

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

11 октября 2011 года

Новость дня

Согласно заявлению А. Улюкаева, верхняя граница «коридора» бивалютной корзины – 37,7 руб., нижняя – 32,7 руб.

Новости эмитентов.....стр 2

- СЗКК 12 октября начнет размещение облигаций с государственной гарантией и привязкой к инфляции.
- Рейтинги и прогнозы: **обязательства ПриватБанка (Украина)**.
- **Raiffeisen Bank International** комментирует ситуацию в Европе, в частности – в Венгрии.
- **МКБ** конвертирует субординированный заем ЧБТР на 20 млн долл. в капитал.
- **КАМАЗ**: итоги 1 полугодия 2011 года – неоднозначные результаты.
- **Группа Sollers** демонстрирует рост продаж – ждем отражения этого в отчетности компании.
- Отчетность за 1 полугодие и 2 квартал 2011 года **Группы Мечел**: прогнозы не оправдались, но подождем комментариев менеджмента.
- Конференц-колл с **X5** по итогам операционных результатов за 9 месяцев 2011 года.
- **РСХБ, Ростелеком**.

Денежный рынок.....стр 8

- Европейская валюта в ходе торгов в понедельник полностью компенсировала пятничную коррекцию.
- Рубль продолжает укрепляться, благодаря позитивным новостям из Европы и стабилизации на сырьевых площадках.
- Ситуация с ликвидностью сохраняется «напряженной».

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки предпочли начать новую неделю на позитиве, игнорируя, что решение проблем в Европе снова получает отсрочку.
- Российские еврооблигации без участников-нерезидентов постарались продвинуться на более высокие ценовые уровни.
- Рублевые облигации: пока без перемен, но с надеждами на лучшее.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,08%	0	-129
Russia-30	5,08%	-5	25
ОФЗ 25068	7,76%	-19	64
ОФЗ 25077	8,15%	-18	n/a
Газпромнефть4	7,76%	-149	210
РЖД-10	7,64%	-12	29
АИЖК-8	9,01%	0	106
ВЭБ 08	7,48%	0	n/a
РоссельхозБ-8	7,88%	-2	102
МосОбл-8	10,91%	1	239
Мгср62	7,82%	-19	40

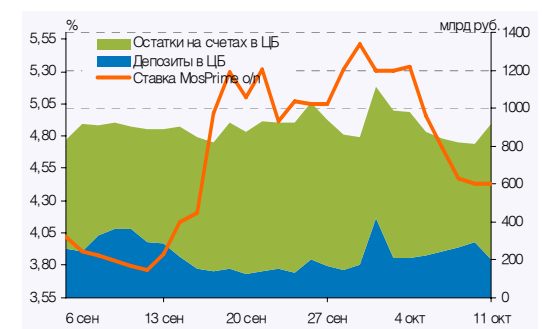
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	92,75%	1	-196
iTRAXX XOVER S16 5Y	770,30	-43	n/a
CDX XO 5Y	260,80	-4	96

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 380,86	2,2%	-18,2%
RTS	1 365,73	4,1%	-22,9%
S&P 500	1 194,89	3,4%	-5,0%
DAX	5 847,29	3,0%	-15,4%
NIKKEI	8 605,62	1,0%	-16,8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	107,49	2,9%	18,8%
Нефть WTI	85,41	2,9%	-4,9%
Золото	1 676,55	2,4%	19,4%
Никель LME 3 M	19 345	2,5%	-20,4%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Аналитическое управление

(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



НОМОС
БАНК

МАКРОНовости

- По данным Банка России, денежная база РФ в широком определении в сентябре 2011 года увеличилась 3,4% – до 7,407 трлн руб. с 7,163 трлн руб.

Купоны, оферты, размещения

- Правительство РФ предоставит государственные гарантии на общую сумму до 22 млрд руб. по четырем выпускам облигаций **АИЖК**. На сумму 6 млрд руб.: 1 ноября 2021 и 2022 годов – по 50% стоимости облигаций; на сумму 6 млрд руб.: 1 октября 2023, 2024 и 2026 годов – 20%, 30% и 50% соответственно; на сумму до 6 млрд руб.: 1 ноября 2025, 2027 и 2029 года – 40%, 40% и 20% соответственно; на сумму до 4 млрд руб.: 1 ноября 2028, 2030, 2031 и 2032 годов – 50%, 25%, 15% и 10% соответственно. Государственные гарантии РФ обеспечивают исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций.

Предоставление гарантии со стороны государства повысит качество данных выпусков, однако все же мы ожидаем, что основной спрос на бумаги будет со стороны крупных госструктур. Маловероятно, что данная мера сможет подогреть рыночный спрос.

- «Ростелеком» в рамках оферты по облигациям серии 04 выкупил 1,683 млн бумаг (или 84,2% выпуска) на общую сумму 1,68 млрд руб.
- Ставка 9–12 купонов по облигациям «Ростелеком» серии 13 объемом 2 млрд руб. установлена в размере 6,5% годовых к погашению через год. Напомним, по выпуску предусмотрена оферта, которая состоится 24 октября 2011 года.

Новая ставка купона (прежняя была на уровне 11% годовых) вряд ли найдет интерес у инвесторов в текущих условиях, вполне вероятно, что владельцы бумаг решат воспользоваться офертой.

- **Москва** 12 октября 2011 года проведет на ММВБ аукционы по выкупу 61–64 выпусков облигаций, о чем сообщил Департамент финансов города.

СЗКК 12 октября начнет размещение облигаций с государственной гарантией и привязкой к инфляции.

ООО «Северо-Западная концессионная компания» (СЗКК, консорциум, сформированный европейскими компаниями Vinci и Eurovia), которое реализует проект строительства участка 15–58 км скоростной магистрали Москва – Санкт-Петербург, 12 октября откроет книгу заявок инвесторов на приобретение облигации серий 03 и 04 объемом по 5 млрд руб. каждый. Заявки будут приниматься до 19 октября. Размещение бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 21 октября. По выпускам выплачиваются полугодовые купоны. Ставка купона определяется как сумма индекса потребительских цен и премии, устанавливаемой по итогам сбора заявок. По 20–летним облигациям предусмотрена 9–летняя оферта на досрочный выкуп по номиналу. Размер ставки купона ограничен – в течение первых трех лет после размещения максимальный уровень ставки зафиксирован в размере 11,5% годовых, минимальный – 6% годовых; с 4–го по 7–й год максимальное и минимальное значение ставки – 12,5% и 5% годовых соответственно; в течение 8–10 годов – предельные значения равны 15% и 5% годовых. Долговые обязательства обеспечены государственной гарантией РФ. /Интерфакс/

Размещение СЗКК еще одна попытка вывести на рынок инструмент с намеком на инфраструктурные облигации. Напомним, что до этого на рублевый рынок в мае вышли бумаги Западного Скоростного Диаметра, который разместил два выпуска рублевые бонды объемом 5 млрд руб. каждый с офертой через 5 лет. Как и в случае с СЗКК, там действовала гарантия Правительства, которая однако наступала лишь с 2014 года. Размещение СЗКК, судя по ликвидности выпуска, было не рыночным. Учитывая сложившуюся конъюнктуру и срочность дебютных

бондов – 9 лет, вряд ли можно наедаться на спрос со стороны инвесторов. Скорее всего, заем будет размещен в кругу организаторов. Привязка ставки купона к инфляции делает инструмент довольно сложным и не всегда предсказуемым, что скорее не «за» выпуск СЗКК. Также важно принимать во внимание прогнозы правительства на снижение инфляции.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги облигаций класса «А» (11,8 млн долл.) и класса «В» (36,9 млн долл.) эмитента Ukraine Mortgage Loan Finance No. 1 Plc, выпущенных в рамках сделок **ПриватБанка** (Днепропетровск) по секьюритизации ипотечных кредитов в 2007 году, на уровне «Bsf». Прогноз рейтинга облигаций класса «А» сохранен «Позитивным», облигаций класса «В» – улучшен на «Позитивный» со «Стабильного». Прогноз по облигациям класса «В» отражает «Позитивный» прогноз по суверенному рейтингу Украины.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Чистая прибыль **Россельхозбанка** по РСБУ за январь–сентябрь 2011 года выросла в сравнении с январем–сентябрем 2010 года на 68% и достигла 2,1 млрд руб. На 1 октября текущего года кредитный портфель Банка составил 920 млрд руб., увеличившись с начала года на 26%. В течение 3 квартала кредитный портфель вырос на 70 млрд руб. (+8%). Объем привлеченных Эмитентом средств клиентов увеличился с начала года на 52%. Объем средств юридических лиц вырос на 63% (до 718 млрд руб.), населения – на 10% (до 138 млрд руб.). /Finambonds/

Raiffeisen Bank International комментирует ситуацию в Европе, в частности – в Венгрии.

Вчерашнее заявление Erste Group (A, A1, A), занимающей лидирующие позиции на рынке банковского ритейла Центральной и Восточной Европы, о списании goodwill по направлениям в Венгрии и Румынии ввиду вмешательства правительства и ухудшения ситуации соответственно, переоценке портфеля CDS и отказе от выплат дивидендов в 2011 году, спровоцировало волну опасений касательно других банков, работающих в данном регионе.

В ответ на это Raiffeisen Bank International, у которого есть подразделения в Центральной и Восточной Европе, и в частности в Венгрии, выпустил пресс-релиз, в котором озвучил следующие моменты. Во-первых, традиционно его CDS портфель оценивается по рыночной стоимости, то есть он не потребует дополнительных переоценок. Во-вторых, списания goodwill по Венгрии и Румынии составят всего 3,5 млн евро в этом году. В-третьих, ожидаемое досоздание резервов в связи с изменением законодательства в Венгрии составляет 100 млн евро, также повышение резервирования связано со сложным состоянием рынка. Напомним, чистая прибыль RBI за 6 месяцев текущего года составила 615 млн евро. По 2011 году в целом также ожидается положительное значение финансового результата.

