

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Способность Испании привлечь интерес инвесторов к своим гособязательствам «помогла» и остальным европейским госбондам притормозить рост доходностей. Довольно позитивная американская макростатистика стала дополнительным поводом для более лояльного отношения к рисковому активам.

Российские еврооблигации

Участники рынка в первой половине дня предприняли попытки перейти в режим осторожных покупок, но отсутствие ликвидности, а также все же преобладающий негативный сентимент не позволили сформироваться положительной ценовой динамике.

Рублевые облигации

Рынок рублевых облигаций отражает общую неготовность участников переходить к активным покупкам в настоящее время, когда помимо неумещающегося внешнего негатива не благоприятствует формированию спроса так пока и не наладившаяся ситуация с ликвидностью. Отметим, что расчеты с фондами не стали поводом для массовых продаж.

FX/Rates

Отсутствие негатива от внешних площадок позволило рублю в течение дня немного укрепиться против значений при открытии торгов.

Наши ожидания

В случае, если поток негатива с внешних площадок уменьшится, инвесторы в российские риски смогут более явно проявить свое желание откупать при текущих минимумах. На этом фоне мы ожидаем положительной динамики в суверенных евробондах и бумагах, характеризующихся квазисуверенными рисками.

Рублевый рынок, получивший «глоток» дополнительной ликвидности, как мы ожидаем, постарается сегодня восстановиться после многодневных продаж. Первым, судя по всему, будет реагировать сегмент ОФЗ. Однако не стоит забывать о том, что уже со вторника следующей недели начинается налоговый «марафон», который будет довольно активно абсорбировать свободную ликвидность.

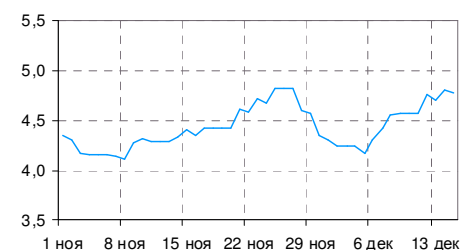
Мы полагаем, что поступившие в банковскую систему бюджетные средства позволят кредитным организациям сократить объем привлекаемых ресурсов у ЦБ на однодневных аукционах до 100 млрд руб. Вместе с тем, это не должно отразиться на спросе участников на рубль накануне налоговых выплат. Кроме того, внешний позитивный фон позволит национальной валюте сегодня немного укрепиться.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,78	-3
CDS России	275	-1
MOSPRIME o/n	5,65	-9
NDF 3M	6,15	-5

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 007,5	106
Остатки на депозитах, млрд руб.	103,5	6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,84	-0,05
Корзина (ЦБ), руб	36,16	-0,02

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3M	0,56	0
ERIBOR 3M	1,42	0
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,91	1
Германия-10	1,94	2
EFSF-10	3,35	1
Италия - 10	6,54	-22
Испания - 10	5,39	-26
CDS 5Y Ирландия	739	-7
CDS 5Y Португалия	1121	-3
CDS 5Y Италия	561	-13
CDS 5Y Испания	435	-12
CDS 5Y Греция	8723	-1759

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	789,8	-23
iTRAXX CEEMEA 5Y	351,4	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	376,0	-9

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,51	0
ОФЗ 26200	6,76	-7
Газпром-11	7,57	-99
РЖД-10	7,92	308
ФСК-6	7,85	0
РусГидро-1	9,11	16
МТС-04	8,28	-8
Вк-Инвест6	9,96	0
Северсталь-БО1	8,00	40
ВЭБ-09	9,02	0
Альфа-Банк01	9,39	11

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,43	9
Gazprom-37	7,09	-2
Sberbank-21	6,33	-4
AlfaBank-21	9,61	2
Euras-18	8,99	3
Vimpel-22	10,11	5
TNK-BP-18	6,40	-3

Главные новости

Промышленность: неплохая статистика за ноябрь.

Восстановление добычи газа после резкого провала в октябре улучшило общую картину по промышленности. Тем не менее, тенденция к замедлению производства во многих отраслях обрабатывающей промышленности сохраняется; негативная динамика наблюдается в трубной промышленности. Годовой рост промышленного производства может составить 4.9 %; в следующем году мы ждем замедления до 3 %.

Рецессия в европейской экономике носит мягкий характер.

Судя по динамике индексов PMI в ведущих странах Еврозоны, резкого ускорения экономического спада не происходит, рецессия носит достаточно мягкий характер, и это обстоятельство оставляет европейским лидерам время на выработку необходимых антикризисных решений.

X5 завершил процесс перевода долга в рубли.

Конвертация долга в рубли минимизирует валютные риски X5, довольно актуальные в текущих условиях. Кроме того, дополнительные кредитные ресурсы покроют финансовые потребности ритейлера в 2012 г. Новость носит положительный характер, но вряд ли повлияет на котировки облигаций X5. Среди бумаг ритейлера интерес может представлять выпуск «Копейки» серии БО-2.

РусАл просит кредиторов смягчить ковенанты.

ОК «РусАл» начал переговоры с кредиторами о разработке более гибкого подхода к определению ковенантов по действующим кредитным соглашениям.

ВымпелКом объявляет о назначении нового генерального директора российского бизнеса.

