

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

19 июля 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Пре-маркетинг бумаг **Мираторга** – предложение интересно от 9% годовых.
- Итоги **ВТБ** за 1 квартал 2011 года нивелируются ситуацией вокруг **Банка Москвы**.
- **НЛМК**: производственные результаты 2 квартала 2011 года – «фокус» на более маржинальных продуктах. Ожидание сильных финансовых показателей за 1 полугодие 2011 года.
- «**Ростелеком**» может довести до 100% долю в мобильных «дочках» в Волгограде и Оренбурге.

Денежный рынок.....стр 8

- Еще один спокойный день на международном валютном рынке.
- Ликвидность банковской системы России, несмотря на оттоки, сохраняет комфортные уровни.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: долговые обязательства PIIGS под серьезным давлением продавцов. Новые надежды по ЕС связаны с предстоящим саммитом, а по госдолгу США – с разработкой «запасного плана».
- Российские еврооблигации: постепенное снижение котировок на фоне внешнего негатива продолжается.
- Рублевые облигации: активность «тает» на глазах.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,93%	2	-44
Russia-30	4,42%	2	-41
ОФЗ 25068	6,27%	2	-85
ОФЗ 25077	7,12%	-1	n/a
Газпромнефт4	8,07%	1	241
РЖД-10	6,40%	-2	-95
АИЖК-8	7,22%	-22	-74
ВЭБ 08	6,86%	0	n/a
Россельхб-8	6,30%	-2	-56
МосОбл-8	6,78%	-1	-174
Мгпр62	6,38%	1	-105

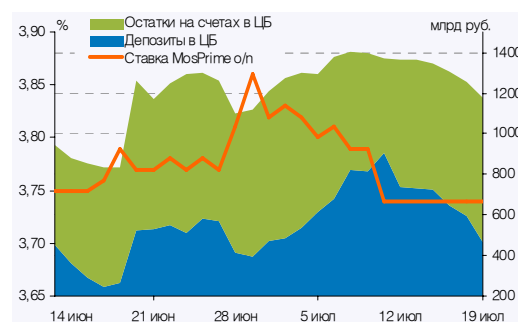
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,63%	0	92
ITRAXX XOVER S15 5Y	472,00	14	34
CDX XO 5Y	161,30	4	-4

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 687,63	-1,6%	0,0%
RTS	1 938,54	-0,1%	9,5%
S&P 500	1 305,44	-0,8%	3,8%
DAX	7 107,92	-1,6%	2,8%
NIKKEI	9 974,47	0,4%	-3,6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	116,54	-0,4%	28,8%
Нефть WTI	95,93	-1,3%	6,8%
Золото	1 604,85	0,7%	14,3%
Никель LME 3 М	23 762	-1,5%	-2,2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- По данным Росстата, промышленное производство в России в 1 полугодии 2011 года выросло по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 5,3%. В июне 2011 года по сравнению с июнем 2010 года промпроизводство выросло на 5,7%, по сравнению с маем 2011 года рост составил 1,1%. С исключением сезонного и календарного факторов промпроизводство в июне выросло на 0,7% по сравнению с маем 2011 года.
- По данным таможенной статистики в январе–мае 2011 года внешнеторговый оборот России составил 316,3 млрд долл. (с учетом данных о торговле с Республикой Беларусь и Республикой Казахстан) и по сравнению с январем–маем 2010 года возрос на 35,1%, в том числе, со странами дальнего зарубежья – 267,3 млрд долл. (рост на 33,2%), со странами СНГ – 49,0 млрд долл. (рост на 46,7%).
- Сальдо торгового баланса РФ сложилось положительное в размере 88,4 млрд долл., что на 7,7 млрд долл. больше, чем в январе–мае 2010 года. Экспорт России в январе–мае 2011 года составил 202,3 млрд долл. и по сравнению с январем–маем 2010 года увеличился на 28,5%, в том числе в страны дальнего зарубежья – 170,6 млрд долл. (рост на 25,7%), в страны СНГ – 31,7 млрд долл. (рост на 46,0%). Импорт России в январе–мае 2011 года составил 114,0 млрд долл. и по сравнению с январем–маем 2010 года увеличился на 48,6%, в том числе из стран дальнего зарубежья – 96,7 млрд долл. (рост на 48,8%), из стран СНГ – 17,3 млрд долл. (рост на 48,0%).

Купоны, офферты, размещения

- **КБ «Стройкредит»** начал вчера сбор заявок на биржевые облигации серий БО–01 и БО–02 общим объемом 2 млрд руб. Закрытие книги – 27 июля 2011 года. Размещение выпусков на ФБ ММВБ запланировано на 28 июля текущего года. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 9,90–10,40% годовых, что составляет 10,15–10,67% к годовой офферте.

Напомним, ОАО «КБ «Стройкредит» – средний московский банк, ключевыми направлениями деятельности которого являются кредитование и обслуживание счетов корпоративных клиентов, привлечение средств граждан во вклады, а также операции на валютном рынке и рынке ценных бумаг. Конечными владельцами акций Банка в равных долях выступают Михаил Левицкий, Анна Беликова, Михаил Метелкин, Алла Тигалева, то есть преимущественно топ–менеджмент. На 1 июля 2011 года достаточность капитала Банка была на уровне 16,33%. По состоянию на 1 апреля 2011 года Банк занимал 128 место по активам (20,1 млрд руб.). У Банка есть рейтинг от Moody's на уровне «В3». С таким рейтингом на рынке сейчас обращаются СБ Банк, Первобанк, Мой Банк.

Пре–маркетинг бумаг Мираторга – предложение интересно от 9% годовых.

Вчера АПХ «Мираторг» начал пре–маркетинг своих биржевых облигаций серии БО–1 объемом 3 млрд руб., которые пока еще не прошли процедуру допуска к торгам на фондовой бирже. Предполагается, что эмитентом бумаг, как и по дебютному выпуску Холдинга, станет SPV–компания ООО «Мираторг Финанс». Размещение будет проходить через уже стандартную процедуру book–building и ожидается в последней декаде июля 2011 года. Ориентир купона составляет 8,5–9,5% годовых, что соответствует доходности 8,68–9,73% к погашению через 3 года (без промежуточной офферты). Ожидается, что бумаги будут включены в список «Б» на ММВБ. По облигациям «Мираторг Финанс» предполагается безотзывное поручительство в виде публичной офферты со стороны ООО «АПХ «Мираторг» – головной компании Группы, которой на прошлой неделе агентство Fitch присвоило кредитный рейтинг на уровне «В» прогноз «Стабильный». Учитывая наличие поручительства со стороны «материнской» компании, выпуску облигаций вполне может быть присвоен аналогичный рейтинг, который, тем не менее, не обеспечит бумагам возможность попасть в Ломбард ЦБ.

АГХ «Мираторг» не новичок на долговом рынке, сейчас в обращении находится дебютный выпуск серии 01 объемом 2,5 млрд руб., ликвидность которого после оферты в августе 2010 года (было выкуплено 35,4% выпуска или 885,6 тыс. бумаг) находилась на низком уровне, хотя, по заявлению Эмитента, «в рынок» в тот же день было возвращено 538,06 тыс. бумаг, а в свободном обращении осталось облигаций на 2,122 млрд руб. По данным облигациям в ближайшее время (5 августа 2011 года) Компании предстоит пройти очередную оферту. Отметим, что Холдинг один из немногих в российском АПК, кто смог в кризисный период своевременно и без реструктуризаций исполнить все обязательства по облигациям. В этом контексте, а также по уровню кредитного рейтинга и информационной прозрачности, масштабам и маржинальности бизнеса, по реализуемым амбициозным инвестпроектам Холдинг «Мираторг» близок к Группе Черкизово.

Так, кредитный рейтинг присвоен «Мираторгу» на уровне «В» от Fitch, а у Черкизово – «B2» от Moody's, обе группы на ежеквартальной основе публикуют консолидированную отчетность, только «Мираторг» по МСФО, а Черкизово – по US GAAP. Выручка «Мираторга» в 2010 году составила 34,4 млрд руб., а у Черкизово – 36,09 млрд руб., при этом маржинальность бизнеса первой компании составила 17,7%, а у второй – 18,4%. Здесь обратим внимание на то, что за последние 3–4 года «Мираторгу» удалось добиться заметного улучшения нормы прибыли (практически в 3 раза) за счет развития собственного более высокодоходного производства и переработки мяса (в основном свинины) на основе вертикальной интеграции бизнеса (в 1 квартале 2011 года пришлось свыше половины объема выручки). «Мираторг» является крупнейшим производителем свинины в России с долей рынка, по собственным оценкам Компании, около 8,8%. Напомним, ранее, до 2003 года, Холдинг занимался только импортом мяса в страну.

Финансовые результаты сравниваемых компаний АПК					
млрд руб.	АГХ Мираторг (МСФО)		Черкизово (US GAAP)		КОМОС ГРУПП (МСФО)
	1 кв. 2011	2010	1 кв. 2011	2010	2010
Основные финансовые показатели					
Выручка	8,2	34,4	9,0	36,1	13,9
ЕБИТДА	1,3	6,1	1,0	6,6	1,9
Чистая прибыль	0,8	3,1	0,5	4,4	0,2
% расходы	0,3	1,7	0,1	0,5	1,0
Активы	56,0	55,7	45,3	44,8	16,4
Денежные средства и их эквиваленты	0,4	0,5	1,6	2,1	1,3
Долг, в т.ч.	31,3	31,3	19,8	19,8	10,3
долгосрочный	23,1	21,3	14,0	14,2	3,8
краткосрочный	8,2	9,9	5,8	5,6	6,5
Чистый долг	30,9	30,7	18,3	17,7	9,0
Показатели эффективности и покрытия долга					
Рентабельность ЕБИТДА	15,8%	17,7%	11,3%	18,4%	13,4%
Рентабельность по чистой прибыли	9,9%	9,0%	6,0%	12,2%	1,4%
Долг/ЕБИТДА	5,10	5,14	3,40	2,97	5,50
Чистый долг/ЕБИТДА	4,90	5,05	3,10	2,66	4,79
ЕБИТДА/% расходы	4,61	3,68	10,91	13,67	1,91

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКа.

