

Рынок облигаций: Факты и комментарии

12 ноября 2009 года

НОВОСТЬ ДНЯ:

По данным Росстата, за период с 3 по 9 ноября 2009 года индекс потребительских цен составил 100,1%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты: ГТ ТЭЦ Энерго, КД авиа, Инпром.
- Рейтинги и прогнозы: Красноярский край, СИНЕК.
- ВолгаТелеком и УрСИ: итоги 9 месяцев 2009 года по РСБУ.
- Сбербанк, ВЭБ, ВТБ, Газпром нефть, РЖД, ВолгаТелеком, ЮТК, МегаФон.

Денежный рынок.....стр 8

- Ставки на межбанке продолжают плавно опускаться, варьируясь в пределах 4–5,5%.
- Стабилизация пары EUR/USD может привести к снижению активности продавцов валюты на внутреннем рынке.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: пока в госбумагах США был выходной, акции пользовались спросом. Сегодня первые ноябрьские данные по американской безработице.
- Российские еврооблигации: «короткий день» не помешал росту.
- Рублевые облигации: спрос на ОФЗ за премию или идею? На первичке активно: сегодня Красноярский край, завтра – Мечел.

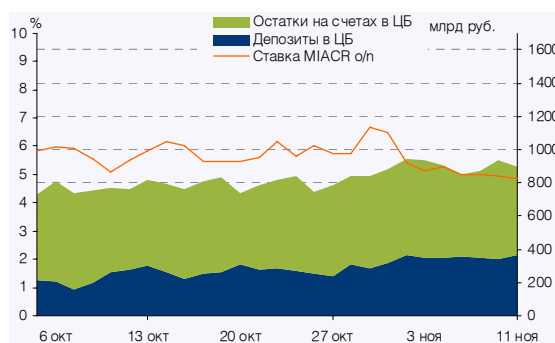
Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.49%	1	128
Russia-30	5.41%	-3	-442
ОФЗ 25068	8.78%	15	n/a
ОФЗ 25065	8.61%	-1	n/a
Газпромнефть4	9.02%	29	n/a
РЖД-9	7.98%	-6	-432
АИЖК-8	11.67%	65	-1 050
ВТБ - 5	8.01%	-18	-559
Россельхозб-6	13.73%	417	386
МосОбл-8	12.68%	-45	-2 116
Mrop59	7.42%	11	n/a
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	90.96%	7	969
iTRAXX XOVER S12 5Y	505.56	-8	n/a
CDX HY 5Y	658.78	-1	-488
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 316.19	-0.5%	112.4%
RTS	1 434.82	0.0%	127.1%
S&P 500	1 098.51	0.5%	21.6%
DAX	5 668.35	1.0%	17.8%
NIKKEI	9 871.68	0.0%	11.4%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	77.43	0.9%	85.1%
Нефть WTI	79.28	0.3%	77.8%
Золото	1 117.40	1.0%	26.7%
Никель LME 3 M	16 850.00	0.1%	44.0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Международное энергетическое агентство опубликовало доклад World Energy Outlook, согласно которому потребление нефти в 2009 году упадет на 2,2% (в 2008 году «-0,2%»), спрос на электроэнергию сократится на 1,6%, а общие инвестиции в добычу нефти и газа снизятся на 19% к уровню 2008 года. /Ведомости/
- По данным ФСГС, за период с 3 по 9 ноября 2009 года индекс потребительских цен составил 100,1%, с начала месяца также – 100,1%, с начала года – 108,2% (в 2008 году: с начала месяца – 100,2%, с начала года – 111,8%, в целом за ноябрь – 100,8%).

Отметим, что фактически это первый случай, после трехмесячного перерыва, когда служба статистики зафиксировала прирост цен.

Как и ранее, снижение цен коснулось крупы и макаронные изделия, а также плодоовощную продукцию, подешевевших на 0,2–0,6%. В свою очередь на 0,2–0,4% прибавили в цене мясомолочные продукты. Цены на бензин за неделю не изменились, а дизельное топливо подорожало на 0,3%.

Помимо привычных категорий, традиционно раскрываемых в недельном срезе статистики, добавилась новая – проезд в городском транспорте, подорожавший на 0,2–0,3%, по-видимому, внесший определенный вклад в итоговый расчет индекса цен.

Так или иначе, мы ожидаем дальнейшего сокращения темпов роста цен, как минимум, до конца текущего года. Помимо прочего, снижение инфляции будет поддерживаться заметным укреплением рублевого курса в сентябре–октябре, благодаря чему можно ожидать уменьшение цен на импортную продукцию.

По нашим оценкам, в ноябре и декабре инфляция не выйдет за рамки 0,4% и 0,5% соответственно против 0,8% и 0,7% за аналогичные месяцы в 2008 году.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Дефолты и реструктуризации

- ОАО «ГТ ТЭЦ Энерго» подало в Арбитражный суд Москвы заявление о собственном банкротстве. Дата рассмотрения заявления пока не назначена. В марте 2009 года ОАО «ГТ ТЭЦ Энерго» допустило дефолт, не выплатив купон по облигациям 4-й серии в объеме 106,8 млн руб. /Прайм-ТАСС/
- Министерство Транспорта не будет реализовывать коммерческие права на выполнение международных рейсов авиакомпании «КД авиа» единым блоком из-за отсутствия претендентов. /Ведомости/
- Металлотрейдер «Инпром» предложил держателям облигаций 2 и 3 серии условия реструктуризации: 10% кредитор получит в течение 10 дней с момента вступления в силу мирового соглашения, 5% — на 364-й день, 25% — на 728-й день, 60% — на 1092-й. В течение срока пользования деньгами Компания будет выплачивать доход, аналогичный купонному доходу по ставке MosPrime Rate + 5,5% годовых, ставка не может быть менее 13% и выше 17% /Cbonds.ru/.

Купоны, оффеты, размещения и погашения

- Дирекция ММВБ зарегистрировала семь выпусков трехлетних биржевых облигаций ОАО «ЦентрТелеком» общим объемом 10 млрд руб. Напомним, что Эмитент планирует разместить биржевые облигации серий БО-01, БО-02 и БО-03 объемом 2 млрд руб. каждый, а также серий БО-04, БО-05, БО-06 и БО-07 объемом 1 млрд руб. каждый.

- Город **Смоленск** планирует разместить трехлетние облигаций объемом 365 млн руб. Цель займа – финансирование дефицита бюджета. Планируемая купонная ставка составляет 14% годовых.
- ООО «**Востокцемент**» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 у их владельцев. В рамках oferty было выкуплено 82,4% выпуска, полный объем которого составляет 800 млн руб.
- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25070** доходность к погашению составила 8,22% годовых. Доходность к погашению по цене отсечения – также 8,22% годовых. Цена отсечения выпуска была установлена на уровне 103,3109% от номинала. Средневзвешенная цена – 103,3164% от номинала. Спрос на размещаемые 10 млрд руб. составил по номиналу 25,613 млрд руб., по рыночной стоимости – 26,671 млрд руб. Объем размещения по номиналу – 9,364 млрд руб., объем выручки – 9,782 млрд руб.
- **ОАО «СИБУР Холдинг»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 (объем выпуска 1,5 млрд руб.). В рамках oferty эмитент приобрел 97,9% выпуска по цене 100% от номинала. Размер обязательства в денежном выражении составил 1,471 млрд руб.
- **МДМ-Банк** в конце ноября – начале декабря планирует разместить 3-летний выпуск биржевых облигаций номинальным объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона по облигациям при 2-летней ofercie составляет 12,13–12,6% годовых, при ее отсутствии – 13,07–13,54% годовых.