Вчера вечером ВымпелКом объявил о назначении руководителем российского подразделения Антона Кудряшова, до недавнего времени занимавшего пост генерального директора компании СТС-Медиа. Это назначение, по нашему мнению, может привести к перенесению акцента со стратегии восстановления доли на рынке по абонентам, на более взвешенную политику, предполагающую нахождение баланса между ростом и рентабельностью, что, в конечном счете, должно положительно сказаться на EBITDA компании.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Способность Испании привлечь интерес инвесторов к своим гособязательствам «помогла» и остальным европейским госбондам притормозить рост доходностей. Довольно позитивная американская макростатистика стала дополнительным поводом для более лояльного отношения к рисковому активам.

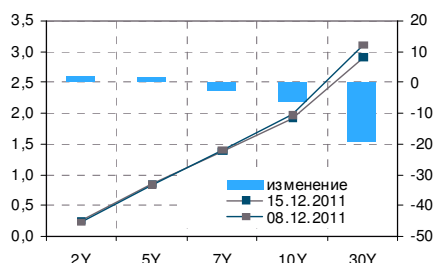
Спрос, наблюдавшийся на аукционе по госбумагам Испании, стал отражением того, что инвесторы все еще не теряют надежд на возможность преодоления имеющихся финансовых проблем в ЕС. При этом сократившиеся по сравнению с предыдущими аукционами требования к премии за имеющиеся риски стали дополнительным отражением того, что ситуация в Европе стала чуть менее напряженной. В частности, новый 5-летний долг обошелся Испании на 152 б.п. дешевле (4,02% против 5,54%), чем в начале декабря, по 10-летним бумагам доходность сложилась на 144 б.п. ниже (5,54% против 6,98%). Бумаги Италии и Франции отреагировали на такие итоги аукциона снижением доходностей на 15-20 б.п. В то же время существенного снижения спроса на немецкие бонды не наблюдалось – их доходность (по 10-летним) прибавила всего 3 б.п., поскольку сохраняется негативный новостной поток о крупнейших европейских банках (в числе последних слухов возможные финансовые проблемы у немецкого Commerzbank). Кроме этого, рейтинговые агентства продолжают массовый downgrade своих оценок по финансовому сектору.

Вчерашняя американская макростатистика оказалась весьма позитивной, как в части отчетов по безработице, отразившей минимальный за период с середины 2008 года объем количества новых заявок, так и индикаторов деловой активности Нью-Йорка и Филадельфии. Вкупе с довольно комфортными отчетами по европейским PMI такие данные смогли стать поводом для проявления спроса на рискованные активы. В то же время говорить о sale-off по UST не приходится – их доходности оставались на уровнях, близких закрытию среды. В частности, по 10-летним - около отметки 1,91% годовых.

Международный валютный рынок в отсутствие негативных новостей демонстрировал относительную стабильность. Пара EUR/USD в первой половине дня находилась на уровнях закрытия среды – 1,298х, при этом наблюдалась умеренная динамика по восстановлению. Небольшие всплески активности в течение дня можно было наблюдать в момент публикации индексов PMI по ключевым странам европейского региона, а также, уже ближе к закрытию торгов, при выходе данных о промышленном производстве в США. По итогам дня европейская валюта смогла частично компенсировать падение среды (ниже отметки 1,3х). Однако наиболее интересным событием вчерашнего дня для валютных площадок стало решение ЦБ Швейцарии о сохранении поддержания границ соотношения евро к швейцарскому франку на уровне 1,2х. На фоне появлявшихся ранее слухов о готовности Швейцарии отойти от ранее сформулированного валютного курса, данная новость ослабила давление на евро и лишила рынок дополнительный темы для возможных спекуляций. На наш взгляд, сегодня доверие инвесторов по отношению к евро продолжит восстанавливаться, вместе с тем, как и ранее, не стоит рассчитывать на сильные движения на валютных торгах.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

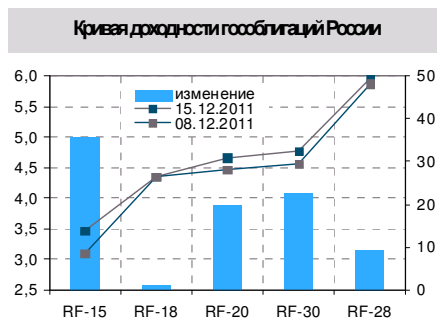
Участники рынка в первой половине дня предприняли попытки перейти в режим осторожных покупок, но отсутствие ликвидности, а также все же преобладающий негативный сентимент не позволили сформироваться положительной ценовой динамике.

Торги четверга начинались попытками отдельных игроков начать откуп бумаг, котировки которых довольно близки октябрьским минимумам. В частности, по суверенным Russia-30, котировавшимся при открытии на уровне 114,9375% (YTM 4,81%) было зафиксировано движение до 115,375% / YTM 4,74% (дневной максимум). Вместе с тем, вторая половина дня сложилась менее оптимистично: игнорируя довольно позитивные макроданные из США, котировки суверенного бенчмарка вернулись к отметке 115% (YTM 4,80%).

