

Долговые и денежные рынки

16 августа 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Для глобальных площадок макроотчеты вчера в очередной раз были основной силой, поддерживающей покупателей, в то же время новости иного характера, особенно из Европы, провоцируют новые беспокойства, выражающиеся сокращением спроса на европейские активы.

Российские еврооблигации

Настроения игроков в сегменте российских еврооблигаций не меняются: фиксация прибыли при минимальных оборотах продолжается. На общем фоне вечером «отличились» бумаги ВымпелКома, реагирующие на новости о возможном сокращении рисков внутрикорпоративных конфликтов.

Рублевые облигации

Рублевый сегмент вчера вновь отразил весьма ограниченный интерес участников к покупкам, в том числе и в ОФЗ. Результаты аукциона по ОФЗ 25080 слабые, в целом сегмент госбумаг ощущает давление продавцов.

FX/Rates

Локальный валютный рынок начал демонстрировать нейтралитет не только к фундаментальным факторам, но и к развитию ситуации на глобальных площадках.

Наши ожидания

Внешние площадки с началом торгов четверга проявляют смешанные настроения, в какой-то мере уже закладывая ожидания благоприятной американской макростатистики – сегодня будут опубликованы данные по рынку недвижимости в сегменте нового строительства, а также недельный отчет по безработице. В то же время уже опубликованный отчет по Китаю, отразивший сокращение объема поступающих иностранных инвестиций, несет смешанный эффект: с одной стороны, отражая слабость текущей инвестиционной привлекательности национальной экономики, с другой – подчеркивая необходимость стимулирующих мер.

Российские еврооблигации остаются «заложниками» динамики UST – внутренних факторов поддержки недостаточно, чтобы замедлить либо прекратить отрицательные переоценки. При этом ждем укрепления спроса на длинные бумаги ВымпелКома.

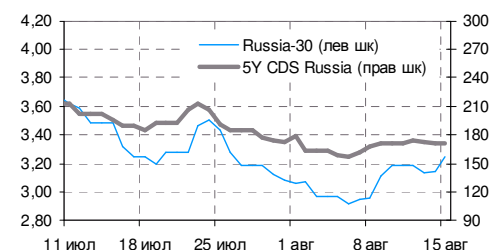
Внутренний долговой рынок по-прежнему без стимулов для восстановления спроса.

Рубль сегодня, скорее всего, продолжит демонстрировать нейтралитет по отношению к внешним факторам. При этом не следует рассчитывать на сильные колебания курса национальной валюты.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,25	10
CDS России	172	-1
MOSPRIME o/n	6,02	-6
NDF 3M	6,69	0
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	799,1	34
Остатки на депозитах, млрд руб.	90,2	0
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,87	0,01
Корзина (ЦБ), руб	35,15	-0,04

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,43	-0,2
ERIBOR 3M	0,34	-0,4
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,82	8
Германия-10	1,56	10
EFSF-10	2,22	7
Италия - 10	5,75	-6
Испания - 10	6,61	-8
Португалия-10	9,71	-2
CDS 5Y Ирландия	453	-4
CDS 5Y Португалия	749	4
CDS 5Y Италия	427	-14
CDS 5Y Испания	493	-4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	581,8	7
iTRAXX CEEMEA 5Y	243,5	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	242,7	-2

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,32	2
ОФЗ 26205	7,87	3
ОФЗ 26207	8,32	4
Газпром-11	7,47	-1
РЖД-10	7,42	-11
ФСК-15	8,01	1
МТС-05	9,28	0
ВымпелКом-4	9,77	-5
Металлинвест-5	9,44	0
Северсталь-БО1	7,30	0
РусалБр-8	14,38	-8
РСХБ-15	8,37	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,30	2
Gazprom-37	5,54	5
Sberbank-21	4,89	8
AlfaBank-21	7,32	0
Evraz-18	7,33	5
Vimpel-22	7,84	0
TNK-BP-18	4,11	0

Главные новости**U1: итоги 1 пол. 2012 г. по МСФО.**

Финансовые результаты U1 оказались слабее прошлогодних из-за снижения цен на уран, которые в настоящее время стабилизировались. Несмотря на это, прибыльность бизнеса остается высокой, долговая нагрузка – умеренной. Краткосрочные риски рефинансирования у компании низкие, но сохраняется угроза наращивания долга из-за возможной покупки крупного месторождения у «материнской» АРМЗ в июне 2013 г. Облигации U1 неликвидные.

Группа Кокс (B2/B/-): отчетность за 1 пол. 2012 г. по МСФО.

В целом, отчетный период группа закончила совсем неплохо, учитывая конъюнктуру рынка. Вышедшие результаты. На наш взгляд, не должны оказать существенного влияния на котировки бумаг эмитента.

VimpelCom Ltd.: сильные результаты за 2 кв. 2012 г.

Результаты VimpelCom Ltd. значительно превзошли ожидания рынка по уровню рентабельности и чистой прибыли, положительные изменения и в долговой нагрузке. Хорошие результаты оператора в купе с новостью о росте доли Altimo в VimpelCom Ltd. до 40,5% (паритету с иностранными инвесторами) благоприятным образом скажутся на котировках долговых бумаг оператора.

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

Для глобальных площадок макроотчеты вчера в очередной раз были основной силой, поддерживающей покупателей, в то же время новости иного характера, особенно из Европы, провоцируют новые беспокойства, выражающиеся сокращением спроса на европейские активы.

В среду основной поток макроданных приходился на США, в связи с чем, до их появления инвесторы ориентировались на новости, поступающие «локально». Азиатские инвесторы продажами на фондовом рынке выражали свою обеспокоенность тем, что вероятность оперативных стимулирующих мер как в США, так и в Китае уменьшается, европейские – вновь оказались «заложниками» нерешенных проблем долгового кризиса, выражающихся потребностями «слабых звеньев», в частности Греции и Испании, в дополнительной финансовой поддержке.

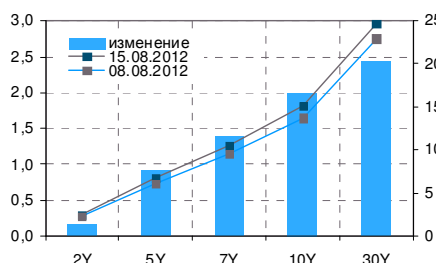
Вместе с тем, за вчерашний день доходности наиболее рискованных европейских госбумаг не проявили существенного роста доходностей, в частности, по испанским 10-летним она снизилась еще на 8 б.п. – до 6,61% годовых, по аналогичным итальянским – на 6 б.п. до 5,75% годовых. Что касается «защитных» немецких госбумаг, то их значимость для инвесторов продолжает снижаться, во многом повторяя динамику UST. Так, по bundes-10 доходность вчера выросла на 10 б.п. 1,56% годовых.