Ориентиром для оценки привлекательности данного предложения может служить, пожалуй, 5-й выпуск МДМ-Банка с погашением в октябре 2011 года, который торгуется с доходностью 12,5%–12,8%, а в конце октября она и вовсе заметно превышала 13%. Такая волатильность обусловлена даже не столько колебаниями самого рынка, сколько низкой ликвидностью выпуска, что в свою очередь, на наш взгляд, определяется его длинной дюрацией – 655 дней. При этом отметим, что бумаги входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ. Вероятно, новым выпускам с еще большей дюрацией грозит та же участь слабой ликвидности, поэтому, хотя предложенная доходность в размере 12,5–13% годовых при 2-летней ofercie в целом и соответствует обозначенному обращающимся займом рыночному уровню, мы ожидаем довольно сдержанный спрос на бумаги недавно объединенного банка. С другой стороны, мы не исключаем и технического размещения.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам **Красноярского края** со «Стабильного» на «Негативный». Одновременно с этим агентство подтвердило следующие рейтинги края: долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «BB+», рейтинг по национальной шкале на уровне «ruAA+». В то же время запланированному выпуску трехлетних облигаций Красноярского края объемом 10,2 млрд руб. присвоены рейтинги приоритетного необеспеченного долга на уровне «BB+» и «ruAA+». В отчете S&P уточняется, что «пересмотр прогноза обусловлен ожидаемым значительным ухудшением финансовых показателей и постепенным сокращением в 2009–2010 годы большого объема накопленных резервов. В структуре ВРП края высок удельный вес промышленности (55% в 2008 году), в которой доминирует производство металлов. Эта отрасль серьезно пострадала в результате падения спроса и резкой коррекции цен. Указанные недостатки частично компенсируются хорошим качеством управления долгом и прозрачностью финансовой политики края. Эти факторы наряду с адекватными показателями ликвидности позитивно влияют на уровень рейтингов края в кратко- и среднесрочной перспективе, а высокий экономический потенциал, обусловленный богатством природных ресурсов, должен поддерживать кредитоспособность края в более отдаленном будущем».
- Агентство Fitch присвоило предстоящему выпуску облигаций **Красноярского края** на сумму 10,2 млрд руб. ожидаемый долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «BB+» и ожидаемый национальный

долгосрочный «AA(rus)». Красноярский край имеет следующие рейтинги: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте «BB+» со «Стабильным» прогнозом, краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «AA(rus)» со «Стабильным» прогнозом.

- Рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента, находящейся в государственной собственности инвестиционной холдинговой компании **ОАО «Связьинвестнефтехим» (СИНЕК)** в национальной и иностранной валюте на уровне «BBB-» и краткосрочный РДЭ компании в иностранной валюте на уровне «F3». Прогноз по долгосрочным рейтингам «Стабильный».

Рейтинги отражают 100-процентную собственность со стороны республики Татарстан, сильную ощутимую суверенную поддержку и влияние правительства Татарстана на СИНЕК и компании в его портфеле. Поддержка со стороны республики включает прямую гарантию от правительства Татарстана по облигациям на сумму 250 млн долл. (поступления предоставлены займы СИНЕКу), доступность практически беспроцентного частичного финансирования от государства (10% долга СИНЕКа на конец 2008 года), а также взнос капитала в размере 33 млн долл. в 2008 году.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам старшего вице-президента **Сбербанка** Дениса Бугрова, чистая прибыль Банка в 2010 году будет существенно выше, чем в 2009 году. По его словам, по мере стабилизации резервов тот результат, который сейчас получает Сбербанк до создания резервов, «будет математически отражен в чистой прибыли». Сбербанк РФ ожидает, что пик резервирования пройдет в 1 полугодии 2010 года, объем резервов составит 12–14%. /Прайм–ТАСС/
- **Сбербанк** планирует в течение 5 лет сократить количество персонала на 20–25%. По словам Д.Бугрова, на начало 2009 года количество персонала составляло около 267 тыс. человек. Д.Бугров отметил также, что бизнес-план Сбербанка на 2009 год предусматривает оптимизацию численности персонала на 10%. /Прайм–ТАСС/
- **ВЭБ** начинает подготовку документации в целях возможной организации еврооблигаций в рамках программы выпуска среднесрочных облигаций Medium Term Notes (MTN). /Прайм–ТАСС/
- Инвестиции российского **ВТБ** в капитал украинской «дочки» по итогам 2009 года составят более 300 млн долл. До конца этого года может быть принято решение о вложении в капитал украинского банка еще около 70 млн долл. /Прайм–ТАСС, Ведомости/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- «Газпром нефть» и Национальная иранская нефтяная компания (NIOC) подписали меморандум о взаимопонимании, в котором отражены намерения компаний сотрудничать в области разработки нефтяных месторождений Азар и Шангуле в Иране. После подготовки «Газпром нефтью» технико-экономической оценки проекта стороны приступят к переговорам по подписанию контракта на разработку указанных месторождений. /Finambonds/

ТРАНСПОРТ

- Убыток **РЖД** от пригородных пассажирских перевозок в 2009 г. составит около 35 млрд руб. Напомним, что в целом по итогам текущего года Монополия ожидает получить прибыль. /Интерфакс/
- Согласно прогнозу заместителя министра транспорта Валерия Окулова, по итогам 2009 года авиакомпании России сократят пассажиропоток на 11% к уровню 2008 года. За январь — октябрь 2009 г. спад составил 13,3%. /Ведомости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

ВолгаТелеком и УрСИ: итоги деятельности за 9 месяцев 2009 года по РСБУ.

На этой неделе завершилась череда раскрытий промежуточных результатов деятельности за 9 месяцев 2009 года по РСБУ межрегиональными компаниями связи, среди которых последними стали ВолгаТелеком и Уралсвязьинформ. Данная отчетность рассматриваемых компаний, на наш взгляд, даже без учета дочернего бизнеса является весьма показательной для их кредитного профиля.

Финансовые результаты МРК по РСБУ 2008-2009 гг.								
ВолгаТелеком					УрСИ			
млн руб.	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2008	9 мес.2009/ 9 мес.2008	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2008	9 мес.2009/ 9 мес.2008
Основные финансовые показатели								
Выручка	26 420	20 069	19 459	3.1%	40 581	30 244	30 192	0.2%
ЕВITDA	9 908	9 032	7 711	17.1%	13 318	11 518	10 883	5.8%
Чистая прибыль	2 952	3 177	2 573	23.5%	2 678	2 953	2 883	2.4%
% расходы	1 081	1 458	995	46.5%	1 971	3 053	2 554	19.6%
	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2008	9 мес.2009/ 2008	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2008	9 мес.2009/ 2008
Активы	44 116	41 388	45 573	-6.2%	57 920	58 781	57 050	1.5%
Основные средства	30 371	27 715	28 221	-8.7%	47 104	44 296	43 105	-6.0%
Дебиторская задол-ть	2 682	3 176	3 144	18.4%	4 322	4 716	4 436	9.1%
Денежные средства и их эквиваленты	1 765	1 781	3 428	0.9%	2 561	4 963	1 416	93.8%
Финансовый долг, в т.ч.	13 095	9 900	15 992	-24.4%	23 924	23 074	22 816	-3.6%
долгосрочный	7 941	6 990	10 123	-12.0%	15 363	13 436	13 863	-12.5%
краткосрочный	5 154	2 911	5 869	-43.5%	8 561	9 638	8 953	12.6%
Кредиторская задол-ть	5 535	3 541	4 423	-36.0%	6 825	5 892	6 579	-13.7%
Показатели эффективности и покрытия долга								
Рентабельность EBITDA	37.5%	45.0%	39.6%	5.4 п.п.	32.8%	38.1%	36.0%	2.1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	11.2%	15.8%	13.2%	2.6 п.п.	6.6%	9.8%	9.5%	0.3 п.п.
Фин. долг/EBITDA	1.32	0.88	1.55	-	1.80	1.65	1.67	-
EBITDA/%	9.16	6.19	7.75	-	6.76	3.77	4.26	-
Фин. долг/Активы	0.30	0.24	0.35	-	0.41	0.39	0.40	-

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНК.