Уже по первой половине года среди проблемных регионов называлась Венгрия, на которую приходится немногим более 6% активов Группы, что благодаря доначислению резервов еще раз подтвердится. Как мы уже отмечали в своем обзоре от 26 августа (http://nomos.ru/upload/iblock/2ab/Daily_26_08_2011.pdf), российское подразделение сформировало по итогам 1 полугодия 2011 года 23% всей прибыли международной RBI, в то время как по активам на нее приходится менее 10%. Вероятно, по итогам 2011 года «вес» Райффайзенбанка (Россия), на фоне сделанных заявлений, может увеличиться. Таким образом, Россия сохранит свою позицию перспективного региона для Группы. В качестве отрицательной стороны происходящих событий можно

выделить некоторое снижение возможности RBI по оказанию поддержке Райффайзенбанку. Отметим, что за первое полугодие 2011 года доля RBI в обязательствах Банка сократилась с 20,2% до 16,3%.

В связи с действиями Erste Group хочется вспомнить и еще об одном банке – венгерском OTP Bank, которому на днях Moody's поставило рейтинг на пересмотр, при этом аналогичное действие было произведено и в адрес дочернего российского ОТП Банка. С другой стороны, Fitch подтвердило рейтинги обоих банков (венгерского и дочернего российского), ссылаясь на их финансовые показатели, а также умеренную вероятность получения поддержки от властей Венгрии «в связи с высокой значимостью OTP Bank для банковской системы страны».

В целом, на наш взгляд, состояние неопределенности на рынке присутствуют, тем более что в отношении ряда крупных европейских банков, в частности, Италии и Англии, уже были предприняты рейтинговые действия. Таким образом, Центральная и Восточная Европа стали еще одним «очагом» беспокойства.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МКБ конвертирует субординированный заем ЧБТР на 20 млн долл. в капитал.

Председатель правления и бенефициар МКБ Роман Авдеев заявил, что Банк планирует конвертировать субординированный кредит Черноморского банка торговли и развития (ЧБТР) на 20 млн долл., привлеченный в сентябре 2010 года, в акции доэмиссии. То есть речь идет о сделке по конвертации займа в новые акции. Сделка одобрена сторонами, и сейчас идет согласование в ЦБ РФ. По словам Р.Авдеева, доля ЧБТР будет чуть больше 1%, но его участие в капитале МКБ важно со стратегической точки зрения на пути к публичности, поскольку IPO в текущих условиях малопривлекательно. Р.Авдеев также отметил, что МКБ ведет переговоры с рядом инвесторов, в том числе с ЕБРР и IFC, об их вхождении в капитал Банка. Кроме того, Р.Авдеев в 2012 году планирует перевести субординированные займы МКБ от акционера (6 млрд руб.) в капитал 1 уровня. /Интерфакс/

Новость по конвертации субординированного займа ЧБТР является позитивной для кредитного профиля МКБ, также как и настрой основного акционера конвертировать свои субординированные займы в капитал Банка, что указывает на возможность акционерной поддержки в случае необходимости. Кроме того, стремление бенефициара МКБ к публичности Банка можно только приветствовать, поскольку это позволит повысить прозрачность Кредитной организации для инвесторов, чем ранее Банк не отличался на фоне сопоставимых банков.

Что касается облигаций МКБ, то в случае стабилизации ситуации на внешних торговых площадках, интерес могут представлять биржевые облигации серий БО–1 (УТР 10,13%/1,32 года), БО–4 (УТР 12,06%/0,97 года) и БО–5 (УТМ 11,59%/2,38 года), которые на указанном отрезке дюрации выделяются большей доходностью среди бумаг банков, схожих по кредитному качеству и рейтингам.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

КАМАЗ: итоги 1 полугодия 2011 года – неоднозначные результаты.

Вчера Автопроизводитель раскрыл итоги первого полугодия, которые выглядят неоднозначно. Основные моменты далее.

В отчете о прибылях и убытках все выглядят вполне более или менее комфортно. Так, выручка показала рост на 38% до 44,2 млрд руб., значение EBITDA составило 2,2 млрд руб., то есть на 10% выше результата полугодия. Стоит отметить, что в отчетном полугодии КАМАЗ вышел из убытков и показал прибыль в 87 млн руб., когда

годом ранее отапортовал отрицательный результат – 397 млн руб. Как негативный момент отметим снижение EBITDA margin с 6,2% до 4,9% за 6 месяцев 2011 года. Здесь давление оказывалось, прежде всего, со стороны в два раза возросших расходов на дистрибуцию, где в свою очередь основная динамика была от транспортных расходов. Отметим, что основные расходы удавалось удерживать в рамках роста выручки.

Наиболее слабым моментом отчетности стал отрицательный операционный денежный поток, который за полугодие составил – «–1,8 млрд руб.» («+2,5 млрд руб.» – 6 мес '10). Причиной кассового разрыва стал рост дебиторской задолженности. То есть во втором полугодии, вероятно, можно будет увидеть улучшение ситуации. Стоит подчеркнуть, что долг вырос незначительно. Так, с начала года КАМАЗ нарастил долговой портфель на 1,8 млрд руб. до 23,4 млрд руб. Соотношение Debt/EBITDA по-прежнему находится на не самой комфортной отметке – 5,6х и даже ухудшилось, по сравнению с прошлым годом – 5,24х. Структура выглядит не комфортно – 45% обязательств краткосрочные, что в условиях отрицательно денежного потока вызывает беспокойство. Однако если вспомнить предыдущие непростые времена для российского автопрома, то он довольно активно поддерживался государством и госбанками, КАМАЗ в свою очередь получил весомый объем госзаказа в 2008–2009 годах.

Финансовые результаты КАМАЗ				
млн руб.	2010	1 п. 2011	изм. %	
Основные балансовые показатели				
Активы	70 069	77 202	10,2%	
Основные средства	28 143	27 668	-1,7%	
Денежные средства и их эквиваленты	4 087	3 617	-11,5%	
Финансовый долг	23 493	24 398	3,9%	
Долгосрочные займы	10 500	12 838	22,3%	
Краткосрочные займы	12 993	11 560	-11,0%	
Чистый долг	19 406	20 781	7,1%	
Основные показатели прибыли и убытков, денежный поток				
млн долл	2010	1 п. 2011	1 п. 2010	1п.'11 / 1 п.'10, %
Выручка	73 773	44208	31859	38,8%
Операционная прибыль	1 590	1035	547	89,2%
EBITDA	4 227	2185	1976	10,6%
Чистая прибыль	-0,889	87	-397	n/a
Денежный поток от операционной деятельности	5 975	-1804	2470	n/a
Основные финансовые коэффициенты				
Рентабельность EBITDA	5,7%	4,9%	6,2%	-1,3 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	n/a	0,2%	-1,2%	+1,4 п.п.
Финансовый долг/EBITDA	5,56	5,58	n/a	n/a
Чистый долг/EBITDA	4,59	4,76	n/a	n/a
EBITDA /% к уплате	1,87	1,84	1,56	-0,28

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Бумаги КАМАЗа за последний месяц практически не торговались, однако на прошедших сделках облигации перешли планку в 9% и по итогам последних торгов были на следующих значениях: БО–1 – (9,18% / 412 дн.), БО–2 (9,01% / 775 дн.). На таких уровнях бумаги не выглядят интересными к покупке.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Группа Sollers демонстрирует рост продаж – ждем отражения этого в отчетности компании.

Согласно данным ассоциации европейского бизнеса, Группа Sollers увеличила продажи легковых и легких коммерческих автомобилей (LCV) в январе–сентябре 2011 года на 36%, до 76,183 тыс. В сентябре рост достиг 23%, до 10,054 тыс. автомобилей. Уровень реализации автомобилей SsangYoung, производимых Sollers, за 9 месяцев возрос на 74%, до 14,969 тыс. Автомобилей «УАЗ» продано за 9 месяцев 2011 года 38,858 тыс. («+22%» к аналогичному показателю 2010 года). Реализация Sollers легковых машин марки Fiat в январе–сентябре 2011

года увеличилась на 46%, до 22,003 тыс. Общий план продаж на 2011 год свыше 120 тыс. автомобилей против 98 тыс. по итогам 2010 года, в том числе по марке «УАЗ» рост составит до 15% (с 55,5 тыс. штук годом ранее). /Интерфакс/

Безусловно, такая статистика продаж благотворно влияет на характеристики кредитного профиля Эмитента, остается лишь получить «подтверждения» в виде отчетных данных по МСФО, которая более наглядно подтвердит имеющееся финансовое состояние Группы. Вместе с тем, текущая доходность бумаг Соллерс-БО2 к оффере в мае следующего года на уровне 14,12% годовых выглядит, на наш взгляд, достаточно интересной.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Отчетность за 1 полугодие и 2 квартал 2011 года Группы Мечел: прогнозы не оправдались, но подождем комментариев менеджмента.

Группа «Мечел» анонсировала сегодня утром финансовые результаты, согласно US GAAP за 1 полугодие и за 2 квартал 2011 года. Компания сообщает о снижении чистой прибыли за 2 квартал на 38% по сравнению с показателем предыдущего квартала – до 191,9 млн долл. EBITDA за 2 квартал выросла на 8% до 612 млн долл., выручка – на 18,3%, до 3,47 млрд долл. Рентабельность по EBITDA составила 17,6% против 19,2% в 1 квартале текущего года. Уточняется, что чистая прибыль и EBITDA оказались ниже прогнозов, выручка – на уровне ожиданий. В целом за 1 полугодие Компания увеличила чистую прибыль в 4 раза – до 501 млн долл., EBITDA – в 1,5 раза, до 1,18 млрд долл.

Наш более детальный комментарий к отчетности мы планируем представить в нашем завтрашнем обзоре, отразив ключевые аспекты и комментарии менеджмента, прозвучавшие в ходе конференц-колла.

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Росбанк предоставит «Ростелекому» финансирование в рамках невозобновляемой кредитной линии на сумму 6 млрд руб. сроком на 1 год, а также откроет возобновляемую кредитную линию с лимитом 6 млрд руб. сроком на 3 года. /Интерфакс/

РИТЭЙЛ

Конференц-колл с X5 по итогам операционных результатов за 9 месяцев 2011 года.

Вчера менеджмент X5 провел конференц-колл, посвященный операционным результатам Ритейлера за 9 месяцев и 3 квартал 2011 года, о чем более детально мы писали в нашем вчерашнем обзоре (http://www.nomos.ru/upload/iblock/51a/Daily_10_10_2011.pdf).

