

Долговые и денежные рынки
16 июля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки в пятницу демонстрировали довольно благоприятное отношение к рисковому активам, во многом игнорируя негативные корпоративные отчеты, а также новость о снижении рейтинга Италии.

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации завершили неделю на позитивной волне. Рост котировок обеспечивала довольно комфортная внешняя конъюнктура. В лидерах ценового роста бумаги Альфа-Банка, реагирующие на новость о повышении рейтинга банка до «инвестиционного» уровня.

Рублевые облигации

Рублевый сегмент в пятницу выглядел довольно уверенно, ощущая поддержку укрепляющегося рубля, а также отыгрывая глобальный оптимизм. Доходности снижались не только в госбумагах, осторожные покупки продолжались и в корпоративном секторе.

FX/Rates

Благоприятная ситуация на сырьевых площадках, а также начало налоговых выплат способствуют укреплению рубля.

Наши ожидания

Новую неделю глобальные площадки начинают на довольно позитивной волне. При этом сформировавшийся оптимизм во многом базируется на ожиданиях благоприятных для рынка событий и в случае их не реализации разворот может оказаться очень быстрым и довольно болезненным. Сегодня ожидаются: статистика потребительских цен в ЕС, а также американские данные по розничным продажам в июне, индекс деловой активности Нью-Йорка, с которыми связаны довольно позитивные ожидания, способные поддержать спрос на рискованные активы. Отметим, что ближайшая неделя будет насыщена корпоративными отчетами, выступающими причиной для заметных движений рынка, однако данный фактор несколько уступает по значимости выступлениям Б.Бернанке во вторник и в среду, которые будут отражать ключевые аспекты действующей денежно-кредитной политики американского регулятора.

Для продолжения ценового роста в сегменте еврооблигаций пока сохраняется благоприятный внешний фон.

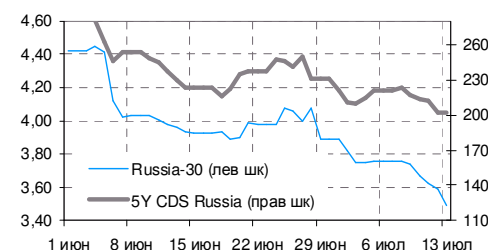
В рублевом сегменте начало недели также будет складываться на позитивной волне, ощущая поддержку со стороны продолжающегося укрепляться рубля.

Сегодня национальная валюта, продемонстрировавшая восстановление позиций при открытии торгов, уже к середине

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,49	-10
CDS России	203	-10
MOSPRIME o/n	5,93	7
NDF 3M	6,78	2
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	848,5	3
Остатки на депозитах, млрд руб.	82,6	-2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,59	-0,15
Корзина (ЦБ), руб	35,88	-0,10

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	0,0
ERIBOR 3M	0,49	-1,1
EUR/USD	1,22	
UST-10	1,49	1
Германия-10	1,26	1
EFSF-10	2,39	0
Италия - 10	6,04	24
Испания - 10	6,62	8
Португалия-10	10,28	-8
CDS 5Y Ирландия	542	-3
CDS 5Y Португалия	835	8
CDS 5Y Италия	496	-7
CDS 5Y Испания	555	-14

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	665,7	-2
iTRAXX CEEMEA 5Y	273,9	-10
iTRAXX SOVX WE 5Y	273,1	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,19	-8
ОФЗ 26205	8,00	-11
ОФЗ 26207	8,53	-3
Газпром-11	7,41	-1
РЖД-10	7,66	5
ФСК-15	8,13	-4
МТС-05	5,33	-158
ВымпелКом-4	9,92	-1
МеталлИнвест-5	9,53	-2
Северсталь-БО1	7,32	-6
РусалБр-8	14,09	0
РСХБ-15	8,54	1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,28	-5
Gazprom-37	5,75	-13
Sberbank-21	5,26	-9
AlfaBank-21	7,39	-46
Evraz-18	7,42	-15
Vimpel-22	7,85	-18
TNK-BP-18	4,52	0

дня, скорее всего, растеряет достигнутые уровни. Вместе с тем, внешний фон выглядит вполне позитивным, что может послужить поводом для новой волны укрепления рубля во второй половине дня.

Главные новости

Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-): повышение рейтинга от Fitch до инвестиционного уровня.

Рейтинговое действие Fitch способно оказать благоприятное влияние как на рублевые бумаги банка, так и евробонды, поскольку теперь рейтинг Альфа-Банка выше, чем от других агентств и попадает в категорию «инвестиционного», которая ранее была доступна в основном госбанкам.

Банк УРАЛСИБ (B1/BB-/BB-): понижение рейтинга от Moody's.

Понижение рейтинга может привести к росту доходности единственного выпуска облигаций Банка УРАЛСИБ серии 04.

Ростелеком публикует сильные результаты за 1 кв. 2012 г.

Несмотря на довольно неплохие результаты и положительные сдвиги в операционной деятельности компании, мы не ожидаем заметной реакции в котировках облигаций оператора.

X5 опубликовала слабые операционные результаты за 1 пол. 2012 г., CEO компании ушел в отставку.

В пятницу X5 опубликовала довольно слабые операционные результаты за 1 пол 2012 г. и объявила об отставке ген.директора компании Андрея Гусева. Облигации X5 и Копейки, скорее всего, окажутся под давлением, но из-за их низкой ликвидности и существующей премии к бумагам Магнита, реакция в котировках, вероятно, будет ограниченной.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки в пятницу демонстрировали довольно благоприятное отношение к рисковым активам, во многом игнорируя негативные корпоративные отчеты, а также новость о снижении рейтинга Италии.

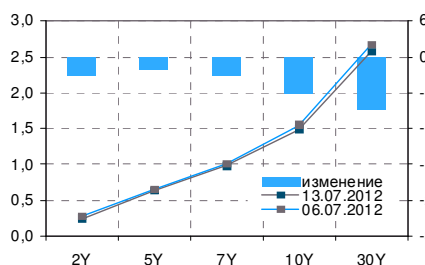
В конце рабочей недели обстановка на глобальных площадках отчасти изменилась в пользу спроса на рискованные активы. И хотя общий сентимент все еще сохраняется весьма неоднородным и отражает отсутствие серьезной фундаментальной поддержки для спроса на риски, активность покупателей благоприятно отразилась на динамике фондовых индексов, перешедших в зеленую зону. Во многом покупательской активности способствовали не столь разочаровывающие, как ожидалось, отчеты американских банков, в частности Wells Fargo и JP Morgan. Кроме того, положительная динамика сырьевого сегмента, которую «разгоняют» ожидания возможного продолжения стимулирующих мер со стороны китайских финансовых регуляторов, выступала дополнительным стимулом на рискованные активы.

