

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

27 октября 2010 года

Новость дня

Минфин РФ выплатит в ноябре 2010 года по внутреннему долгу Российской Федерации 41,4 млрд руб.

Новости эмитентов.....стр 2

- Первичное размещение: Черкизово.
- Первичное размещение: ЛК Уралсиб.
- Рейтинги: Глобэксбанк, Таттелеком.
- Отчетность РусГидро за 9 месяцев 2010 года: без перемен.
- ФАС разрешила Сбербанку войти в капитал «Детского мира».
- ВТБ, ВолгаТелеком, ЮТК, Мечел, ТМК.

Денежный рынок.....стр 8

- Доллар усиливает позиции относительно евро на ожидании отчета по ВВП за 3 квартал.
- Ситуация с ликвидностью на локальном рынке остается неоднозначной, ставки напомнили, что «умеют» расти.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: смешанная динамика торгов, сильное влияние ожиданий американской макростатистики.
- Российские еврооблигации: слабая активность участников, преобладание негативного тренда.
- Рублевые облигации: преобладающий тренд на вторичке – осторожная фиксация.

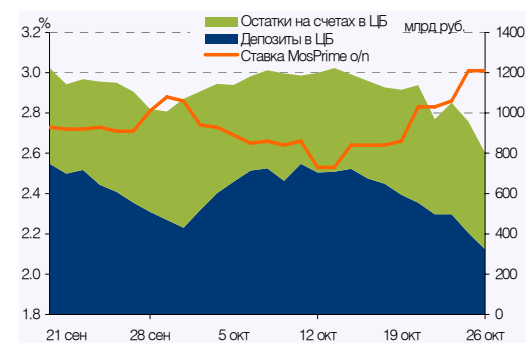
Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.64%	8	-120
Russia-30	4.17%	3	-121
ОФЗ 25068	6.51%	0	-174
ОФЗ 25065	5.82%	9	-203
Газпромнефть4	5.63%	0	-331
РЖД-10	6.84%	-9	-6
АИЖК-8	7.78%	5	-294
ВТБ - 5	7.41%	-1	0
Россельхб-8	7.00%	0	-162
МосОбл-8	8.34%	-12	-244
Mgor62	6.13%	-1	-304
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.69%	-9	418
ITRAXX XOVER S14 5Y	451.00	4	n/a
CDX XO 5Y	194.50	-1	-26
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 524.83	-0.2%	11.3%
RTS	1 609.79	-0.7%	11.4%
S&P 500	1 185.64	0.0%	6.3%
DAX	6 613.80	-0.4%	11.0%
NIKKEI	9 377.38	-0.3%	-11.1%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	80.91	0.3%	5.7%
Нефть WTI	82.55	0.0%	4.0%
Золото	1 340.45	0.0%	22.2%
Никель LME 3 M	23 300.00	-1.2%	25.8%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Купоны, оферты, размещения и погашения

- **ЗАО «Синтерра»** 26 октября 2010 года досрочно погасило облигации серии 01 общим объемом выплат по обязательству более 3 млрд руб.
- **ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»** открывает 27 октября 2010 года книгу заявок на размещение 3-летнего выпуска облигаций серии 01 объемом 1,3 млрд руб. Закрытие книги состоится 10 ноября 2010 года. Средства, полученные от размещения облигаций, будут направлены на финансирование текущей деятельности Эмитента.
- **ОАО «Трубная Металлургическая Компания»** полностью разместило выпуск биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Ставка купона на весь срок обращения (3 года) облигаций была установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,85% годовых. Облигации имеют 6 полугодовых купонов, оферта не предусмотрена. При открытии книги заявок индикативный диапазон ставки купона находился на уровне 9,4–9,8% годовых, позднее ориентиры были снижены до 9,0–9,4% годовых. Перед закрытием книги ориентир ставки был снижен до 8,85–9% годовых.
- **ЗАО «НИА ВТБ 001»** исполнило обязательства по трем выпускам облигаций. По облигациям класса «А», класса «Б», класса «В» выплачен купонный доход за 16 купонный период. Кроме того, Эмитент произвел частичное погашение номинальной стоимости облигаций класса «А» на сумму 193,4 млн руб.
- **ВЭБ** разместил вчера облигации серии 06 объемом 10 млрд руб. с офертой через 7 лет и серии 08 объемом 15 млрд руб. с офертой через 3 года. Процентная ставка купона облигаций серии 06 определена в размере 7,90% годовых, облигаций серии 08 – в размере 6,90% годовых.

Первичное размещение: Черкизово.

Размещение биржевых облигаций ОАО «Группа Черкизово» серии БО-03 общим объемом 3 млрд руб. состоится 12 ноября текущего года. Срок обращения выпуска – 3 года. Размещение выпуска осуществляется путем проведения конкурса по определению ставки 1 купона, ориентир которого составляет 8%–8,5% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3 года на уровне 8,16%–8,68% годовых. Оферта по выпуску не предусмотрена.

В последнее время Черкизово (Moody's – «B2») показало улучшение кредитного профиля, в том числе по долговой нагрузке, и продемонстрировало активный рост масштабов бизнеса за счет развития свиноводческого направления, что должно было повысить интерес инвесторов к этой Компании. Однако, на наш взгляд, предлагаемый диапазон излишне агрессивен, и мы бы рекомендовали участвовать в займе по верхней границе обозначенного ориентира. Причин тому несколько. Во-первых, на рынке есть неплохие альтернативы: например, у АПРОСЫ, международный рейтинг которой на две ступени выше (S&P и Fitch «BB-», Moody's – «Ba3»), выпуски серий 21 и 22 торгуются с доходностью 8,3% годовых при дюрации 880 дней, Якутскэнерго (Fitch – «BB») предлагает доходность порядка 8,3% по займу серии БО1 при дюрации 940 дней. То есть, на рынке можно найти бумаги с аналогичным уровнем доходности при более высоких рейтингах эмитентов, достигнутых в том числе за счет госучастия в данных компаниях. Во-вторых, рейтинг самого Эмитента сводит практически к минимуму шансы его бумаг войти в Ломбардный список, а значит и в перечень прямого РЕПО с ЦБ, кроме того 15 октября прошла новость, что с 1 января 2011 года ЦБ намерен исключить из Ломбардного списка ценные бумаги системообразующих предприятий, к которым относилось и Черкизово. Следовательно, высока вероятность, что ликвидность бумаг Эмитента будет несколько ограничена.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Первичное размещение: ЛК Уралсиб.

ООО «Лизинговая компания УРАЛСИБ» вчера открыла книгу заявок на облигации серии БО–03 объемом 3 млрд руб. Диапазон индикативной ставки купона находится на уровне 9,5–9,75% (доходность 9,84–10,11% годовых при дюрации 1,49 года). Срок обращения облигаций составляет 3 года, oferta не предусмотрена. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными выплатами: по 83,30 руб. (8,33% от номинала) в даты выплаты 1–11 купонов и 83,70 руб. (8,37% от номинала) в дату выплаты 12 купона. Размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 3 ноября 2010 года.

На наш взгляд, бумаги Компании интересны к приобретению. Напомним, что в мае текущего года Fitch изменил рейтинг ЛУ Уралсиб на «В+» / «Стабильный». В финансовом секторе кредитные организации с аналогичным рейтингом к кривой госбанков предлагают спред от 100 до 300 б.п. (закрывает эту плеяду банков Русский Стандарт). В случае же ЛК Уралсиб он достигает 650–680 б.п. (при дюрации 1,5 года, достигнутой за счет амортизации) – на наш взгляд, премия более чем достаточная даже для традиционно пессимистичного взгляда игроков рынка на сегмент лизинговых компаний, а также компенсации того факта, что, несмотря на 1,5–летнюю дюрацию, бумага 3–летняя (погашение через три года, oferta не предусмотрена). Мы рекомендуем участвовать в данном займе по нижней границе диапазона.

