

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

03 ноября 2011 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: **ЕвроХим**.
- Fitch присвоило **Воронежской области** рейтинг на уровне «BB» прогноз «Стабильный».
- Снижение рейтинга **Банка Стройкредит** – негативно.
- Первичное размещение: **ИНГ банк (Евразия)**.
- **Банк Русский Стандарт**: итоги за 9 месяцев 2011 года по МСФО – позитивно.
- **Энел ОГК–5**: избранные показатели за 9 мес. 2011 года.
- **МДМ Банк, Ростелеком**.

## Денежный рынок.....стр 8

- Позитива все меньше и меньше.
- Укрепление рубля закончилось столь же стремительно, как и началось.
- Ликвидность банковской системы вновь на минимальных уровнях.

## Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: греческая «soap opera» продолжается, но участники рынка стараются сконцентрироваться на других конъюнктурных факторах. FOMC снова понижает прогнозы по ВВП. Сегодня ждем комментариев и решений ЕЦБ.
- Российские еврооблигации отчасти восстановили котировки после обвала вторника, но перед длинными выходными желание зафиксироваться только усилится.
- Рублевые облигации: аукцион по ОФЗ 26206 – удовлетворительно. «Восстановление» первичного рынка проходит без ажиотажа.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 13

## Основные рыночные индикаторы

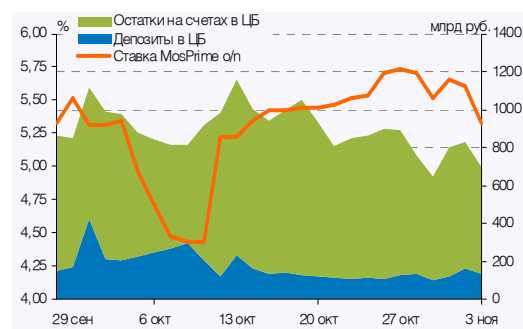
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,99%	0	-138
Russia-30	4,30%	-5	-54
ОФЗ 25068	7,39%	5	27
ОФЗ 25077	7,98%	-8	n/a
Газпромнефт4	8,74%	0	308
РЖД-10	7,36%	-5	1
АИЖК-8	8,36%	20	40
ВЭБ 08	7,49%	0	n/a
Россельхб-8	7,76%	30	89
МосОбл-8	8,62%	0	10
Мгпр62	7,34%	-1	-8

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,12%	2	-159
iTRAXX XOVER S16 5Y	722,78	-12	n/a
CDX XO 5Y	228,20	-6	63
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 488,86	2,2%	-11,8%
RTS	1 526,19	2,8%	-13,8%
S&P 500	1 237,90	1,6%	-1,6%
DAX	5 965,63	2,2%	-13,7%
NIKKEI	8 835,52	-1,7%	-14,6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	108,70	0,7%	20,2%
Нефть WTI	92,51	0,3%	3,0%
Золото	1 738,60	1,1%	23,8%
Никель LME 3 М	18 557	-0,1%	-23,6%

Источник: Bloomberg, MMBB

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- Согласно сообщениям агентства Bloomberg, Европейский фонд финансовой стабильности (EFSF) откладывает размещение облигаций на сумму 3 млрд евро после заявления премьер-министра Греции Г. Папандреу о намерении провести референдум по одобренному ЕС пакету помощи. Кабинет министров Греции поддержал предложение премьера о проведении референдума по пакету помощи Афинам, включающему в себя списание 50% госдолга и продолжение программы бюджетной экономии. Инфромагистство уточняет, ссылаясь на представителя EFSF К. Роше, что фонд откладывает продажу 10-летних бумаг «в связи с рыночными условиями».
- По оценке Росстата, инфляция в России за период с 25 по 31 октября 2011 года составила 0,2%, с начала месяца – 0,4%, с начала года – 5,1% (в 2010 году: с начала месяца – 0,5%, с начала года – 6,8%, в целом за октябрь – 0,5%).

*Небольшое ускорение инфляции (на протяжении длительного времени рост цен не превышал 0,1% в неделю) является нормальным сезонным явлением и принципиально не меняет инфляционную картину. Мы ожидаем, что по итогам текущего года рост цен не превысит 7%, а в 1 квартале 2012 года годовой показатель инфляции может опуститься до 6%.*

Кирилл Тремасов  
tremasov\_kv@nomos.ru

- Согласно вчерашним заявлениям зампреда ЦБ С.Швецова, Центробанк в ближайшее время не планирует изменять процентные ставки, при этом смягчение кредитно-денежной политики в ближайшие месяцы более вероятно, нежели ужесточение. По словам С.Швецова, на решение ЦБ по ставкам будет влиять оценка эффекта от девальвации рубля на цены – пока этот эффект в полной мере не проявился.

*Мы полагаем, что если бы не было неопределенности, связанной с влиянием ослабления рубля на инфляцию, Центробанк уже мог бы пойти на смягчение кредитно-денежной политики. В случае стабильной инфляции Центробанк может снизить ставки уже до конца года.*

Кирилл Тремасов  
tremasov\_kv@nomos.ru

**Купоны, оферты, размещения**

- Ставка купонного дохода по 8 купону **ОФЗ выпуска 48001** установлена в размере 6,5%. Купонный доход по 8 купону составит 64,82 руб.
- На аукционе по доразмещению **ОФЗ серии 26206** спрос составил 10,013 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб. Размещено бумаг на сумму 4,253 млрд руб., выручка от размещения составила 4,258 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 97,1224% от номинала, средневзвешенная цена – 97,1353% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 8,20% годовых, что соответствует верхней границе объявленного Минфином ориентира по доходности (8,1–8,2%).
- Биржевые облигации **КБ «Ренессанс Капитал»** серии БО–03 объемом 3 млрд руб. включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ. До этого торги облигациями указанного выпуска проходили в котировальном списке «В».
- Биржевые облигации **«Крайинвестбанка»** серии БО–01 включены в котировальный список «А» второго уровня ФБ ММВБ. До этого торги облигациями указанного выпуска проходили в режиме «внесписочные».

- ФСФР 2 ноября 2011 года зарегистрировала 5-летние выпуски облигаций **ОАО «Группа ЛСР»** серий 03 объемом 3 млрд руб. и 04 на сумму 5 млрд руб.
- Мэрия **Киева** рассматривает возможность размещения в 2012 году облигационного займа на общую сумму в 350 млн долл., о чем сообщил замглавы горгосадминистрации Руслан Крамаренко. Окончательный объем планируемого займа будет определен, когда будет принят бюджет города.

*Напомним, что Киеву в ноябре 2012 года предстоит погашение еврооблигаций на 250 млн долл., и, скорее всего, город рефинансирует данный заем как раз за счет размещения нового выпуска на 350 млн долл. Напомним, что аналогичные действия были предприняты администрацией Киева летом этого года, когда часть денежных средств, полученных при размещении евробонда Kiev-16 на 300 млн долл., была направлена на погашение выпуска Kiev-11 объемом 200 млн долл. В свою очередь, мы считаем, что сейчас не лучшее время для выхода на долговой рынок, учитывая нестабильность на мировых площадках. Так, доходность бумаг Kiev-15 составляет 15,64%, а Kiev-16 – 16,29%, хотя при размещении в июле 2011 года доходность последних была определена на уровне 9,375% (то есть «+692» б.п.). Вместе с тем, у Киева еще достаточно времени до погашения выпуска Kiev-12 (чуть больше года) для того, чтобы выбрать максимально комфортный момент для размещения.*

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

#### Первичное размещение: ИНГ банк (Евразия)

ИНГ банк (Евразия) сегодня открывает книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 02 объемом 5 млрд руб., сбор которых будет осуществляться до 8 ноября включительно. Техническое размещение запланировано на 10 ноября. Отметим, ЦБ РФ зарегистрировал выпуски облигаций ИНГ банка (Евразия) серий 01 и 02 16 ноября 2010 года. Таким образом, Банк пробует успеть разместить облигации до истечения срока государственной регистрации в середине ноября. Срок обращения бондов составит 3 года. По результатам сбора заявок будет определен размер премии (дисконта) ставки купона к ставке MosPrime Rate, фиксируемый на весь срок обращения облигаций. Напомним, ИНГ банк (Евразия) является 100% дочерним банком голландской ING Group. По итогам 3 кварталов 2011 года Банк занял 27 место по размеру активов (172 млрд руб.).

*Смотри наш комментарий по Банку (Ваа1/-/-) к предыдущему размещению: <http://bonds.finam.ru/comments/item22D63/rqdate7DB070F/default.asp>. С учетом текущей конъюнктуры и последних размещений ВЭБ-лизинга, других «дочек» банков-нерезидентов и открытой книги Банка ДельтаКредит, мы видим премию к ставке MosPrime Rate (3м) не менее 350 б.п.*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Standard&Poor's подтвердило корпоративный рейтинг компании «ЕвроХим» на уровне «BB», прогноз – «Стабильный».

### Fitch присвоило Воронежской области рейтинг на уровне «BB» прогноз «Стабильный».

Агентство Fitch присвоило Воронежской области следующие рейтинги: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «BB», краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «AA-(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Аналогичные рейтинги агентство присвоило облигациям области серии 34001 объемом 900 млн руб.

Эксперты Fitch отметили, что рейтинги отражают приемлемые показатели исполнения бюджета Воронежской области, низкую долговую нагрузку и хорошо диверсифицированную экономику. В то же время рейтинги принимают во внимание низкую гибкость операционных расходов региона и уменьшившуюся способность самостоятельно финансировать капитальные расходы.

*Безусловно, присвоение рейтинга позитивно для кредитного профиля и облигаций Воронежской области, поскольку его уровень теперь позволяет бумагам региона попасть в Ломбард ЦБ. Тем не менее, вряд ли данная новость отразится на котировках единственного обращающегося выпуска области серии 34001 (УТМ 6,38%/0,63 года) из-за их невысокой ликвидности и сложившегося довольно низкого уровня доходности. Для сравнения, доходность бумаг регионов с рейтингом «BB» при схожей дюрации составляет: у Иркутской области 31006 – 10,26%/0,64 года, Липецкой области 34006 – 8,53%/1,09 года, Нижегородской области 34004 – 9,51%/0,67 года и 34005 – 6,44%/0,62 года. Кроме того, срочность облигаций Воронежской области меньше года, что также малопривлекательно. Присвоение рейтинга скорее поспособствует региону при размещении новых выпусков.*

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

### Снижение рейтинга Банка Стройкредит – негативно.

Агентство Moody's понизило рейтинг финансовой устойчивости Банка «Стройкредит» (Москва) до «E» с «E+», долгосрочные рейтинги по депозитам в иностранной и национальной валюте – до «Саа1» с «В3». Понижение рейтингов Банка отражает опасения аналитиков Moody's, связанные с рискованностью его деятельности в сфере взаимных фондов, ориентированных на рынок недвижимости. Эксперты агентства также отмечают слабую прибыльность операций Эмитента, низкий показатель достаточности капитала и ограниченную прозрачность его отчетов.