Среди наиболее значимых моментов деятельности ВолгаТелеком и УрСИ в январе–сентябре 2009 года мы выделяем:

– Весьма скромный рост выручки данных операторов на фоне других МРК. Прирост доходов ВолгаТелеком составил 3,1%, а у УрСИ – 0,2%. При этом по другим «дочкам» «Связьинвеста» выручка увеличилась на 5,0–11,2%. Сдерживающими факторами для поволжского и уральского операторов стали сокращающиеся под влиянием экономического кризиса и конкуренции со стороны «большой тройки» доходы от услуг сотовой связи (–11,4% и –2,6% соответственно), а также доходы от внутризоновой связи (–5,8% и –9,5%) в результате их мобильного замещения и от присоединения и пропуска трафика (–11,4% и –13,6%) из-за отмены в законодательном порядке с 1 марта 2008 года услуги по обслуживанию точек присоединения. В то же время главным драйвером роста выручки ВолгаТелеком и УрСИ стали услуги передачи данных и Интернета по технологии широкополостного доступа (ШПД): у первого – на 20,1%, у второго – на 29,1%. В 2009 году, сосредоточившись на развитии «новых» услуг связи, МРК активно наращивают абонентскую базу пользователей услуг ШПД, в частности, в отчетном периоде у ВолгаТелеком количество абонентов данной услуги увеличилось на 43,2% до 928 тыс. портов, а у УрСИ – на 48,9% до 688,4 тыс. Наряду с этим, в отчетном периоде стабильность доходов компаний, в том числе и их рост, обеспечили поступления от услуг местной связи: у ВолгаТелеком – на 3,9%, у УрСИ – на 2,5%. Положительная динамика поступлений от данной услуги главным образом была связана с индексацией тарифов на 8%, начиная с 1 марта 2009 года. В свою очередь, в 2010 году поддержку доходам ВолгаТелеком и УрСИ окажет принятое ФСТ решение о максимально возможной индексации тарифов на местную связь на 10%.

– Рост эффективности деятельности компаний. В данном направлении больше всего преуспел ВолгаТелеком, который за счет оптимизации операционных издержек (сокращения материальных затрат (–3%), расходов на персонал (–1,2%), на услуги сторонних организаций) смог добиться роста рентабельности EBITDA на 5,4 п.п. до 45% и по чистой прибыли – на 2,6 п.п. до 15,8%. По данным показателям ВолгаТелеком вплотную приблизился к ЦентрТелеком с его лучшим результатом (рентабельность EBITDA – 47,8%) среди других МРК, ранее отчитавшихся за 9 месяцев 2009 года. В свою очередь, рентабельность EBITDA у УрСИ в отчетном периоде увеличилась на 2,1 п.п. до 38,1% благодаря контролю за издержками (на персонал – 13,3%; на содержание и ремонт –7,8%, транспорт –21,6% и информационно–консультационные услуги – 20,0%) и активному росту доли высокомаржинальных «новых» услуг связи в совокупной выручке (с 42,0% до 48,6%).

– Существенное сокращение размера финансового долга у ВолгаТелеком на 24,4% и его более скромное понижение на 3,6% у УрСИ. Столь значительное сокращение долга в отчетном периоде у поволжского Оператора в основном было связано с погашением в сентябре 2009 года облигации серии 04 в объеме 2 млрд руб. из выпуска на сумму 3 млрд руб. В результате, уровень долговой нагрузки, по нашим оценкам, у ВолгаТелеком снизился за год с 1,55х до 0,88х. Данный факт нашел свое отражение в рейтинговых действиях S&P, которое пересмотрело прогноз по кредитным рейтингам ВолгаТелеком с «Негативного» на «Стабильный», одновременно подтвердив рейтинг Компании по национальной шкале на уровне «ruAA–». В свою очередь, долговая нагрузка УрСИ осталась на прежнем уровне – 1,6х относительно сопоставимого периода минувшего года. При этом на краткосрочную часть его долга приходилось порядка 41,8% или 9,638 млрд руб. В начале 2010 года (в марте и апреле) уральскому Оператору предстоит пройти две oferty по облигационным выпускам серии 07 объемом 3 млрд руб. и серии 08 объемом 2 млрд руб. На наш взгляд, риски рефинансирования УрСИ незначительны, что, с одной стороны, подтверждается стабильным операционным денежным потоком, а с другой – значительным объемом денежных средств и их эквивалентов, имеющихся на счетах Компании – 4,96 млрд руб.

Подводя итоги отчетов всех региональных операторов связи, входящих в «Связьинвест», мы отмечаем высокое кредитное качество ЦентрТелеком (наш комментарий по отчетности которого был опубликован в рамках ежедневного обзора 3 ноября 2009 года) и ВолгаТелеком, выделяющиеся на фоне других МРК по итогам 9 месяцев 2009 года низким уровнем долга и высокой эффективностью деятельности.

В то же время, мы считаем, что утвержденный Правительством план реформирования «Связьинвеста», предполагающий объединение всех МРК на базе «Ростелекома», уравнивает текущие риски всех «дочек» госхолдинга.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

- ФСТ приняла решение, что максимальный рост тарифов на местную связь для **ВолгаТелеком**, **ЮТК** и **Таттелеком** в 2010 году составит 10%. /Ведомости/
- Altimio и TeliaSonera заключили соглашение об объединении своих акционерных долей в российском операторе мобильной связи **ОАО «МегаФон»** и турецком Turkcell. Объединённая компания будет зарегистрирована в одной из стран Запада, её акции будут торговаться на Нью-Йоркской фондовой бирже. В то же время стороны намерены продолжить независимое развитие «МегаФона» и Turkcell, не смотря на изменения в акционерной структуре. Вместе с тем, обеим компаниям будет выгодно стать частью международной телекоммуникационной группы благодаря дополнительным синергиям и обмену технологиями. /www.altimo.ru/

12 ноября 2009 года

8

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Как и ожидалось, на фоне выходного дня в США в среду участники внутреннего валютного рынка не проявляли активных действий. В результате по итогам торгов стоимость бивалютной корзины осталась на уровне предыдущего дня – 35,14 руб.

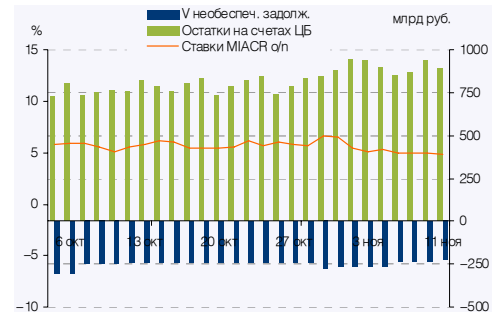
Сегодня с открытием рубль возобновил укрепление – с утра корзина валют торгуется в районе 35,10 руб. Отметим, что к настоящему моменту на международных валютных торгах существенных изменений не произошло – пара EUR/USD вполне устойчиво торгуется вокруг отметки 1,50х. На наш взгляд, дальнейшая стабилизация пары международных валют на текущем уровне будет способствовать снижению активности продавцов валюты и на внутреннем рынке.

Вчерашние обязательства по возврату ранее привлеченных кредитов от Минфина и фонда ЖКХ на сумму около 62 млрд руб. сказались на величине общего показателя ликвидности банковского сектора, сократившегося на 40 млрд до 894,8 млрд руб.

В то же время конъюнктура денежного рынка выглядела достаточно благоприятной – ставки межбанковского рынка вчера находились на привычном для текущей недели диапазоне 4–5,5%. Вследствие американского праздника сделки в сегменте валютный своп вчера не осуществлялись.