Елена Федоткова

fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги

- Агентство Fitch изменило с «Развивающегося» на «Стабильный» прогноз по рейтингам **ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК»**. Изменение прогноза отражает мнение Fitch о том, что возможная продажа Банка «ГЛОБЭКС» в настоящее время с меньшей вероятностью может произойти в краткосрочной перспективе, чем ожидалось ранее. Данное мнение учитывает тот факт, что владелец Банка «ГЛОБЭКС», Внешэкономбанк («ВВБ»/«Стабильный»), утвердил новую 5–летнюю стратегию для банка и в июле 2010 года осуществил дополнительный взнос капитала в размере 5 млрд руб. для поддержки планируемого быстрого роста Банка «ГЛОБЭКС». Fitch также отмечает, что в настоящее время ВЭБ намеревается продать Банк только после продажи имущественных активов, приобретенных ВЭБом через свою дочернюю структуру ВЭБ–Инвест в рамках спасения Банка «ГЛОБЭКС» в 2008 году. ВЭБ собирается продать эти активы только после восстановления рынка таким образом, чтобы совместная продажа имущественных активов и Банка позволила ВЭБу возместить все средства, израсходованные на спасение Банка «ГЛОБЭКС». В то же время, по мнению Fitch, это может занять значительное время.
- Агентство Fitch повысило с уровня «В+» до «ВВ–» рейтинги **ОАО «Таттелеком»**: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной валюте и приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте. Кроме того, Fitch подтвердило краткосрочный РДЭ Компании в иностранной валюте на уровне «В». Прогноз по долгосрочному РДЭ в иностранной валюте – «Стабильный». Эксперты Fitch отмечают, что «повышение рейтингов отражает снизившиеся риски рефинансирования и леввередж у Компании. Рейтинги учитывают сильные операционные показатели Таттелекома и устойчивое генерирование EBITDA в период экономического спада. Рейтинги Оператора поддерживаются его сильной рыночной позицией в сегменте голосовой фиксированной связи (72% по количеству линий на конец 2009 года) в Республике Татарстан. Ввиду обширной сети последней мили у Компании, ее доля рынка, вероятно, останется неоспоримой в среднесрочной перспективе в отсутствие регулирования о либерализации доступа к инфраструктуре последней мили».

27 октября 2010 года

4

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам зампреда правления **ВТБ** Герберта Мооса, объем программы внешних займов Банка на следующий год будет не ниже, чем на этот год (5 млрд долл.). /Интерфакс, Ведомости/

ЭНЕРГЕТИКА

Отчетность РусГидро за 9 месяцев 2010 года: без перемен.

Вчера РусГидро представило результаты своей деятельности за 9 месяцев 2010 года. Полученные итоги были в целом в тренде первого полугодия, и, по нашему мнению, окажут нейтральное влияние на котировки бумаг Эмитента.

ОАО "РусГидро" 2009-2010 гг., РСБУ, млн руб.				
	1 пол. 2009	1 пол. 2010	9 мес. 2009	9 мес. 2010
Основные финансовые показатели				
Выручка	39 150	42 003	58 698	64 715
Прибыль от продаж	21 922	22 957	32 294	34 492
EBITDA	26 024	26 970	38 420	40 535
Чистая прибыль	18 348	20 729	25 844	30 106
Показатели эффективности				
	1 пол. 2009	1 пол. 2010	9 мес. 2009	9 мес. 2010
Рентабельность продаж	56,0%	54,7%	55,0%	53,3%
Рентабельность EBITDA	66,5%	64,2%	65,5%	62,6%
Рентабельность чистой прибыли	46,9%	49,4%	44,0%	46,5%
Балансовые показатели				
	2009	1 пол. 2010	9 мес. 2010	
Активы	475 509	500 039	522 150	
Дебиторская задол-ть	91 776	125 242	150 057	
Финансовый долг, в т.ч.	18 048	17 628	17 148	
долгосрочный	16 786	16 428	10 250	
краткосрочный	1 263	1 200	6 898	
Краткосрочные финансовые вложения	49 209	29 462	19 120	
Денежные средства	2 006	4 978	9 277	
Debt/EBITDA	0,36	0,33	0,32	
Net Debt/EBITDA	0,32	0,23	0,15	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Операционные итоги стали не самым сильным моментом результатов 9 месяцев. Вследствие аварии на Саяно-Шушенской ГЭС (СШ ГЭС), а также в условиях малой водности собственная выработка электроэнергии находилась в зоне отрицательных значений и сократилась на 16% – до 55,6 млрд кВт.ч. Вместе с тем, выручка Компании по-прежнему в плюсе. Так, по итогам отчетного периода РусГидро заработало 64,7 млрд руб., что стало на 10,3% выше итогов годом ранее – 58,7 млрд руб. Стоит отметить, что указанный темп роста обгоняет результаты 1 полугодия – 7%. Добиться такой динамики, как мы понимаем, удалось за счет большей доли либерализации рынка электроэнергии начиная с 3 квартала. В текущем году негативное влияние на результаты оказывает сегмент продаж мощности (54% выручки) вследствие снижения тарифа на мощность. Таким образом, основным драйвером результатов РусГидро стали продажи электроэнергии, которая обеспечивала 45% доходов Компании по итогам отчетного периода.

Себестоимости Компании за 9 месяцев, как и по итогам первого полугодия, росла темпами, опережающими динамику выручки: 14,5% и 10,3% соответственно. Данный факт стал следствием роста затрат на

закупаемую электроэнергию из-за недостатка выработки от собственных мощностей. Операционная маржа продолжила снижение против результатов годом ранее: показатель РусГидро по итогам сентября составил 53,3% против 55% за 9M09. Мы считаем, что поддержку норме прибыли во втором полугодии может оказать увеличение собственной выработки вследствие введения в эксплуатацию одного блока СШ ГЭС, а также упомянутой либерализации рынка э/э. Конечный результат Компании – чистая прибыль по итогам трех кварталов составил 30,1 млрд руб., что стало на 16% выше результатов годом ранее.

Долг Компании, как с начала года, так и в сопоставлении с итогом полугодия текущего года практически не изменился и на конец сентября составил 17,15 млрд руб. Изменения коснулись структуры, часть обязательств перешла в разряд коротких долгов. По итогам третьего квартала на обязательства с погашением до года приходилось 41% кредитного портфеля. Вместе с тем, риски рефинансирования, учитывая, в том числе, весомый объем денежных средств на конец отчетного периода в размере 9,3 млрд руб., для РусГидро являются минимальными. Метрика Debt/EBITDA по итогам полугодия была на уровне 0,32x, а соотношение Net Debt/EBITDA – 0,15x. Учитывая указанные комфортные значения, а также принимая во внимание размещенный евробонд на 20 млрд руб., вряд ли к концу года соотношение Debt/EBITDA будет выше отметки в 0,7x. Такое значение позволяет РусГидро быть довольно свободной в своих инвестиционных аппетитах. Та, капитальные затраты на 2011–2013 годы запланированы в размере 308 млрд руб. Мы отмечаем, что дополнительный доход РусГидро в ближайшее время сможет получить от дочерней компании Гидропроект, приобретение которой состоялось в середине октября. Напомним, что Гидропроект осуществляет проектирование ГЭС, в том числе за рубежом. На сегодняшний день, согласно заявлениям менеджмента, существуют возможности участия в строительстве станций во Вьетнаме, Казахстане и Турции.

Рублевые бумаги Эмитента, как на внутреннем рынке, так и на рынке евробондов мы считаем интересными объектами для инвестиций. Так, выпуск ГидроОГК–1 предлагает доходность на уровне 6,05% (06.2011), что по нашему мнению интересней на фоне Мосэнерго–1 (УТМ 5,64%, 09.2011) и ФСК–4 (УТМ 5,74%, 10.2011). В части более длинного отрезка дюрации, то 5–летний евробонд после выхода на рынок торгуется с доходностью в 8,01%, что в целом смотрится привлекательней ФСК–10 (УТМ 7,64%, 09.2015) и Атомэнергопром (УТМ 7,47%, 08.2014).