В сегменте европейского долга повышенным было внимание к пятничным аукционам по долгосрочным обязательствам Италии, которые проходили аккуратно после сообщения о снижении суверенного рейтинга агентством Moody's с «A3» до «Baa2». Однако говорить о том, что инвесторы обозначили какие-то повышенные дополнительные требования к доходности не приходится – фактически стоимость нового долга сформировалась ощутимо ниже, чем при аналогичном размещении в июне. Что касается вторичного рынка, то здесь некоторое давление можно было наблюдать – доходность 10-летних итальянских бумаг выросла до 6,04% («+24 б.п.»), но данный уровень уже не воспринимается как критический, вероятно потому, что Moody's в своих комментариях к рейтингу отметило наличие потенциала для улучшения состояния национальной экономики, подчеркивая приверженность руководства Италии к дальнейшей реализации запланированных реформ направленных на «улучшение перспектив долгосрочного развития экономики и бюджетных показателей». Не исключаем, что комментарии агентства во многом смягчили эффект от понижения рейтинговой оценки. Так, облигации со сроком обращения до 2015 года Минфин Италии разместил под 4,65% по сравнению с 5,30% по итогам продажи 14 июня. Переподписка 3-летних бумаг составила 1,73 раза по сравнению с 1,59 раза в прошлом месяце. Средневзвешенная доходность при размещении 7-летних гособлигаций снизилась до 5,58% с 6,1% в июне, что касается доходности 10-летних бумаг, то она увеличилась с 5,66% до 5,82%.

Спрос на защитные инструменты несколько ослаб. Так, доходность 10-летних немецких госбумаг осталась на уровне 1,26% годовых, по 10-летним treasuries – на уровне 1,49% годовых. При этом американская макростатистика, оказавшаяся ощутимо слабее прогноза по июльскому индексу потребительского доверия от Мичиганского университета (72,0x при 73,2x в июне), не оказала какого-то существенного влияния на общие настроения инвесторов, проявлявших свой интерес к рискованным активам.

В пятницу участники международного валютного рынка сохраняли свое скептическое отношение к евро, на фоне чего можно было наблюдать плавное снижение пары EUR/USD, достигавшей отметки 1,217x. При этом блок статистики из США не смогли изменить ситуацию. Вместе с тем, кардинальная перемена настроений наступила уже в рамках американской сессии, после выступления президента ФРБ в Атланте, который сообщил, что «оценки членов Комитета Открытого рынка ФРС США о текущем состоянии экономики в период с апреля по июнь претерпели кардинальные изменения». Он также добавил, что новая программа QE-3 может быть запущена, если ситуация в экономике продолжит ухудшаться.

Кривая доходности гособлигаций США



Таким образом, рынок в очередной раз получил намек на возможное начало активных действий со стороны ФРС, что стало поводом для сильной коррекции курса доллар против евро. По итогам дня пара EUR/USD достигла уровня 1,224х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации завершили неделю на позитивной волне. Рост котировок обеспечивала довольно комфортная внешняя конъюнктура. В лидерах ценового роста бумаги Альфа-Банка, реагирующие на новость о повышении рейтинга банка до «инвестиционного» уровня.

В пятницу в сегменте российских еврооблигаций преобладали весьма позитивные настроения, которые поддерживала достаточно комфортная внешняя обстановка вкупе с благоприятной динамикой сырьевого сегмента. Основные мотивы покупателей сейчас формируются на ожиданиях возможного продолжения стимулирующих мер от глобальных финансовых регуляторов, вместе с тем, для участников рынка стимулами к покупкам был также достаточно позитивный новостной фон как из Европы, так и из США.

В суверенном сегменте можно было наблюдать ощутимые переоценки на длинной дюрации: Russia-42 прибавила в цене более 1,5%, подорожав с 112,5% до 113,75% - 114% к моменту окончания торгов. Более чем 2% относительно котировок закрытия четверга прибавил выпуск Russia-28, его котировки выросли до 187,25%. Также спросом пользовались выпуски Russia-20 (YTM 3,27%, «-17 б.п.» за день), Russia-22 (YTM 3,53%, «-16 б.п.» за день). Динамика котировок Russia-30 также была позитивной, но не столь выразительной: выпуск подорожал в пределах 50 б.п., котировки к закрытию были на уровне 122,625%, при этом доходность бонда опустилась на 10 б.п. до 3,49% - очередного исторического минимума.

Что касается российского 5-летнего CDS, то он за пятницу сузился до диапазона 200-205 б.п.

В негосударственных бумагах рост котировок распространялся по широкому спектру бумаг, охватывая как выпуски «первого эшелона»: ВЭБа, РСХБ, Газпрома, Сбербанка, Лукойла, АФК «Системы», так и «high yield» - бонды Евраза, ВымпелКома. В среднем масштабы положительных переоценок варьировались в диапазоне от 75 до 100 б.п.

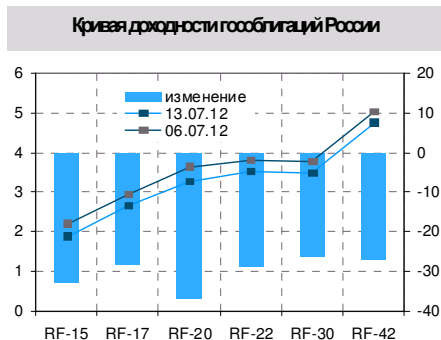
При этом на позиции лидера роста находились бумаги Альфа-Банка, которые начали активно дорожать после новости о повышении рейтинга банка агентством Fitch до «инвестиционного» уровня «BBB-» с «BB+». Это первый прецедент такой высокой оценки у частного банка, что выступало драйвером роста для его бумаг, а также стимулировало инвесторов более активно скупать бумаги госбанков, превосходящие Альфа-Банк по кредитным метрикам. Отметим, что бонды Альфа-Банка как senior, так и субординированные, прибавили в цене от 1,5% до почти 3%. Наиболее активно инвесторы скупали бумаги Alfa-Bank21, Alfa-Bank17 (7,85%), что снизило доходности данных выпусков на уровне порядка 50 б.п. – до 7,39% и 6,83% соответственно.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Рублевый сегмент в пятницу выглядел довольно уверенно, ощущая поддержку укрепляющегося рубля, а также отыгрывая глобальный оптимизм. Доходности снижались не только в госбумагах, осторожные покупки продолжались и в корпоративном секторе.

В пятницу торги для рублевых облигаций складывались гораздо



комфортнее, чем в начале недели – ощущалась поддержка укрепляющегося рубля, а также более комфортного глобального сентимента.

Усилился спрос участников рынка на ОФЗ, не исключаем, что этому также способствовал приток дополнительной ликвидности в рынок. Так, пятничные покупки обеспечили ценовой рост госбумаг в диапазоне от 30 до 50 б.п. При этом большим спросом пользовались выпуски длинной дюрации – 26205, 26204, 26207 и 26208. Что касается бумаг покорооче (ОФЗ 25080, 25076, 25078), то здесь и масштабы сделок были поскромнее, и положительная переоценка преимущественно укладывалась в диапазон 10-30 б.п.

Что касается корпоративного сектора, то он по-прежнему не является серьезным «конкурентом» по уровню покупательской активности для ОФЗ. Вместе с тем, и здесь постепенно «оживают» покупатели, хотя им свои интересы удовлетворять достаточно сложно по причине того, что предложение весьма ограничено – участники не настроены закрывать позиции, не дождавшись полного восстановления цен до уровней, предшествующих майской коррекции.

Среди бумаг, находящихся в центре спроса, отметим выпуски ВымпелКома, МТС, ФСК, ВТБ, Банка ЗЕНИТ, а также бумаги Башнеть-4, Газпром-Капитал 03, РЖД-16.