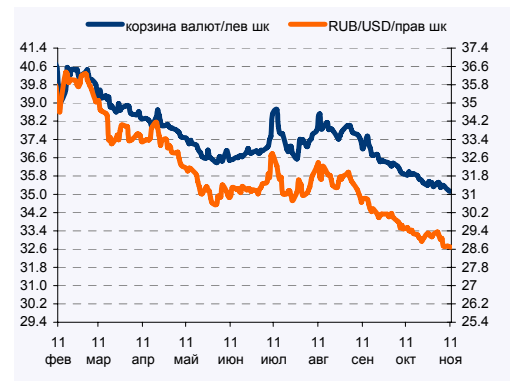
Сегодня ситуация выглядит не хуже, чем вчера – стоимость ресурсов на межбанке сейчас находится в районе 5%. Поскольку в ближайшее время не ожидается каких-либо событий, связанных с оттоком ликвидности, мы ожидаем, что, как минимум, до конца недели обстановка на денежном рынке будет благоприятной для привлечения ресурсов.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
10 ноя	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 15 млрд руб. сроком 5 недель.
11 ноя	возврат Минфину ранее привлеченных на аукционах 42,1 млрд руб.
	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 27,36 млн руб.
	размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник
	возврат фонду ЖКХ ранее привлеченных на аукционах 22,7 млрд руб.

12 ноября 2009 года

9

Долговые рынки

В среду для американских фондовых площадок, которым пришлось отмечать «День ветеранов» без отмены торгов, как госбумагам, все сложилось довольно благополучно – рост основных индикаторов составил от 0,4% до 0,7%, что позволило индексу S&P обновить очередной максимум с октября прошлого года – 1098,5 пунктов.

Сегодняшние настроения инвесторов с самого утра находятся под давлением отрицательной динамики азиатских торговых площадок. Среди важных макроданных четверга отметим первую за ноябрь недельную статистику по обращениям за пособиями по безработице в США, поскольку рынок труда на текущий момент остается наиболее «слабым звеном» в процессе восстановления экономики.

Отсутствие торгов гособязательствами в США обеспечило вчера «короткий день» и российским еврооблигациям, который, надо признать, сложился весьма позитивно. Котировки суверенных Russia-30 совершили «восхождение» с 112,875% до 113,125%. При этом CDS России остается стабильным в диапазоне 178–181 б.п. В корпоративных еврооблигациях основные покупки были сконцентрированы в выпусках ВТБ–18, Евраза и Северстали.

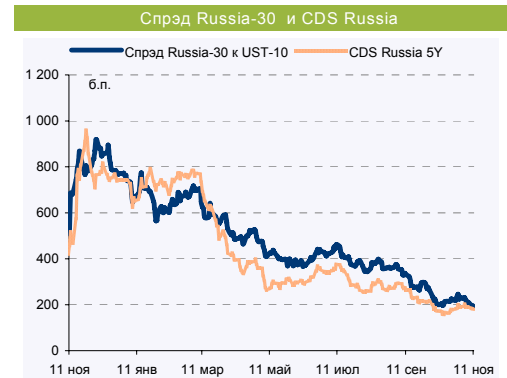
Сегодняшние торги, скорее всего, будут проходить, сохраняя позитивный настрой, чему благоприятствует сохраняющийся запас в котировках после последней коррекции.

В рублевом сегменте вчера центральным событием стало размещение ОФЗ серии 25070 (YTM 8,22%). Как сообщается в пресс-релизе, опубликованном после аукциона, спрос в 2,5 превысил предложение в 10 млрд руб. Минфин разместил бумаг на сумму 9,3 млрд руб. при цене отсечения 103,3109% (по итогам торгов вторника котировки находились на уровне 102,8% / 103,24% – bid/offer). На наш взгляд, важно отметить, что в этот раз успешность аукциона обеспечили гораздо меньше покупателей, чем на предыдущем, который проходил 14 октября – количество сделок по бумаге за день составило немногим больше 20, тогда как 14 октября их было порядка 70, да и премию, как мы видим, все же пришлось предоставить. Таким образом, наша точка зрения относительно того, что на текущий момент интерес к госбумагам, обусловленный ожиданиями дальнейшего снижения ставок, хотя и сохраняется, но выглядит существенно слабее, чем месяц назад.

В качестве косвенного подтверждения можно отметить факт того, что на предыдущих аукционах стандартной была ситуация, когда неудовлетворенный на аукционе спрос «подтягивал» за собой и другие выпуски ОФЗ, вчера же ситуация складывалась весьма консервативно – наблюдались немногочисленные сделки, обеспечившие обороты не превышающие 100 млн руб. «Выделились» лишь выпуски 25064 (YTM 8,33%), 25066 (YTM 8,59%) и 26202 (YTM 8,55%), при этом, в первом случае, средневзвешенная цена выросла на 17 б.п., в остальных – осталась без изменений.

Корпоративные выпуски гораздо выглядели «живее», пользуясь спросом участников рынка: после массированных продаж вторника отчасти

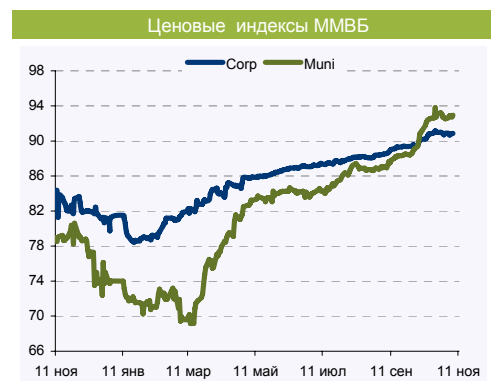
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

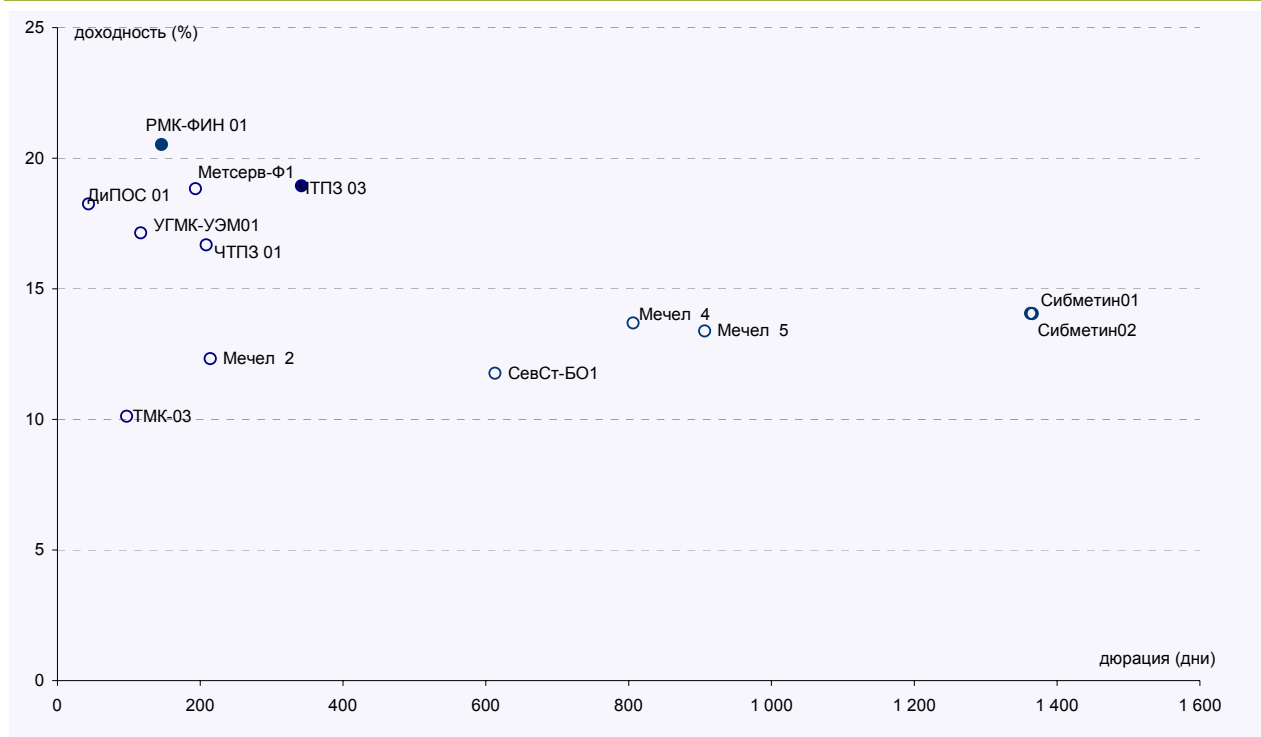
восстановил свои котировки выпуск Система–2 (УТР 12,44%). Довольно крупные обороты, сопровождавшиеся положительной переоценкой, мы наблюдали в выпусках ДальсвязьБО–5 (УТР 10,37%) и Мечел–5 (УТР 13,39%), которые продолжают отыгрывать новость о включении в список А1 ММВБ, кроме того, в облигациях Газпром–11 (УТМ 9,88%), Газпром–13 (УТМ 9,81%), Газпром нефть–3 (УТМ 9,66%). Активизировались покупатели в бондах металлургов, в частности, НЛМК–БО5 (УТМ 10,62%), Севст–БО1 (УТР 11,77%). Отдельно отметим не снижающийся интерес крупных покупателей к бумагам РЖД серии 10 (УТМ 10,06%), а также появление их в выпуске ВТБ24 01 (УТМ 11,26%). Подобные факты наталкивают на мысль о присутствии на рынке Государственной управляющей компании, ориентирующейся, согласно ее регламенту, на наиболее надежных эмитентов.