Игорь Голубев

igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- ОАО «Альфа-Банк» откроет **ОАО «ВолгаТелеком»** две невозобновляемые кредитные линии на общую сумму 2,5 млрд руб. Лимит выдачи по одной линии составит 1,2 млрд руб. по ставке 7,304% годовых, по второй линии – 1,3 млрд руб. по ставке 7,656% годовых. Кредитные линии будут открыты на срок 5 лет. Полученные средства будут направлены на финансирование инвестиционной программы, приобретение акций/долей в уставных капиталах третьих лиц и рефинансирование текущих обязательств. В свою очередь, Сбербанк откроет «ВолгаТелеком» возобновляемую кредитную линию с лимитом 1 млрд руб. на срок 2 года траншами до 90 календарных дней по ставке 6,02% годовых для осуществления платежей по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности Компании. /www.vt.ru/
- Выручка **ОАО «ЮТК»** по РСБУ за 9 месяцев 2010 года выросла на 6% и составила 17,212 млрд руб. При этом расходы увеличились на 6,1% до 12,766 млрд руб. Показатель EBITDA за январь–сентябрь этого года показал рост на 14,7% до 7,257 млрд руб., чистая прибыль – на 72,1% до 2,26 млрд руб. При этом показатель EBITDA margin вырос на 3,2 п.п. до 42,2%, рентабельность по чистой прибыли – 13,1%. Улучшение финансовых показателей стало возможным благодаря снижению расходов по процентам, повышению эффективности операционной деятельности и увеличению положительных курсовых разниц. Объем капитальных вложений Компании за 9 месяцев 2010 года составил 2,774 млрд руб., что почти в 3 раза превышает уровень этого показателя за сопоставимый период 2009 года. Размер финансового долга

Оператора на конец сентября 2010 года составил 17,979 млрд руб., что на 2,9% меньше его величины по итогам 2009 года, из которых на краткосрочную часть пришлось 33,5% или 6,029 млрд руб. Соотношение Финансовый долг/EBITDA, по нашим оценкам, по итогам 9 месяцев текущего года составило 1,86х против 2,17х в 2009 году. /www.stcompany.ru/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Братский завод ферросплавов (ООО «БЗФ»), входящий в группу **«Мечел»**, подписал на сумму более 1,9 млрд руб. договоры на поставку оборудования и выполнения надзора за монтажом и пуско-наладочными работами четырех ферросплавных электропечей мощностью по 33 МВА каждая для замены существующих электропечей в течение 2011–2012 годов. Финансирование проекта будет производиться за счет заемных средств ОАО «Сбербанк России». /Finambonds/
- Крупнейший российский производитель труб – **ТМК** обеспечен заказами на трубы большого диаметра до конца 2011 года – спрос на них восстанавливается. Такие трубы применяются для транспортировки газа и нефти. /Bloomberg, Ведомости/

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- ФАС приняла решение удовлетворить ходатайство Danone о создании совместного предприятия с компанией «Юнимилк» путем объединения активов на базе «Дэйри джейви (Сиайэс) холдингс (Сайпрус) лимитед». Объединение произойдет путем консолидации 88,22% голосующих акций ОАО «Компания «Юнимилк» и 100% долей в уставном капитале ООО «Данон индустрия». В ряде регионов (Самарской, Свердловской, Смоленской, Московской, Курганской, Липецкой областях и др.) в результате сделок возможно возникновение и усиление доминирующего положения объединенной компании на рынках молока и молочной продукции. Поэтому ФАС одобрил сделки при обязательном исполнении ряда условий. Например, компания каждый квартал должна информировать службу о закупочных ценах на сырое и сухое молоко, а также об отпускных ценах на молоко и молочную продукцию. Напомним, в середине июня Danone и «Юнимилк» объявили об объединении своих молочных бизнесов в России. Объединенная компания, по собственным данным, будет контролировать 21% российского молочного рынка, а также будет включать бизнесы на Украине, в Казахстане и Белоруссии. Объединенные продажи сливающихся бизнесов в прошлом году составили около 1,5 млрд евро. /Ведомости/

РИТЭЙЛ

ФАС разрешила Сбербанку войти в капитал «Детского мира».

Газета «Ведомости» сообщает, что ФАС разрешила Сбербанку купить 25% + 1 акцию продавца товаров для детей – компании «Детский мир» («дочка» АФК «Система»). В июле этого года президент АФК «Система» Леонид Меламед говорил, что Компания может привлечь инвестора. Причем возможно как финансовое партнерство, так и стратегическое. Представитель АФК «Система» Юлия Белоус сообщила, что «Сбербанк может выкупить по закрытой подписке допэмиссию акций «Детского мира». Вопрос об увеличении уставного капитала путем размещения допэмиссии акционеры Ритейлера рассмотрят на внеочередном собрании акционеров 1 ноября 2010 года. Сейчас ведется обсуждение со Сбербанком условий его возможного участия в выкупе этой допэмиссии». Сделка предположительно завершится до конца 2010 года, банк может заплатить за допэмиссию Компании порядка 100 млн долл. Если сделка состоится, полученные деньги «Детский мир» планируется направить на снижение долговой нагрузки и повышение маржи.

На наш взгляд, данная новость является позитивной для «Детского мира», поскольку привлечение финансового партнера в капитал позволит поправить финансовое положение Ритейлера, который в кризисный период чувствует себя неважно: по итогам 2 квартала 2010 года несмотря на рост выручки на 7,6% до 134,1 млн долл. относительно аналогичного периода 2009 года, показатель OIBDA был отрицательным, составив «-4,2» млн долл., операционный убыток – 7,8 млн долл., чистый убыток – 16,3 млн долл. (US GAAP). Снижение долгового бремени за счет допэмиссии позволит улучшить кредитные метрики Компании, а наличие Сбербанка в качестве акционера «Детского мира», наверняка, повысит доступность кредитных ресурсов для Ритейлера, в том числе необходимых для рефинансирования краткосрочных долгов. Напомним, на конец июня 2010 года размер финансового долга Компании достиг 224 млн долл.

На наш взгляд, данная новость дает возможность «апсайда» выпуску облигаций «Детский мир–Центр» серии 01 (YTM 10,9%/1360 дн.), но этому могут препятствовать низкая ликвидность и длинная дюрация бумаг. Альтернативой выпуску Ритейлера при похожих кредитных рисках эмитентов могут выступить облигации других «дочек» АФК «Система» – компаний «Интурист» серии 02 (YTP 10,13%/256 дн.) и СИТРОНИКС серии БО–2 (YTP 11,08%/659 дн.), предлагающие сопоставимую доходность при более короткой дюрации, но они не располагают госгарантией города Москвы, которая имеется у облигаций «Детского мира». Из розничного сегмента облигаций, на наш взгляд, наиболее интересным выглядит выпуск ТД «Копейка» серии БО–2 (YTM 9,3%/948 дн.), доходность которого предлагает неплохую премию к облигациям лидеров отрасли X5 и «Магнит» на уровне 80–100 б.п. и дает возможность ценового «апсайда», в случае закрытия сделки с X5.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Денежный рынок

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

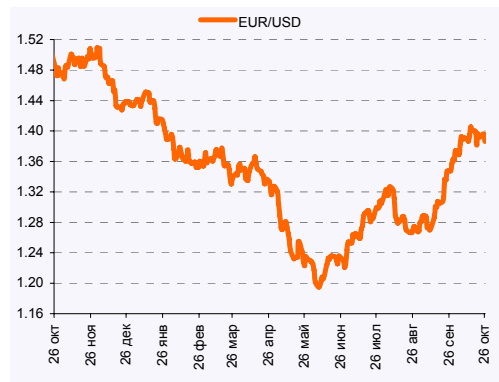
На внешнем валютном рынке ситуация в ходе вчерашних торгов складывалась отнюдь не в пользу евро, которое постепенно уступает доллару, набирающему вес на фоне умеренно-позитивных ожиданий данных по ВВП за 3 квартал текущего года, а также на общем сентименте, предполагающем концентрацию интересов в «безрисковых» активах. Большую часть вчерашних торгов пара EUR/USD котировалась в районе 1,384 – 1,386х. С началом торгов среды доллар продолжил укрепляться, и соотношение постепенно смещается в район 1,38х, причем драйверов, способствующих резкому изменению сформировавшегося тренда, пока не ожидается.

На локальном рынке рубль остается вне поля интересов участников рынка, которые, воспользовавшись непродолжительной коррекцией доллара за последние пару дней, вновь начали активные покупки валюты в условиях какого-либо ощутимого ее притока со стороны экспортеров, обычно конвертирующих валютную выручку в конце месяца. За вчерашний день доллар прибавил порядка 20 коп. При этом в оценках бивалютного ориентира рост оказался не столь ощутимым за счет того, что позиции евро пошатнулись – за вчерашний день бивалютная корзина подорожала всего на 1 коп. до 35,73 руб.

Торги среды начинаются активными покупками доллара,двигающими котировки к 30,6 руб., однако коррекция евро на FOREX в некоторой степени нивелирует эффект роста спроса на валюту, и стоимость бивалютной корзины остается в пределах 35,8 руб.

