

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

26 октября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Первичное предложение: **ВЭБ–лизинг**.
- Привлечение средств ЦБ и Минфина банками–эмитентами из ТОП–50.
- **Ренессанс Кредит** привлекает средства от ЕБРР.
- Операционные результаты **ТМК** за 9 месяцев 2011 года: в 3 квартале слабая динамика, но ожидания по 2011 году в целом менеджмент пока не корректирует.
- **ТНК–ВР**: предварительные результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года – положительно.
- **НОМОС–БАНК**.

Денежный рынок.....стр 7

- Международный валютный рынок в ожидании саммита ЕС.
- Внешние факторы пока в пользу рубля.
- Банки практически все привлеченные у ЦБ средства перечислили в бюджет.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: американская статистика вчера изрядно разочаровала. Сегодня все внимание на европейский саммит.
- Российские еврооблигации: под натиском негативного внешнего фона сложно сохранять положительные переоценки.
- Рублевые облигации: Минфин сегодня будет «тестировать» рынок на покупательскую способность.

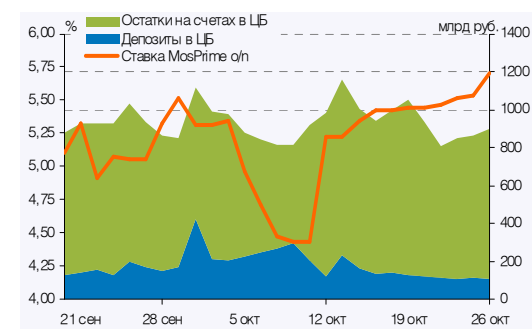
Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,11%	-12	-126
Russia-30	4,48%	-2	-36
ОФЗ 25068	7,69%	-2	57
ОФЗ 25077	8,15%	-10	n/a
Газпромнефть4	8,33%	-64	267
РЖД-10	7,47%	0	12
АИЖК-8	8,53%	0	58
ВЭБ 08	7,87%	0	n/a
Россельхб-8	7,41%	-6	54
МосОбл-8	9,18%	0	66
Мгорб2	7,45%	-1	2
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	92,88%	-2	-183
iTRAXX XOVER S16 5Y	718,17	10	n/a
CDX XO 5Y	236,40	-5	71
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 462,17	-1,4%	-13,4%
RTS	1 500,05	-0,6%	-15,3%
S&P 500	1 229,05	-2,0%	-2,3%
DAX	6 046,75	-0,1%	-12,5%
NIKKEI	8 762,31	-0,9%	-15,3%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	110,76	-0,2%	22,5%
Нефть WTI	93,17	2,1%	3,7%
Золото	1 705,53	3,1%	21,4%
Никель LME 3 M	19 722	-1,2%	-18,8%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Согласно данным Росстата, со ссылкой на публикации Евростата, в России в сентябре 2011 года уровень потребительских цен в среднем практически не изменился (в странах Европейского союза потребительские цены в среднем увеличились на 0,6%), за период с начала 2011 года прирост цен составил 4,7% (в странах ЕС – 2,1%).

Купоны, оферты, размещения

- Ориентир Минфина по доходности на сегодняшнем аукционе по 4-летним **ОФЗ серии 25079** составляет 7,9–7,95% годовых. Объем предложения составит 10 млрд руб.
- Дирекция ФБ ММВБ допустила к торгам в процессе размещения выпуски биржевых облигаций **ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК»** серий БО–07 и БО–08 общим объемом 10 млрд руб. (5 млрд руб. каждый).
- Торги облигациями **УБРиР** серии 02 и Банка **ДельтаКредит** серии 06 на ФБ ММВБ с 26 октября будут проходить в котировальном списке «Б». Ранее торги облигациями указанных выпусков проходили в котировальном списке «В».
- **ХКФ–Банк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 05 объемом 4 млрд руб. по требованию их владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 90,5% выпуска на сумму 3,6 млрд руб. (с учетом НКД). Ставка следующих 15–20 купонов установлена на уровне 8,5% годовых.

Первичное предложение: ВЭБ–лизинг.

Вчера ВЭБ–лизинг (–/BBB/BBB) открыл книгу заявок на облигации серии 08 общим объемом 5 млрд руб. Заккрытие книги – 27 октября 2011 года. Размещение на ФБ ММВБ запланировано на 1 ноября 2011 года. Ориентир ставки купона по облигациям «ВЭБ–лизинг» на срок до 3-летней оферты находится в диапазоне 9–9,5% годовых. Срок обращения займа – 10 лет. Согласно проспекту эмиссии, средства, полученные от размещения ценных бумаг, будут направлены на общекорпоративные цели.

Отметим, что в настоящее время бумаги ВЭБ–лизинг схожей дюрации – серий 04 и 05 торгуются с доходностью около 9,5% к оферте в апреле 2016 года. Таким образом, предложенный ориентир по 3-летней бумаге смотрится вполне справедливым, как и спред к госбанкам более 80 б.п. Однако низкая ликвидность бондом ВЭБ–лизинга может стать ограничивающим, как и столь короткое время открытия книги – 3 дня. Зато бумаги ВЭБ–лизинга можно рассматривать в качестве комфортного инструмента управления ликвидностью – подтверждает это и объем операций РЕПО с бондами Компании. Напомним, что дисконт по ним, установленный ЦБ, низкий – всего 12,5%. На наш взгляд, основной объем выпуска разойдется среди крупных госбанков, которые чувствуют, на наш взгляд, себя более уверенно с точки зрения ликвидности и могут себе позволить вхождение в 3-летние выпуски в текущих условиях. Для частного инвестора выпуск тоже, на наш взгляд, интересен ближе к верхней границе, если он располагает необходимыми ресурсами.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **НОМОС–БАНК** подписал соглашение и привлечении синдицированного кредита на сумму 200 млн долл. сроком на 1 год с возможностью пролонгации на год. Привлеченные по кредиту средства будут направлены на рефинансирование собственных кредитов, выданных золотодобывающим компаниям. Процентная ставка по кредиту составляет LIBOR+1,9% годовых. Средства по кредиту планируются к получению в ближайшее время. /www.nomos.ru/

Привлечение средств ЦБ и Минфина банками–эмитентами из ТОП–50.

В связи с последним обзором Moody's, посвященным снижению прогноза по российской банковской системе на «Негативный», в том числе связанному с опасениями касательно имеющейся ликвидности, мы обратились к зависимости крупнейших банков–эмитентов от привлеченных госсредств (ЦБ и Минфина). В целом, по состоянию на 1 октября (дата последней доступной отчетности) ситуация в большинстве своем выглядела вполне комфортной. Выделяется Группа ВТБ, на долю которой приходится более 58% всех депозитов Минфина. Отдельные банки, рейтинг которых не удовлетворяет требованиям Минфина – «Ва3/ВВ–», обращаются к операциям с ЦБ.

Финансовые показатели банков-эмитентов из ТОП-50 по активам на 1 октября 2011 года, млн руб.

Наименование	Место по активам	Рейтинг	Размер активов	Капитал (134 ф.)	Кредиты и депозиты ЦБ	Прочие средства, полученные от ЦБ***	Средства ЦБ в активах	Средства ЦБ к капиталу	Депозиты в ЦБ	Прочие средства, размещенные в ЦБ***	Депозиты Минфина	Депозиты Минфина в активах	Депозиты Минфина к капиталу
Сбербанк	1	Baa1/-/BBB	9 312 144	1 464 455	300 000	0	3,2%	20,5%	0	0	21 950	0,2%	1,5%
ВТБ	2	Baa1/BBB/BBB	3 879 593	456 610	0	0	0,0%	0,0%	0	0	456 833	11,8%	100,0%
Группа ВТП (ВТБ, ВТБ24, ТКБ, БМ)**			6 499 777	697 706	0	0	0,0%	0,0%	70 000	0	616 786	9,5%	88,4%
ГПБ	3	Baa3/BB+/-	1 951 667	258 181	0	0	0,0%	0,0%	0	0	98 454	5,0%	38,1%
РСХБ	4	Baa1/-/BBB	1 318 631	150 924	0	0	0,0%	0,0%	0	0	85 730	6,5%	56,8%
ВТБ24	5	Baa1/BBB/BBB	1 150 290	111 053	0	0	0,0%	0,0%	0	0	75 000	6,5%	67,5%
Банк Москвы	6	Ba2/-/BBB-	1 040 965	80 215	0	0	0,0%	0,0%	70 000	0	59 953	5,8%	74,7%
ЮниКредит Банк	7	-/BBB/BBB+	884 580	81 883	0	0	0,0%	0,0%	0	0	40 286	4,6%	49,2%
Альфа-Банк	8	Ba1/BB-/BB+	875 997	100 612	0	0	0,0%	0,0%	0	0	43 129	4,9%	42,9%
Росбанк	9	Baa2/BB+/BBB+	593 387	64 939	369	0	0,1%	0,6%	0	0	44 057	7,4%	67,8%
Райффайзенбанк	10	Baa3/BBB/BBB+	583 146	72 854	0	0	0,0%	0,0%	0	0	8 000	1,4%	11,0%
Промсвязьбанк	11	Ba2/-/BB-	518 531	56 899	0	0	0,0%	0,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
НОМОС-БАНК	12	Ba3/-/BB	439 990	58 752	0	0	0,0%	0,0%	0	6 652	12 510	2,8%	21,3%
ТКБ	13	Ba1/BB+/-	428 930	49 829	0	0	0,0%	0,0%	0	0	25 000	5,8%	50,2%
МДМ Банк	15	Ba2/B+/BB	345 309	44 284	0	110	0,0%	0,2%	0	2 643	0	0,0%	0,0%
Банк Санкт-Петербург	16	Ba3/-/-	298 050	36 777	0	0	0,0%	0,0%	0	4 536	6 971	2,3%	19,0%
АкБарсБанк	17	Ba3/-/BB	281 725	35 628	0	0	0,0%	0,0%	0	4 151	5 950	2,1%	16,7%
МКБ	21	B1/-/B+*	220 272	25 004	0	0	0,0%	0,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
ХМБ	22	Ba3/-/-	215 228	30 194	0	0	0,0%	0,0%	0	4 795	6 642	3,1%	22,0%
Петрокоммерц	23	B+/-/Ba3	212 059	21 163	0	1	0,0%	0,0%	0	1	3 780	1,8%	17,9%
Банк ЗЕНИТ	24	Ba3/-/B+	202 824	23 835	0	0	0,0%	0,0%	0	0	5 100	2,5%	21,4%
Глобэксбанк	29	-/BB-/BB	165 701	25 226	0	0	0,0%	0,0%	0	0	6 284	3,8%	24,9%
Русский Стандарт	31	Ba3/B+/B+	154 098	28 990	0	1 504	1,0%	5,2%	0	0	7 000	4,5%	24,1%
МБРР	34	B1/-/B+*	124 309	11 358	0	2 565	2,1%	22,6%	0	351	0	0,0%	0,0%
ХКФ Банк	36	Ba3/-/BB-	112 898	23 986	0	0	0,0%	0,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
Восточный Экспресс	38	B1/-/-*	111 828	13 400	0	403	0,4%	3,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
ОТП Банк	39	Ba1/-/BB	104 339	18 533	0	0	0,0%	0,0%	0	0	2 490	2,4%	13,4%
Абсолют банк	41	Ba3/-/BB+	99 576	17 503	0	0	0,0%	0,0%	1 500	0	600	0,6%	3,4%
Росеосстрах Банк	45	B2/-/-*	92 582	12 036	0	1 663	1,8%	13,8%	0	0	0	0,0%	0,0%
СКБ-Банк	46	B1/-/B*	92 192	10 368	0	0	0,0%	0,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
УБРиР	47	-/B/-*	92 032	8 582	0	7 212	7,8%	84,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
КредитЕвропаБанк	49	Ba3/-/BB-	89 031	12 268	0	582	0,7%	4,7%	0	0	3 410	3,8%	27,8%
Русфинанс банк	50	Baa3/-/-	87 132	23 476	0	0	0,0%	0,0%	0	0	0	0,0%	0,0%
Итого					300 369	14 041			141 500	23 129	1 019 130		

