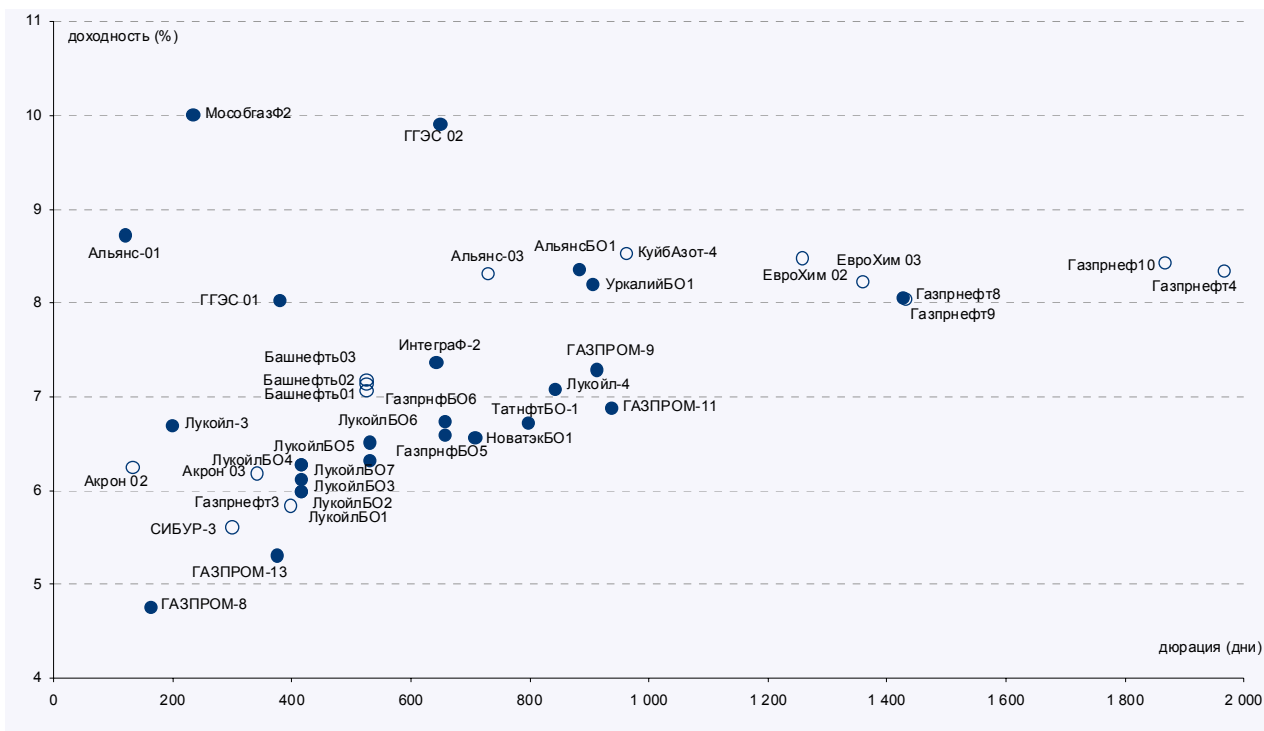
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



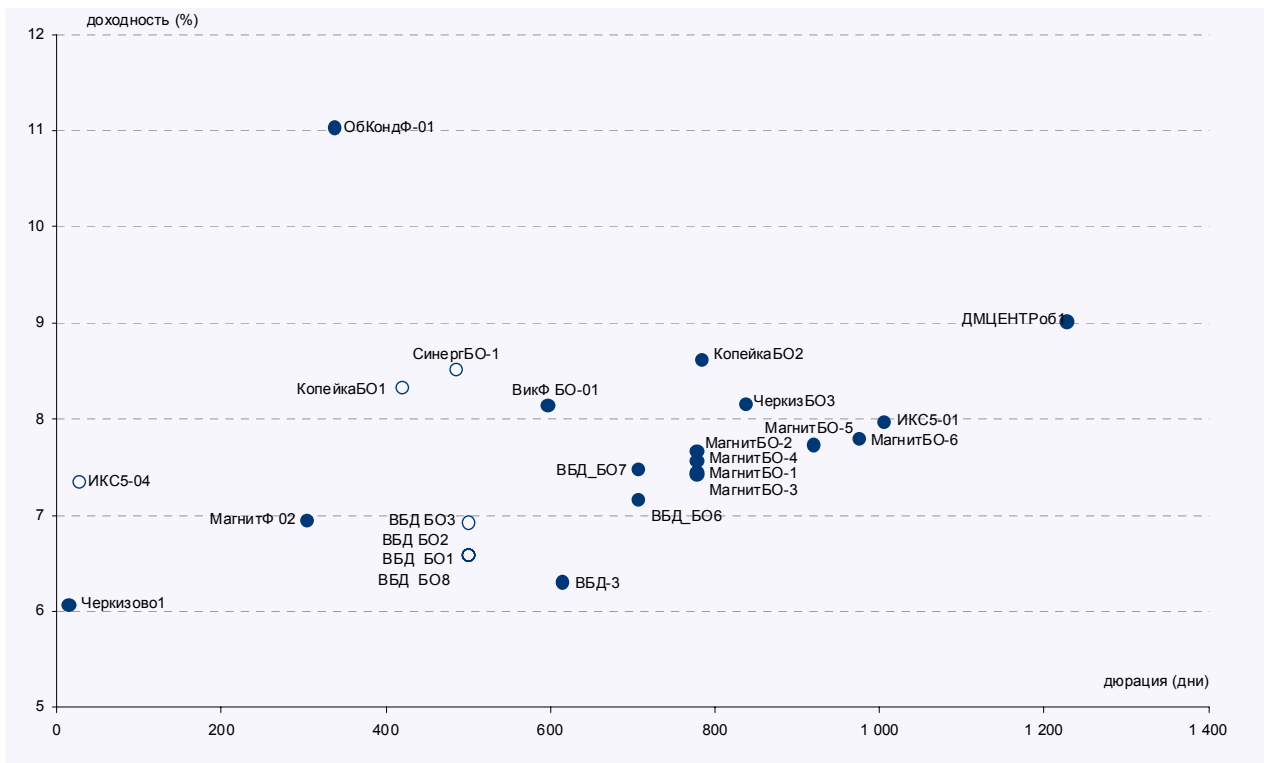