Среди наиболее важных моментов звонка отметим:

– основной причиной сокращения сопоставимых продаж LFL в 3 квартале (до 4% с 10% во 2 квартале и 12% в 1 квартале) и снижения прогноза валовой выручки с 40% до 35% в рублях по итогам 2011 года руководство X5 считает ухудшение макроэкономической ситуации в стране, которая продолжит оказывать влияние на потребительскую активность и в 4 квартале. Так, в 3 квартале 2011 года прирост продаж составил 32% в рублях, а в 4 квартале, по словам менеджмента, он может составить только 20%, даже несмотря на высокий сезон

предновогодних распродаж. Ритейлер отмечает отток покупателей в своих магазинах (в 3 квартале в LFL трафик снизился на 4%), а также снижение среднего чека.

В свою очередь, сегодня «Магнит» представил более позитивные данные LFL за 3 квартал – 7,64% против 4% у Х5, причем в основном за счет роста среднего чека (на 9,44%) при незначительном сокращении трафика (на 1,65%). Компания отметила, что ситуация с покупательской активностью является стабильной, а причины в замедлении динамики продаж кроются в низкой продуктовой инфляции и даже дефляции. Так, по причине продуктовой дефляции в 3 квартале 2011 года порядка 2,7% (против инфляции 2,9% годом ранее) продажи «Магнита» в сентябре прибавили только 33,2% к аналогичному периоду 2010 года, что сопоставимо с цифрами обозначенными вчера Х5 за 3 квартал. В то же время по итогам 9 месяцев 2011 года «Магнит» по динамике консолидированной выручки превзошел Х5 – 46% против 40% соответственно.

В то же время, по данным Росстата, за 8 месяцев 2011 года розничные продажи в России выросли на 5,8%, а поддержку спроса на продукты в 4 квартале наряду с новогодними праздниками может оказать индексация заработных плат бюджетникам на 6,5% (с 1 октября 2011 года). Учитывая все это, не исключено, что причины замедления роста бизнеса Х5 могут быть связаны с внутренними проблемами Сети, в частности с ускоренной интеграцией магазинов «Копейки», продажи которых после ребрендинга не оправдывают ожидания и требуют дополнительных инвестиций в продвижение. Вместе с тем, на наш взгляд, замедление динамики продаж вкупе с интеграционными процедурами «Копейки» могут оказать давление на маржинальность бизнеса Х5 в 2011 году и кредитное качество, о чем станет известно в ноябре после публикации Компанией отчетности за 9 месяцев 2011 года по МСФО.

– объем капитальных вложений Х5 на 2011 год скорректирован до порядка 30 млрд руб. против 35 млрд руб. ранее заявленных, что не связано с сокращением количества запускаемых в этом году магазинов (прогноз открытия 540 новых магазинов подтвержден), а обусловлено экономией, в частности объекты недвижимости приобретались по ценам ниже уровня, заложенного в бюджете.

Безусловно, операционные результаты Х5 за 3 квартал 2011 года носит негативный окрас для котировок облигаций Х5, но учитывая их низкую ликвидность, вряд ли стоит ждать существенных изменений в доходности, также как и в бумагах «Магнита» – по тем же причинам.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

11 октября 2011 года

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Европейская валюта в ходе торгов в понедельник полностью компенсировала пятничную коррекцию.

Начало недели на международном рынке FOREX ознаменовалось новой фазой восстановления европейской валюты против доллара. На прошлой неделе сильную поддержку евро оказали позитивные статданные, а причинами для коррекции стали новости о понижении агентством Fitch рейтингов Испании и Италии. Информация о том, что Н.Саркози и А.Меркель в воскресенье согласовали программу поддержки финансовой системы ЕС, детали которой пока не раскрыты, стала основным фактором для новой волны покупок европейской валюты.

Опубликованные данные о торговом балансе Германии, превысившем прогнозы на 3,5 млрд евро и составившего 13,8 млрд евро, добавило рынку еще одну порцию позитива. При этом значение валютной пары EUR/USD в течение дня выросло с 1,344х до 1,3698х. Столь интенсивного роста уже давно не наблюдалось на валютных площадках. Однако уже к концу дня инвесторы все же предпочли зафиксировать прибыль от дневного роста, что спровоцировало небольшой спад пары EUR/USD до 1,3625х.

Вместе с тем, на наш взгляд, сегодня у европейской валюты есть все шансы восстановить тренд по усилению своих позиций.

Рубль продолжает укрепляться, благодаря позитивным новостям из Европы и стабилизации на сырьевых площадках.

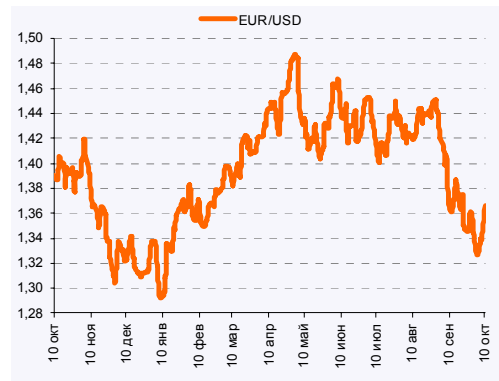
На локальном валютном рынке продолжается укрепление рубля. Курс доллара в ходе вчерашних торгов продолжал снижаться по отношению к национальной валюте. При открытии торгов его стоимость составляла 32,10 руб., а уже к концу дня опустилась до значения 31,51 руб. Бивалютная корзина, также снизилась с 37,07 руб. до 36,7 руб. Причины восстановления рубля остаются прежними: позитивные настроения на международных площадках, а также устойчивая динамика роста цен на сырьевых площадках. Если еще в пятницу нефть марки Brent смогла преодолеть отметку 105 долл. за барр., то в ходе вчерашних торгов ее стоимость превысила отметку 108 долл. за барр.

Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе у рубля есть шанс укрепиться до 36,25 руб.

Ситуация с ликвидностью сохраняется «напряженной».

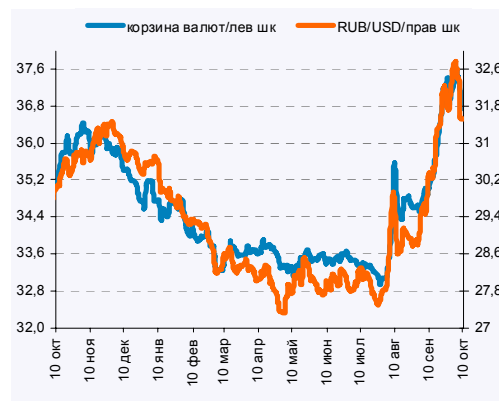
Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 104,3 млрд руб. до 916,3 млрд руб. Источником получения дополнительных ресурсов кредитными организациями, как и ранее, стали аукционы прямого РЕПО, на которых в понедельник банки привлекли более 182 млрд руб. против 71 млрд руб. в пятницу. На наш взгляд, проводимый сегодня Минфином аукцион по размещению временно свободных средств бюджета объемом 105 млрд руб. будет пользоваться спросом, как и все предыдущие. Кроме того, следует помнить, что завтра кредитным организациям предстоит вернуть ранее размещенные на депозитах средства Минфина в объеме 105 млрд руб. Таким образом, не стоит ждать, что проводимый аукцион изменит непростую ситуацию с ликвидностью.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

11 октября 2011 года

Долговые рынки

Внешние рынки предпочли начать новую неделю на позитиве, игнорируя, что решение проблем в Европе снова получает отсрочку.

В понедельник глобальные площадки, вопреки наличию негативных новостей по рейтингам Италии и Испании, выбрали в качестве приоритетного позитивный тренд. В Европе положительная переоценка по фондовым индексам составила от 1,8% до 3%. В США, несмотря на выходной, торги акциями все же были, и здесь рост оценивается в 3% – 3,5%.

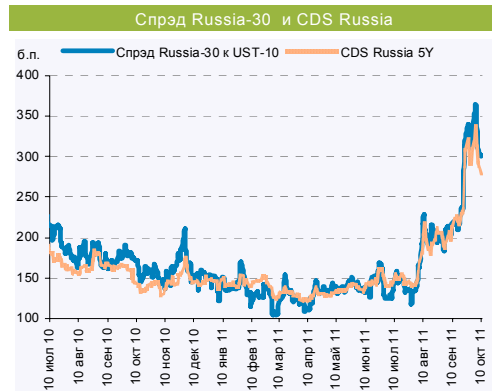
Судя по всему, заявления со стороны А. Меркель и Н. Саркози по итогам прошедшей в воскресенье встречи о том, что «до конца месяца будет финализирован пакет мер по разрешению долгового кризиса в ЕС, в том числе – по рекапитализации европейских банков», оказали свое «благодарное влияние» на желающих укрепить свои позиции в рискованных активах. Кроме того, положительная динамика в сырьевом сегменте обуславливала дополнительный рост спроса и «полезным дополнением» была европейская макростатистика, превзошедшая прогнозы в части темпов роста промпроизводства в разбивке по странам (в частности, во Франции и в Италии).

Положительная динамика в рискованных активах сокращает востребованность «защитных» позиций, что выражается в постепенном росте доходностей госбумаг. Так, по 10-летним госбондам Германии доходность выросла на 8 б.п. до 2,08%. Обратим внимание на то, что реакции в бондах Италии и Испании на новости по рейтингам не было, и они вместе с другими бондами PIIGS оставались объектами покупок, что ограничивало рост их доходностей в пределах 3–6 б.п.

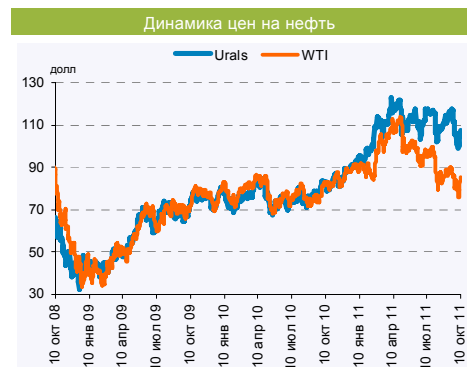
Несмотря на, казалось бы, весьма позитивную картину, все сильнее убеждение в том, что сформировавшийся рост не имеет под собой уверенной фундаментальной поддержки, а обусловлен исключительно спекулятивными настроениями. Не перестает доставлять разочарований нерешенность греческих проблем, обсуждение действенного механизма преодоления которых вновь отсрочено. Напомним, что очередной саммит стран ЕС перенесен на 23 октября с 17 октября. При этом календарь перечисления господомощи Греции предусматривает перенос поступления очередного транша с середины октября (как планировалось ранее) на середину ноября.