Спрос на treasuries неуклонно сокращается на фоне отдельных довольно позитивных макроданных по экономике США (в частности по промышленному производству, которое в июле выросло на 0,6% при прогнозе роста на 0,5%), ограничивая вероятность скорой реализации нового этапа программы QE. За вчерашний день доходность UST-10 прибавила 8 б.п., до 1,82% годовых и сегодня с открытием азиатских площадок продолжает двигаться выше, приблизившись вплотную к 1,85% годовых. Важно, что фондовые индексы на фоне этого не отличаются выразительной позитивной динамикой – по итогам торгов она была смешанной. Судя по всему, разочарования принес отчет по индексу деловой активности Нью-Йорка, который снова сместился в область отрицательных значений («-5,9х» при прогнозе в 6,6х и июльском значении 7,4х). Кроме того, негативно на общий сентимент влияет факт сокращения покупок долгосрочных ценных бумаг США иностранными инвесторами, которые в июне снизились до 9,3 млрд долл. против 55,9 млрд долл. в мае.

На международном валютном рынке вчерашние торги вновь напомнили о том, как быстро могут меняться настроения инвесторов. В первой половине торгов можно было наблюдать резкую коррекцию пары EUR/USD, вследствие которой соотношении между долларом и евро достигло значения 1,2281х. Вместе с тем, причина, послужившая поводом для столь резкой смены настроений участников, остается не до конца ясной. Не исключено, что комментарий комиссара Еврокомиссии О. Рена, сигнализировавшего о, действительно, рассматриваемой Испанией, возможности обращения за международной помощью, мог негативно отразиться на отношении инвесторов к европейской валюте. Следует отметить, что ранее Испания всячески отрицала необходимость финансовой поддержки, заявляя о способности самостоятельно справиться с текущими проблемами. Кроме того, появляются слухи о желании Греции обратиться к кредиторам с просьбой о смягчении условий предоставления финансовой помощи, а также отсрочкой выплатам по текущим заимствованиям. В целом, подобные сигналы могут свидетельствовать о том, что ЕС еще далеко до разрешения долгового кризиса и все предпринимаемые ранее действия не приносят желаемых результатов.

Опубликованный блок статистики США в совокупности оказался вполне

Кривая доходности гособлигаций США



позитивным. При этом, как и днем ранее, инвесторы, воодушевленные сильными данными, предпочли увеличить позиции в долларе. По итогам дня пара EUR/USD торговалась на уровне 1,2286х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Настроения игроков в сегменте российских еврооблигаций не меняются: фиксация прибыли при минимальных оборотах продолжается. На общем фоне вечером «отличились» бумаги ВымпелКома, реагирующие на новости о возможном сокращении рисков внутрикорпоративных конфликтов.

За вчерашний день настроения игроков в сегменте российских еврооблигаций не претерпели существенных изменений. По-прежнему минимальная активность игроков при отсутствии покупательского энтузиазма определяет состояние рынка. Идею фиксации прибыли участники рынка стараются реализовать все настойчивее, не получая поводов для оптимизма с внешних площадок. Продолжающийся рост доходностей UST выступает дополнительным мотивом для сокращения позиций в российских активах в силу того, что к сокращению спредов инвесторы, похоже, не готовы.

Сделки с суверенными бумагами по-прежнему составляют львиную долю всего проходящего на рынке. Так, за вчерашний день бонд Russia-30, уже открывавшийся с «гэпом» вниз до 124% (YTM 3,24%), продемонстрировал минимум у отметки 123,875% (YTM 3,26%). Ситуация несколько выправилась к вечеру на фоне покупок, обусловленных поддержкой благоприятной американской макростатистики, однако выше диапазона 124,0% - 124,125% (YTM 3,24% - 3,22%) продвинуться не удалось.

По Russia-42 также уже утром стало понятно, что котировки снижаются в пределах 75 б.п. относительно предыдущего закрытия. Фактически весь день бонд вчера котировался в диапазоне 117,0% - 117,25% (YTM 4,57% - 4,56%), не проявляя особых попыток к росту даже вечером.

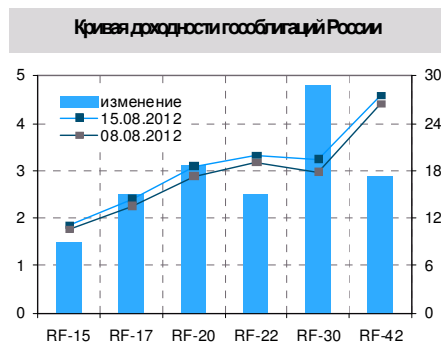
В корпоративном секторе основные продажи затрагивали бумаги Сбербанка, РЖД. Судя по всему, наиболее качественные корпоративные риски в первую очередь «разделяют участь» суверенного сегмента, не выдерживающего давления фактора роста доходностей UST. Отрицательные переоценки были в диапазоне 50-100 б.п.

Объектом фиксации прибыли в первой половине дня были и бонды ВымпелКома, однако к вечеру ситуация начала меняться в лучшую сторону, вероятно на фоне набирающей силу новости об увеличении доли «Альфа-групп» в капитале компании до паритетной с иностранными инвесторами, что позволит существенно сократить риски внутрикорпоративных конфликтов, которые серьезно ограничивали инвестиционную привлекательность обязательств ВымпелКома. Так, утром выпуски Vimpel-21 Vimpel-22 теряли в цене порядка 0,375%, то к вечеру обозначился рост на 0,75%, то есть относительно вторника «+0,375%». Мы не исключаем, что сегодняшнее появление деталей новости может поддержать покупательскую активность в бондах ВымпелКома, «подтягивая» котировки особенно длинных серий Vimpel-21 и Vimpel-22. Уже первые сделки четверга отражают рост котировок до 100,25% (YTM 7,47%) по Vimpel-22 и 102% (YTM 7,27%) по Vimpel-21, то есть более чем на 2% от вчерашних уровней.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Рублевый сегмент вчера вновь отразил весьма ограниченный интерес участников к покупкам, в том числе и в ОФЗ. Результаты аукциона по ОФЗ 25080 слабые, в целом сегмент госбумаг ощущает давление продавцов.



Центральное событие вчерашнего дня – аукцион по ОФЗ серии 25080 на 15 млрд руб. не принесло каких-то позитивных моментов в рынок, напротив, итоги размещения оказались довольно слабыми: регулятор полностью удовлетворил все заявки, соответствующие верхней границе индикативного диапазона – 7,62% годовых, общий объем которых составил 6,502 млрд руб., и этим все и закончилось. Дюрация предложенного выпуска (погашение в 2017 году) не воодушевила инвесторов на покупки, что отражает общие довольно негативные настроения в сегменте госбумаг, выражающиеся также продолжением продаж фактически по всей кривой. Так, на длинной дюрации вчера снижение котировок было на уровне 20-30 б.п., по более коротким сериям (с дюрацией до 2 лет) – в диапазоне 10-15 б.п.