Всего задолженность банковской системы перед Минаином на 30 сентября 2011

1 056 031

* Рейтинг банка не соответствует требованиям Минаина для размещения депозитов

** Показатели для Группы (в денежном выражении) рассчитаны простым сложением

*** В том числе через операции с ценными бумагами

Источник: данные банков, Минфина, расчеты НОМОС-БАНКА

Ренессанс Кредит привлекает средства от ЕБРР.

ЕБРР предоставил второй транш кредита в размере 1,4 млрд руб. КБ «Ренессанс Капитал» (работает под брендом «Ренессанс Кредит»). Напомним, Банк был выбран ЕБРР в качестве партнера для развития потребительского кредитования в России в июне 2011 года. Размер первой части финансирования составил 800 млн руб.

В текущих условиях привлечение средств от ЕБРР означает для Ренессанс Кредита сразу два положительных момента. Во-первых, получение долгосрочного фондирования, несомненно, позитивно сказывается на финансовой устойчивости Кредитной организации, упрощая ей управление денежными потоками. Отметим, что, преодолев основную часть проблем в 2010 году (смотри наш комментарий http://nomos.ru/upload/iblock/bcf/Daily_12_09_2011.pdf), в 2011 году Банк показывает неплохие результаты как на качественном уровне, так и с точки зрения роста бизнеса. Так, с начала года кредитный портфель Банка (gross) вырос на 25%, в третьем квартале – на 19%. С учетом того, что в 4 квартале у «розницы» наступает «высокий сезон», привлечение дополнительного фондирования (более 3% активов на 1 октября) позволит Банку поддержать высокие темпы роста, которые сейчас в основном базируются на привлеченных средствах физлиц.

Во-вторых, получение нового транша, на наш взгляд, оказывает положительное влияние с точки зрения репутационной составляющей. Когда в последнее время постоянным новостным фоном звучит приостановление различных договоренностей по выдаче средств, соблюдение графика в рамках конкретного банка смотрится достаточно позитивно, поскольку свидетельствует о сохранении доверия к Ренессанс Кредиту.

Слабым местом во всем этом может выступить клиентская база, сформированная за счет интенсивной выдачи новых кредитов. Однако, вероятно, 2008–2010 годы внесли свою коррекцию к подходу оценки кредитного качества – по крайней мере, уровень NPL (90+) на конец 1 полугодия 2011 года порядка 5% смотрелся вполне комфортным по сравнению с другими розничными банками (Русский Стандарт – 5%, ХКФ–Банк – 7%, ТКС – 2%).

Несмотря на позитивную новость, мы не ждем, что она окажет заметное влияние на котировки бондов Ренессанс Кредита (B3/B/B), поскольку они по-прежнему относятся к инвестициям «повышенного риска», и в текущих условиях инвесторы с особым вниманием относятся к качеству бумаг и их ликвидности.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР**Операционные результаты ТМК за 9 месяцев 2011 года: в 3 квартале слабая динамика, но ожидания по 2011 году в целом менеджмент пока не корректирует.**

В течение девяти месяцев 2011 года ОАО «ТМК» отгрузило потребителям 3 195 тыс. тонн стальных труб, что на 11,7% больше по сравнению с девятью месяцами 2010 года. В российском дивизионе вследствие сезонного снижения закупки труб нефтегазовыми компаниями для месторождений Западной и Восточной Сибири в 3 квартале произошло снижение отгрузки OCTG по сравнению с предыдущим кварталом на 5,9% – до 379 тыс. тонн. В то же время, следуя за ростом объемов бурения и добычи углеводородов в мире, за девять месяцев 2011 года объем отгрузки труб OCTG вырос на 8,1% по отношению к тому же периоду 2010 года и составил 1,162 млн тонн.

Объем отгрузки труб большого диаметра за девять месяцев 2011 года составил 488 тыс. тонн, что на 9,5% больше, чем в аналогичном периоде 2010 года. В то же время наблюдалось снижение отгрузки ТБД в третьем квартале 2011 года по сравнению со вторым по причине завершения таких проектов Газпрома как «Починки–Грязовец», а также первой нитки «Ухта–Торжок», второй нитки СЕГ.

Сегмент сварных труб промышленного назначения в третьем квартале демонстрировал рост благодаря увеличению спроса со стороны машиностроительной и строительной отраслей, а также традиционному для этого периода росту спроса в сфере ЖКХ. Так, отгрузка сварных промышленных труб в третьем квартале 2011 года выросла на 25,8% по сравнению с предыдущим кварталом и на 3,6% – к аналогичному периоду 2010 года.

Объем отгрузки трубной продукции американского дивизиона ТМК за девять месяцев 2011 года составил 747 тыс. тонн, превысив показатель аналогичного периода 2010 года на 14,9%. Отгрузка третьего квартала 2011 года увеличилась по сравнению со вторым на 8,6%. В течение девяти месяцев 2011 года наблюдался существенный рост в сегменте линейных труб в связи с необходимостью транспортировки растущих объемов добываемых углеводородов к местам переработки и хранения. Бесшовные линейные трубы показали рост к девяти месяцам прошлого года на 245,8%, сварные линейные – на 46,4%. Рост отгрузки труб OCTG (сварных бесшовных) год к году составил 8,4% при увеличившейся доле бесшовной продукции.

Отметим, что Компания прогнозирует улучшение результатов деятельности в четвертом квартале текущего года, что должно во многом компенсировать негативное влияние некоторого снижения отгрузки в третьем квартале. В этой связи ТМК подтверждает свои прогнозы по увеличению объема отгрузки по итогам 2011 года в сравнении с прошлым годом.

На наш взгляд, только ожиданий менеджмента не достаточно для того, чтобы стать дополнительным мотивом для увеличения позиций в долговых бумагах ТМК. В рублевом сегменте выпуск ТМК–Б01 не отреагирует на новости по причине ограниченной ликвидности. Что касается евробондов ТМК, то для обеспечения ценового роста выпуска ТМК–18 новость также довольно слаба. При текущих котировках в диапазоне 92,75% – 93% (УТМ 9,3%–9,25%) Z–спред на уровне 770 б.п. выглядит вполне оправданным относительно более сильного по финансовым характеристикам Евраз, чей выпуск Евраз–18 торгуется со спредом 690–700 б.п. (УТМ ~8,6%).

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

ТНК–BP: предварительные результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года – положительно.

Вчера Компания представила презентацию итогов 9 месяцев текущего года. Сама отчетность будет доступна 3 ноября. Предварительно можно сказать, что по–прежнему кредитные метрики выглядят без нареканий.

Прежде всего, по нашему мнению, стоит отметить тренд улучшения операционных результатов. Так, добыча нефти и газа с учетом дочерних предприятий выросла на 2,2% по сравнению в 9 месяцами 2010 года, по итогам 1 полугодия темпы были скромнее – 1,2%. Поддержку динамике оказали новые проекты: Верхнеюханское месторождение, а также Уватский проект. Объем переработки нефти достиг 761 тыс. барр./сут., что на 7% выше уровня первого полугодия 2010 года. В первом полугодии рост был на уровне 11%

Динамика выручки за девять месяцев составила «+39%», что стало отражением увеличения добычи и более высоких цен на URALS. Вместе с тем, давление на продажи оказывал рост реализации на внутреннем рынке, где цены традиционно ниже. Консолидированный результат за три квартала текущего года составил 44,5 млрд долл. против 32 млрд долл. годом ранее. Отметим, что сопоставление второго квартала с третьим не в пользу последнего. Здесь помимо снижения доли экспорта сказалась коррекция цен на «черное золото» с начала августа. В итоге выручка за третий квартал была ниже на 1%, однако Компании все же удалось сохранить рост в части показателей прибыльности. Так, EBITDA – «+3%», чистая прибыль – «+8%». На этот раз поддержка пришла со стороны ослабления рубля и снижения закупок нефти. Возвращаясь к результатам за 9 месяцев, стоит отметить, что динамика показателей была двузначной. Так, EBITDA выросла на 52% до 10,99 млрд долл., а чистая прибыль – на 77% до 6,8 млрд руб. Темпы роста операционного денежного потока были несколько скромнее – 15%, что стало, преимущественно, следствием увеличения оборотного капитала. Указанных средств

с запасом хватало на финансирование капитальных расходов, которые выросли на треть и составили 7,97 млрд долл. Основные вложения были сделаны в новые проекты, а также в НПЗ в Саратове и Рязани.