В облигациях Москвы роль «первой скрипки» остается за выпуском Мгор–62, где наблюдаются наиболее значительные обороты. В целом же за вчерашний день положительная динамика в выпусках города варьировалась от 15 до 65 б.п.

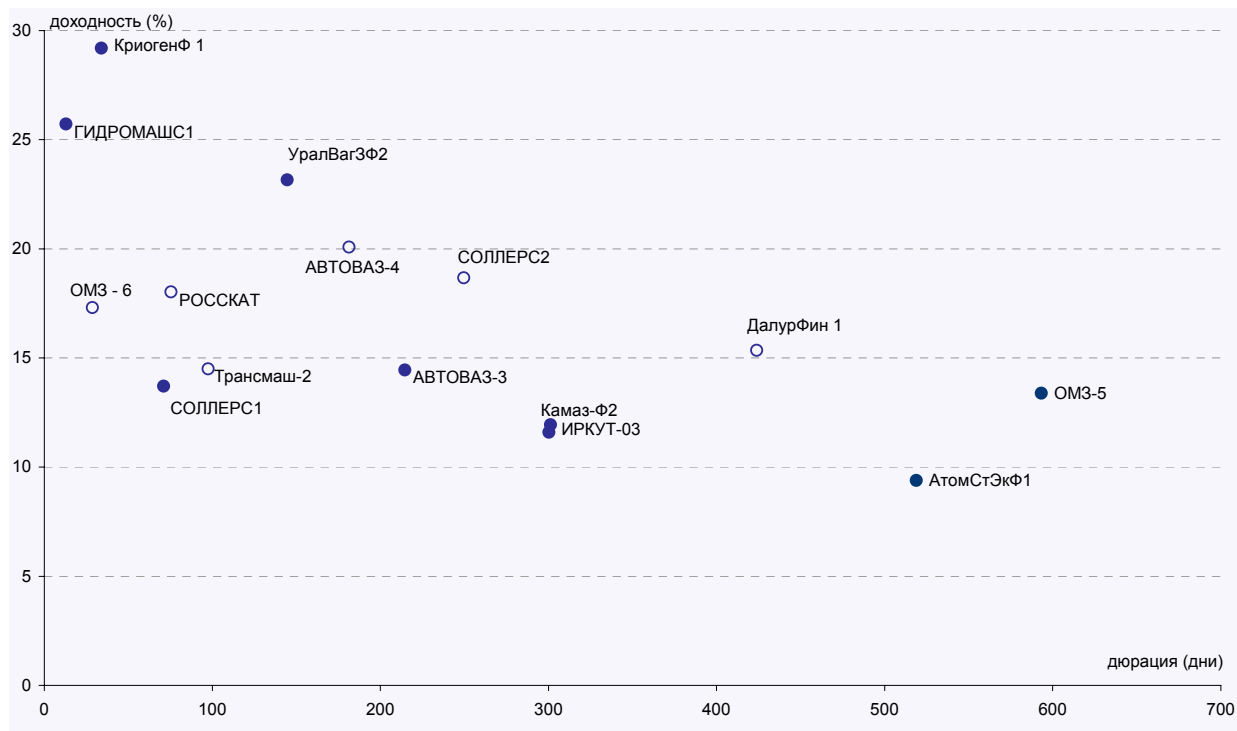
Сегодня в первичном сегменте размещение облигаций Красноярского края на 10,2 млрд руб. Завтра эстафету поддержит Мечел, предлагающий 3–летние биржевые облигации серии 01 в объеме 5 млрд руб., по которым предусмотрена оферта через 2 года. Индикативный ориентир организаторов по купону 12–12,5% (УТР 12,36–12,89%). Поскольку за последние пару дней спрос на бумаги металлургического сектора выглядел довольно очевидным – котировки прибавили от 10 до 30 б.п. (отметим, что интерес к бумагам Мечела обеспечивал список А1) – шансы для размещения в рамках целевого ориентира весьма высоки. Однако, на наш взгляд, спрос на бумаги во многом обусловлен спекулятивными ожиданиями снижения ставок, учитывая масштабные обязательства по реализации инвестиционной программы и высокую долговую нагрузку Холдинга на фоне нестабильной конъюнктуры отрасли, по нашим оценкам, адекватная кредитным рискам доходность 2–летних бумаг Мечела находится в диапазоне 13,5–14%.

Динамика вторичного рынка обещает преобладание положительной переоценки, как минимум до момента необходимости аккумулировать ресурсы для налоговых расчетов, в первую очередь, более значимых выплат второй половины месяца, поскольку расчеты по акцизам и ЕСН в последнее время проходят серьезно не влияя на ликвидность участников. С четверга на рынке начинаются торги по облигациям ЕАБР, размещение которых состоялось 3 ноября.

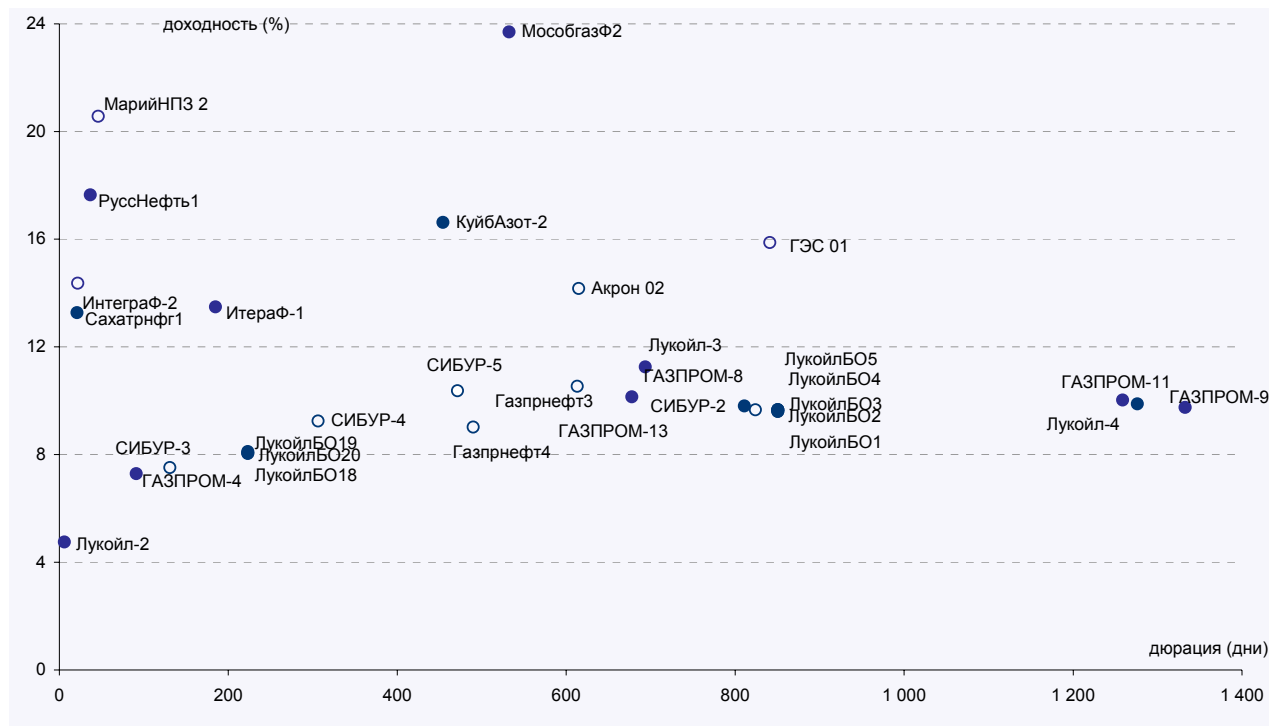
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