В корпоративных выпусках также без явной покупательской активности. Безусловно, вчера ощущалось дополнительное влияние фактора расчетов с фондами по страховым взносам, сдерживающего покупателей, однако общая картина не меняется на более позитивную – инвесторам все же комфортнее сокращать позиции, опасаясь новых всплесков негатива. «Защитные» покупки в коротких корпоративных выпусках имеют место, но масштабы их очень скромные. Вчера вкпе с ОФЗ наиболее серьезно снижались в цене бумаги Аэрофлота, МТС. При этом покупки были в бумагах ВымпелКома, ВЭБ-Лизинга, РЖД, РСХБ.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

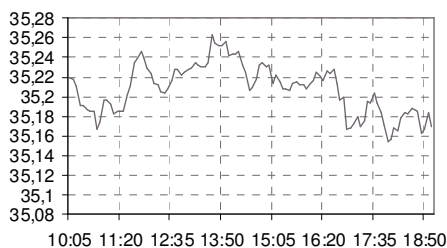
Локальный валютный рынок начал демонстрировать нейтралитет не только к фундаментальным факторам, но и к развитию ситуации на глобальных площадках.

В ходе первой половины вчерашних торгов национальная валюта демонстрировала плавное ослабление позиций. Вместе с тем, резкое движение пары EUR/USD локальными участниками было встречено нейтрально. Курс доллара к тому времени уже достиг уровня 31,95 руб. – максимального за вчерашние торги. Ситуация на сырьевых площадках также не сильно влияла на позиции рубля. В то же время, следует отметить, что стоимость нефти марки Brent удерживалась выше уровня 113,5 долл. за барр. По итогам торгов стоимость бивалютной корзины составила 35,18 руб., небольшое снижение было обусловлено удешевлением компоненты евро.

Сегодня при открытии российских площадок рубль, попытавшийся немного восстановиться, не смог этого реализовать, вернувшись на уровни вчерашнего закрытия. При этом неожиданным было полное отсутствие реакции на вчерашний рост стоимости нефти марки Brent до отметки 116 долл. за барр. после публикации данных о сокращении коммерческих запасов «черного золота» в США. На наш взгляд, инвесторы в настоящий момент не готовы совершать резкие действия. Не исключено, что расчет участников сделан на возможное объявление программ стимулирования либо ЕЦБ, либо ФРС экономик региона.

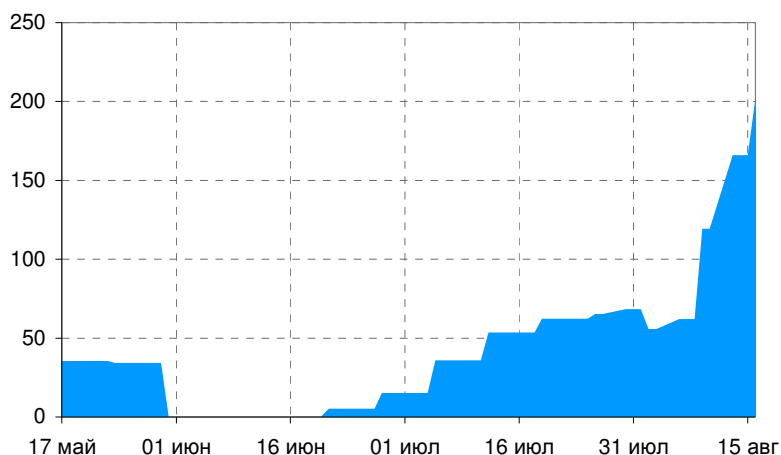
Денежный рынок не только безболезненно пережил уплату страховых взносов, но и продемонстрировал рост объемов ликвидности банковской системы. По нашим оценкам, кредитные организации вчера перечислили в фонды от 70 до 90 млрд руб., при этом сумма остатков на счетах в ЦБ увеличилась на 34,2 млрд руб. и составила 889,3 млрд руб. Как мы писали в предыдущем обзоре, рост задолженности пред ЦБ по инструменту прямое РЕПО сроком на семь дней на 60 млрд руб., а также привлечение депозитов Федерального Казначейства в объеме 50 млрд руб. оказали существенную поддержку кредитным организациям. Временное отсутствие спроса на ресурсы немного снизило ставки на рынках МБК и РЕПО. Индикативная ставка MosPrime o/n – 6,02%. Вместе с тем, поддержка банковской системы накануне налоговых выплат со стороны монетарных властей еще не закончилась: сегодня Минфин вновь проведет депозитный

Динамика бивалютной корзины



аукцион на 50 млрд руб. с тем же сроком (91 день). Ставка в 6,7% в сравнении с MosPrime 3m сохраняется привлекательной. Кроме того, проведение аукциона на ММВБ (во вторник местом проведения была площадка СПВБ) делает его доступным для большего круга участников, что может привести к росту спроса, а также увеличению минимальной ставки отсечения.

Объем депозитов Федерального Казначейства размещенных на счетах кредитных организаций



Источник: ЦБ РФ

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешние площадки с началом торгов четверга проявляют смешанные настроения, в какой-то мере уже закладывая ожидания благоприятной американской макростатистики – сегодня будут опубликованы данные по рынку недвижимости в сегменте нового строительства, а также недельный отчет по безработице. В то же время уже опубликованный отчет по Китаю, отразивший сокращение объема поступающих иностранных инвестиций, несет смешанный эффект: с одной стороны, отражая слабость текущей инвестиционной привлекательности национальной экономики, с другой – подчеркивая необходимость стимулирующих мер.

Российские еврооблигации остаются «заложниками» динамики UST – внутренних факторов поддержки недостаточно, чтобы замедлить либо прекратить отрицательные переоценки. При этом ждем укрепления спроса на длинные бумаги ВымпелКома.

Внутренний долговой рынок по-прежнему без стимулов для восстановления спроса.

Рубль сегодня, скорее всего, продолжит демонстрировать нейтралитет по отношению к внешним факторам. При этом не следует рассчитывать на сильные колебания курса национальной валюты.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

17 августа Размещение: Восточный Экспресс Банк, БО-04

Макроэкономические события

16 августа ЕС: CPI за июль по ЕС в целом.

США: недельная статистика по безработице, статистика по рынку недвижимости (полученные разрешения на строительство, закладки новых домов) за июль, индекс деловой активности Филадельфии в августе.

17 августа Заседание ОПЕК.

ЕС: торговый и платежный баланс ЕС.

США: индекс потребительского доверия за август и от Мичигана, индекс опережающих экономических индикаторов за июль.