*Отметим, что при размещении займов БО-01 и БО-02 в своем специальном комментарии (<http://bonds.finam.ru/comments/item22E54/rqdate7DB0716/default.asp>) мы довольно настороженно относились к кредитному профилю Эмитента. Судя по последним данным, часть рисков начала реализовываться. Напомним, что некоторый скепсис вызывали озвученные темпы роста, отраслевая спецификация и качество активов. В части планов по темпам увеличения масштабов бизнеса, можно сказать, что Банк выполняет свои обещания: за 9 месяцев текущего года активы (95 место в рэнкинге) выросли в 1,8 раза почти до 33 млрд руб. прогноз на 2011 года – в 2,2 раза до 41 млрд руб.). А вот дальше начинаются «оговорки» – кредитный портфель увеличился на 1 октября только в 1,4 раза до 13 млрд руб., то есть в активах на него приходится только 38% (46% на начало года).*

*Таким образом, основной рост пришелся на операции с долговыми ценными бумагами: так за 3 квартал их объем вырос более чем в 2 раза до 11,5 млрд руб. (около трети активов). Судя по действиям Moody's, в том числе данный фактор привел к изменению рейтинга. При этом интересно, что по переоценке портфелей ценных бумаг общеотраслевая тенденция была негативная ([http://nomos.ru/upload/iblock/032/Daily\\_14\\_10\\_2011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/032/Daily_14_10_2011.pdf)), в то время как Банк за август–сентябрь 2011 года получил прибыль от переоценки порядка 16 млн руб. при общем убытке*

от своей деятельности за два месяца в размере 7 млн руб. (в течение года Банк находится в отрицательной зоне по «доходам» от основной деятельности).

На наш взгляд, новость о пересмотре рейтинга и слабые финансовые метрики на фоне текущей конъюнктуры могут заметно ослабить и без того скромный интерес к бумагам Банка, в которых и так с момента размещения наблюдается слабая ликвидность.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

### Банк Русский Стандарт: итоги за 9 месяцев 2011 года по МСФО – позитивно.

Банк Русский Стандарт вчера представил инвесторам выборочные результаты деятельности за 9 месяцев 2011 года, а также прогнозы на конец 2011 года, к которым в целом мы относимся положительно.

Показатели деятельности банков по МСФО					
Банк Русский Стандарт					
млрд руб.					
Рейтинги					
ВаЗ / В+ / В+					
Место в рейтинге на 1 октября 2011 года					
31					
Балансовые показатели	2010	1H2010	1H 2011	9м2011	2011F
ASSETS	137	128	144	156	n/a
Cash and cash equivalents	11	12	8	n/a	n/a
% assets	8%	10%	6%	n/a	n/a
Loans	82	84	89	100	110
Loans (gross)	90	91	96	108	n/a
% assets	60%	65%	62%	64%	n/a
NPL (>90дн.)	5,9%	3,1%	5,0%	5,0%	не более 5%
allowance for loan impairment	9%	8%	8%	8%	n/a
Customer accounts	63	41	82	88	n/a
% assets	46%	32%	57%	56%	n/a
EQUITY	27	31	28	n/a	n/a
% assets	20%	24%	19%	n/a	n/a
Total Capital Adequacy Ratio	28%	35%	27%	25%	n/a
Показатели прибыльности	2010	1H2010	1H 2011	9м2011	2011F
Net interest income	19,5	9,9	9,9	n/a	n/a
Fee and commission income (net)	0,3	0,2	0,3	n/a	n/a
Provisions charge for loan impairment	-6,3	-2,7	-1,7	n/a	n/a
Operating income*	22,6	11,3	12,4	n/a	n/a
General Administrative expenses	-13,7	-6,4	-7,6	n/a	n/a
Profit	1,8	1,8	2,5	4,0	n/a
Качественные показатели деятельности	2010	1H2010	1H 2011	9м2011	2011F
RoAA	1,3%	2,8%	3,6%	3,5%	n/a
RoAE	6,5%	12,6%	16,9%	19,1%	n/a
NIM	18,1%	18,2%	17,8%	18,7%	n/a
Cost / Income	60,7%	56,3%	61,5%	58,7%	n/a

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКа

В 3 квартале 2011 года:

- Чистая процентная маржа достигла 18,7% (самый высокий уровень с 2008 года). Чистая прибыль увеличилась на 1,50 млрд руб. и составила 3,95 млрд руб. за 9 месяцев 2011 года. В результате, значения ROA и ROE достигли 3,5% и 19,1% (3,3% и 17,9% за 6 месяцев 2011 года). Соотношение Расходы / Доходы (Cost/Income) снизилось до 58,7% (с 60,7% на начало 2011 года).
- Активы выросли на 8,4% с 144,1 до 156,2 млрд руб.
- Банк продолжает сохранять высокий уровень достаточности капитала на конец 3 квартала 2011 года – 16,7% достаточность капитала 1 уровня, 25,0% – достаточность капитала.
- Сумма клиентских счетов (customer accounts) составила на конец 3 квартала 2011 года 88,0 млрд руб. Отношение кредитов к клиентским счетам (customer accounts) на конец 3 квартала 2011 составило 114%.

По состоянию на 30 сентября 2011 года кредитный портфель достиг уровня 100,2 млрд руб., что на 13,0% выше, чем на 30 июня 2011 (88,7 млрд руб.) и на 22,3% выше портфеля на начало года (81,9 млрд руб.). Это связано с ростом продаж и выдачей кредитов во всех основных сегментах кредитования Банка – кредитных карт, кредитов наличными (на счета «Банк в кармане») и POS–кредитов. В настоящее время структура портфеля Русский Стандарт выглядит следующим образом: 52% – кредитные карты, 19% – кредиты наличными, 17,4% – POS–кредиты, 7,7% – кредиты юрлицам и прочее. При этом наиболее проблемным «местом» у Банка является отнюдь не розница, а кредитование юрлиц, в которое входит финансирование компаний–партнеров (в том числе сетевые торговые компании), аффилированных лиц и др. Доля NPL в портфеле физических лиц в 3 квартале составила 1,6% (не изменилась с середины 2011 года), при этом для всего кредитного портфеля – 5,0%. По данным Банка, основной негативный вклад вносит просроченный кредит на 3 млрд руб., который в прошлом году был зарезервирован на 100% (уровень покрытия NPL резервами по портфелю 152,7%). На конец 2011 года роста показателя NPL (в процентном выражении) не ожидается, при этом увеличение самого кредитного портфеля Банк прогнозирует до 110 млрд руб. (+10% за 4 квартал).

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

- По словам зампреда ЦБ Сергея Швецова, российским банкам следует в большей степени рассчитывать на инструменты рефинансирования Центробанка, чем на привлечение внешних кредитов. При этом ЦБ готов предоставить необходимый объем ликвидности, у регулятора есть инструменты для управления процентными ставками, экономике не придется занимать под 20–30%, как это было в 2008 – начале 2009 года. По словам зампреда ЦБ Алексея Симановского, ЦБ начал перезаключать генеральные соглашения с банками о предоставлении им беззалоговых кредитов на случай возникновения дефицита ликвидности. В 2008–2009 годах регулятор выдавал кредиты без обеспечения, с 1 января 2011 года ЦБ не предоставлял беззалоговых ссуд. Впрочем, даже не прибегая к этому инструменту, ЦБ может предоставить банкам свыше 1 трлн руб. /Ведомости/
- Совет директоров **МДМ Банка** принял решение разместить допэмиссию акций на 248,163 млн руб. путем конвертации «префов». Напомним, ранее сообщалось, что один из совладельцев МДМ Банка – Игорь Ким может выйти из капитала кредитной организации до конца года, не дожидаясь истечения срока действия акционерного соглашения с другим совладельцем Банка – Сергеем Поповым. Соглашение предусматривало, что в течение 5 лет после начала консолидации двух банков (2009 год) И.Ким и С.Попов не смогут выйти из бизнеса. По информации СМИ, расчеты по сделке с пакетом И.Кима начались, и первый транш средств он уже получил. /Интерфакс/

См. наш комментарий от 31 октября: [http://nomos.ru/upload/iblock/66f/Daily\\_31\\_10\\_2011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/66f/Daily_31_10_2011.pdf)

## ЭНЕРГЕТИКА

**Энел ОГК–5: избранные показатели за 9 мес. 2011 года.**

Вчера Компания представила ряд показателей за три квартала текущего года. Основу динамики показателей обеспечили не рост выработки, которая была ниже уровней годом ранее на 2,2% вследствие ремонтных работ на Рефтинской ГРЭС, а изменение цен, выросших в свободном сегменте выросли на 18%. Аналогично этому увеличилась и выручка Генкомпании, составив 44,3 млрд руб. против 37,7 млрд руб. годом ранее. Показатель EBITDA (9,8 млрд руб.) рос аналогичным темпом.

Финансовые результаты ОАО "Энел ОГК-5", млн руб.			
	9 мес. 2010	9 мес. 2011	%
Revenues	37 697	44 345	18%
EBITDA	8 309	9 781	18%
Net income	4 573	4 608	1%
EBITDA margin	22%	22%	0
Net margin	12%	10%	-2%
	2010	9 мес.2011	%
Assets	100 581	113 971	13%
Net Debt	20 203	26 524	31%
Net Debt/EBITDA	2,0	2,5	0,50

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС–БАНКа

Чистый Долг за отчетный период увеличился довольно весомо – «+31%» до 26,5 млрд руб. (20,2 млрд руб. на начало года). Это было обусловлено возросшим объемом капитальных вложений («+11,6» млрд руб.), которые были преимущественно профинансированы за счет размещенного в последних числах июня облигационного займа объемом 5 млрд руб. Показатель Net debt/EBITDA составил 2,5х (2,0х на начало текущего года). Несколько нивелирует факт роста долга преимущественно долгосрочная структура портфеля – 84%. В рамках года необходимо рефинансировать 6,5 млрд руб., что вряд ли может вызвать сложности у Компании.

