

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

10 августа 2011 года

Новость дня

По данным ЦБ, в июле 2011 года объем нетто-покупок долларов увеличился на 14,73% и составил 3,707 млрд долл., по евро – на 85,37% до 1,004 млрд евро.

Новости эмитентов.....стр 2

- Fitch повысил ЛК Уралсиб рейтинг до «BB-».
- ЮниКредит Банк позитивно отчитался по МСФО.
- Группа Кокс наращивает кредитный портфель – негативно.
- Газпром – третий иск со стороны европейских потребителей о снижении цен.
- АФК «Система» получила добро на контроль в «Космос-ТВ» – подготовка «почвы» для связи 4G?
- Власти Петербурга выбрали партнера для строительства центрального участка ЗСД.
- Банк «Ренессанс Капитал», Сбербанк, Кредит Европа банк, Белоруссия.

Денежный рынок.....стр 7

- ФРС решило подождать с QE3, но надолго ли?
- Курс рубля понемногу стабилизируется.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: FOMC поразил всех своей конкретикой – инвесторы восприняли это позитивно.
- Российские еврооблигации настроены на восстановление котировок.
- Рублевые облигации: повод откупать подешевевшее появился, но вот успех сегодняшнего размещения ОФЗ все равно остается под вопросом.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,25%	-7	-112
Russia-30	4,41%	17	-42
ОФЗ 25068	6,33%	-4	-79
ОФЗ 25077	7,59%	31	n/a
Газпромнефть4	8,01%	13	234
РЖД-10	6,89%	47	-46
АИЖК-8	8,46%	6	51
ВЭБ 08	7,01%	0	n/a
Россельхб-8	6,90%	54	4
МосОбл-8	9,18%	193	66
Morp62	6,45%	-2	-97

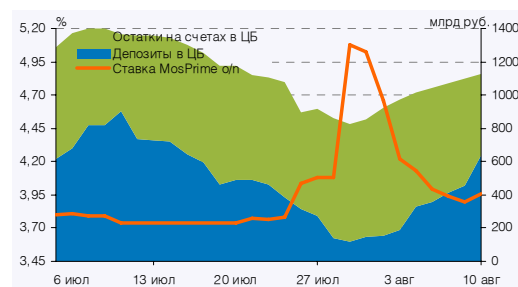
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,97%	-50	26
ITRAXX XOVER S15 5Y	592,50	16	154
CDX XO 5Y	207,80	1	43

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 497,81	-0,1%	-11,3%
RTS	1 610,22	-2,9%	-9,0%
S&P 500	1 172,53	4,7%	-6,8%
DAX	5 917,08	-0,1%	-14,4%
NIKKEI	8 944,48	-1,7%	-13,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	102,67	0,7%	13,5%
Нефть WTI	79,30	-2,5%	-11,7%
Золото	1 740,40	1,2%	23,9%
Никель LME 3 M	21 162	-0,2%	-12,9%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Минфин РФ во вторник разместил на 4,5 месяца (до 21 декабря) в банковские депозиты 40 млрд руб. временно свободных бюджетных средств. Объем поданных заявок был в 2,3 раза выше установленного лимита (93,92 млрд руб.). Заявки поступили от 16 банков. При установленной минимальной ставке отбора 4,20% годовых в заявках были указаны ставки в диапазоне 4,21–5,50% годовых. Ставка отсечения была установлена на уровне 4,45%, средневзвешенная ставка составила 4,74%.
- По данным Банка России, денежная база в РФ в широком определении в июле сократилась на 3,5% – до 7,147 трлн руб. с 7,410 трлн руб. За январь–июль 2011 года денежная база уменьшилась на 12,7%, с 8,190 трлн руб. на 1 января. В годовом исчислении денежная база в июле увеличилась на 1,1%, с 7,068 трлн руб. на 1 августа 2010 года, в то время как в июне годовые темпы роста составляли 3%.

Рейтинги

Fitch повысил ЛК Уралсиб рейтинг до «BB–».

Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента БАНКА УРАЛСИБ и Лизинговой компании УРАЛСИБ с уровня «B+» до «BB–» со «Стабильным» прогнозом. Повышение рейтингов БАНКА УРАЛСИБ отражает значительное сокращение рисков по связанным сторонам и позитивную динамику качества активов. Рейтинги также принимают во внимание широкую клиентскую базу банка по всей стране, ограниченный риск рефинансирования и сильную в настоящее время ликвидность. В то же время рейтинги сдерживаются слабой прибыльностью от основной деятельности, крупными вложениями в акции и непрофильными активами на балансе (такие активы являются результатом обращения взыскания на обеспечение в период кризиса), а также неопределенностью по поводу новых взносов капитала от основного акционера. Рейтинги ЛК УРАЛСИБ отражают потенциал поддержки от БАНКА УРАЛСИБ, который владеет 100% долей в Компании и консолидирует ее в своей отчетности. Fitch считает высокой готовность БАНКА УРАЛСИБ оказать поддержку своей лизинговой дочерней структуре ввиду ее стратегической значимости, общего бренда и интеграции управления кредитным риском.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Банк «Ренессанс Капитал»** направит на выплату дивидендов 550 млн руб. из чистой прибыли прошлых лет. В 2010 году Эмитент получил 1,6 млрд руб. чистой прибыли, часть ее будет направлена на выплату дивидендов. /Интерфакс/
- **Сбербанк** ожидает чистую прибыль в 2011 году на уровне 250–270 млрд руб. За 7 месяцев 2011 года финансовый результат составил 201 млрд руб. /Интерфакс/
- **Кредит Европа банк** привлек синдицированный кредит на сумму 250 млн долл. Кредит предоставлен в виде двух траншей, первый из которых выделили ЕБРР и IFC в сумме по 50 млн долл. каждый сроком на 3 года, второй – на сумму 150 млн долл. – подписан синдикатом из 16 банков сроком на 1 год с возможностью пролонгирования еще на год по усмотрению кредиторов. Ставка по годовому кредиту составляет 3–месячный LIBOR + 2,5%. /Finambonds.ru/

ЮниКредит Банк позитивно отчитался по МСФО.

ЮниКредит Банк отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года. В целом, отчетность Банк можно назвать позитивной, поскольку ему удалось показать улучшения по целому ряду направлений: рост доходов, объема кредитных операций, капитала, тем не менее, есть и негативные штрихи в данной картине.

За отчетный период Эмитент получил высокую прибыль в размере 8,4 млрд руб., то есть в 2,4 раза выше показателя за аналогичный период прошлого года (3,5 млрд руб.). Отчасти столь высокий показатель обусловлен единоразовой транзакцией по переоценке инвестиций Банка в ЗАО ММВБ, зарегистрированной в мае: в результате была получена выгода в размере 3,21 млрд руб. Однако и без данного дополнительного дохода финансовый результат смотрится достаточно позитивно (5 млрд руб.). Отметим общие положительные тенденции: чистый процентный доход вырос на 8% до 11,4 млрд руб., комиссионные доходы – на 13% до 3,2 млрд руб., отчисления в резервы сократились на 18% до 2,5 млрд руб. Увеличение прибыли способствует росту капитала Банка, что немаловажно при растущем кредитном портфеле.

Отметим, что за первые 6 месяцев 2011 года кредитный портфель (gross) Банка вырос на 4% до 419,4 млрд руб. Традиционно, деятельность Банка сконцентрирована на корпоративном кредитовании. Тем не менее, розничный портфель также показывает неплохой рост, даже более активный, чем корпоративный – на 7% до 71 млрд руб. Последнее, в целом, не удивительно, с учетом того, что против 1 полугодия 2010 года данное направление вышло в зону положительных значений по финансовому результату. При этом, хотя в 2010 году качество кредитного портфеля Банка улучшалось: NPL (90+) сократился с 5,5% до 4,6%, – в 2011 году данная ситуация могла немного измениться. Банк не приводит данные по NPL (90+) в своей отчетности, однако уровень резервов вырос с 3,8% до 4,1%.

Отдельные финансовые показатели ЮниКредит Банка за 1 полугодие 2011 года (МСФО)

Международные рейтинги (М / S&P / F)	- / BBB / BBB+				
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение, %
ASSETS	482,3	575,0	n/a	560,7	-2%
Cash and cash equivalents	22,9	31,2	n/a	19,3	-38%
% assets	4,7%	5,4%	n/a	3,4%	---
Loans	341,7	386,2	n/a	402,3	4%
Loans (gross)	356,4	401,5	n/a	419,4	4%
% assets	70,8%	67,2%	n/a	71,8%	---
NPL (>90дн.)	5,5%	4,6%	n/a	n/a	---
allowance for loan impairment	4,1%	3,8%	n/a	4,1%	---
Customer accounts	281,4	330,4	n/a	299,9	-9%
% assets	58,4%	57,5%	n/a	53,5%	---
EQUITY	59,8	69,8	n/a	77,5	11%
% assets	7,8%	12,1%	n/a	13,8%	---
Total Capital Adequacy Ratio (H1)	15,1%	16,3%	13,7%	15,0%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение, %
Net interest income	15,8	22,6	10,5	11,4	8%
Fee and commission income	5,5	5,8	2,8	3,2	13%
Provisions charge for loan impairment	-9,1	-5,1	-3,0	-2,5	-18%
Operating income*	26,3	27,4	12,0	17,7	48%
Operating expenses	-8,9	-9,5	-4,6	-4,7	3%
Profit for the period	6,7	10,1	3,5	8,4	140%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H2010	1H2011	Изменение, %
RoAA	1,2%	1,9%	n/a	3,0%	n/a
RoAE	11,8%	15,6%	n/a	22,8%	n/a
NIM	3,3%	4,6%	n/a	4,3%	n/a
Cost / Income	33,7%	34,8%	38,2%	26,6%	-12%

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

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКа

Структура активов и пассивов Эмитента немного скорректировалась. В обязательствах мы можем наблюдать сокращение объема средств клиентов на 9% до 300 млрд руб. В результате их доля в пассивах сократилась с 57,5% до 53,5%. Снижался размер депозитов, в то время как на счетах объем средств только увеличивался. С учетом уменьшения маржинальности деятельности (NIM) с 4,6% в целом по 2010 году до 4,3% за 6 месяцев 2011 году, вероятно, Банк пошел на сокращение депозитной базы сознательно с целью сокращения наиболее дорогой части фондирования и поднятия эффективности деятельности. Замещение произошло за счет привлечения банковских средств. В активах мы могли наблюдать при общем их сокращении на 2% до 561 млрд руб. уже отмеченный рост кредитного портфеля. Большей частью это произошло за счет сокращения «подушки ликвидности» – объем денежных средств уменьшился более чем на треть до 19 млрд руб. Тем не менее, запаса ликвидности с учетом портфеля ценных бумаг вполне достаточно.