Корпоративные события

17 августа Конференц-колл, посвященный результатам 2 квартала 2012г. группы ОТП.

Денежный рынок

16 августа Федеральное казначейство проведет депозитный аукцион. Максимальный размер средств федерального бюджета, размещаемых на банковские депозиты, составит 50 млрд руб. Срок размещения 91 день. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,7% годовых.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Росстата, **индекс потребительских цен в РФ** за период с 7 по 13 августа не изменился. Уточним, что в последний раз нулевая недельная инфляция была зафиксирована с 24 по 28 апреля 2012 года, до этого - в октябре 2011 года. До 7 августа потребительские цены две недели подряд росли на 0,1% после бурного подъема в начале июля. С начала года инфляция к 13 августа составила 4,6% против 4,9% на аналогичную дату прошлого года (в целом за август 2011 года была зафиксирована дефляция в 0,2%). Уровень инфляции в годовом выражении в июле подскочил до 5,6% против 4,3% в июне. Из отчета Росстата следует, что к 13 августа годовая инфляция составила 5,8%.
- По данным Банка России, международные резервы России по состоянию на 10 августа составили 510,0 млрд долл., увеличившись за неделю с 3 августа на 2,6 млрд долл.
- По данным Росстата, **промышленное производство в РФ** в июле 2012 года увеличилось по сравнению с тем же месяцем 2011 года на 3,4% после роста на 1,9% в июне. В целом за январь-июль 2012 года промпроизводство выросло на 3,2% к январю-июлю 2011 года. С исключением сезонного и календарного факторов промышленность в июле 2012 года выросла на 0,9% к июню после нулевого роста в июне. Таким образом, продолжается тенденция нахождения промышленности в переходной ситуации - между стагнацией и ростом, когда каждый месяц ситуация может меняться и устойчивого тренда пока не возникает.
- На аукционе на СПВБ по размещению временно свободных средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках было предложено 0,7 млрд руб. сроком на 14 дней. 13 банков подали заявки на общую сумму 8,15 млрд руб., ставка в которых варьировалась от 5,65% до 7,58% годовых. В итоге было удовлетворено 2 заявки на общую сумму 0,7 млрд руб. Ставка отсечения составила 7,10% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам составила 7,44% годовых.

- 16 августа на ОАО «Московская биржа» Федеральное казначейство проведет отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты в объеме 50 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,7% годовых. Срок размещения средств - 91 день. Форма отбора заявок - закрытая. Дата внесения средств - 17 августа 2012 года, дата возврата средств - 16 ноября 2012 года.

Корпоративные новости

- Vostok Nafta в 1 полугодии 2012 года использовал рост рынка для почти полной распродажи портфеля акций. Однако из своих проектов в секторе прямых инвестиций (доли в **ТКС-Банке**, интернет-компания Avito, Black Earth Farming и RusForest) фонд пока не выходит. /Ведомости/
Напомним, на текущий момент Vostok Nafta принадлежало в капитале ТКС-Банка 14,9%.

Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25080** спрос по верхней границе установленного диапазона доходности (7,57% - 7,62%), согласно данным Минфина, составил 6,502 млрд руб. при предложении в 15 млрд руб. Размещено бумаг было на 6,502 млрд руб., выручка от размещения составила 6,628 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 99,6561% от номинала, средневзвешенная цена - 99,6645% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене сложилась на уровне 7,62% годовых.
- **ОАО «РТК-ЛИЗИНГ»** исполнило обязательство по приобретению биржевых облигаций серии БО-01 у их владельцев. В рамках оферты по цене 100% от номинала было выкуплено 149 997 облигаций (10% выпуска).
- **Запсибкомбанк** установил ставку 1-2 купонов биржевых облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб. на уровне 12,5% годовых. В ходе премаркетинга бумаг ориентир ставки 1 купона облигаций был установлен в диапазоне 12-12,5% годовых, ему соответствует доходность к годовой оферте на уровне 12,36-12,89% годовых.
- **КБ Восточный** по итогам book building установил ставку 1 купона биржевых облигаций серии БО-04 на 5 млрд руб. в размере 11,0% годовых, что соответствует доходности 11,46% годовых к оферте через 1 год. Напомним, первоначальный ориентир купона находился в диапазоне 10,65-11,15% годовых (УТР 11,08-11,62% годовых), который затем был пересмотрен на 10,65-11,0% годовых (УТР 11,08-11,46% годовых). Размещение бондов на ММВБ запланировано на 17 августа 2012 года.
- **Белгородская область** 14 августа 2012 года разместила в полном объеме облигации серии 34006 на сумму 5 млрд руб. Спрос на бумаги составил 6 млрд руб., заявки были поданы от более чем 30 участников рынка. В ходе размещения было зарегистрировано 67 сделок. Ставка 1 купона по облигациям области была определена по результатам сбора заявок в размере 8% годовых, что соответствует доходности 9,19% годовых при дюрации 2,47 года.
Напомним, что при размещении облигаций Белгородской области возникли некоторые трудности: по решению Арбитражного суда Белгородской области в день размещения были приостановлены торги этими бумагами в рамках обеспечительных мер по иску одного из участников конкурса по выбору агента размещения облигаций региона. Позже торги были возобновлены после снятия запрета на сделки тем же арбитражным судом.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило **Волгоградской области** долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «BB-», краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «A+(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Также агентство присвоило трем выпускам внутренних облигаций области долгосрочный рейтинг в национальной валюте «BB-» и национальный долгосрочный рейтинг «A+(rus)». Эксперты Fitch отметили, что «рейтинги Волгоградской области отражают хорошо развитую местную экономику, умеренную долговую нагрузку с низким краткосрочным риском рефинансирования, а также вероятное улучшение операционных показателей в 2012 году. В то же время рейтинги принимают во внимание относительно слабые и

волатильные операционные показатели, а также дефицит бюджета на протяжении последних 3 лет».

Главные новости

U1: итоги 1 пол. 2012 г. по МСФО.

Финансовые результаты U1 оказались слабее прошлогодних из-за снижения цен на уран, которые в настоящее время стабилизировались. Несмотря на это, прибыльность бизнеса остается высокой, долговая нагрузка – умеренной. Краткосрочные риски рефинансирования у компании низкие, но сохраняется угроза наращивания долга из-за возможной покупки крупного месторождения у «материнской» АРМЗ в июне 2013 г. Облигации U1 неликвидные.

Событие. На этой неделе канадская Uranium One Inc. представила финансовые результаты за 1 пол. 2012 г. по МСФО.

