



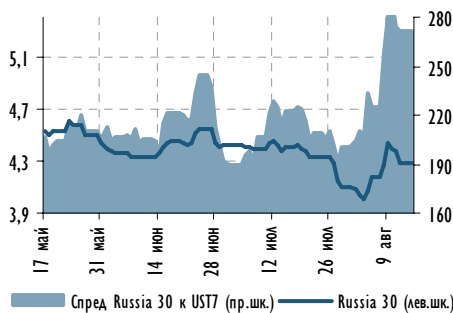
Ежедневный обзор долговых рынков от 15 августа 2011 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %	
			День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,425	▲ 0,0%	0,0%	6,5%
USD/RUB	29,10	▼ -1,3%	-1,3%	-4,7%
Корзина валют/RUB	34,71	▼ -1,1%	-1,1%	-1,3%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	834,0	▲ 38,6	38,6	-54,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	286,2	▼ -87,2	-87,2	-283,3
MOSPRIME o/n	3,8	▲ 0,0	0,0	2,1
3M-MOSPRIME	4,7	■ 0,0	0,0	0,7
3M-LIBOR	0,29	▲ 0,0	0,0	0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,19	▲ 0,0	0,0	-0,4
UST-10	2,26	▼ -0,1	-0,1	-1,0
Russia 30	4,29	▼ -0,1	-0,1	-0,5
Russia 5Y CDS	198	▼ -20,5	-20,5	51,9
EMBI+	343	▼ -1	-1	95
EMBI+ Russia	262	▲ 1	1	63
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	106,96	▲ 0,1%	0,1%	16,2%
Золото, долл./унц.	1746,9	▼ -1,0%	-1,0%	23,0%
Фондовый рынок				
PTC	1 595	▲ 3,2%	3,2%	-9,9%
Dow Jones	11 269	▲ 1,1%	1,1%	-2,7%
Nikkei	9 080	▲ 1,3%	1,3%	-11,2%

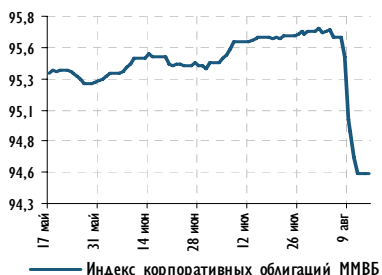
Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Пятница стала одним из самых спокойных дней прошедшей недели. Однако вчерашние высказывания главы Всемирного банка, Роберта Зеллика, о том, что «мы вступаем в новую опасную зону», могут негативно повлиять на настроения инвесторов на этой неделе.
- ▶ Индекс VIX в пятницу снизился до 36,4 п. (-2,36 п.). Основные заокеанские фондовые индексы показали рост на уровне 0,5–1,0 п.п. Доходность UST10 снизилась до 2,26% после роста накануне до 2,34%. В настоящее время ставки коротких американских казначейских облигаций находятся вблизи своих минимумов и немного превышают значения японских аналогов. В случае дальнейшего замедления цен в экономике США (июльский CPI публикуется на этой неделе), мы можем ожидать все больше и больше разговоров о повышении вероятности реализации «японского сценария» развития американской экономики.
- ▶ Европа не смогла удивить рынки негативными новостями. Франция опубликовала слабые данные по росту экономики во 2К11 (1,6% против ожидавшихся 2,0%). 12 августа комиссия, состоящая из представителей ЕС, ЕЦБ и МВФ, положительно отозвалась о реализации Португалией антикризисных мер и дала «зеленый свет» сентябрьскому траншу помощи. Опубликованные предварительные данные о греческом ВВП за 2К11 оказались лучше ожиданий из-за более динамичного развития туристического сектора.
- ▶ Одним из центральных событий этой недели для рынков должна стать встреча глав Германии и Франции, намеченная на вторник. Традиционно будут обсуждаться возможные варианты решения европейского долгового кризиса.
- ▶ Вышедшая в США статистика в целом разочаровала экономистов: несмотря на июльский рост розничных продаж, предварительное значение индекса потребительской уверенности Мичиганского университета в августе упало до минимального за последние 30 лет значения (54,9 п.). Стоит, однако, внести корректировки на то, что ожидания формировались на фоне падения финансовых индексов.
- ▶ В пятницу котировки российских еврооблигаций продолжили восстанавливаться. RUSSIA 30 (YTM 4.29%) завершила день в районе 118,375%, спред к UST10 составил 203 б.п. Российский 5Y CDS-спред сократился до 198 б.п. (-21 б.п.). В корпоративном сегменте доминировали покупатели – выпуски отыграли часть падения, цены ликвидных бумаг добавили порядка 2 фигур.
- ▶ **Российский долговой рынок** в пятницу характеризовался в целом преобладанием позитивных настроений. Наибольшей популярностью пользовались инструменты в средней части кривой – до 0,5 п.п. по цене прибавили выпуски ОФЗ-25068 (3 года) и 25075 (4 года), сопоставимый рост продемонстрировали корпоративные бумаги Русгидро-1, ФСК-10, Алроса-22. 10-летние ОФЗ-26205 и ФСК-13, по данным Bloomberg, немного потеряли в цене (порядка 20–30 б.п.).
- ▶ В моменте факторов [краткосрочной] поддержки рынка рублевого долга как минимум несколько. Это и заверения властей в готовности поддержать межбанковскую ликвидность в случае необходимости, и постепенная нормализация ситуации на мировых финансовых площадках, и восстановление курса рубля (сегодня бивалютная корзина ушла ниже отметки в 34,5 рублей). Мы ожидаем, что сегодня позитивная динамика котировок в целом сохранится.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ РСХБ (-Baa1/BBB) держит слово – колл-опцион по RSHB 16 будет исполнен. Чего можно ждать от Номоса (-Ba3/BB-) и Русского стандарта (B+/Ba3/B+)?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация с ликвидностью остается вполне комфортной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** опубликовал нейтральные результаты по МСФО за 2К11
- ▶ **НМТП (BB-/B1/-)** представил операционные результаты деятельности за 7M11