TNK-BP									
mio usd	2009	2010	%	пол. 2010	пол.2011	%	9 мес. 2010	9 мес.2011	%
Основные финансовые показатели									
Revenue	34 753	44 646	28%	20 747	29 203	71%	32 143	44 502	38%
Operating income	6 827	8 264	21%	3 669	6 233	59%	na	na	na
EIBTDA	9 007	10 391	15%	4 671	7 412	63%	7 233	10 987	52%
Net income	4 973	5 815	17%	2 632	4 869	54%	3 881	6 811	75%
% expenses	441	297	-33%	137	130	105%	na	na	na
Operating cash flow	6 581	9 682	47%	3 929	5 941	66%	6 941	7 964	15%
Operating margin	19,6%	18,5%	-1%	17,7%	21,3%	-4%	na	na	na
EBITDA margin	25,9%	23,3%	-3%	22,5%	25,4%	-3%	22,5%	24,7%	2%
Net margin	14,3%	13,0%	-1%	12,7%	16,7%	-4%	12,1%	15,3%	3%
	2009	2010	%	пол. 2011		% HY/2010	9 мес. 2011		9 мес/2010
Assets	29 448	33 126	12%	35 934		8%	na		na
Debt	7 018	7 129	2%	6 924		-3%	7 800		9%
Long term debt	5 593	6 078	9%	5 328		-12%	na		na
Short-term debt	1 425	1 051	-26%	1 596		52%	na		na
Cash and cash equivalents	890	1 844	107%	1 050		-43%	na		na
Net Debt	6 128	5 285	-14%	5 874		11%	5 087		-4%
Debt/EIBDA	0,78	0,69	-0,09	0,67		-0,02	0,53		-0,15
Net Debt/EIBTDA	0,68	0,51	-0,17	0,57		0,06	0,35		-0,16
Debt/Assets	24%	22%	-0,02	22%		0,00	na		na

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

За счет привлечения в августе синдицированного кредита на 1,5 млрд долл. долговой портфель вырос с 6,9 млрд долл. по итогам июня до 7,8 млрд долл. на конец сентября. Метрика Debt/EBITDA все также находится на комфортном уровне – 0,5х. Риски рефинансирования у ТНК-ВР отсутствуют. Так, в рамках четвертого квартала и следующего года Эмитенту предстоит погасить 1,2 млрд долл., что, как мы видим, с лихвой покрывается операционным денежным потоком за полугодие. Как сообщил вчера вице-президент по финансам и казначейству компании Геннадий Шуленко, количество денежных средств и депозитов ТНК-ВР на конец 3 квартала составило 2,7 млрд долл., и Компания готова продолжать наращивать денежные остатки на счетах для сохранения ликвидности.

Евробонды Эмитента мы традиционно считаем довольно привлекательным инструментом. На фоне нестабильной конъюнктуры мы видим бумаги ТНК-ВР как защитный инструмент. Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание, прежде всего, на ликвидные выпуски ТНК-18, ТНК-20.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

26 октября 2011 года

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Международный валютный рынок в ожидании саммита ЕС.

Вчерашние торги на международном валютном рынке проходили при сильной внутридневной волатильности. Валютная пара EUR/USD находилась в рамках широкого «коридора» 1,3849–1,396х. Вместе с тем, основная часть торгов проходила у значения 1,391х, а любые попытки сместить соотношение между евро и долларом рано или поздно завершались, и пара возвращалась к выбранному уровню. Накануне саммита некоторые инвесторы вообще предпочли на время отказаться от активных спекуляций. Появившаяся вчера в СМИ новость о том, что встреча министров финансов стран ЕС не состоится, заставила понервничать участников рынка. Однако своевременно опубликованная информация о том, что сам саммит пройдет в назначенное время, все же внесла ясность. Несмотря на это, оптимизм, ранее сформированный у инвесторов в ожидании утверждения «Большого плана», понемногу начал развеиваться.

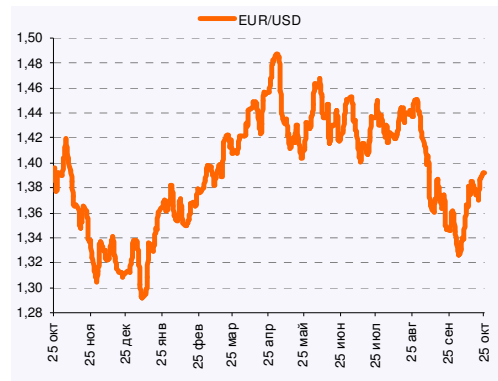
Публикация блока статистики из США лишь усилила негативный фон на валютном рынке. Так, согласно представленным данным за август стоимость жилья в двадцати наиболее крупных городах в очередной раз продемонстрировала снижение («–3,6%» сопоставимый период прошлого года). Кроме того, индекс потребительского доверия в октябре снизился до 39,6 при прогнозе 46,1. При этом валютная пара EUR/USD снизилась до своего дневного минимального значения – 1,3849х. Следует отметить, что столь неутешительные цифры свидетельствуют о слабых темпах восстановления экономики. Вполне очевидно, что на этом фоне стали все чаще появляться слухи о возможном запуске новой программы количественного смягчения, призванной за счет вливания в систему дополнительных средств увеличить темпы роста экономической активности. На наш взгляд, еще рано говорить о новых шагах ФРС, ведь пока не до конца реализована операция «Твист» и не понятен эффект от ее реализации.

На наш взгляд, текущая ситуация на валютном рынке свидетельствует о концентрации внимания инвесторов не на экономических данных, а на итогах сегодняшнего саммита. Мы полагаем, что, скорее всего, сегодня участники рынка не получают окончательный ответ на вопрос о завершении долгового кризиса, однако обретут новые надежды.

Внешние факторы пока в пользу рубля.

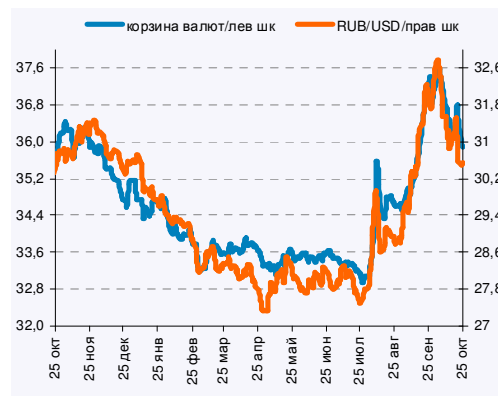
Локальный валютный рынок вчера отразил наиболее сильные позиции рубля за последний месяц. Стоимость американской валюты при открытии торгов снизилась до 30,50 руб., а бивалютная корзина – 35,84 руб. Основными факторами для укрепления национальной валюты по-прежнему остаются стабилизация на внешних рынках, а также комфортное состояние на сырьевых площадках. Так, стоимость нефти марки Brent в последнее время удерживается выше уровня 105 долл. за барр. Еще одним аргументом в пользу рубля является продолжающийся налоговый период, заставляющий экспортеров трансформировать валютную выручку. В то же время, мы полагаем, что и после окончания

Динамика EUR/USD, *10 - *11



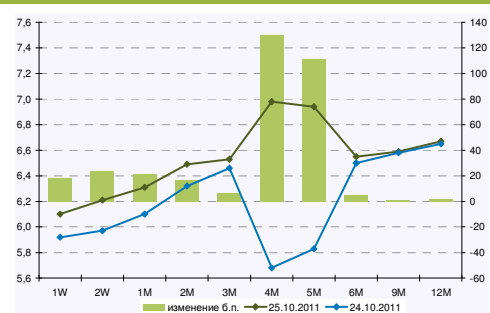
Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, *10 - *11



Источник: Bloomberg

Кривая NDF



Источник: Bloomberg

налогового периода национальная валюта несильно потеряет в своих позициях. Сегодняшние торги, скорее всего, по сценарию будут напоминать вчерашние, основной интригой для локального валютного рынка, как и для международного, будут являться итоги сегодняшнего саммита ЕС.

Банки практически все привлеченные у ЦБ средства перечислили в бюджет.

Вчерашний день довольно ясно продемонстрировал зависимость кредитных организаций от поддержки ЦБ. Согласно данным Банка России, на вчерашних однодневных аукционах прямого РЕПО банки привлекли более 500 млрд руб., а на семидневном – 354 млрд руб., увеличив задолженность перед регулятором по сравнению со вчерашним днем на 205,8 млрд руб. Практически вся привлеченная сумма была перечислена в бюджет в виде выплаты НДС и акцизов. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла всего на 31,3 млрд руб. до 898,6 млрд руб. Таким образом, кредитные организации перечислили в бюджет порядка 174,5 млрд руб. Минфин на проводимом вчера депозитном аукционе полностью смог разместить предлагаемые средства в объеме 80 млрд руб. Средневзвешенная ставка на срок 98 дней составила 7,9%, что, на наш взгляд, вполне соответствует рыночной конъюнктуре.

События денежного рынка	
Дата	Событие
26 окт	Возврат Минфину 64,76 млрд руб. с депозитов банков
	Аукцион ОФЗ с погашением через 7 лет на 10 млрд руб.
28 окт	Уплата налога на прибыль

Источник: Reuters

26 октября 2011 года

Долговые рынки

Внешние рынки: американская статистика вчера изрядно разочаровала. Сегодня все внимание на европейский саммит.