Мы полагаем, что сегодняшние торги могут оказаться под влиянием желающих зафиксировать вчерашний рост, при этом прервавшийся ценовой рост в сегменте нефти только укрепляет правоту выбранной стратегии. В части макроданных наибольшего внимания заслуживает отчет, характеризующий бюджет США в сентябре, что может в случае не оправдавшихся ожиданий по снижению дефицита снова напомнить и об американских финансовых проблемах. В Европе, как и вчера, сегодня преобладает индивидуальная страновая статистика. Отдельно обратим внимание на то, что уже после закрытия торгов в США будет опубликован отчет Alcoa за 3 квартал 2011 года, который открывает сезон корпоративных отчетов, способных влиять на инвестиционные

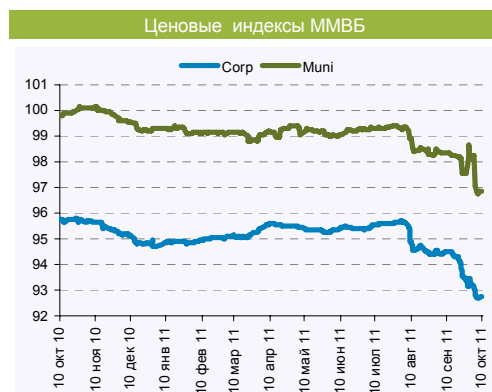
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

настроения. Первый банковский отчет от JP Morgan ожидается в четверг 13 октября.

Российские еврооблигации без участников–нерезидентов постарались продвинуться на более высокие ценовые уровни.

Вчера сегмент российских евробондов оказался полностью «в распоряжении» локальных игроков, поскольку у участников–нерезидентов продолжались выходные. На фоне отсутствия полноценного набора котировок торговой активности, естественно, не наблюдалось. Вместе с тем, в суверенных Russia–30 в первой половине дня было зафиксировано несколько сделок, обеспечивших движение цены бумаг от 113,5% до 113,625%. Отметим, что полноценно отыграть преобладающий вчера позитивный настрой в отношении рискованных активов не удалось. При благоприятном внешнем фоне сегодняшние шансы для роста покупательской активности выглядят достаточно высокими. Помехой для роста может стать фиксация на внешних площадках после вчерашнего ценового «взлета», но пока негативных новостей, обуславливающих усиление продаж в рисках нет.

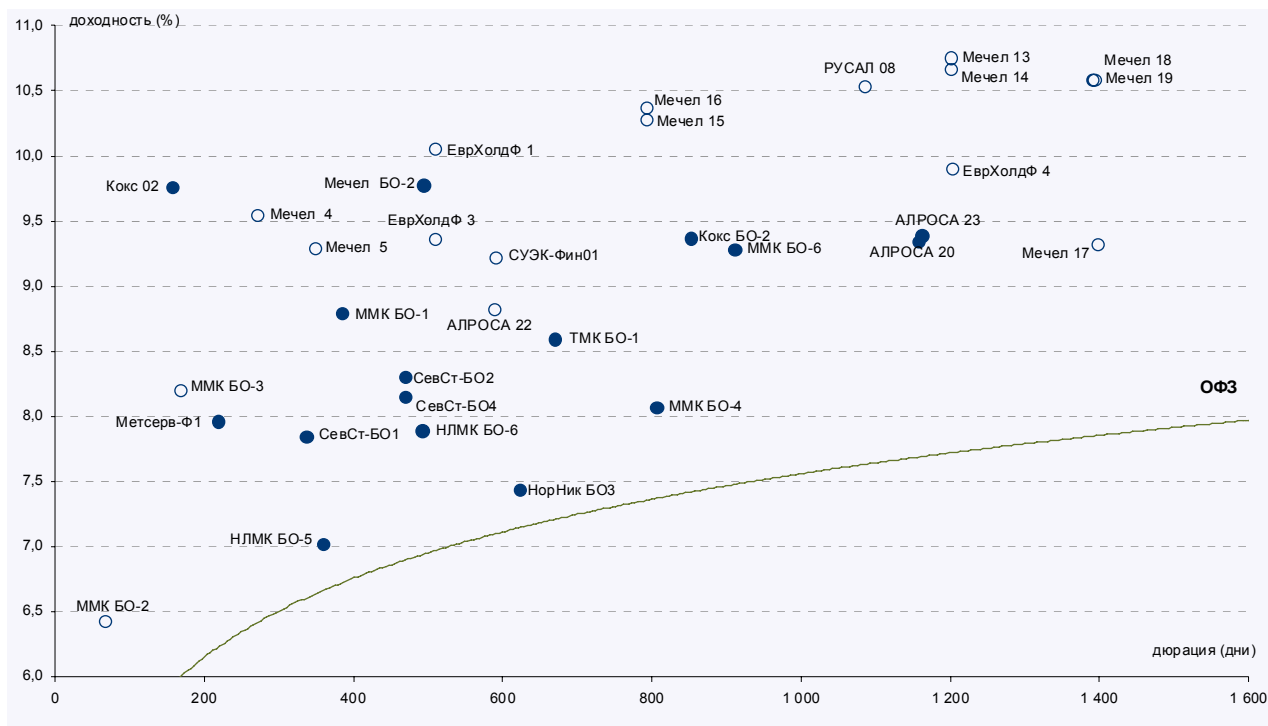
Рублевые облигации: пока без перемен, но с надеждами на лучшее.

В понедельник локальный рынок сохранил довольно позитивное «вью» на рублевые активы, подкрепленное динамикой национальной валютой. Продолжались покупки в ОФЗ. Причем, если на коротком отрезке спрос формировался со стороны преимущественно со стороны локальных игроков, то на длинной дюрации – в выпусках серий 26204 и 26206 – наблюдались заявки со стороны банков–нерезидентов, ориентирующихся на снизившиеся в последнее время ставки NDF.

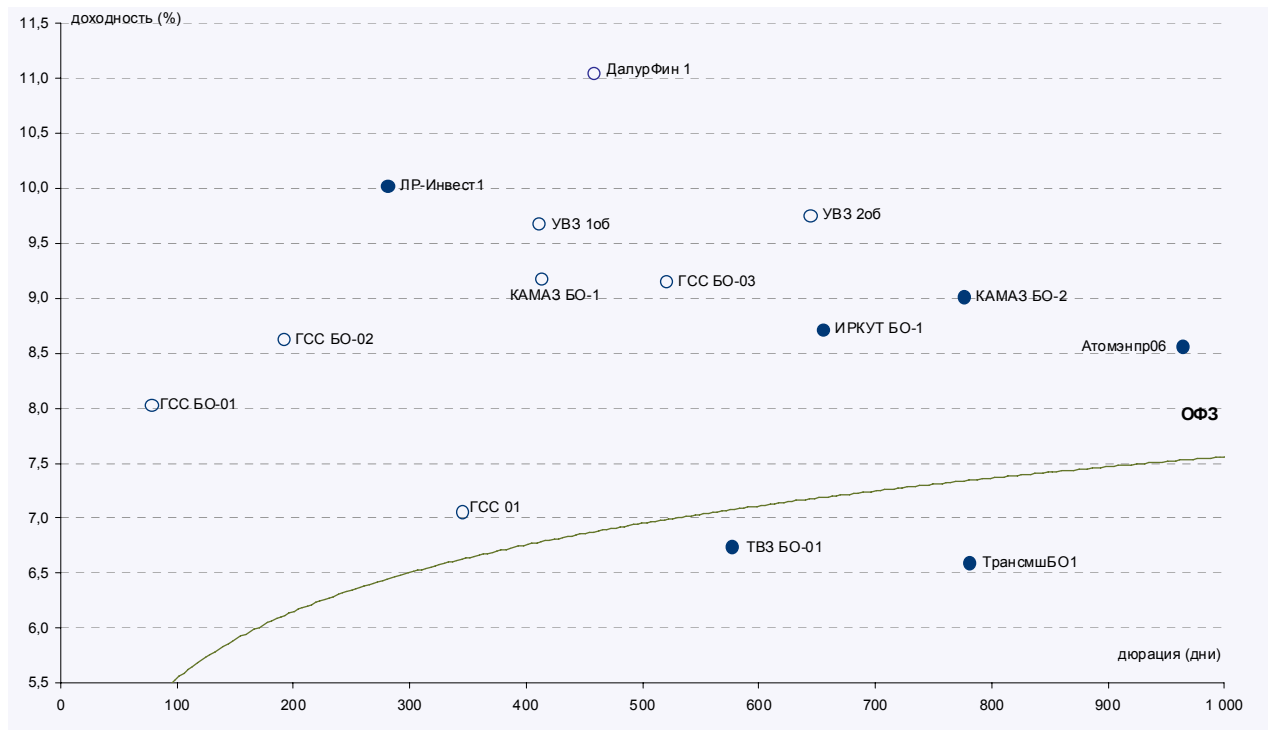
В корпоративном секторе активности по–прежнему ощутимо меньше, но не стоит игнорировать признаки спроса на качественные бумаги «первого эшелона», в частности, бонды РЖД, Газпрома, Газпром нефти, ВЭБа, ВЭБ–Лизинга.

От вторника, в целом, мы не ждем чего–то нового, хотя по мере того, как усиливает свои позиции рубль, формируется возможность для продолжения покупок рублевых бумаг, которые пока еще не полностью восстановились от сентябрьской распродажи.