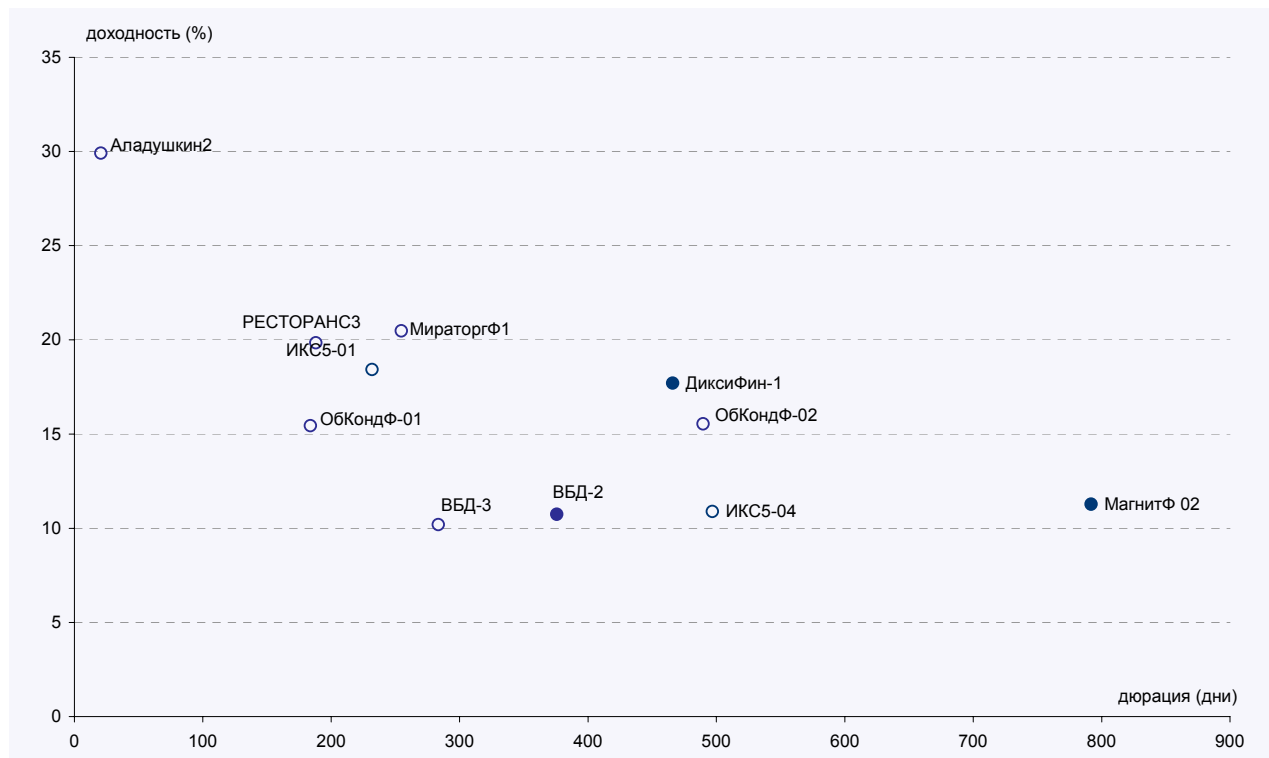
Машиностроение



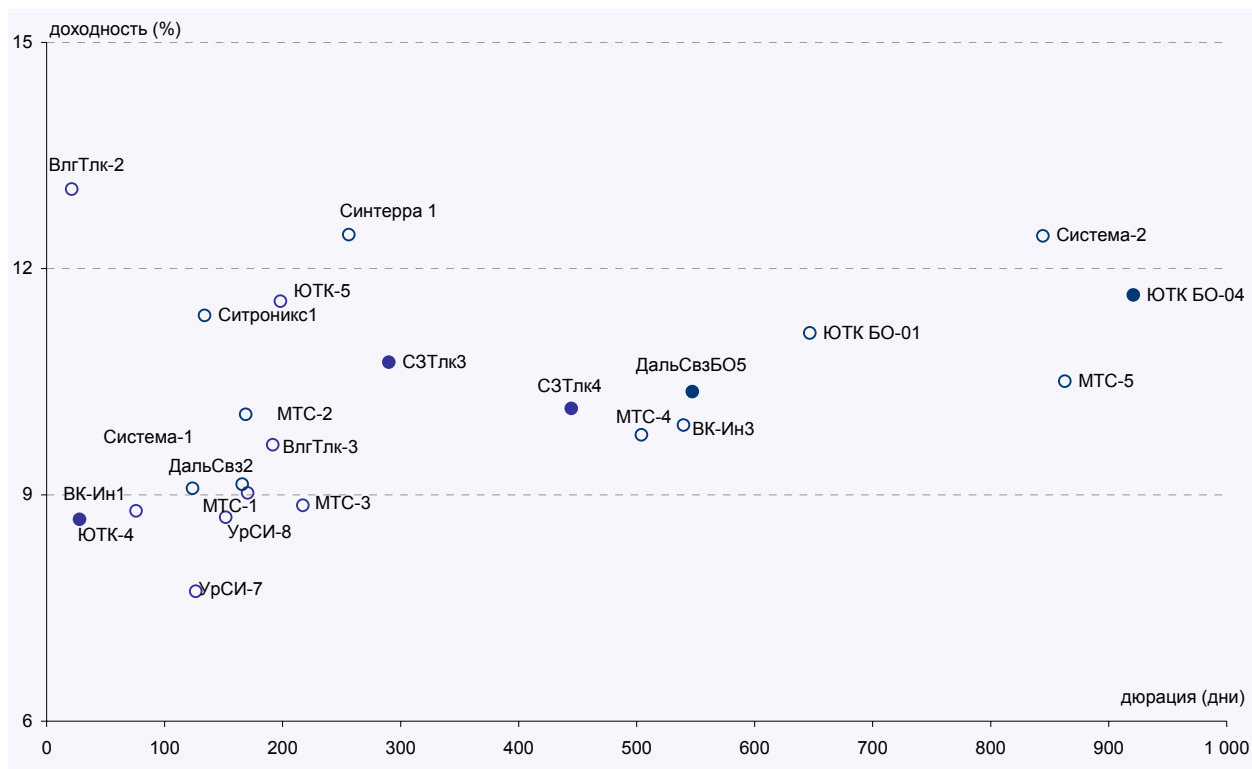
Нефтегазовый сектор, Химия



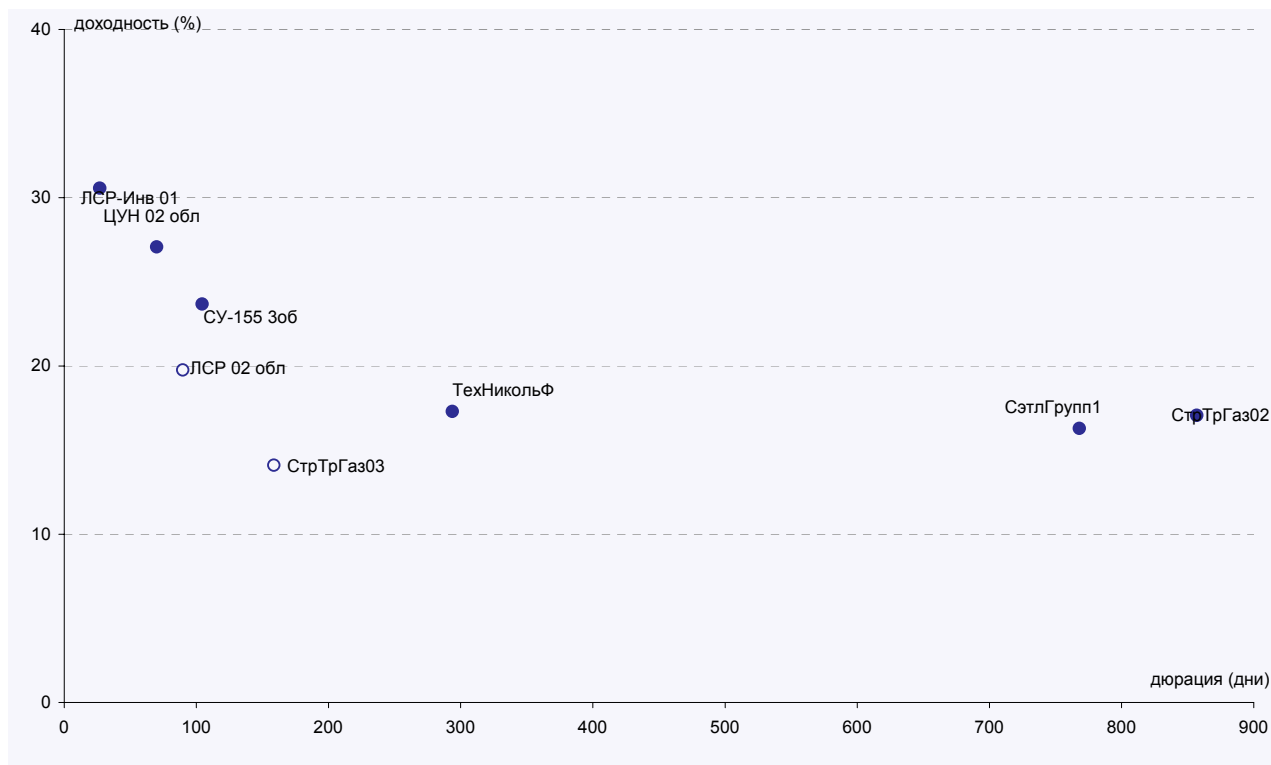
Потребсектор и АПК, Ритэйл