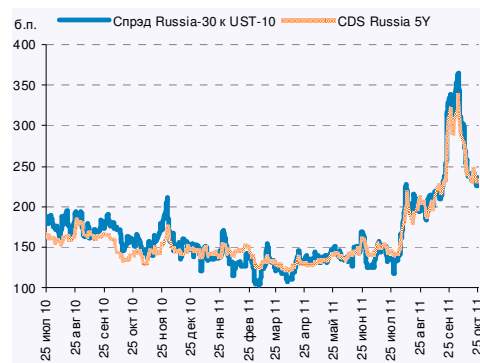
Глобальным площадкам вчера в очередной раз пришлось ощутить довольно серьезные потрясения, которые стали поводом для укрепления «защитных» позиций. Так, несколько смещенными на «второй план» оказались ожидания и обсуждения, затрагивающие европейский саммит. Отметим, что без очевидных «подготовительных» сигналов со стороны европейских регуляторов инвесторы предпочитали избегать избыточного энтузиазма и сбавили аппетиты в отношении рискованных активов. В то же время изрядные разочарования преподнесла макростатистика из США, которую европейские фондовые площадки отыграли довольно сдержанно, показав по итогам дня снижение в диапазоне от 0,14% до 0,5%, а вот американские инвесторы не стали сдерживать свои «порывы» зафиксироваться – индексы потеряли от 1,74% до 2,26%. К тому же во время американской торговой сессии усилился негативный новостной поток, касающийся сегодняшней сессии европейского саммита и во многом формирующий опасения, что с поставленной задачей формирования «финальных решений» не удастся справиться. Отметим, что основные разочарования принес отчет по американскому индексу потребительского доверия США за октябрь, который продемонстрировал снижение до минимального за период с марта 2009 года уровня – 39,8х против сентябрьского значения – 46,4х. К тому же слабым оказался отчет о динамике цен на недвижимость в крупнейших городах США, а «подытожил» все оставшийся в зоне отрицательных значений октябрьский индекс деловой активности Ричмонда. Вкупе с теми опасениями, которые остаются в части европейских рисков, а также довольно слабых надежд на позитивный отчет по прогнозу ВВП США за 3 квартал, который будет опубликован завтра, все это стало поводом для новой волны перехода в качество. Доходности казначейских обязательств США за вчерашний день снизились. Так, по 10-летним UST на 11 б.п. до 2,11% годовых. Аукцион по 2-летним UST на 35 млрд долл. можно считать довольно успешным, поскольку при росте доходности относительно сентября до 0,28% с 0,25% доля покупок участников-нерезидентов возросла до 39,2% с 36,7%.

В Европе спекуляции ожиданиями выражаются посредством спроса на гособязательства Германии и Франции, где доходности вчера снизились на 10–15 б.п. При этом состоявшееся вчерашнее размещение 3- и 6-месячных бумаг Испании характеризовалось более высокими доходностями, чем в сентябре: по 3-месячным бумагам доходность при размещении составила 2,29% против 1,69%, а по 6-месячным – 3,30% против 2,67%.

Итак, сегодня в центре общего внимания решения европейского саммита, а также общая риторика столь значимой встречи. В части статистики из США отметим отчеты за сентябрь по заказам на товары длительного пользования и по продажам новых домов. В Европе не ожидается каких-либо «сводных» отчетов.

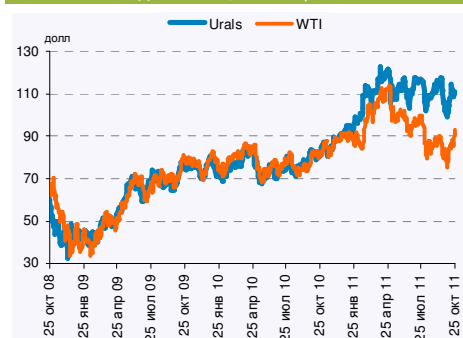
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



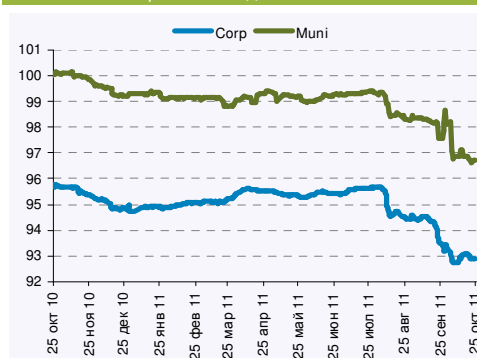
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ



Источник: ММВБ

Российские еврооблигации: под натиском негативного внешнего фона сложно сохранять положительные переоценки.

В сегменте российских еврооблигаций начало вчерашней торговой сессии обещало продолжение положительных переоценок – открытие проходило с «гэпом» вверх. В частности, первые сделки вторника в суверенных Russia-30 проходили по 117,375% («+0,125%» к предыдущему закрытию), после чего удалось достичь отметки 117,5%. Дальнейшее ценовое движение вверх оказалось невозможным по причине того, что к фиксации инвесторов подталкивали новости с внешних площадок. Общее беспокойство усугубляла очень слабая американская статистика, а также неоднозначный информационный поток из Европы, в частности, сообщение об отмене запланированной встречи европейских министров финансов, а также отсутствие какой-либо общности в заявлениях, звучащих со стороны европейских регуляторов. При такой «неразберихе» инвесторы предпочли несколько подстраховаться, фиксируя прибыль, хотя продажи не приняли какого-то ажиотажного характера, все-таки надежды на благополучный исход сегодняшней встречи в Брюсселе сохраняются. При закрытии котировки Russia-30 находились в диапазоне 117,25% – 117,375%. Отметим, что динамика рубля довольно благоприятно сказывается на выпуске Russia-18, который за последние два дня подорожал на 0,5%, и его доходность снизилась до 7,69% годовых.

В негосударственном секторе начало торгов также характеризовалось позитивным настроением: спрос распространялся по довольно широкому спектру бумаг. Наиболее заметными (в пределах 1%) ценовые движения были в бондах Газпрома, НОВАТЭКа, ТНК-ВР, Сбербанка, ВТБ, РСХБ, а также в выпусках ВымпелКом-22 и ВымпелКом-21, которые, судя по всему, стали объектом для заполнения освободившихся лимитов после погашения ВымпелКом-11. Вероятно, на фоне появившихся ориентиров по планируемым ЕСП Банка «Русский Стандарт» активизировали участники свой интерес в отношении бумаг Альфа-Банка и Промсвязьбанка. В части последнего можно отметить выделяющийся на общем фоне повышенный спрос на бумаги Промсвязьбанк-14, где положительная переоценка составляла порядка 1,5%. Что касается нового предложения, отметим, что обозначенный организаторами индикатив (8,75% – 9% на 6 месяцев) выглядит достаточно интересно для покупки в силу весьма комфортной срочности, факта состоявшегося на днях погашения аналогичных бумаг, а также отражая наличие премии к LIBOR в размере 815–840 б.п. Отметим, что текущий Z-спред субординированного выпуска Русский Стандарт-15 составляет порядка 1050 б.п.

Рублевые облигации: Минфин сегодня будет «тестировать» рынок на покупательскую способность.

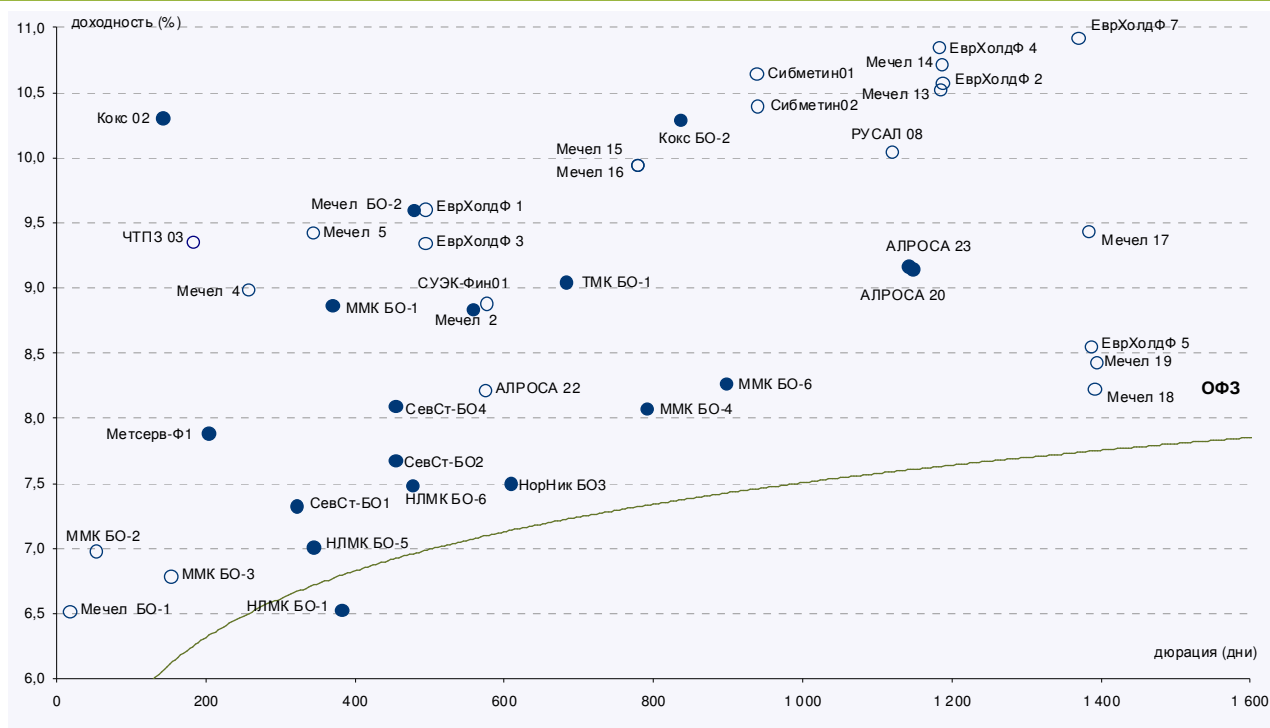
Вчера на локальном долговом рынке сохранилась умеренная покупательская активность, сконцентрированная преимущественно в ОФЗ. Судя по всему, именно данный факт стал мотивом для Минфина провести сегодня аукцион по серии 25079 на 10 млрд руб. после 5-недельного перерыва. Отметим, что во вторник спрос распространялся не

только на среднесрочные выпуски, но и на 5–6–летнюю дюрацию. Исходя из этого, вероятность того, что 4–летние бумаги могут оказаться востребованы, довольно велика, хотя, руководствуясь своими «правилами» не предоставлять премий регулятор, обозначил индикатив для нового предложения «ниже рынка»: 7,9–7,95%. Вместе с тем, по итогам дня средневзвешенная доходность 25079 сложилась на уровне 7,95%, что «сигнализирует» о том, что участники «принимают» условия Минфина, и мы сможем увидеть спрос хотя бы потому, что желающие купить ОФЗ не могут на вторичном рынке найти интересующих их более–менее серьезные объемы.