В негосударственном секторе динамика была аналогичной. В списке рыночных «фаворитов», пользовавшихся наибольшим вниманием покупателей, бумаги Газпрома, которые по всей кривой прибавили утром порядка 0,5%. Однако сохранить ценовой рост не удалось – к окончанию торгов цены вернулись на прежние уровни. Наряду с этим во второй половине дня усилилась фиксация в бумагах РСХБ, Совкомфлота (ценовые потери порядка 75 б.п.), а также ВымпелКома («-50» б.п.).

В целом сегмент евробондов остается без четко выраженного курса, слабое внимание к появлению факторов поддержки спроса отражает, что на текущий момент участники уже, похоже, полностью утратили веру в возможность «рождественского ралли». Наиболее заметной характеристикой рынка является концентрация на фиксации прибыли при малейших ценовых «отскоках», а также на оптимизации структуры портфелей (с целью минимизировать их риски) перед длинными каникулами.

Ольга Ефремова



Рублевые облигации

Рынок рублевых облигаций отражает общую неготовность участников переходить к активным покупкам в настоящее время, когда помимо неумения внешнего негатива не благоприятствует формированию спроса так пока и не наладившаяся ситуация с ликвидностью. Отметим, что расчеты с фондами не стали поводом для массовых продаж.

Вчера в сегменте рублевых облигаций продажи носили не столь агрессивный характер, как в предыдущие дни, но все же оставались преобладающим трендом. Хотя можно констатировать, что давление фактора расчетов с фондами по страховым взносам не стало поводом для массового выхода инвесторов из бумаг в кэш. Во-первых, масштаб необходимых уплат довольно умеренный. Во-вторых – участники подготовились к данным выплатам заранее, что подтверждает статистика привлечения средств на аукционах РЕПО, проводимых на этой неделе.

В сегменте ОФЗ наиболее серьезные ценовые потери (порядка 50 б.п.) при существенных оборотах наблюдались в бумагах серий 26206 и 26204. В остальном же динамика была смешанной, в частности, бумаги серий 25075, 25078, 26202 и 26203 продемонстрировали ценовой рост, хотя и при довольно ограниченном объеме сделок.

В корпоративном сегменте также можно было наблюдать увеличение масштабов сделок по ликвидным выпускам, хотя ценовая динамика по-прежнему остается смешанной с преобладанием отрицательных переоценок. Отметим, что реакция инвесторов на опубликованные вчера отчетности Мечела и Алросы была весьма сдержанной. При этом новость о том, что Русал ведет переговоры с кредиторами о смягчении действующих ковенант, стала причиной увеличившегося количества инвесторов, желающих сократить свои позиции в бондах компании. За

вчерашний день оба торгующихся выпуска Русала потеряли в цене более 75 б.п., их доходность вышла за пределы 12,5% годовых.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Отсутствие негатива от внешних площадок позволило рублю в течение дня немного укрепиться против значений при открытии торгов.

Относительная стабильность валютной пары EUR/USD, а также публикация довольно неплохих статистических данных как в Европе, так и в США, восстановили у локальных инвесторов спрос на национальную валюту. Кроме того, дополнительную поддержку рублю оказали выплаты страховых взносов. По нашим оценкам, приблизительная сумма, ежемесячно перечисляемая в фонды, составляет порядка 70 млрд руб. На фоне очередного снижения ЦБ лимита по однодневному аукциону РЕПО с 220 млрд руб. до 140 млрд руб. участники предпочли подстраховаться от возможного появления дефицита рублевой ликвидности, начали ограничивать валютные позиции, о чем также свидетельствует увеличение объемов торгов на ММВБ.

Вместе с тем, сокращение объемов предоставляемых ЦБ ресурсов, а также выплата страховых взносов не отразились на состоянии ликвидности банковской системы. По итогам четверга остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличились на 112 млрд руб. до 1111 млрд руб. По всей видимости, в банковскую систему поступили бюджетные средства, позволившие компенсировать вчерашний отток ресурсов из системы, по нашим оценкам составивший порядка 100-110 млрд руб. Ставки денежного рынка продолжили снижаться. Так, MosPrime o/n составила 5,65% против 5,74% днем ранее.

Алексей Егоров

Наши ожидания

В случае, если поток негатива с внешних площадок уменьшится, инвесторы в российские риски смогут более явно проявить свое желание откупать при текущих минимумах. На этом фоне мы ожидаем положительной динамики в суверенных евробондах и бумагах, характеризующихся квазисуверенными рисками.

Рублевый рынок, получивший «глоток» дополнительной ликвидности, как мы ожидаем, постарается сегодня восстановиться после многодневных продаж. Первым, судя по всему, будет реагировать сегмент ОФЗ. Однако не стоит забывать о том, что уже со вторника следующей недели начинается налоговый «марафон», который будет довольно активно поглощать свободную ликвидность.