Конечно же, ценовым ростом «отметились» и рублевые выпуски Альфа-Банка, отыгрывая новость о повышении рейтинга. Доходность серий Альфа-Банк 01 и Альфа-Банк 02 снизилась до 8,8% (к оферте в феврале 2014 года) и до 8,1% (к оферте в июне 2013 года) соответственно.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

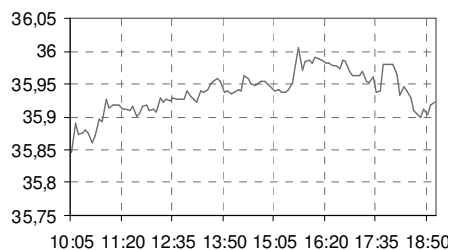
Благоприятная ситуация на сырьевых площадках, а также начало налоговых выплат способствует укреплению рубля.

В пятницу локальный валютный рынок при открытии торгов продемонстрировал резкое укрепление позиций рубля относительно уровней четверга. При этом курс доллара опустился до отметки 32,59 руб., а стоимость бивалютной корзины – до 35,84 руб. В роли ключевого фактора, оказавшего поддержку национальной валюте, выступила благоприятная ситуация на сырьевых площадках. Следует отметить, что ожидания, связанные с возможным стимулированием темпов экономического развития Китая, спровоцировали рост стоимости нефти. Так, ранее казавшаяся непреодолимой отметка в 100 долл. за барр. в пятницу осталась позади. «Черное золото» марки Brent достигло в цене 102 долл. за барр. Помимо вполне позитивной динамики на рынках энергоресурсов дополнительным фактором в пользу рубля выступила подготовка к периоду уплаты налогов.

Однако снижение пары EUR/USD выступило в роли негативного момента, сдержавшее дальнейшее укрепление национальной валюты. По итогам торгов курс доллара составлял 32,62 руб., а стоимость бивалютной корзины – 35,92 руб.

Начало периода уплаты налогов банковская система встречает подготовленной. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составляет 931,1 млрд руб., чего вполне достаточно для безболезненных расчетов с бюджетом. В то же время задолженность кредитных организаций перед регулятором вновь обновила максимальное значение, превысив 2 трлн руб. Основная часть, как и ранее, приходится на инструменты прямого РЕПО (порядка 1500 млрд руб.). Вместе с тем, после большого перерыва на рынке ликвидности вновь появилось федеральное казначейство, проводящее еженедельно аукционы по размещению депозитов сроком на 1 месяц и объемом 50 млрд руб. Пока банки неохотно привлекают эти ресурсы, текущая задолженность всего 53,6 млрд руб., однако в случае обострения ситуации на денежном рынке,

Динамика бивалютной корзины



кредитные организации будут вынуждены прибегнуть и к данному инструменту. Ставки денежного рынка в пятницу несущественно увеличились: MosPrime o/n составила – 5,93%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Новую неделю глобальные площадки начинают на довольно позитивной волне. При этом сформировавшийся оптимизм во многом базируется на ожиданиях благоприятных для рынка событий и в случае их не реализации разворот может оказаться очень быстрым и довольно болезненным. Сегодня ожидаются: статистика потребительских цен в ЕС, а также американские данные по розничным продажам в июне, индекс деловой активности Нью-Йорка, с которыми связаны довольно позитивные ожидания, способные поддержать спрос на рискованные активы. Отметим, что ближайшая неделя будет насыщена корпоративными отчетами, выступающими причиной для заметных движений рынка, однако данный фактор несколько уступает по значимости выступлениям Б.Бернанке во вторник и в среду, которые будут отражать ключевые аспекты действующей денежно-кредитной политики американского регулятора.

Для продолжения ценового роста в сегменте еврооблигаций пока сохраняется благоприятный внешний фон.

В рублевом сегменте начало недели также будет складываться на позитивной волне, ощущая поддержку со стороны продолжающего укрепляться рубля.

Сегодня национальная валюта, продемонстрировавшая восстановление позиций при открытии торгов, уже к середине дня, скорее всего, растеряет достигнутые уровни. Вместе с тем, внешний фон выглядит вполне позитивным, что может послужить поводом для новой волны укрепления рубля во второй половине дня.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 17 июля Размещение: облигации ТКС Банка серий БО-05 объемом 1,5 млрд руб. и БО-06 на 2 млрд руб.
- 18 июля Размещение: ОФЗ 26208 на 15 млрд руб.
- 18 июля Размещение: облигации Чувашии серии 34009 объемом 1,5 млрд руб.
- 20 июля Размещение: РЖД серии 32 объемом 10 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 16 июля Размещение векселей Нидерландов на 105 дн. на 2 млрд евро, на 197 дн. – на 2 млрд евро.
Размещение векселей Франции на 84 дн. на 4 млрд евро, на 161 дн. – на 1,8 млрд евро, на 343 дн. – на 1,8 млрд евро.
- 17 июля Размещение 12- и 18- месячных векселей Испании.
Размещение векселей EFSF на 189 дн. на 1,5 млрд евро.
Продажа UST на сумму 7-8 млрд долл. со стороны FED.
- 18 июля Доразмещение 2-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.
Размещение векселей Португалии срочностью 182 и 364 дня.

- 19 июля Размещение гособлигаций Испании.
Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2015, 2016 и 2017 годах.
Размещение I/L гособлигаций Франции с погашением в 2019, 2022 и 2040 годах.
Размещение гособлигаций Великобритании на 1,75 млрд фунтов с погашением в 2052 году.
Размещение 10-летних TIIPS на 15 млрд долл.
- 20 июля Продажа UST на сумму 7-8 млрд долл. со стороны FED.

Макроэкономические события

- 16 июля ЕС: CPI за июнь.
США: CPI за июнь, индекс деловой активности Нью-Йорка за июнь, розничные продажи в июне.
- 17 июля Германия: индекс деловых настроений от ZEW за июль.
ЕС: индекс деловых настроений от ZEW за июль.
Саммит G-7.
США: промышленное производство в июне.
- 17-18 июля Выступления Б. Беранке по вопросам денежно-кредитной политики.
- 18 июля США: начало новыхстроек в июне, количество полученных разрешений на строительство, публикация отчета «Бежевая книга».
- 19 июля Япония: индекс деловой активности в мае.
ЕС: платежный баланс за май.
США: Недельная статистика по безработице, вторичные продажи домов в июне, индекс опережающих индикаторов за июнь.
- 20 июля Германия: PPI за июнь.

Корпоративные события

- 18 июля НЛМК: операционные результаты за 2 квартал 2012 года.