Из обращающихся выпусков Энел ОГК–5 наиболее ликвидным является бонд серии БО–15. Сложившаяся доходность по последним сделкам – 6,44% (дюрация 226 дн.), и это вряд ли может быть интересным при текущей рыночной конъюнктуре.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Вчера **ОАО «Ростелеком»** представило отчетность за 9 месяцев 2011 года по РСБУ. Выручка Компании увеличилась в 3,3 раза до 144,9 млрд руб. к аналогичному периоду 2010 года, прибыль от продаж – в 5,6 раза до 30,2 млрд руб., чистая прибыль – в 5,8 раза до 23,3 млрд руб. Долг Оператора на конец сентября 2011 года составил 138,3 млрд руб., из которых на краткосрочные кредиты и займы пришлось 43,9% или 60,7 млрд руб. /www.rt.ru/

*Стоит отметить, что отчетность по РСБУ не вполне объективно отражает изменение ключевых финансовых показателей объединенного Ростелекома, поскольку не учитывает результаты деятельности 7 МРК и ОАО «Дагсвязьинформ» за 2010 год и 1 квартал 2011 года (напомним, они были присоединены 1 апреля 2011 года), а также дочерних компаний. Поэтому для анализа результатов Оператора за 9 месяцев 2011 года целесообразней использовать консолидированную и комбинированную отчетность по МСФО, которая, по данным Ростелекома, ожидается в декабре этого года.*

03 ноября 2011 года

## Денежный рынок

**Позитива все меньше и меньше.**

В первой половине вчерашнего дня инвесторы находились в ожидании выступления главы ФРС, а также итогов экстренной встречи глав Германии и Франции с премьер-министром Греции. При этом впервые с начала текущей недели валютная пара EUR/USD демонстрировала рост. Так, в рамках европейской сессии соотношение между евро и долларом достигло значения 1,3827х, хотя еще при открытии торгов оно находилось на уровне 1,3636х.

Ни одно из двух событий не оправдало надежд рынка. По итогам встречи с Г. Папандреу А. Меркель и Н. Саркози сообщили о том, что предоставление очередного транша финансовой помощи Афинам, одобренного после окончания работы в стране представители «большой тройки», переносится на неопределенный срок. Следует помнить, что в текущий момент Греция остро нуждается в дополнительном финансировании для обслуживания собственных обязательств, и в случае, если очередной транш не будет перечислен, то уже в середине декабря велика вероятность нарушения долговых обязательств Греции, которой предстоит погасить облигаций на сумму 7,3 млрд евро, а также выплатить проценты по остальной части долга.

Кроме общего негатива из Европы, вчера в своем выступлении глава ФРС Б. Бернанке отметил в очередной раз понижение прогноза роста ВВП США, а также повышение уровня ожидаемой безработицы. Одной из основных причин замедления экономики является снижение активности на рынке недвижимости. С целью стимулирования данного сегмента ФРС готов продолжать увеличивать объем покупки ипотечных ценных бумаг. Вместе с тем, Б. Бернанке отметил, что в случае необходимости ФРС вполне может приступить к новой программе выкупа, однако в настоящий момент для этого нет причин.

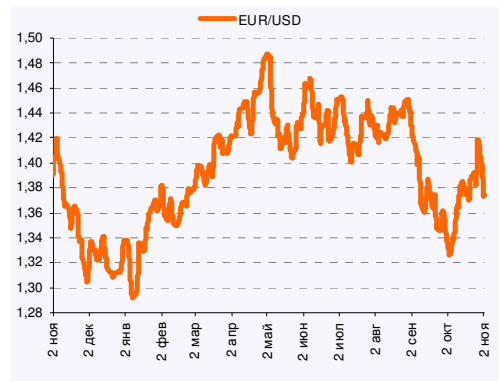
Подводя итоги вчерашнего дня, можно сказать, что весь тот позитив, который способствовал укреплению рынка, развеялся. Греция в ближайшее время не получит очередного транша в ожидании итогов всеобщего референдума. Экономика США остается в «угнетенном» состоянии, при этом у ФРС остается все меньше и меньше инструментов для ее стимулирования. По итогам торгов валютная пара EUR/USD вновь начала снижаться и достигла уровня 1,373х. На наш взгляд, большинство инвесторов займут выжидательную позицию до подведения итогов встречи G-20.

**Укрепление рубля закончилось столь же стремительно, как и началось.**

Локальный валютный рынок вчера полностью следовал мировым тенденциям. На фоне роста у глобальных инвесторов аппетита к риску можно было наблюдать укрепление рубля. Так, после продолжительного ослабления национальной валюты, когда стоимость бивалютной корзины достигала уровня 36,4 руб., а курс доллара приближался к значению 31 руб., вчерашнее открытие валютной секции ММВБ выглядело довольно позитивно. Так, в первые минуты торгов доллар снизился с 30,70 руб. до 30,50 руб., тем самым, обозначив нижнюю границу, вместе с тем столь

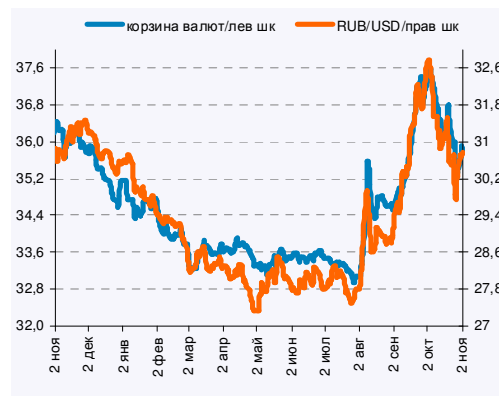
Алексей Егоров  
egorov\_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



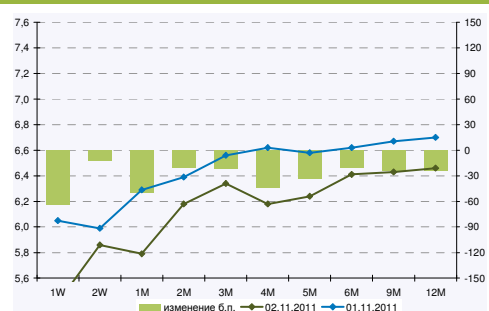
Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Кривая NDF



Источник: Bloomberg



стремительное изменение его стоимости не удалось удержать. При этом цифра – «30,50» руб. стала для локальных инвесторов ориентиром, к которому они направлялись в течение торгов. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,76 руб., а курс доллара – 30,54 руб. Сегодняшний день четко проиллюстрировал всеобщий негатив, что проявилось в новой фазе ослабления рубля. На наш взгляд, подобная перемена настроений будет продолжаться, до тех пор, пока в Европе не начнется активное действия по решения «греческого вопроса».

#### **Ликвидность банковской системы вновь на минимальных уровнях.**

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день снизилась на 133,8 млрд руб. до 694,2 млрд руб., таким образом, вновь приблизившись к минимальному значению этого года (645,5 млрд руб.). Вчера кредитные организации сократили свою задолженность перед Минфином, вернув 97 млрд руб., однако получив «взамен» 55 млрд руб. Кроме того, банки продолжили уменьшать объем заимствований перед ЦБ. Так, на вчерашних аукционах прямого РЕПО было размещено 231 млрд руб., тогда как днем ранее эта цифра составляла 310 млрд руб. Подобная тенденция на рынке прямого РЕПО может объясняться тем, что кредитные организации предпочитают выводить из под залога ценные бумаги, таким образом получая возможность продать их.

Обращает на себя внимание вчерашнее заявление представителя ЦБ относительно того, что в ближайшее время не планируется изменять процентные ставки, при этом смягчение кредитно-денежной политики в ближайшие месяцы более вероятно, нежели ужесточение. Кроме того, дополнительно было отмечено, что в ближайшее время регулятор не планирует возвращаться к беззалоговым аукционам. Вместе с тем, существует информация о переподписании с кредитными организациями замен заключенных соглашений, касающихся беззалоговых аукционов. По всей видимости, регулятор может в случае необходимости прибегнуть к подобной практике.

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

## Долговые рынки

**Внешние рынки: греческая «soar orega» продолжается, но участники рынка стараются сконцентрироваться на других конъюнктурных факторах. FOMC снова понижает прогнозы по ВВП. Сегодня ждем комментариев и решений ЕЦБ.**

Вчера не затихала дискуссия по «греческой теме», причем она приобретает несколько иные акценты и все чаще звучат заявления о возможном выходе Греции из зоны евро, если итогом запланированного референдума станет отрицание утвержденного саммитом ЕС пакета финансовой помощи. Несмотря на то, что данный аспект остается одним из ключевых, определяющих глобальный сентимент в части рискованных активов, вчера он не столь серьезно, как днем ранее, провоцировал «бегство в качество». Так, премьер-министр Греции Г. Папандреу обозначил свою уверенность в том, что по результатам референдума Греция останется в составе зоны евро. В этом же ключе были заявления с вчерашней экстренной встречи А. Меркель и Н. Саркози, что позволило несколько уменьшить общие панические настроения. К тому же появилась некоторая ясность в отношении греческого референдума – он ожидается 4–5 декабря, а не в январе, как было озвучено вначале.

По итогам вчерашних торгов европейские фондовые площадки прибавили 1,1% – 2,3%, положительная переоценка американских индексов составила от 1,27% до 1,61%. Отметим, что в США инвесторы довольно стойко восприняли очередное понижение FOMC прогнозов по ВВП на 4 квартал текущего года до 1,65% против 2,8% озвученных ранее, а также акцент регулятора на «значительных негативных рисках для прогнозов в связи с нестабильностью на финансовых рынках». Исходя из этого общий прогноз по ВВП на 2011 год скорректирован до 1,7%, а на 2012 год до 2,7–3,5% против 3,25–3,85%, содержащихся в июньских оценках. При этом оптимизма добавили заявления о готовности FOMC реализовывать дополнительные стимулирующие меры для поддержания восстановления экономического роста, в частности посредством продолжения выкупа ипотечных облигаций. При этом по вопросу ставки Б. Бернанке в своей пресс-конференции в очередной раз подчеркнул, что «не следует ожидать повышения процентных ставок как минимум до середины 2013 года, а, возможно, и дольше».

Казначейские обязательства США на фоне словесных интервенций остались объектом спроса. Так, доходность 10-летних UST вчера по итогам торгов сохранилась ниже 2% годовых (1,99% годовых).

В сегменте европейских долговых бумаг спрос на «защитные» позиции проявлялся в меньшей степени – доходности бумаг Германии и Франции прибавили порядка 5–10 б.п. Давление продавцов на итальянские госбумаги несколько уменьшилось, вероятно, по причине того, что тема итальянских финансовых проблем несколько «затерялась» на общем фоне.