Для локального денежного рынка вчерашний день вновь выдался непростым по причине ощущаемого участниками небольшого дефицита свободной ликвидности – в течение вчерашнего дня ставки однодневного РЕПО в пиковые моменты приближались к 5%, а ставки на МБК продвинулись в диапазон ближе к 3,5%. Поскольку за вчерашний день мощного притока ресурсов на счета в ЦБ не произошло – прирост остатков составил порядка 40 млрд руб. – в ближайшие дни ситуация имеет достаточно шансов сохраняться напряженной. При отсутствии серьезных поступлений до момента расчетов по налогу на прибыль есть риск еще более ощутимого роста ставок и уменьшения запасов на счетах до 650 – 700 млрд руб.

Динамика EUR/USD, "09 - "10



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "09 - "10



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
25 окт	Уплата акцизов, НДС
	ЦБ проведет беззалоговый РЕПО на 3 мес.
26 окт	ЦБ проведет депозитные аукционы сроком на 4 нед., на 3 месяца
27 окт	Аукцион по ОФЗ 25075 на 30 млрд руб.
	Возврат беззалоговых кредитов ЦБ на 40 млрд руб.
	Возврат недельных ломбардных кредитов
28 окт	ЦБ проведет депозитные аукционы сроком на 4 нед., на 3 месяца
	Уплата налога на прибыль

Источник: Reuters

Ольга Ефремова

efremova_ov@nomos.ru

Долговые рынки

Во вторник настрой мировых торговых площадок не отличался особым оптимизмом. Европейские площадки закончили вчерашние торги снижением на уровне 0,3% – 0,8%. Американские индексы оказались чуть сильнее, хотя статистика по экономике США, опубликованная вчера, не смогла оказать мощной поддержки фондовому сегменту для противостояния давлению негативной конъюнктуры на остальных рынках. Индексы все же завершили торги «в плюсе», но переоценка была очень скромной: 0,05% – 0,28%, при этом индекс S&P остался на уровне предыдущего закрытия. В сегменте казначейских обязательств не утихает полемика вокруг возможных масштабов выкупа treasuries и эффективности данной меры, при этом давление нового предложения постепенно двигает доходности госбумаг вверх. Так, за вчерашний день доходность 10-летних UST возросла до 2,64% годовых (+8 б.п.). Отметим, что аукцион по 2-летним UST на 35 млрд долл. проходил в условиях умеренного спроса: bid/cover составил 3,43 против 3,78 на предыдущем аукционе 27 сентября этого года, хотя доля покупок участников-нерезидентов осталась на уровне 40%.

В отношении данных, которые будут представлены сегодня, преобладают неоднородные прогнозы, в частности, ожидается, что росту объема производственных заказов должно было способствовать увеличение деловой активности в отдельных штатах, при этом по продажам новых домов ожидания очень слабые на фоне спада, которым характеризуется сегмент новостроек.

Сегмент российских еврооблигаций продолжает демонстрировать консервативное отношение участников к динамике остальных рынков. С началом торгов какого-либо оптимизма не наблюдалось: разделяя глобальную инициативу фиксации позиций в рискованных активах, котировки Russia-30 планомерно двигались вниз от «стартовых» 120,5%. Вместе с тем, процесс не приобрел каких-то серьезных масштабов – после достижения дневного минимума на уровне 120,25% вновь были замечены покупатели, чьими стараниями к моменту закрытия котировки суверенного бонда вернулись в диапазон 120,375% – 120,5%.

В корпоративных выпусках тон торгов также определяли продавцы, которые, в первую очередь, ориентировались на ликвидные выпуски первого эшелона (Газпрома, ВТБ, ВЭБа, Транснефти), здесь отрицательная переоценка за день составила порядка 25–50 б.п. Кроме того, заметной оказалась фиксация в выпусках Банка Москвы и Альфа-Банка.

При этом главной новостью для сегмента стало сообщение о том, что Минфин назвал круг банков – потенциальных организаторов нового выпуска суверенных бумаг, номинированных в рублях. Параметров планируемой сделки пока еще нет, при этом анонс того, что новое предложение может оказаться рублевым, как мы полагаем, могло стать поводом для покупок именно в валютных выпусках России.

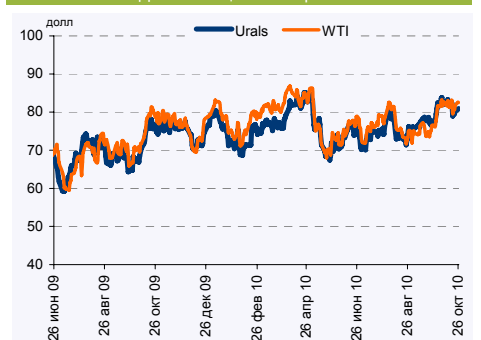
В рублевом сегменте вчера вновь осторожную фиксацию при малых оборотах можно определить в качестве преобладающего тренда. В

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



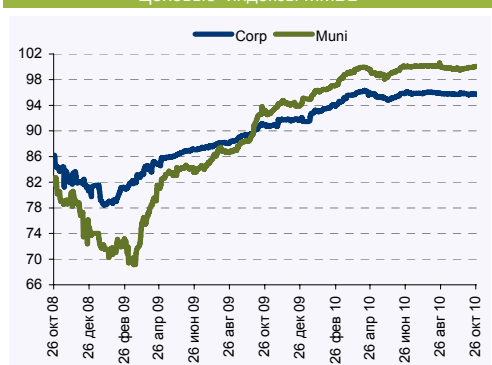
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ



Источник: ММВБ

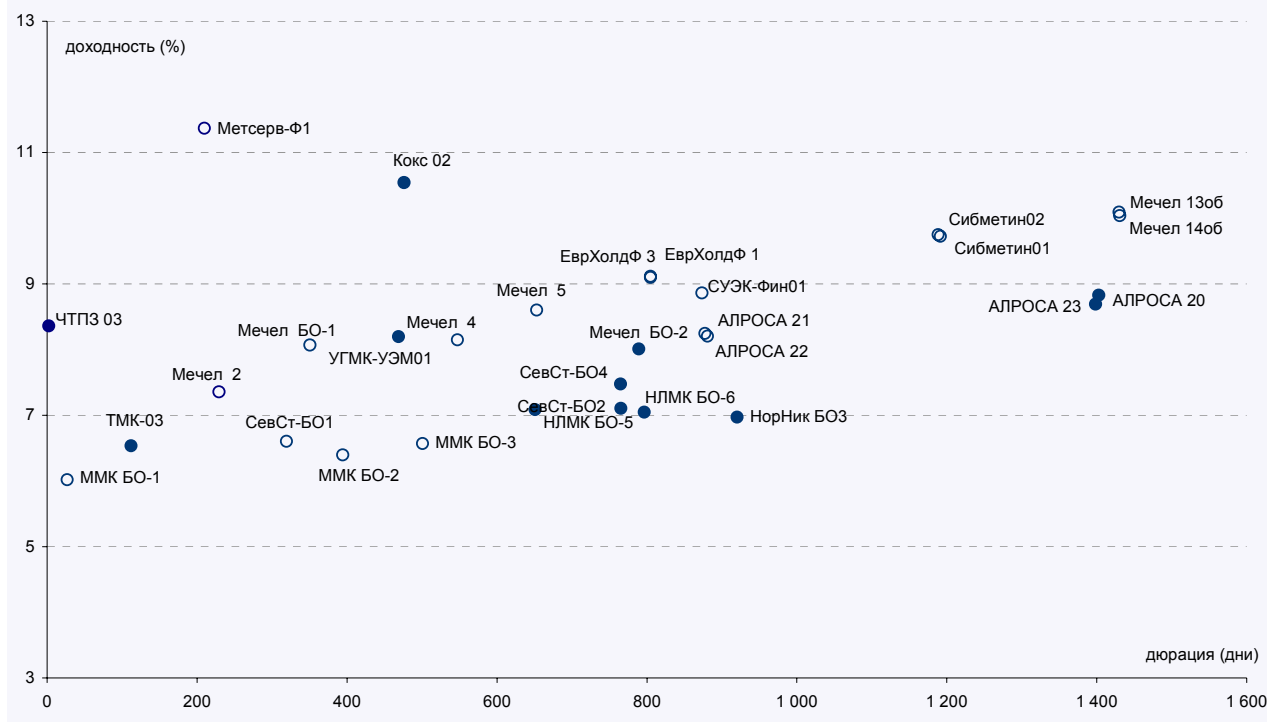
среднем снижение котировок варьировалось в диапазоне 5 – 25 б.п. При этом более ощутимыми продажи оказались в выпусках Мечела, ММК и ВБД. Мы не исключаем, что мотивом для продаж стала ситуация на денежном рынке, где участники изрядно занервничали, ощутив влияние фактора сжатия запаса ликвидности до 800 млрд руб., спровоцировавшего рост ставок по сделкам РЕПО и на МБК.