Выход отчетности на котировках бумаг Банка, на наш взгляд, закрепит общую инвестиционную привлекательность бондов ЮниКредит Банка, однако маловероятно, что сможет повысить ее. Напомним, что на прошлой неделе агентство S&P подняло рейтинг Эмитента на 1 ступень до «BBB», так что отчетность скорее можно рассматривать как закрепление ранее появившейся позитивной информации.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Группа Кокс наращивает кредитный портфель – негативно.

ОАО «Кокс» выступило поручителем перед Сбербанком по двум кредитным линиям, предоставляемым ОАО «Тулачермет» (входит в группу Кокс): на 400 млн долл. (сроком на 4 года) и 130 млн долл. (сроком на 5 лет). Озвученное целевое назначение кредитов – финансирование текущей деятельности. /Finambonds/

Для кредитного профиля Группы Кокс привлечение дополнительных кредитных средств в объеме 530 млн долл. является довольно серьезной сделкой. При этом важно, какая часть полученных средств будет направлена на рефинансирование имеющихся обязательств. В противном случае кредитные метрики Компании могут довольно серьезно пострадать. Согласно данным МСФО за 2010 год, общий кредитный портфель Компании составлял 21,2 млрд руб., из которых на краткосрочные обязательства приходилось чуть более 5 млрд руб. С учетом того, что в июне этого года Кокс разместил выпуск евробондов на 350 млн долл., можно предположить, что основную часть короткого долга ему уже удалось рефинансировать. Исходя из чего, новые кредиты, весьма вероятно, «осядут» в кредитном портфеле. Благоприятная ценовая конъюнктура текущего года поддержит Компанию в части укрепления роста финансовых потоков, однако есть риски того, что качество покрытия долга может ухудшиться, в частности, показатель DEBT/EBITDA с 2,32x (по итогам 2010 года) может к концу 2011 года вырасти как минимум до 3x. Ценовая коррекция последних дней затронула, конечно, и рублевые и валютные обязательства Группы Кокс. Текущая доходность бумаг Кокс-БО2 по итогам последних сделок составляет 9,31%, евробондов Кокса находится в диапазоне 7,78%–7,97%. При этом появление рисков возможного усиления долговой нагрузки, на наш взгляд, вполне может стать поводом для того, чтобы котировки бумаг восстанавливались медленнее, чем у отраслевых аналогов. Вместе с тем, ключевым аргументом «ЗА» покупку бондов Кокса остается их более-менее комфортная дюрация: 2,5 года у рублевых бумаг и менее 4 лет – у валютных.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Газпром – третий иск со стороны европейских потребителей о снижении цен.

Согласно данным газеты «РБК daily», немецкая компания RWE подала в арбитраж иск к Газпрому с требованием пересмотра формулы цены на газ.

Напомним, что это является третьим прецедентом для российской Монополии. До этого иски подавали итальянские Edison и E.ON. Первая в свою очередь добилась скидки в 200 млн долл. Отметим, что подобное развитие событий довольно негативно для Газпрома и может вызвать рост такого рода исков. Несколько нивелирует данную ситуацию высокая конъюнктура на европейском газовом рынке. Для бумаг Компании мы считаем влияние будет нейтральным.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

АФК «Система» получила добро на контроль в «Космос–ТВ» – подготовка «почвы» для связи 4G?

Газета «Ведомости» сообщает, что ФАС удовлетворила ходатайство АФК «Система» о приобретении 100% акций ЗАО «Космос–ТВ». Напомним, «Система» через свою структуру Ecu Gest Holding уже контролирует 50% «Космос–ТВ», а оставшиеся 50% принадлежат ФГУП «Российская телевизионная и радиовещательная сеть» (РТРС). «Система» длительное время пыталась довести свою долю в «Космос–ТВ» до 100%, однако РТРС отказывалась продать свой пакет. Переговоры возобновились после смены менеджмента РТРС в 2008 году. «Космос–ТВ» оказывает услуги цифрового телевизионного вещания по технологии MMDS в Москве и Московской области с 1991 года, абонентская база насчитывает около 35 тыс. пользователей. Оператор владеет частотным ресурсом в диапазоне 2,5–2,7 ГГц, который планируется использовать в России для строительства сетей четвертого поколения (4G) по технологии LTE.

Получение абсолютного контроля над «Космос–ТВ», на наш взгляд, «Системе» необходимо из-за наличия у компании частот 2,5–2,7 ГГц, пригодных для строительства сетей 4G по технологии LTE. Отметим, что в настоящее время частоты в данном диапазоне в основном заняты, прежде всего, военными, поэтому в случае выдачи Госкомиссией по радиочастотам через конкурс разрешения на использование данных частот, возникнет необходимость их «расчистить» (перевести в другие диапазоны действующих пользователей), что весьма затратно. Таким образом, очевидно, что приобретение «Космос–ТВ» в какой-то степени облегчит задачу «Системе» в получении необходимых для 4G частот. В то же время неопределенной остается возможность использования частот «Космос–ТВ» для сетей четвертого поколения, поскольку они закреплены Роскомнадзором за MMDS-телевещанием. Вероятно, приобретая «Космос–ТВ», руководство АФК надеется достичь договоренность с регулятором на этот счет и перепрофилировать частоты для строительства более перспективной связи 4G.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг АФК «Система», доходность, которых на текущих уровнях вряд ли может представлять интерес для инвесторов. Исключение могут составить только облигации Компании серии 04 (УТМ 7,79%/2,02 года), несущие к другим выпускам премию около 30–40 б.п. Кроме того, привлекательными среди бумаг телекоммуникационных компаний выглядят облигации Теле2–1, 2 и 3 (УТР 8,41–8,57%/4,05 года) и бумаги ВК–Инвест–7 (УТМ 8,44%/3,53 года), заметно подешевевшие за последние дни.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

Власти Петербурга выбрали партнера для строительства центрального участка ЗСД.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что вчера власти Санкт-Петербурга объявили победителя, который на условиях концессионного соглашения сроком на 30 лет построит центральный участок Западного скоростного диаметра (ЗСД) протяженностью 11,7 км. Им стало ООО «Магистраль Северной столицы» (МСС), которое было основано ВТБ, Газпромбанком, итальянской строительной компанией Astaldi, турецкими Mega Yapi и IC, а также кипрским GPB Infrastructure. Доли партнеров в консорциуме не разглашаются. МСС планирует построить центральный участок ЗСД за 3 года, а общие затраты на проект с учетом строительства дополнительной инфраструктуры составят 120 млрд руб., из которых инвестор вносит 69,3 млрд руб., остальное – бюджет РФ. Минимальный гарантированный доход, который должен получить концессионер от эксплуатации платного участка ЗСД, составляет 9,67 млрд руб. в год. По соглашению со Смольным, если МСС не сможет заработать этот минимум, то недостающая сумма компенсируется из бюджета Санкт-Петербурга. В случае же если концессионер заработает больше обговоренного минимума, то 90% сверхдоходов будет выплачиваться в бюджет города. Само соглашение с МСС планируется подписать в декабре этого года, а начать стройку – в 1 квартале 2012 года.

Напомним, ЗСД занимается реализацией инвестиционного проекта строительства платной городской магистрали скоростного движения в Санкт-Петербурге общей протяженностью 46,6 км и максимальной интенсивностью движения более 100 тыс. автомобилей в сутки. Строительство магистрали разбито на 3 участка: Северный, Центральный и Южный. В настоящее время в большей степени готов Южный участок, строительство которого началось еще в 2005 году. В полном объеме он будет введен в платную эксплуатацию к концу 2011 года. В мае 2010 года также началось строительство Северного участка, открытие движения на котором запланировано на 2012 год. Реализация Южного и Северного участков ЗСД осуществляет за счет средств федерального бюджета (20,6 млрд руб.), бюджета Санкт-Петербурга (33,6 млрд руб.) и выпуска облигационных займов (22,5 млрд руб.). Наиболее дорогостоящим и сложным по техническому исполнению в ЗСД является Центральный участок магистрали, который было принято решение реализовывать на основе государственно-частного партнерства с привлечением международных компаний в срок до 2014 года.

