

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

28 апреля 2011 года

Новость дня

Согласно заявлению временно исполняющего обязанности министра энергетики РФ Сергея Кудряшова, российские нефтяные компании в мае откажутся от экспорта нефтепродуктов в пользу внутреннего рынка.

Новости эмитентов.....стр 2

- **ВТБ:** позитивные итоги за 2010 год.
- **МТС** может выплатить дивиденды за 2010 год в объеме 1 млрд долл.
- Объединенный «Ростелеком» готовит свою первую M&A сделку.
- Отчетность **РусГидро** за 2010 год – положительно.
- **Акрон:** итоги 2010 года – прогнозируемо на волне отраслевых тенденций, но для бондов нейтрально.
- **Черкизово.**

Денежный рынок.....стр 9

- Решение ФРС оправдало ожидания рынка.
- Недоставок рублевой ликвидности способствует укреплению рубля.

Долговые рынки.....стр 11

- Внешние рынки: «осторожность» риторики Б. Бернанке подтолкнула сырьевые рынки к новой волне роста. Сегодня ВВП США за 1 квартал 2011 года.
- Российские еврооблигации: участники «соскучились» по сделкам. Евраз-18 пока отстает в процессе положительных переоценок.
- Рублевые облигации: участники не стали отказываться от премии в ОФЗ. Налоговые расчеты провоцируют рост ставок и подталкивают к фиксации.

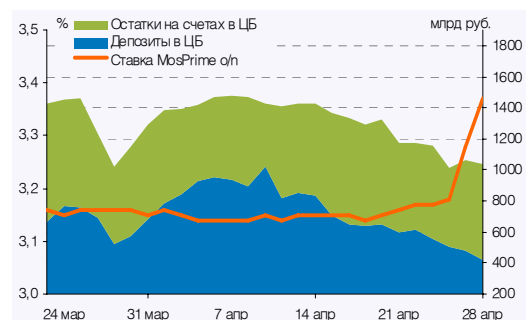
Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,36%	5	-1
Russia-30	4,71%	0	-13
ОФЗ 25068	6,38%	5	-75
ОФЗ 25065	5,56%	-7	-78
Газпромнефт4	8,33%	0	266
РЖД-10	6,76%	-5	-59
АИЖК-8	7,47%	-17	-49
ВТБ - 5	7,21%	-2	-49
Россельхб-8	6,50%	-7	-37
МосОбл-8	7,22%	-1	-130
Мгпр62	6,76%	-2	-66
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,53%	0	82
ITRAXX XOVER S15 5Y	361,00	-4	-77
CDX XO 5Y	163,30	-1	-2
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 744,95	-1,2%	3,4%
RTS	2 017,64	-0,8%	14,0%
S&P 500	1 355,66	0,6%	7,8%
DAX	7 404,95	0,7%	7,1%
NIKKEI	9 691,84	1,4%	-6,3%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	122,11	1,6%	35,0%
Нефть WTI	112,76	0,5%	25,5%
Золото	1 527,35	1,4%	8,7%
Никель LME 3 М	26 609	-0,1%	9,5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По оценке Росстата, инфляция в России за период с 19 по 25 апреля составила 0,1%, с начала месяца – 0,4%, с начала года – 4,2% (в 2010 году с начала месяца – 0,3%, с начала года – 3,5%, в целом за апрель – 0,3%).
- По данным Банка России, денежная масса M2 в национальном определении на 1 апреля текущего года составила 19,786 трлн руб. За март показатель вырос на 1,3%, с начала года сократился на 1,1%.
- Согласно данным ЦБ, международные резервы России на 22 апреля 2011 года составили 517,9 млрд. долл. увеличившись на 5,1 млрд долл. за период с 15 апреля.

Купоны, оферты, размещения

- Общий объем спроса на биржевые облигации **ОАО «Магнит»** серии БО–06 объемом 5 млрд руб. составил 7,9 млрд руб., превысив предложение в 1,6 раза. Заявки на покупку облигаций Эмитента поступили от 41 инвестора, акцептовано 31 заявка. Напомним, по итогам book–building ставка 1 купона была установлена в размере 7,75% годовых, что соответствует доходности 7,9% годовых к погашению через 3 года.
- На аукционе по размещению **ОФЗ 26204** в объеме 20 млрд руб. спрос составил 28,11 млрд руб. Размещено бумаг на сумму 19,782 млрд руб. Цена отсечения составила 99,4410% от номинала, средневзвешенная цена – 99,6543% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 7,75% годовых, средневзвешенная доходность – 7,71% годовых.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**ВТБ: позитивные итоги за 2010 год.**

ВТБ представил вчера инвесторам позитивные итоги по МСФО за 2010 год. Некоторое влияние на показатели Банка оказало приобретение доли в ТКБ и консолидация балансовых статей, тем не менее, самостоятельные успехи Эмитента налицо. Заметное изменение в показатели Банка способно внести приобретение доли в Банке Москвы, но напомним, что данная сделка прошла уже в 2011 году и, соответственно, не отражается в отчетности за 2010 год.

Банк закончил год с прибылью в размере 55 млрд руб. против убытка порядка 60 млрд руб. за 2009 год. Основной эффект, безусловно, оказало снижение объемов отчислений в резервы – всего 52 млрд руб. против 155 млрд руб. в предшествующем году. Тем не менее, можно отметить ряд позитивных моментов, которые также способствовали положительному результату. Чистые процентные доходы выросли на заметные «+12%», в то время как Сбербанк отразил небольшое, но все же снижение данной статьи – на 1%. Таким образом, можно констатировать, что ВТБ был успешнее с точки зрения управления стоимостью своего фондирования и ценовой политикой. Это видно и по показателю NIM, который увеличился до 5% против 4,5% в 2009 году (у Сбербанка снижение с 7,8% до 6,6%).

С точки зрения структуры бизнеса, отметим, что «локомотивами» формирования прибыли Банка стали банковский ритейл и инвестиционный бизнес. Первый при кредитном портфеле в 479,5 млрд руб. (без учета ТКБ) позволил сформировать доналоговую прибыль в размере 23,4 млрд руб. (7,2 млрд руб. в 2009 году). Результат был получен как за счет высокой маржи и низкого объема резервирования, так и высоких комиссионных доходов. То есть, на наш взгляд, стоит ожидать дальнейшего увеличения доли ВТБ в розничных сегментах, тем более, что сеть продаж Банка активно растет, в том числе благодаря приобретению ТКБ. Что касается инвестиционного бизнеса, тут ситуация схожая: портфель ценных бумаг Банка, по нашим подсчетам, на конец 2010 года составил 417 млрд руб., а полученная доналоговая прибыль за 2010 год – 25,5 млрд руб.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО								
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк			ВТБ				
	2009	2010	Изменение за год	2009	2010 (с ТКБ)	%	2010 (без ТКБ)	%
Активы	7 105	8 629	21%	3 611	4 291	19%	---	---
Кредиты (net)	4 864	5 489	13%	2 310	2 785	21%	---	---
Кредиты (gross)	5 444	6 192	14%	2 545	3 060	20%	2 856	12%
доля в активах	68,5%	63,6%	-4,8%	64,0%	64,9%	0,9%	---	---
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	-1,1%	9,8%	8,6%	-1,2%	9,2%	-0,6%
уровень резервов	10,7%	11,3%	0,6%	9,2%	9,0%	-0,2%	9,6%	0,4%
Портфель ценных бумаг	1 061	1 824	71%	389	417	7%	---	---
доля в активах	14,9%	21,1%	6,2%	10,8%	9,7%	-1,0%	---	---
Средства клиентов	5 439	6 651	22%	1 569	2 213	41%	1 936	23%
доля в активах	76,5%	77,1%	0,5%	43,4%	51,6%	8,1%	---	---
Коэффициент достаточности общего капитала	18,1%	16,8%	-1,3%	20,9%	16,8%	-4,1%	17,1%	-3,8%
Чистые процентные доходы (до резервов)	502 717	495 821	-1%	152	---	---	171	12%
Прибыль	24	182	644%	-60	---	---	55	-192%
Качественные показатели деятельности								
	2009	2010	Изменение за год	2009	2010 (с ТКБ)	%	2010 (без ТКБ)	%
Рентабельность собственных средств	3,2%	20,6%	17,4%	-13,7%	10,3%	---	---	---
Рентабельность активов	0,4%	2,3%	1,9%	-1,6%	1,5%	---	---	---
С / I	35,4%	42,4%	7,0%	45,7%	43,0%	-2,7%	---	---
NIM	7,8%	6,6%	-1,2%	4,6%	5,0%	0,4%	---	---

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА

Корпоративный сегмент также демонстрирует успехи по сравнению с прошлым годом: Банк по данному направлению, после «провала» 2009 года с убытком 66,5 млрд руб., получил доналоговую прибыль в размере 35 млрд руб., то есть не намного больше по сравнению с розничным и инвестиционным бизнесами. При этом корпоративный портфель на конец 2010 года без учета ТКБ достиг 2,4 трлн руб.

Что касается качества активов, здесь мы можем констатировать постепенное «выздоровление»: NPL сократился с 9,8% до 8,6%. Без ТКБ этот результат выглядит немного хуже, но все же демонстрирует снижение до 9,2%. В целом, стоит отметить, что, несмотря на улучшение картины, в том числе за счет консолидации более высокого качества кредитного портфеля ТКБ, доля неработающих кредитов у ВТБ заметно выше, чем у Сбербанка (7,3%). При этом уровень достаточности собственных средств и у ВТБ, и у Сбербанка вполне способен аккумулировать возможные риски – 16,8% у обоих банков.

С точки зрения обращающихся облигаций Банка, отметим, что вышедшая отчетность может оказать ограниченное влияние на выпуски ВТБ – до 10 б.п., поскольку они и так «лежат» на кривой крупных госкорпораций с международными рейтингами на уровне суверенных. Среди еврооблигаций, предлагаем обратить внимание на выпуск с погашением в 2018 году объемом 750 млн долл., который сейчас торгуется с премией 25–30 б.п. к кривой госбанков.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

МТС может выплатить дивиденды за 2010 год в объеме 1 млрд долл.

Совет директоров МТС рекомендовал собранию акционеров к одобрению дивиденды за 2010 год в размере 14,54 руб. на одну обыкновенную акцию, или 1,04 долл. на одну ADR. Общая сумма дивидендных выплат составит 30,05 млрд руб. (1,08 млрд долл.) – 78% чистой прибыли Компании за 2010 год по US GAAP. Годовое собрание акционеров назначено на 27 июня 2011 года.