Мы полагаем, что поступившие в банковскую систему бюджетные средства позволят кредитным организациям сократить объем привлекаемых ресурсов у ЦБ на однодневных аукционах до 100 млрд руб. Вместе с тем, это не должно отразиться на спросе участников на рубль накануне налоговых выплат. Кроме того, внешний позитивный фон позволит национальной валюте сегодня немного укрепиться.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

16 декабря Размещение МДМ Банк, БО-04

16 декабря Публикация CPI в США за ноябрь

Долговой рынок

Макроэкономические события

Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа



Новости коротко

Макроновости

- В своем вчерашнем выступлении во время «Гайдаровских чтений» Первый заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев отметил следующее:
 - риски замедления экономического роста в России в последнее время усилились,
 - баланс между ситуацией с инфляцией и ростом экономики сохраняется,
 - ситуация с инфляцией устраивает ЦБ и статистически, и содержательно,
 - ЦБ не исключает возникновения дефицита краткосрочной ликвидности на 1-2 недели в январе 2012 года, в дальнейшем ситуация нормализуется,
 - профицит бюджета в 2011 году может составить 0,8-0,9% ВВП,
 - отток капитала из РФ за ноябрь, по оценке ЦБ, составил около 10 млрд долл., за 11 месяцев – около 74 млрд долл.

Корпоративные новости

- ВЭБ получит 10,2% в уставном капитале **Газпромбанка** в результате конвертации субординированного кредита. По данным банка, акционеры ГПБ на внеочередном общем собрании 14 декабря приняли решение увеличить уставный капитал Банка на 4,5 млрд руб. путем размещения дополнительных обыкновенных именных акций в количестве 4 534 500 штук номинальной стоимостью 1 000 рублей за одну акцию. Цена размещения акций составит 20 000 рублей за каждую ценную бумагу. Таким образом, капитал будет пополнен на 90,69 млрд руб. Внешэкономбанк приобретет 2,5 млн обыкновенных акций Газпромбанка (на сумму 50 млрд руб.), что соответствует 10,2% увеличенного уставного капитала. Акции будут размещены по закрытой подписке в пользу ВЭБа, ОАО «ГАЗ-Тек» (1 млн. 555 тыс. акций), Газпрома (375 тыс. акций), НПФ «ГАЗФОНД» (70 тыс. акций) и ООО «Новфинтех» (34,5 тыс. акций). /Интерфакс, Finambonds/
- ЕБРР предоставил лизинговой компании **ООО «Каркаде»** кредит в размере 600 млн руб. на 4 года. Кредит позволит компании диверсифицировать базу фондирования и удлинить срок лизинга. /Интерфакс/
- Немецкое правительство готовит помощь второму по активам банку страны – **Commerzbank**. Этот вопрос встанет на повестку дня, если к 20 января у банка не будет плана привлечения 5,3 млрд евро, чтобы пополнить капитал, как того требует Европейское банковское управление (ЕВА). В первую волну финансового кризиса Commerzbank получил от правительства 18 млрд евро, даже вернув 11,5 млрд евро, но 25% его акций остается в госсобственности. Напомним, на прошлой неделе ЕВА, проводившая проверки банков на предмет рисков вложений в суверенные долги, потребовала от Commerzbank привлечь 5,3 млрд евро. На балансе банка - 13 млрд евро суверенного долга периферийных стран Европы. /Ведомости/
Напомним, что Commerzbank входит в состав акционеров Промсвязьбанка с долей 15,32%. Однако в последней допэмиссии, в результате которой в капитал было привлечено порядка 4 млрд руб., немецкий банк не участвовал, поэтому его доля несколько сократится. Для Промсвязьбанка новость о состоянии акционера умеренно-негативная, поскольку, с одной стороны, Commerzbank может признать российский банк непрофильным активом и попытаться выйти из него (в частности, это случилось с КВС и Абсолют-Банком). Последнее в том числе означает сокращение поддержки со стороны акционера (отголосок этого мы могли наблюдать в последней допэмиссии) или даже вероятность его смены с возникающей отсюда неопределенностью акционерной структуры. Среди плюсов – значимость Commerzbank для банковской системы Германии и готовность правительства оказывать помощь.
- Совет директоров **БИНБАНКа** утвердил решение собрания акционеров о размещении допэмиссии его акций на сумму 1,5 млрд руб., в капитал предполагается привлечь 3 млрд рублей. Уставный капитал Бинбанка составляет 4,165 млрд руб., таким образом, капитал увеличится на 36% - до 5,665 млрд руб. /Интерфакс/
- Розничная сеть «**Магнит**» привлекла 474,8 млн долл., разместив по открытой

подписке 51,6602% допэмиссии акций (или 5,586 млн штук по цене 85 долл. за акцию). Напомним, ранее компания рассчитывала привлечь в рамках SPO порядка 350 млн долл. Денежные средства ритейлер направит на дальнейшее расширение сети гипермаркетов, а также на развитие логистики. Привлеченные средства позволят «Магниту» выполнить инвестпрограмму 2012 года в объеме 1-1,4 млрд долл., сохраняя приемлемый уровень долговой нагрузки. /Ведомости/

Наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/f06/NOMOS_daily_debt_markets_01_12_2011.pdf