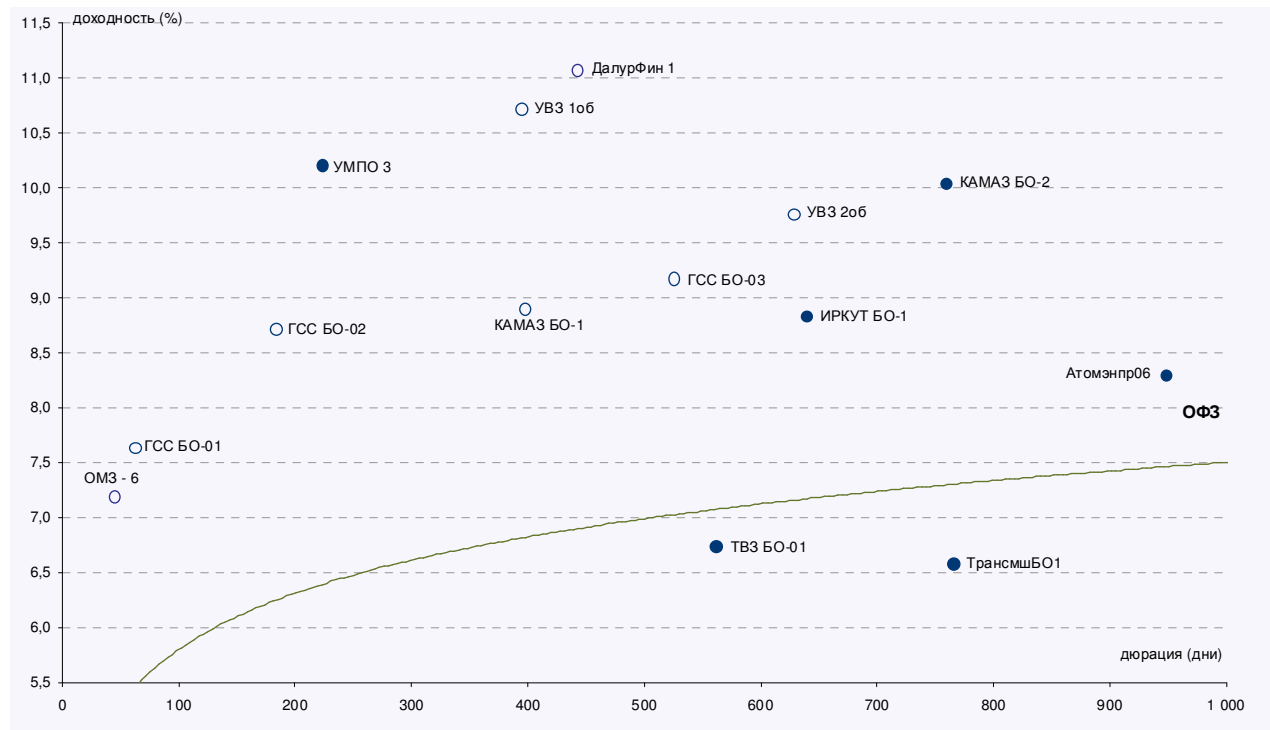
В части корпоративных бондов также можно было наблюдать наличие покупателей, но спрос крайне избирателен. Так, с положительными переоценками в диапазоне от 10 до 50 б.п. вчерашний день закончился для выпусков ВК–Инвест–6, Газпром нефть–3, ЛУКОЙЛ–БО7, Северсталь–БО1, РЖД–14. ЗЕНИТ–БО2, ЗЕНИТ–БО6, НОМОС–11, а также всех находящихся в обращении серий АПРОСы.

Сегодня, безусловно, аукцион по ОФЗ – это центральное событие, в остальном же при отсутствии негативных сигналов с денежного рынка, где пока главным источником обеспечения ликвидности являются аукционы РЕПО с ЦБ, продолжение осторожных покупок выглядит вполне возможным.

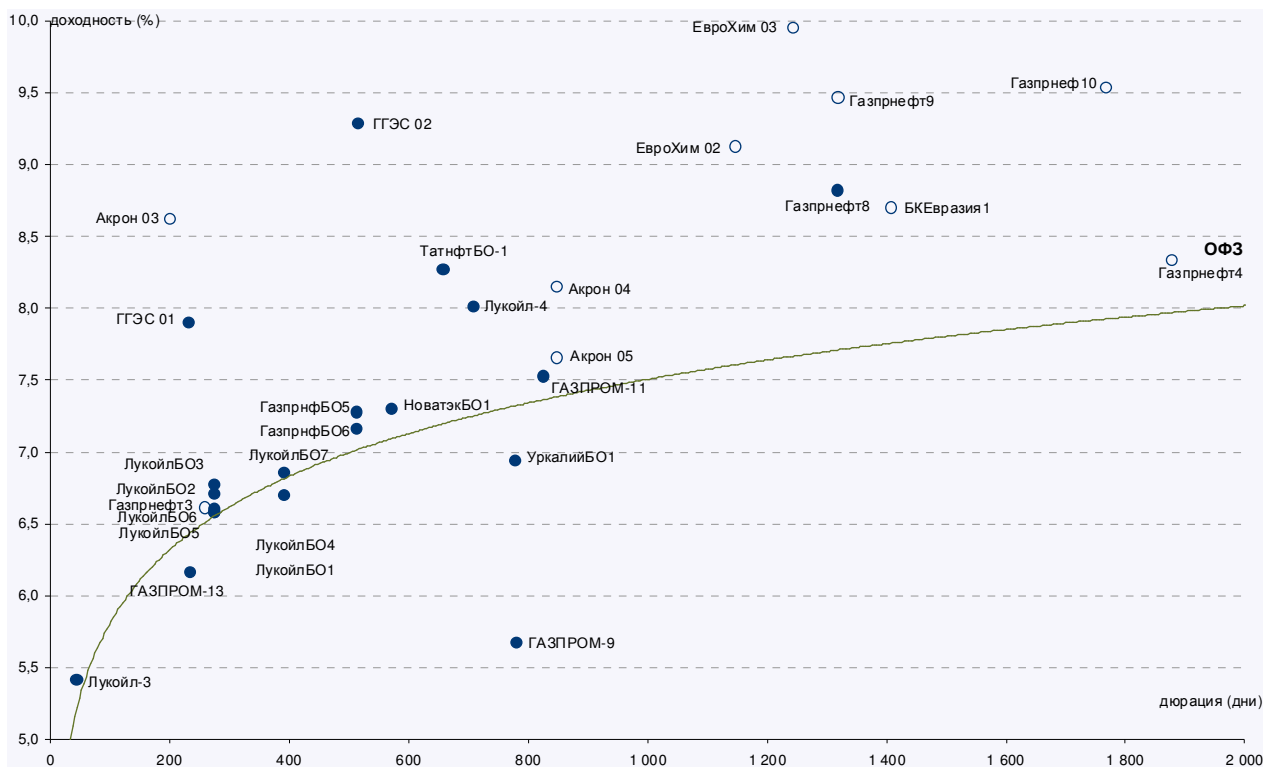
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