Машиностроение



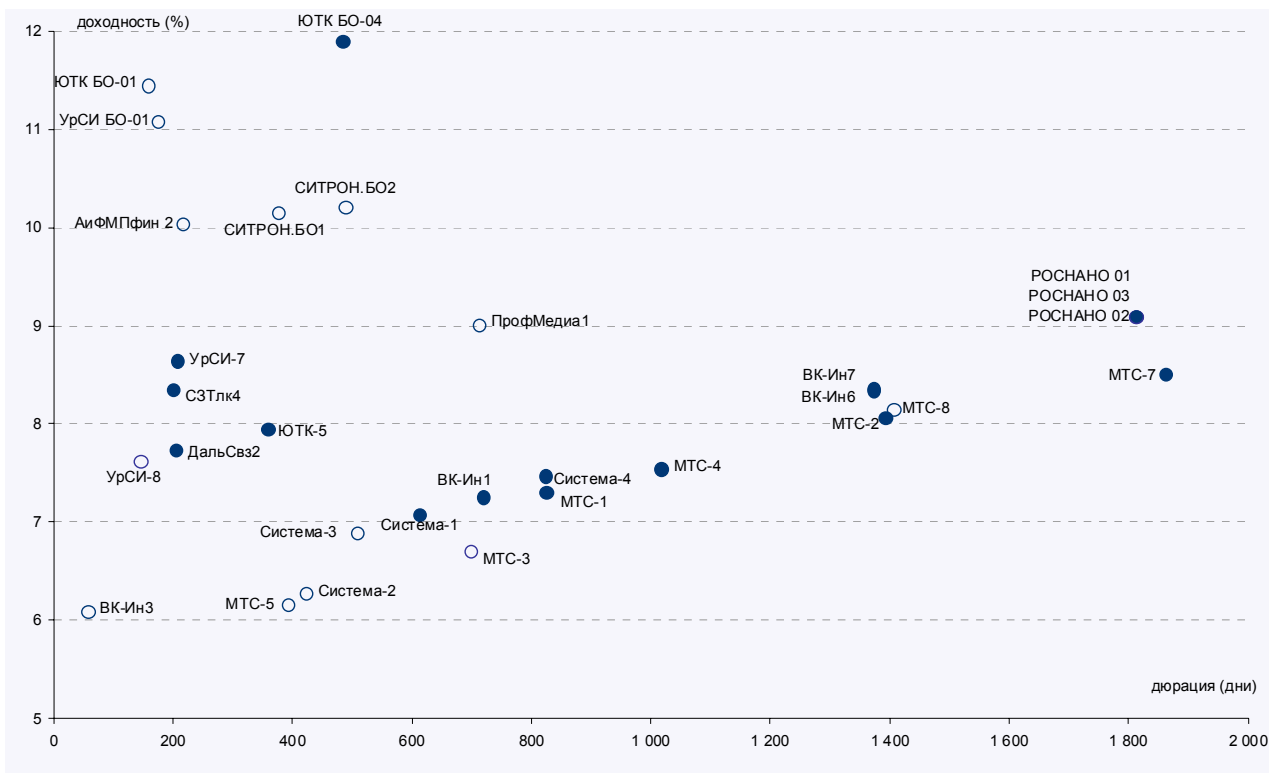
Нефтегазовый сектор, Химия



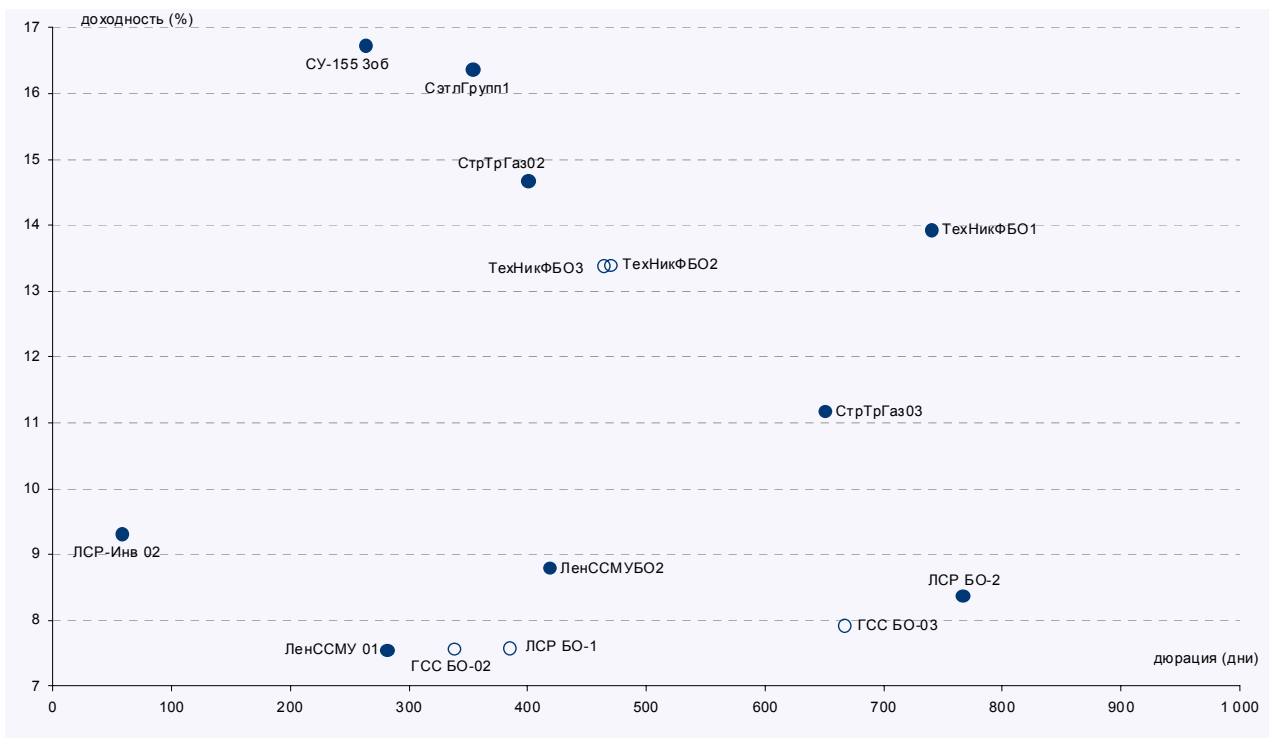