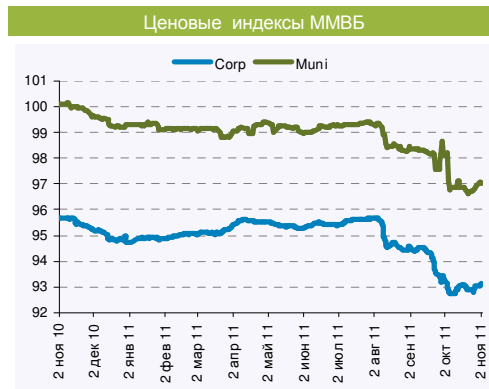
Сегодня рынки ждут решений по ставке и комментариев от заседания ЕЦБ, которое впервые пройдет под председательством нового главы – Марио Драги. Кроме того, сегодня начинается встреча министров



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

03 ноября 2011 года

финансов и руководителей центробанков G20, с которой связаны надежды по части более «решительных» действий по преодолению долгового кризиса в Европе. Как мы уже отмечали ранее, для рынков важна позиция со стороны финансовых регуляторов стран, представляющих emerging markets, обладающих достаточно высоким запасом свободной ликвидности, которая способна отчасти нивелировать финансовые проблемы Европы.

**Российские еврооблигации отчасти восстановили котировки после обвала вторника, но перед длинными выходными желание зафиксироваться только усилится.**

В среду в сегменте российских еврооблигаций было чуть меньше негатива, чем днем ранее. Суверенные Russia-30 начинали торги попыткой роста до 118,5%, однако, не ощутив какой-то выразительной поддержки, снова оказались объектом продаж. Ценовой минимум дня зафиксирован около отметки 118,125%. При этом к закрытию, разделяя положительную динамику внешних площадок, бенчмарк подорожал до 118,375% (YTM 4,3% годовых).

Отчасти восстановить котировки удалось и рублевому суверенному выпуску Russia-18: его доходность за вчерашний день снизилась до 7,24% годовых (днем ранее 7,24% годовых).

В негосударственном секторе попытки откупать подешевевшее днем ранее были главным лейтмотивом торгов. При этом покупательская активность заметно возросла во второй половине дня, вероятно, как реакция на то, что внешние фондовые площадки пытаются настроиться на положительные переоценки. Наиболее заметным ценовой рост сложился на кривой Газпрома, где «драйверами» были длинные выпуски, прибавившие в цене порядка 1%.

Также в центре спроса был выпуск Сбербанк-21, прибавивший в цене 0,75%, а также бумаги ВЭБа, АПРОСы, Альфа-Банка, где положительные переоценки были в пределах 50 б.п.

Отметим, что «лучше рынка» в части уровня переоценок оказался выпуск ВымпелКом-22, который при закрытии котировался около отметки 92,75% («+1,5%» относительно цены открытия), при этом дневная амплитуда колебания его котировок была от 90,25% до 93%.

Прогнозы на сегодняшний день весьма консервативные: фактор длинных выходных, на которые приходится встреча G20, на наш взгляд, способен стать ограничителем для роста количества заявок на покупку. При этом попытки зафиксироваться на опасениях слабо предсказуемого поведения внешних рынков выглядят вполне оправданной стратегией.

**Рублевые облигации: аукцион по ОФЗ 26206 – удовлетворительно. «Восстановление» первичного рынка проходит без ажиотажа.**

На локальном долговом рынке вчера ситуация также характеризовалась чуть ослабшей инициативой продавцов, во всяком случае, масштабы отрицательных переоценок удалось несколько ограничить. Вероятно, фактор серьезной ценовой просадки днем ранее стал базой для

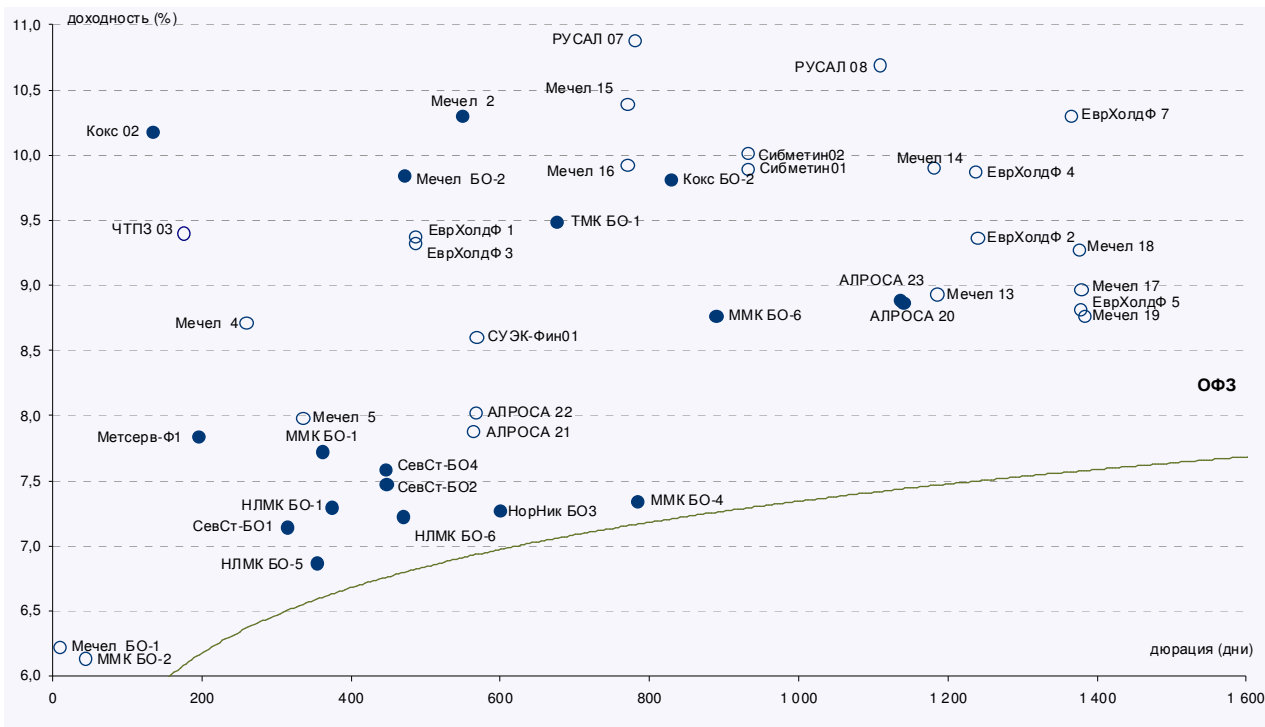
формирования осторожного (без крупных объемов) спроса.

Для ОФЗ индикатором настроений был вчерашний аукцион по ОФЗ 26206, где предсказуемо спрос оказался достаточно скромным – чуть более 10 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб. Однако размещение при текущей напряженной конъюнктуре в объеме в 4,2 млрд руб. бумаг с дюрацией 4,5 года (причем со ставкой ниже рынка) можно считать вполне успешным. Судя по всему, спрос на актив «подогревала» заинтересованность участников в приобретении дополнительного источника пополнения ликвидности через операции РЕПО в ЦБ. Кроме того, не стоит «списывать со счетов» фактор начала месяца, характеризующийся стандартным поступлением финансовых ресурсов управляющим компаниям. В части остальных выпусков отметим положительный итог дня в терминах средневзвешенных цен – в среднем рост можно оценить в диапазоне 5–30 б.п. Вместе с тем, на общем фоне выделялись бумаги серий 26204 и 25068, которым не удалось продемонстрировать рост – зафиксировано снижение средневзвешенных цен на 15 б.п.

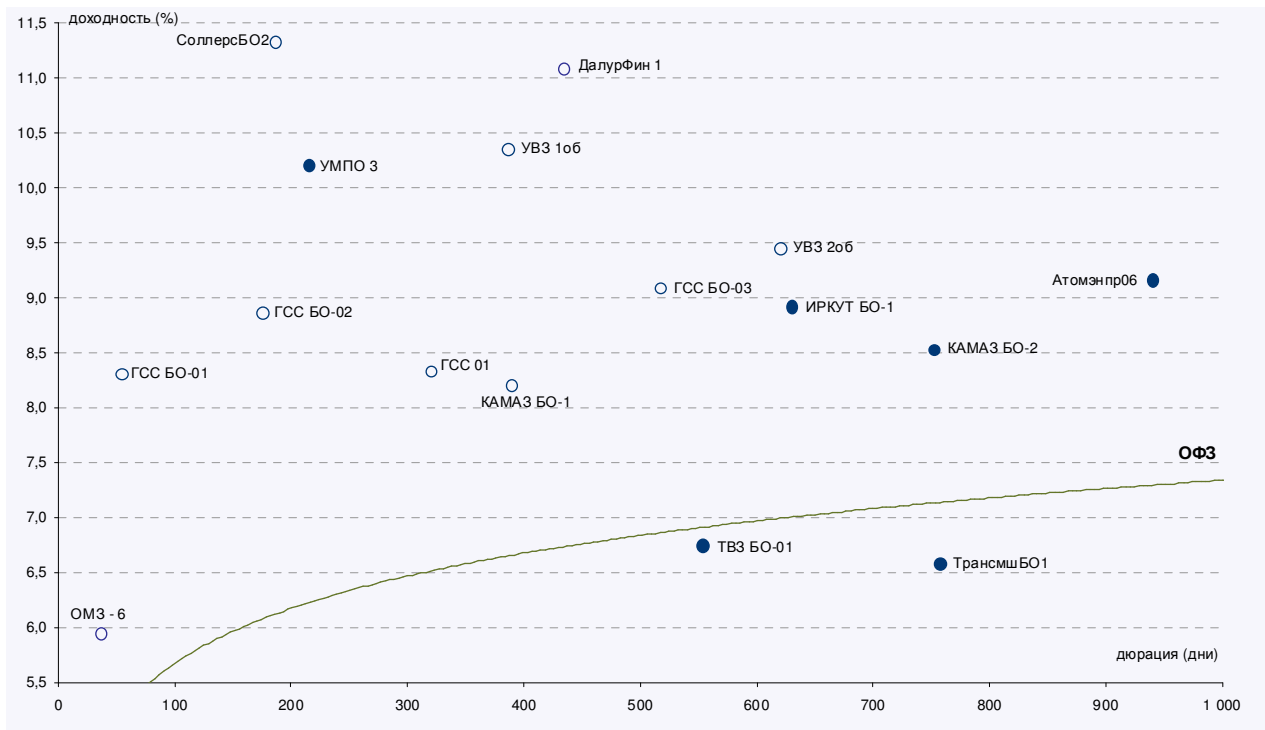
В негосударственном секторе сейчас центральной темой является рост активности первичного рынка, причем отражающего предоставление ощутимых премий ко «вторичке». Однако и наличие премии не является поводом для ажиотажного спроса. Так, уже предпочел «сойти с дистанции» Кредит Европа Банк, перенеся размещения на неопределенный срок, в части уже состоявшихся аукционов также не приходится говорить об избыточном ажиотаже. При таком «раскладе» вторичному рынку довольно сложно поддерживать свою привлекательность – динамика торгов смешанная, без проявления очевидных «фаворитов». Диапазон колебания котировок довольно широк от «-1%» до «+1%». Из наиболее ярких ценовых движений вчерашнего дня отметим рост в бумагах ФСК-13 и ФСК-19, выразившийся в несколько «фигур», но «природа» появления покупателей в таких длинных бумагах не ясна. Также выделяется среди остальных ростом цен на 4,35% выпуск Сибметинвест-1 на фоне продолжения продаж в Сибметинвест-2 и других бондах Холдинга Евраз.