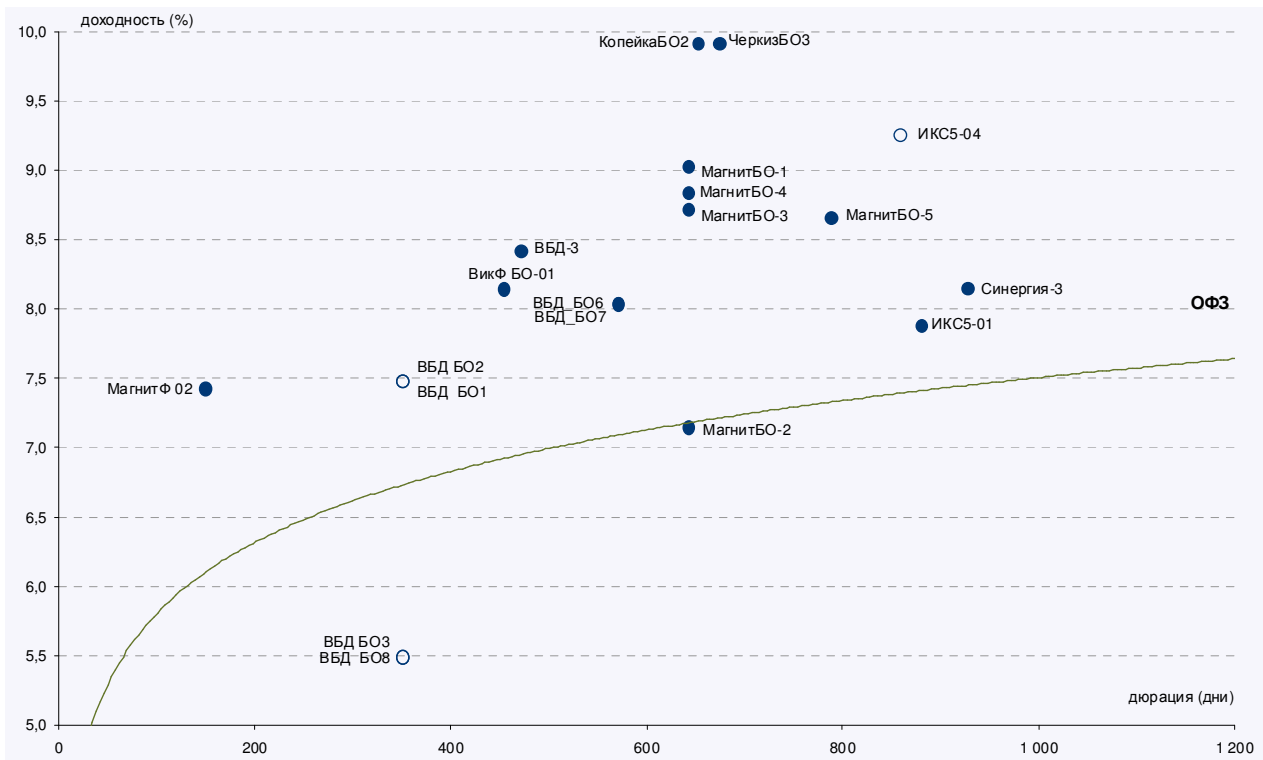
Машиностроение



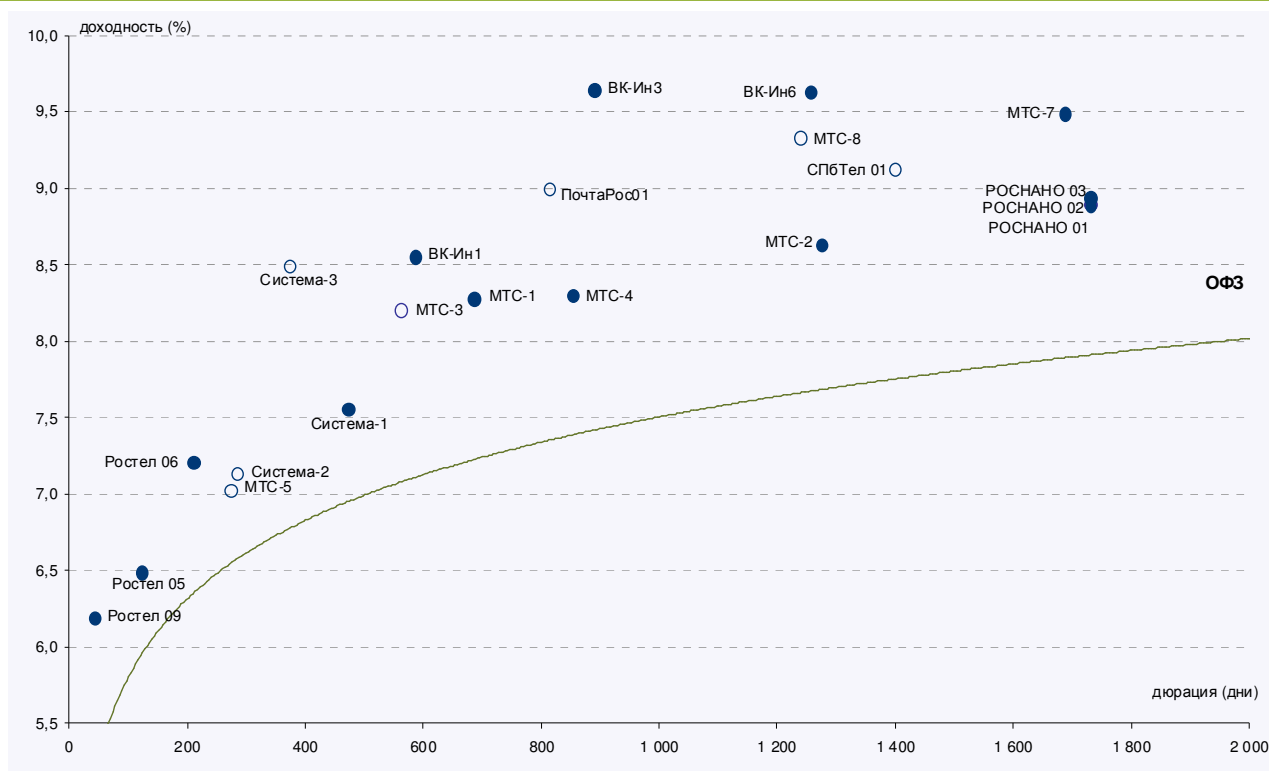
Нефтегазовый сектор, Химия



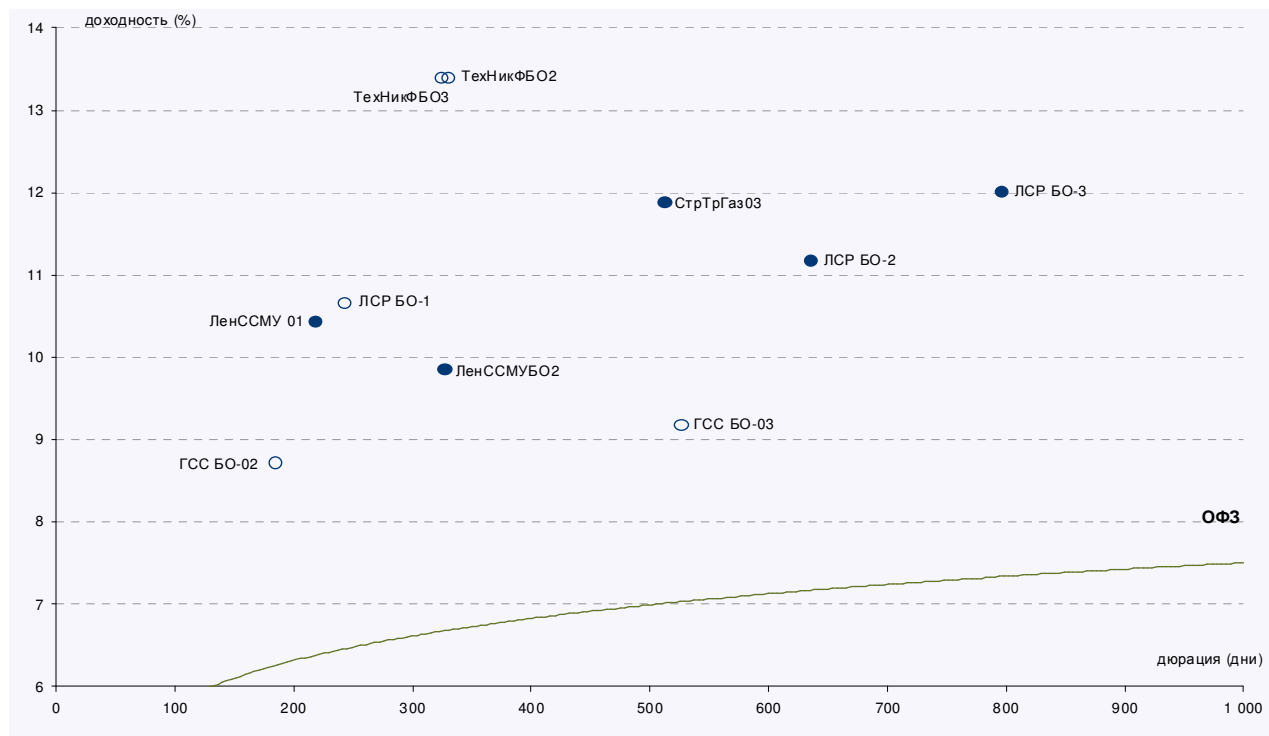
Потребсектор и АПК, Ритэйл



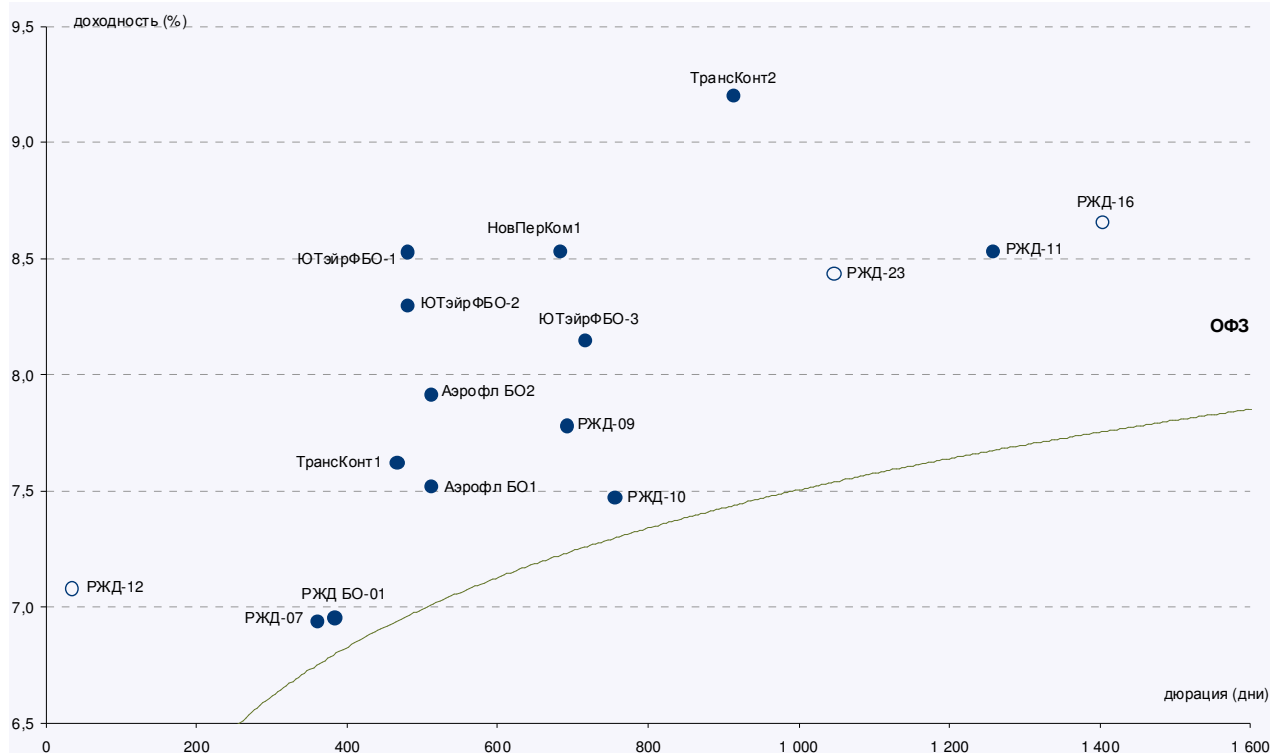
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