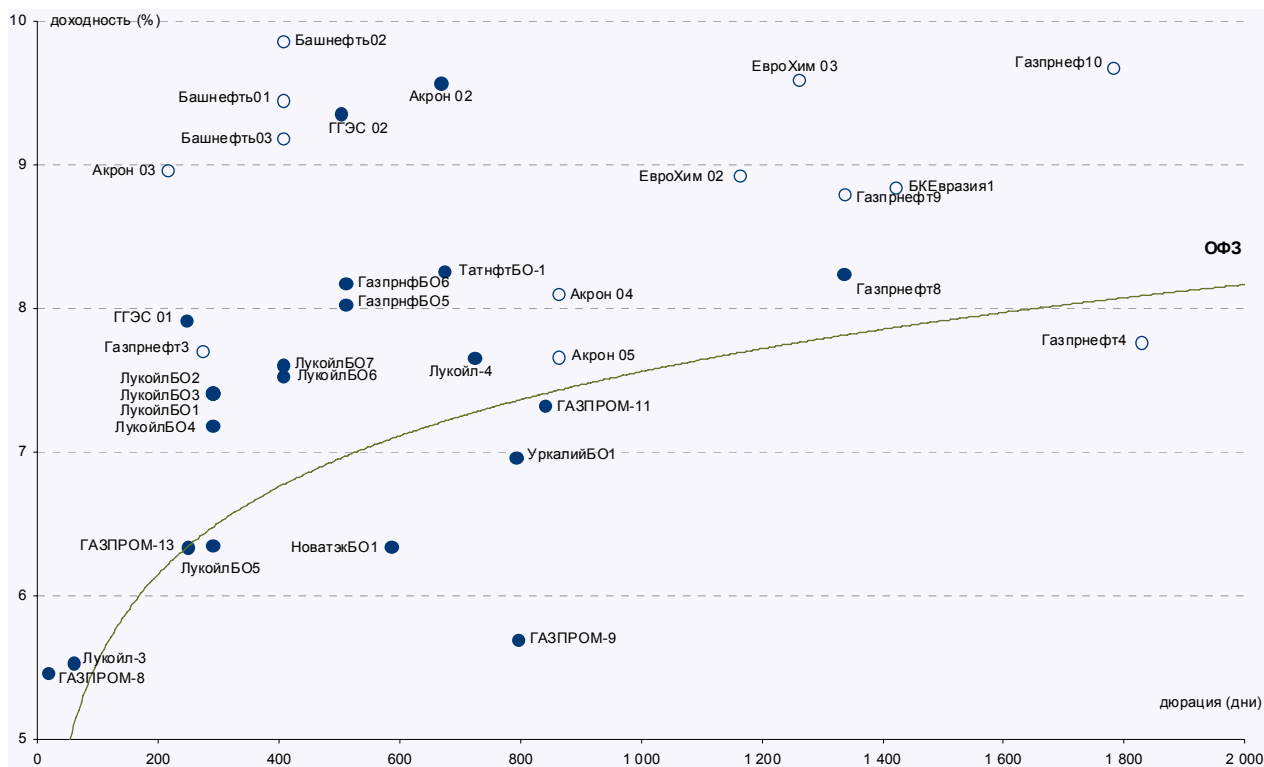
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