От сегодняшнего дня высокой торговой активности мы не ждем, как и в сегменте евробондов, приближение длинного уик-энда может заметно усилить «защитную» стратегию, выражающуюся в фиксации при наличии отвечающей интересам заявки на покупку.

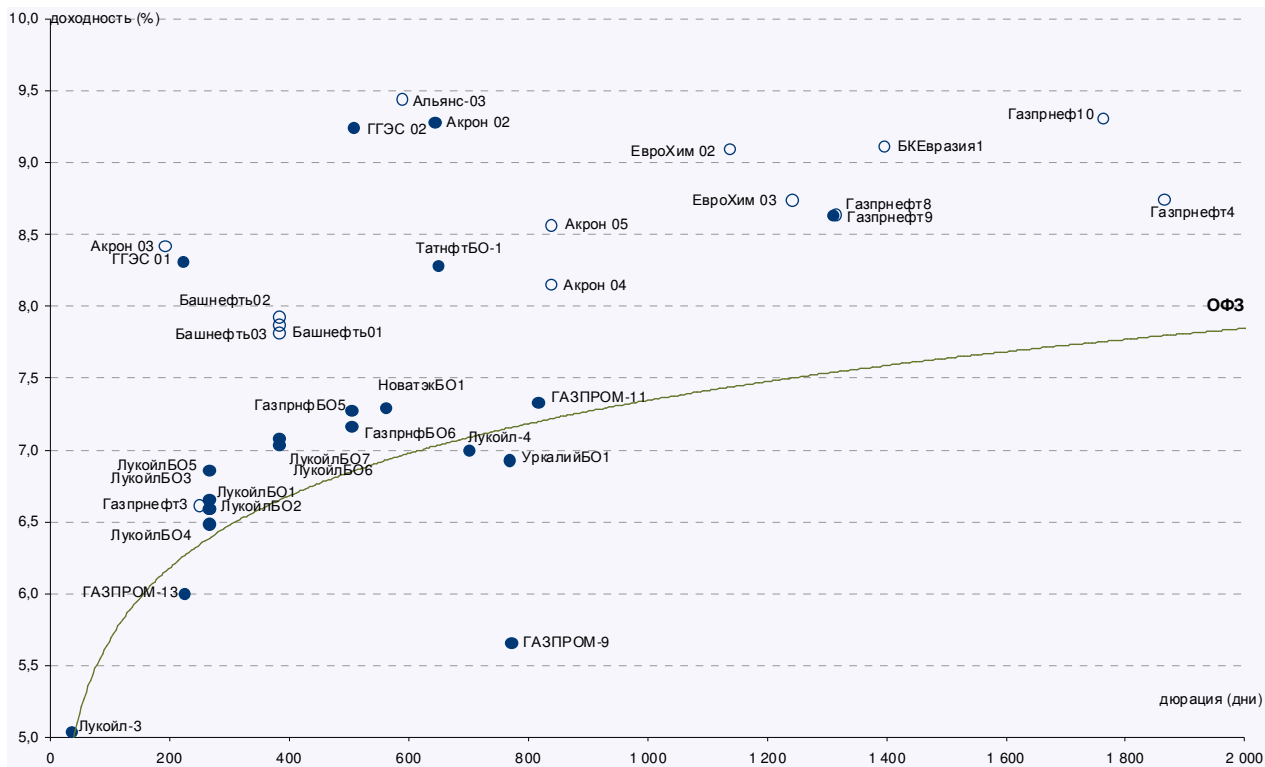
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