Мы считаем, что привлечение крупных финансовых игроков и опытных иностранных строительных компаний для реализации наиболее сложного и дорогостоящего участка ЗСД является положительной новостью для проекта в целом, поскольку дает основания полагать, что он будет завершен в запланированные сроки и магистраль начнет полноценное функционирование, приносящее ожидаемый доход за счет платной эксплуатации. Что касается облигаций ЗСД серий 01 и 02 (УТР 8,03%/3,99 года), то после выхода на вторичный рынок в июне этого года их ликвидность остается на низком уровне при этом уровень доходности снизился относительно первичного размещения на 90 б.п., что, на наш взгляд, ограничивает возможность дальнейшего их апсайда, несмотря на позитивные новости.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- По данным Белстата, инфляция в **Белоруссии** в июле 2011 года составила 3,5%, за первые 7 месяцев потребительские цены выросли на 41%. В январе 2011 года инфляция в Республике составляла 1,4%, в феврале – 2,7%, в марте – 1,9%, в апреле – 4,5%, в мае – 13,1%, в июне – 8,6%. Продовольственные товары за январь–июль 2011 года подорожали на 41,6%, непродовольственные товары на 52,3%, платные услуги населению стали дороже на 23,1%. /Finambonds/

Денежный рынок

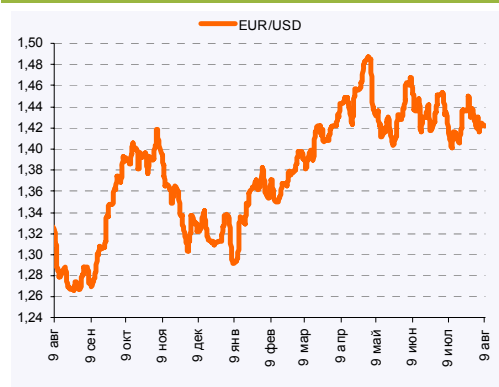
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Международный валютный рынок продолжает находиться под влиянием фактора понижения рейтинга США. Инвесторы, видимо, до конца не понимают, какую позицию занять: «за» или «против» американской валюты. На этом фоне рост внутридневной волатильности выглядит вполне объяснимым. В первой половине дня валютная пара EUR/USD находилась в очень широком диапазоне 1,4154–1,4275х. Любая перемена направления движения всецело поддерживалась игроками, что позволяло паре за короткое время достигать границ диапазона. Основные ожидания рынка были связаны с вечерним решением Комитета по открытым рынкам ФРС США по процентной ставке и последующими комментариями по данному вопросу, а также будет ли объявлено о новой программе количественного смягчения. Сохранение ставки на прежнем уровне не стало для рынка неожиданностью, однако комментарии по данному решению не сильно порадовали игроков. Безусловно, все и так прекрасно понимают, что экономика США находится в «подавленном» состоянии, рынок труда все также нестабилен, однако после понижения рейтинга и последующих волнений на биржах участники рынка ожидали услышать что-то более позитивное. Вместе с тем, ставка, сделанная на QE3, полностью не оправдалась. Все это стало поводом для возникновения новой волны перетока ресурсов из доллара в евро. Валютная пара EUR/USD к концу торгов с легкостью достигла уровня 1,4336х. На наш взгляд, политика «невмешательства», проявленная со стороны ФРС, с одной стороны, может свидетельствовать об уверенности, что текущая ситуация на рынке является лишь временной реакцией, с другой – ФРС может ожидать данных о ВВП за второй квартал, по результатам которых и будут предприниматься шаги. В текущей же ситуации Европейская валюта выглядит более привлекательной по причине того, что меры стимулирования экономики уже приняты, а также делаются все необходимые действия по сдерживанию роста доходностей суверенных долгов. Вместе с тем, уровень пары EUR/USD 1,43х выглядит вполне справедливым.

Внутренний валютный рынок вчера находился на пике волнений. Рубль сдавал свои позиции по отношению к международным валютам. Стабилизация ситуации на сырьевых площадках не оказывала никакой поддержки национальной валюте. Стоимость американской валюты в течение дня трижды пытался удержаться выше уровня 30,1 руб. Столь стремительный рост стоимости доллара не мог пройти без внимания со стороны ЦБ, который, по всей видимости, все же участвовал в торгах в роли продавца. Участники, почувствовав стену из долларовых офферов, немного успокоились, и уже к середине дня стоимость «американца» находилась на уровне 29,7 руб., по итогам дня его цена составила 29,67 руб. При открытии сегодняшних торгов можно было ощутить, что валютный рынок начал стабилизироваться, и курс рубля начал понемногу приходить к более комфортным значениям. Мы не ожидаем на этой неделе возврата доллара к привычным значениям 27,5–28 руб., но планка 29 руб., скорее всего, будет преодолена еще до пятницы.

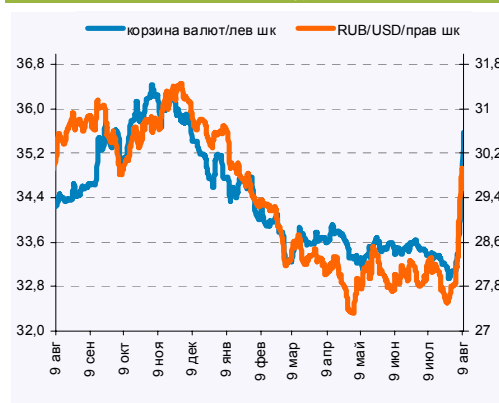
На локальном денежном рынке вчера можно было наблюдать небольшую аномалию: при росте остатков на счетах в ЦБ наблюдалось увеличение стоимости ресурсов. С появлением рыночных рисков кредитные

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

организации не спешат передавать собственные деньги, что провоцирует повышение ставок на рынке РЕПО и МБК. Сумма остатков на счетах в ЦБ составила 1,126 трлн руб., депозитная компонента уже в 1,3 раза больше чем средства на корсчетах. Потребность в дополнительной ликвидности четко проявилась на депозитном аукционе Минфина: при предложении 40 млрд руб. спрос был 93,92 млрд руб. Мы полагаем, что причин для роста ставок на рынке пока нет, и в ближайшие дни они продолжат снижаться.

Долговые рынки

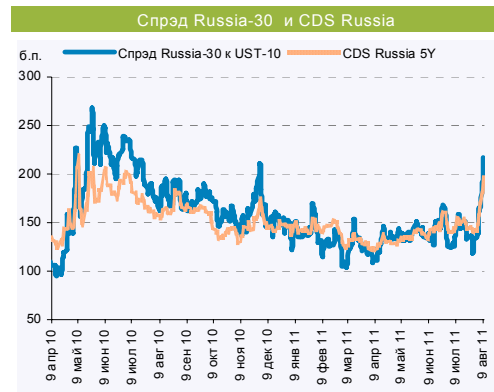
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Во вторник «стихийное бедствие», охватившее **глобальные площадки**, продолжалось. При этом если в понедельник паника четко формировала понижительный тренд, то вчера повсеместно возросла волатильность, и ключевые рыночные индикаторы меняли направление движения несколько раз за день.

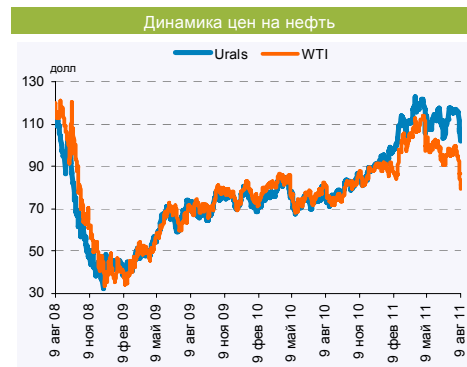
Можно констатировать, что одним из возможных драйверов к восстановлению спроса на рискованные активы были ожидания вечернего заседания FOMC и комментариев от американского регулятора, какими будут основные аспекты его монетарной политики на ближайшую перспективу. Среди наиболее ожидаемых заявлений можно обозначить намеки на QE3, но, как уже известно по прошествии заседания, в данном направлении инвесторы пока не получили каких-то выразительных заявлений от американского регулятора. В то же время рынки услышали весьма четкое заявление о том, что FOMC гарантирует поддержание действующей минимальной базовой ставки на срок, по крайней мере, до середины 2013 года. Отметим, что впервые регулятор был так конкретен в датах – обычно он обходился весьма расплывчатыми формулировками, например, «в течение необходимо длительного периода» или что-то подобное. Судя по всему, данное заявление несколько компенсировало прочие аспекты, отмеченные регулятором, среди которых и значительно меньший, чем ожидалось, экономический рост, и слабое состояние рынка труда, и отсутствие необходимых инвестиций в капитальное строительство, и т.д., и т.п. Важно, что после небольшой паузы и, казалось бы, негативной реакции на услышанное от FOMC американские фондовые площадки переориентировались на рост и по итогам дня увеличение основных индексов составило от 3,98% до 5,29%.

Европейским фондовым площадкам также вчера удалось вырваться из области отрицательных переоценок, исключением был американский DAX, но тут снижение по итогам дня ограничивалось 0,1%. Основными мотивами для покупок были также, как и на остальных площадках, ожидания в части действий американского регулятора, однако довольно сильным было влияние и политики ЕЦБ, который продолжал вчера довольно активно поддерживать сегмент государственных долговых бумаг, продолжая скупать проблемные активы. На фоне этого снижение доходностей обязательств Италии и Испании продолжалось. В то же время спрос на госбумаги Германии оставался стабильным.

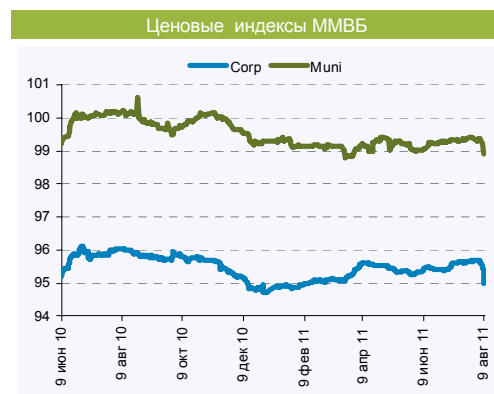
В части казначейских обязательств США можно отметить сохраняющуюся стабильность спроса, которая помогает доходностям смещаться ниже. При этом не рассматривается в качестве какой-то «помехи» для этого и приток нового предложения. Так, вчера проходил первый после рейтинговых действий S&P аукцион по 3-летним UST на сумму 32 млрд долл. При том, что максимальная доходность была на уровне 0,5% против 0,67% на предыдущем аналогичном аукционе июля, bid/cover зафиксирован на уровне 3,29 (3,22 в июле), а доля покупателей-нерезидентов возросла до 47,9% с 34,5% в прошлый раз. Отметим, что доходность UST-10 за вчерашний день снизилась до 2,25% годовых (-7 б.п. к закрытию понедельника).



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

После того, как буря несколько стихла, сегодня, по нашим ожиданиям, инвесторы будут предпринимать попытки откупа подешевевших активов, однако пока без избыточного позитива. Все-таки для формирования более устойчивого положительного тренда необходима еще и поддержка в форме макростатистики, а здесь пока без каких-либо «весомых» отчетов.

Российские еврооблигации вчера продолжали «дрейфовать», придерживаясь общего глобального курса. В силу того, что спрос на рискованные активы был весьма невыразителен, продажи оставались преобладающим трендом. Так, суверенные Russia-30 торги начинали котировками на уровне 118,125%, то есть без дополнительного «гэпа» вниз от значения закрытия в понедельник, но от этого уровня довольно стремительно цены продолжили снижаться – минимум дня был зафиксирован у отметки 117% (YTM 7,51%). Поводом для появления осторожных покупателей стал общерыночный эффект заявлений FOMC относительно сохранения действующей процентной политики – при окончании торгов котировки Russia-30 были на уровне 117,5%.