РСХБ (-/Baa1/BBB) держит слово – колл-опцион по RSHB 16 будет исполнен. Чего можно ждать от Номоса (-/Ba3/BB-) и Русского стандарта (B+/Ba3/B+)?

Новость: На прошлой неделе Россельхозбанк (РСХБ) разослал держателям субординированных еврооблигаций RSHB 16 официальное уведомление о том, что предстоящий 21 сентября 2011 г. колл-опцион по бумаге будет исполнен. Ранее – 12 мая т.г. – банк разместил на своем сайте пресс-релиз, в котором говорилось о его намерении досрочно погасить инструмент в рамках колл-опциона.

Комментарий: Мы приветствуем данное решение РСХБ, которое, как мы понимаем, обосновано прежде всего стремлением банка проявить добрую волю по отношению к инвесторам и пойти навстречу их ожиданиям. Мы допускаем, что решение могло быть иным, руководствуясь банк исключительно принципами экономической выгоды. Так, исходя из текущего уровня ставок UST, ставка купона по бумаге на следующий 5-летний период – в том случае, если бы она была оставлена в рынке, – могла составить около 4,76% годовых. Для сравнения, пятничные котировки RSHB 21 соответствовали YTC 6,50% @ июнь 2016.

До конца 2011 года через колл-опционы будут также проходить выпуски субординированных еврооблигаций NOMOS 16 (20 октября) и RUSB 16 (1 декабря). Мы полагаем, что при принятии окончательного решения относительно исполнения колл-опциона и Номос, и Русский стандарт будут в большей степени ориентироваться на вопросы экономической целесообразности, нежели РСХБ. По состоянию на сегодняшний день ставка купона на следующий за датой колл-опциона 5-летний период могла бы составить около 7,51% годовых для NOMOS 16 и 7,63% годовых – для RUSB 16.

В настоящее время в обращении находятся выпуски субординированных еврооблигаций NOMOS 15 и RUSB 15. По данным Reuters BBQ, в пятницу вечером котировки NOMOS 15 стояли весьма широко – 101,375%/105% (соответствует YTM 8,35%/7,33%), в RUSB 15 наблюдалась лишь одна заявка на продажу по 100,87% (YTM 6,59%). При этом, по данным Bloomberg (генерируемые системой котировки CBVT), «мид-маркет» по выпускам в тот же момент находился на уровне YTM 8,00% и YTM 8,28% соответственно.