Комментарий. В январе-июне 2012 г. выручка U1 сократилась на 10,3% до 192,7 млн долл. к а.п.п.г., что, впрочем, не удивительно, учитывая снижение цен на уран в отчетном периоде на 10,2% (в 1 пол. 2012 г. – 53 долл./фунт против 59 долл./фунт в 1 пол. 2011 г.) в то время как объем продаж урана в физическом объеме остался на прежнем уровне, показав лишь небольшой рост на 1,6% до 3,69 млн фунтов. Вместе с тем, компания отмечает стабильность цен на спотовом рынке урана (в коридоре 49-50 долл./фунт) и позитивный взгляд на рынок на фоне растущего спроса со стороны развивающихся стран (Китая, Индии, России, Южной Кореи и Среднего Востока), а также постепенного запуска реакторов в Японии после катастрофы на Фукусиме. Объем добычи урана на рудниках U1 в 1 пол. 2012 г. составил 5,37 млн фунтов («+18,1%» к а.п.п.г.), а за весь 2012 г. и 2013 г. менеджмент прогнозирует 11,6 и 12,5 млн фунтов соответственно.

На фоне сокращающейся выручки прибыльность бизнеса компании в 1 пол. 2012 г. также снизилась: показатель EBITDA уменьшился на 18,5% к 1 пол. 2011 г. до 111,3 млн долл., а EBITDA margin – на 5,7 п.п. до 57,8%, на которые в том числе влияние оказали и возросшие операционные расходы («+9,3%» до 56,6 млн долл.). Тем не менее, рентабельность бизнеса U1 остается на довольно высоком уровне за счет низких для отрасли затрат на единицу продукции – порядка 16 долл. на фунт (за весь 2012 г. ожидается их рост до 19 долл./фунт). Очевидно, что при текущих издержках у компании сохраняется неплохой задел на случай ухудшения ситуации на рынке урана.

Что касается чистой прибыли U1, то она за отчетный период снизилась на 22,9% (к 1 пол. 2011 г.) до 33,7 млн долл., причем, кроме выше перечисленных факторов на ней отразился и рост расходов на обслуживание долга («+50,8%» до 35,6 млн долл.). Операционный денежный поток U1 возрос за 1 пол. 2012 г. на 17,4% до 79,7 млн долл. благодаря работе с оборотным капиталом.

Долговая нагрузка U1 по итогам 1 пол. 2012 г. увеличилась относительно 2011 г. Так, соотношение Долг/EBITDA, по нашим оценкам, составило 2,6х против 2,4х в 2011 г., Чистый долг/EBITDA – 1,1х против 0,5х соответственно. При этом в абсолютных цифрах размер долга компании вырос несущественно – на 1,3% до 793,4 млн долл. (к 2011 г.), то есть долговая нагрузка увеличилась преимущественно на фоне снижающейся прибыльности бизнеса. Краткосрочные риски U1 сохраняются на приемлемом уровне: короткая часть долга (32,3 млн долл.) полностью покрывается запасом денежных средств на счетах (460,2 млн долл.), которых в том числе хватит и на выполнение инвестпрограммы 2012 г. (229 млн долл.). Вместе с тем, у U1 сохраняются риски роста долговой нагрузки, поскольку в июне 2013 г. предстоит исполнить опцион на покупку у «материнской» АРМЗ акции месторождения Mantra Resources, которое оценивается в 1 млрд долл. (компания в марте 2012 г. уже выплатила 150 млн долл., получив 13,9% акций). Кроме того, по оценкам компании, освоение месторождения может потребовать инвестиции в размере 430 млн долл. Очевидно, что U1 не располагает столь значительной суммой средств и для реализации намеченного потребуются заемные средства, что может привести к ухудшению кредитных метрик компании.

Облигации U1 серии 01 (YTP 9,98%/1300 дн.) все также неликвидные и вряд ли стоит ждать реакции в котировках бумаг.

оператора нет сложностей с ликвидностью из-за невозможности получать денежные средства от российского ВымпелКома, поскольку на ее счетах есть около 1 млрд долл., а также имеются открытые кредитные линии на 1,4 млрд долл. Таким образом, серьезной угрозы для исполнения своих обязательств в краткосрочной перспективе у компании нет.

В отношении ситуации с национализацией алжирского оператора Djezzy менеджмент VimpelCom Ltd. отметил лишь, что переговорный процесс с местными властями продолжается и в них имеется прогресс, но сроки достижения договоренностей прогнозировать не стал.

В целом, хорошие финансовые результаты VimpelCom Ltd. должны благоприятно отразиться на котировках бумаг оператора, в первую очередь в длинных евробондах. Усилить этот эффект должна появившаяся вчера поздно вечером новость об увеличении доли Altimo в VimpelCom Ltd. до 40,5% за счет покупки у Н.Савириса 14,5% акций. Таким образом, российские акционеры приблизились к достижению паритета владения оператором с иностранными собственниками в лице Teleor, Н.Савириса и В.Пинчука (общий пакет 49% акций), необходимого для достижения мирового соглашения с ФАС (одно из ключевых требований ведомства). То есть вероятность скорого разрешения конфликта, а значит снятие ограничений, наложенных судом по иску ФАС на ОАО «ВымпелКом» (осуществлять крупные сделки, выплачивать дивиденды, размещать облигации, утверждать и изменять бюджет и др.), довольно высока.

Среди евробондов компании, на наш взгляд, наибольший потенциал роста имеют выпуски Vimpel-21 (YTM 7,87%/6,16 лет) и Vimpel-22 (YTM 7,84%/6,56 лет). Возможны, пусть и менее заметные, но положительные изменения и в рублевых облигациях, скорее всего, это выпуски ВымпелКом 01, 02 и 04 (YTP 9,77-9,78%/834 дн.).

Финансовые результаты VimpelCom Ltd. за 2 кв. 2012 г. по МСФО, млн долл.

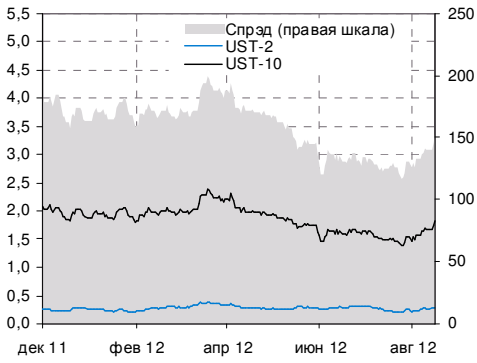
	2 кв.11 (про- форма)	2 кв.11 (факт)	1 кв.12 (факт)	2 кв.12 (оценка)	2 кв.12 (факт)	Кв-на-Кв	Г-на-Г (факт)	Г-на-Г (про- форма)
Выручка, вкл.	6,011	5,532	5,619	5,704	5,745	2%	4%	-4%
Россия	2,329	2,329	2,225	2,264	2,267	2%	-3%	-3%
Европа и Сев.Америка	2,015	1,725	1,795	1,737	1,844	3%	7%	-8%
Африка и Азия	949	798	918	940	944	3%	18%	-1%
Украина	412	412	385	409	406	5%	-2%	-1%
СНГ	389	391	380	400	422	11%	8%	8%
EBITDA	2,441	2,191	2,311	2,376	2,481	7%	13%	2%
Россия	968	968	918	962	977	6%	1%	1%
Европа и Сев.Америка	757	649	649	640	691	6%	7%	-9%
Африка и Азия	407	356	436	448	466	7%	31%	15%
Украина	227	226	197	210	204	4%	-10%	-10%
СНГ	175	180	170	176	198	16%	10%	13%
EBITDA margin	40.6%	39.6%	41.1%	41.6%	43.2%	2.1%	3.6%	2.6%
Чистая прибыль	267	239	318	170	488	53%	104%	83%
<i>margin</i>	4.4%	4.3%	5.7%	3.0%	8.5%	2.8%	4.2%	4.1%
Всего долг, млн долл.		27,392	30,571		28,611	-6%	4%	n/a
Чистый долг		24,202	26,538		25,728	-3%	6%	n/a
Net debt/EBITDA		2.8	2.9		2.7	-6%	-2%	n/a