Отметим, что МТС может позволить себе выплату дивидендов обозначенного размера, учитывая финансовые результаты Компании за 2010 год: выручка – 11,293 млрд долл., показатель OIBDA – 4,9 млрд долл., чистая прибыль – 1,38 млрд долл., операционный денежный поток – 3,6 млрд долл. Кроме того, на счетах Оператора по итогам 2010 года находилось денежных средств на сумму 928 млн долл. На наш взгляд, собственных финансовых возможностей будет вполне достаточно и для обслуживания краткосрочного долга (757 млн долл.) и реализации инвестиционной программы (22–24% от годовой выручки, то есть порядка 2,5–2,7 млрд долл.). Впрочем, в случае нехватки денежных средств для осуществления капитальных затрат, Компания наверняка сможет привлечь их из внешних источников в виде кредитов или публичных заимствований, учитывая надежное кредитное качество Оператора.

В свою очередь, обращающиеся облигации МТС, на наш взгляд, в настоящее время справедливо оценены рынком и не несут в себе особых идей для инвесторов. Интерес могут представлять лишь длинные бумаги Компании, в частности серии 07 (YTM 8,39%/4,95 года), но при этом неплохую конкуренцию им могут составить облигации ВК–Инвест серий 06 (YTM 8,36%/3,82 года) и 07 (YTM 8,32%/3,82 года). В еврооблигациях на длинном отрезке дюрации бумагам МТС–20 (YTM 6,62%/6,51 года) также можно найти альтернативу в виде VimpelCom–18 (6,52%/5,44 года), который предлагает схожую доходность, но при более короткой дюрации.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Объединенный «Ростелеком» готовит свою первую M&A сделку.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что объединенный «Ростелеком» готовит первую M&A-сделку. Компания подписала договор на покупку 39,87% акций телекоммуникационного оператора Башкирии «Башинформсвязь» за 3,64 млрд руб. Договор был подписан между «Ростелекомом» и «Баштелекоминвестом» (100% «дочка» «Башинформсвязи»), которая и являлась держателем пакета акций в 39,87% материнской компании. Сделка может быть закрыта в мае–июне этого года, так как потребуются выполнение ряда дополнительных условий – разрешение ФАС (ходатайство будет подано на этой неделе) и одобрение совета директоров «Ростелекома». Вместе с тем, доля «Ростелекома» в «Башинформсвязь» может еще увеличиться после того, как 28,24% акций будут переданы госхолдингу «Связьинвест» (имеется соответствующий указ президента РФ), а в дальнейшем предполагается объединение «Ростелекома» и «Связьинвеста».

ГК «Башинформсвязь» предоставляет услуги широкополосного доступа в интернет (251 тыс. абонентов), телевидения (32 тыс. подписчиков IPTV) и фиксированной телефонии для физических и юридических лиц (более 1 млн абонентов), а также услуги аренды каналов для операторов связи. Компания владеет волоконно–оптической сетью общей протяженностью более 10 тыс. км. Выручка оператора за 9 месяцев 2010 год по РСБУ составила 4,126 млрд руб., прибыль от продаж – 878 млн руб., чистая прибыль – 546 млн руб., долг – 786 млн руб. Акционеры – Росимущество (28,24%), Республика Башкортостан (17,84%), «Баштелекоминвест» (39,87%), остальные бумаги – в свободном обращении.

На наш взгляд, данная сделка выглядит логичным шагом на пути создания национального игрока федерального значения, поскольку «Ростелеком» не был в полной мере представлен на телекоммуникационном рынке Башкирии, оказывая услуги дальней связи. Приобретение «Башинформсвязи» (сейчас 39,87%, а затем еще 28,24%) позволит усилить позиции Компании в данном преуспевающем регионе, а именно в сфере услуг фиксированной связи, ШПД и IP TV. При этом в целом количество абонентов фиксированной связи «Ростелекома» может возрасти после приобретения башкирского оператора с 29 до 30 млн, ШПД – с 6,9 до 7,1 млн и IP TV – на 251 тыс. до 5,53 млн.

Вместе с тем, у «Башинформсвязи» достаточно стабильное финансовое положение, которое делает пусть не столь масштабный (около 2% в выручке «Ростелекома»), но качественный вклад в консолидированные результаты национального Оператора. В то же время размер сделки (3,64 млрд руб.) не столь существенен для «Ростелекома», который может закрыть ее самостоятельно без привлечения дополнительных кредитных ресурсов. Так, по итогам 2010 года, согласно отчетности по МСФО, объем денежных средств на счетах Оператора составлял 12,6 млрд руб.

Что касается конвертированных облигаций «Ростелекома» (бывшие бумаги МРК – 14 выпусков общим объемом по номиналу 31,5 млрд руб.), то они еще не вышли на вторичный рынок после завершения процедуры реорганизации Оператора (идет формирование и регистрация в ФСФР отчетов об итогах выпуска), но уже в ближайшее время стоит ожидать их появление.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

Отчетность РусГидро за 2010 год – положительно.

Результаты Компании за прошедший год мы оцениваем положительно. Если не учитывать начисление бумажных убытков от обесценения активов, то выручка и показатели прибыльности формировали вполне уверенный рост. Долговая нагрузка РусГидро, по-прежнему, находится на комфортном уровне.

Отметим, что прошлый год был богатым на события. Во-первых, Компания осуществила запуск турбины на Саяно-Шушенской ГЭС (СШГЭС), во-вторых, осуществила приобретение сбытовых активов Интер РАО и института Гидропроект, а также заявила о своих планах на зарубежную экспансию. Операционные результаты оставались довольно слабыми, здесь сказывалась низкая водность рек и по-прежнему сохраняющийся недостаток собственной выработки из-за аварии на СШГЭС. Последнее стало следствием роста закупок электроэнергии.

Финансовые результаты РусГидро			
млн руб.	2009	2010	%
Основные финансовые показатели			
Выручка	338 460	418 003	23,5%
Операционная прибыль	40 676	25 928	-36,3%
Операционная прибыль скорр.	40 676	50 221	23,5%
ЕБИТДА скорр.	52 951	61 575	16,3%
Операционный денежный поток	41 339	41 241	-0,2%
чистая прибыль	32 112	11 330	-64,7%
чистая прибыль скорр.	32 112	35 887	11,8%
% расходы	2 730	1 921	-29,6%
Показатели эффективности			
Operation margin скорр.	12,0%	12,0%	0,0%
ЕБИТДА margin скорр.	15,6%	14,7%	-0,9%
Net profit margin скорр.	9,5%	8,6%	-0,9%
Основные балансовые показатели			
	2009	2010	%
Активы	506 866	651 004	28,4%
Внеоборотные активы	408 209	529 352	29,7%
Основные средства	359 598	469 273	30,5%
Денежные средства и их эквиваленты	52 443	19 090	-63,6%
Финансовый долг	24 439	40 072	64,0%
краткосрочный	5 072	8 332	64,3%
долгосрочный	19 367	31 740	63,9%
Чистый долг	-28 004	20 982	-174,9%
Показатели покрытия долга			
Debt/ЕБИТДА	0,46	0,65	0,19
Net debt/ЕБИТДА	отриц.	0,34	-
ЕБИТДА/%	19,40	32,05	12,66
Debt/Assets	0,05	0,06	0,01

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Консолидированный результат, включающий в себя в том числе итоги сбытовых компаний, составил 418 млрд руб., что на 23,5% выше результатов годом ранее. Рост был вызван либерализацией рынка электроэнергии и увеличением цен на свободном рынке. Вместе с тем, снижение тарифа на мощность для Гидрогенерирующей компании стало следствием сокращения доходов от этого направления, однако падение было несущественным – «– 2%». Расходы в отчетном году росли с динамикой аналогичной выручке, а самой быстрорастущей статьёй затрат была покупаемая электроэнергия. Как мы отметили выше, РусГидро в 2010 году начислило убыток от обесценения активов в размере 24,2 млрд руб. Если учитывать данный неденежный фактор, то операционная прибыль за год сократилась до 25,9 млрд руб. (40,7 млрд руб. в 2009 году). Однако мы, скорее, не склонны учитывать бумажные начисления, поскольку они не оказывают реального влияния на финансы. Исходя из этого, операционная прибыль сохранила динамику выручки в 23,5% и составила по итогам года 50,2 млрд руб. Динамика EBITDA была скромнее – «+16,3%» (61,6 млрд руб. vs 52,9 млрд руб.). Операционный денежный поток вследствие роста авансов остался в прошлом году на уровне 2009 года: 41,2 млрд руб. и 41,3 млрд руб. соответственно. Отметим, что на фоне весомых капитальных затрат, которые в прошлом году выросли на 88% и составили 61,3 млрд руб., указанных выше собственных средств не хватало. Дефицит финансировался в равной степени как за счет накопленной «подушки» ликвидности, так и новых кредитов. В части последнего: долговой портфель Компании увеличился за год практически вдвое – до 40,1 млрд руб. Метрика Debt/EBITDA составила вполне комфортные 0,65x. Последнее, поддерживаемое ликвидностью в размере 19 млрд руб. на конец года, а также отмеченным операционным денежным потоком, с запасом покрывающий существующий размер обязательств, не оставляет места для рисков рефинансирования.

Напомним, что инвестиционная программа на период 2011–2013 годы составляет 308 млрд руб. Исходя из масштабов инвестирований, скорее всего, Компания продолжит увеличивать свой долговой портфель. Вместе с тем, данный факт будет в значительной мере нивелирован за счет, прежде всего, крепкого финансового профиля на текущий момент, полной либерализации рынка, роста выработки СШГЭС и сокращения внешних закупок э/э, а также новых вложений в капитал Компании со стороны государства. Так, 29 марта 2011 года Правительство РФ добавило в капитал РусГидро 1,5 млрд руб.

Два выпуска, размещенные на прошлой неделе со ставкой в 8% годовых на 5 лет (YTP 8,16%), еще не вышли на вторичный рынок. При этом, по нашему мнению, новые бумаги Эмитента имеют потенциальный апсайд до 50 б.п. на вторичном рынке.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ХИМИЯ И ЛПК

Акрон: итоги 2010 года – прогнозируемо на волне отраслевых тенденций, но для бондов нейтрально.

ОАО «Акрон» опубликовало довольно сильные финансовые результаты по МСФО за 2010 год, которые вполне укладываются в общеотраслевые тенденции. Компания демонстрирует рост по всему спектру ключевых финансовых показателей, что является отражением не только благоприятной конъюнктуры в отрасли, но и стабильной работы всех производственных площадок при активном развитии и оптимизации схем логистики и сбыта.

За год Компания увеличила выручку на 24% до 46,738 млрд руб., при этом рост EBITDA зафиксирован на уровне 42% до 10,336 млрд руб. Норма EBITDA по итогам года составила 22%, увеличившись на 3% относительно уровня 2009 года.

Наиболее серьезные изменения претерпел итоговый финансовый показатель, который демонстрирует снижение на 13% по сравнению с данными за 2009 год до 6,279 млрд руб. Однако важно учитывать, что в прошлом году на объем чистой прибыли влиял эффект от продажи доли в ОАО «Сибнефтегаз», который оценивался в 3,058 млрд руб. В то же время отчет за прошедший год не отражает подобных операций, поскольку они не совершались.

Таким образом, без учета дополнительных доходов итоговый финансовый результат Компании увеличился на 82,6%.