- Депутаты Законодательного собрания **Нижегородской области** приняли во втором (окончательном) чтении бюджета региона на 2012 год с дефицитом 10,4% от расходов. Доходы региона предусмотрены в объеме 93,6 млрд руб., расходы – 104,4 млрд руб., дефицит бюджета – 10,8 млрд руб. Предельный размер госдолга области увеличен с 55% до 65% от доходов. По состоянию на 1 сентября 2011 года государственный долг региона достиг 28,344 млрд руб. Согласно плановым показателям до 2015 года, размер госдолга Нижегородской области в 2013 году составит 50,5 млрд руб., в 2014 году - 52,9 млрд руб. /Интерфакс/
- Группа **ЛСР** приступила к объединению предприятий по производству нерудных строительных материалов, товарного бетона и растворов в рамках ЗАО «ЛСР - Базовые материалы Северо-Запад». ЛСР объединяет подразделения – ОАО «Рудас», ОАО «Гранит-Кузнечное» и ООО «Объединение 45». /Интерфакс/
Новость нейтральна для бумаг ЛСР, поскольку вряд ли реорганизационные процессы окажут заметное влияние на финансовое положение группы. Объединение активов позволит оптимизировать структуры управления и бизнес-процессов в группе.
- Чистая прибыль **АЛРОСЫ** по итогам 9 месяцев 2011 года по МСФО увеличилась в 3,2 раза в сравнении с аналогичным периодом 2010 года и составила 35,528 млрд руб., рентабельность по чистой прибыли возросла до 33%. Выручка компании за отчетный период увеличилась на 19% в сравнении с аналогичным периодом 2010 года и составила 107,315 млрд руб., в том числе в 3 квартале рост выручки составил 13% по сравнению с предыдущим кварталом – до 41,168 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA за 9 месяцев вырос в два раза и составил 58,390 млрд руб., за 3 квартал показатель вырос на 3,1% по сравнению со 2 кварталом и составил 22,512 млрд руб. Как по итогам 9 месяцев 2011 года, так и 3 квартала 2011 года, рентабельность по EBITDA осталась на уровне 55%. Объем кредитного портфеля компании остается довольно весомым – на уровне 107,483 млрд руб., при этом можно констатировать снижение коэффициента Долг/EBITDA до 1,7x с 3,2x по итогам 9 месяцев 2010 года. /www.alrosa.ru/

Долговые рынки

- 22 декабря текущего года начнется размещение облигаций **ЗАО «Приам»** серии 01 на сумму 290 млн руб. Срок обращения займа составит 15 лет. Ставка 1 купона установлена на уровне 9% годовых, что соответствует купонному доходу 89,75 руб. на одну ценную бумагу. Эмитент выставил оферту на приобретение облигаций по цене 100% от номинала после 1 купонного периода (1 год).
- Биржевые облигации **ООО «ТрансФин-М»** серий БО-12 и БО-13 переведены из котировального списка «В» ФБ ММВБ в котировальный список «Б».
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **БИНБАНКа** серии БО-01 объемом 3 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,85% годовых. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 20 декабря текущего года. Срок обращения займа составит 3 года с годовой офертой.
- **АИЖК** планирует 21 декабря разместить облигации с ипотечным покрытием классов «А1/11», «А2/11» и «Б/11» на общую сумму около 3,765 млрд руб. Первый транш объемом 2,258 млрд руб. и второй транш на 1,129 млрд руб. (в сумме - 3,387 млрд руб.) планируется разместить в пользу ВЭБа и его инвестиционной «дочки» - «ВЭБ Капитала». Процентная ставка купонов облигаций «А1» составляет 9% годовых, облигаций «А2» - 3% годовых. Объем младшего транша - 377,569 млн руб. Его выкупит само АИЖК. Ставка облигаций класса «Б» не раскрывается. Облигации выпуска подлежат полному погашению 15 февраля 2044 года. Структура погашения облигаций - амортизационная.

- Дирекция ММВБ 14 декабря 2011 года допустила к торгам в процессе размещения биржевые облигации ООО «ПрофМедиа Финанс» серий БО-01 и БО-02 общим объемом 6 млрд руб. (по 3 млрд руб. каждый).

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) **ЕБРР** на уровне «AAA» со «Стабильным» прогнозом и краткосрочный РДЭ на уровне «F1+». Приоритетный необеспеченный и краткосрочный рейтинги подтверждены на уровне «AAA/F1+».
- Агентство Fitch поздно вечером в четверг понизило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) семи из недавно поставленных на пересмотр крупнейших банков мира в связи со предстоящими банковскому сектору трудностями на фоне слабого экономического роста и ужесточения регулирования. В частности, рейтинги американских банков Goldman Sachs Group Inc., Bank of America Corp. и Citigroup Inc. снижены с «A+» до «A». Рейтинги британского Barclays, французского BNP Paribas, швейцарского Credit Suisse и германского Deutsche Bank опустили с «AA-» до «A». Долгосрочные и краткосрочные РДЭ были подтверждены для Morgan Stanley, Societe Generale и UBS. По мнению аналитиков Fitch, крупнейшие банки добились серьезных успехов на пути укрепления капитала и накопления ликвидности, однако их уязвимость перед неблагоприятными рыночными условиями сохраняется. При этом сложность моделей деятельности финкомпаний затрудняет оценку потенциальных убытков в случае финансовых потрясений. Вместе с тем Fitch полагает, что ситуация в мировой банковской системе на данный момент намного лучше, чем в 2008 году, в разгар банковского кризиса.