Общий объем инвестиций Компании в развитие производственной базы составил свыше 35 млрд руб., которые осуществлялись главным образом за счет заемных средств. В результате, на конец марта 2011 года размер долга «Мираторга» достиг 31,3 млрд руб., а соотношение Долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, составило порядка 5,1х (у Черкизово – 3,4х, ожидается в 2011 году на уровне 4х), а Чистый долг/ЕБИТДА – 4,9х. При этом около 74% кредитов и займов (22,8 млрд руб.) носили долгосрочный характер и были предоставлены госбанками (Сбербанком, ВЭБом, Газпромбанком) сроком к погашению через 4–7 лет. Кроме того, государство оказывает поддержку «Мираторгу» как сельхозпроизводителю в виде частичной компенсации процентных выплат (в размере 84,2% ставки рефинансирования), поэтому обслуживание займов находилось по итогам 1 квартала 2011 года на приемлемом уровне – соотношение ЕБИТДА/% расходы составляло 4,6х. В дальнейшем «Мираторг» намерен продолжить реализацию масштабной инвестпрограммы в 2011–2013 годы на 31 млрд руб., что, на наш взгляд, может представлять основной риск для финансовой устойчивости бизнеса Холдинга, поскольку приведет

к увеличению его долговой нагрузки в данный период, особенно в 2012 году, на который приходится основные капвложения. Вместе с тем, крупные выплаты по кредитам госбанков выпадают на более поздний период, чем погашение предполагаемых биржевых облигаций в 2014 году, что даст возможность Компании в лучшей степени подготовиться к исполнению обязательств по ним.

В свою очередь, биржевые облигации сравнимой Группы Черкизово серии БО-3 (УТР 8,37%/2,13 года) в настоящее время не отличаются особой ликвидностью, тем не менее, сложившийся по ним уровень доходности мы считаем вполне приемлемым для ориентира по новым бумагам «Мираторга», учитывая весьма ограниченный круг эмитентов из сектора АПК. С учетом этого, на наш взгляд, биржевые бонды Холдинга могут найти интерес у инвесторов, готовых принять риски крупного игрока аграрного сектора, мы рекомендуем принять участие в размещении с доходностью от 9% годовых к погашению через 3 года. В то же время, напомним, что сейчас проходит сбор заявок на биржевые облигации другого сельхозпроизводителя КОМОС ГРУПП, который предлагает доходность порядка 10,78–11,83% годовых при дюреции около 2 лет (амортизационная структура займа), то есть несут премия к бумагам «Мираторга» более 200 б.п., что, на наш взгляд, справедливо, учитывая меньший масштаб и маржинальность бизнеса компании из Удмуртии, а также отсутствие кредитных рейтингов у нее.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Итоги ВТБ за 1 квартал 2011 года нивелируются ситуацией вокруг Банка Москвы.

ВТБ представил консолидированные показатели по МСФО за 1 квартал 2011 года. Из положительных моментов мы отмечаем рост чистой прибыли, сохранение маржинальности на уровне 4 квартала, небольшой, но все же рост активов и кредитного портфеля, сокращение уровня просроченной задолженности. Из негативных – стагнацию прибыли ТКБ в рамках структуры ВТБ, сохраняющуюся высокой долю инвестиционной деятельности в прибыли и снижение уровня достаточности капитала в целом по Группе.

По итогам 1 квартала 2011 года Банк получил высокий показатель чистой прибыли в размере 26 млрд руб., что, безусловно, не может не радовать инвесторов на фоне звучащих новостей о фиксируемых убытках в Банке Москвы, который ВТБ будет консолидировать, судя по близости получения контроля над saniруемым Банком, уже по итогам 2011 года. Структура прибыли по сегментам постепенно «улучшается»: если по итогам 1 квартала 2010 года мы видели, что порядка 46% прибыли приносил ВТБ инвестиционный бизнес, то по итогам отчетного периода доля сократилась до более приемлемых 34%, однако все еще остается высокой. Приобретение более «консервативного» вида у структуры прибыли обеспечено резким ростом доходов корпоративного бизнеса (доля выросла с 13% до 44%). Последнее обусловлено отсутствием столь существенных отчислений в резервы и убытков от операций с валютами. Рост прочих направлений был заметно менее ощутим. Отметим также, что влияние консолидированного ТКБ на прибыль 1 квартала 2011 года Банка было минимальным – его прибыль по итогам квартала составила 1,5 млрд руб. Интересно, что если по ВТБ мы видим значительное улучшение финансового результата, то у ТКБ он остался на уровне 1 квартала 2010 года.

Как положительный фактор выделим, что Банку удалось удержать уровень NIM на значении 4 квартала прошлого года – 4,8%, хотя это и несколько ниже 1 квартала 2010 года (5,2%). Отметим, что Сбербанк выглядит более «маржинальным» – NIM за январь–март составил 6,2%, однако «провал» относительно аналогичного периода прошлого года был более ощутим (с 7,3%). По конечному финансовому результату мы также можем видеть более выигрышное положение у Сбербанка: рентабельность его активов по итогам 1 квартала 2011 года была на уровне 4% против 2,4% у ВТБ.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО													
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк					ВТБ							
	2009	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011	2009	2010 (с ТКБ)	%	2010 (без ТКБ)	%	1Q 2010 (без ТКБ)	1Q 2011 (с ТКБ)	Изменение за 1Q 2011
Активы	7 105	8 629	7 301	8 696	0,8%	3 611	4 291	19%	---	---	3 362	4 448	3,7%
Кредиты (net)	4 864	5 489	4 743	5 661	3,1%	2 310	2 785	21%	---	---	2 291	2 790	0,2%
Кредиты (gross)	5 444	6 192	5 374	6 339	2,4%	2 545	3 060	20%	2 856	12%	2 540	3 064	0,1%
доля в активах	68,5%	63,6%	65,0%	65,1%	1,5%	64,0%	64,9%	0,9%	---	---	68,1%	62,7%	-2,2%
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	8,9%	7,2%	-0,1%	9,8%	8,6%	-1,2%	9,2%	-0,6%	10,2%	8,2%	-0,4%
уровень резервов	10,7%	11,3%	11,7%	10,7%	-0,6%	9,2%	9,0%	-0,2%	9,6%	0,4%	9,8%	8,9%	-0,1%
Финансовые активы	1 061	1 824	1 590	1 812	-0,6%	401	452	13%	---	---	327	465	2,9%
доля в активах	14,9%	21,1%	21,8%	20,8%	-0,3%	11,1%	10,5%	-0,6%	---	---	9,7%	10,4%	-0,1%
Средства клиентов	5 439	6 651	5 503	6 647	-0,1%	1 569	2 213	41%	1 936	23%	1 555	2 373	7,2%
доля в активах	76,5%	77,1%	75,4%	76,4%	-0,6%	43,4%	51,6%	8,1%	---	---	46,2%	53,3%	1,8%
Коэффициент достаточности общего капитала	18,1%	16,8%	18,9%	17,8%	1,0%	20,9%	16,8%	-4,1%	17,1%	-3,8%	22,2%	15,5%	-1,3%
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	503	496	129	130	0,7%	152	---	---	171	12%	42	46	9,5%
Прибыль	24	182	43	87	101,9%	-60	---	---	55	-192%	15	26	70,6%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011	2009	2010 (с ТКБ)	%	2010 (без ТКБ)	%	1Q 2010	1Q 2011	Изменение за 1Q 2011
ROE	3,2%	20,6%	21,3%	33,6%	13,0%	-13,7%	10,3%	---	---	---	11,9%	17,7%	5,8%
ROA	0,4%	2,3%	2,4%	4,0%	1,7%	-1,6%	1,5%	---	---	---	1,8%	2,4%	0,6%
C / I	35,4%	42,4%	36,2%	44,9%	2,5%	45,7%	43,0%	-2,7%	---	---	38,2%	45,3%	7,1%
NIM	7,8%	6,6%	7,3%	6,2%	-0,4%	4,6%	5,0%	0,4%	---	---	5,2%	4,8%	-0,4%

Источник: данные Банков, расчеты НОМОС-БАНКА.

Активы Банка по итогам 1 квартала 2011 года выросли на 3,7% до 4448 млрд руб., в основном благодаря росту вложениям в зависимые компании, а именно в капитал Банка Москвы. Объем средств на счетах и депозитах клиентов продолжил расти и на 31 марта 2011 года достиг 2 373,2 млрд руб. против 2 212,9 млрд руб. на начало 2011 года, то есть на 7,2%. Объем средств корпоративных клиентов вырос на 8,7% до 1 592,0 млрд руб., розничных – на 4,5% до 781,2 млрд руб.

Кредитный же портфель (gross) вырос всего на 0,1% до 3 064 млрд руб. В связи с относительно высокой долей кредитов, номинированных в долларах США, в кредитном портфеле Группы (около одной трети кредитов и авансов клиентам на 31 марта 2011 года) рост кредитного портфеля был отчасти замедлен обесценением доллара по отношению к российскому рублю примерно на 7% в первом квартале 2011 года. Отметим, что по итогам 2011 года Банк прогнозирует рост корпоративного кредитного портфеля на 15%, розничного – на 20%. Как положительный момент мы отмечаем улучшение качества кредитного портфеля как с точки зрения снижения просроченной задолженности – NPL (90+) упал с 8,6% на начало года до 8,2% на 1 апреля (10,2% на 1 апреля прошлого года), так и с позиции улучшения покрытия NPL резервами – до 1,09х. Улучшение коснулось и корпоративных кредитов (с 1,06х до 1,13х), и розничных кредитов, где покрытие в настоящий момент ниже 1х – с 0,90х до 0,91х. Стабилизация качества кредитного портфеля привело к снижению объема начисления резервов (7,7 млрд руб. против 15,5 млрд руб. в 2010 году), что также положительно сказалось на прибыли Банка.

Рост финансового результата обеспечивает Банку поддержание высокого значения достаточности капитала – 15,5% на 1 апреля 2011 года, однако этого все же не хватает для сохранения на уровне начала года – 16,8%. Отметим, что рост доли ВТБ в Банке Москвы приведет к дополнительной нагрузке на данный показатель и негативно скажется на его величине.

Отметим, что, несмотря на положительные финансовые результаты, мы не ожидаем, что отчетность в значительной мере повлияет на котировки долговых бумаг Банка, поскольку, как мы отмечали во вчерашнем обзоре, в настоящее время отношение инвесторов к его бондам в основном определяются ситуацией вокруг Банка Москвы.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

НЛМК: производственные результаты 2 квартала 2011 года – «фокус» на более маржинальных продуктах. Ожидание сильных финансовых показателей за 1 полугодие 2011 года.

Во 2 квартале 2011 года компаниями Группы НЛМК было произведено 3,0 млн тонн стали, что на 3,1% больше чем в 1 квартале текущего года. Загрузка мощностей по выплавке стали составила около 97%, в том числе на основной производственной площадке в Липецке 99%, на компаниях Сортového дивизиона около 91%.