Потребсектор и АПК, Ритейл



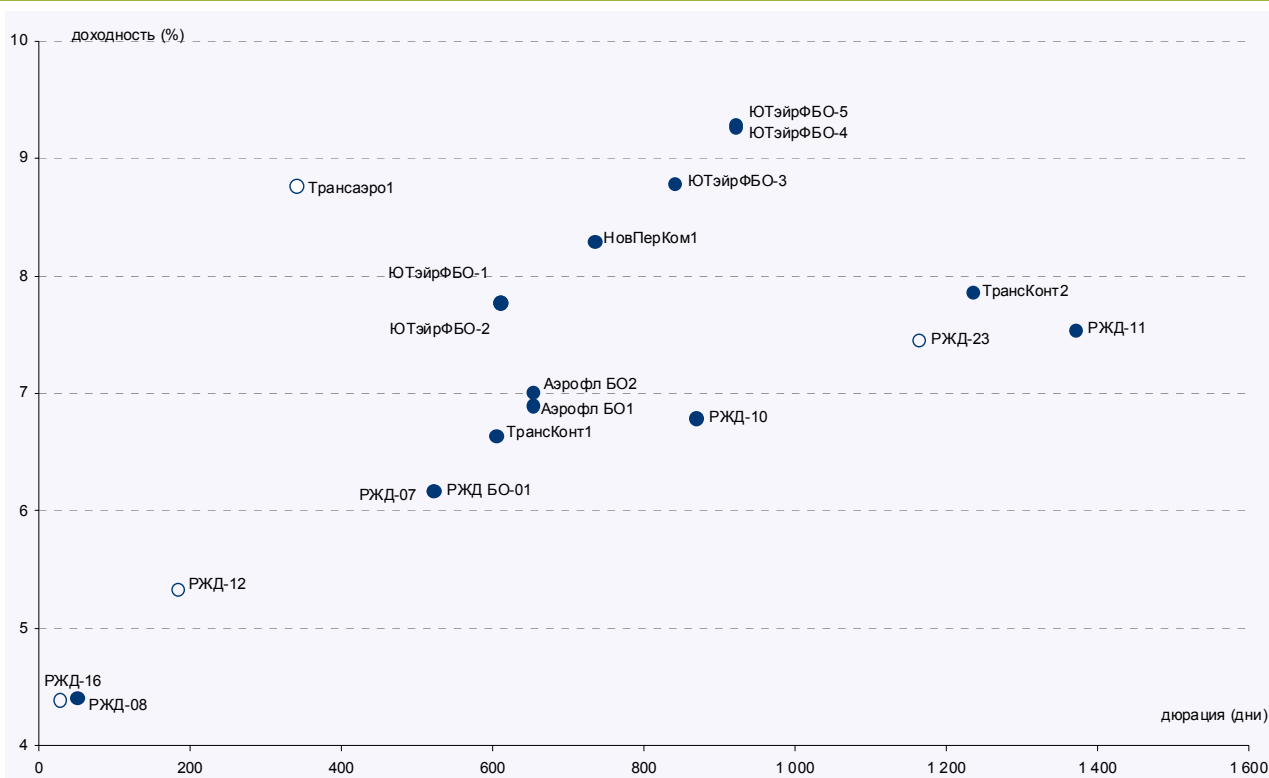
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