В то же время можно отметить активизацию покупателей в выпусках и СУЭКа и Сибметинвеста. Отметим, что облигации «дочки» Евраз на фоне общего распределения на кривой доходности сектора остаются недооцененными. При этом завершившееся вчера размещение биржевых облигаций ТМК, где доходность на 3 года сформировалась на уровне 9,05% годовых, в то время как последние сделки по выпускам Сибметинвеста проходили с доходностью порядка 9,75%, только подчеркивает наличие еще нереализованной премии. С одной стороны, можно было бы обратить внимание на высокую активность Евраз в части привлечения новых долгов и обосновать наличие премии ввиду обременительной долговой нагрузкой Евраз. С другой – активность на долговом рынке остается общеотраслевой тенденцией металлургов и относительно бумаг компаний, в меньшей степени ощущающих долговое бремя, выпуски Сибметинвеста несут достаточную компенсацию рисков.

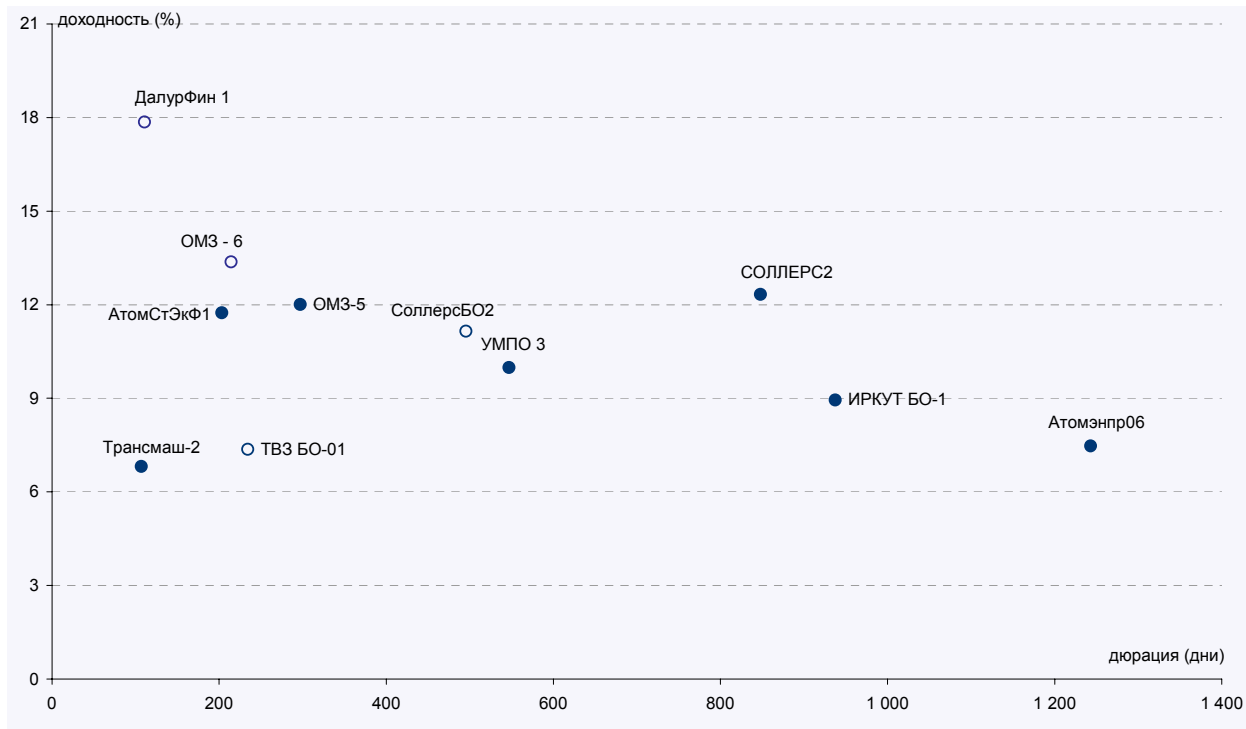
Сегодня внимание участников будет сконцентрировано вокруг аукциона по ОФЗ серии 25075 на сумму 30 млрд руб. В отношении данного размещения наши прогнозы весьма консервативны по причине заметного ухудшения конъюнктуры денежного рынка в последние дни. В очередной раз, определив ориентир размещения на уровне чуть ниже рынка (6,85% – 6,95%), Минфин может столкнуться с проблемой отсутствия большого количества покупателей, поскольку требования к премии при текущих условиях выглядят вполне оправданно.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
26 окт	ВЭБ-06	10 000
26 окт	ВЭБ-08	15 000
26 окт	ТМК БО-1	5 000
27 окт	ОФЗ 25075	30 000
28 окт	Мгор-53	15 000
29 окт	ФСК ЕЭС -07	5 000
29 окт	ФСК ЕЭС -09	5 000
29 окт	ФСК ЕЭС -11	10 000

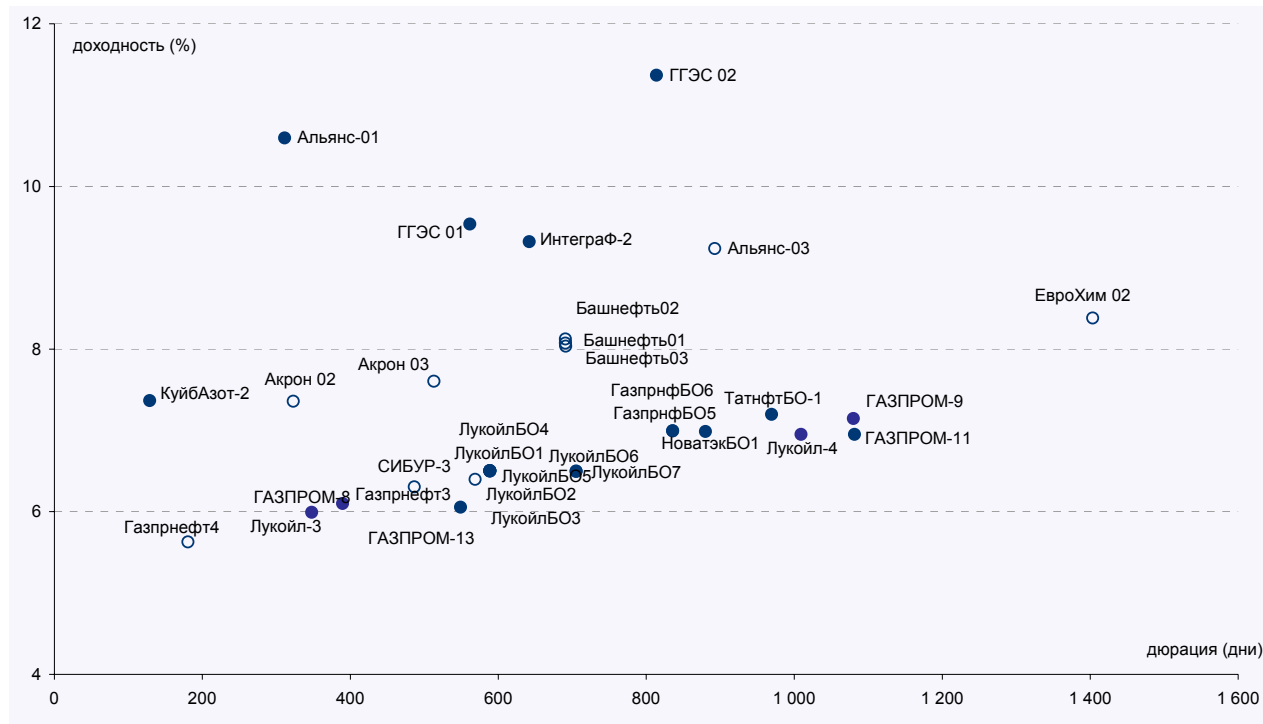
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