Что касается негосударственного сектора, то здесь по-прежнему наименее защищенным от распродажи оставались корпораты, не обладающие «защитным» статусом квазисуверенных. Среди наиболее показательных примеров выделим динамику выпусков ВымпелКома и Евраз. Так, по ВымпелКом-22 после открытия на уровне 96% от номинала «протестировал» минимум – 93%. К закрытию часть потерь удалось «отыграть» – цена бумаг подросла до 94,125%. В бондах Евраз-18 после открытия по 95% продажи сделали реальностью котировки ниже 94%, однако при закрытии выпуск снова торговался по 94% после серии вечерних покупок.

В целом по сегменту снижение котировок было на уровне 1% – 1,5%, из которых порядка 0,5% удалось отыграть после того, как начались торги на американских площадках и укрепились ожидания каких-то благоприятно влияющих на рынок заявлений от американского регулятора.

Без особого оптимизма проходили торги в украинских евробондах. Суверенные выпуски теряли в цене порядка 1%, главным образом на длинной дюрации, однако к моменту закрытия потери удалось компенсировать. Вместе с тем корпоративный сегмент остается достаточно слабым, без признаков наличия покупателей – здесь ценовые потери в бондах ДТЭКа и Метинвеста оцениваются в 3–4%, при этом особых намеков на восстановление нет.

Поскольку вчерашний день принес торговым площадкам некоторую толику определенности после заседания FOMC и, в частности, в сырьевом сегменте понижательный тренд прервался, мы ожидаем, что общий сентимент в отношении российских рисков способен поменяться на более позитивный, если, конечно, не вмешаются какие-то непредсказуемые негативные события.

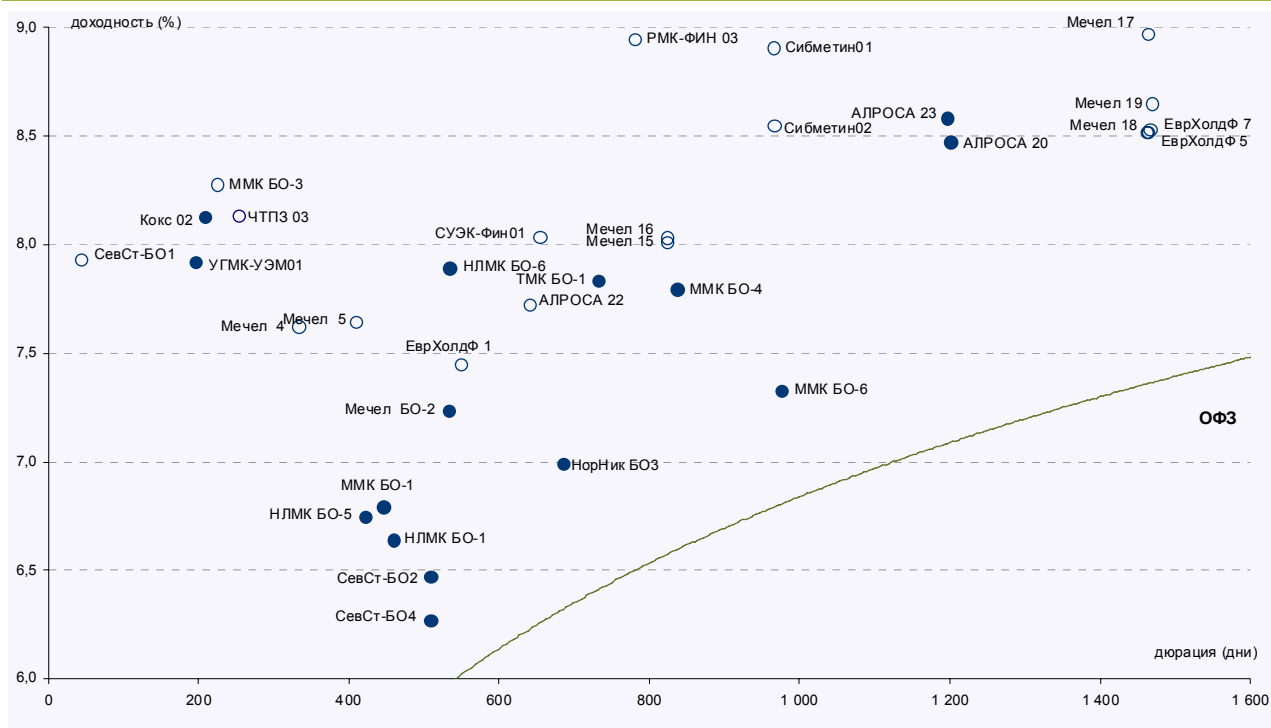
В **рублевом сегменте** вчера продажи приняли, пожалуй, наиболее масштабный характер. Вновь «под ударом» находились наиболее длинные по дюрации бумаги. В ОФЗ ценовые потери составляли от 1% до 1,6%. На этом фоне абсолютно «нерыночным» выглядит ориентир

Минфина по 26205 в диапазоне 7,7% – 7,8%, тогда как по итогам вчерашнего дня доходность бумаг была на уровне 7,9% годовых.

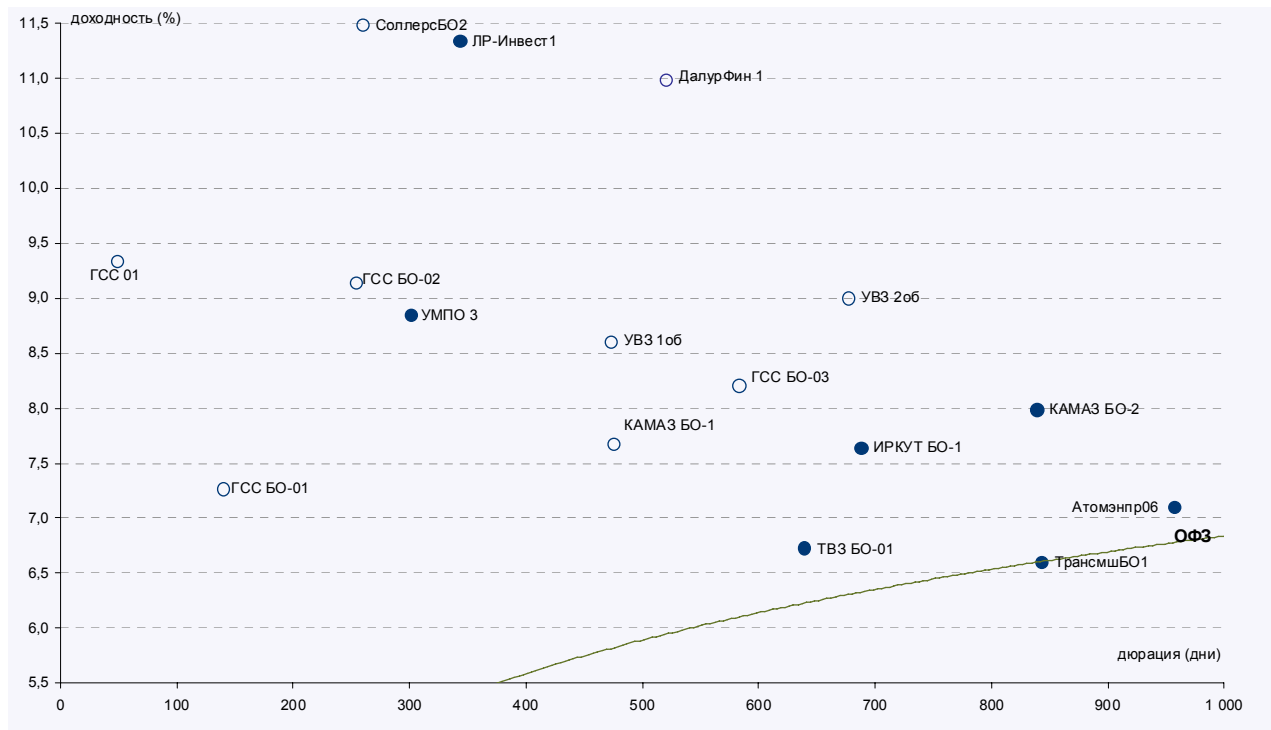
В корпоративном секторе продажи затронули весь список ликвидных бумаг, при этом самым длинным бондам приходилось «мириться» с более ощутимыми ценовыми потерями. Так, среди объектов на продажу фигурировали выпуски ВК–Инвеста, МТС, Башнефти, Газпром нефти, РусГидро, ФСК, ВЭБа и т.п. Сильно потеряли в цене выпуски Сибметинвеста, АПРОСы, Мечела, ЕвразХолдинг–Финанс – здесь снижение котировок измерялось уже в диапазоне от 2% до 4%.

В силу того, что глобальная обстановка меняется на чуть более комфортную для российского рубля, формируются надежды на то, что ситуация постепенно будет восстанавливаться. На фоне последних продаж в корпоративном секторе сформировались довольно комфортные ценовые уровни, и, судя по всему, сегодня будут преобладать попытки откупить наиболее «просевшие» в цене бонды.