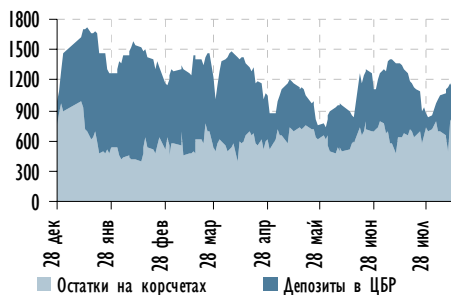
При таком уровне ставок прямой необходимости исполнять колл-опцион ни перед Номосом, ни перед Русским стандартом не стоит. Насколько мы понимаем, подобное решение может быть принято ими в случае скачка ставок UST, желания изменить структуру капитала – или с целью проявить жест доброй воли по отношению к держателям бумаг.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ситуация с ликвидностью остается вполне комфортной

В пятницу ставки денежного рынка вновь колебались в достаточно широком диапазоне – 3,15–4,0% по кредитам overnight для банков первого круга. В то же время в целом ситуация с ликвидностью остается достаточно комфортной: сумма остатков на корсчетах и депозитах ЦБ (около 1,1 трлн руб. по состоянию на прошлую пятницу и на утро понедельника) заметно выше отметки, которая наблюдалась в конце июля – начале августа (менее 900 млрд руб.), когда ставки МБК выросли до 4,5–5,25%. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,35–3,9%.

На этой неделе стартует период налоговых выплат – в частности, сегодня банкам предстоит уплата страховых взносов в фонды. Мы не ожидаем какого-либо существенного сжатия ликвидности: в случае возникновения повышенного спроса, он может быть удовлетворен за счет запланированного на завтра аукциона Минфина по размещению бюджетных средств на 80 млрд руб.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa3/BBB-**НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) опубликовал нейтральные результаты по МСФО за 2К11**

Новость: НОВАТЭК опубликовал нейтральные результаты за 6М11 по МСФО. Выручка выросла на 60,3% г/г до 85,4 млрд руб., EBITDA – на 72,6% г/г до 43,6 млрд руб. Во 2К11 выручка упала на 10% кв/кв до 40,5 млрд руб., EBITDA – на 14% кв/кв до 19,8 млрд руб.

Комментарий: Результаты компании практически совпали с консенсусом аналитиков, НОВАТЭК остается одной из самых прозрачных компаний российского нефтегазового сектора.

Как мы и ожидали, основной причиной падения выручки явилось сезонное сокращение продаж газа. Несмотря на то, что добыча газа в квартальном исчислении выросла на 1%, рост запасов газа вызвал снижение выручки от продажи газа на 14% кв/кв. Это падение было частично скорректировано ростом выручки от продажи жидких углеводородов.

Сокращение налоговых платежей (в основном НДС) и транспортных расходов было не таким сильным, как падение выручки, что привело к снижению доходности по EBITDA на 2 п.п. до 49%, а сам показатель «EBITDA» упал на 14% кв/кв до 19,8 млрд руб.

Сокращение налоговых платежей (в основном НДС) и транспортных расходов было не таким сильным, как падение выручки, что привело к снижению доходности по EBITDA на 2 п.п. до 49%, а сам показатель «EBITDA» упал на 14% кв/кв до 19,8 млрд руб.

По нашим оценкам, капитальные затраты в 1П11 (без авансовых платежей в размере 6,9 млрд руб за новые лицензии) незначительно выросли (+13,8%) по отношению к аналогичному периоду прошлого года и составили 10,6 млрд руб. Свободный денежный поток оценивается нами на уровне 23,8 млрд руб. (+155,4% г/г), с учетом авансовых платежей на 16,9 млрд руб (+81,6%).

Увеличение M&A-активности и инвестиций не привело к ухудшению показателей долговой нагрузки. На фоне роста денежного потока они, наоборот, сократились. Соотношение «Чистый долг/EBITDA», по нашим расчетам, составляет 1,01х.

В целом мы оцениваем отчетность НОВАТЭКа нейтрально. По нашему мнению, она вряд ли может оказать существенное влияние на котировки облигаций компании. Мы ожидаем телеконференции по итогам результатов во вторник, 15 августа, и комментариев компании относительно недавно заключенной сделки с СИБУром и предполагаемой покупки челябинских газовых торговых активов у Газпрома.