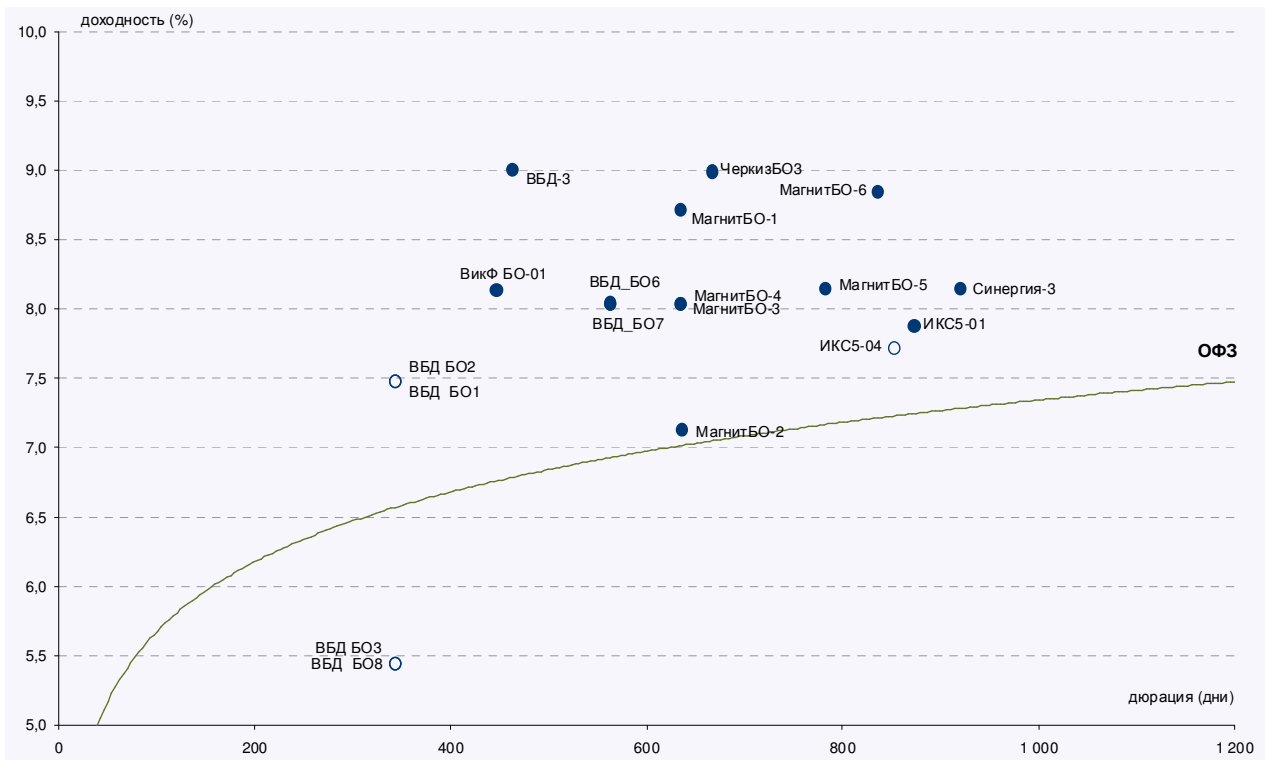
## Машиностроение



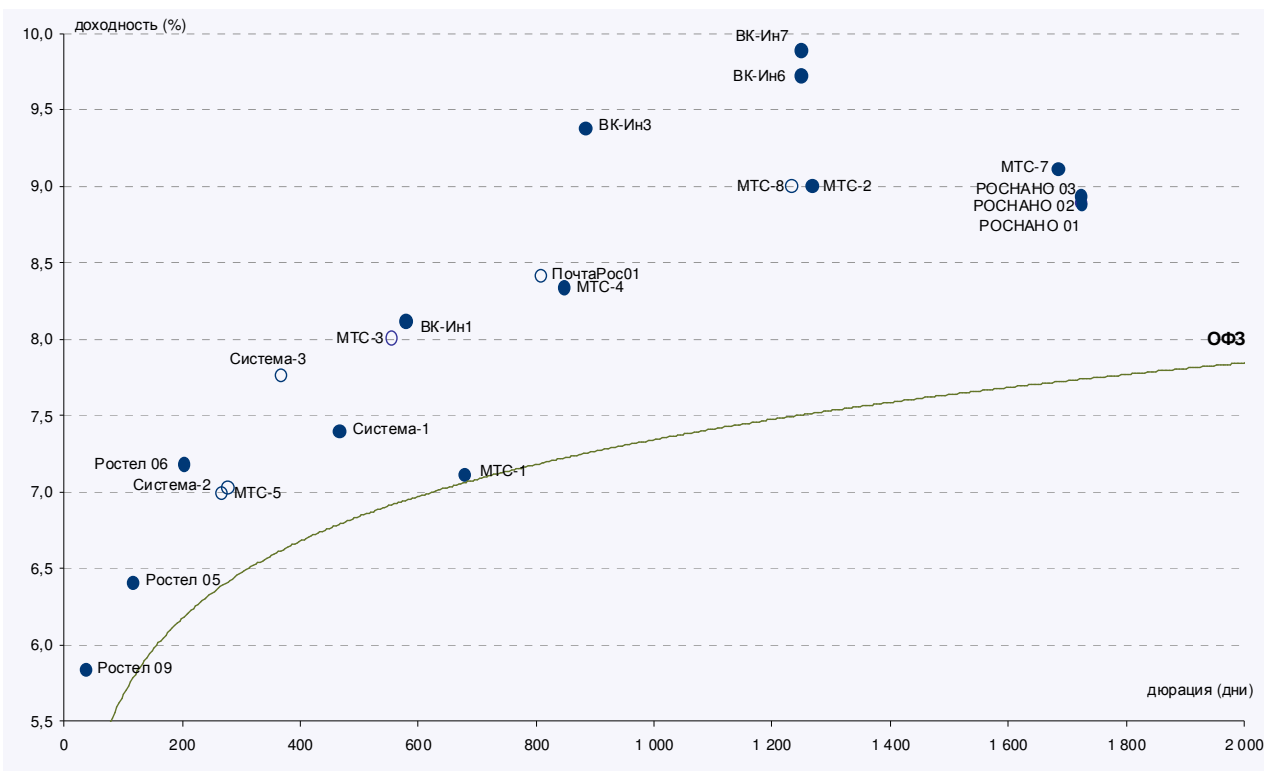
## Нефтегазовый сектор, Химия



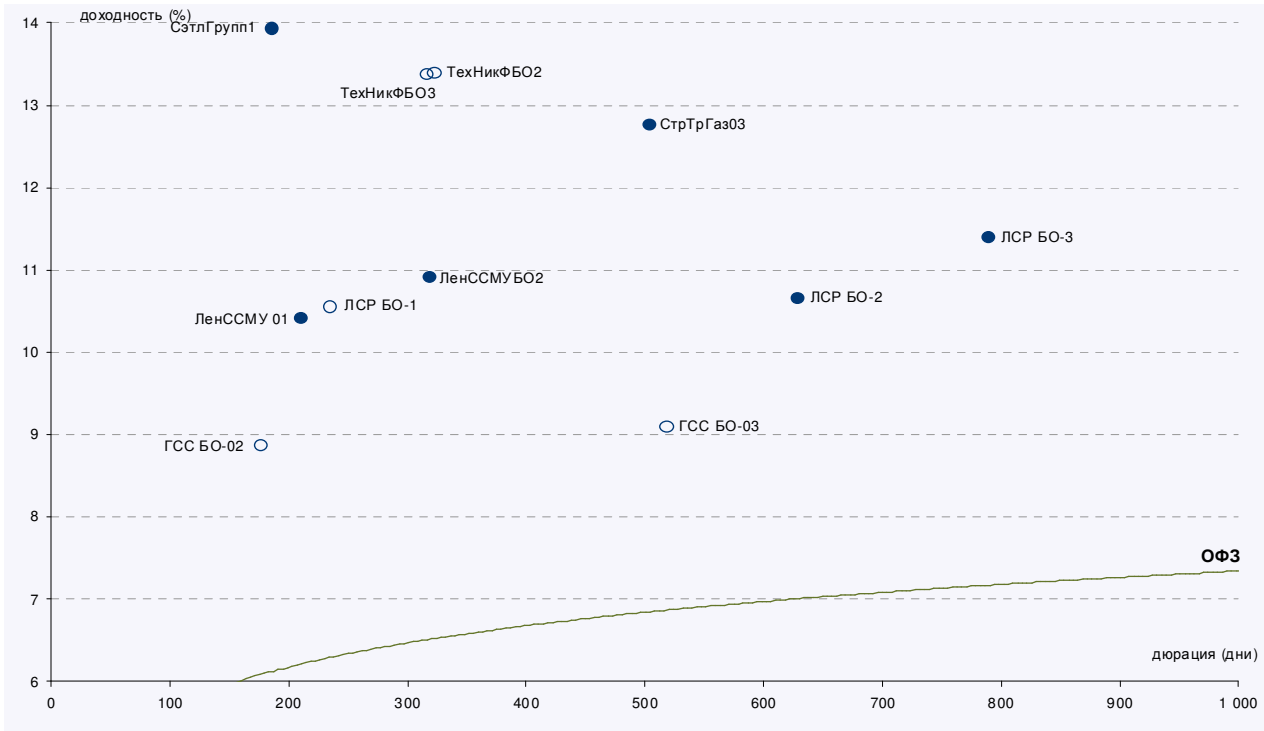
## Потребсектор и АПК, Ритейл



## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

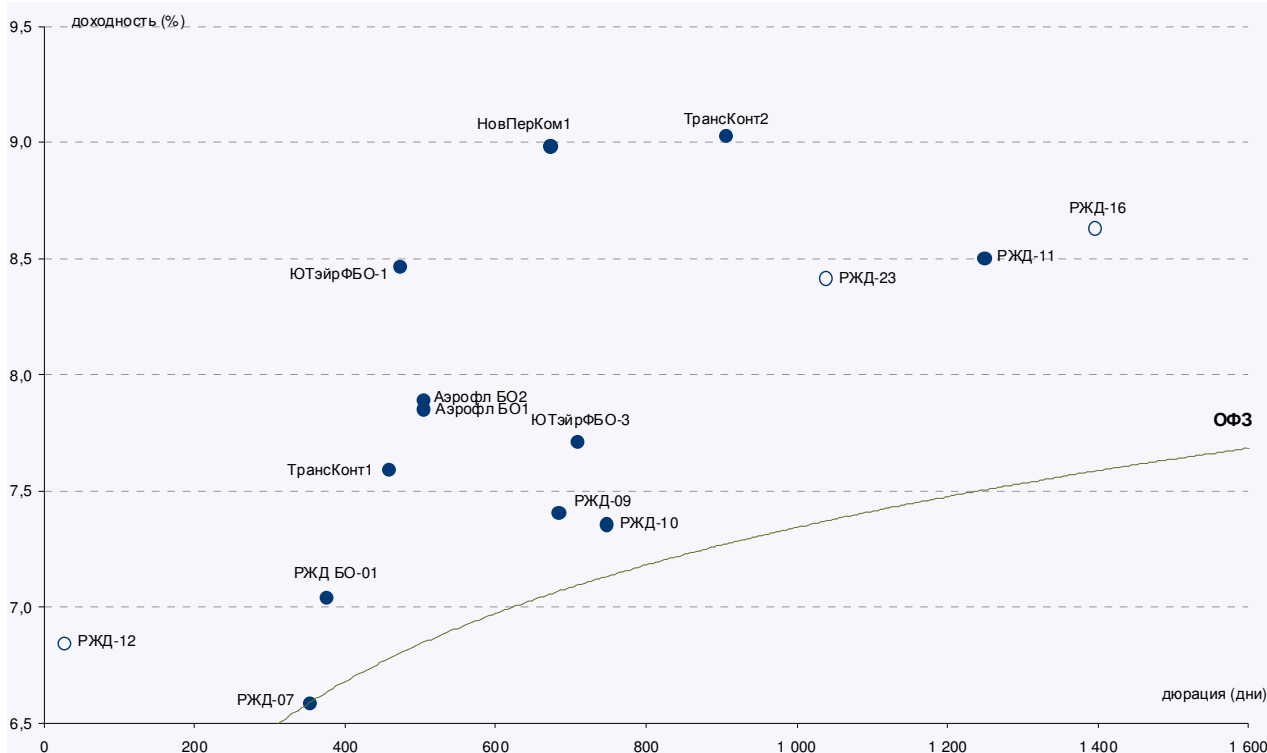