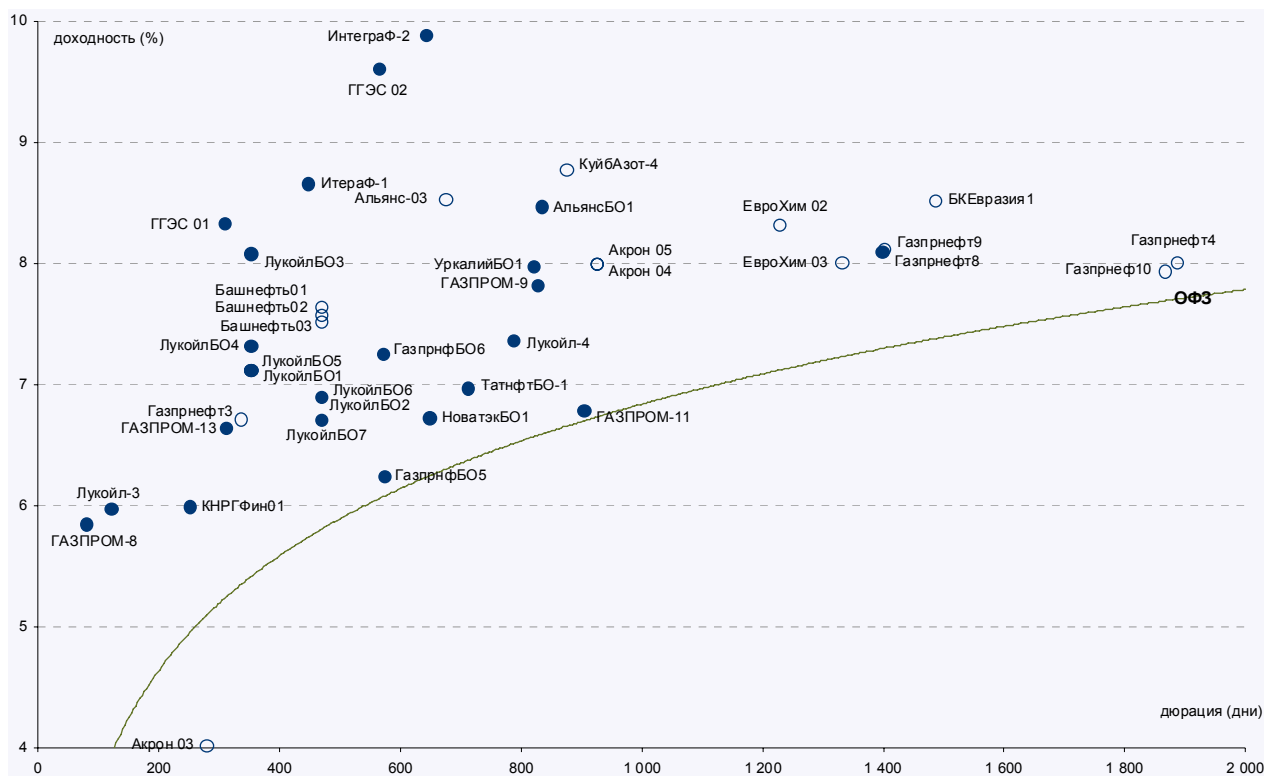
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