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

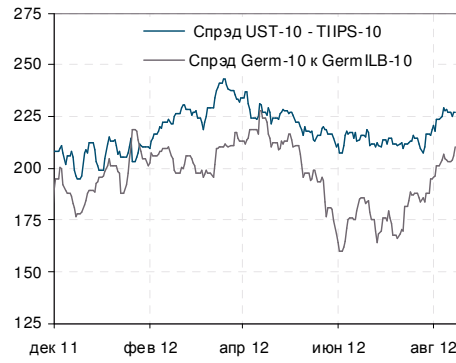
Евгений Голосной
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

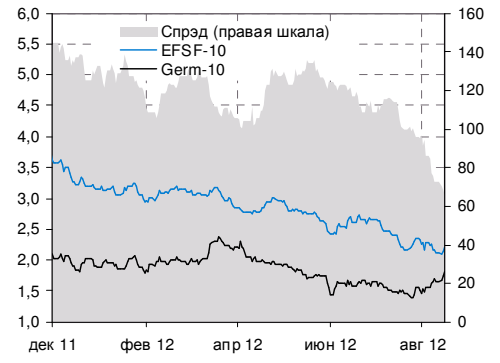
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



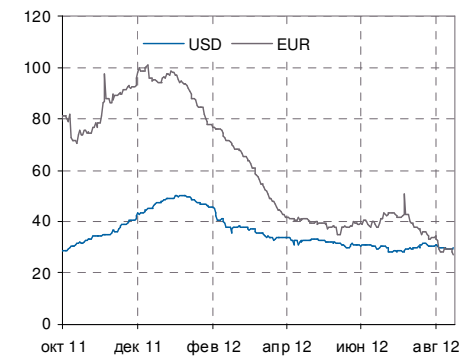
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

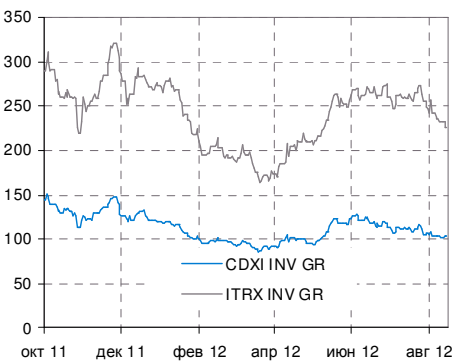


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

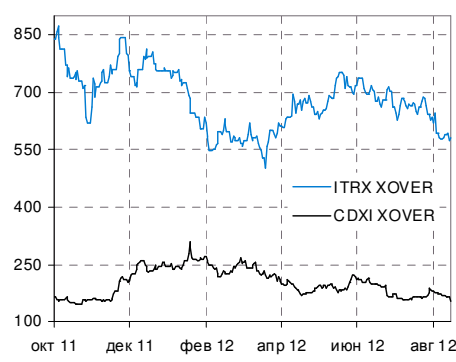


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

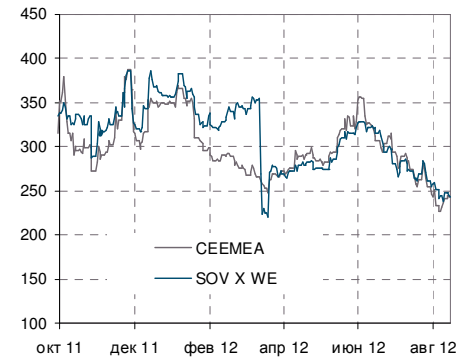
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

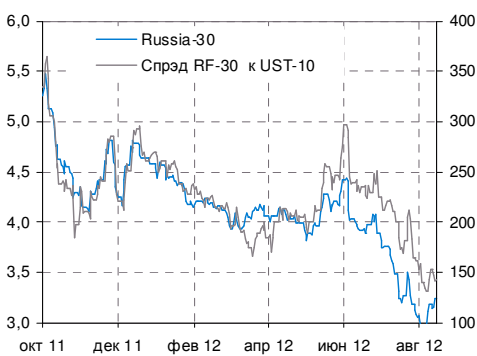


ITRX / Governments

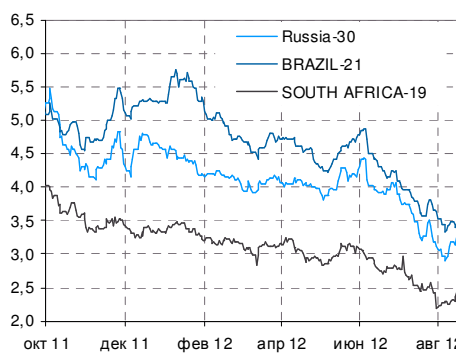


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

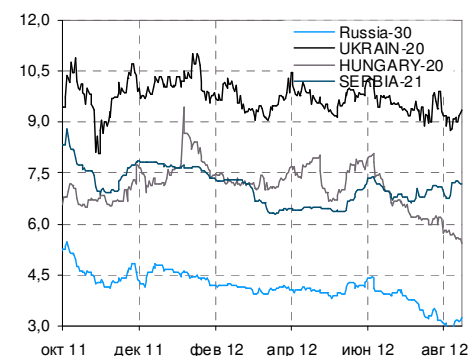
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