Денежный рынок

- 16 июля Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 мес.
Уплата страховых взносов в фонды
- 20 июля Уплата трети НДС за II кв 2012 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- ФАС удовлетворила ходатайство ООО «АПК «Михайловский» (входит в Группу **Черкизово**) о приобретении доли в уставном капитале ООО «Воронежмясопром» в размере 99,96%. /Finambonds/
См. наш комментарий к приобретению Группой Черкизово данных активов: http://www.nomos.ru/upload/iblock/daf/NOMOS_daily_debt_markets_14_06_2012.pdf

Долговые рынки

- Допущены к торгам в процессе размещения на ММВБ биржевые облигации **ВТБ** серий БО-08-24 на 200 млрд руб. и **Банка Петрокоммерц** серий БО-02, БО-03 и БО-04 на общую сумму 11 млрд руб.
- **ВТБ** исполнил обязательства по приобретению облигаций выпуска серии 06 объемом 15 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты эмитент приобрел облигации на сумму 403 млн руб. Ставка купонного дохода до оферты составляла 7,2% годовых, ставка последующих 4-х купонов установлена эмитентом на уровне 8,55% годовых.
- Сегодня в котировальном списке «Б» ФБ ММВБ начинаются торги облигациями **Банка ВТБ 24** серий 02 и 03, а также облигациями **НОТА-Банка** серии 01.
- Спрос на биржевые облигации **ТКС Банка** серии БО-06 превысил запланированный объем выпуска 2 млрд руб. на 70% и составил более 3,4 млрд руб. Ставка 1 купона по результатам сбора заявок была установлена на уровне 13,9% годовых. Напомним, ориентир ставки 1 купона, объявленный в ходе маркетинга, находился в диапазоне 13,75-14,25% годовых (доходность к годовой оферте - 14,22-14,76% годовых).
- ФСФР 12 июня 2012 года зарегистрировала 4 выпуска облигаций (серий А24- А27) **ОАО «АИЖК»** общим объемом 22 млрд руб.
- **АК БАРС БАНК** разместил еврооблигации на общую сумму 600 млн долл. со ставкой 8% с погашением 13 июля 2022 года. Эмитентом выступила компания AK BARS Luxembourg S.A.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги **АПХ «Мираторг»**: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной и национальной валюте на уровне «В» и национальный долгосрочный рейтинг «BBB(rus)». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Также Fitch подтвердило приоритетный необеспеченный рейтинг «В-», рейтинг возвратности активов «RR5» и национальный приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BB(rus)» 3-летних **биржевых облигаций ООО Мираторг Финанс** серии БО-01 объемом 3 млрд руб.
Эксперты Fitch отметили, что «рейтинги «Мираторга» отражают вертикально интегрированную модель бизнеса компании на всех стадиях производства, от производства зерновых и корма до практически полного контроля дистрибуции. Этот фактор дает холдингу сильное преимущество относительно большинства конкурентов на внутреннем рынке. В то же время в качестве неблагоприятных факторов отмечаются высокий левередж и отрицательный свободный денежный поток в 2012 году ввиду планируемых значительных капвложений».
Новость, скорее всего, не окажет влияние на бумаги Мираторга серии БО-01 (УТР 12,36%/518 дн.) из-за их низкой ликвидности.
- Агентство Fitch присвоило 10-летним **еврооблигациям Внешэкономбанка** объемом 1 млрд долл. долгосрочный рейтинг на уровне «BBB». Выпуск был размещен в июне текущего года по ставке 6,025% годовых. Эмитентом нот является Veb Finance Limited.

Главные новости

Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-): повышение рейтинга от Fitch до инвестиционного уровня.

Рейтинговое действие Fitch способно оказать благоприятное влияние как на рублевые бумаги банка, так и евробонды, поскольку теперь рейтинг Альфа-Банка выше, чем от других агентств и попадает в категорию «инвестиционного», которая ранее была доступна в основном госбанкам.

Событие. Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента Альфа-Банка с «BB+» до «BBB-» со «Стабильным» прогнозом.

Комментарий. Отметим, что на днях агентство Standard&Poor's изменило прогноз по рейтингам Альфа-Банка со «Стабильного» на «Позитивный», о чем мы писали в своем ежедневном обзоре от 9 июля (http://www.nomos.ru/upload/iblock/46c/NOMOS_daily_debt_markets_09_07_2012.pdf).

Основная причина – улучшение качество активов. Однако поскольку рейтинг от S&P по уровню отстает от оценок других агентств, то заметного движения в бумагах ждать не стоило.

Драйверами текущего рейтингового действия стали:

- Успешное развитие розничного и корпоративного бизнеса. Кроме того, существенный объем остатков на счетах клиентов (под низкую ставку или безпроцентных), достигающий 29% обязательств на конец 2011 года, позволяет эмитенту снижать стоимость заимствований и при конкуренции за более качественных заемщиков дает дополнительное преимущество.
- Концентрация в корпоративном кредитном портфеле (36% кредитов (gross)) смягчается тем, что большинство кредитов предоставлено лидерам отраслей и/или компаниям с госучастием. Большое внимание уделяется проходящим через банк денежным потокам заемщиков и предоставленному обеспечению.
- Низкий уровень NPL (90+). Показатель составил по корпоративному портфелю всего 1,4% на конец 2011 года против 3,7% годом ранее, объем реструктуризированных кредитов – 5,7%. Еще объем кредитов, равный около 2% портфеля (gross) был передан аффилированной структуре по работе с проблемными активами. Уровень резервирования по корпоративному портфелю 5,9%, по мнению агентства, достаточен для абсорбирования возможных потерь. По розничному кредитованию (12% всего объема кредитования) NPL составил скромные 3%.
- Адекватный уровень достаточности капитала. На конец 2011 года Tier 1 и Total capital ratios (CAR) составили соответственно 11,9% и 16,7%. Показатель, контролируемый ЦБ (H1), на 1 июня составил 11,26%. Он смотрится несколько хуже, но агентство указывает на способность банка самостоятельного генерировать капитал и грамотное им управление.

Также отмечаются хорошие показатели ликвидности, качественное управление инвестиционными рисками, сильную команду менеджмента, наличие политической поддержки и прочее.

Текущее рейтинговое действие способно оказать влияние на котировки бондов банка: мало того, что рейтинг выше, чем присвоенные банку от других агентств, он еще и попадает в другую категорию – инвестиционную, которая ранее была доступна в основном госбанкам (Сбербанк, ВТБ, РСХБ и др.) и «дочкам» банков-нерезидентов (Росбанк, Райффайзенбанк и др.). При этом, на наш взгляд, оно ограничится 10 б.п. Напомним, что наиболее активен банк на рынке еврооблигаций, где его бумаги предлагают премию около 200 б.п. к кривой федеральных бумаг, в то время как Сбербанк и РСХБ – порядка 160 б.п. Что касается рублевых облигаций, то наиболее ликвидный заем серии 02 сейчас торгуется с доходностью 8,2% к оферте в июне 2013 года, что почти не оставляет премии к кривым РСХБ и ВТБ.

Елена Федоткова

Банк УРАЛСИБ (B1/BB-/BB-): понижение рейтинга от Moody's.

Понижение рейтинга может привести к росту доходности единственного выпуска облигаций Банка УРАЛСИБ серии 04.

Событие. Агентство Moody's понизило долгосрочные рейтинги депозитов в иностранной и национальной валюте Банка УРАЛСИБ с уровня «Ba3» до «B1». Прогноз по рейтингам «Стабильный». Moody's осуществило понижение рейтингов основываясь на финансовой отчетности Банка за 2011 год, подготовленной в соответствии с МСФО.

Комментарий. Напомним, банк закончил 2011 год с убытком 4,2 млрд руб. При этом состав финансового результата включен был убыток консолидируемой Лизинговой Группы в размере 2,1 млрд руб., который обусловлен созданием резервов по лизинговому портфелю.

Несмотря на то, что уровень рейтинговых оценок банка сейчас поддерживается со стороны S&P и Fitch, а у Лизинговой компании Уралсиб (-/-/BB-) и вовсе нет рейтингов от Moody's, сама новость, на наш взгляд, достаточно негативная для всей группы, поскольку ни один из крупных частных банков не может «похвастаться» столь низкими отметками (Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-), НОМОС-БАНК (Ba3/-/BB), МДМ Банк (Ba2/BB-/BB)). У Банка УРАЛСИБ сейчас в обращении находится единственный облигационный заем серии 04, последние сделки по которому проходили с доходностью 9,3% к оферте в сентябре 2013 года, то есть на уровне других крупных частных банков. На наш взгляд, с учетом понижения рейтинга есть вероятность роста доходности бумаг эмитента.