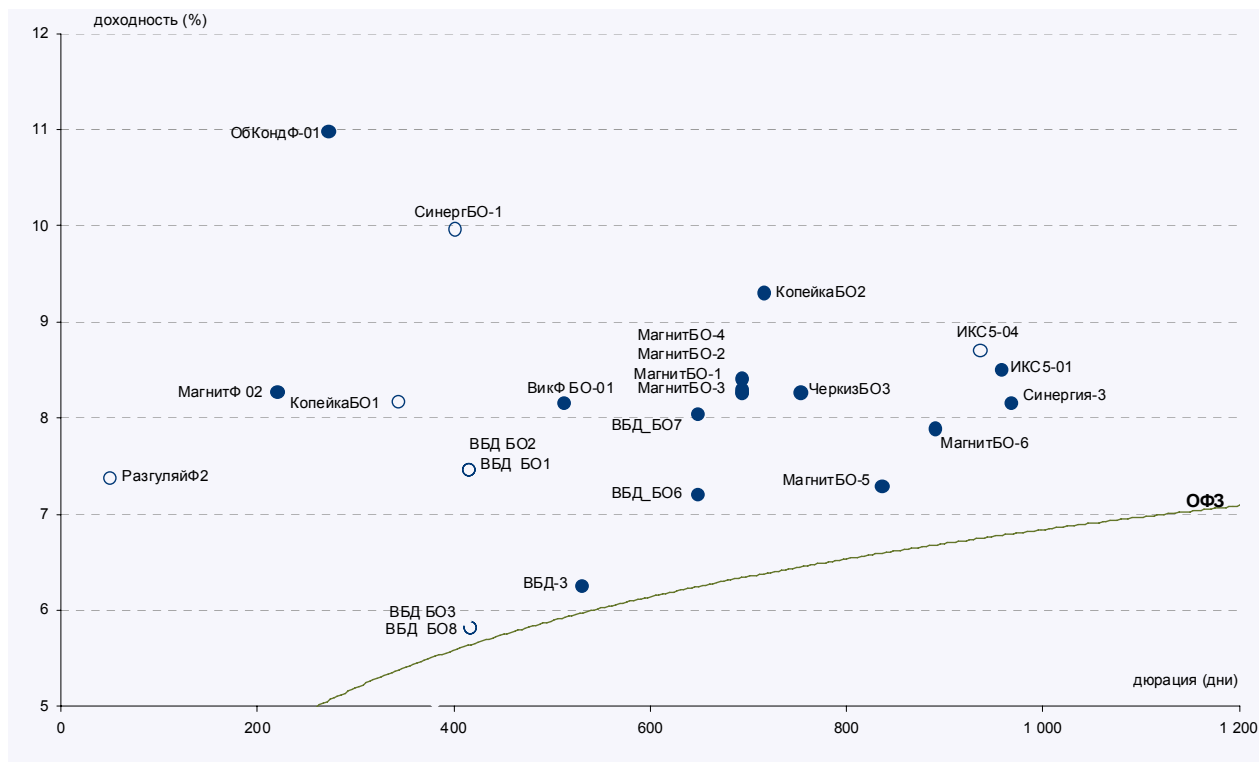
Машиностроение



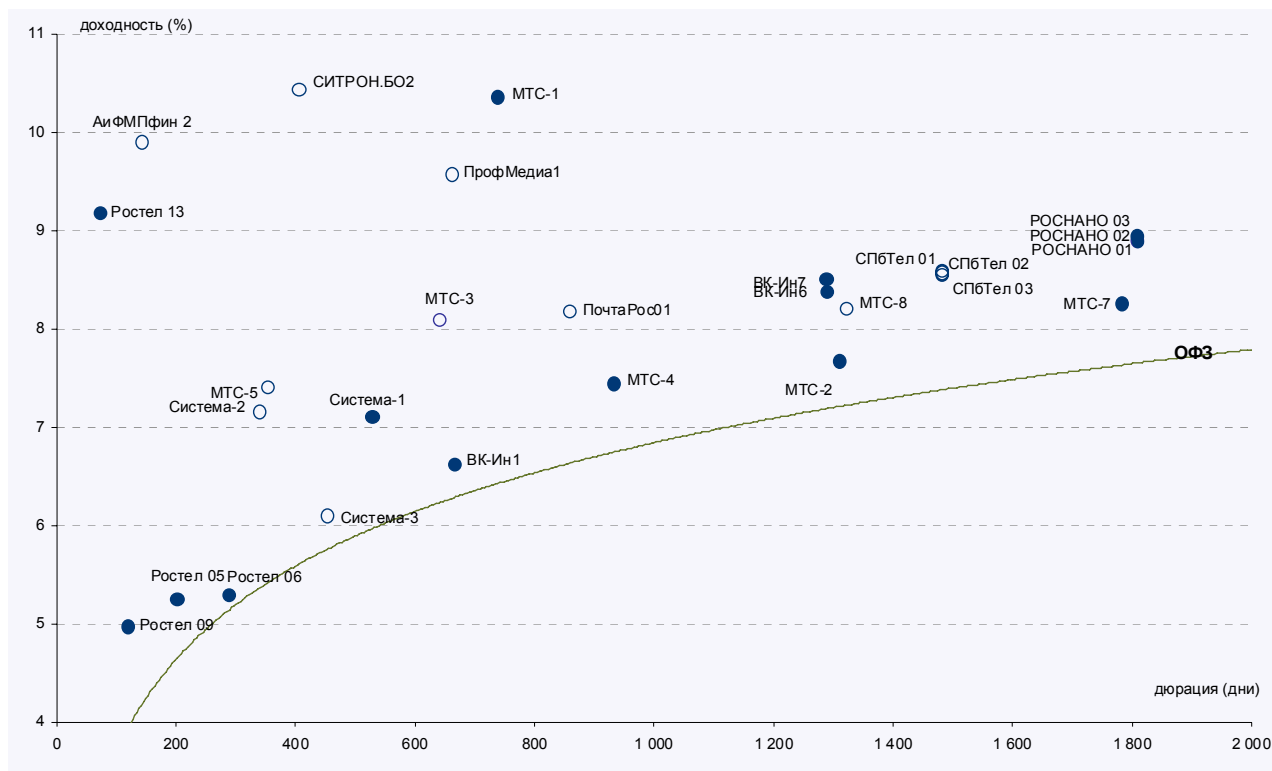
Нефтегазовый сектор, Химия



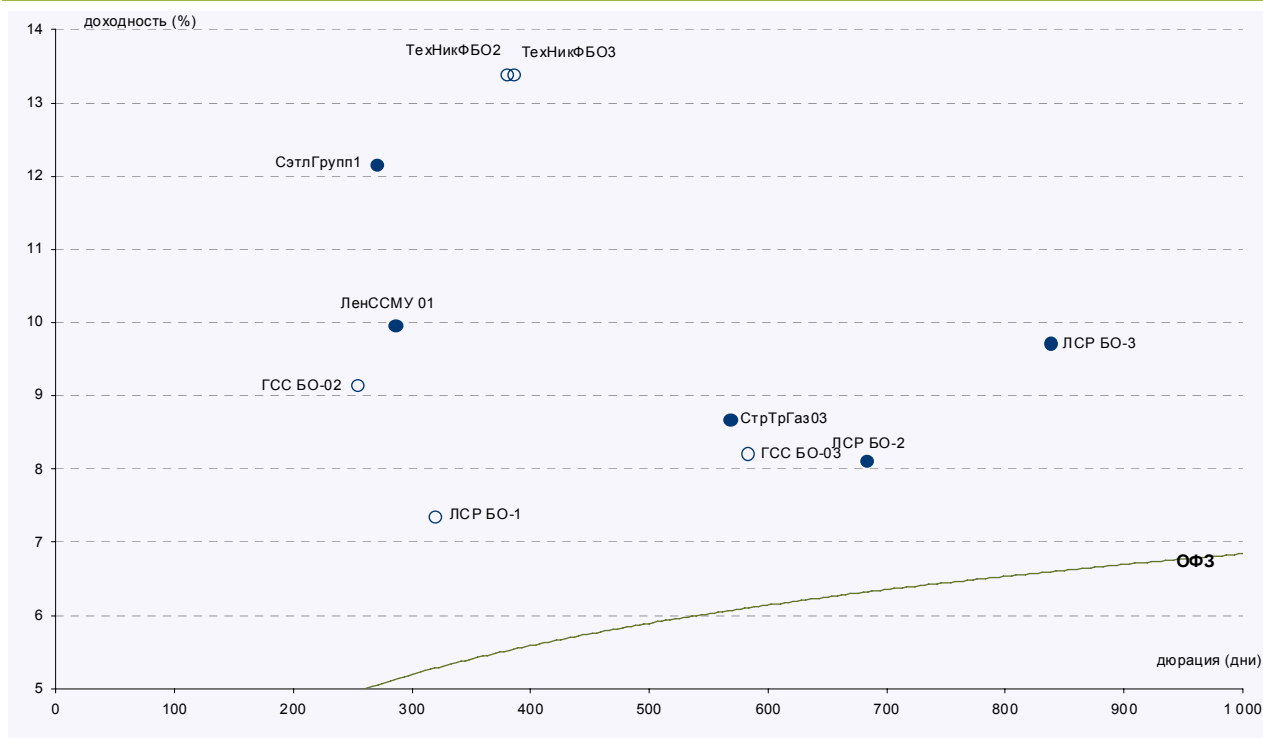
Потребсектор и АПК, Ритейл



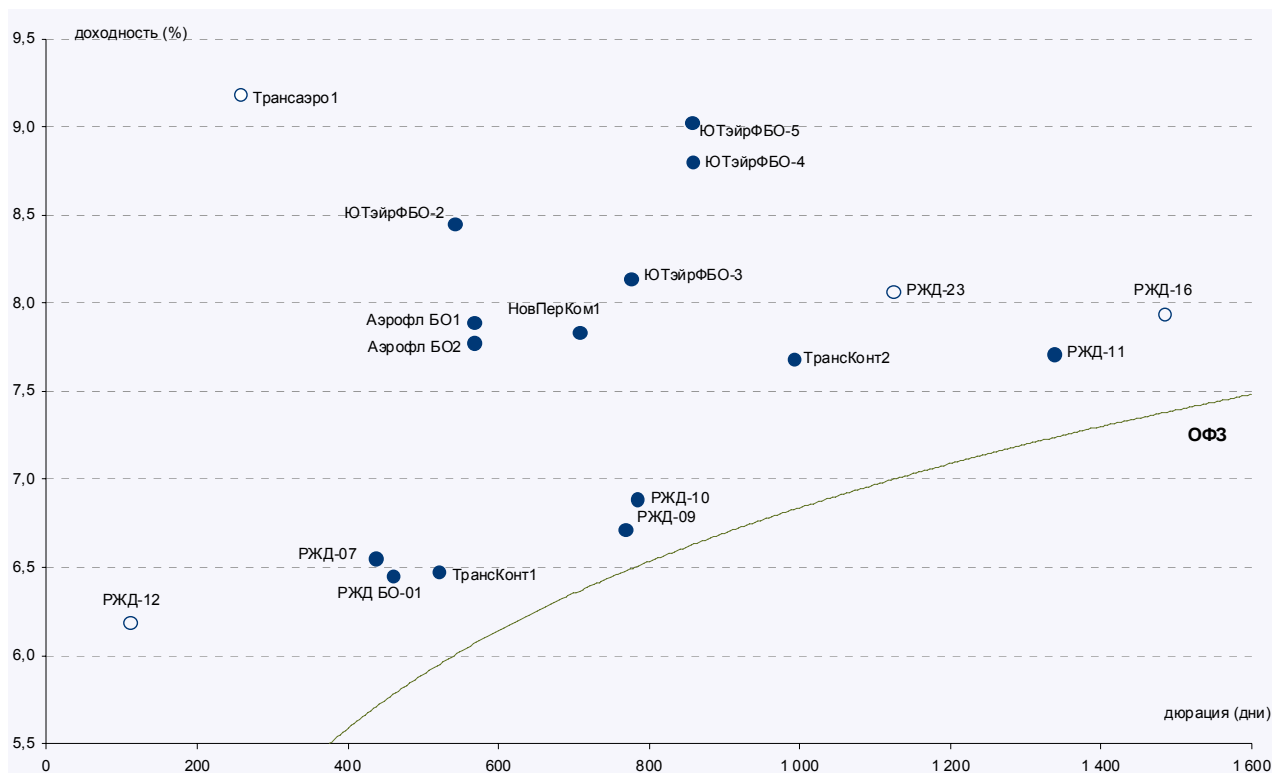
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



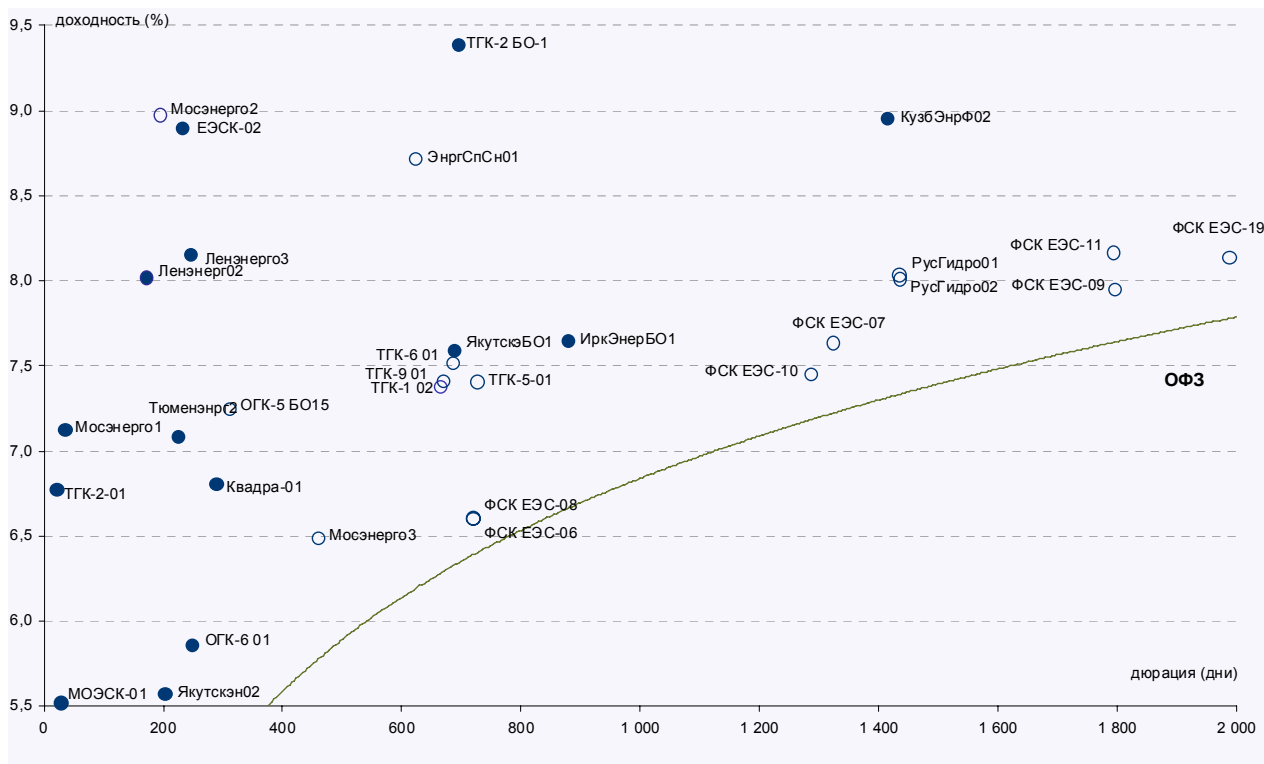
Строительство, девелопмент и стройматериалы