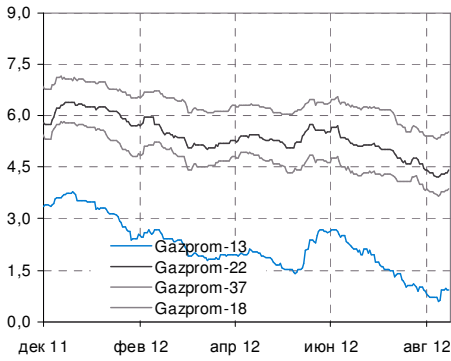


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

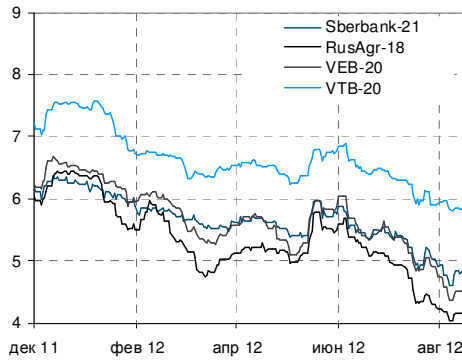


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

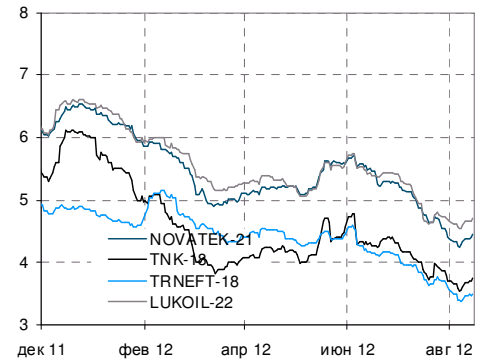
Еврооблигации Газпрома



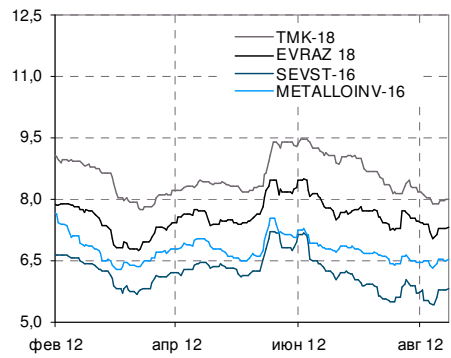
Евробонды госбанков



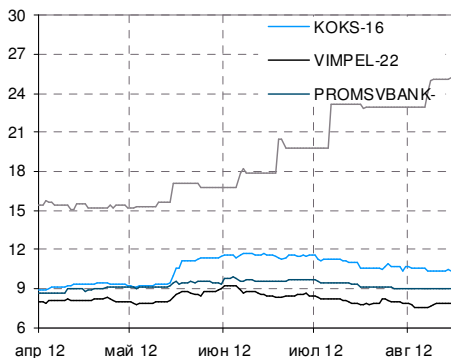
Еврооблигации нефтегазового сектора



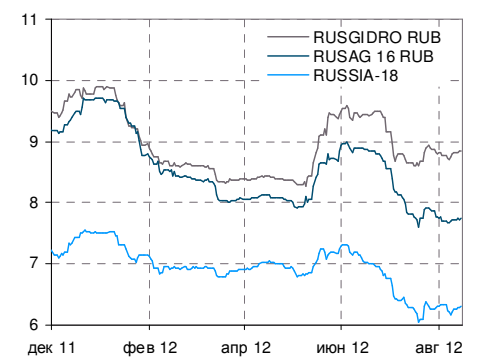
Еврооблигации металлургического сектора



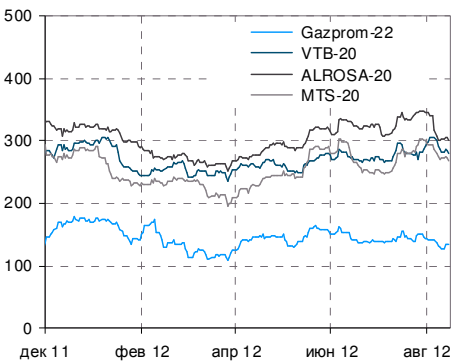
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



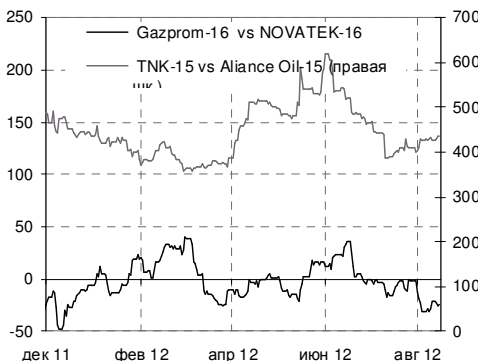
Еврооблигации, номинированные в рублях



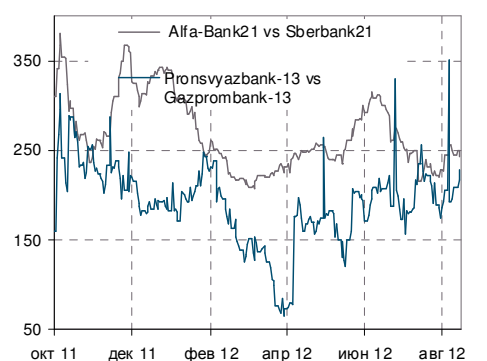
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

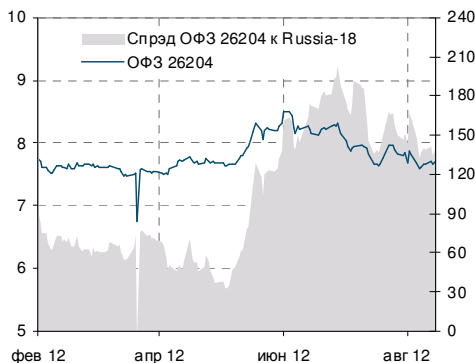


Спрэды в банковском секторе

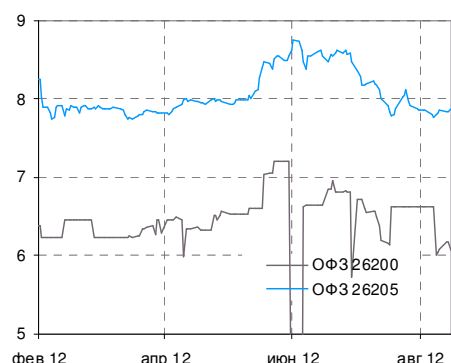


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

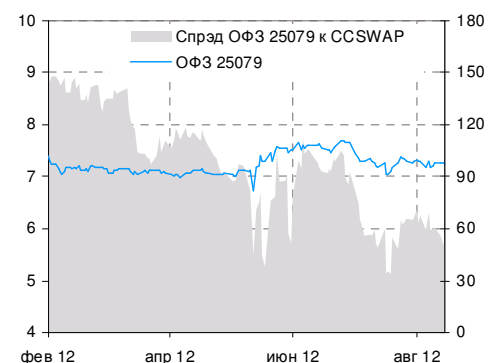
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