Финансовые результаты ОАО "Акрон" по МСФО			
млн руб	2009	2010	2010 / 2009, %
Балансовые показатели			
Активы	84 932	98 078	15,5%
Основные средства	20 475	24 091	17,7%
Права на разведку ПИ	21 690	23 610	8,9%
Запасы	5 858	7 165	22,3%
Денежные средства и их эквиваленты	7 706	7 597	-1,4%
Финансовый долг, в том числе	32 361	35 854	10,8%
долгосрочный	19 812	22 719	14,7%
краткосрочный	12 549	13 134	4,7%
Чистый долг	24 654	28 257	14,6%
Показатели прибылей и убытков			
Выручка	37 542	46 738	24,5%
Валовая прибыль	13 603	18 858	38,6%
Операционная прибыль	5 374	8 741	62,6%
ЕБИТДА	7 275	10 336	42,1%
Уплатенные %	364	694	90,7%
Чистая прибыль*	3 440	6 279	82,6%
Чистая прибыль по отчетности	7 256	6 279	-13,5%
Денежный поток от операционной деятельности	6 107	7 720	26,4%
Основные финансовые коэффициенты			
Рентабельность ЕБИТДА	19,4%	22,1%	+2,7 п.п.
Рентабельность чистой прибыли**	9,2%	13,4%	+4,2 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	4,45	3,47	-0,98x
Чистый долг/ЕБИТДА	3,39	2,73	-0,66x
ЕБИТДА/уплатенные %	19,98	14,89	-5,09x

* учета эффекта от продажи доли ОАО "Сибнефтегаз"

** по прибыли без учета доп дохода от ОАО "Сибнефтегаз"

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Отметим, в течение 2010 года Акрон нарастил объем кредитного портфеля до 35,85 млрд руб. в силу того, что увеличил свою инвестиционную активность в части развития сырьевой базы для фосфатного направления (на строительные мероприятия по ГОК «Олений Ручей»), а также в реализацию проектов по модернизации и расширению производственного комплекса. Так, общая сумма затрат в прошлом году по проекту «Олений Ручей» составила 2,927 млрд руб., расходы по другим проектам – 1,815 млрд руб. Риски рефинансирования для Акрона вовсе не выглядят угрожающими: Компания сохраняет положительный поток от операционной деятельности (7,72 млрд руб. по итогам прошлого года), кроме того, в части относительных показателей покрытия долга, благодаря росту маржинальности производства, даже наблюдается улучшение – соотношение Чистый долг/ЕБИТДА снизилось до 2,73x с 3,39x по итогам 2009 года.

Несмотря на очевидное улучшение кредитного профиля, отчетные данные вряд ли окажут какое-либо серьезное влияние на текущие котировки находящихся в обращении выпусков Акрон-2 (УТР 5,85%, оферта в сентябре 2011 года) и Акрон-3 (УТР 5,93%, оферта в мае 2012 года), чему, на наш взгляд, будет «способствовать» и весьма слабая ликвидность бумаг. Что касается процесса прохождения оферт, то отдаленность данных процессов позволяет утверждать, что принятие решения относительно того, предъявлять ли бумагу к оферте, будет зависеть от более актуальных финансовых отчетов, которые появятся к тому времени. Оперативные финансовые показатели будут также влиять и на ставки новых купонов, устанавливая которые Эмитент будет, очевидно, с учетом ощутимого улучшения не только своего кредитного качества, но и общерыночной конъюнктуры.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Группа «Черкизово» объявила операционные результаты за 1 квартала 2011 года: продажи мяса птицы увеличились на 15% до 53,57 тыс. тонн относительно аналогичного периода 2010 года (за счет пуска птицеводческих площадок в Брянской области), производство свинины – на 5% до 20,22 тыс. тонн (в живом весе). Объем продаж переработанной продукции возрос на 8% и составил около 33,2 тыс. тонн. В свою очередь, генеральный директор «Черкизово» Сергей Михайлов отметил, что «Компания ожидает в 2011 году еще большую отдачу от птицеводческих проектов в связи с запуском второй очереди птицеводческой площадки в Брянской области. Перспективы роста в сегменте переработки связываются со стабильным повышением спроса на мясные продукты Группы». /www.cherkizovo-group.ru/

Денежный рынок

Вчерашние торги на международном валютном рынке, как и ожидалось, частично повторили сценарий вторника. Вместе с тем, реакция на более «весомые» данные оказала серьезную поддержку европейской валюте. Так, несмотря на то, что решение ФРС по процентной ставке полностью совпало с прогнозами, основной интригой стала пресс-конференция Б. Бернанке по итогам заседания комитета FOMC. Вопреки слухам о досрочном сворачивании программы количественного смягчения и переходе к новому пакету мер, направленному на поддержание экономики, в своем выступлении глава ФРС заявил, что ни о каком пересмотре антикризисных действий речи не идет. В то же время, вопреки неудовлетворительному состоянию рынка недвижимости и рынка труда, процесс восстановления экономики имеет хоть и слабую, но устойчивую положительную динамику. Про инфляцию было сказано, что ее рост имеет временный характер и к концу года опустится до прогнозных значений. Подводя итоги выступления, хочется отметить относительно мягкую риторику по отношению к существующим проблемам, а также единство при голосовании по вопросам, несмотря на ранее существующий раскол в части мер по борьбе с ростом потребительских цен.

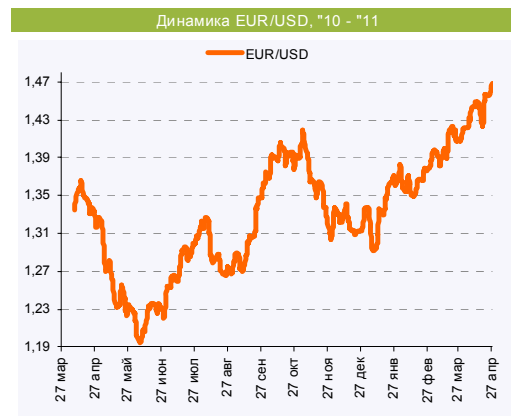
Помимо ожидаемого всеми участниками рынка заседания ФРС, вчера также вышел довольно большой блок макростатистики. В частности, хочется выделить предварительные данные об индексе потребительских цен в Германии, значение которого оказалось полностью в рамках прогноза (2,4%), вместе с тем, его устойчивый рост может стать хорошей причиной для дальнейшего ужесточения ЕЦБ своей кредитно-денежной политики. Однако не стоит забывать и о позитивном росте новых промышленных заказов, где увеличение по сравнению с предыдущим годом составило 21,3%, что, на наш взгляд, является хорошим показателем.

В течение дня пара EUR/USD продолжала свое движение в направлении 1,49х, однако не смогла прийти и остановилась на отметке 1,479х, но уже сегодня утром продолжила свой рост. На наш взгляд, позитив вокруг европейской валюты немного не оправдан, ведь риск реструктуризации греческих долгов продолжает нависать над регионом, а запуск механизма может вызвать «эффект домино».

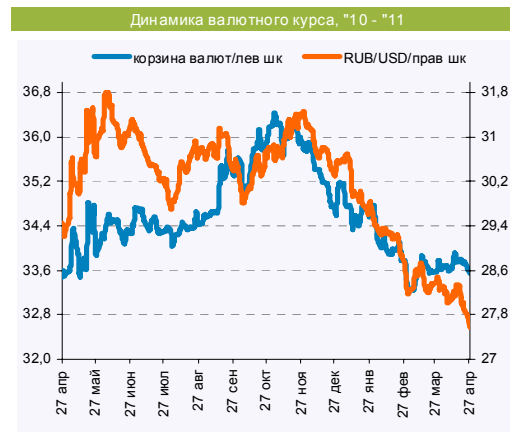
На внутреннем валютном рынке стал сильно чувствоваться недостаток рублевой ликвидности, что в преддверии налоговых выплат подталкивает игроков к ликвидации валютных позиций. Курс американского доллара по итогам дня твердо обосновался на уровне 27,7 руб., однако уже сегодня утром при открытии была установлена цена в 27,5 руб., что является своего рода минимумом посткризисного периода. Бивалютная корзина, как и ранее, открыла вчерашний день с уровнем чуть выше закрытия вторника, но уже в первые минуты торгов вернулась к привычным для инвесторов значениям 33,55 руб.

По той же причине, что двигает валютный рынок в сторону укрепления рубля, стоимость финансовых ресурсов увеличилась за последнее два дня. Так ставка MosPrime overnight выросла до 3,37% против 3,28% днем

Егоров Алексей
egorov_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

ранее. Остатки на счетах в ЦБ при этом продолжают балансировать у отметки 1 трлн руб. и составляют 1,039 трлн руб., что не мешало игрокам, имеющим у себя запас ликвидности, поучаствовать в размещении ОФЗ 26204. Так, в ходе вчерашнего аукциона была установлена доходность на семилетние гособлигации 7,71% годовых, а объем удовлетворенных заявок составил 19,8 млрд руб.

Долговые рынки

Весь вчерашний день глобальные площадки находились в ожидании оглашения решений FOMC и последующей пресс-конференции Б. Бернанке, которая, по идее, должна была хоть как-то прояснить реализуемую американским регулятором монетарную политику. При этом продолжившиеся публикации сильных корпоративных отчетов выступали дополнительным драйвером, поддерживающим спрос на рискованные активы, что позволило европейским индексам удержаться в зоне положительных переоценок в пределах 0,7%, а американским индексам обозначить «прибавку» к и без того рекордно высоким уровням в диапазоне 0,6% – 0,8%.

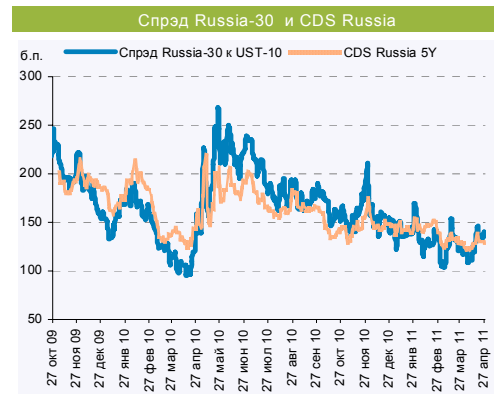
Судя по всему, осознавая «уровень ответственности», американский регулятор предпочел проявить предельную осторожность в своих комментариях к решению сохранить ставку на текущем минимальном уровне, тем самым, на наш взгляд, лишь усилив спекулятивные настроения. При этом в качестве ключевых аспектов, подталкивающих его к продолжению стимулирующих мер, были отмечены «умеренные» темпы восстановления экономики, в частности, «депрессивное» состояние рынка недвижимости и недостаточный приток инвестиций в капитальное строительство. В части инфляции регулятор подчеркнул ее рост, спровоцированный взлетом цен на сырьевые товары, но обозначил долгосрочные инфляционные ожидания как стабильные, обратив внимание на то, что базовая инфляция показала снижение. В отношении QE2 регулятор обозначил свое стремление завершить процесс в соответствии с ранее заявленными сроками – в конце июня, отметив лишь, что источником для финансирования покупок станет рефинансирование доходов от операций с гособязательствами. Отметим, что наибольшее влияние риторика FOMC оказала на дальнейшее ослабление интереса инвесторов к доллару и поиску альтернативных объектов инвестирования, что подтолкнуло сырьевые рынки к новой волне ценового роста.