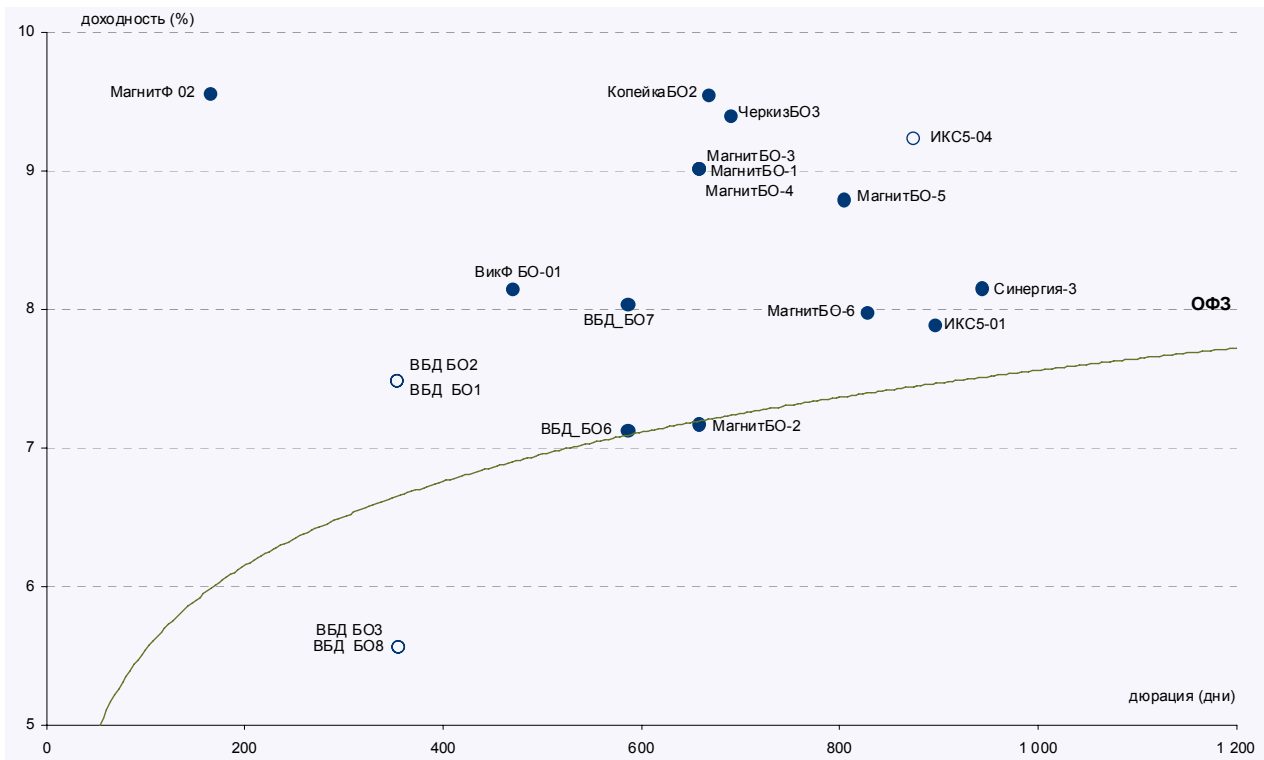
Машиностроение



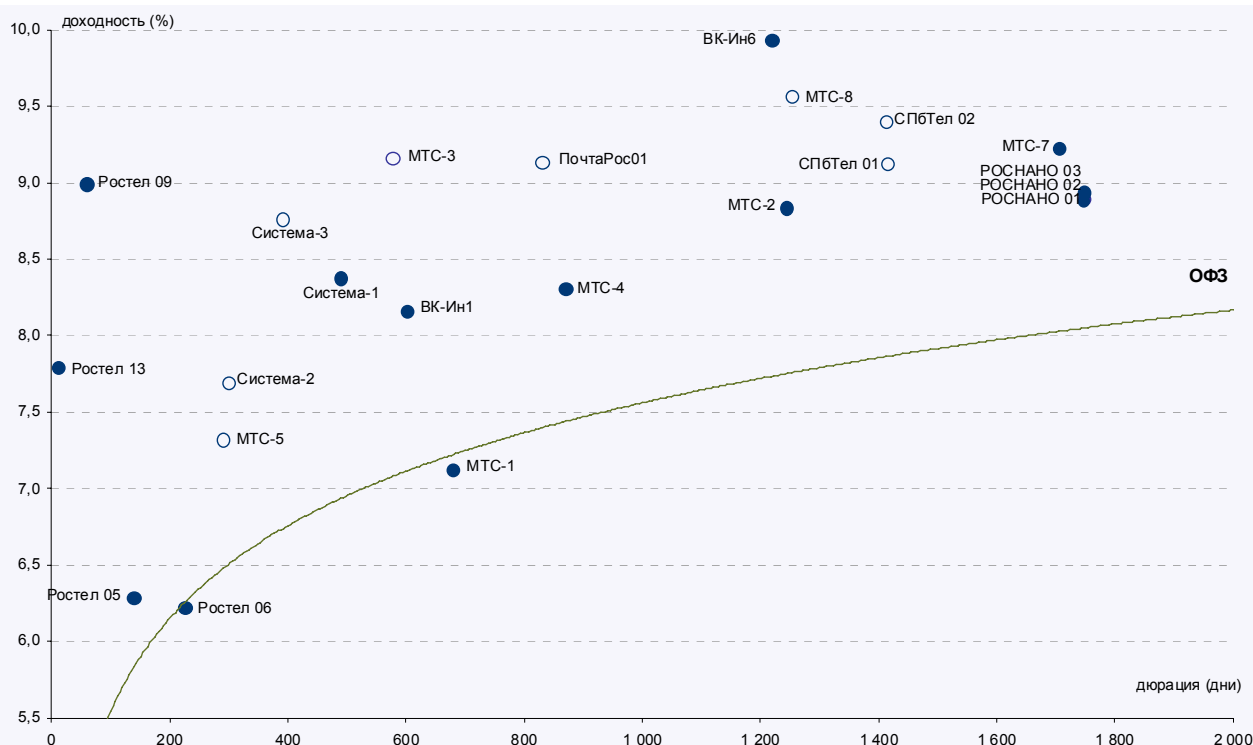
Нефтегазовый сектор, Химия



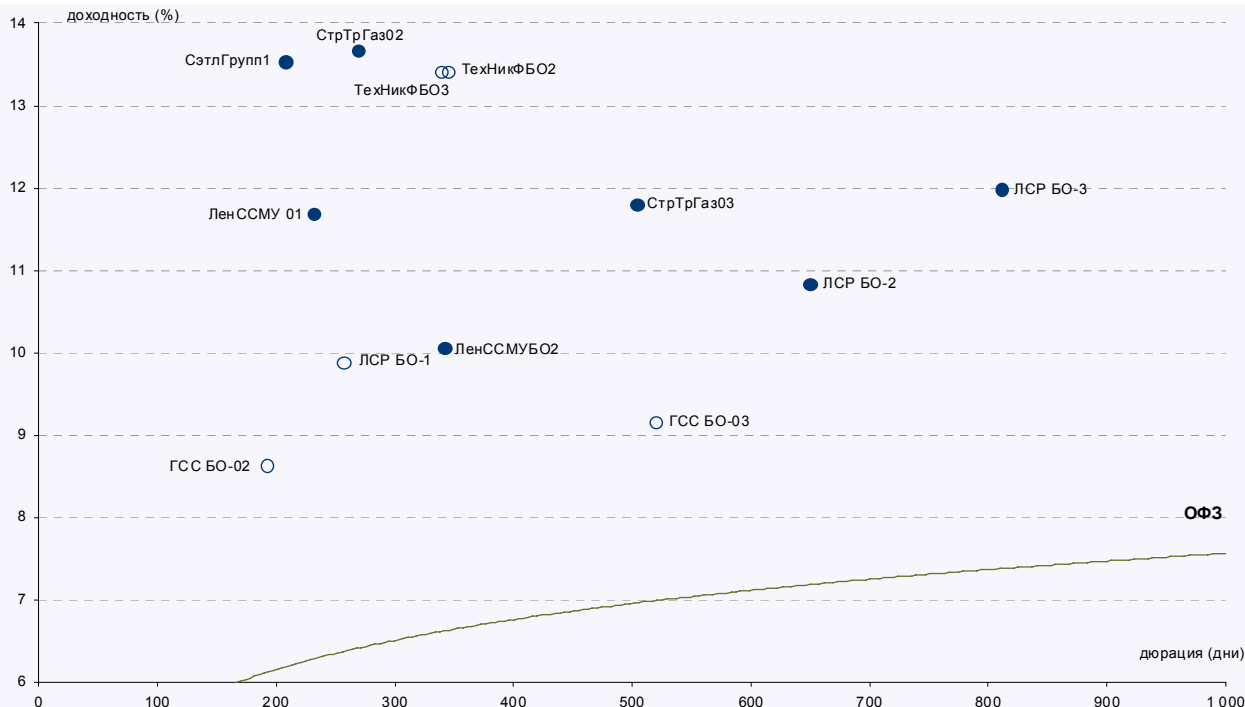
Потребсектор и АПК, Ритейл



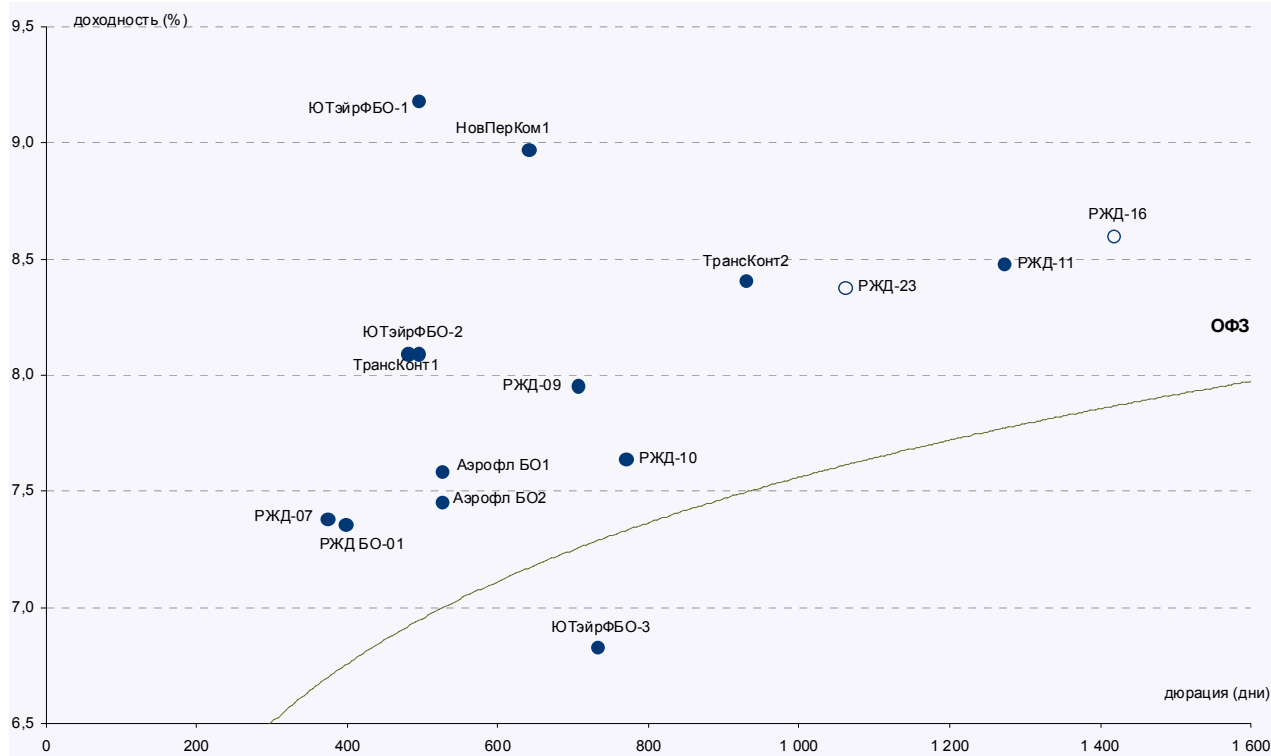
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



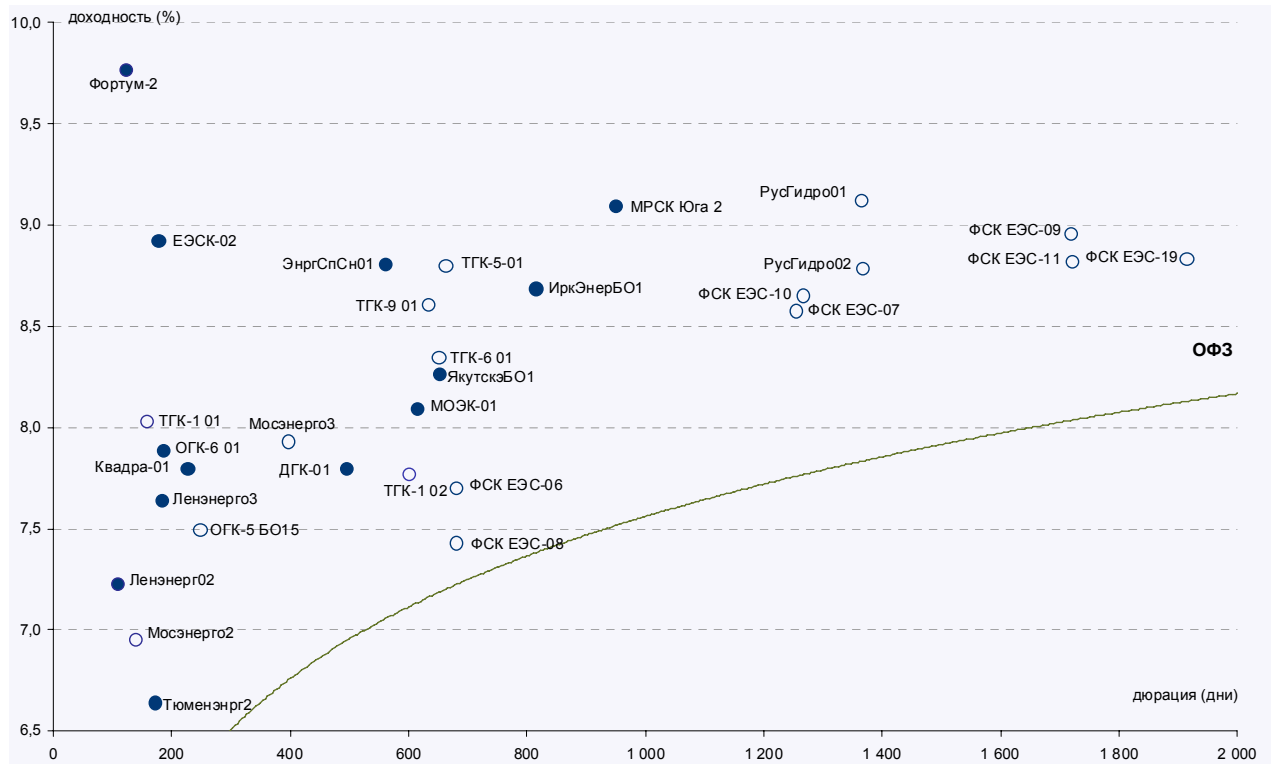
Строительство, девелопмент и стройматериалы