Общий объем реализованной металлопродукции Группы НЛМК также составил 3,0 млн тонн, что на 11% выше уровня предыдущего квартала и на 5,6% выше аналогичного периода прошлого года. Компания увеличила объемы поставок товарных слябов на свои прокатные мощности в связи с ростом объемов заказов на готовый прокат. Во 2 квартале поставки слябов на прокатные активы Steel Invest and Finance (SIF, с 1 июля 2011 года вошли в состав Группы НЛМК) выросли в 2 раза и составили около 0,7 млн тонн (более 50% от общего объема). Компания продолжила наращивать продажи на внутреннем рынке, доля которого составила 37% (+ 1 п.п. кв/кв) в связи с увеличением спроса со стороны строительного сектора и машиностроения. По прогнозу НЛМК, в 3 квартале ожидается значительный рост операционных показателей Группы в связи с консолидацией с 1 июля прокатных активов компании Steel Invest and Finance. Также существенно изменится структура продаж в пользу продукции с высокой добавленной стоимостью. Компания ожидает роста финансовых результатов во втором квартале на фоне роста цен и объемов продаж. Выручка вырастет на 24% до 2,9 млрд долл. Рентабельность по EBITDA будет в районе 25–30%. /www.nlmk.ru/

Объемы производства Группы НЛМК в 2011 году

Продукция, млн тонн	2 кв. 2011	2 кв. 2010	2 кв 2011 / 2 кв 2010	1 кв 2010	2 кв 2011 / 1 кв 2010
Чугун	0,132	0,238	-44,5%	0,153	-13,7%
Товарные слябы	1,113	0,825	34,9%	0,715	55,7%
Листовой прокат	1,356	1,480	-8,4%	1,481	-8,4%
Сортовая заготовка	0,024	0,063	-61,9%	0,045	-46,7%
Сортовой прокат	0,367	0,238	54,2%	0,317	15,8%
Метизы	0,071	0,057	24,6%	0,052	36,5%
Итого металлопродукция	3,062	2,901	5,5%	2,762	10,9%

Источник: данные Компании.

Сильные операционные результаты за 1 полугодие 2011 года формируют весьма позитивные прогнозы относительно финансовых показателей, что должно благотворно отразиться на укреплении кредитного профиля НЛМК. Однако сильного резонанса в текущих котировках бумаг Компании мы не ждем, поскольку бонды, на наш взгляд, уже довольно справедливо оценены рынком – при дюрации в пределах 550 дней их доходность находится в диапазоне 5,8%– 6,2% годовых. При этом есть вероятность того, что при условии активизации продаж под давлением ухудшения рыночной конъюнктуры бонды НЛМК способны оказаться в категории «защитных» бумаг, комфортных с точки зрения своей срочности и умеренных финансовых рисков Эмитента.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

«Ростелеком» может довести до 100% долю в мобильных «дочках» в Волгограде и Оренбурге.

Газета «Ведомости» сообщает, что ФАС одобрила покупку «Ростелекомом» 50% «Волгоград–GSM» и 49% «Оренбург–GSM», принадлежащих сотовому холдингу SMARTC. Если сделки состоятся, «Ростелеком» доведет долю в каждой из этих компаний до 100% (сейчас владеет 50% и 51% компаний соответственно). Гендиректор SMARTC Андрей Гиреев сообщил, что переговоры идут, но конкретных договоренностей пока нет и никакие

документы еще не подписано. По оценке AC&M–Consulting, на начало июня 2011 года «Ростелеком» обслуживал 12,9 млн сотовых абонентов, СМАРТС – 2,5 млн. У «Волгоград–GSM» и «Оренбург–GSM» 850 тыс. и 180 тыс. подписчиков соответственно. Общая стоимость принадлежащих СМАРТС пакетов оценивается в 150–200 млн долл.).

Отметим, что получение полного контроля над региональными мобильными операторами позволит существенно упростить «Ростелекому» процедуру принятия решения по управлению данными активами в рамках создания единого подразделения мобильной связи. В свою очередь, покупка данных пакетов не составит труда для Оператора, учитывая его заметно возросшие финансовые возможности после объединения (показатель OIBDA за 1 квартал 2011 года составил около 933 млн долл., объем денежных средств – 295 млн долл.) и не приведет к ухудшению кредитного качества Компании.

Среди облигаций «Ростелекома», на наш взгляд, интерес могут представлять бумаги серии 11 (YTM 10,87%/4,89 года), несущие премию порядка 260 б.п. к выпускам МТС–7 (YTM 8,27%/4,94 года) и ВК–Инвест–6 и 7 (YTM 7,99–8,10%/3,60 года). Но здесь нужно обратить внимание на амортизационную структуру погашения облигаций «Ростелекома» и фактическую дату их погашения только в 2019 году.

Полютов Александр
polyutov_av@nomos.ru

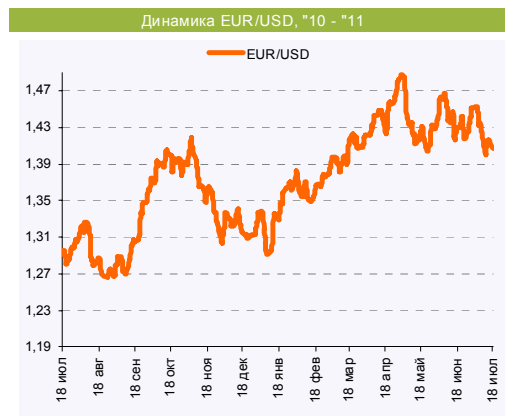
Денежный рынок

Торги на международном валютном рынке в понедельник по своему настрою не сильно отличались от пятницы. Отсутствие информационного фона в виде макростатистических данных в первой половине позволило валютной паре EUR/USD продолжить свое безостановочное снижение, начатое при открытии азиатской сессии, до отметки 1,4015x. Основным негативом на рынке в настоящий момент является уверенность участников в том, что лидеры стран ЕС на предстоящем в четверг саммите не смогут договориться между собой по вопросу суверенных долгов. Однако, как и ранее, при приближении пары к отметке 1,4x игроки начинают активно покупать евро. Вчерашний день не стал исключением: в рамках европейской сессии пара дважды опускалась ниже уровня 1,402x, и оба раза можно было наблюдать активные покупки. Фаза укрепления европейской валюты против доллара началась в момент публикации данных о чистом притоке капитала в США за май, который оказался отрицательным. Так, согласно отчету казначейства Соединенных Штатов, впервые с июля 2010 года был зафиксирован отток капитала в размере 67,5 млрд долл. против притока 68,2 млрд долл. в апреле. Безусловно, данный факт еще не свидетельствует о возможном начале бегства капитала из экономики США, однако следует отметить, что именно в апреле текущего года агентством Standard&Poor's был опубликован пресс-релиз о сохранении долгосрочного и краткосрочного кредитных рейтингов США на уровне «AAA» (высший), при этом долгосрочный прогноз был изменен со «Стабильного» на «Негативный». Основанием для данного решения послужил постоянно растущий объем государственного долга. Таким образом, вчера были опубликованы подтверждения первых панических действий инвесторов при появлении сценария понижения рейтинга США. Валютная пара при этом начала укрепляться, и по итогам дня ее значение составило 1,411x.

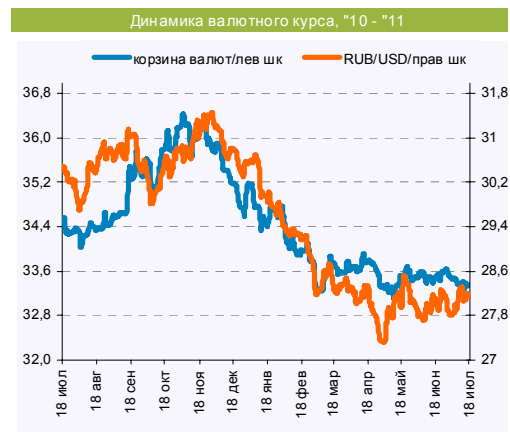
Вчерашние торги на внутреннем валютном рынке прошли без особых потрясений – полный штиль в поведении курса доллара. В течение понедельника стоимость американской валюты находилась в узком коридоре 28,16–28,24 руб. Бивалютная корзина за день подорожала на 4 коп. По итогам дня ее стоимость составляла 33,35 руб. Объемы валютных торгов в последнее время не выходят за пределы среднедневных показателей. Так, на долларовой секции ММВБ с расчетом «ТОМ» участники вчера «наторговали» меньше 2,8 млрд долл.

Ликвидность банковской системы продолжает понемногу «таять». Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах сократилась на 77,8 млрд руб до 1178,7 млрд руб. Таким образом, с начала прошлой недели объем ликвидности сжался уже на 220 млрд руб. Несмотря на это, на наш взгляд, текущая ситуация с остатками выглядит вполне комфортно, и, скорее всего, в период выплаты налогов у кредитных организаций не возникнет проблем. Проводимый вчера ЦБ ломбардный аукцион РЕПО на 3 месяца был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок, что выглядит вполне логичным при текущей стоимости финансовых ресурсов на рынке МБК и РЕПО. Ставка MosPrime overnight, несмотря на отток, удерживается уровне 3,74%.

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

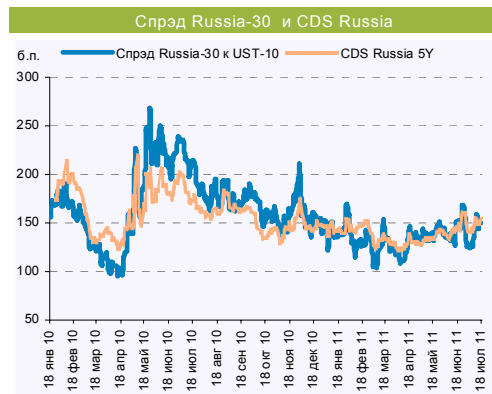
Долговые рынки

В понедельник для динамики глобальных площадок центральными темами оставались уже «привычные»: госдолг США и долговые проблемы в Европе. Пока ни по одному из ключевых вопросов не наблюдается каких-то намеков на позитивное развитие событий, это усиливает общие панические настроения и толкает инвесторов к поиску «защитных» позиций. В части обсуждений лимита госдолга США отметим, что консенсуса между демократами и республиканцами так и не наблюдается, хотя важность утверждения лимита в срок до 2 августа для мировой финансовой системы очевидна. В то же время появились намеки на разработку «запасного плана», предполагающего не единовременное, а постепенное повышение долгового лимита, возможно, в три этапа вплоть до выборов 2012 года. И, как мы полагаем, подобная идея может быть воплощена в действия более оперативно, поскольку представляет менее «категоричный» механизм принятия решения и оставляет возможность для регулирования общего объема увеличения долгового лимита, что в большей степени учитывает интересы тех, кто против повышения. Американские фондовые площадки потеряли вчера от 0,76% до 0,89%, ориентируясь на собственные проблемы, а также под давлением фактора отсутствия определенности в Европе. На европейских площадках, где по итогам дня отрицательная переоценка составила 1,5% – 2%, ситуация в значительной мере усугублялась результатами пятничного стресс-теста. Хотя в целом итоги можно было бы признать удовлетворительными, обострились опасения того, что механизм оценки не учитывал в достаточной мере эффекта зависимости банковской системы от кризисной ситуации в Греции. На фоне этого банковский сектор оказался вчера самым «слабым звеном» фондового рынка, который «потянул» за собой в зону отрицательных переоценок все европейские индексы. По негативному сценарию развивались торги в отношении долговых обязательств PIIGS, рост доходностей по которым варьировался в диапазоне от 20 до 60 б.п. В частности, на отрезке 2–3 лет доходность греческих бумаг уже продвинулась к 31%–33%, португальских – к 18,5%–19,2%, испанских и итальянских – к 4,5%–5,5%. За вчерашний день довольно агрессивно расширились CDS на госбумаги PIIGS: так греческий «перешагнул» отметку 3000 б.п., составив 3086 б.п., тогда как еще в пятницу был на уровне 2415 б.п., испанский – уже на уровне 385 б.п. (349 б.п. в пятницу), итальянский – 330 б.п. (306 б.п. в пятницу).