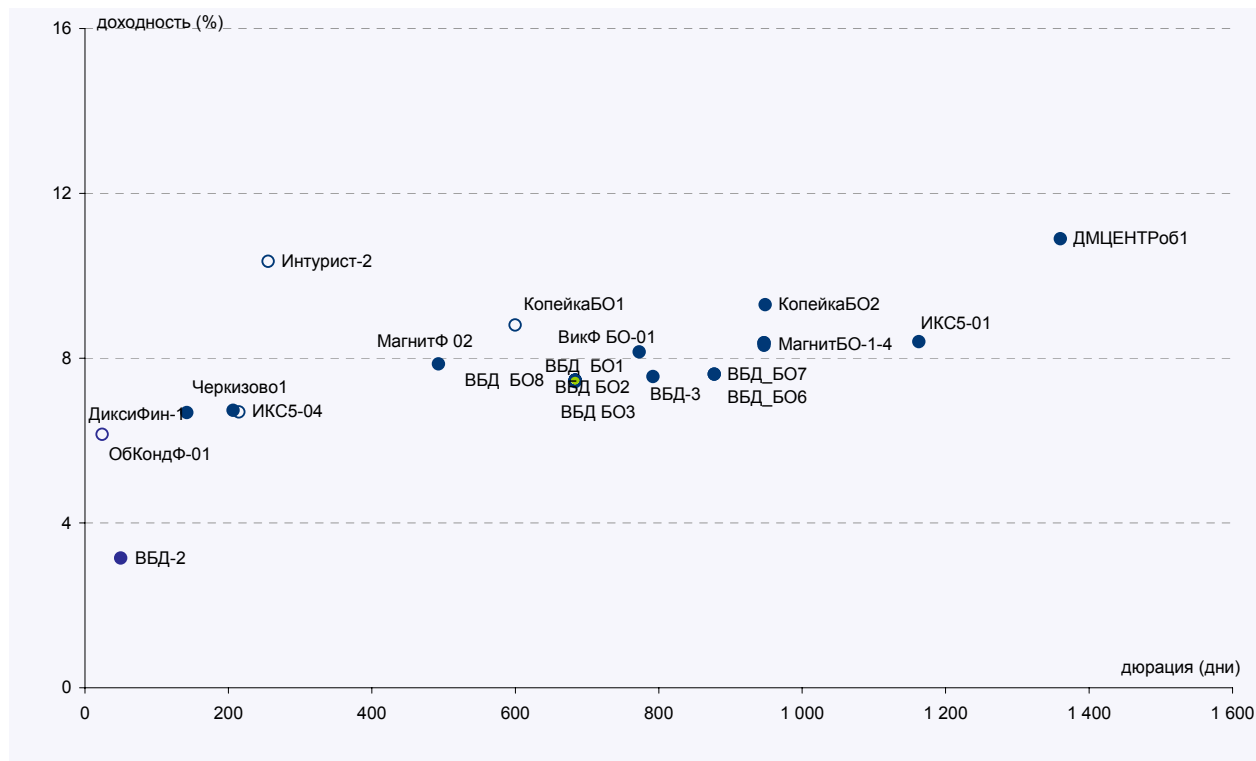
Машиностроение



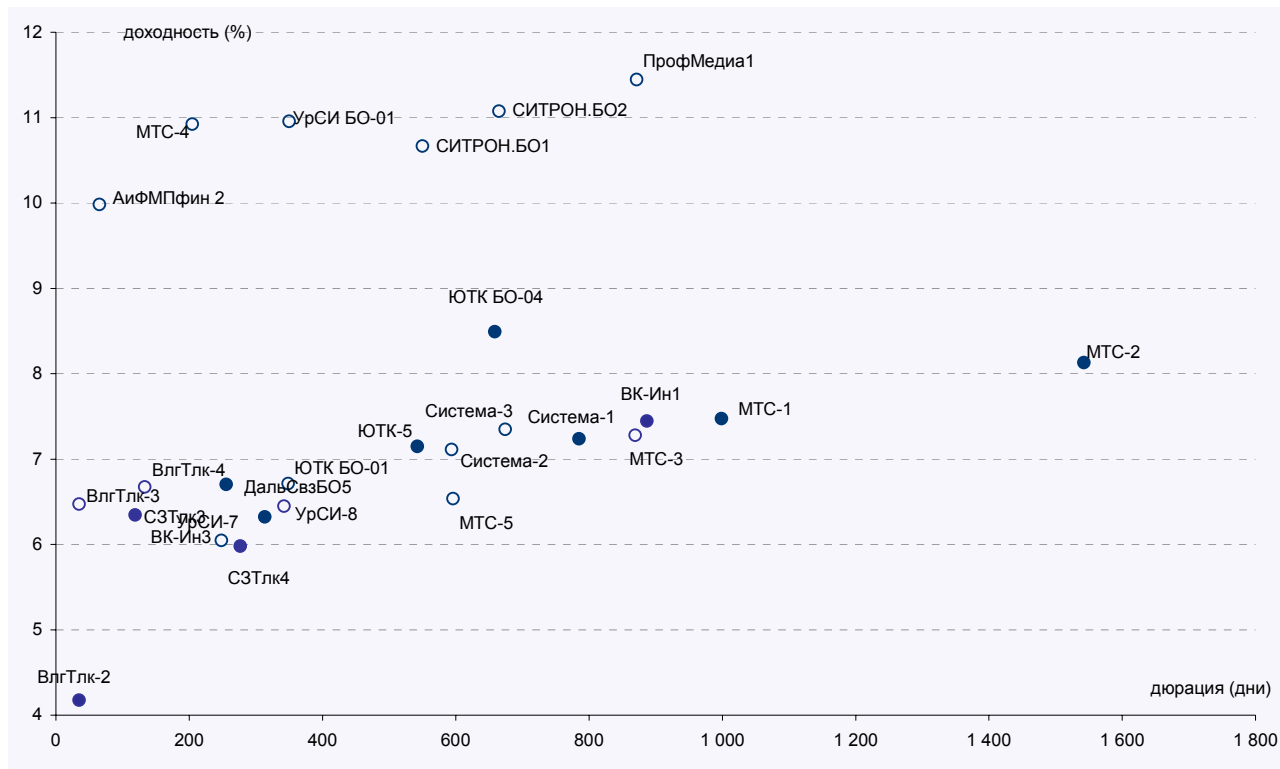
Нефтегазовый сектор, Химия



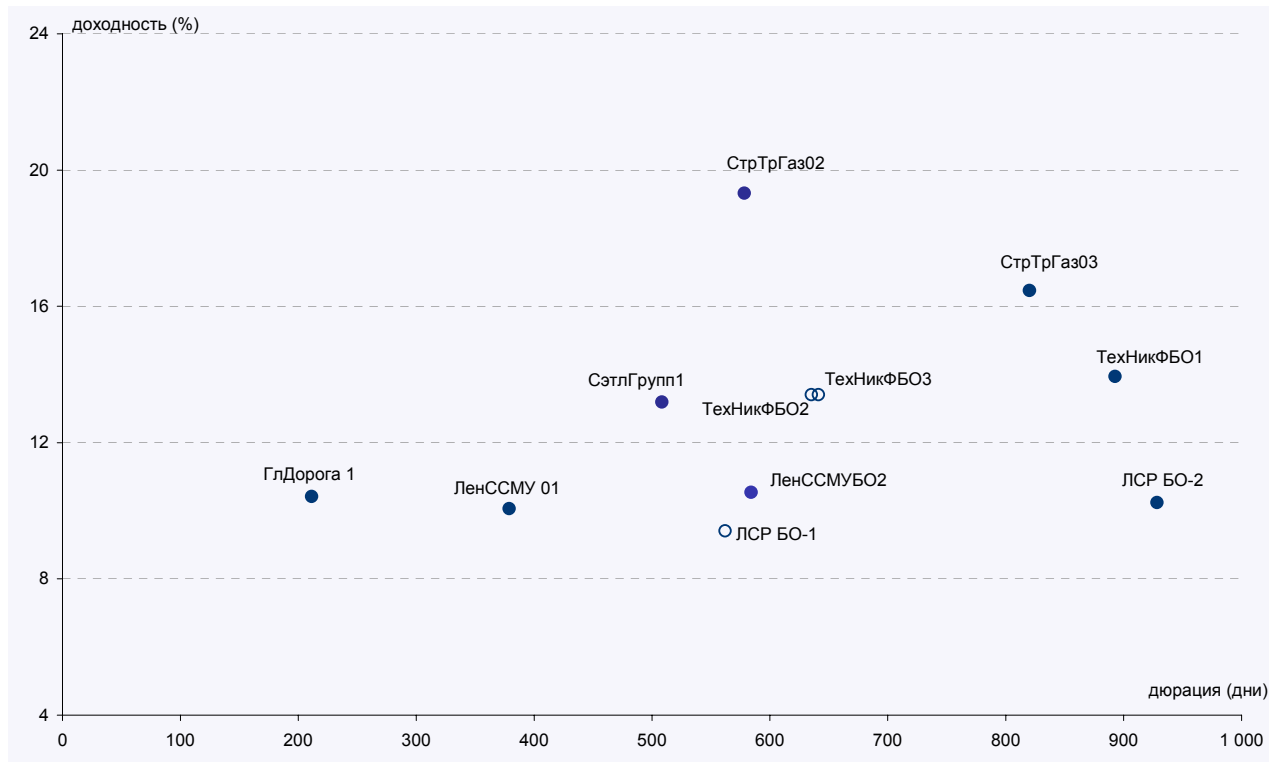