## Строительство, девелопмент и стройматериалы

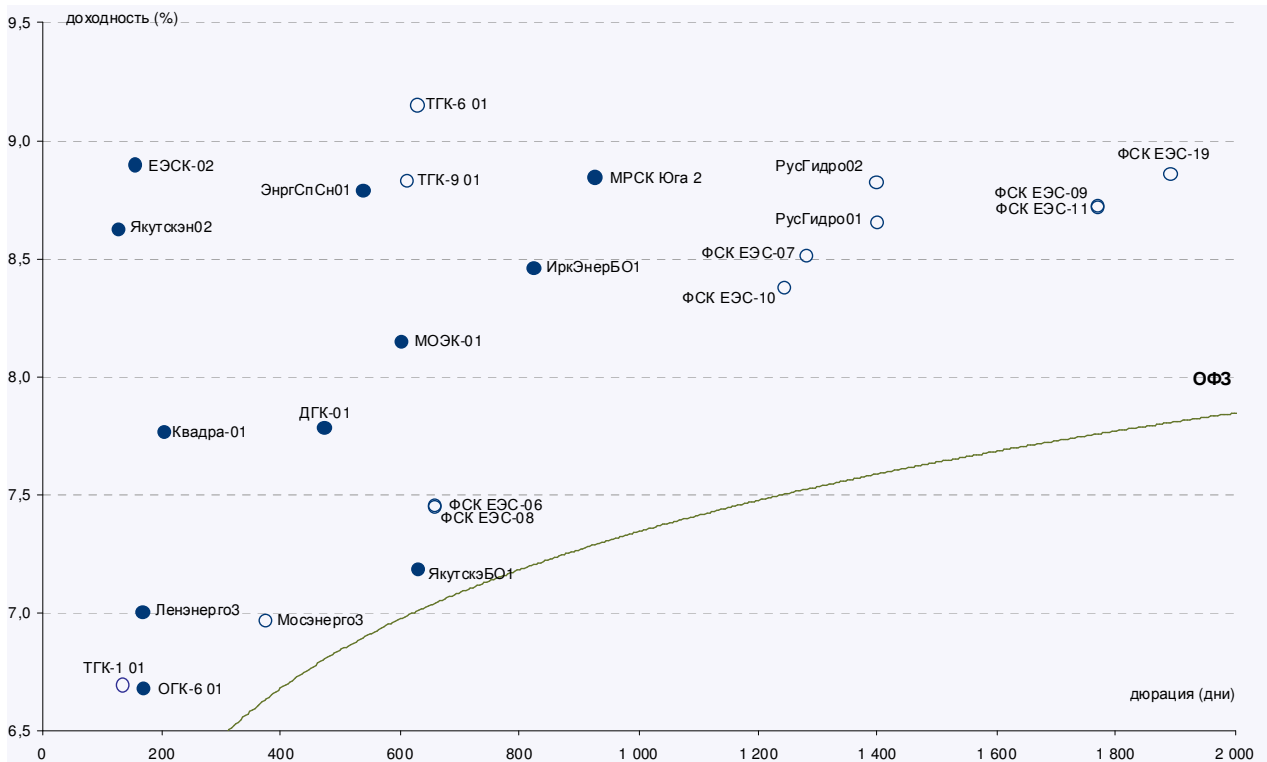


03 ноября 2011 года

## Транспорт

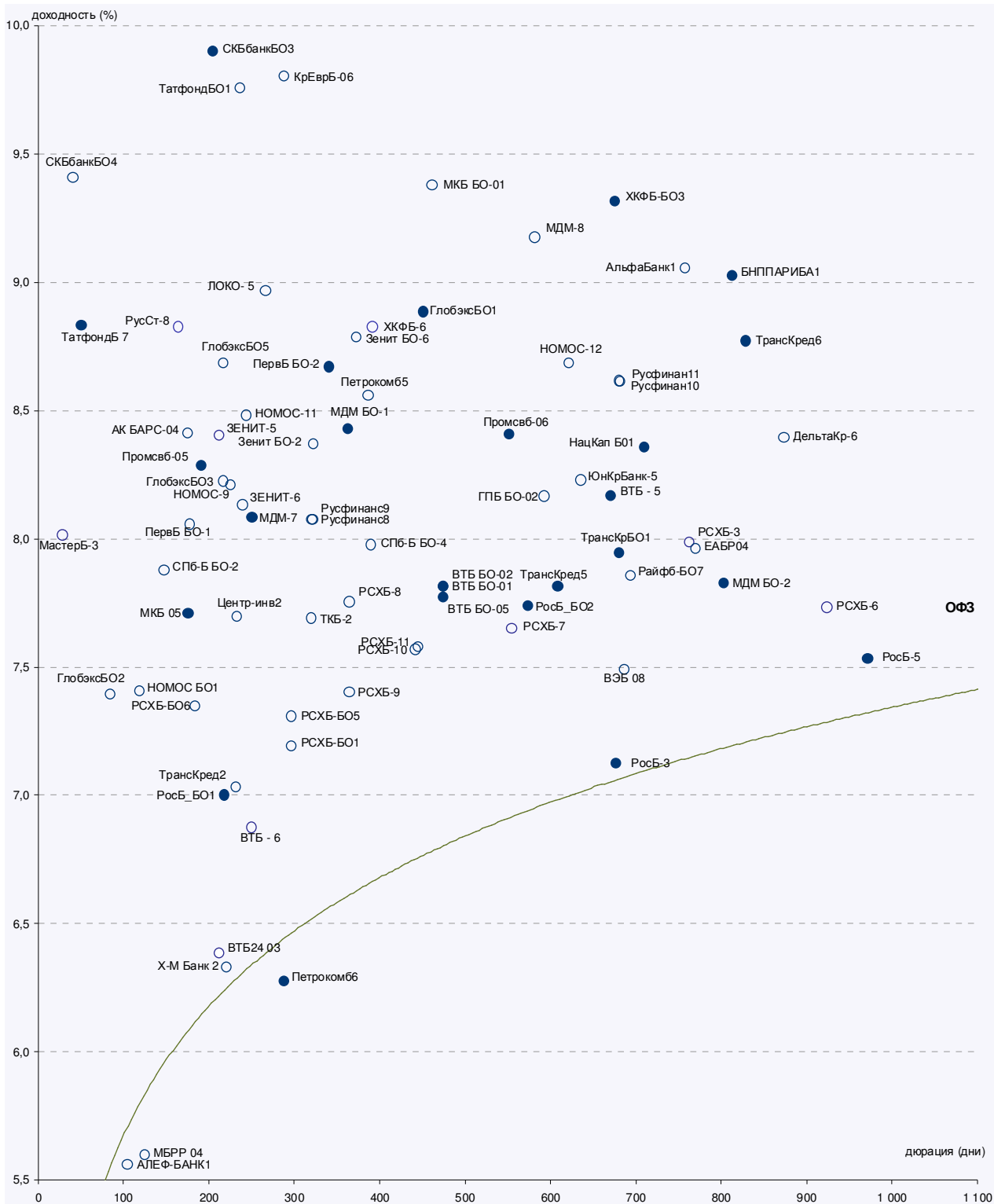


## Энергетика

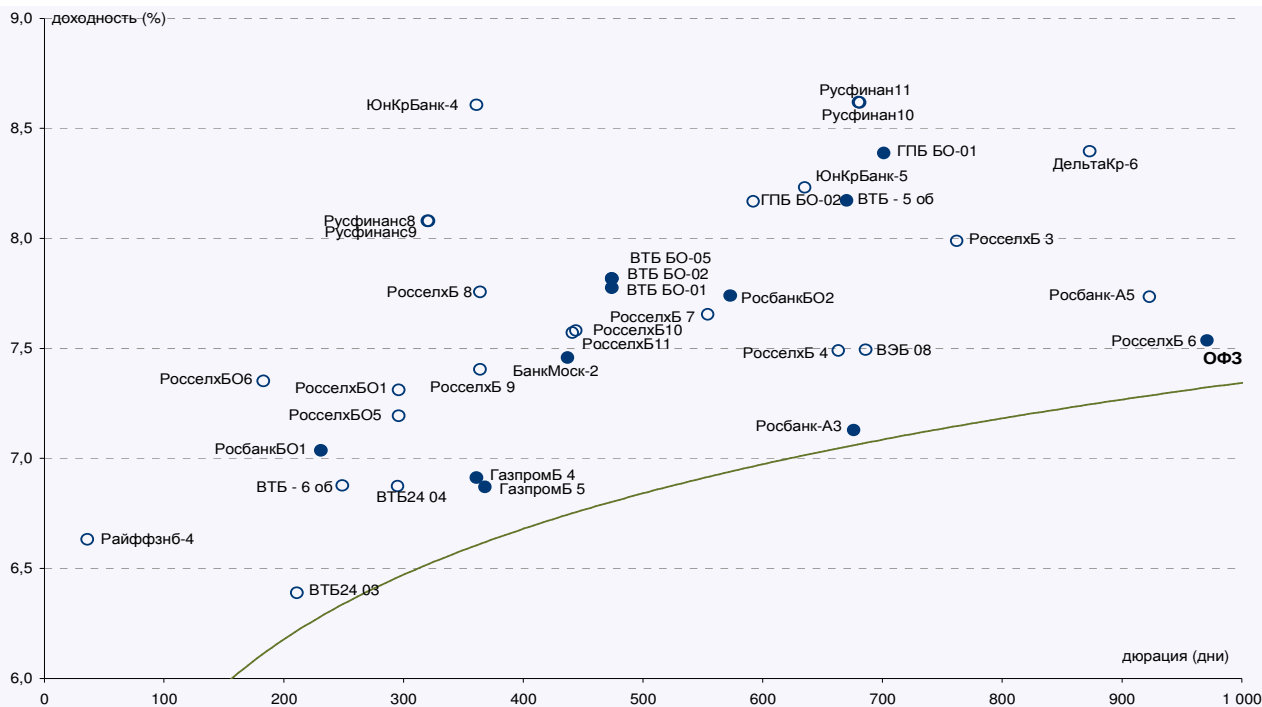




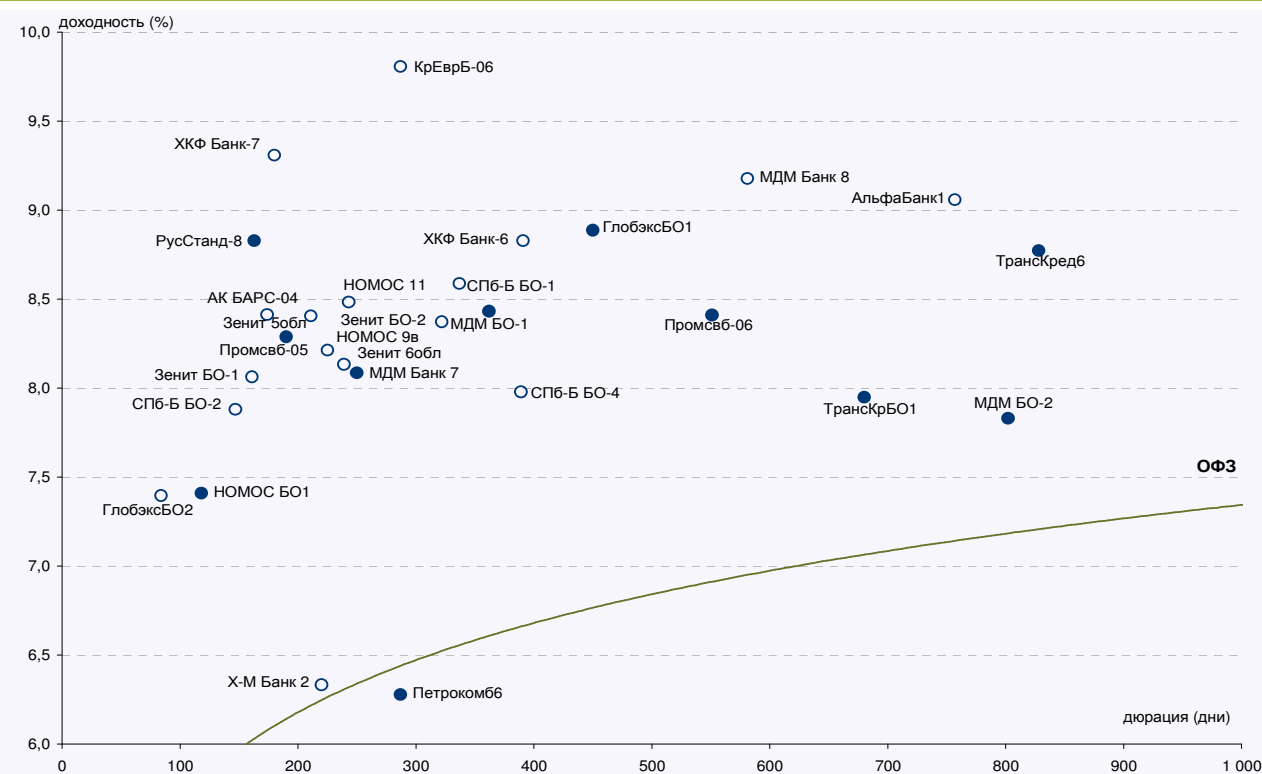
## Финансовый сектор



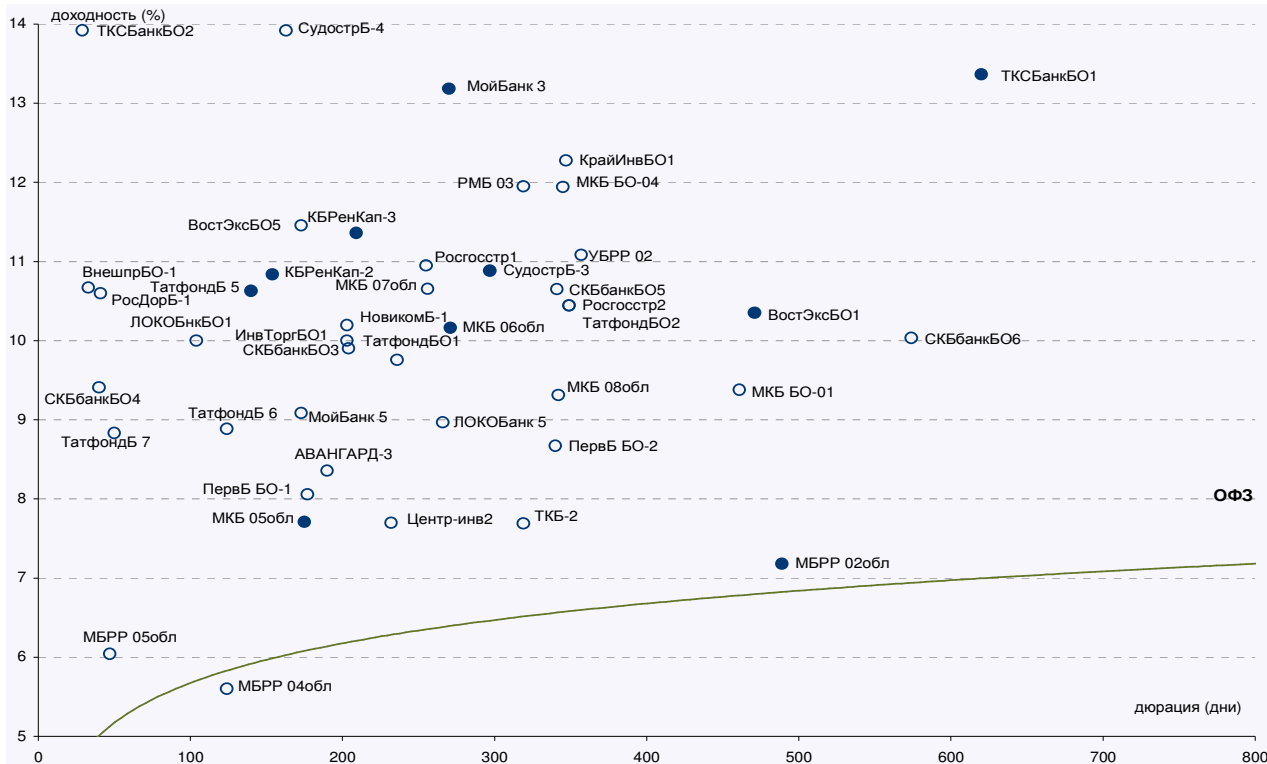
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