Основные финансовые показатели ОАО «НОВАТЭК», МСФО млн руб.

млн руб.	2008	2009	2010	1П11	1П10	г/г
Выручка	79 272	89 954	117 024	85 437	53 288	60,3%
EBITDA	36 798	39 194	56 059	43 592	25 259	72,6%
Рентабельность по EBITDA, %	46,4%	43,6%	47,9%	51,0%	47,4%	7,6%
Операционный денежный поток	31 395	34 274	44 562	34 323	18 580	84,7%
Капитальные вложения	32 070	17 518	24 638	10 555	9 273	13,8%
Свободный денежный поток	-675	16 756	19 924	23 768	9 307	155,4%
Всего активов	139 907	193 639	285 173	307 546		7,8%
Собственный капитал	96 069	133 440	167 786	193 546		15,4%
Совокупный долг, в том числе	26 277	37 703	72 226	89 339		23,7%
доля краткосрочного долга, %	24,1%	36,7%	34,8%	13,1%		-62,3%
Денежные средства и эквиваленты	10 992	10 532	10 238	14 230		39,0%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,27	0,28	0,43	0,46		
EBITDA/Процентные расходы, х	165,8	47,9	128,3	37,6		
Чистый долг/EBITDA, х	0,42	0,69	1,11	1,01		

Источник: данные компании, Газпромбанк

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10Александр Назаров
+7 495 980 4381



НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB-/B1/-

НМТП представил операционные результаты деятельности за 7М11

Новость: В конце прошлой недели крупнейший российский торговый порт НМТП (Новороссийский морской торговый порт) представил консолидированные операционные результаты деятельности за январь–июль 2011 г. Суммарный грузооборот группы НМТП (с учетом консолидированного ПТП) в отчетном периоде снизился на 1,6% до 74,7 млн т.

Комментарий: Несмотря на снижение общего грузооборота, мы полагаем, что представленные результаты не несут серьезной угрозы снижения финансовых показателей компании и в целом будут нейтрально восприняты держателями короткого выпуска еврооблигаций.

Основным фактором снижения грузооборота стало падение объемов перевалки сырой нефти (на 2,2% до 65,2 млн тонн). Необходимо отметить, что перевалка сырой нефти – наряду с перевалкой руды, ЖРС и черных металлов – наименее рентабельны для компании. Самыми рентабельными категориями грузов НМТП являются нефтепродукты, зерно и контейнеры. По всем трем видам грузов отмечен существенный рост перевалки по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Так, перевалка нефтепродуктов за первые 7М11 выросла на 34,5% до 10,3 млн тонн. Рост перевалки нефтепродуктов обусловлен устойчивым ростом перевалки дизтоплива в Приморске и мазута в Новороссийске.

Последние два года перевалка контейнеров остается одним из наиболее быстрорастущих сегментов группы. В отчетном периоде контейнерооборот в двадцатифутовом эквиваленте (TEU) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 51% и составил 365 тыс. TEU.

Эмбарго на экспорт зерна, введенное в августе прошлого года, было отменено с началом второго полугодия текущего года, и уже в июле перевалка зерна составила 801 тыс. тонн, что на 11% превысило показатели июля 2010 г., и стало абсолютным рекордом месячной перевалки по данной категории. Принимая во внимание, что через мощности НМТП переваливается практически половина всех зерновых, предназначенных для экспорта, мы полагаем, что группе удастся замедлить падение перевалки в ближайшие месяцы и выйти на «положительную территорию» по итогам всего года.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1 Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 000 1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ	25 000 3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000
22.08.2011	Оферта Уралкалий, БО-1 Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	30 000
23.08.2011	Погашение АИЖК КО, 2	1 000
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков Размещение 4-летних ОФЗ	20 000 25 000
25.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2 Уплата акцизов, НДСПИ	2 000
26.08.2011	Оферта Медведь-Финанс, БО-1	1 000
29.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2 Уплата налога на прибыль	2 000
30.08.2011	Погашение ОМЗ, 5 Погашение Ростелеком, 7	1 500 3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта МРСК Юга, 2	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
31.08.2011	ОГК-2: финансовая отчетность по МСФО	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовая отчетность по МСФО	3К11 и 9М11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 – 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.