Казначейские обязательства США в моменте реагировали на результаты заседания FOMC резким всплеском волатильности, но, в конечном счете, ситуация несколько выровнялась и на среднесрочной дюрацией серьезного изменения доходностей зафиксировано не было, по 10-летним UST доходность прибавила 5 б.п. до 3,36% годовых. Вероятно, свою лепту в подобную динамику привнес и вчерашний аукцион по 5-летним treasuries на 35 млрд долл., где спрос остался фактически на уровне прошлого мартовского аукциона – bid/cover 2,77 (2,79 в прошлый раз), при этом доходность сформировалась на уровне 2,12% годовых («-14» б.п. к мартовскому показателю), доля покупок участников-нерезидентов составила 40% (42,4% в марте).

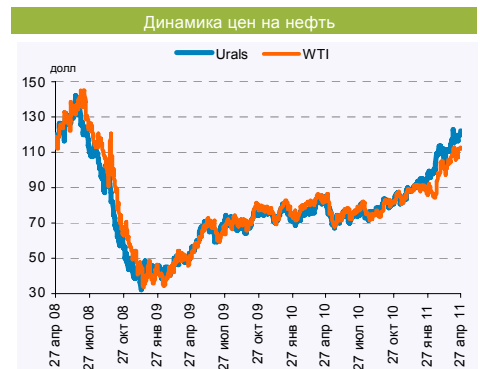
Сегодня рынки в ожидании макроотчета по ВВП США за 1 квартал 2011 года, рост которого, согласно ожиданиям, выглядит гораздо слабее, чем в 4 квартале 2010 года (2% против 3,1%).

Для российских еврооблигаций «выжидательные» настроения также были свойственны. Вместе с тем, игнорировать позитивную динамику, проявляющуюся на международных фондовых площадках и в сырьевом

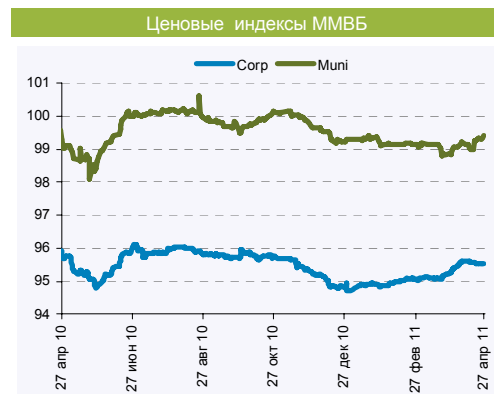
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

сегменте участники не стали, что выражалось посредством появления игроков, заинтересованных в покупках. Так, суверенные Russia-30 наконец-то «отодвинулись» от отметки 116,25%, где находились перед выходными, и вчера выпуск котировался в диапазоне 116,375–116,4375%.

В области интересов покупателей находились выпуски МТС-20, ВымпелКом-18 и ВымпелКом-21, Совкомфлот-17, Северсталь-17, а также АльфаБанк-21, что обеспечило им положительную переоценку в пределах 50 б.п. Высокая активность наблюдалась в выпуске Евраз-18, но она не выражалась в заметном изменении цен, котировки бонда пока остаются на уровне 100,125% и, как мы полагаем, в ближайшей перспективе выпуск способен проявить свою способность к более выразительному ценовому росту, стремясь ликвидировать формирующуюся диспропорцию относительно бумаг Северстали.

Наиболее впечатляющей положительная переоценка была в рублевых евробондах Russia-18, здесь ценовой рост зафиксирован на уровне 30 б.п. Отметим, что котировки бумаг за вчерашний день довольно быстро «освоились» в диапазоне 106,75–107% (УТМ 6,61–6,56%) и, судя по сформировавшемуся настрою рубля на дальнейшее укрепление, он не является предельно возможным. В бумагах РСХБ-16 ценовой «рывок» был не столь впечатляющим, однако можно констатировать, что котировки уже приблизились к отметке 103,25% от номинала (УТМ 8,04%).

Благоприятно с точки зрения возможностей для ценового роста вчерашний день сложился и для суверенных выпусков Украины – здесь в более длинных бумагах положительная переоценка составила порядка 50 б.п.

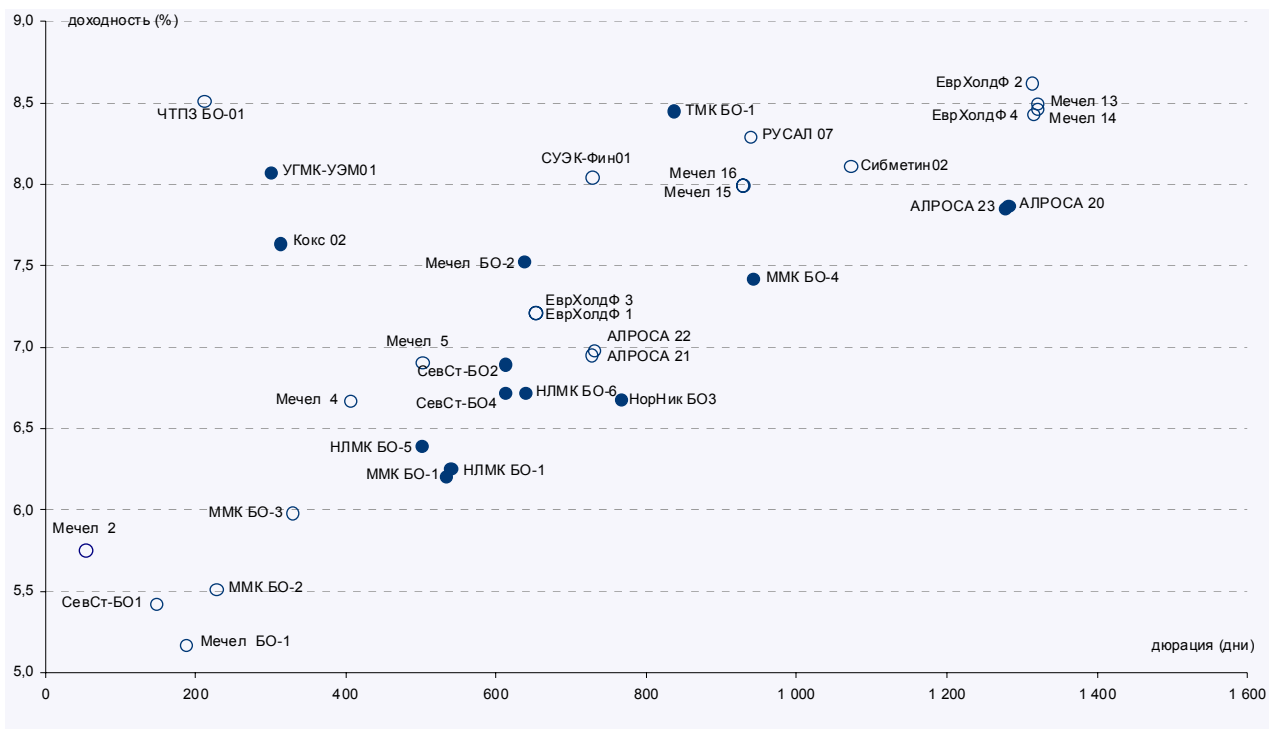
Сегодня участникам будет непросто определиться с приоритетами: с одной стороны, на фоне нарастающей популярности emerging markets есть достаточно шансов для продолжения роста, с другой, – открытие новых позиций накануне длинных выходных выглядит довольно смелым поступком, особенно на фоне не выпадающего из поля зрения вопроса о возможной реструктуризации госдолга Греции, последствия от объявления которой для остальных площадок мало предсказуемы.

Рублевый рынок вчера по большей части был сконцентрирован на решении «локальных вопросов», ключевым из которых оказался аукцион по ОФЗ 26204. Участники единодушно восприняли посыл Минфина к премии и обозначили свой спрос по верхней границе заявленного ориентира доходности – 7,75%, который и стал уровнем «отсечения». Судя по всему, именно данный ход позволил достичь фактически полного размещения (19,78 млрд из 20 млрд руб.). Вместе с тем, можно констатировать, что средневзвешенная цена выпуска снизилась относительно закрытия во вторник более чем на 50 б.п. Отрицательная динамика проявилась и в отношении других выпусков ОФЗ, в среднем на 5–20 б.п. дешевле за вчерашний день стали ОФЗ серий 25068, 25076, 25064, 25070. Прибавили в цене ОФЗ серий 25075 и 26203.

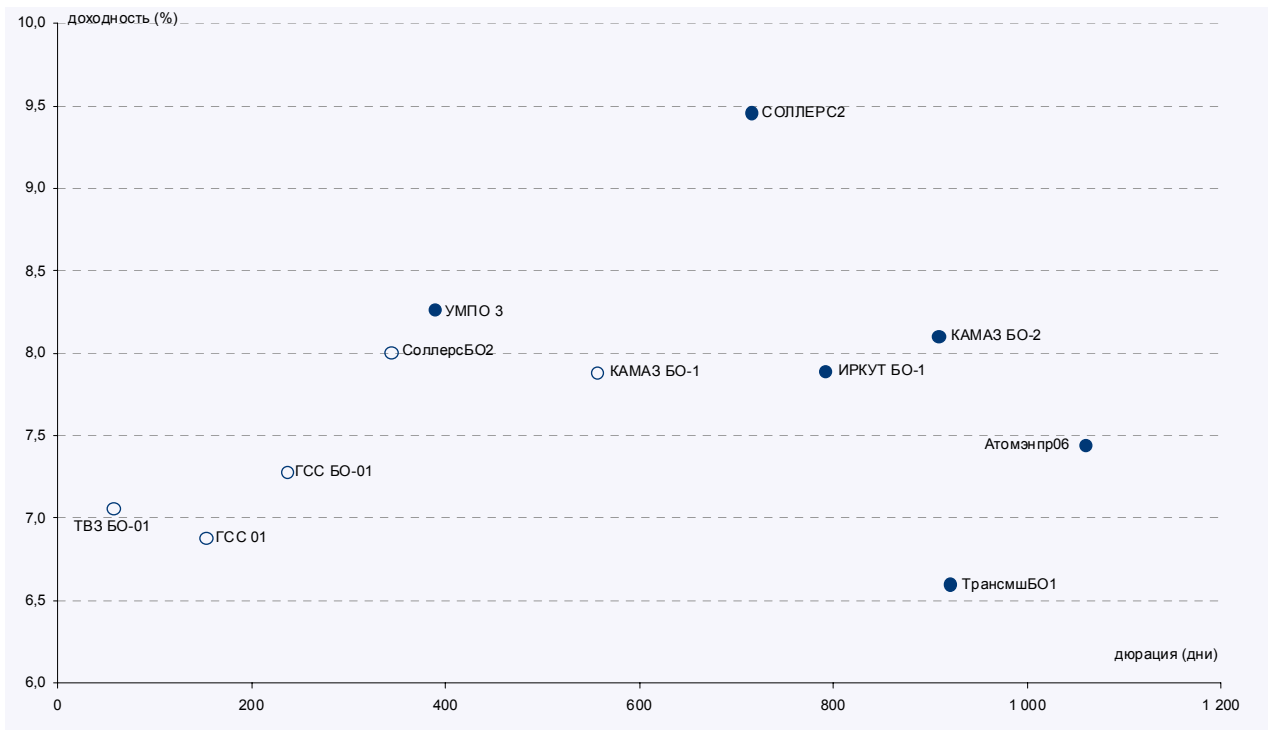
В корпоративном секторе вчера ценовая динамика оставалась смешанной на фоне фиксации в бумагах ВК-Инвест, МТС, а также выпусках Ситроникс-БО2, Альянс-БО1, Мечел-БО2, СУЭК-1, выделялись покупки в бумагах Лукойл-БО1, Газпром нефть-8, РусалБр-7. Кроме того, в