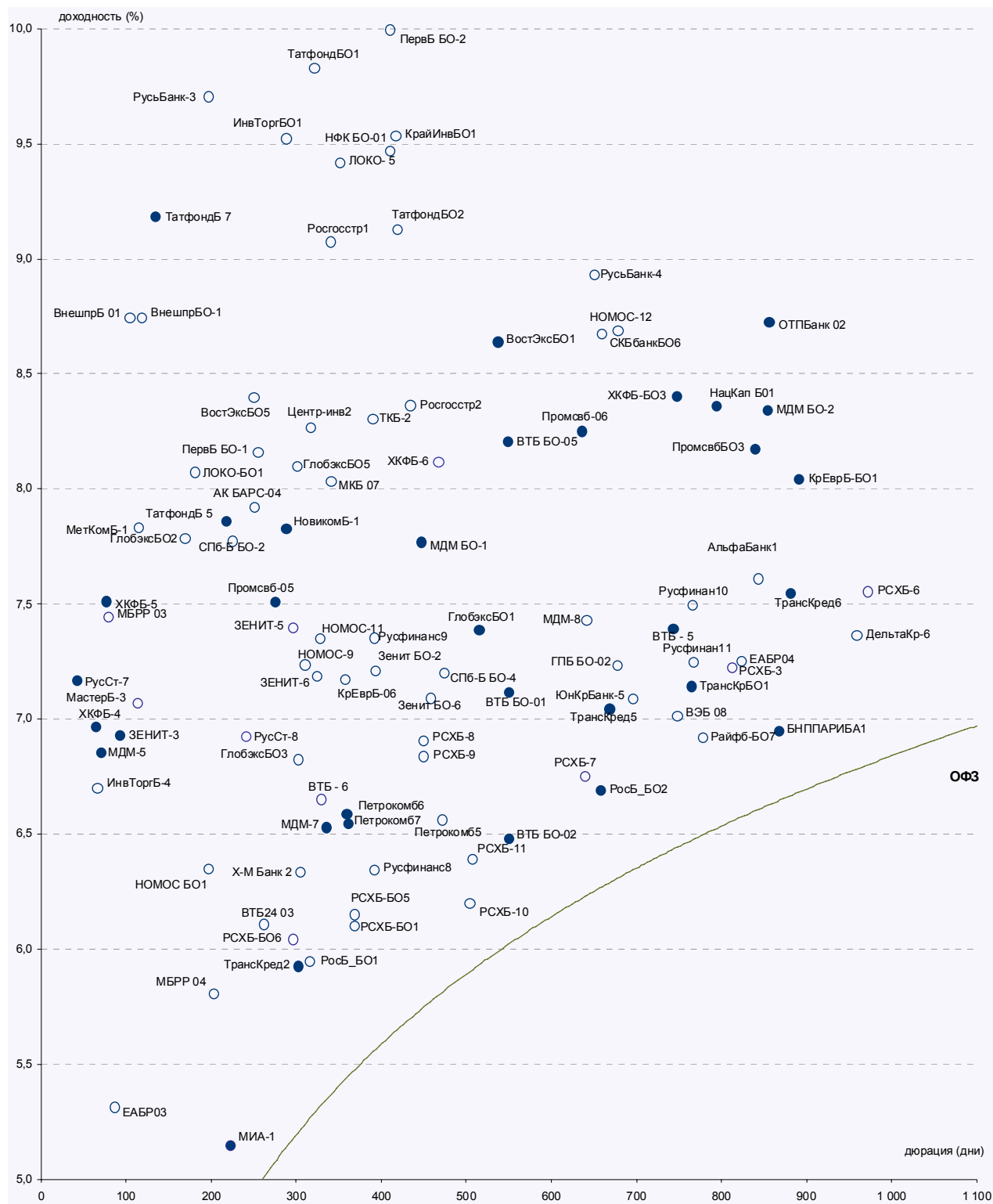
Транспорт



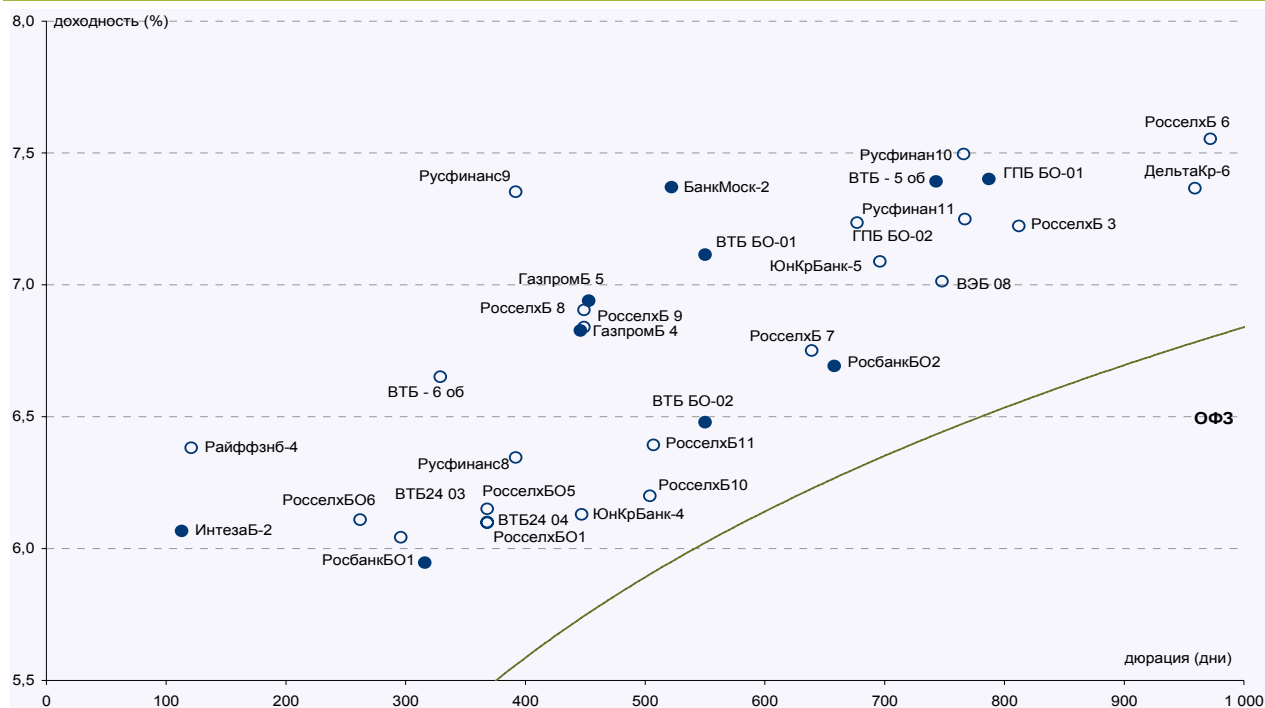
Энергетика



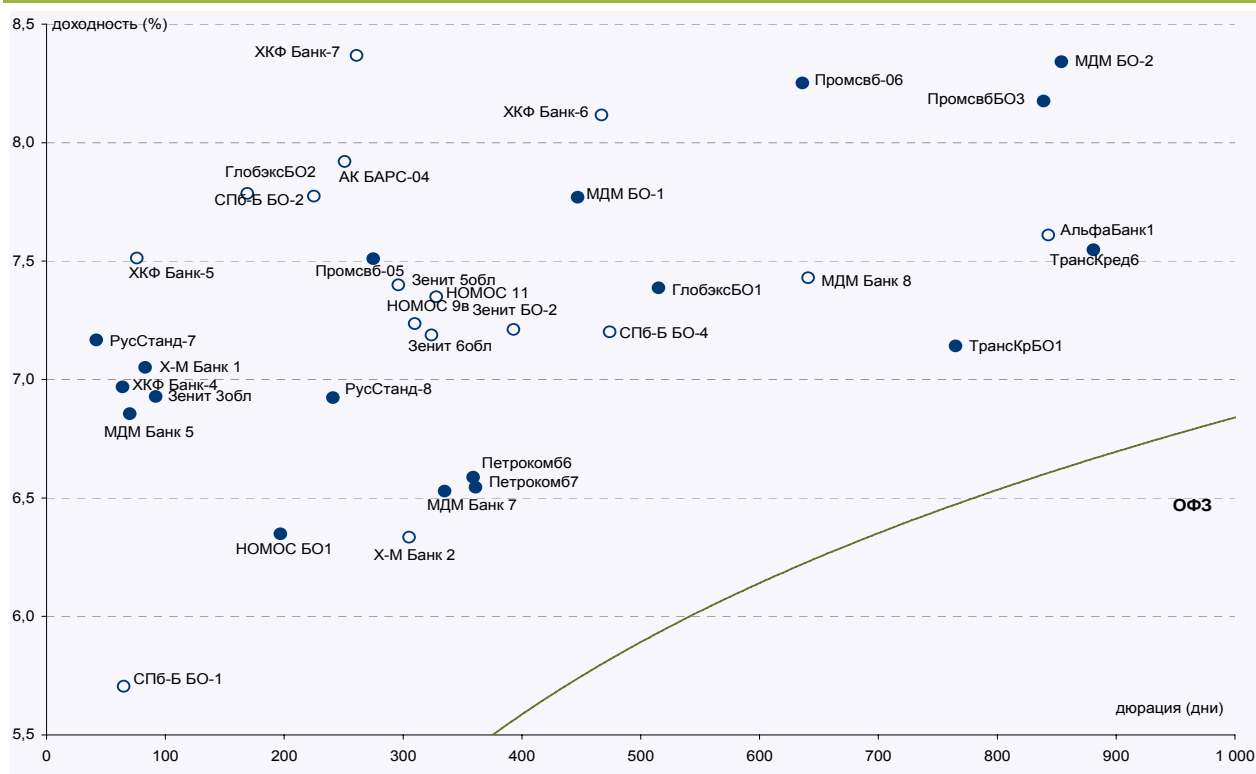
Финансовый сектор



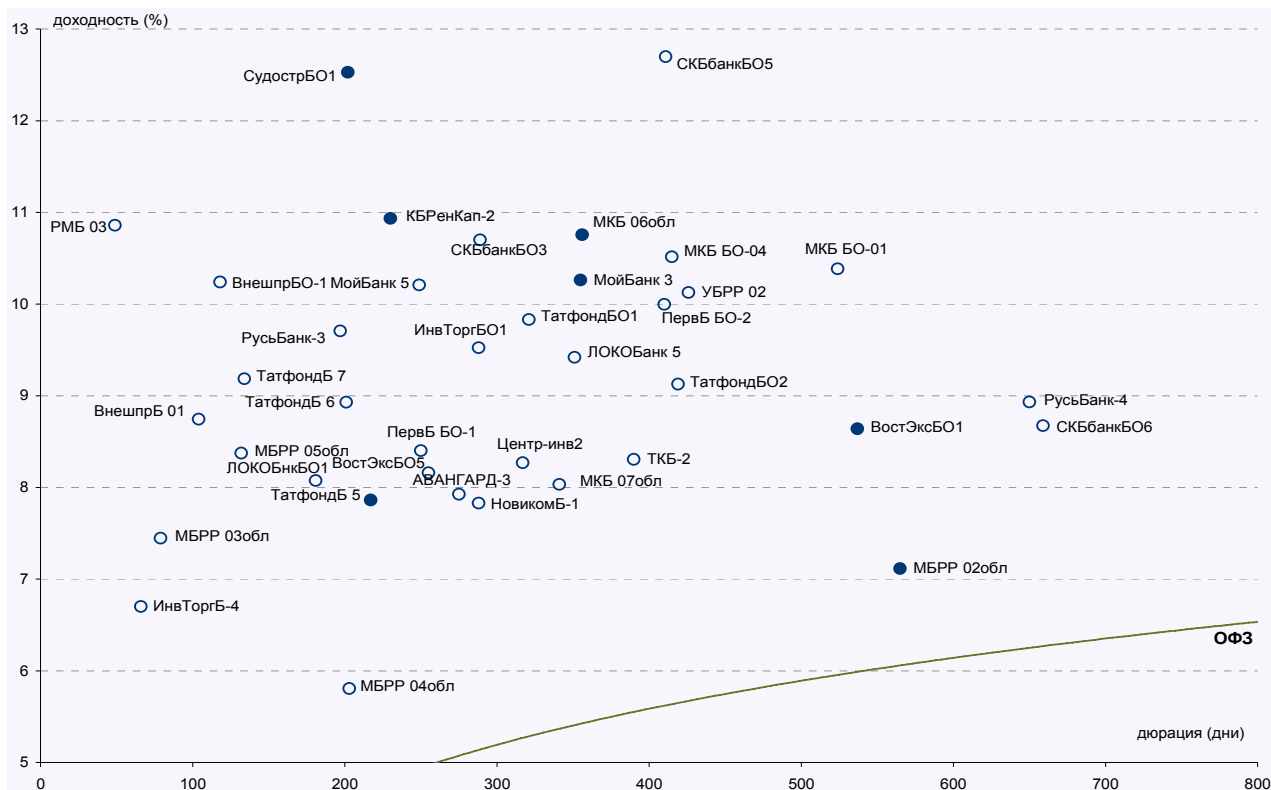
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Ваа1» - «Ваа3»