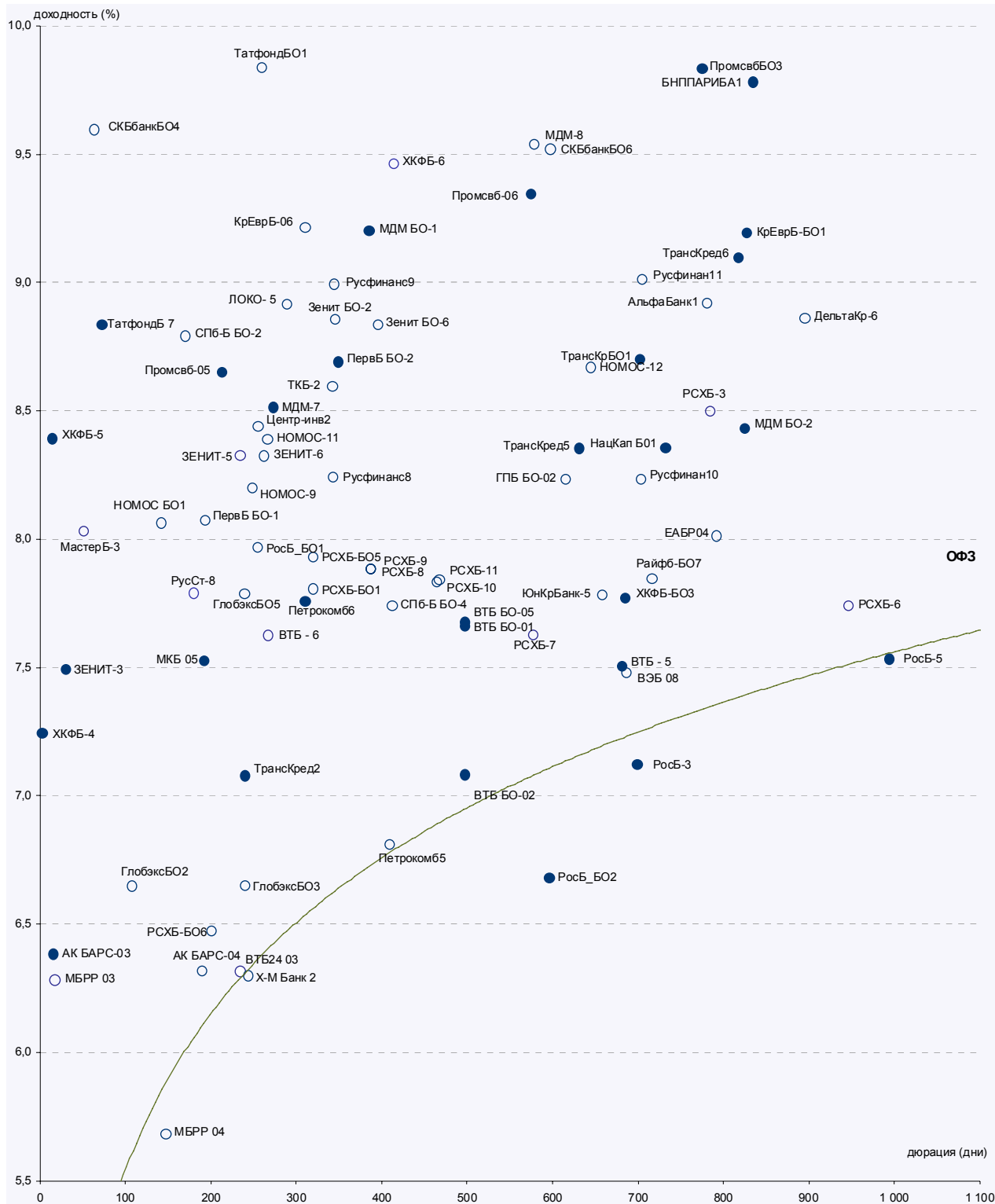
Транспорт



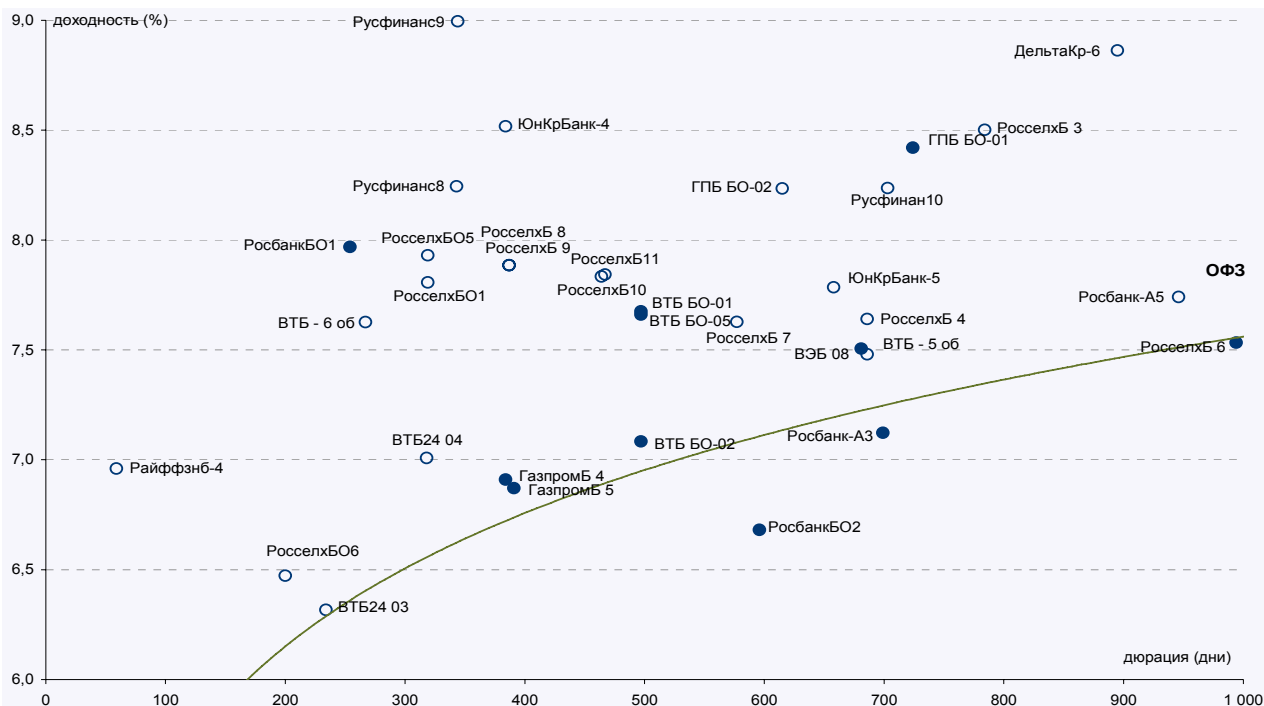
Энергетика



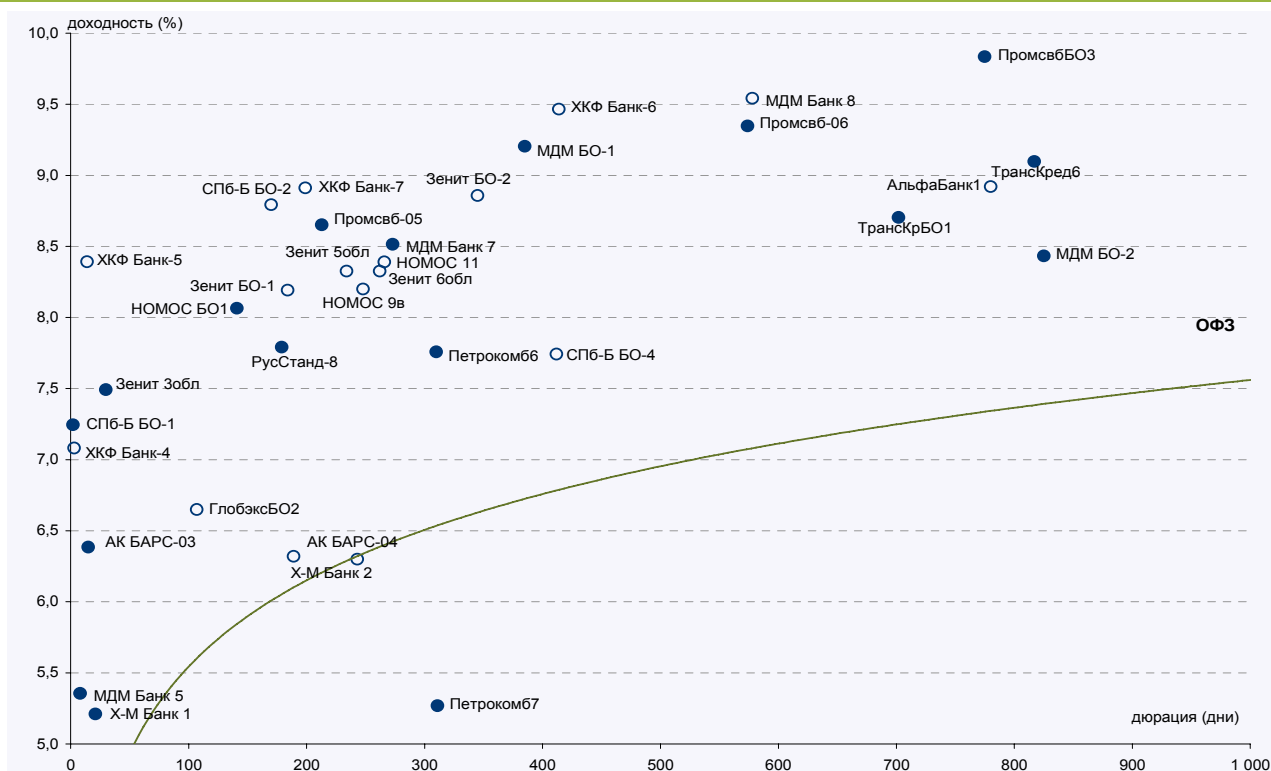
Финансовый сектор



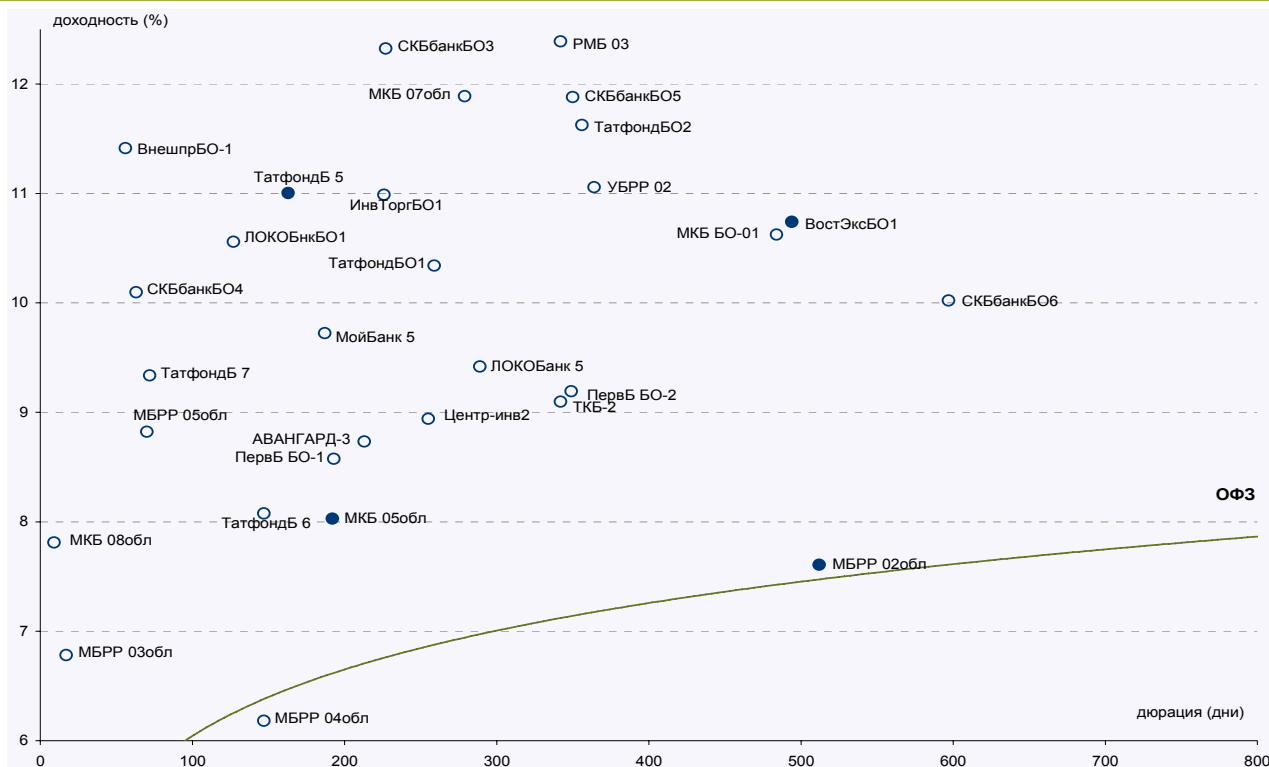
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Baa1» - «Baa3»