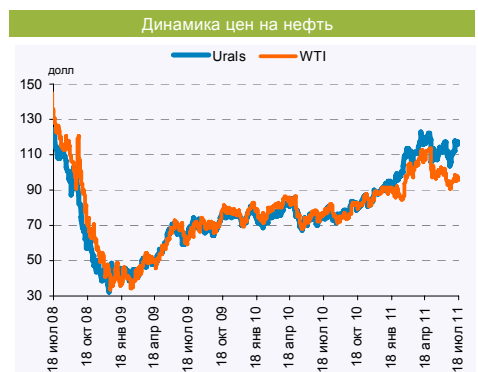
Важно, что значимость treasuries как ключевого «защитного» инструмента сохраняется, хотя иногда и выглядит несколько слабее на фоне иных позиций, например золота, которое целеустремленно бьет все новые и новые ценовые рекорды – вот уже и отметка 1600 долл. за унцию осталась позади. При этом по UST можно констатировать относительную ценовую стабильность. Так, по 10–летним бумагам доходность за вчерашний день подросла на 2 б.п. – до 2,93% годовых.

В ближайшие дни напряженность на глобальных рынках будет оставаться высокой. При этом по-прежнему сохраняется сильное влияние фактора ожиданий. Теперь основные надежды в части развития событий в Европе инвесторы связывают с предстоящим 21–22 июля саммитом стран ЕС, а по «американскому вопросу» с новыми дискуссиями в Конгрессе. При

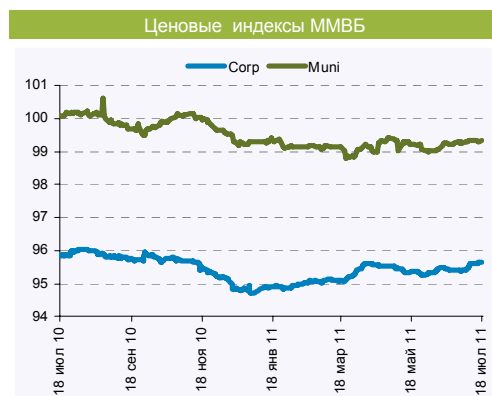
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

такой ситуации в фоновом режиме остаются и корпоративные отчеты и макроданные. Хотя, возможно, сегодня внимание к статистике будет чуть больше – в США будут опубликованы июньские отчеты, характеризующие сегмент нового строительства. В Европе внимания заслуживают сводные индикаторы по ЕС, отражающие общий сентимент в части состояния экономики в июле.

Российским еврооблигациям довольно сложно сохранять ценовую стабильность на фоне столь сильного давления с внешних рынков. Вместе с тем, пока говорить о высокой активности продавцов не приходится – рынок сохраняет спокойствие. Котировки суверенных Russia-30 вчера находились в диапазоне 117,625–117,75%. Российский CDS остается в диапазоне 150–155 б.п.

В целом по рынку можно констатировать довольно плавное снижение котировок – в среднем в пределах 0,25–0,375%. При этом наиболее активной фиксация прибыли была в бумагах Евраза, Альфа-Банка, ВЭБа, ВымпелКома и ВТБ.

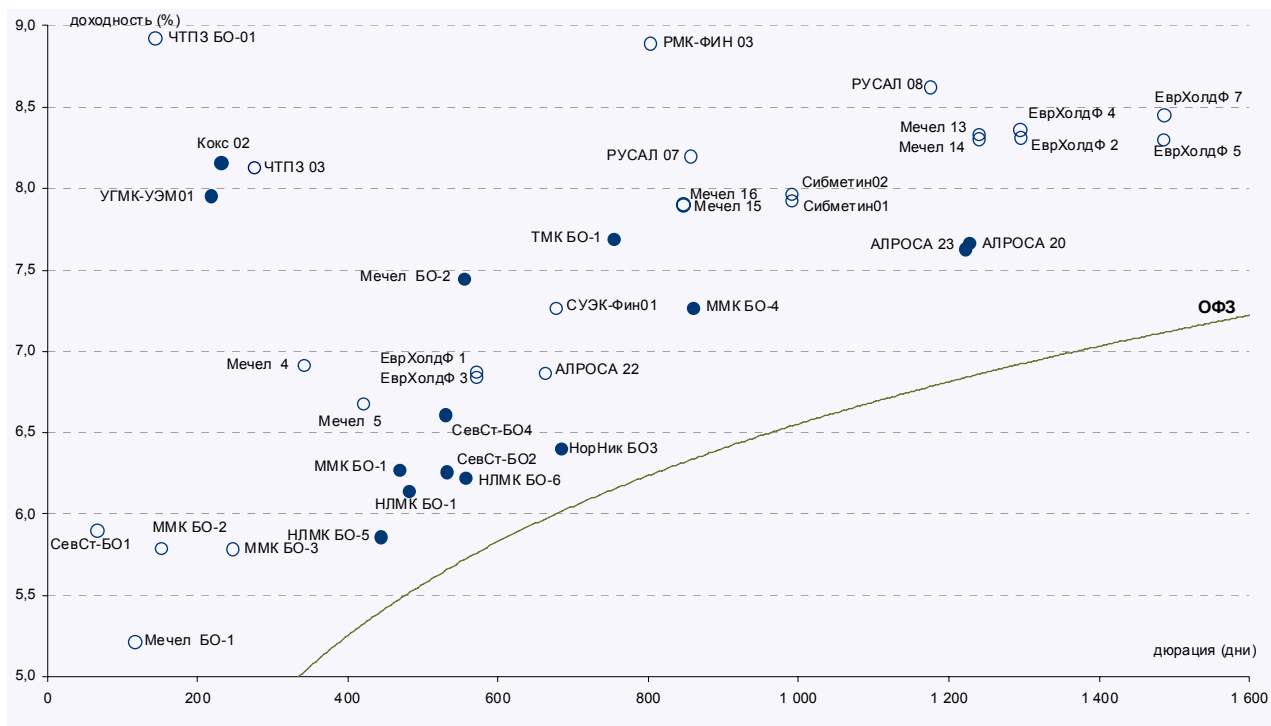
Бонд Металлоинвеста пока остается одним из лидеров по количеству сделок, но удерживать положительную динамику ему все сложнее: если при открытии котировки были в районе 100,3125%, то к концу дня выше 100,1875% продвинуться не удалось.

Для российских еврооблигаций глобальный негатив, безусловно, служит серьезной причиной для попыток сокращать позиции. Вместе с тем, поддержка фактора относительной стабильности на сырьевых площадках выражается в том, что продавцы действуют довольно осторожно, не обостряя общую панику.

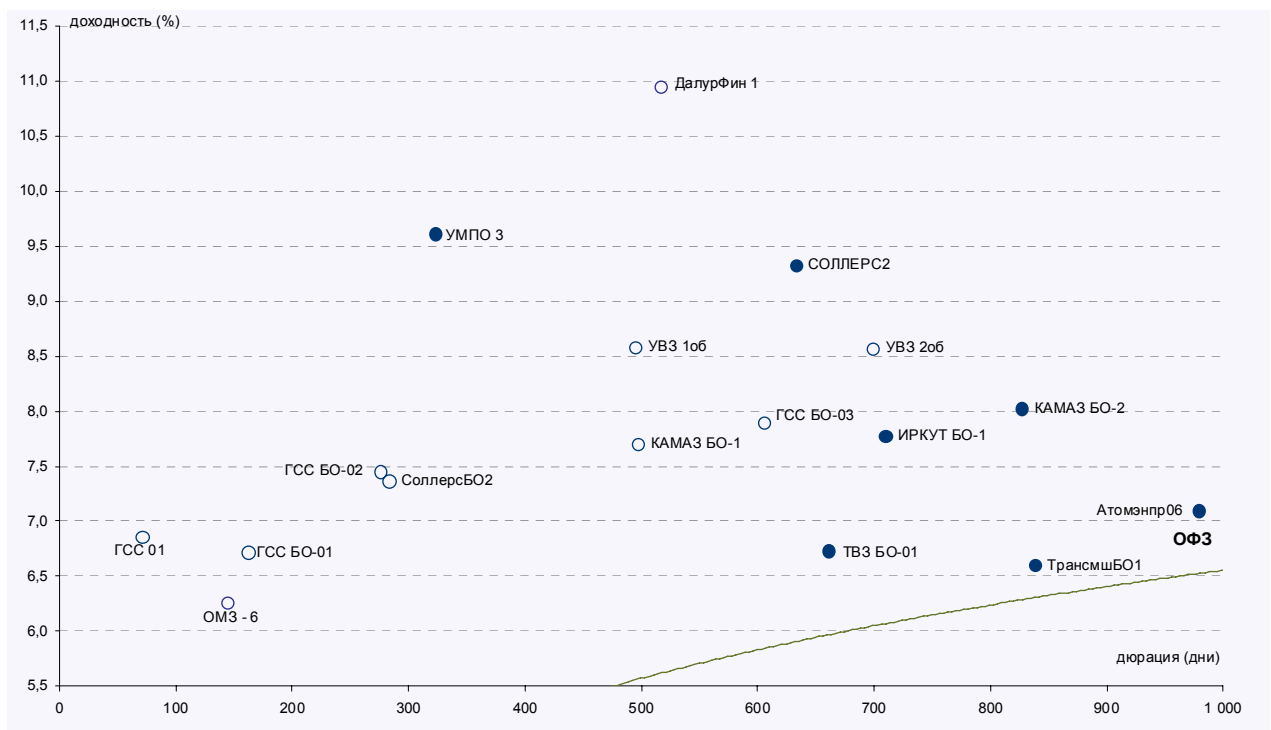
Рублевый долговой рынок с каждым днем становится все менее выразительным. Даже в сегменте ОФЗ очевидно ослабление торговой активности, что вызывает сомнения относительно проявления мощного рыночного спроса на предстоящем завтра аукционе по ОФЗ серии 25206. Хотя дюрация бумаг достаточно комфортна, и можно говорить о небольшом апсайде данного выпуска относительно общей кривой (порядка 15 б.п.), не теряют актуальности риски общего ухудшения конъюнктуры под давлением внешнего фона, а также следует учитывать общий навес возможного первичного предложения в части данного выпуска, ведь из планируемого объема в 150 млрд руб. пока размещено бумаг на сумму порядка 50,7 млрд руб.