Елена Федоткова

Ростелеком публикует сильные результаты за 1 кв. 2012 г.

Несмотря на довольно неплохие результаты и положительные сдвиги в операционной деятельности компании, мы не ожидаем заметной реакции в котировках облигаций оператора.

Событие. Ростелеком опубликовал в пятницу достаточно сильные результаты за 1 кв. 2012 г.

Комментарий. Результаты в какой-то степени потеряли свою актуальность, т.к. прошло уже более 3 месяцев после окончания отчетного периода. Задержка связана с попытками Ростелекома получить листинг на LSE: компания надеялась получить его до публикации отчетности, однако пока этого не произошло, а затягивать дальше раскрытие информации было невозможно, поэтому были объявлены основные финансовые и операционные результаты.

Представленные цифры выгодно отличались от традиционно слабой отчетности телекоммуникационных компаний за 1 квартал благодаря более чем 10 млрд руб. незапланированных доходов, полученных компанией от установки оборудования по видеонаблюдению за президентскими выборами зимой этого года. Если бы не эти доходы, выручка компании и рентабельность, скорее всего, не сильно отличались бы, а, скорее всего, были бы ниже, чем в предыдущем периоде. Обычно в 1 квартале у Ростелекома наблюдается снижение активности пользователей и, как следствие, замедление роста или даже падение выручки, а также сезонное снижение рентабельности. В этом же году мы наблюдали рост выручки кв.-на-кв. на 7%, а также рост EBITDA margin с 41% до 41,2% (цифры, сопоставимые с рентабельностью операторов сотовой связи).

По данным компании, размер чистого долга на конец 1 кв. 2012 г. составил 179,5 млрд руб., что на 17,8% больше его значения по итогам 2011 г., при этом соотношение Чистый долг/EBITDA, по нашим оценкам, составило 1,4x на конец марта 2012 г., против 1,3x в 2011 г. Таким образом, несмотря на рост размера долга, долговая нагрузка Ростелекома остается умеренной и не вызывает серьезных опасений.

Несмотря на довольно неплохие результаты и положительные сдвиги в операционной деятельности компании, мы не ждем особой реакции в облигациях Ростелекома, т.к. они либо неликвидные в последнее время, либо в ближайшее время будут погашаться. На наш взгляд, наибольший эффект на котировки бумаг могло оказать присвоение Ростелекому в конце мая этого года агентством Fitch кредитной оценки

инвестиционного уровня «BBB-» (до этого рейтинг был только от S&P и на ступень ниже – «BB+»). Отметим, что наибольшая активность проявляется в выпуске Ростелеком 11 (УТС 8,52%/19 дн.), по которому в скором времени будет call option (1 августа 2012 г.) по цене 100,25% номинала (сейчас бумаги торгуются на уровне 100,43-100,62%).

Ростелеком, результаты за 1 кв. 2012 г. по МСФО

	1Q11	4Q11	1Q12	кв-н-кв	г-н-г	1Q11	4Q11	1Q12	кв-н-кв	г-н-г
	млн руб.					млн долл.				
Выручка	72,366	78,557	84,437	7%	17%	2,482	2,515	2,812	12%	13%
Местная связь	22,433	21,906	21,605	-1%	-4%	769	701	719	3%	-6%
МГ и МН, вкл. зоновою	17,188	16,808	15,311	-9%	-11%	589	538	510	-5%	-14%
Новые услуги, вкл.	25,002	28,435	28,238	-1%	13%	857	910	940	3%	10%
Моб.связь	7,680	8,931	9,021	1%	17%	263	286	300	5%	14%
Передача данных/ШПД	11,333	12,253	12,158	-1%	7%	389	392	405	3%	4%
Pay TV и др. услуги	5,989	7,251	7,059	-3%	18%	205	232	235	1%	14%
Пр.	7,743	11,408	19,283	69%	149%	266	365	642	76%	142%
ЕБИТДА	27,228	32,190	34,792	8%	28%	934	1,030	1,159	12%	24%
margin	37.6%	41.0%	41.2%	0.2%	3.6%	37.6%	41.0%	41.2%	0.2%	3.6%
Чистая прибыль	10,562	16,673	14,614	-12%	38%	362	534	487	-9%	34%
margin	14.6%	21.2%	17.3%	-3.9%	2.7%	14.6%	21.2%	17.3%	-3.9%	2.7%
Чистый долг		152,4	179,5	17.8%			4,7	6,1	29.3%	
Чистый долг/ЕБИТДА		1,3x	1,4x				1,2x	1,4x		

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Евгений Голосной
Александр Полюттов

Х5 опубликовала слабые операционные результаты за 1 пол. 2012 г., CEO компании ушел в отставку.

В пятницу Х5 опубликовала довольно слабые операционные результаты за 1 пол. 2012 г. и объявила об отставке ген.директора компании Андрея Гусева. Облигации Х5 и Копейки, скорее всего, окажутся под давлением, но из-за их низкой ликвидности и существующей премии к бумагам Магнита, реакция в котировках, вероятно, будет ограниченной.

Событие. В пятницу Х5 опубликовала довольно слабые операционные результаты за 1 пол. 2012 г.

Комментарий. Если судить по выручке за 6 мес. 2012 г., весь рост продаж (в рублевом выражении он составил 7%, а в долларовом 0%) был обеспечен не за счет увеличения сопоставимых продаж, а за счет расширения сети. Более того, несмотря на некоторое улучшение динамики LFL sales во втором квартале 2012 г. по сравнению с 1 кв., в целом по результатам полугодия она была отрицательной (-2,5%). Это значит, что фактически Х5 развивалась только за счет прироста торговых площадей. Ситуация с LFL sales по сегментам. Если раньше основной «проблемной зоной» компании была интеграция Копейки, то, судя по динамике LFL во 2 кв. 2012 г., ситуация в сегменте «мягкого дискаунтера» стала меняться к лучшему: LFL выросли с -2,4% в 1 кв. 2012 г. до 2,1% во 2 кв. 2012 г. В целом, неплохая динамика LFL sales наблюдалась и в сегменте «магазинов у дома» (4,0% в первом и 4,5% во втором кварталах), но его доля в общей выручке компании чрезвычайно мала. Стагнировали или «падали» сопоставимые продажи в сегменте супер- и гипермаркетов: в формате гипермаркетов идет тестирование новой модели развития, а также была отменена программа лояльности покупателей.

Учитывая, что в настоящее время основным источником роста Х5 фактически являются новые торговые площади, а также с учетом динамики ввода новых площадей (93 тыс. м² в 1 пол. 2012 г. против ожидаемых 313 тыс. м² за весь год), можно сделать вывод о том, что в последующие 6 мес. Х5 предстоит ввести в действие вдвое больше торговых площадей, чем в первом полугодии, что не очень хорошо для продаж, т.к. вновь введенным магазинам потребуется время на то, чтобы «созреть».