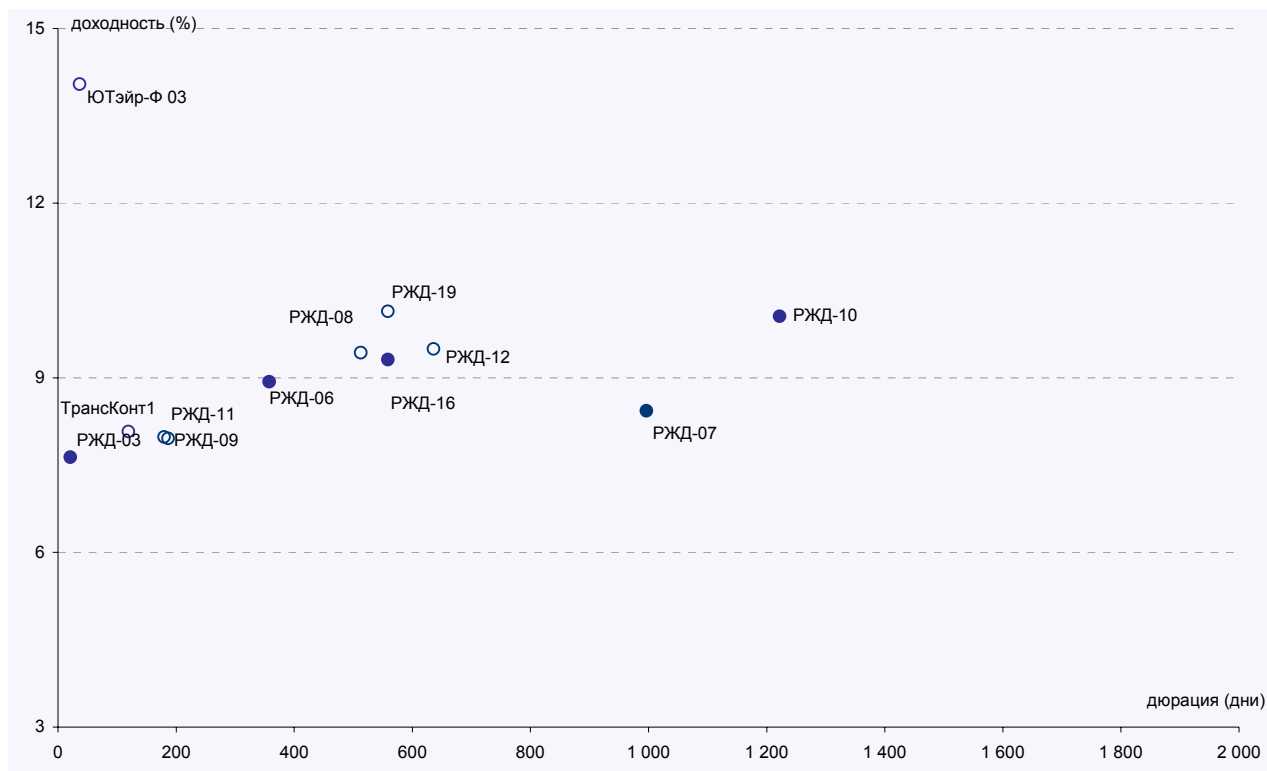
Телекоммуникации и медиа



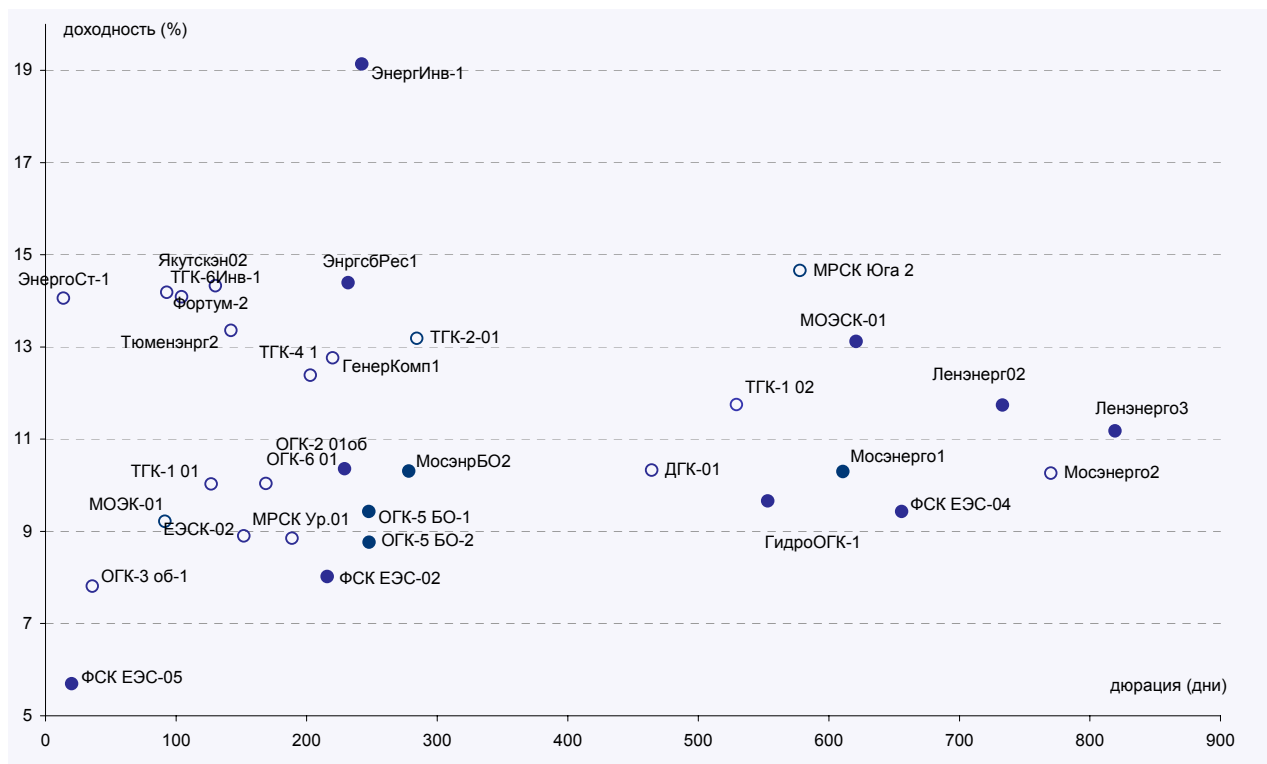
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



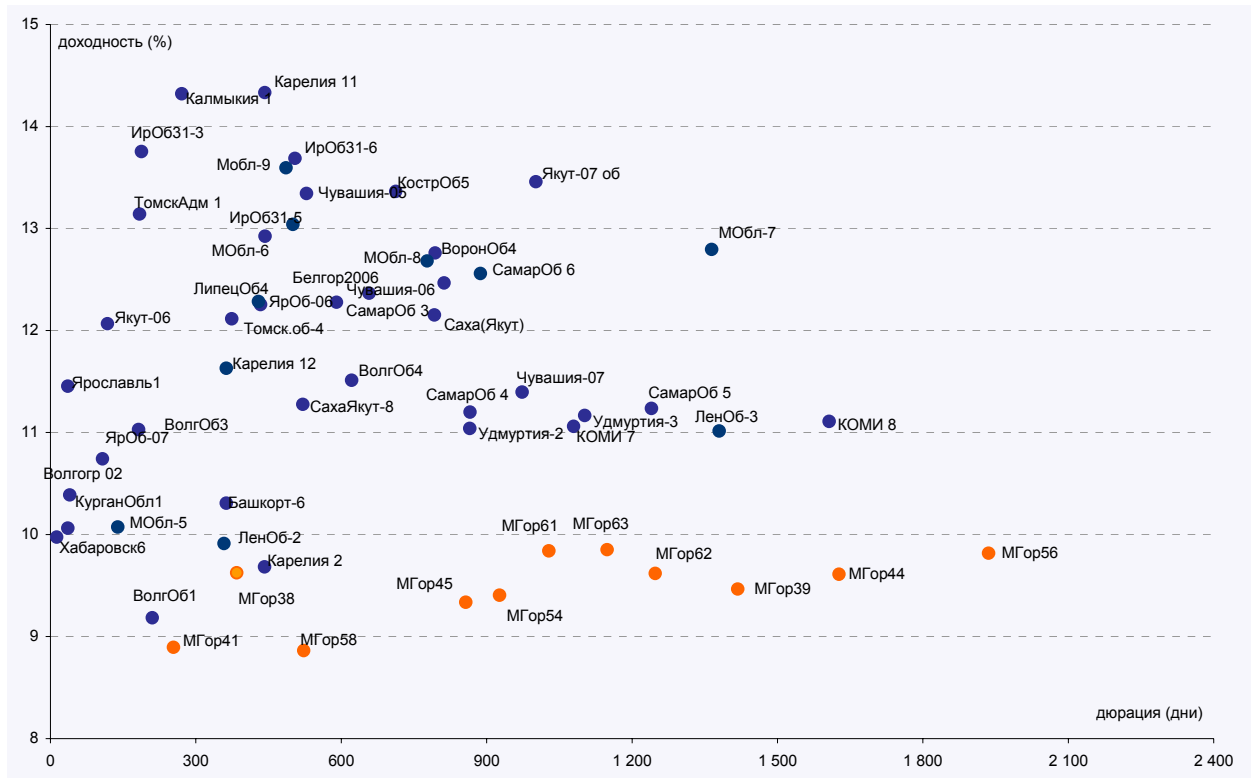
Энергетика