Главные новости

Промышленность: неплохая статистика за ноябрь

Восстановление добычи газа после резкого провала в октябре улучшило общую картину по промышленности. Тем не менее, тенденция к замедлению производства во многих отраслях обрабатывающей промышленности сохраняется; негативная динамика наблюдается в трубной промышленности. Годовой рост промышленного производства может составить 4.9 %; в следующем году мы ждем замедления до 3 %.

Событие. Росстат опубликовал данные по промышленному производству в ноябре. В минувшем месяце промышленный выпуск увеличился на 0.1 % по сравнению с октябрем (с устранением сезонности), рост год к году составил 3.9 %; по итогам 11 месяцев промышленный выпуск увеличился на 5.0 % в сравнении с аналогичным периодом 2010 г.

Промышленное производство

	Ноябрь, % г/г	Янв.-нояб., % г/г	2011 П	2012 П
Индекс промышленного пр-ва	3.9	5.0	4.9	3.0
Обрабатывающая пром-ть	4.9	6.8	6.7	4.6
Добывающие отрасли	1.3	1.9	1.9	0.8

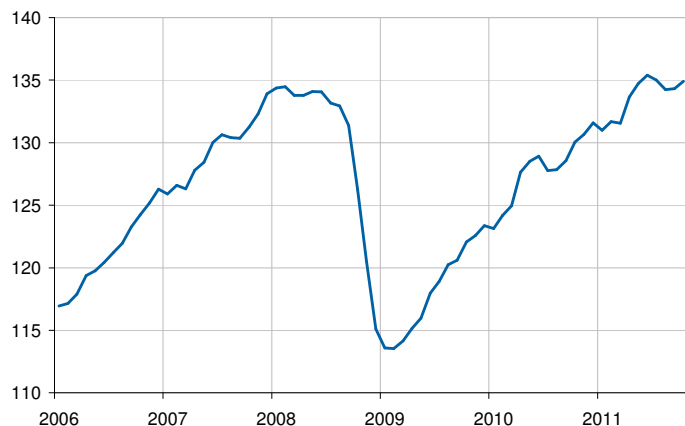
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Комментарий. Данные за ноябрь в целом оказались неплохими. Как и в предыдущем месяце, волатильности добавила газовая промышленность – в октябре добыча газа провалилась на 6.6 % год к году (по данным ЦДУ-ТЭК), однако в ноябре наблюдалось резкое улучшение ситуации – спад год к году составил лишь 0.3 %. В основном за счет этого фактора общая картина по добывающим отраслям улучшилась в сравнении с октябрем. В то же время в обрабатывающих отраслях сохранилась тенденция к замедлению. Заметное падение объёмов производства наблюдается в трубной промышленности.

Комментируя данные октября (см. наш daily от 18.11), мы прогнозировали

годовой рост промышленности на уровне 4.8 %. Однако ноябрьская статистика заставляет нас несколько повысить эту оценку – в 2011 г мы ждем роста промышленности на 4.9 %, в 2012 г рост может замедлиться до 3.0 %.

Индекс промышленного производства, с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. (100 – ср. 2003)



Индекс промышленного производства, % год к году



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа
Кирилл Тремасов

Рецессия в европейской экономике носит мягкий характер

Судя по динамике индексов PMI в ведущих странах Еврозоны, резкого ускорения экономического спада не происходит, рецессия носит достаточно мягкий характер, и это обстоятельство оставляет европейским лидерам время на выработку необходимых антикризисных решений.

Событие. Markit опубликовал предварительные декабрьские оценки индексов PMI по Еврозоне и Китаю. Абсолютно все индексы продемонстрировали рост по сравнению с предыдущим месяцем.

Индексы PMI

	Дек.	Нояб.	Окт.
Китай			
PMI mfg	49.0	47.7	51.0
Еврозона			
PMI Composite	47.9	47.0	46.5
PMI mfg	46.9	46.4	47.1
PMI non-mfg	48.3	47.5	46.4
Германия			
PMI Composite	51.3	49.4	50.3
PMI mfg	48.1	47.9	49.1
PMI non-mfg	52.7	50.3	50.6
Франция			
PMI Composite	49.8	48.8	45.6
PMI mfg	48.7	47.3	48.5
PMI non-mfg	50.2	49.6	44.6

Источники: Markit

Комментарий. Столь дружное повышение всех индексов свидетельствует об улучшении экономической конъюнктуры в странах Еврозоны и Китае в текущем месяце. Важно отметить, что композитный индекс Еврозоны, характеризующий совокупный выпуск в промышленности и сфере услуг, повышается уже второй месяц подряд. Тем не менее, и в Китае, и в

Еврозоне основные индексы находятся ниже отметки 50 пунктов, подтверждая общую слабость экономики.

Судя по значениям индексов PMI, уже в текущем квартале экономика Еврозоны может продемонстрировать отрицательную динамику ВВП. Однако эта рецессия носит пока что достаточно мягкий характер, и ускорения спада не наблюдается. На наш взгляд, именно ускорение экономического спада в Европе представляет сейчас наибольшую угрозу для финансовых рынков, т.к. в этом случае мы столкнемся с ухудшением бюджетной ситуации и долговых метрик в странах региона. Как результат, шансы на возвращение доверия инвесторов к долгам этих стран резко снизятся, и сценарий коллапса станет реальным.

Кирилл Тремасов

X5 завершил процесс перевода долга в рубли.