В целом, если Х5 не удастся переломить ситуацию с LFL sales в сегменте супер- и

гипермаркетов, а также если компания не выйдет на запланированный уровень ввода новых магазинов во втором полугодии, то наш прогноз по росту выручки по итогам всего года в 22% (в \$ выражении) нужно будет снизить до 14-15%, что и было подтверждено компанией во время конференц-звонка. Новый прогноз руководства X5 по выручке на 2012 г. – «около 15%» (ранее - около 20%) при условии выполнения целого ряда условий.

Сравнения с компаниями, которые также опубликовали операционные данные за 6 мес. 2012 г., не в пользу X5. Так, например, по результатам полугодия Магнит показал рост продаж г-н-г в 32% (в рублях), рост LFL на 3,5%, рост сети на 31%; в то время, как у X5 рост продаж г-н-г составил 7%, падение LFL – 2,5%, а рост сети - 13%.

Скорее всего, слабые результаты компании и стали одной из причин отставки CEO X5 Андрея Гусева. Официальная версия, однако, состоит в том, что Совет Директоров и г-н Гусев разошлись во мнениях относительно будущей стратегии развития X5.

Безусловно, слабые операционные результаты и отставка CEO X5 (B2/B+/-) окажут давление на котировки облигаций ИКС 5 ФИНАНС серий 01 (YTM 10,19%/677 дн.) и 04 (YTP 9,86%/651 дн.), но, вероятно, не существенно, поскольку они даже при низкой ликвидности уже дают премию к выпускам Магнита (-/BB-/-) серий БО-05 (YTM 8,67%/554 дн.) и БО-06 (YTM 8,64%/608 дн.) порядка 120-150 б.п., что за разницу в кредитных оценках на 1 ступень от S&P более чем достаточно. Аналогичной реакции можно ждать и в биржевых облигациях Копейки (-/-/-) серии БО-02 (YTM 9,60%/425 дн.), которые как и бумаги ИКС 5 ФИНАНС в последнее время формируют премию около 120-130 б.п. к выпускам Магнита.

Операционные результаты X5 в сравнении с Магнитом

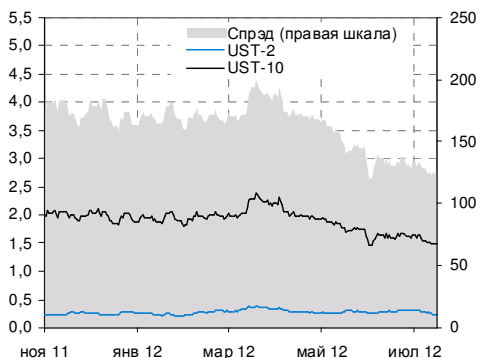
	X5		Магнит	
	1П11	1П12	1П11	1П12
Чистая розничн. выручка, \$ млн.	7,832	7,836	5,471	6,772
млн. руб.	223,780	239,422	156,244	206,902
г-н-г (руб.)	44%	7%	51%	32%
г-н-г (\$)	51%	0%	59%	24%
LFL sales	11,0%	-2,5%	18,6%	3,5%
трафик	3,0%	-3,0%	4,8%	-0,9%
средний счет	8,0%	0,5%	13,1%	4,5%
Торговые площади, тыс. м2	1,605	1,820	1,613	2,120
г-н-г	43%	13%	40%	31%
Продажи с м2, тыс. руб.	142	136	104	102
г-н-г	-0,4%	-4%	11%	-2%
\$ тыс.	5,0	4,4	3,6	3,3

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

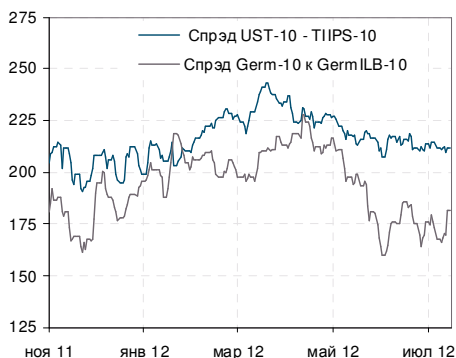
Евгений Голосной
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

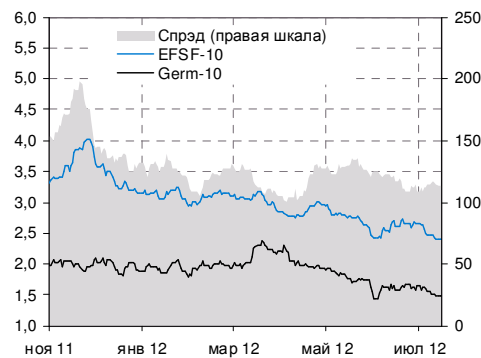
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



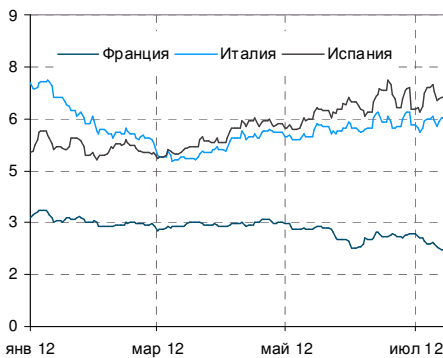
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



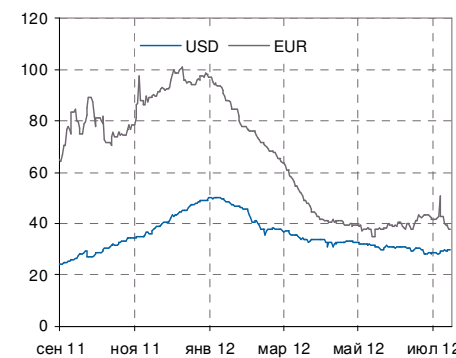
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

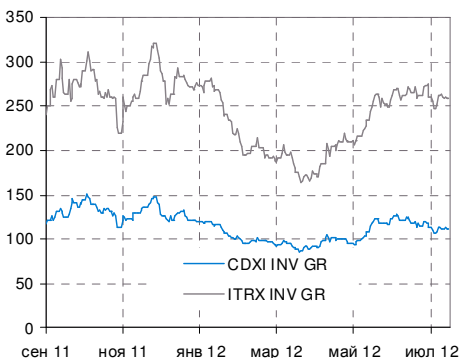


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

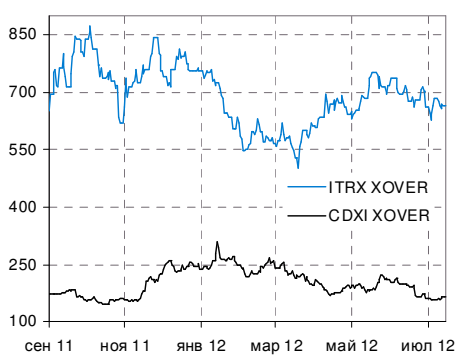


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

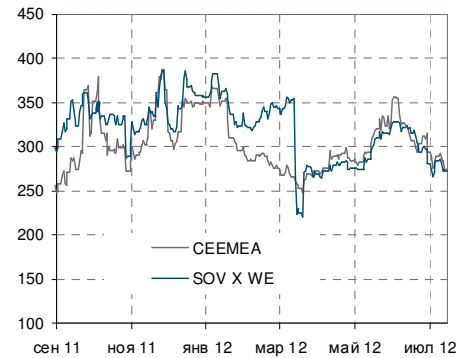
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