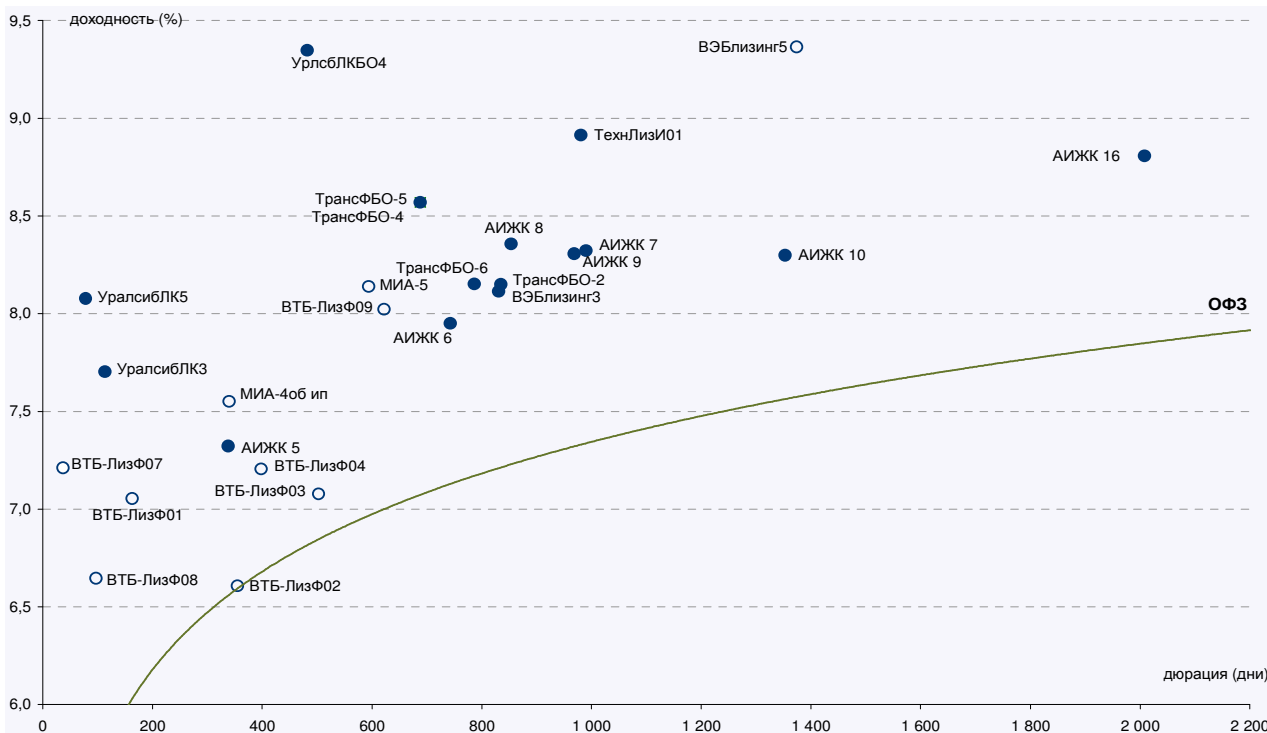
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



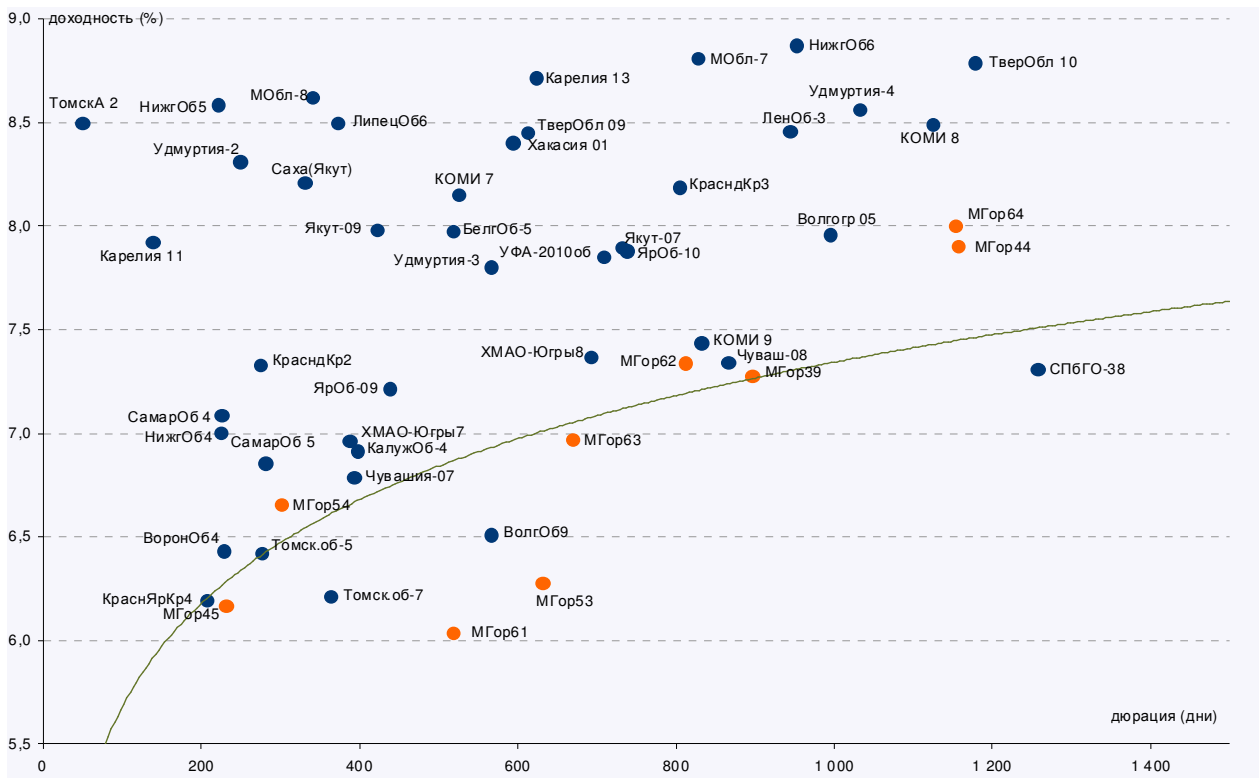
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



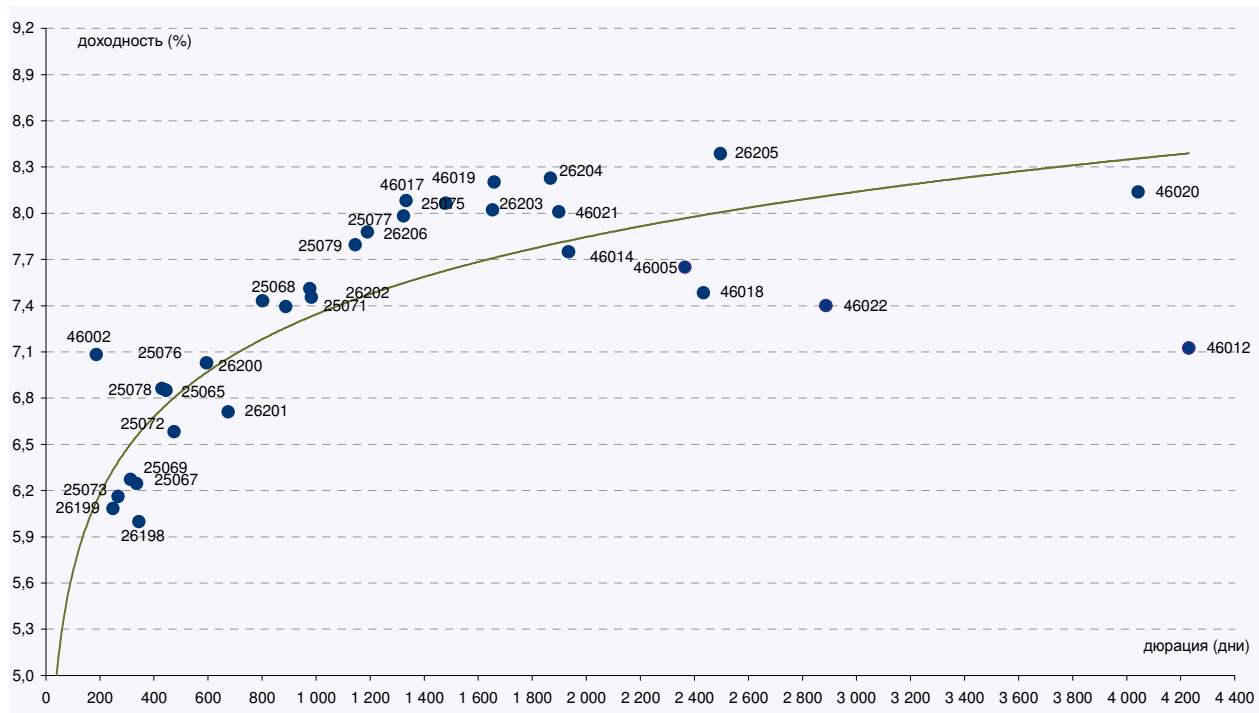
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

## Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс (495) 797-32-48

research@nomos.ru

## Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

## Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

## Металлургия

Юрий Волов, 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

## Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov\_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

## Кредитный анализ

Александр Полюттов

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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его 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 Банка 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, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его 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 не берет 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. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

Аналитическое управление

(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

 [http://twitter.com/NOMOS\\_RESEARCH](http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH)



**НОМОС  
БАНК**