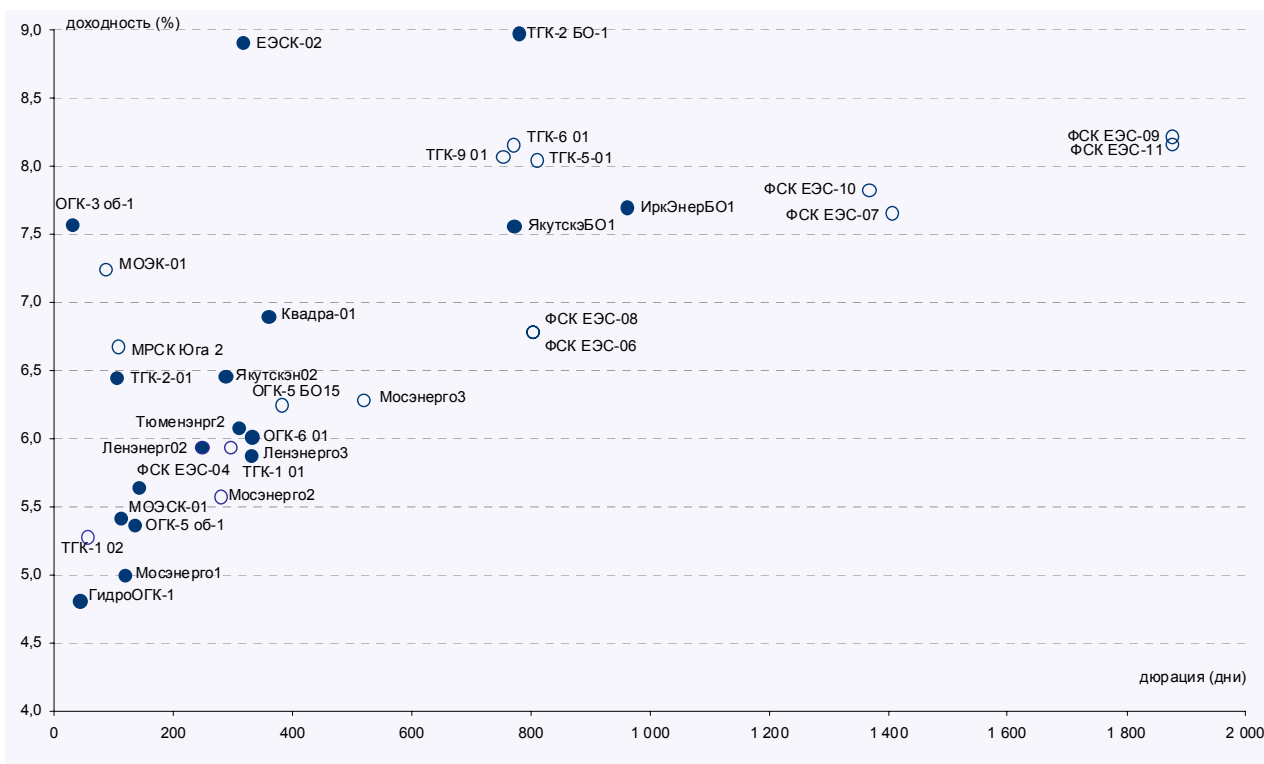
Строительство, девелопмент и стройматериалы



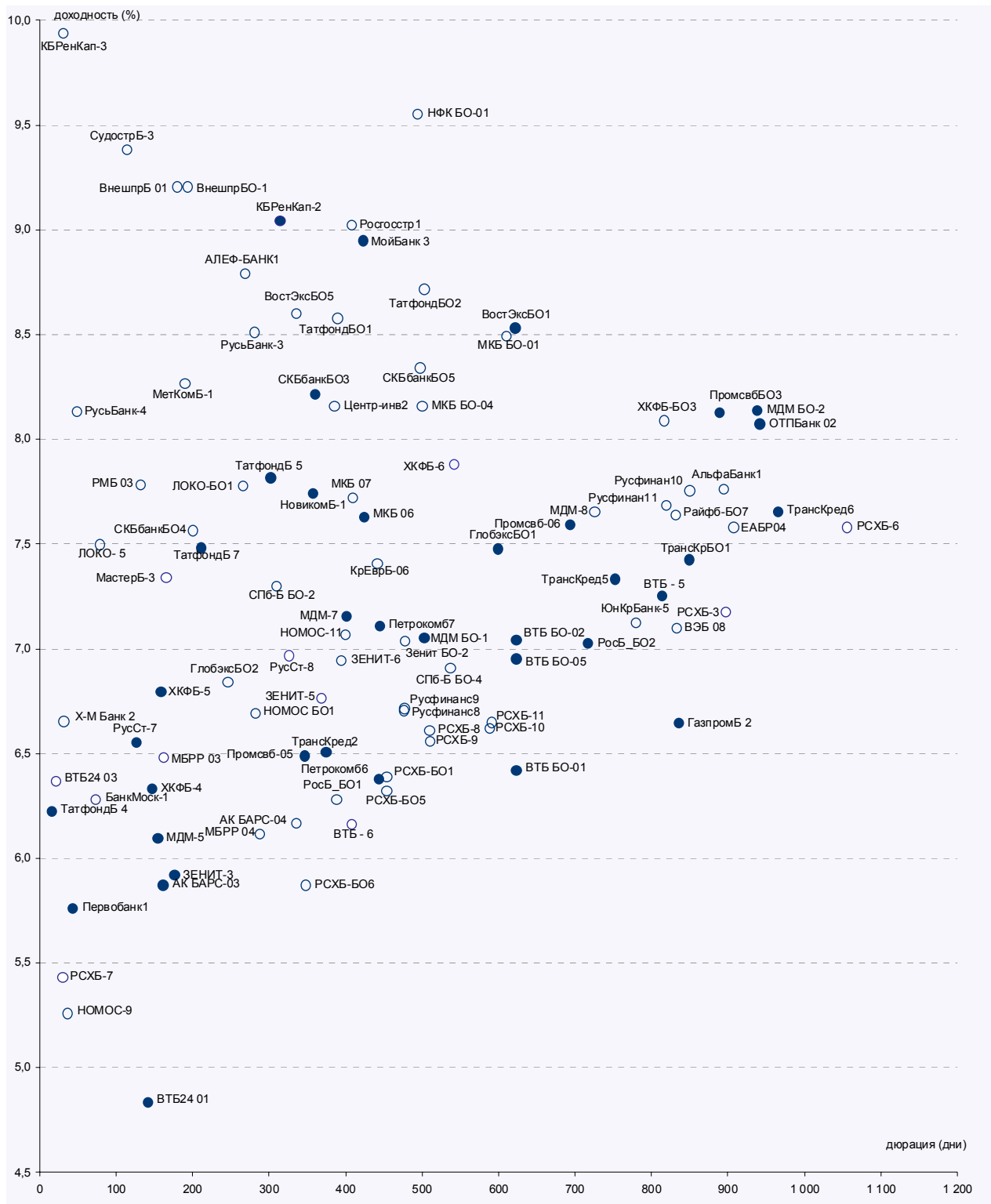
Транспорт