рамках «стандартного» позитивного старта складывались торги в новых выпусках, появившихся на рынке. Так, ценовым ростом стартовал выпуск Магнит–БО6, но и на его фоне выделялись бумаги ГСС, которые вчера прибавили порядка 30 б.п. по серии БО2 и 75 б.п. – по более длинной серии БО3. Предстоящее сегодня завершение расчетов с бюджетом – выплаты по налогу на прибыль, как мы полагаем, способны еще в большей степени аккумулировать внимание участников рынка и «отвлечь» покупательскую активность. Ключевым аспектом остается рост стоимости ресурсов на денежном рынке, спровоцированный оттоком довольно ощутимого объема средств в результате произведенных до этого расчетов. И, безусловно, набирают силу ожидания результатов завтрашнего заседания Банка России, где регулятор обозначит свою позицию в части ставок.

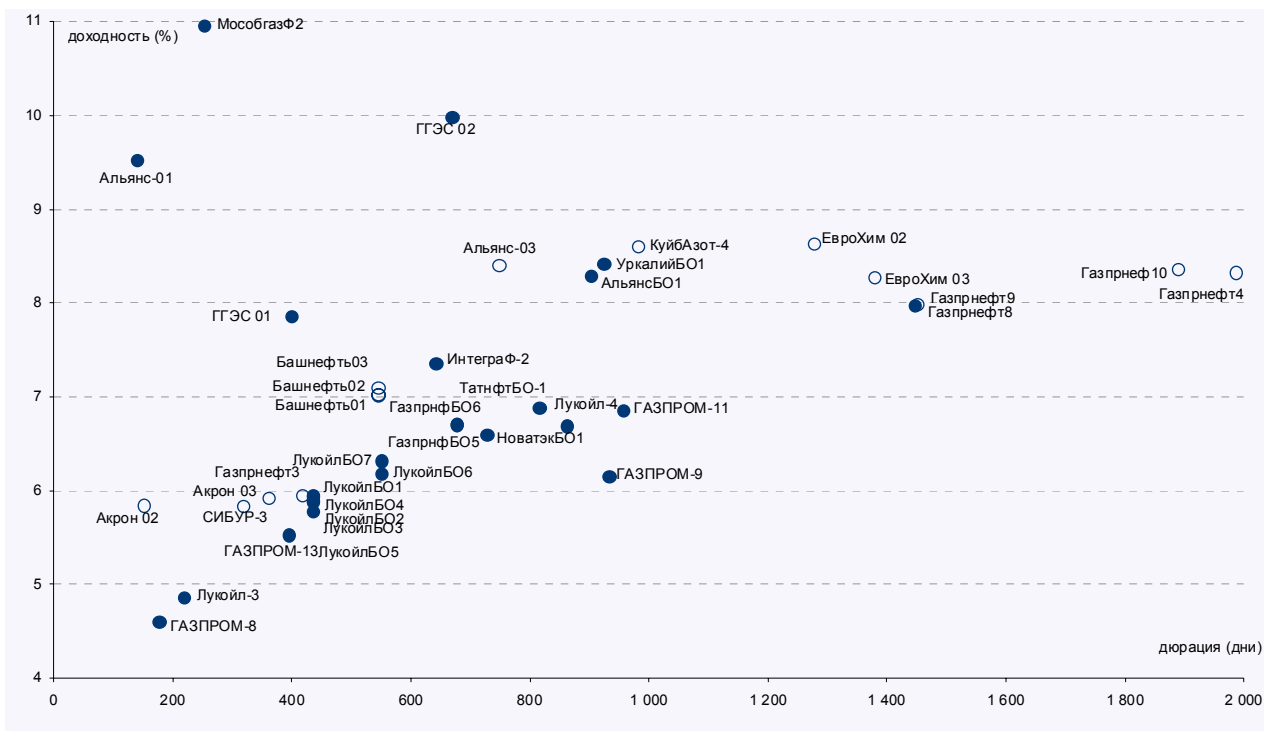
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