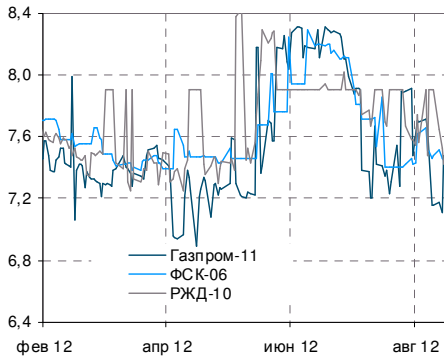


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

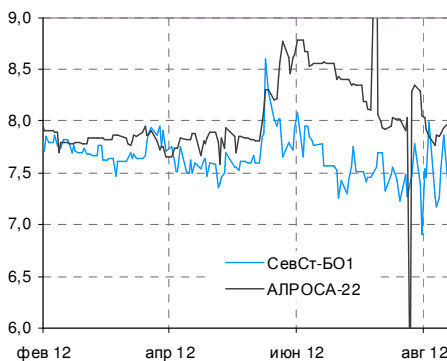


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

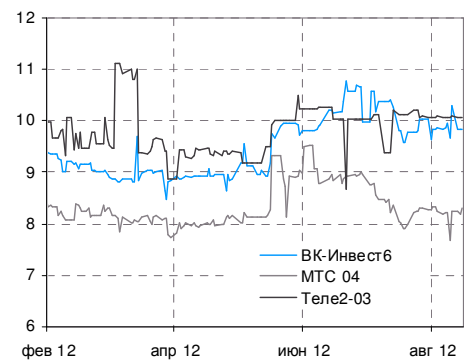
Доходности российских монополий



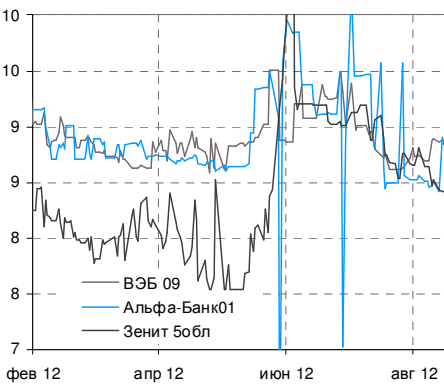
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



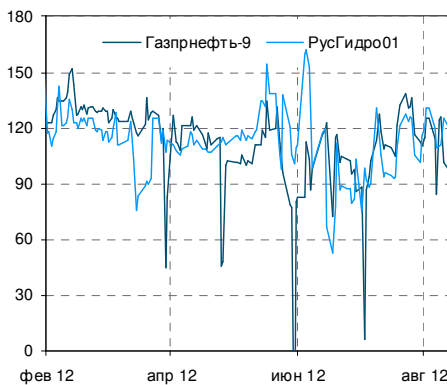
Доходности "Телекоммуникации"



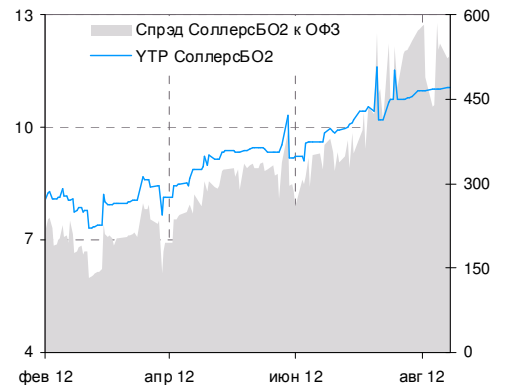
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

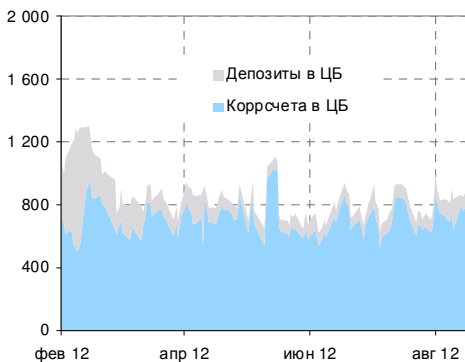


Облигации с текущей доходностью выше 10%

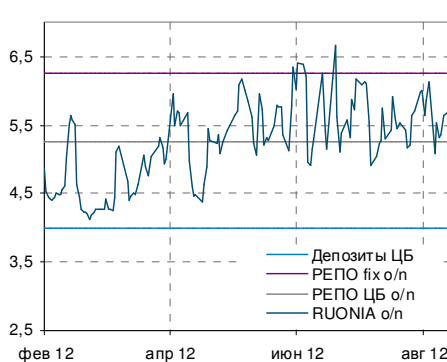


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

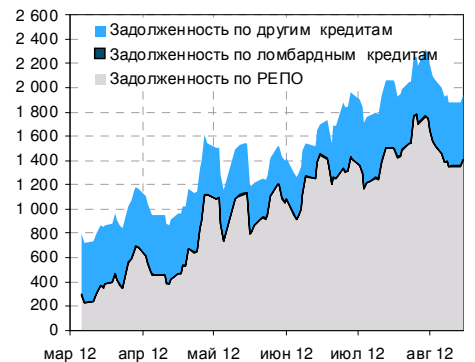
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



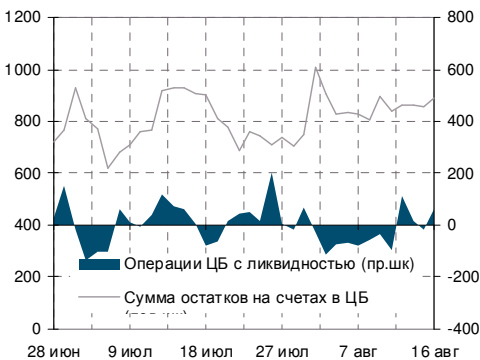
Динамика ставок денежного рынка



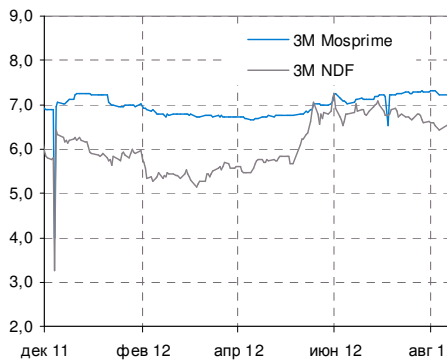
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



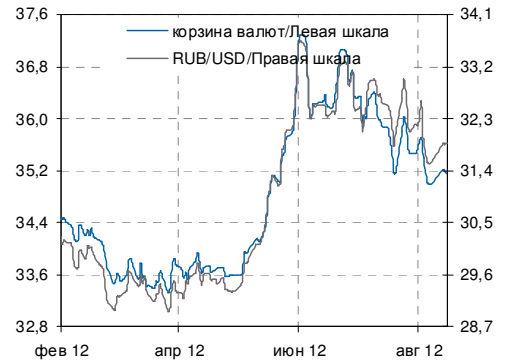
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.