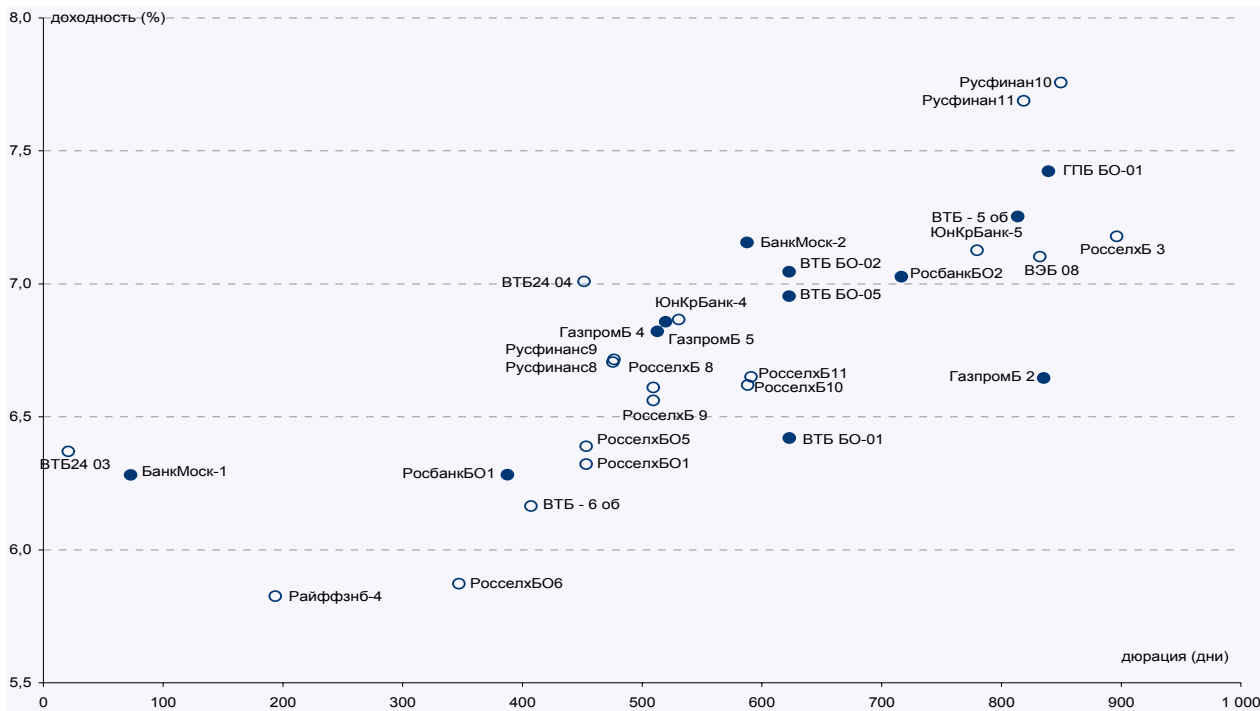
Энергетика



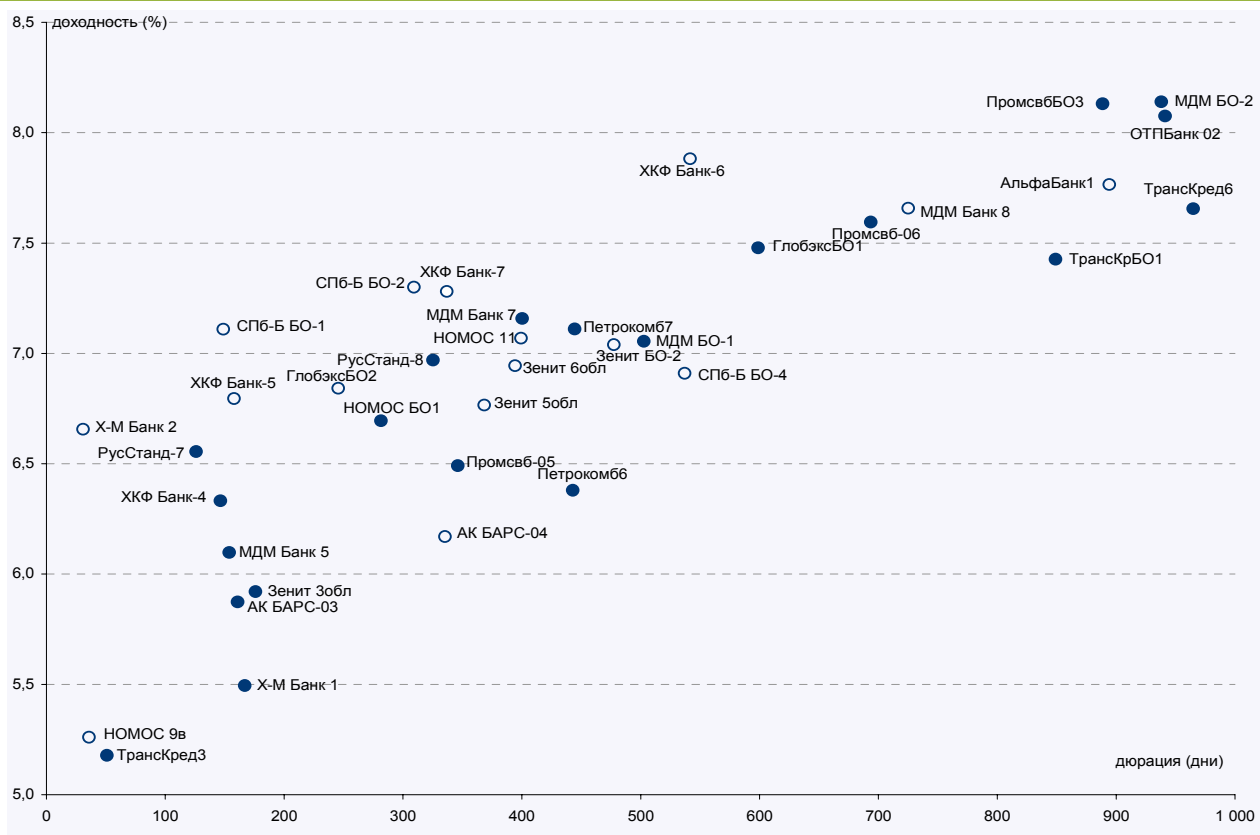
Финансовый сектор



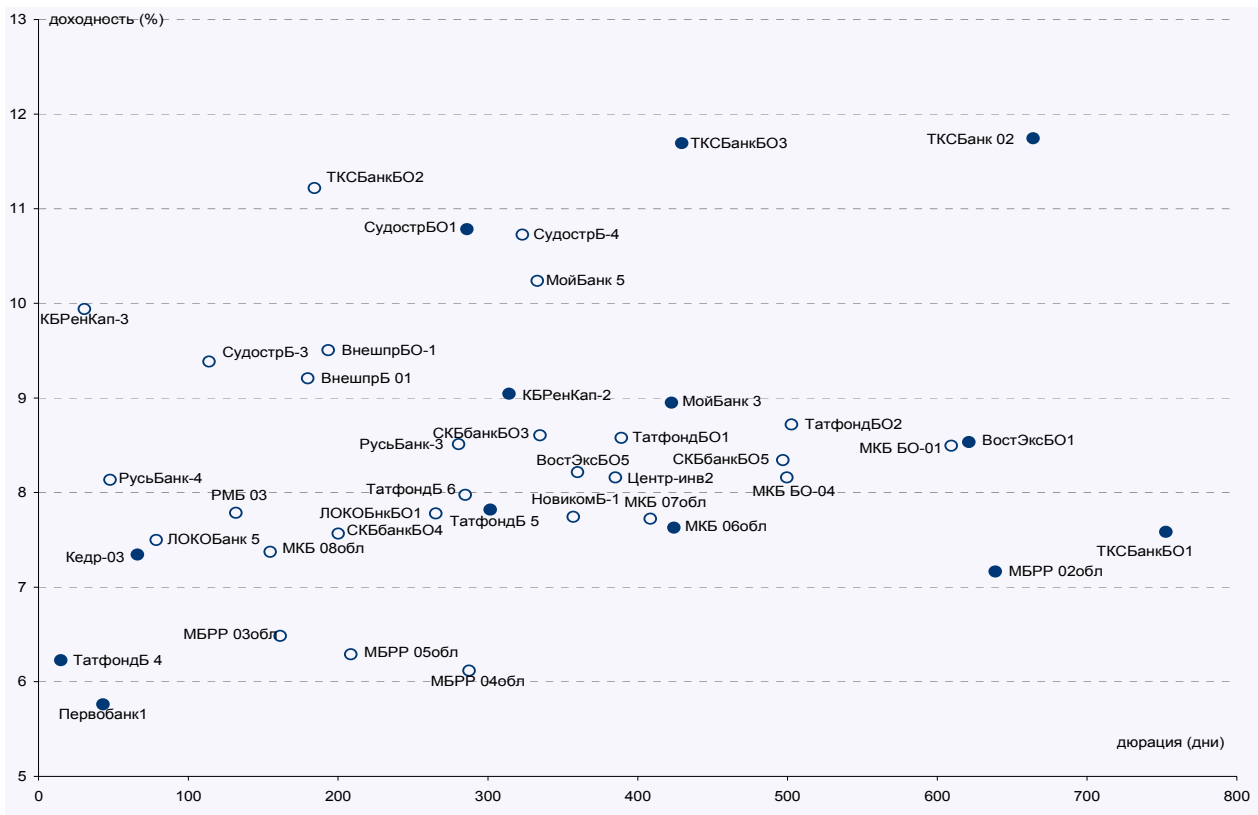