Потребсектор и АПК, Ритейл



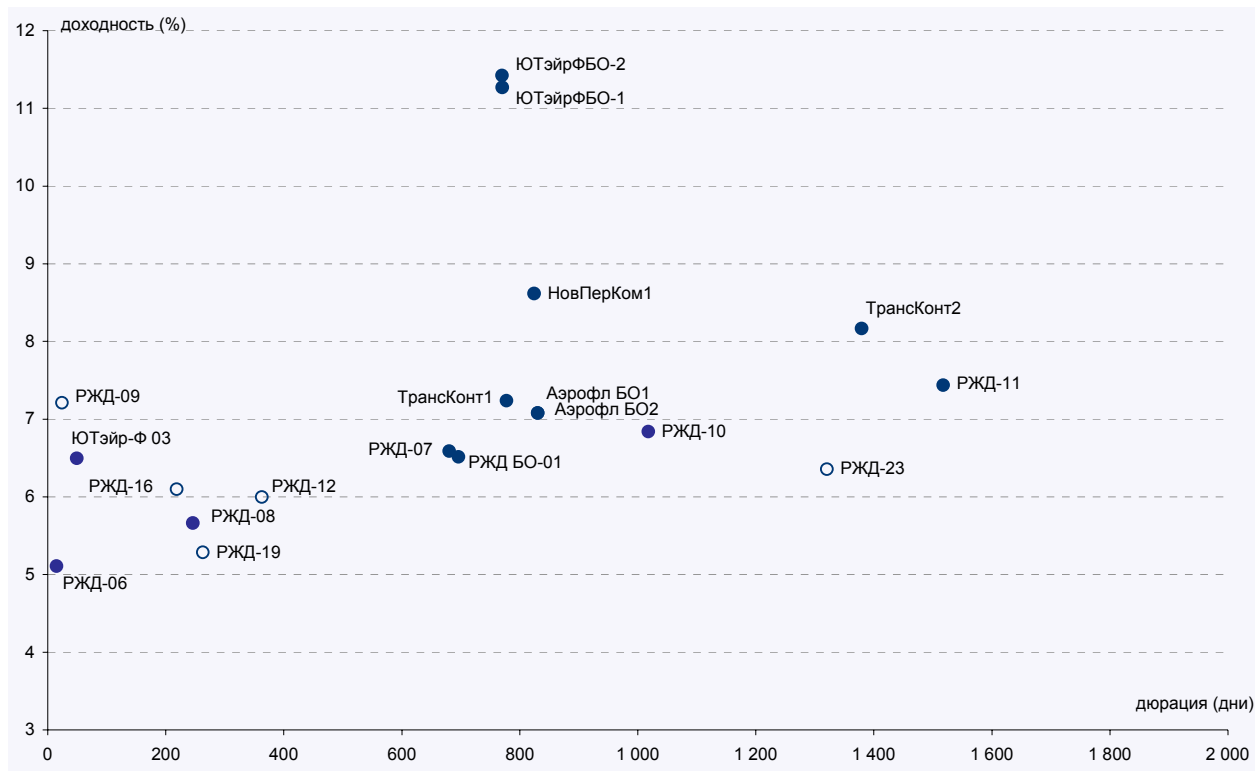
Телекоммуникации и медиа



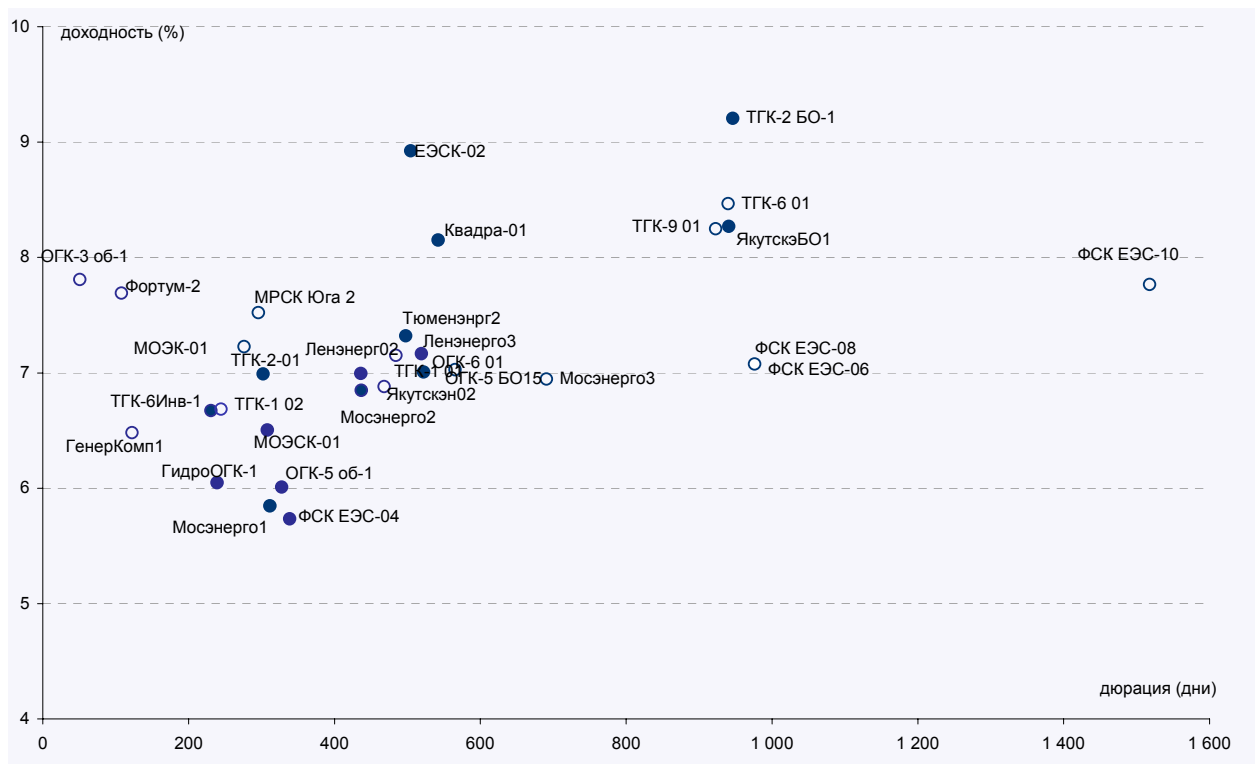
Строительство, девелопмент и стройматериалы