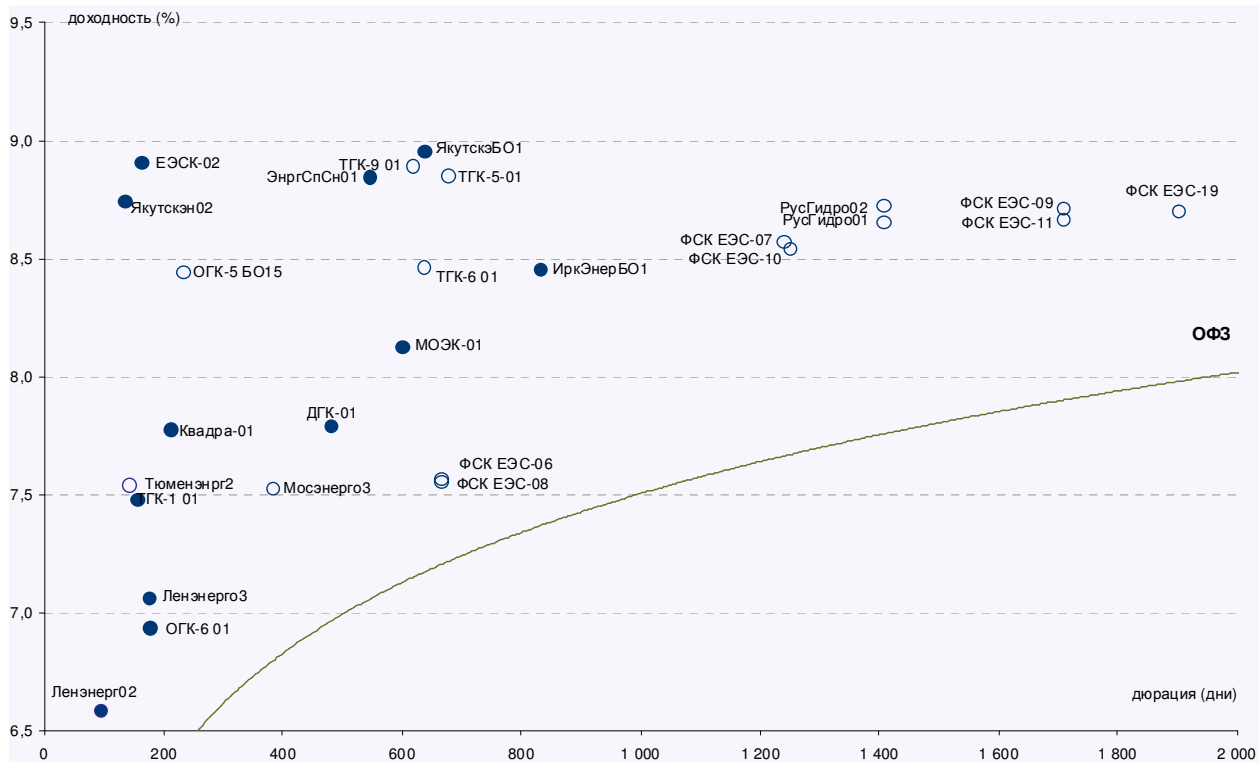
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