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



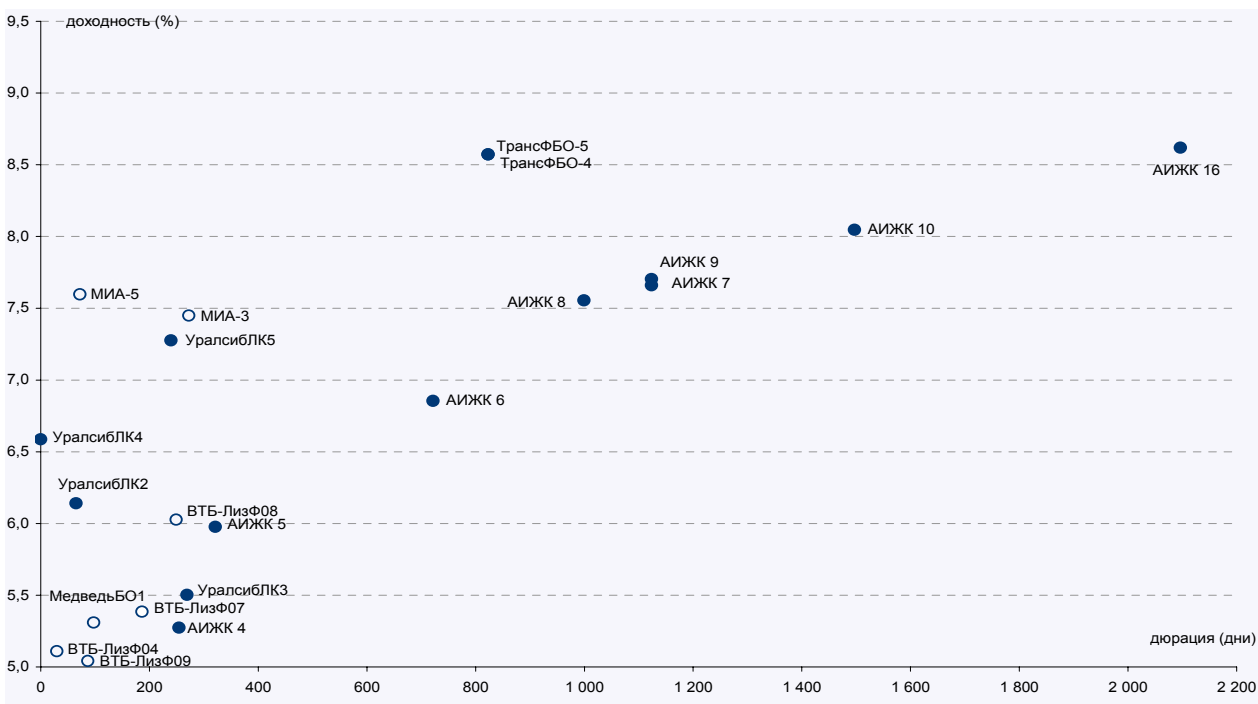
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