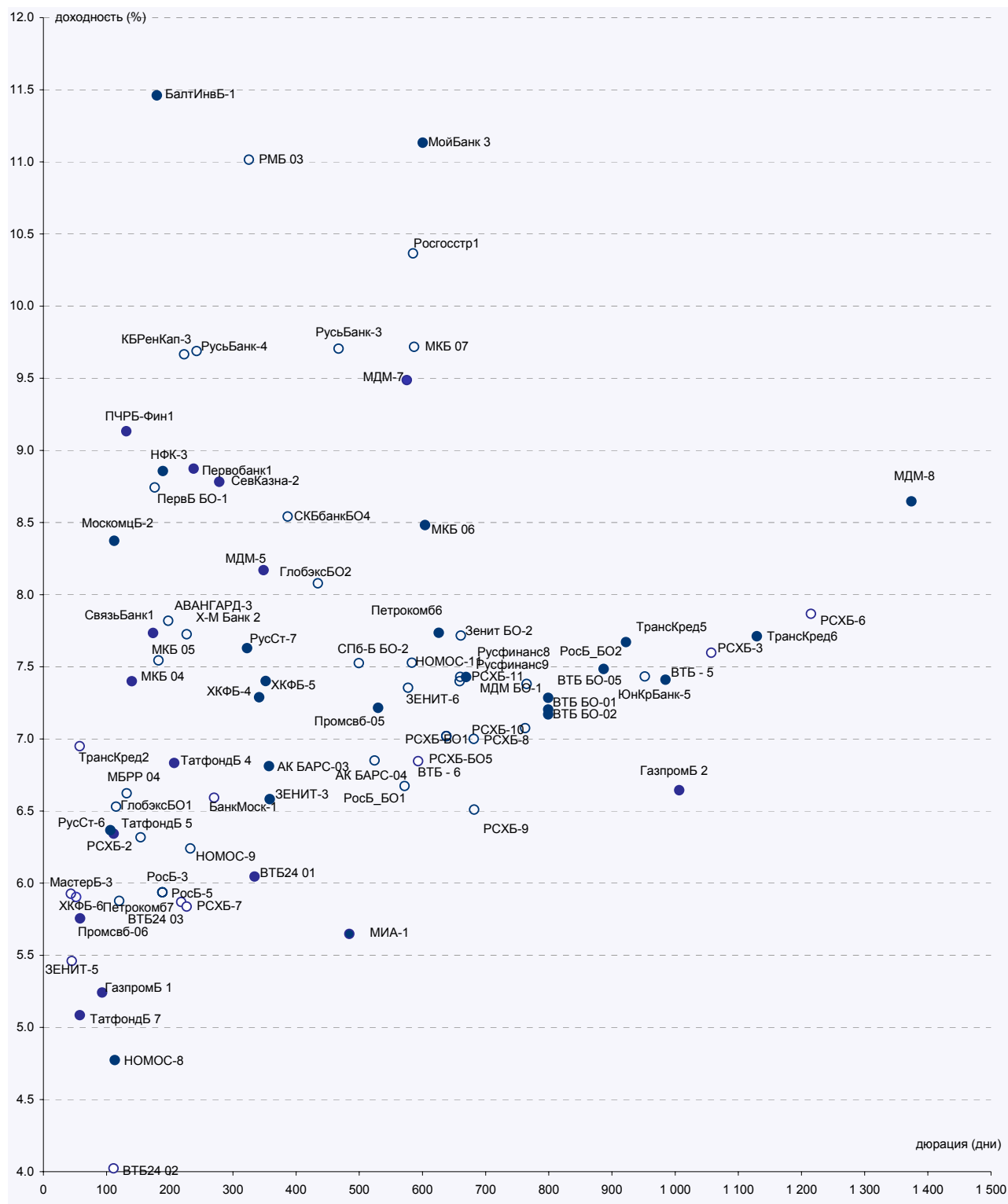
Транспорт



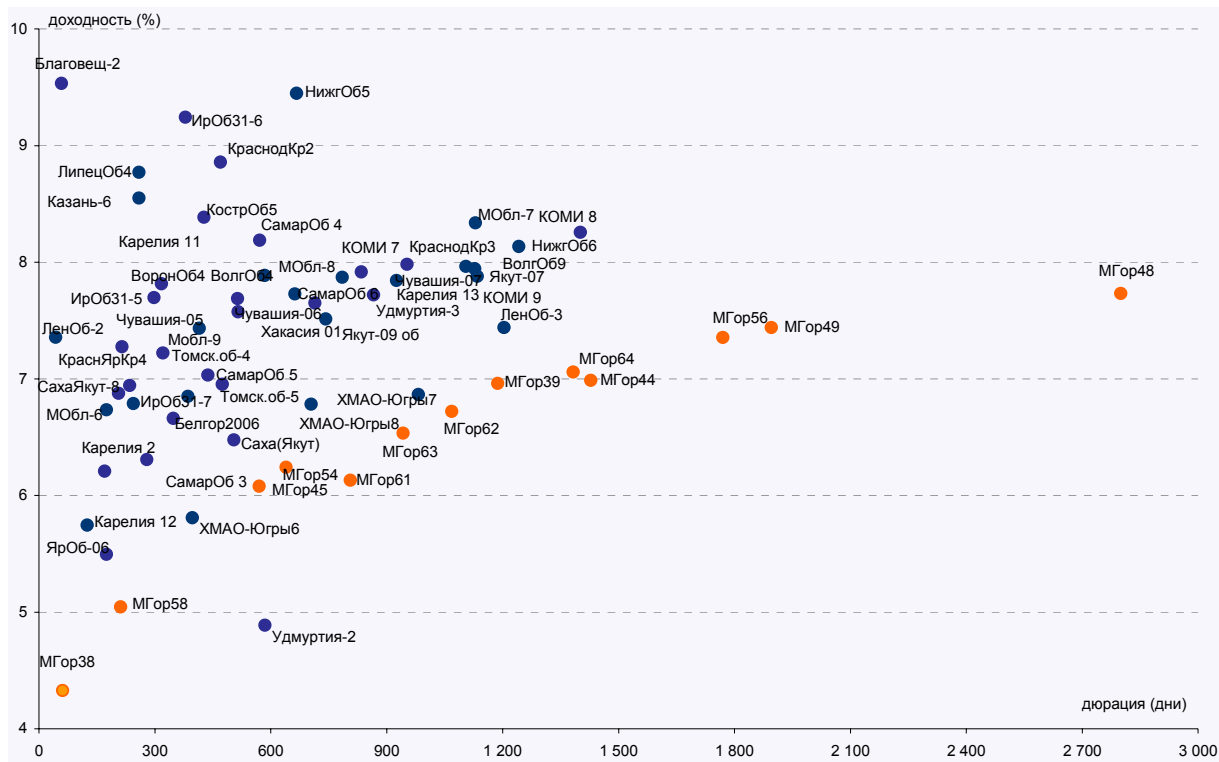
Энергетика



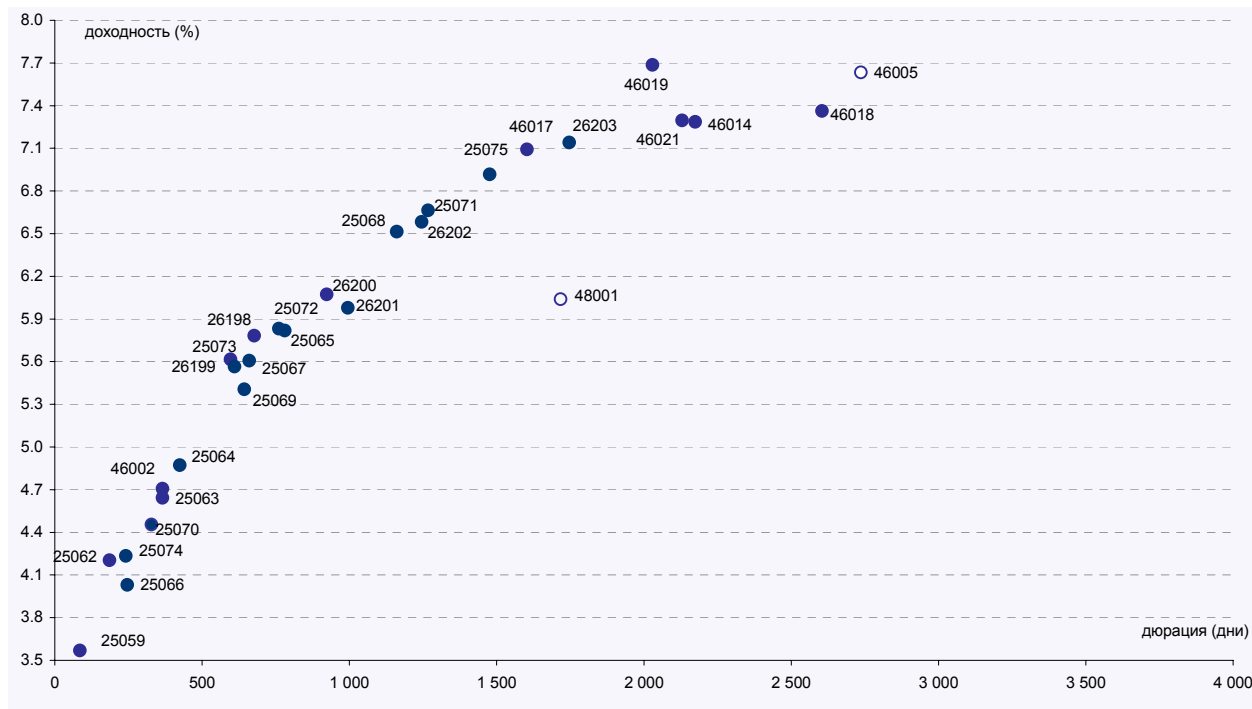
Финансовый сектор



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
	Полутов 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
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	(495) 797-32-48	
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.