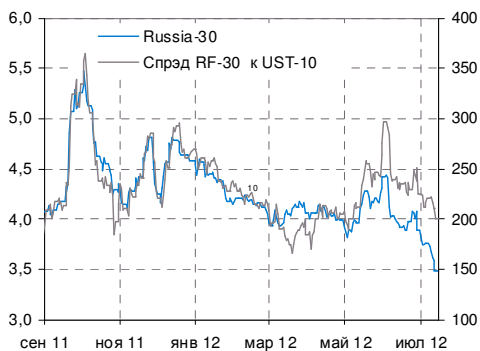


ITRX / Governments

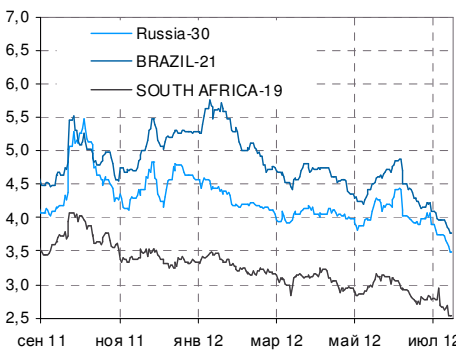


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

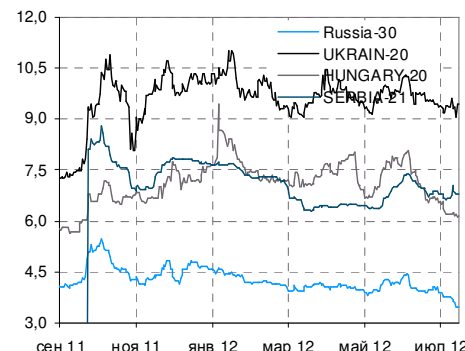
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

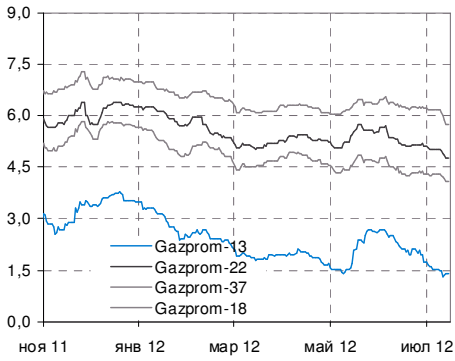


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

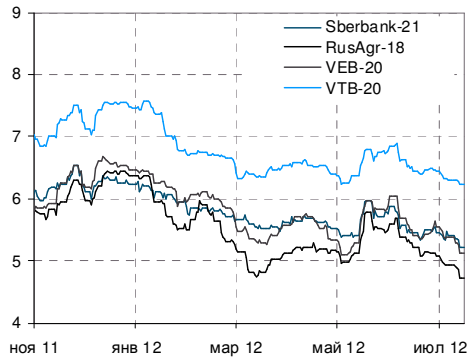


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

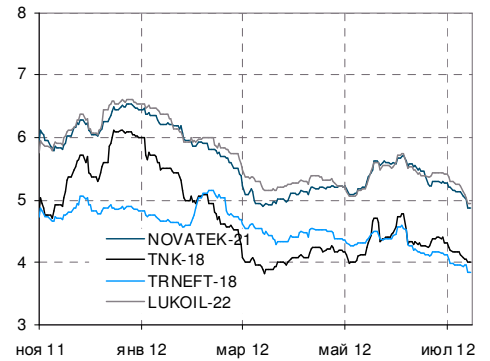
Еврооблигации Газпрома



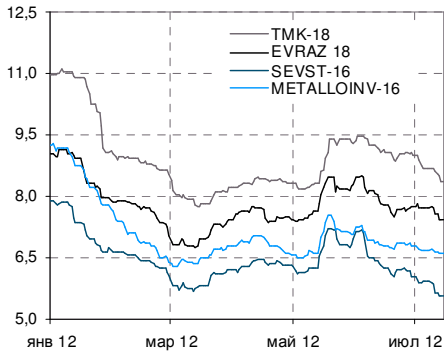
Евробонды госбанков



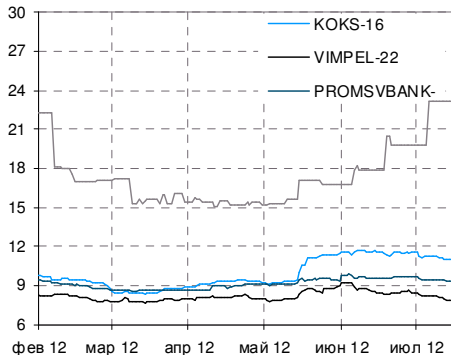
Еврооблигации нефтегазового сектора



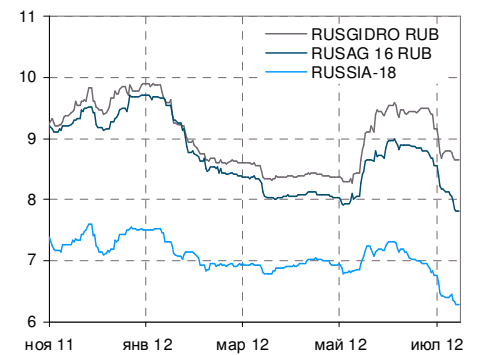
Еврооблигации металлургического сектора



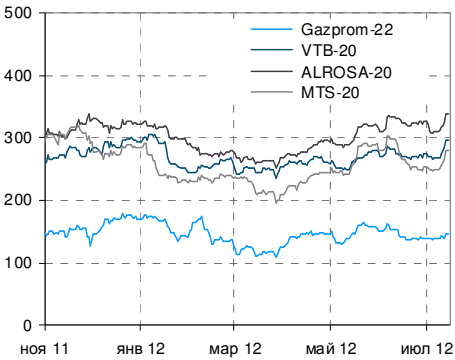
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



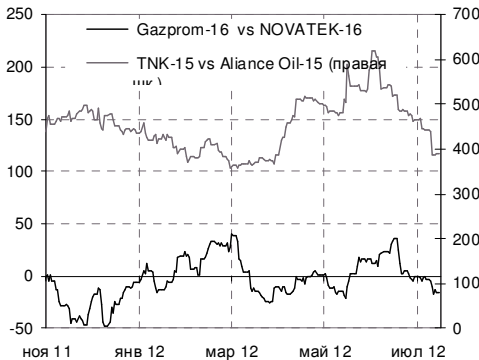
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

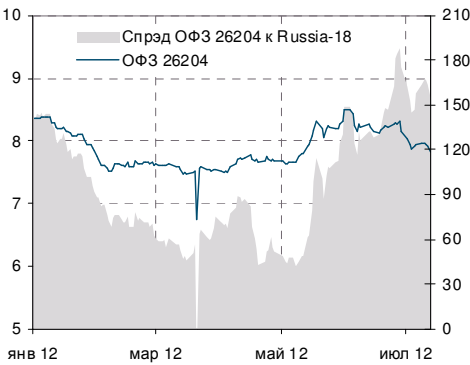


Спрэды в банковском секторе

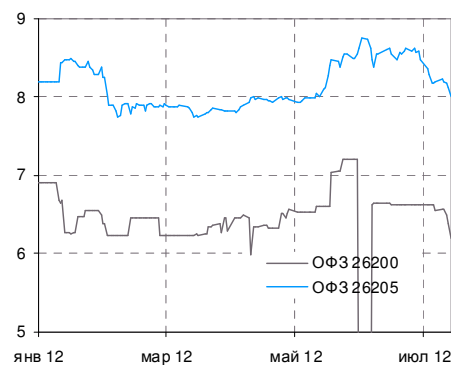


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

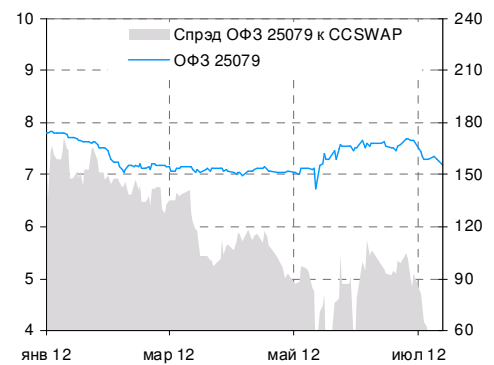
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