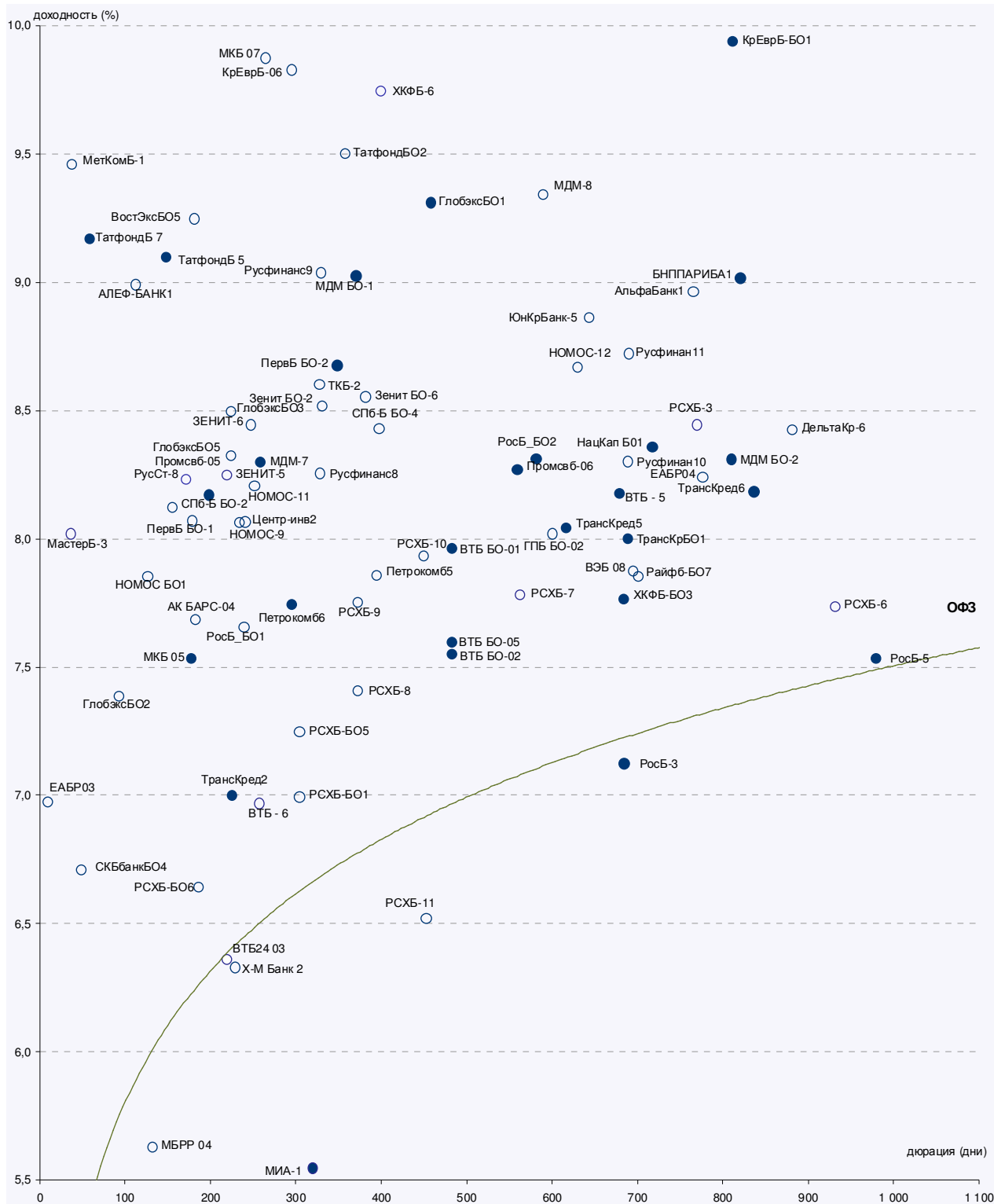


Энергетика

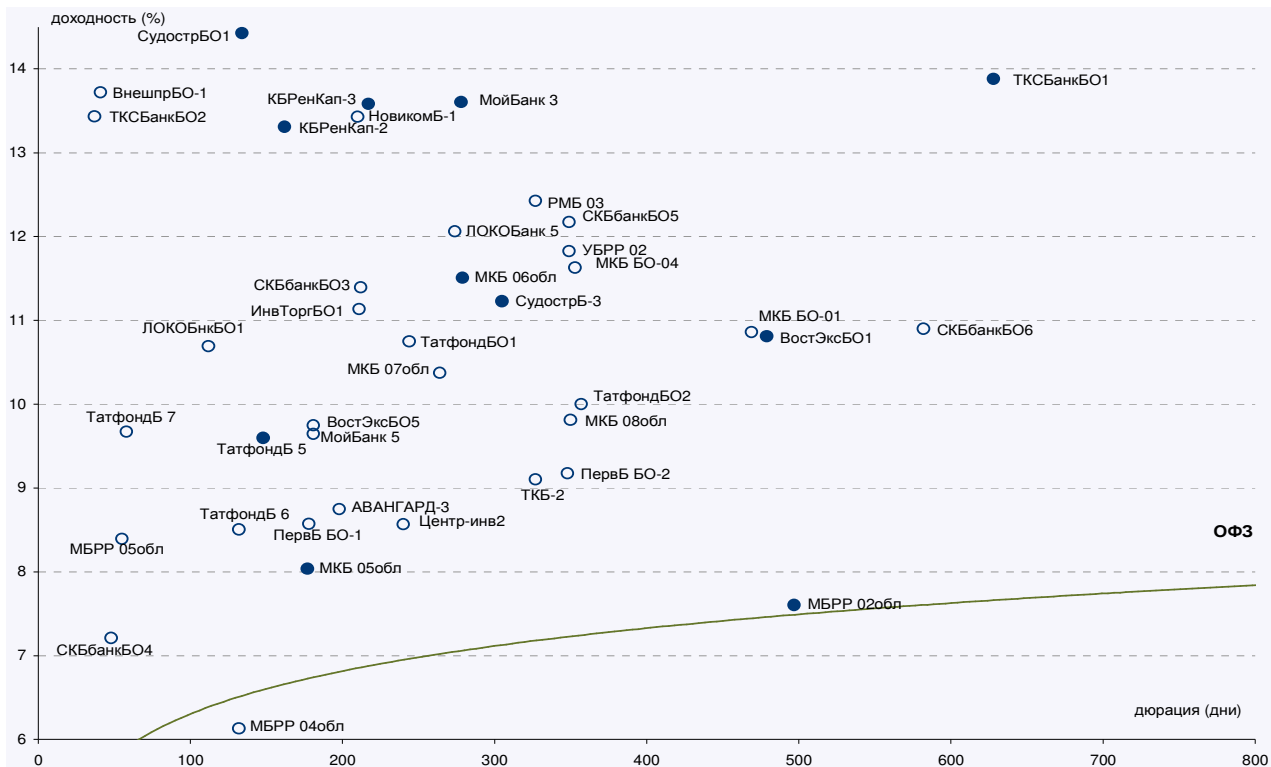


26 октября 2011 года

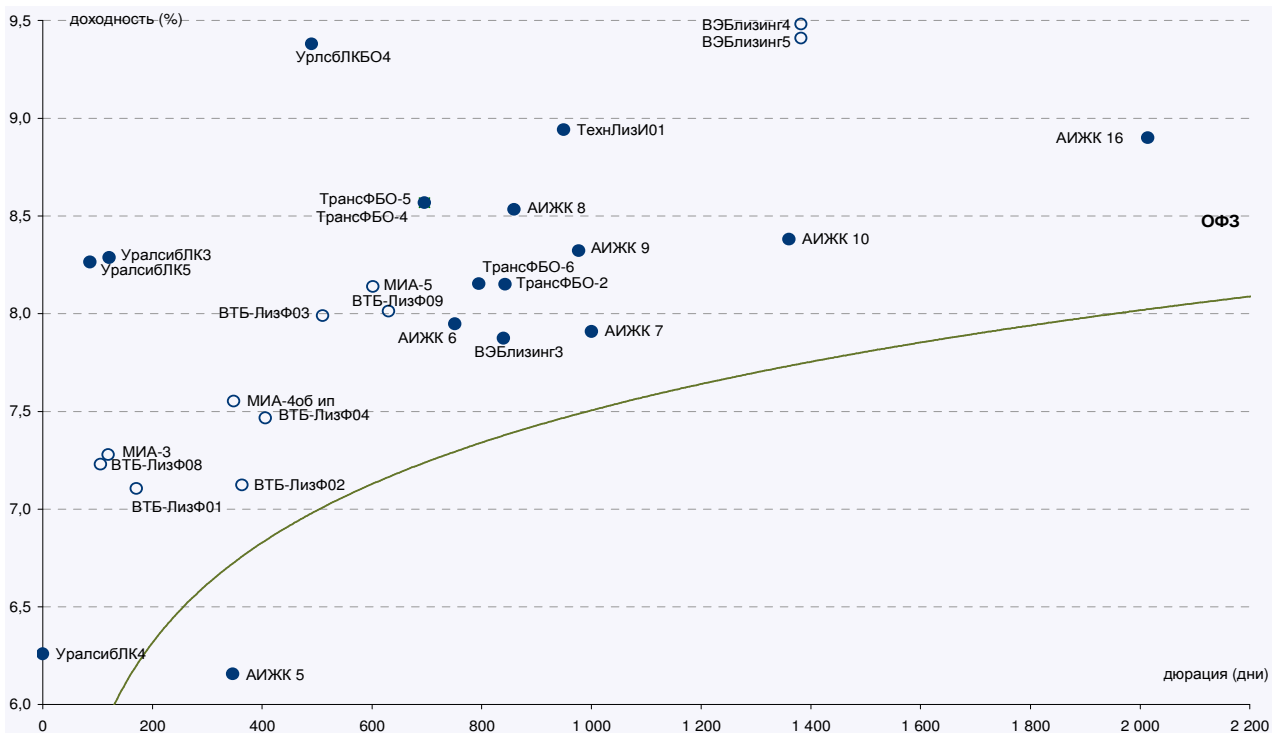
Финансовый сектор



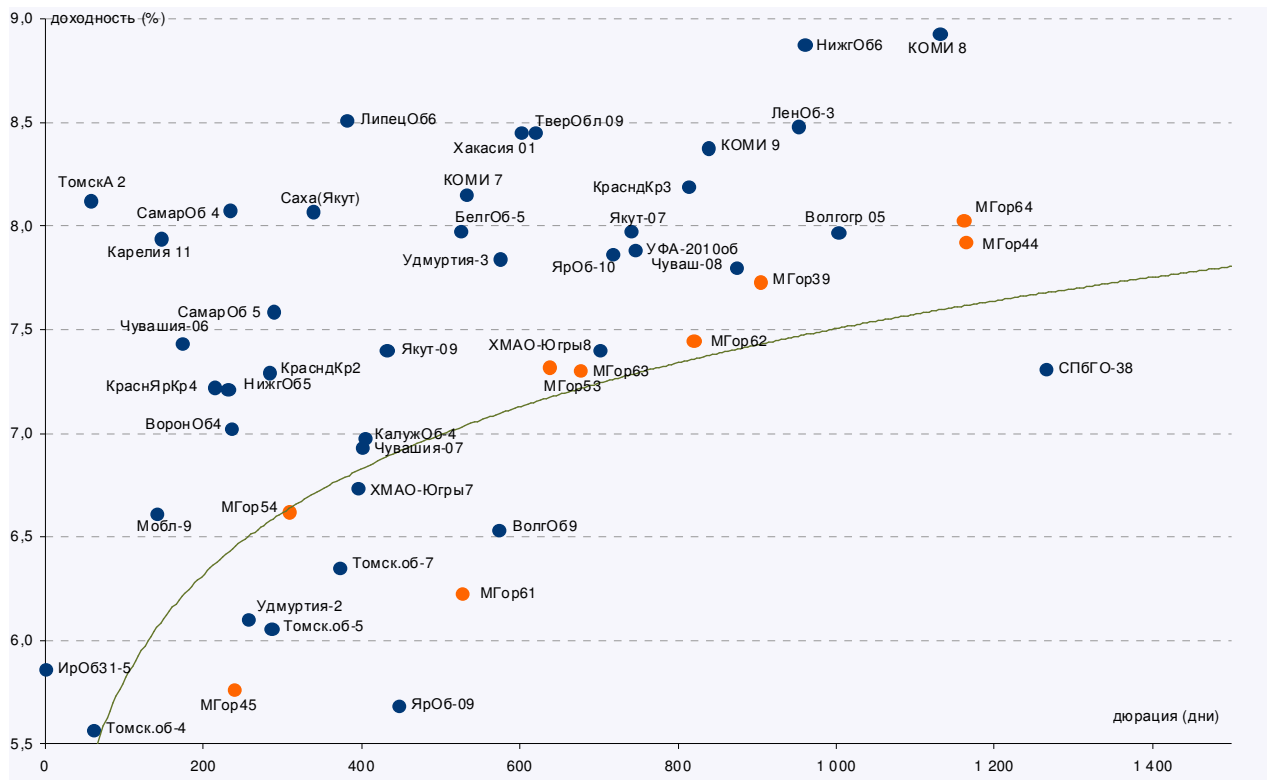
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



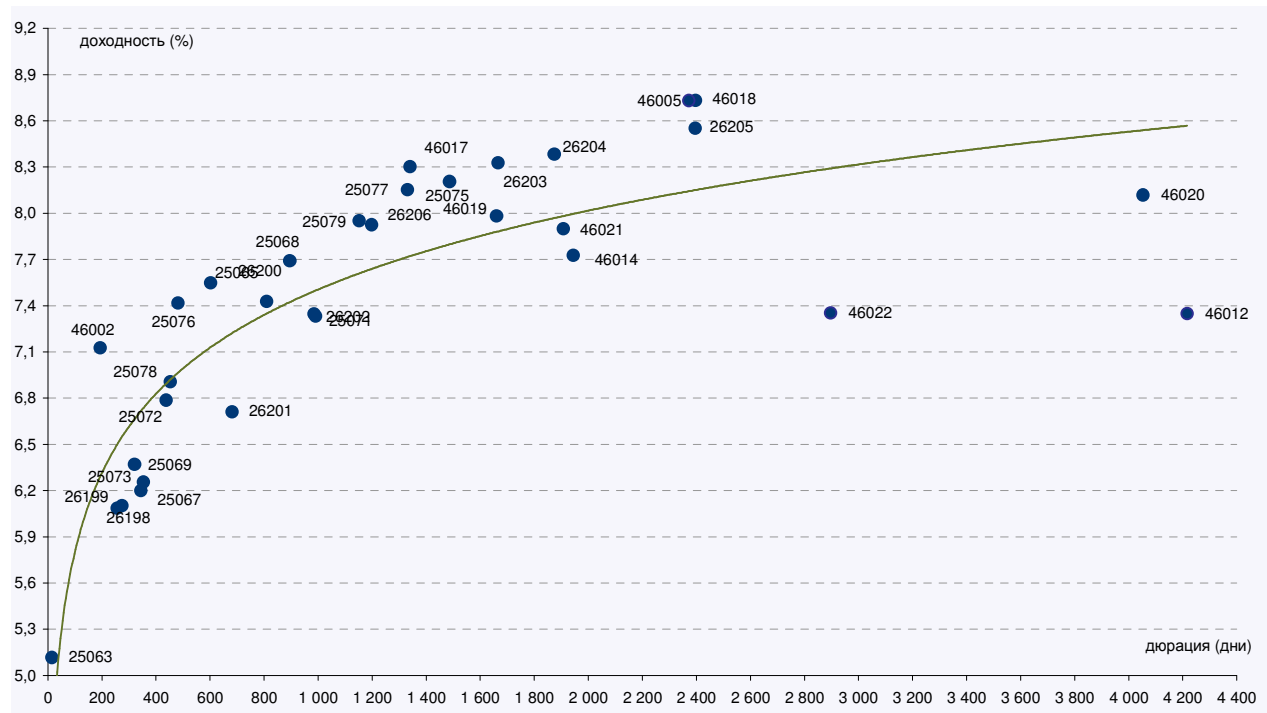
Лизинг и Ипотека



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
	Полютов 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 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.