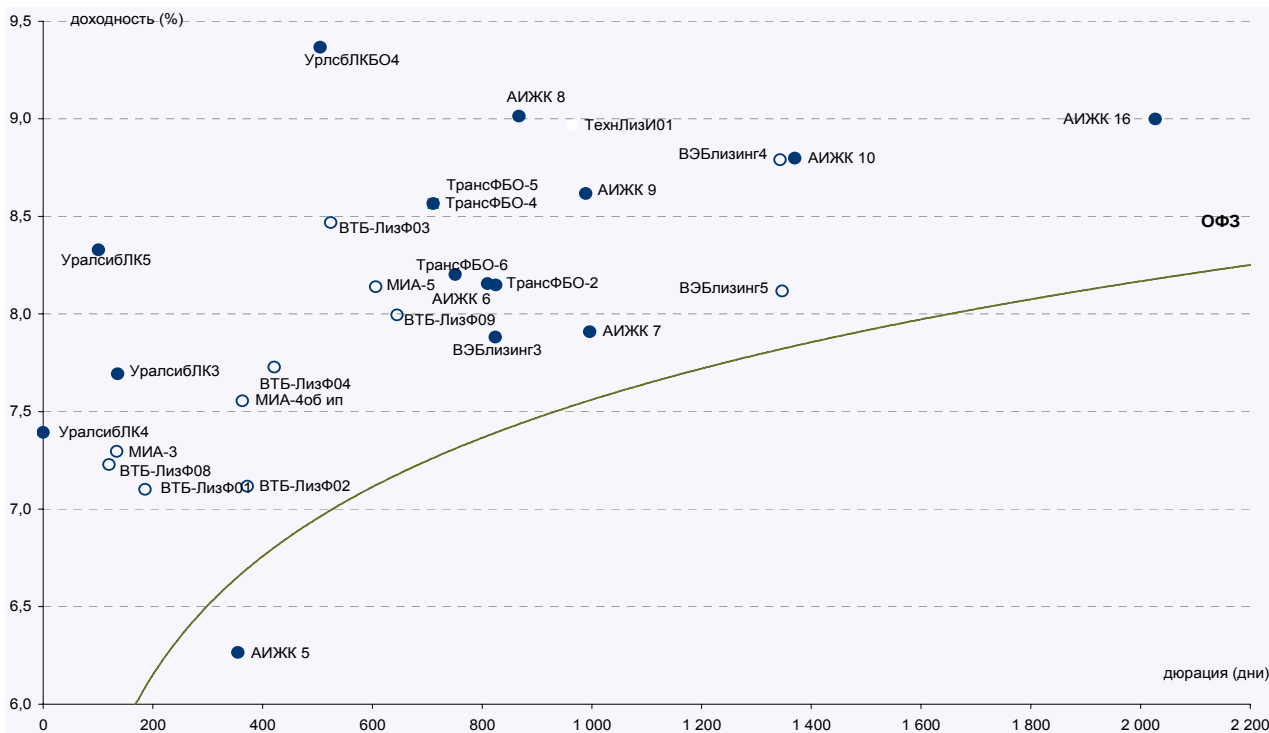
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» - «BB-» / «Ba1» - «Ba3»



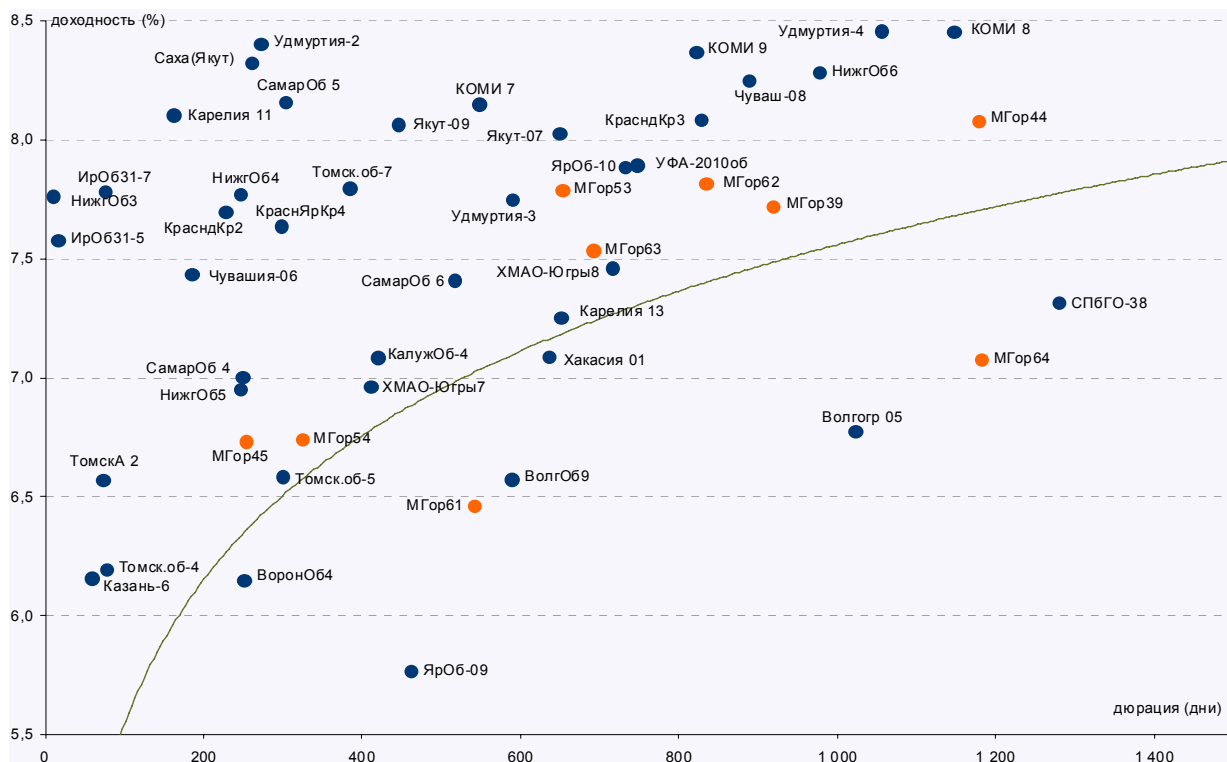
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



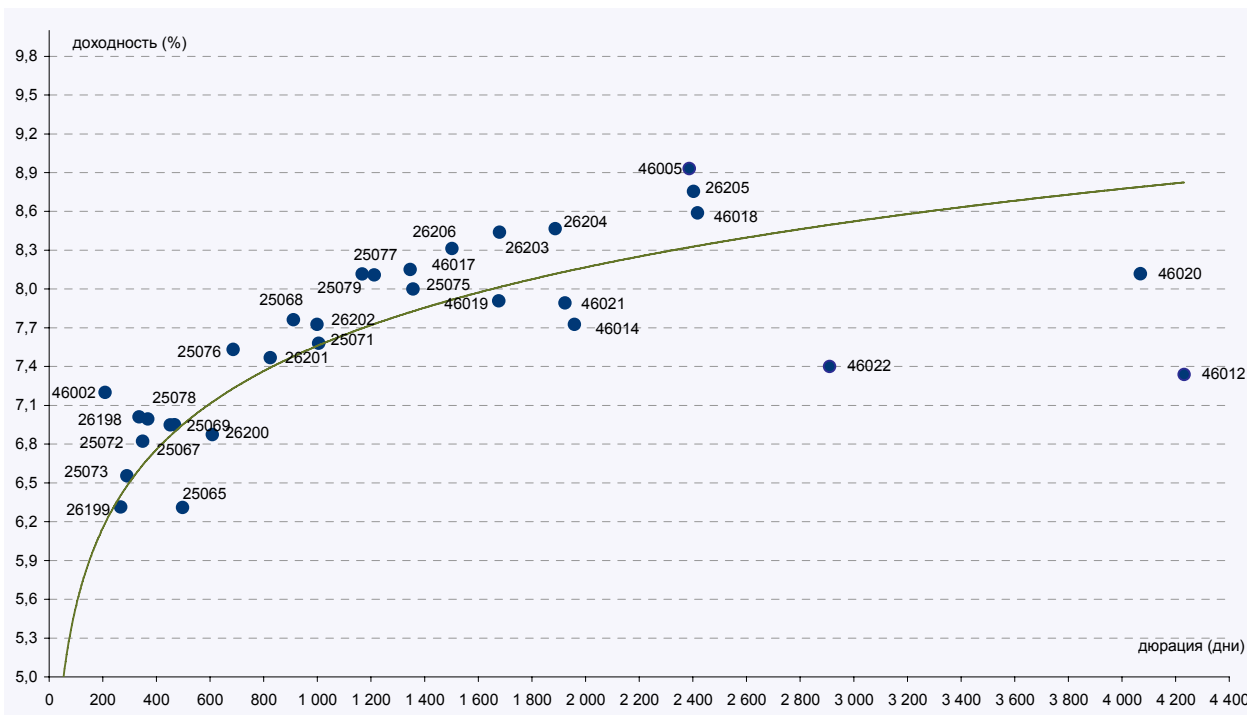
Лизинг и Ипотека



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
Аналитический департамент		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
	Полютков Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@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.