Конвертация долга в рубли минимизирует валютные риски X5, довольно актуальные в текущих условиях. Кроме того, дополнительные кредитные ресурсы покроют финансовые потребности ритейлера в 2012 г. Новость носит положительный характер, но вряд ли повлияет на котировки облигаций X5. Среди бумаг ритейлера интерес может представлять выпуск «Копейки» серии БО-2.

Событие. Розничная сеть X5 конвертировала последний кредитный транш долга в размере 400 млн долл. в рубли, завершив процесс полного перевода кредитного портфеля в российскую валюту. Конвертация была осуществлена по курсу 30,74 руб. за долл.

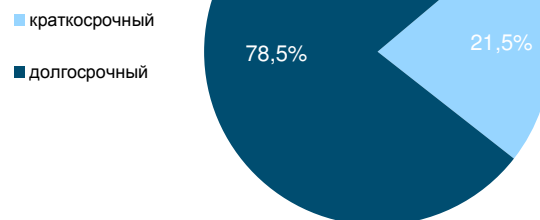
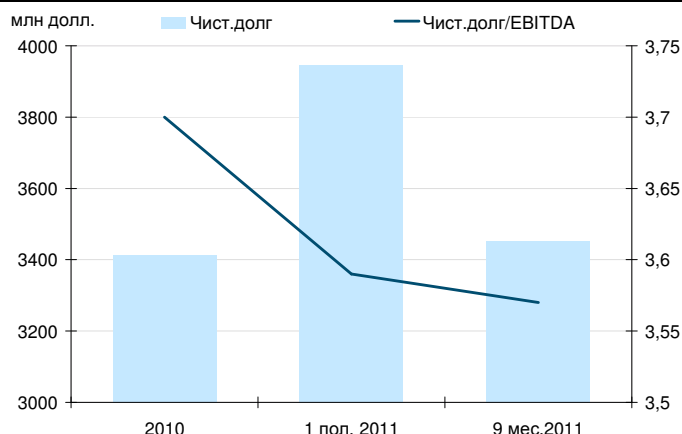
Главный финансовый директор X5 Киран Балф отметил, что «привлечение рублевой кредитной линии на привлекательных условиях дает уверенность в достаточности источников финансирования на 2012 год».

Комментарий. Данная новость определенно является позитивной для кредитного профиля X5, поскольку теперь весь кредитный портфель компании номинирован в рублях, что минимизирует довольно актуальные для текущей ситуации валютные риски ритейлера, получающего выручку в рублях. Кроме того, привлечение кредитных ресурсов снижает риски рефинансирования краткосрочного долга X5 (по итогам 3 кв. 2011 г. составлял 21,5% долга или 771 млн долл., включая 3 выпуска облигаций «Копейки»), а также закрывает финансовые потребности компании в денежных средствах на 2012 г. (объем инвестпрограммы пока не анонсировался, но вряд ли он будет ниже уровня 2011 г. в 1,2 млрд долл.). Напомним, в конце сентября у X5 также имелись невыбранные кредитные линии на сумму 1,9 млрд долл. в российских и международных банках.

Облигации X5, на наш взгляд, на текущих уровнях не представляют интереса. В то же время среди бумаг «Копейки» по доходности неплохо смотрится выпуск биржевых облигаций серии БО-2 (УТР 10,72%/1,65 г.) с премией свыше 190 б.п. к бондам Магнита и X5, но их ликвидность ограничена.

Уровень долговой нагрузки X5

Временная структура долга X5 (на 1 окт.2011 г.)



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полюттов

РусАл просит кредиторов смягчить ковенанты.

ОК «РусАл» начал переговоры с кредиторами о разработке более гибкого подхода к определению ковенантов по действующим кредитным соглашениям.

Событие. ОК «РусАл» начал переговоры с международными и российскими кредиторами о приведении существующих условий кредитных соглашений в соответствие с изменившейся ситуацией на рынке.

Комментарий. РусАл не уточняет, какой период мониторинга ковенантов предлагает кредиторам. Однако поясняет, что переговоры начаты «в связи с возможным ухудшением конъюнктуры глобальных сырьевых рынков в течение следующих 12 месяцев» и обозначает данное действие как часть внутренних процедур по управлению рисками. Эти процедуры также включают в себя оптимизацию затрат, управление оборотным капиталом, жесткий контроль над инвестпрограммой и пересмотр коммерческих условий с контрагентами.

Согласно заявлениям РусАла, в настоящее время эффективная ставка по кредитному портфелю равна 4,7%. Краткосрочные обязательства 2012 года не превышают 600 млн долл., которые полностью обеспечены гарантированной кредитной линией Сбербанка. Отмечается также, что с начала текущего года сокращен объем задолженности за счет выплаты более 700 млн долл. из собственных средств, что позволило улучшить коэффициент кредитной нагрузки с 4,1х до 3,5х. Однако и после оптимизации по уровню долговой нагрузки компания остается в списке «аутсайдеров» отрасли.