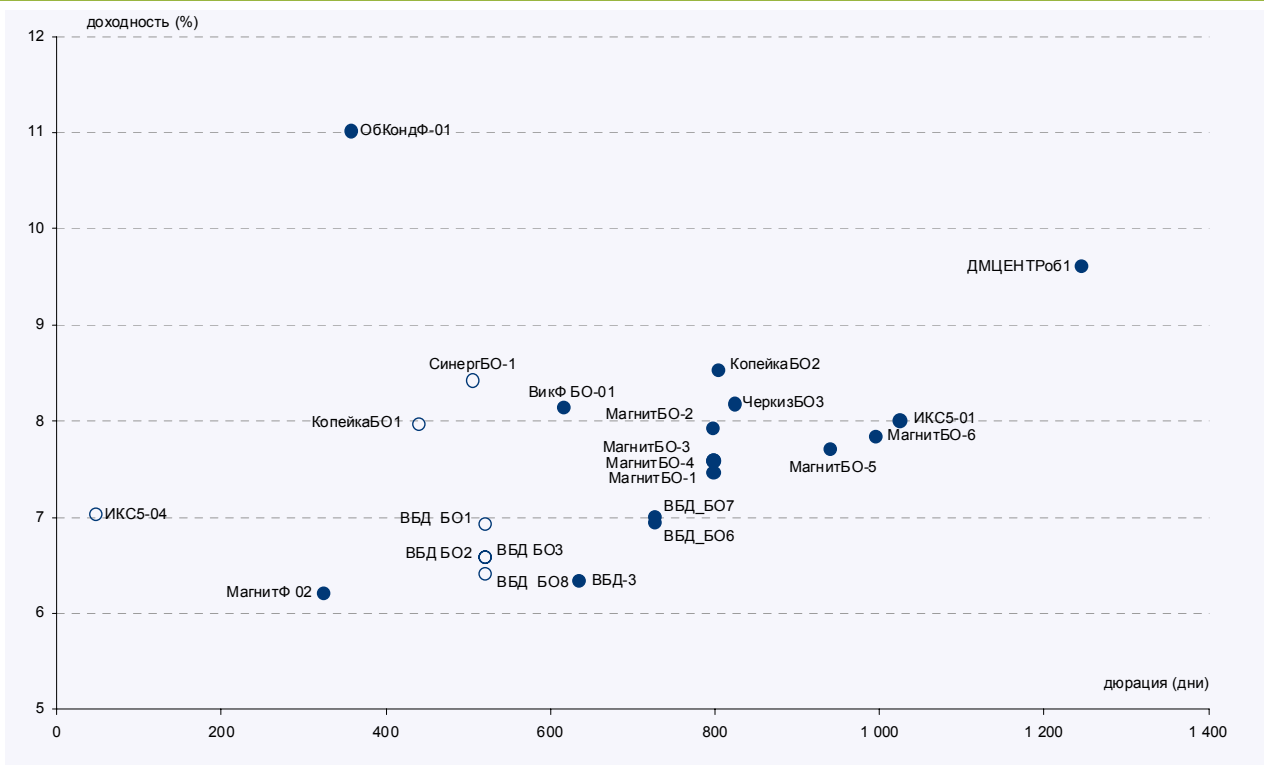
Машиностроение



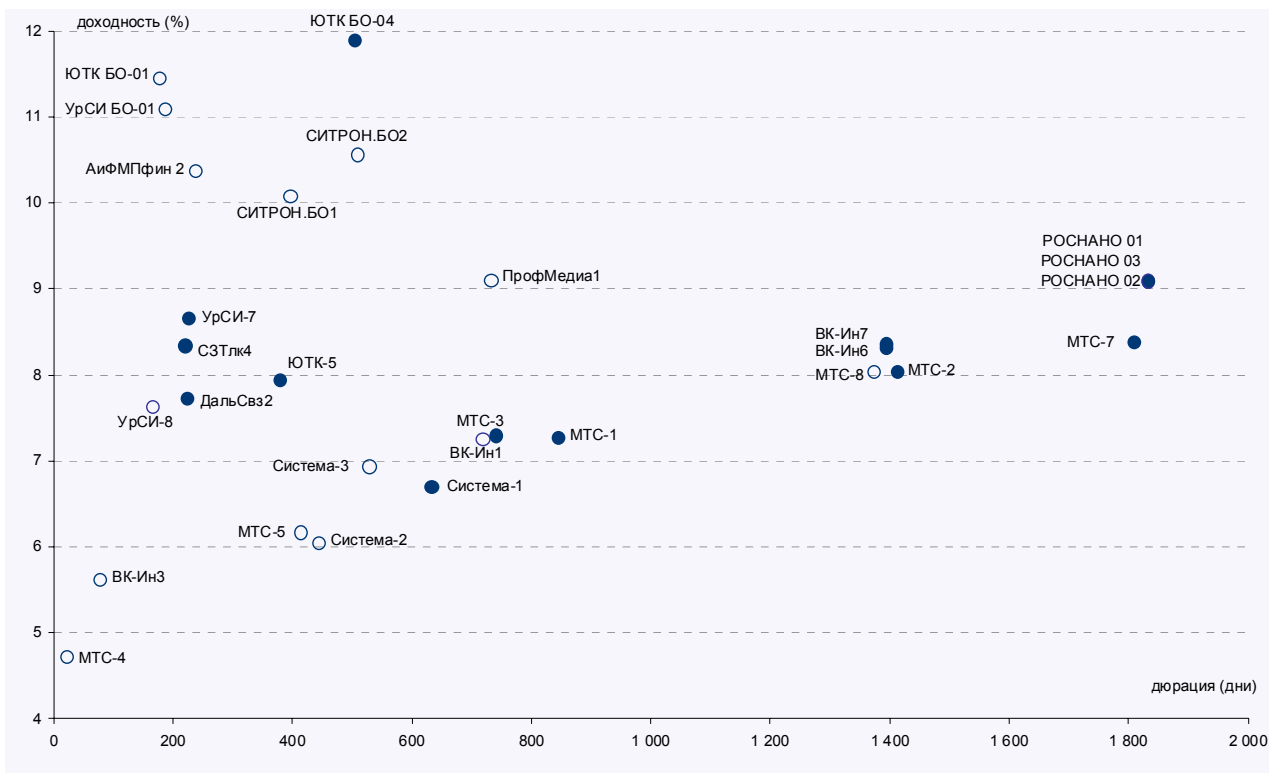
Нефтегазовый сектор, Химия



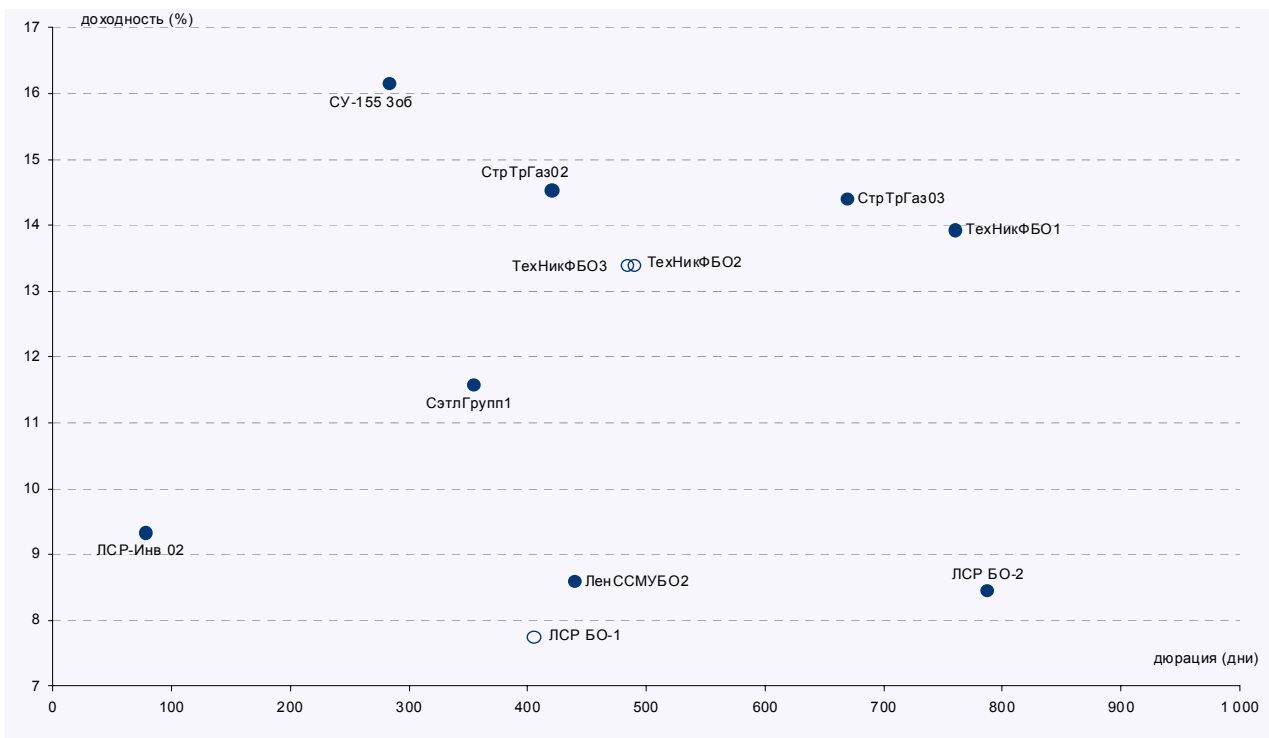
Потребсектор и АПК, Ритэйл



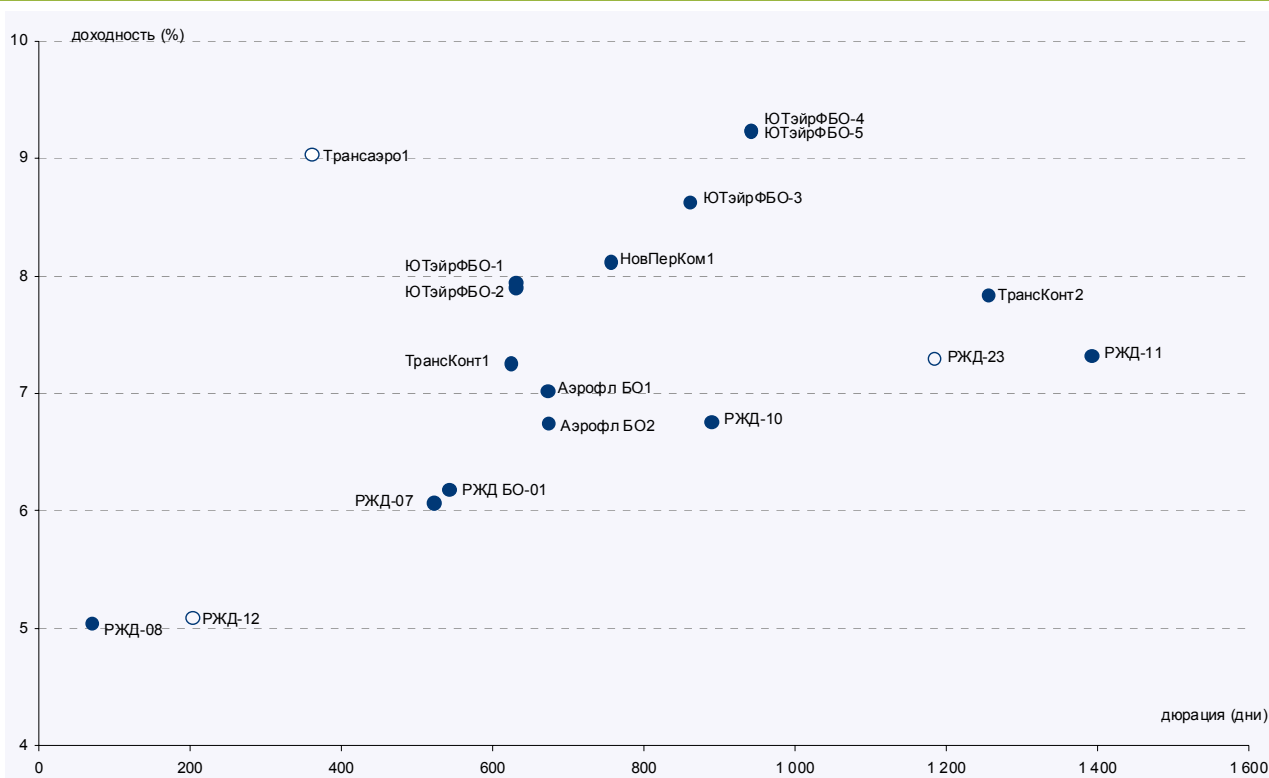
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



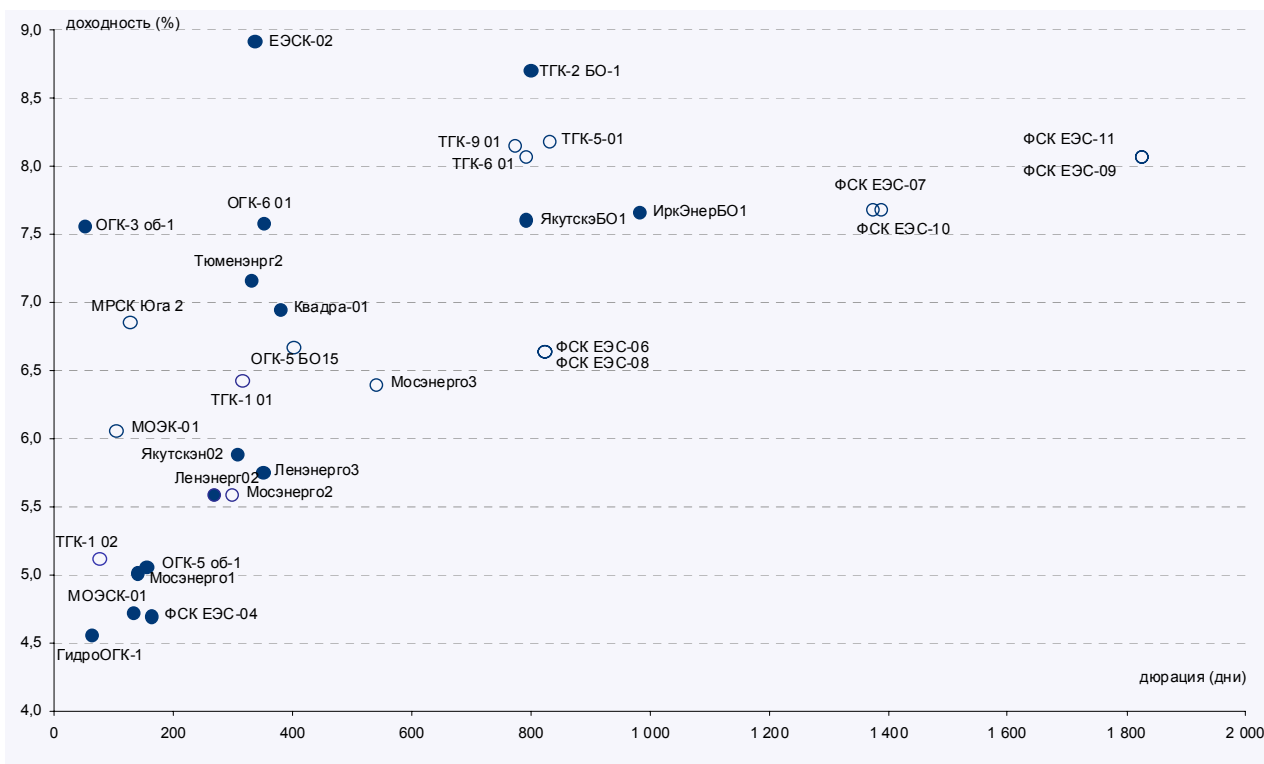
Строительство, девелопмент и стройматериалы