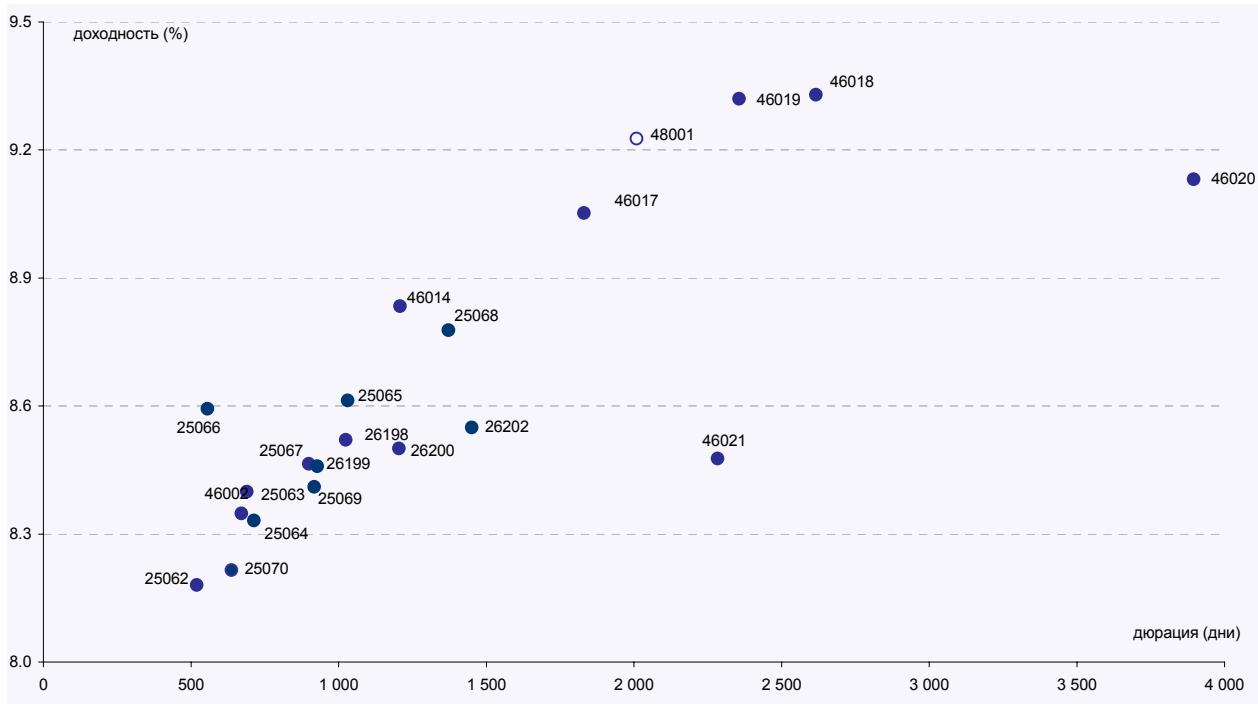
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext. 4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@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.