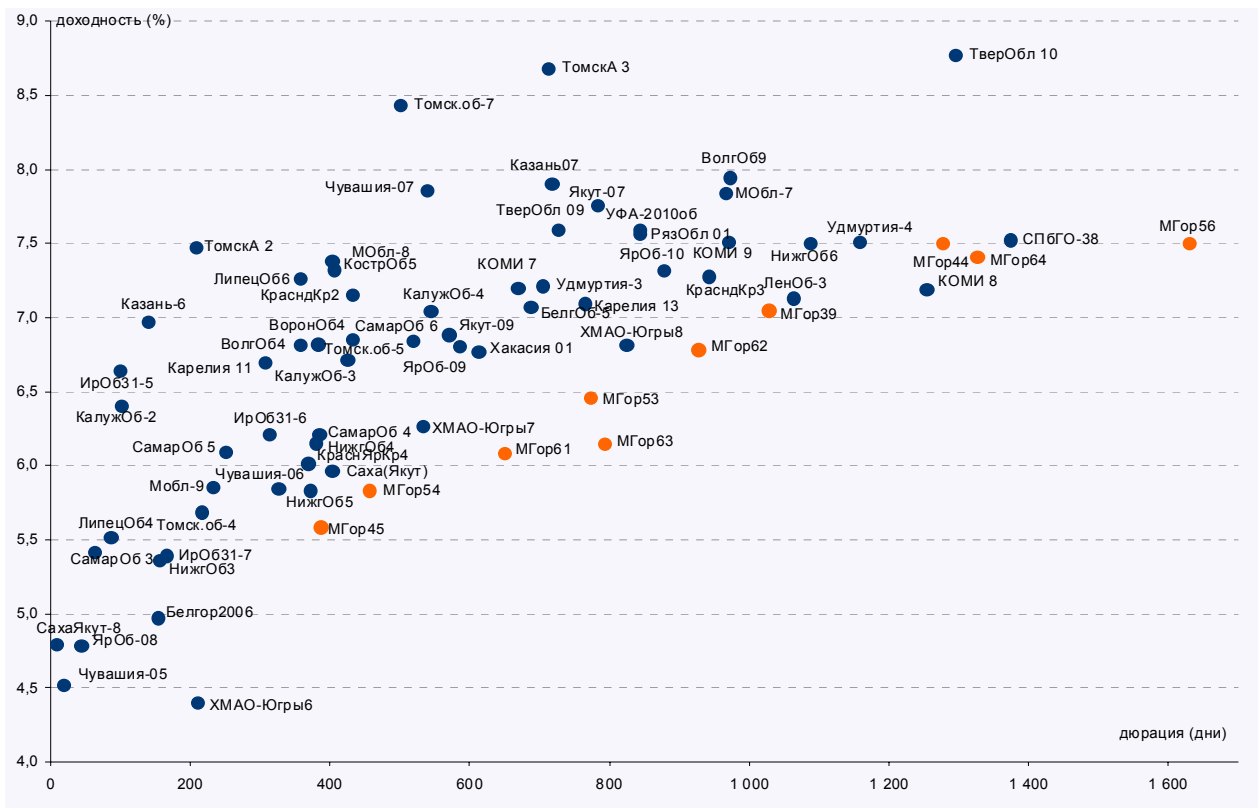
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