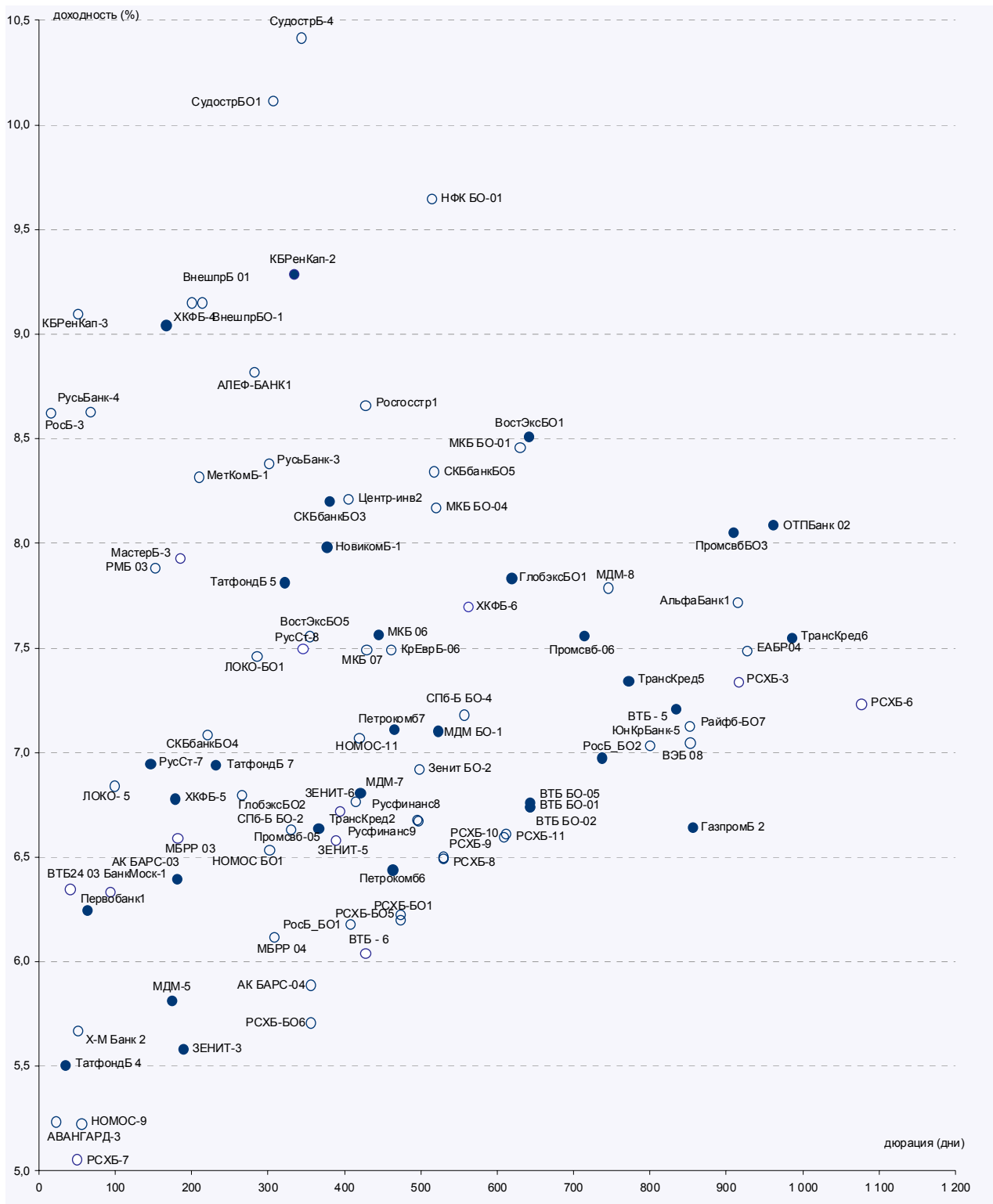
Транспорт



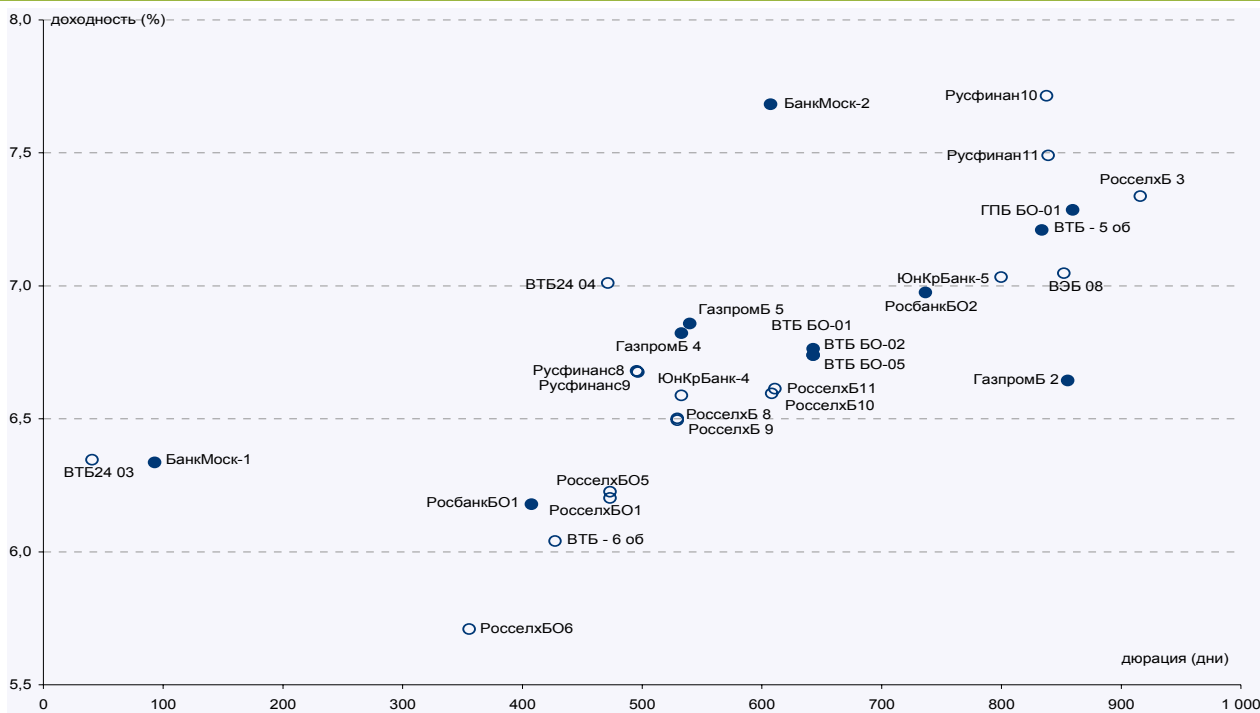
Энергетика



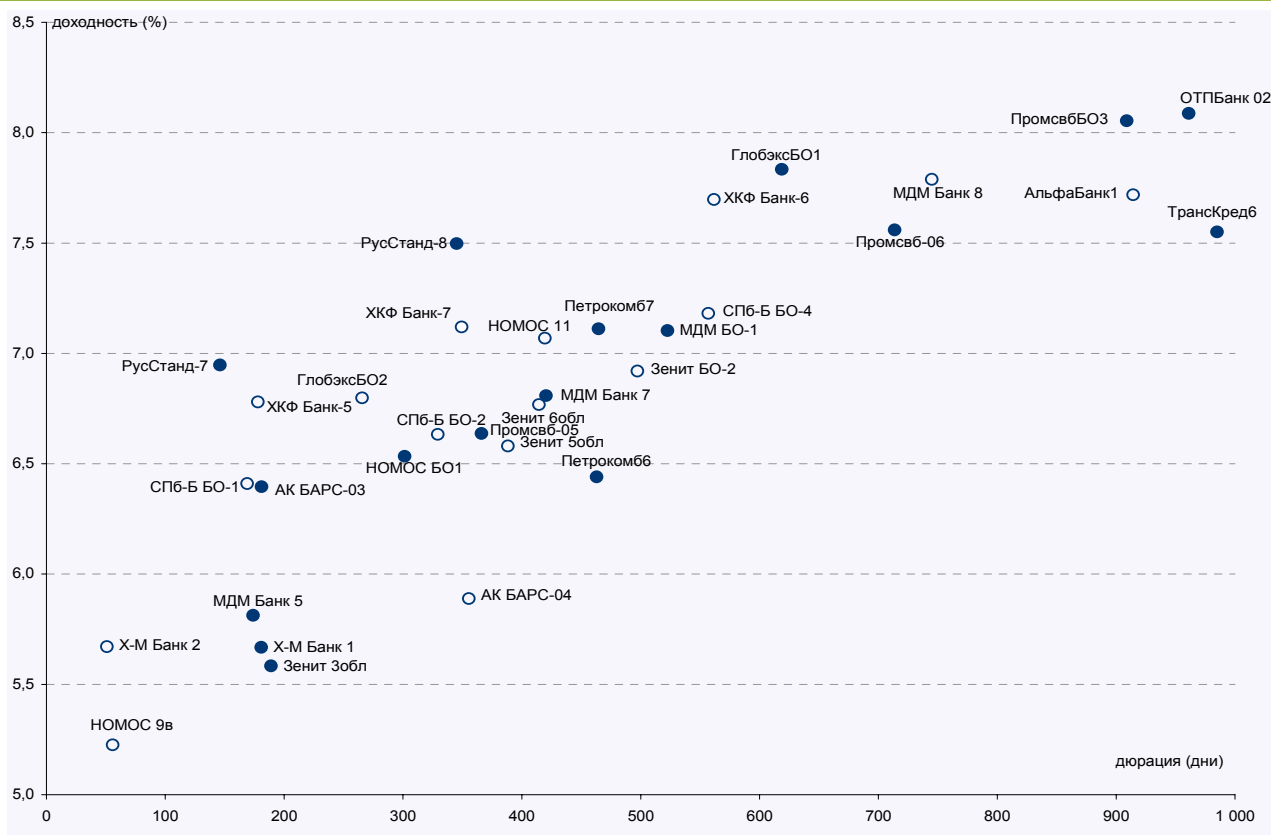
Финансовый сектор



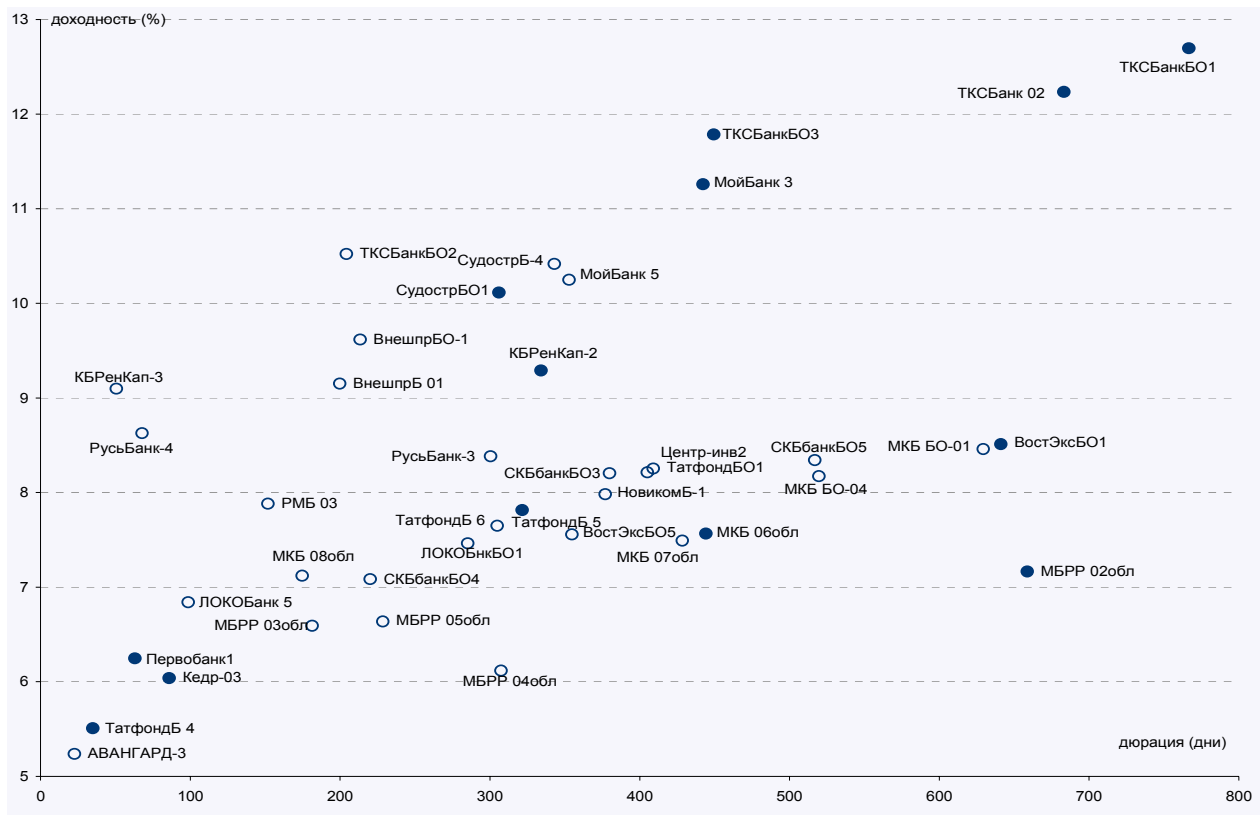
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



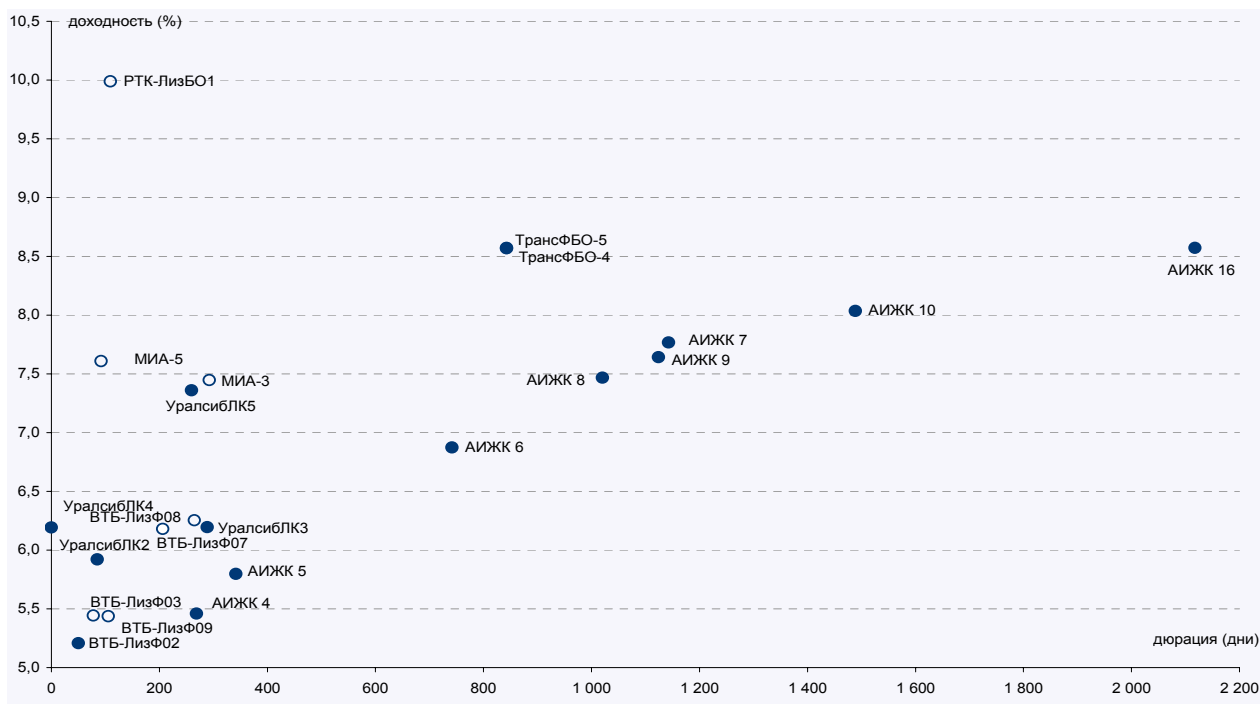