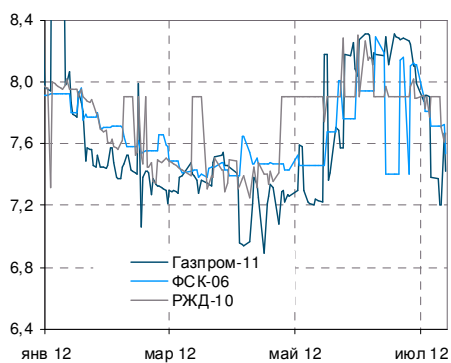


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

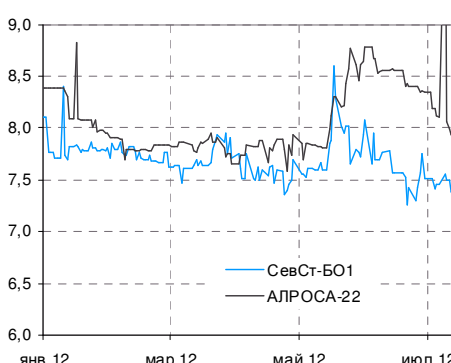


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

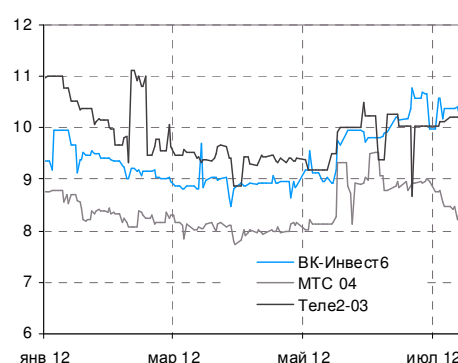
Доходности российских монополий



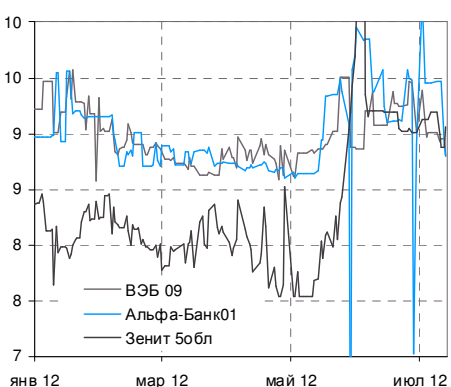
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



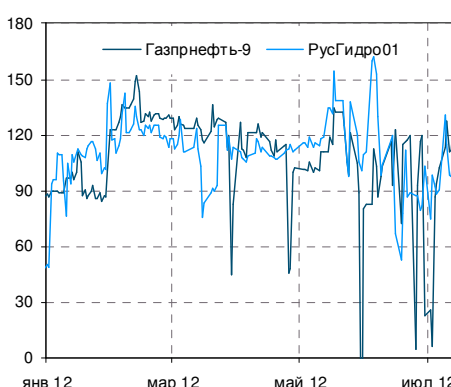
Доходности "Телекоммуникации"



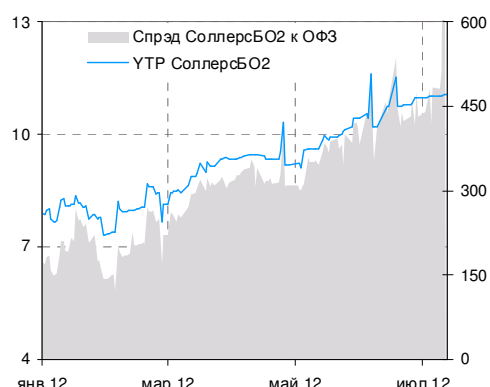
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

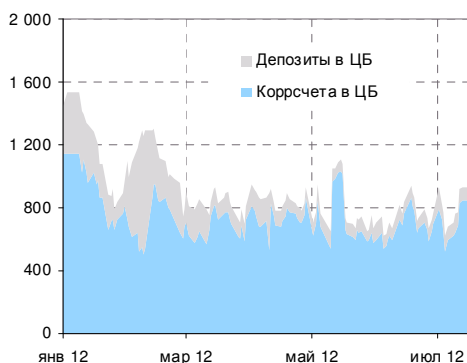


Облигации с текущей доходностью выше 10%

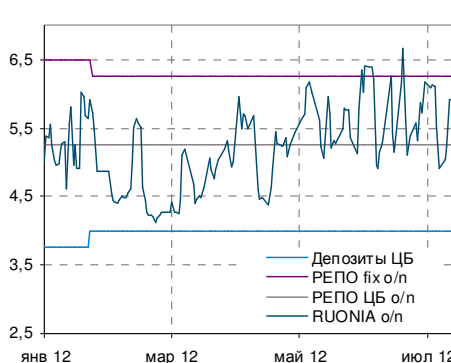


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

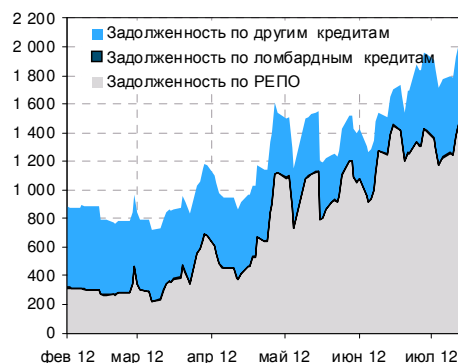
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



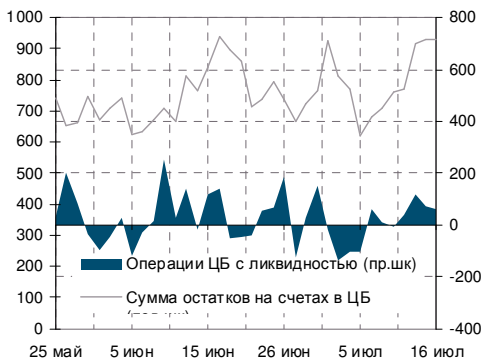
Динамика ставок денежного рынка



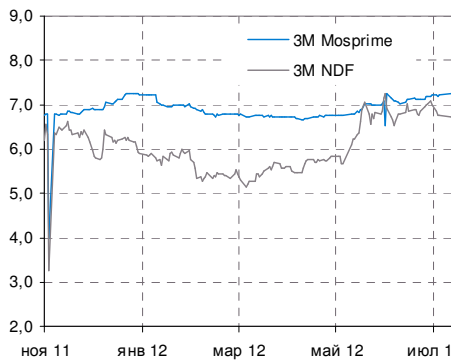
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.