В корпоративном секторе все еще скучнее. Реализовать попытки осторожно зафиксироваться, не вызывая серьезного ценового обвала, довольно сложно, и, вероятно, это подталкивает участников к тому, чтобы сохранять очень умеренную торговую активность. Судя по всему, подобная ситуация станет преобладающей для ближайших торговых дней.

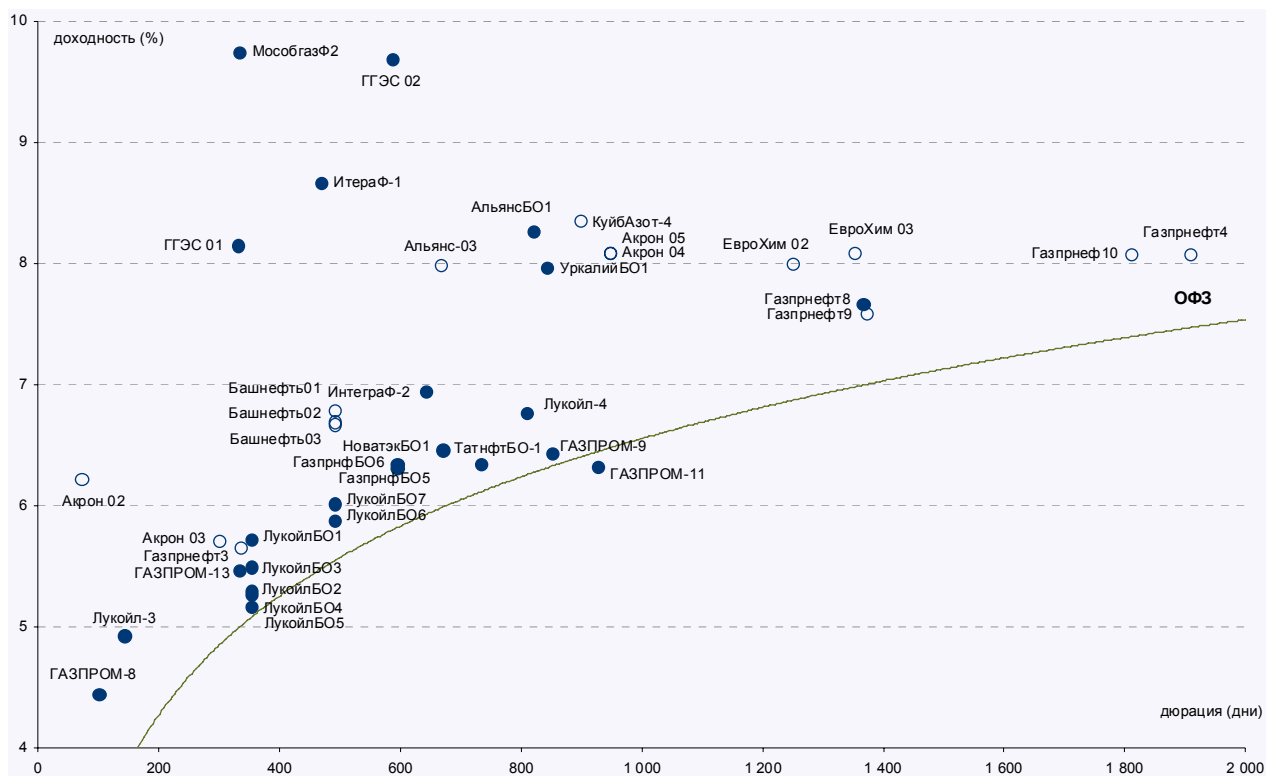
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