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



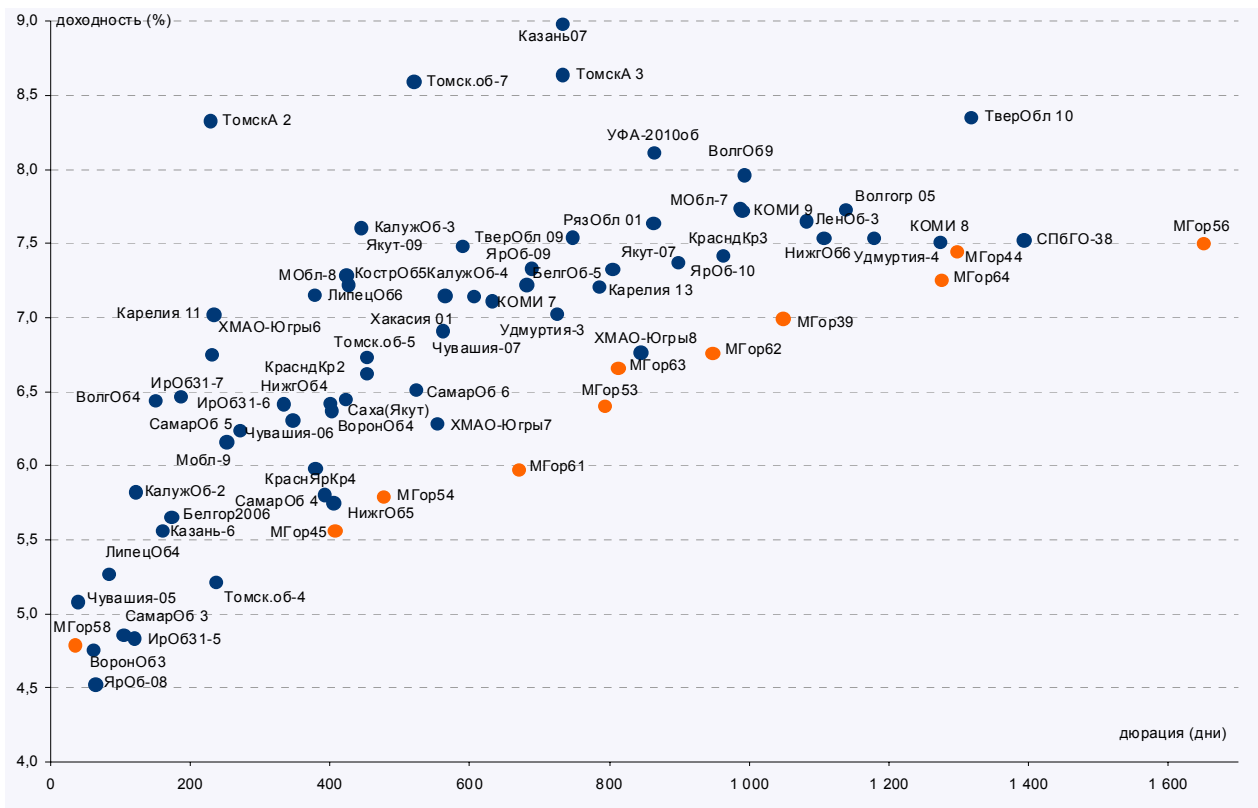
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



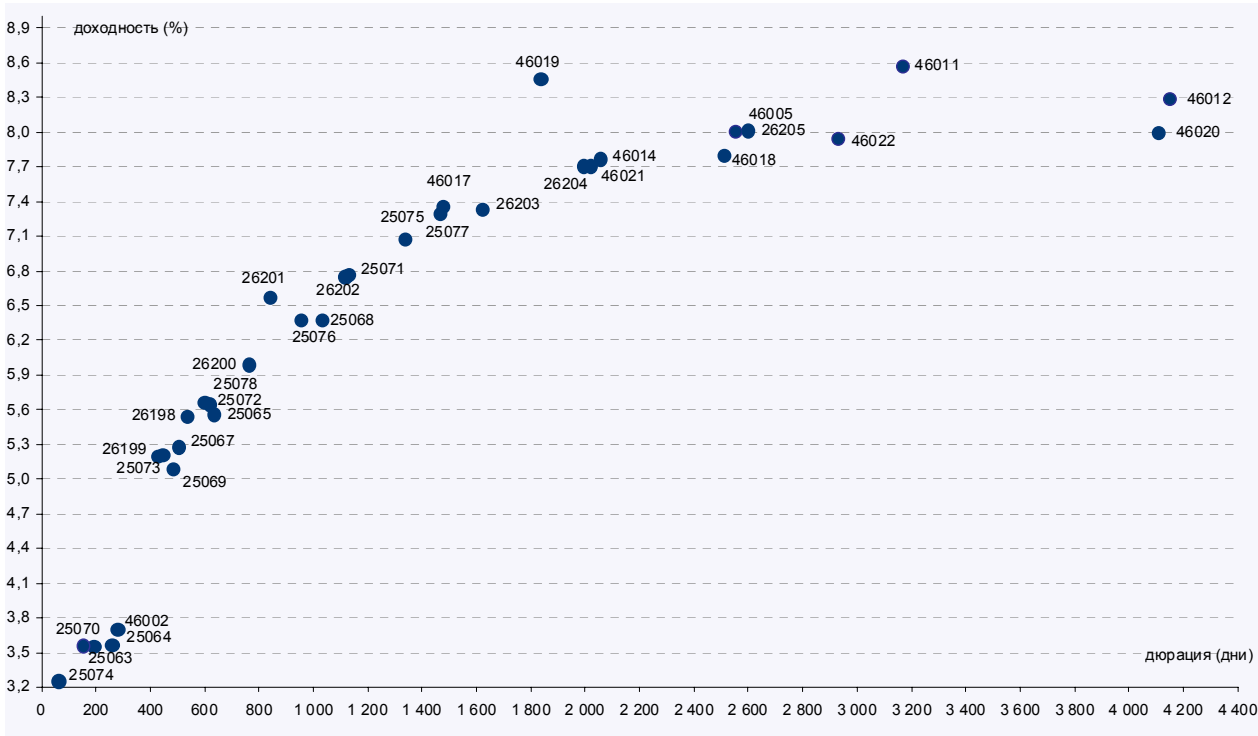
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

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