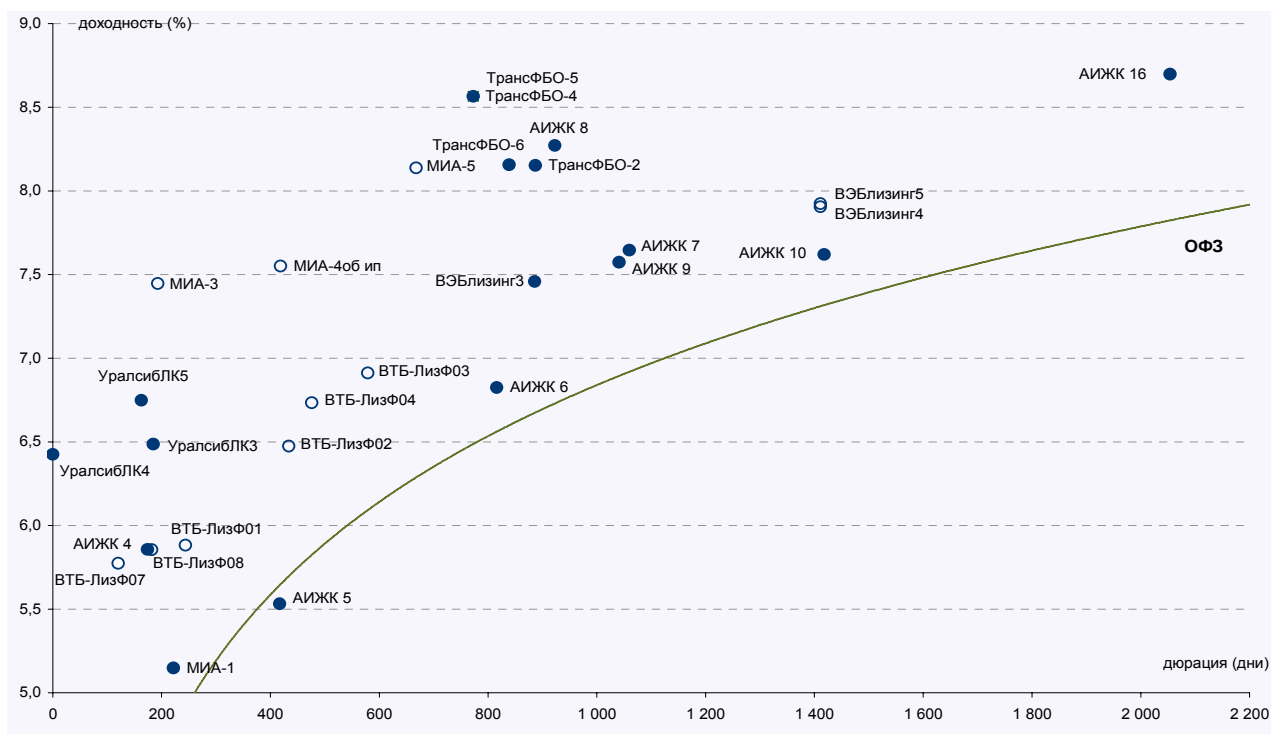
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» - «BB-» / «Ва1» - «Ва3»



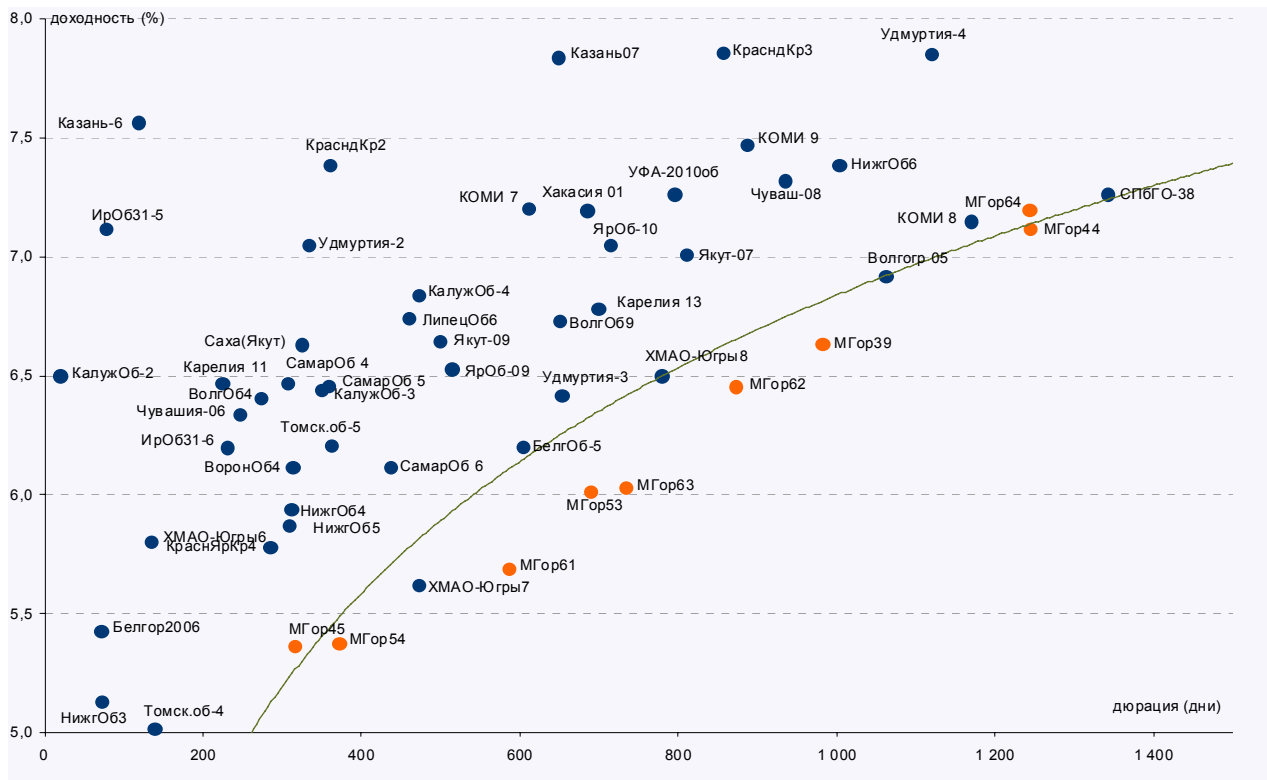
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



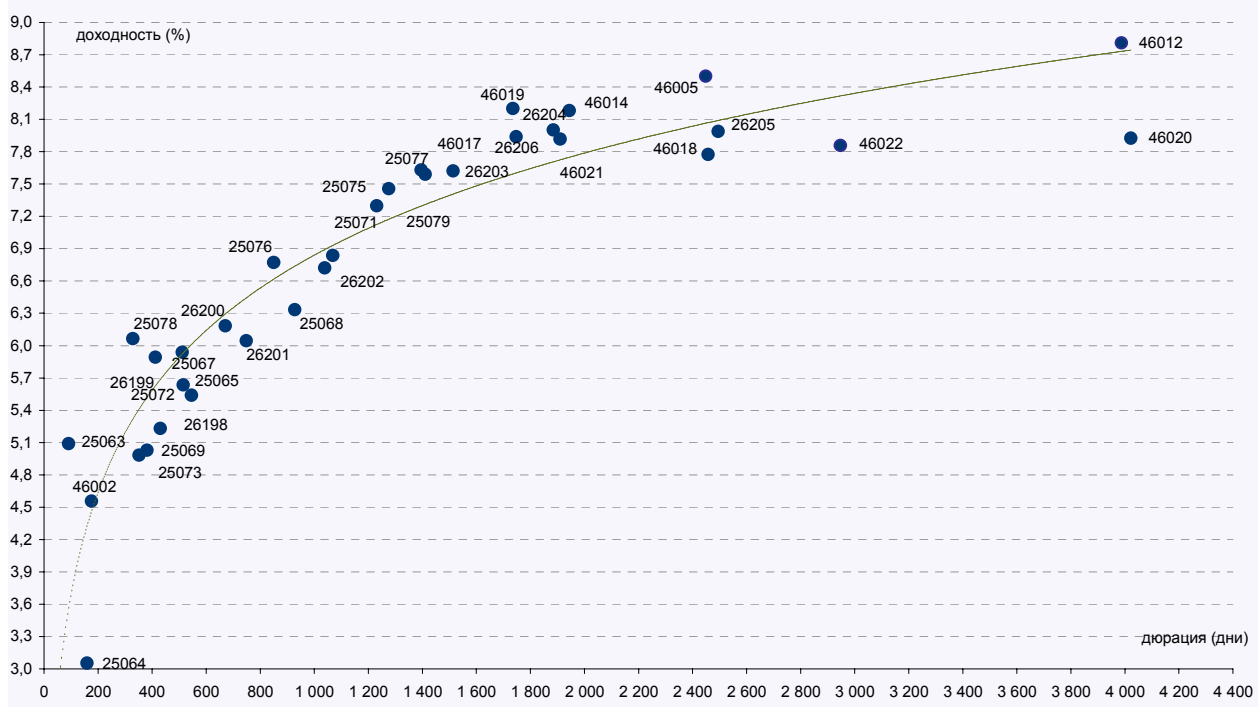
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.