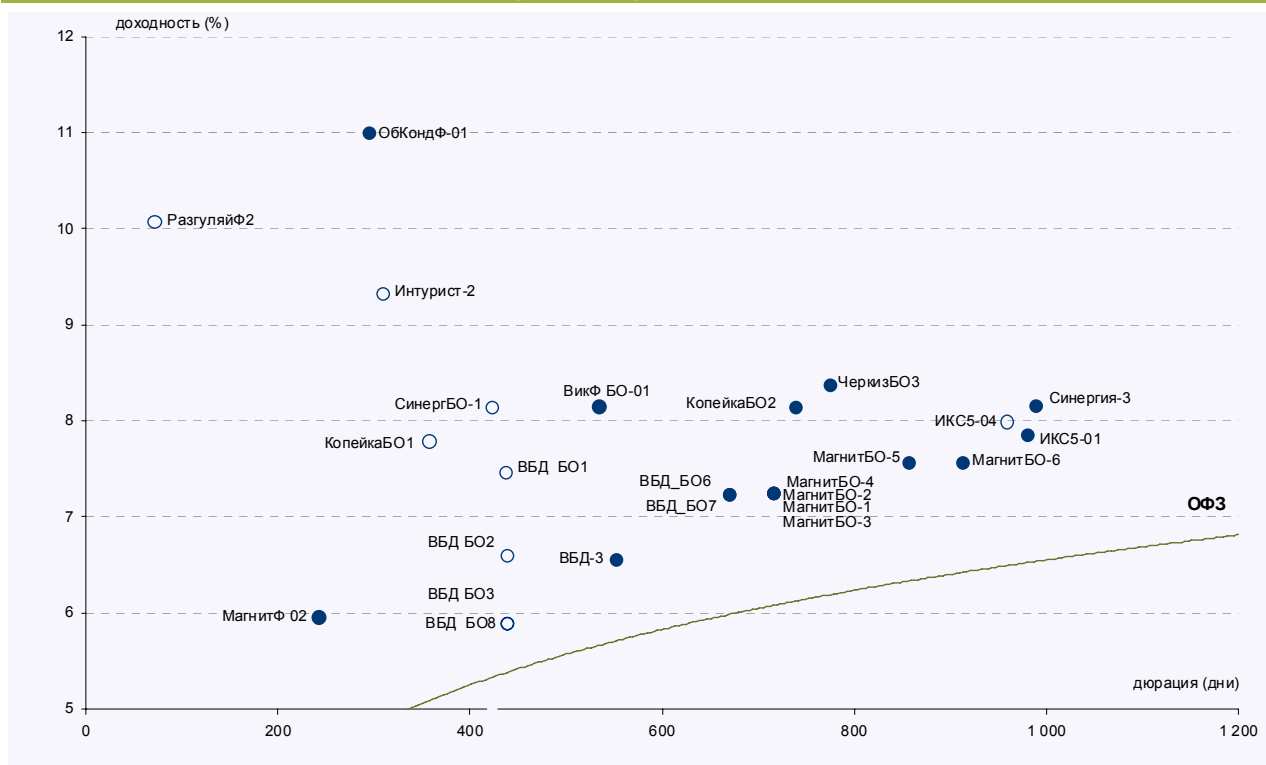
Машиностроение



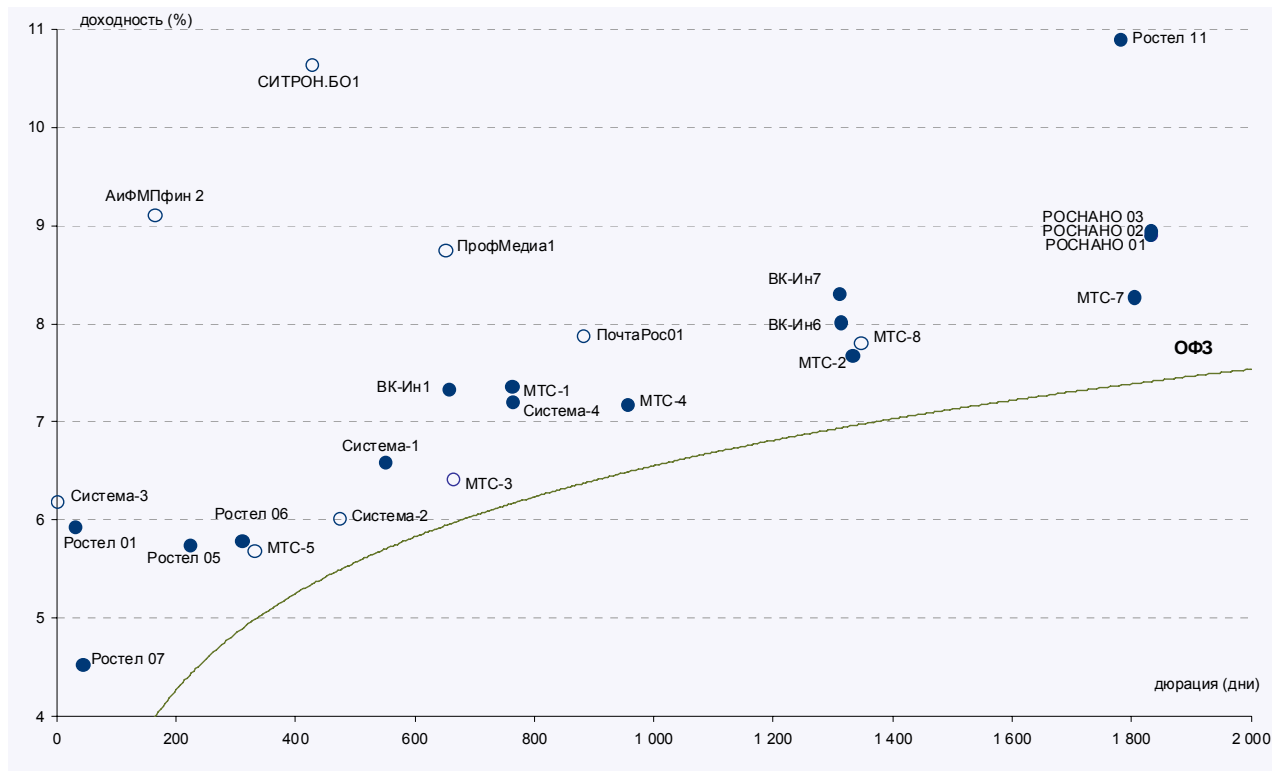
Нефтегазовый сектор, Химия



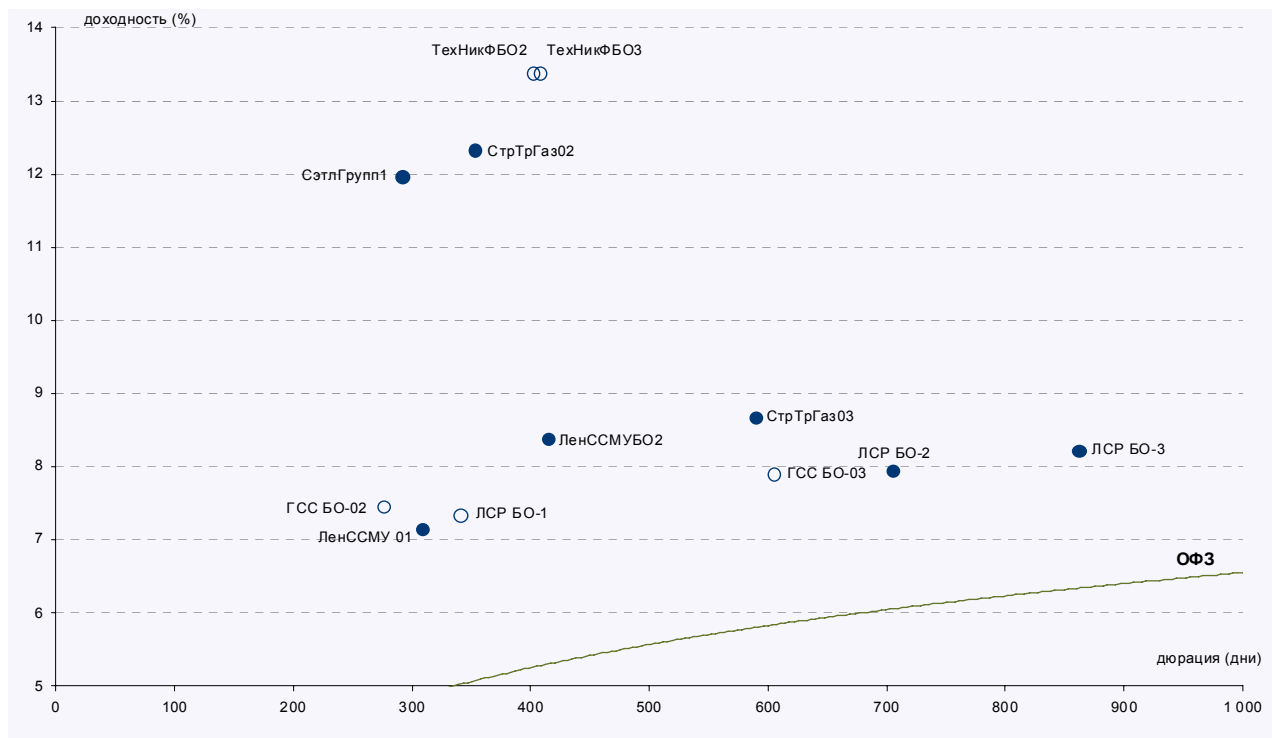
Потребсектор и АПК, Ритэйл



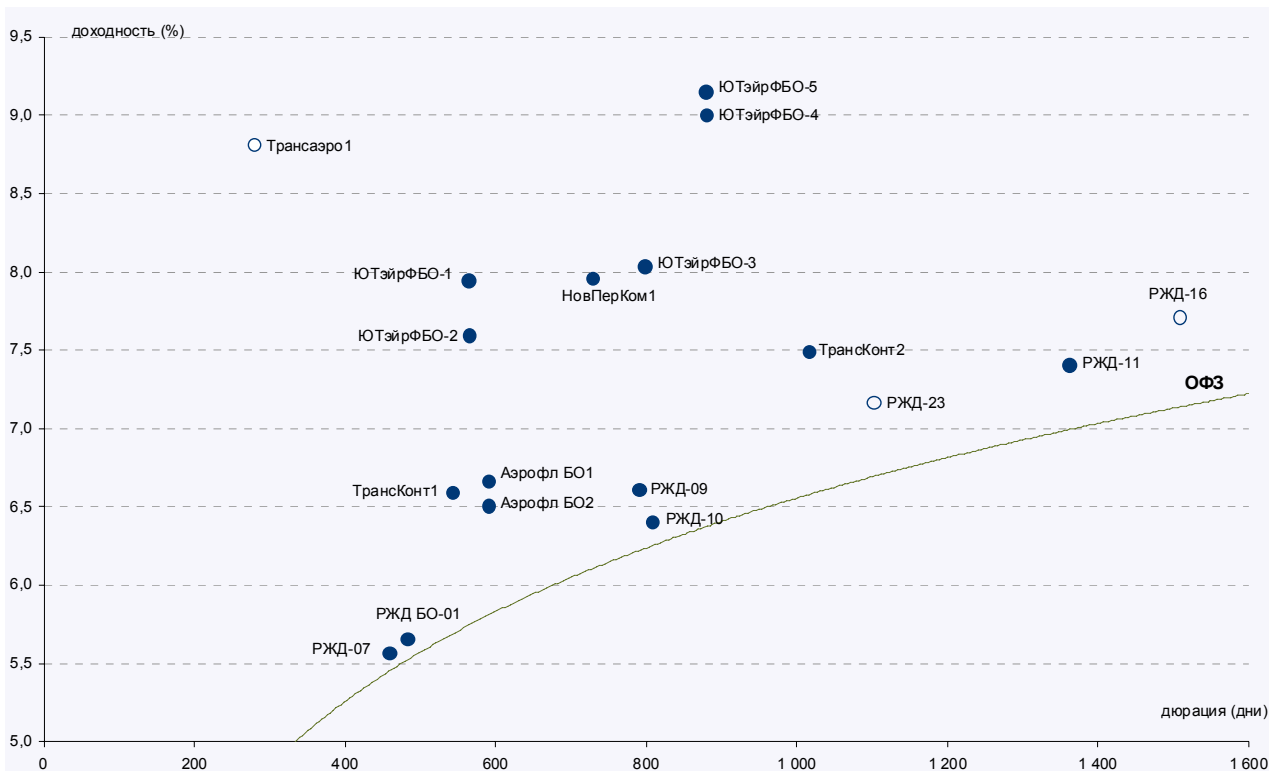
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



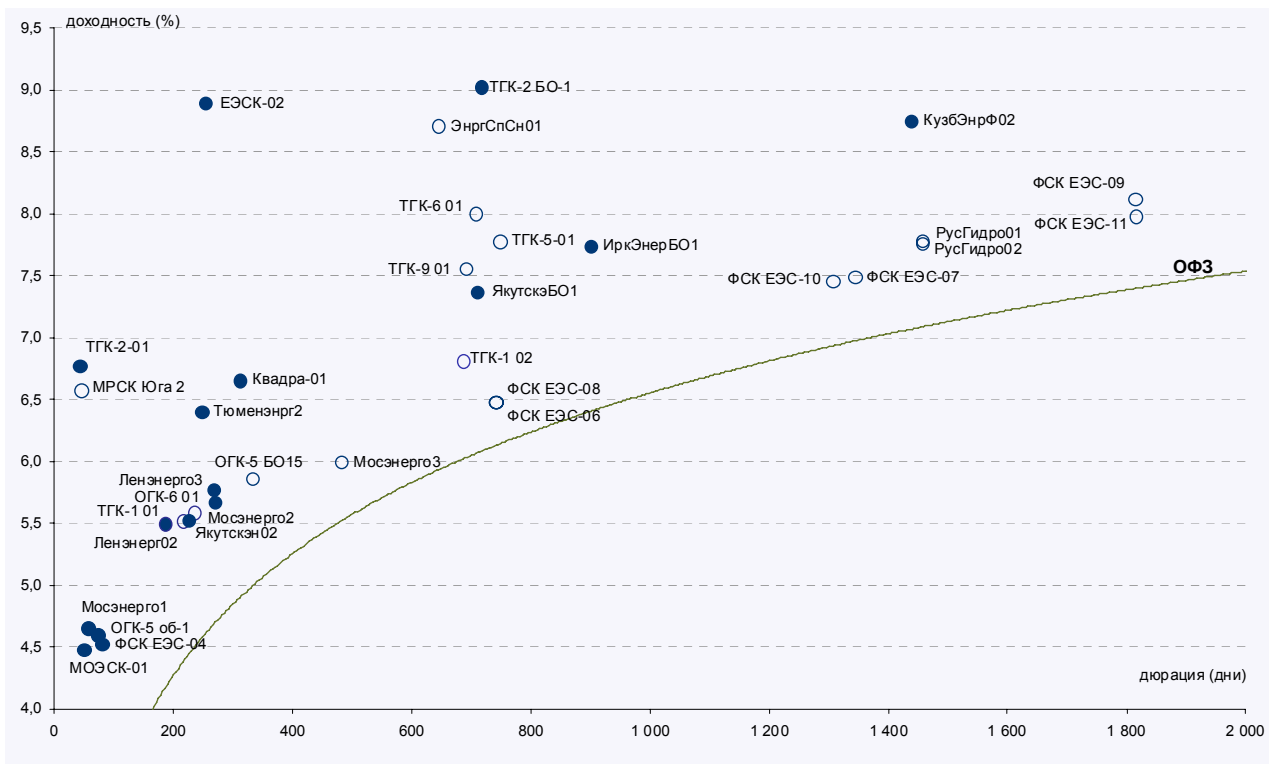
Строительство, девелопмент и стройматериалы