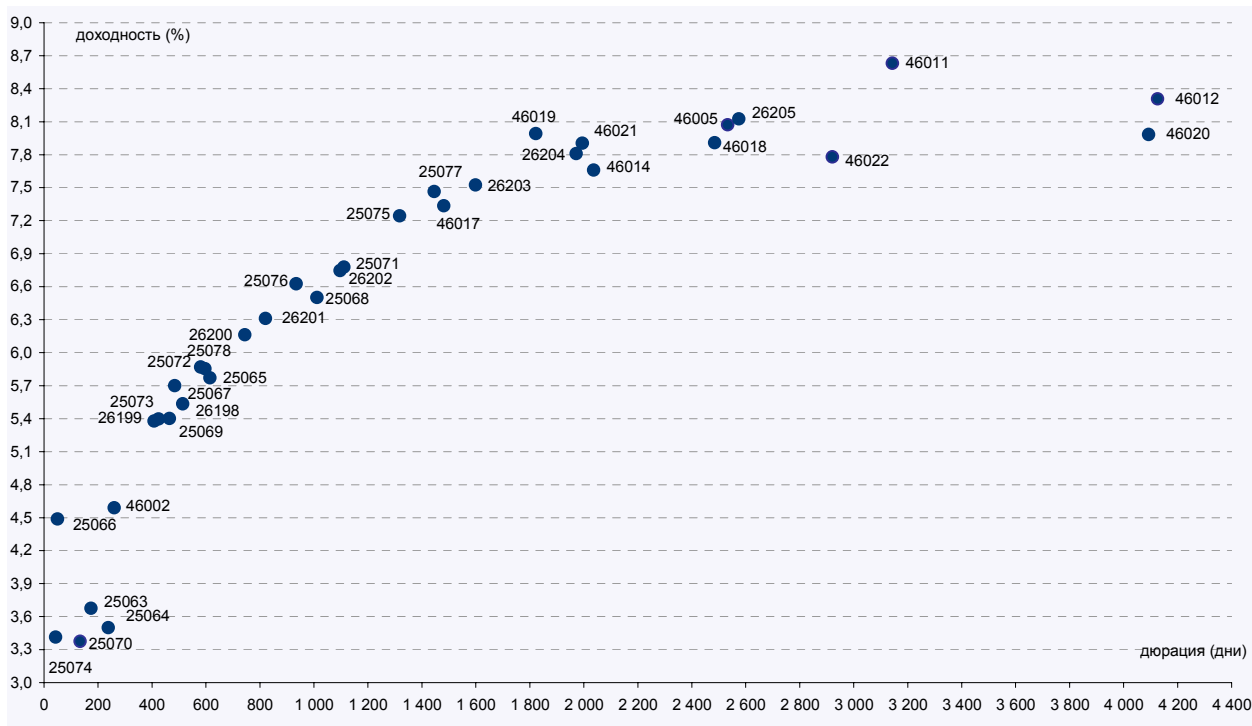
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

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