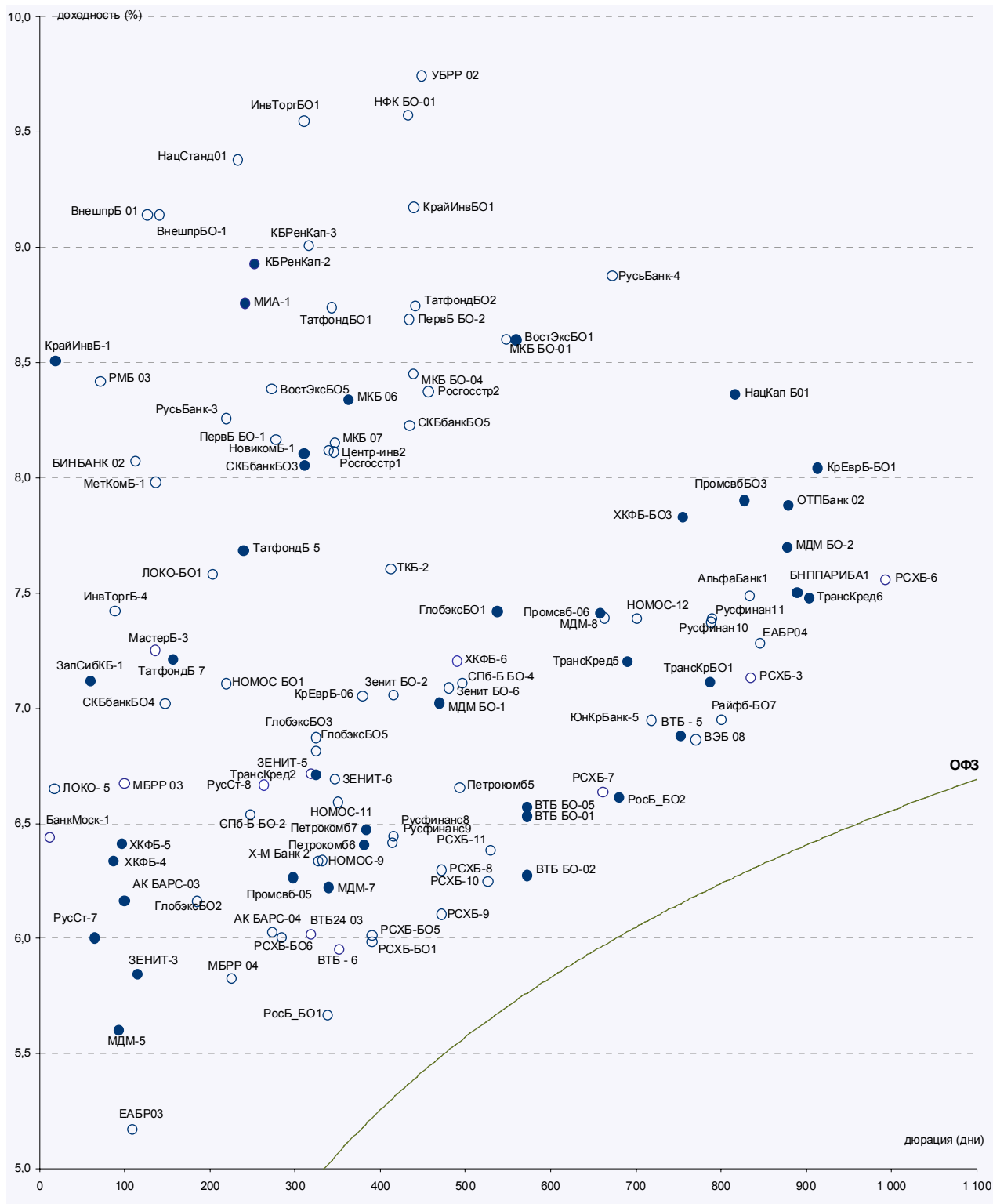
Транспорт



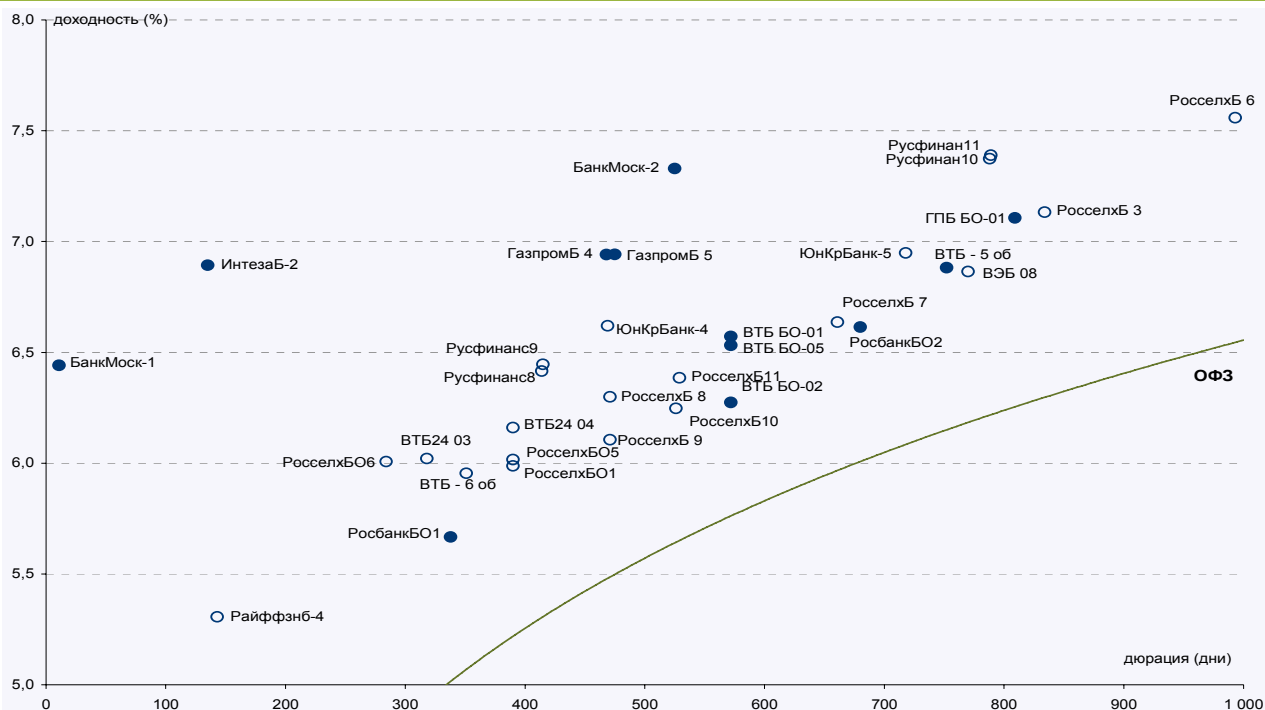
Энергетика



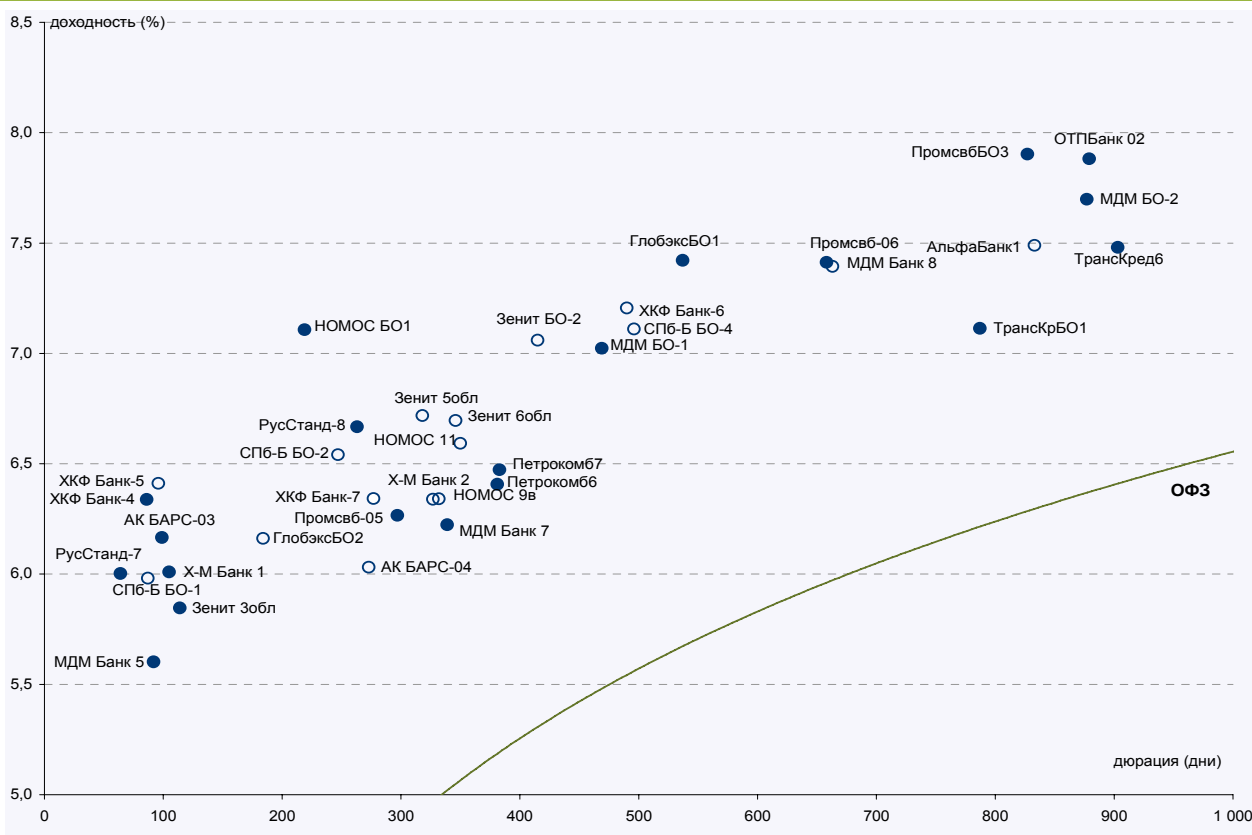
Финансовый сектор



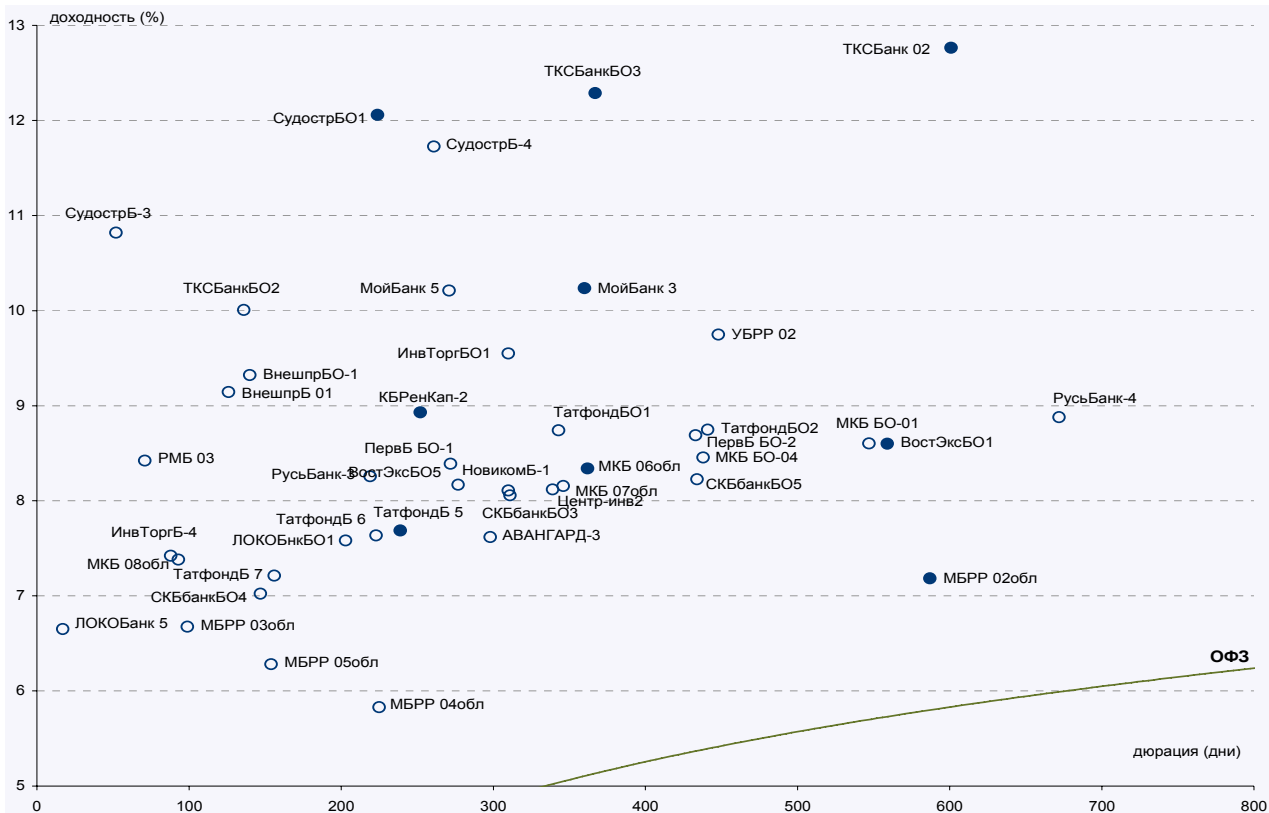
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



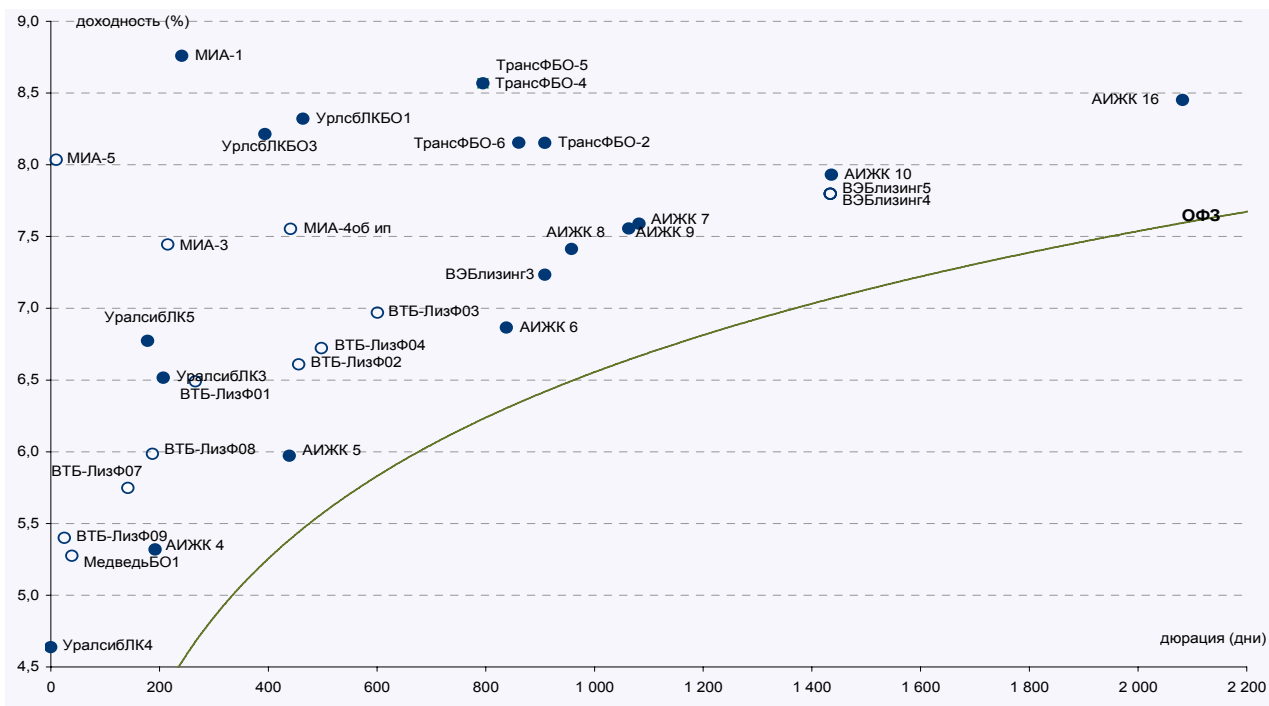
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



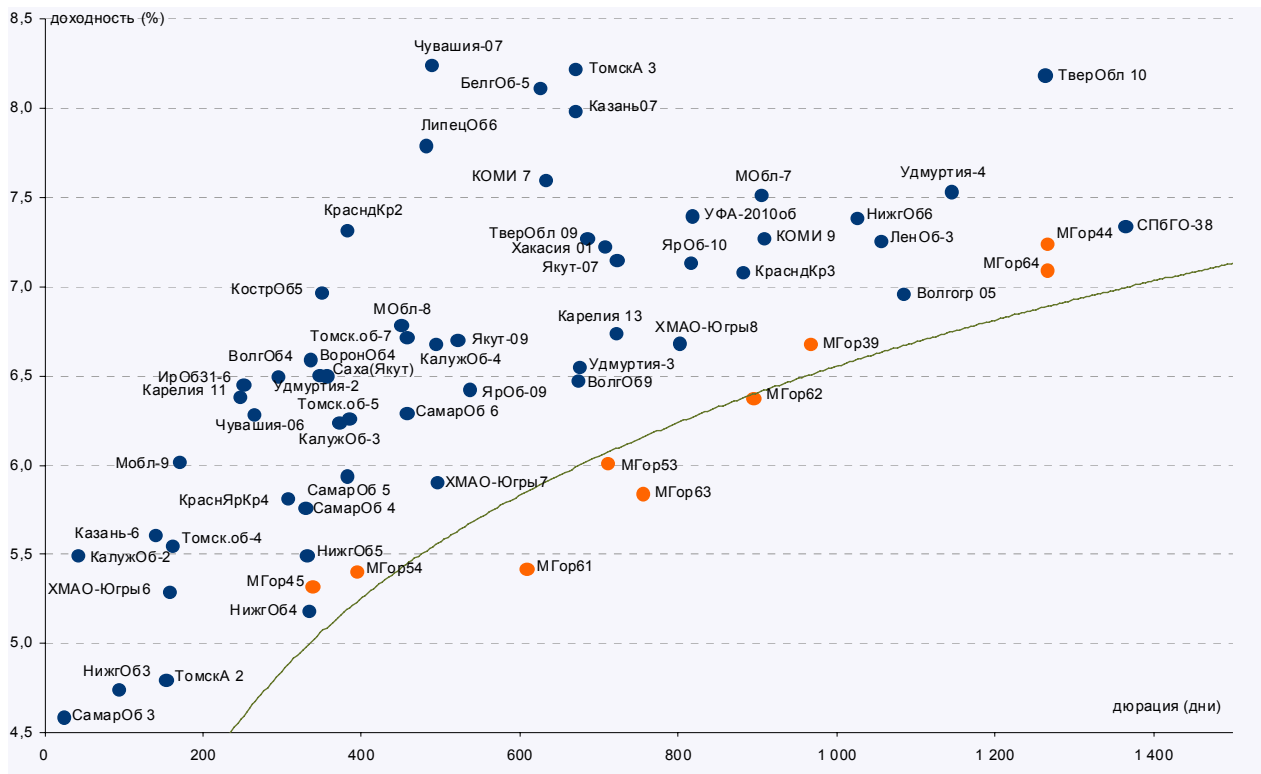
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



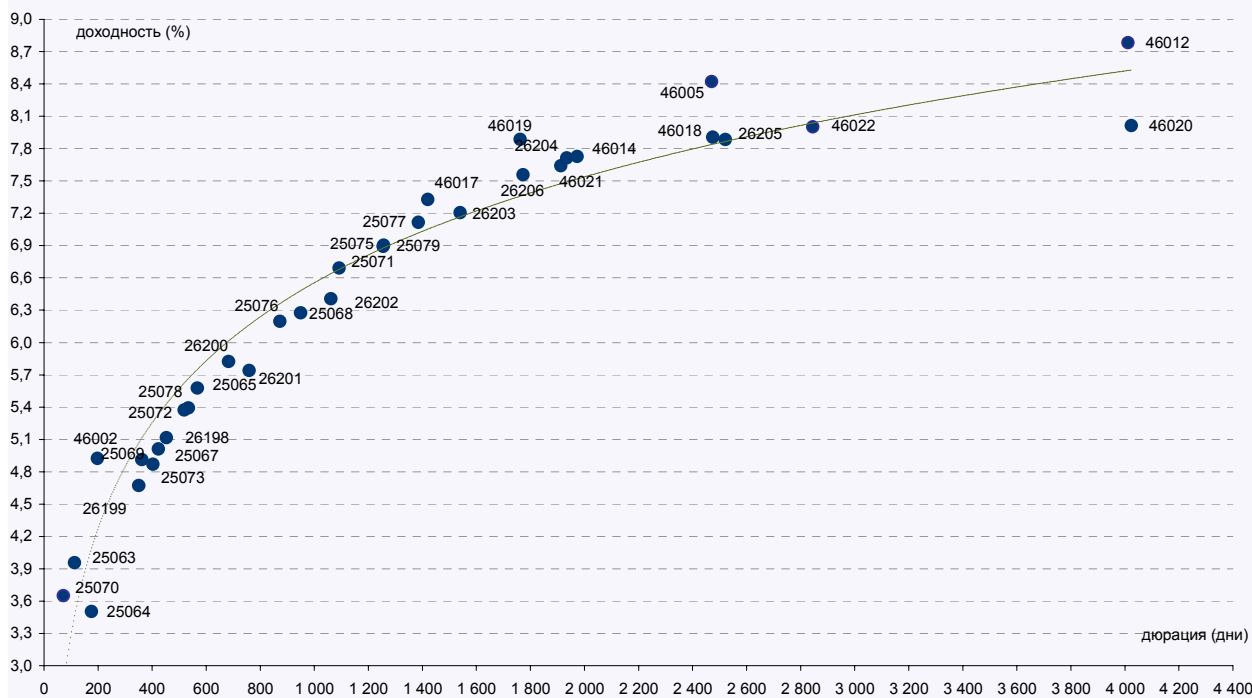
Лизинг и Ипотека



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.