Данная новость была весьма негативно воспринята инвесторами, что на наш взгляд, является вполне оправданным действием. Участники рынка поторопились по возможности ограничить свои позиции в торгуемых бондах: выпуски РусАлБр07 и РусАлБр08 потеряли в цене за вчерашний день более 75 б.п. и их доходность выросла соответственно до 12,57% и 12,52% годовых. Мы допускаем, что после столь серьезной переоценки в бондах, которая является следствием «повышенной осторожности», в ближайшее время могут появиться спекулятивно настроенные покупатели. Вместе с тем, фундаментально расширение спреда выглядит вполне оправданно.

Ольга Ефремова

ВымпелКом объявляет о назначении нового генерального директора российского бизнеса

Вчера вечером ВымпелКом объявил о назначении руководителем российского подразделения Антона Кудряшова, до недавнего времени занимавшего пост генерального директора компании СТС-Медиа. Это назначение, по нашему мнению, может привести к перенесению акцента со стратегии восстановления доли на рынке по абонентам, на более взвешенную политику, предполагающую нахождение баланса между ростом и рентабельностью, что, в конечном счете, должно положительно сказаться на EBITDA компании.

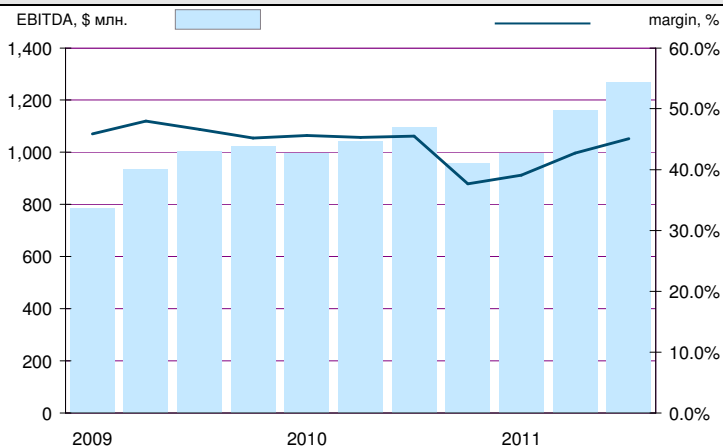
Событие. Вчера вечером ВымпелКом объявил о назначении нового руководителя российского бизнеса.

Комментарий. Новым генеральным директором российского подразделения ВымпелКома станет Антон Кудряшов, до недавнего времени занимавший пост генерального директора компании СТС-Медиа. Новое назначение - попытка компании решить кадровый вопрос, преследующий ее в последние годы. Определенная нестабильность началась в ВымпелКоме после ухода генерального директора Александра Изосимова, возглавлявшего ее с октября 2003 по апрель 2009 и превратившего компанию в тот ВымпелКом, который мы знаем сейчас. Изосимов возвратился в ВымпелКом в мае 2009 года, чтобы возглавить процесс объединения компании с Киевстаром, а затем провести достаточно противоречивую сделку по слиянию с компанией Wind Telecom S.p.A, которая тем не менее вывела ВымпелКом в число пяти крупнейших мировых операторов сотовой связи. В промежутке между работой в ВымпелКоме А.Изосимова компанией управлял тандем из двух директоров, Александра Торбахова и Борис Немшича, что, как показало время, было не самым успешным кадровым решением.

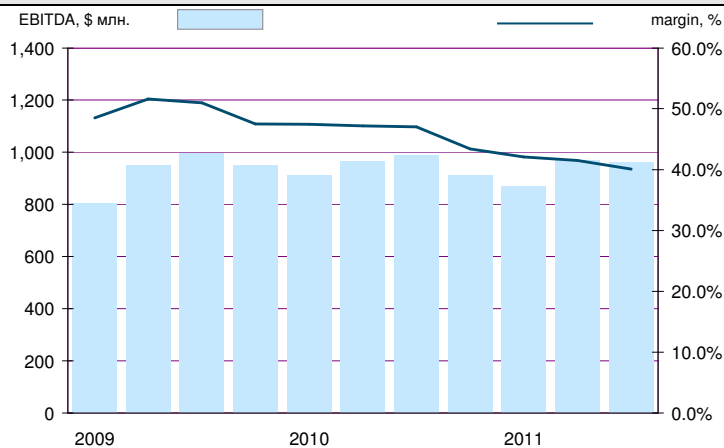
Последние несколько кварталов ВымпелКом демонстрировал снижение некоторых ключевых финансовых показателей. Так, наиболее очевидным стало отставание компании от основных российских конкурентов по показателю рентабельности. Например, в 3 кв. 2011 года в России рентабельность по EBITDA у ВымпелКома составила 40.1% против 45.1% у МТС, при том, что МТС консолидировали в своей отчетности результаты низкорентабельного retail-подразделения, а ВымпелКом нет. Снижение рентабельности во многом стало результатом особого внимания, уделяемого компанией приобретению новых абонентов (на чем, в частности, настаивал норвежский акционер компании Telenor).

Назначение на должность генерального директора компании Антона Кудряшова, имеющего на рынке репутацию менеджера, умеющего сокращать расходы, как нам кажется, может привести к перенесению акцента со стратегии восстановления доли рынка по абонентам на более взвешенную политику, предполагающую нахождение баланса между ростом и рентабельностью, что, в конечном счете, должно привести к восстановлению показателей рентабельности ВымпелКома.

Динамика EBITDA и EBITDA margin, МТС - Россия

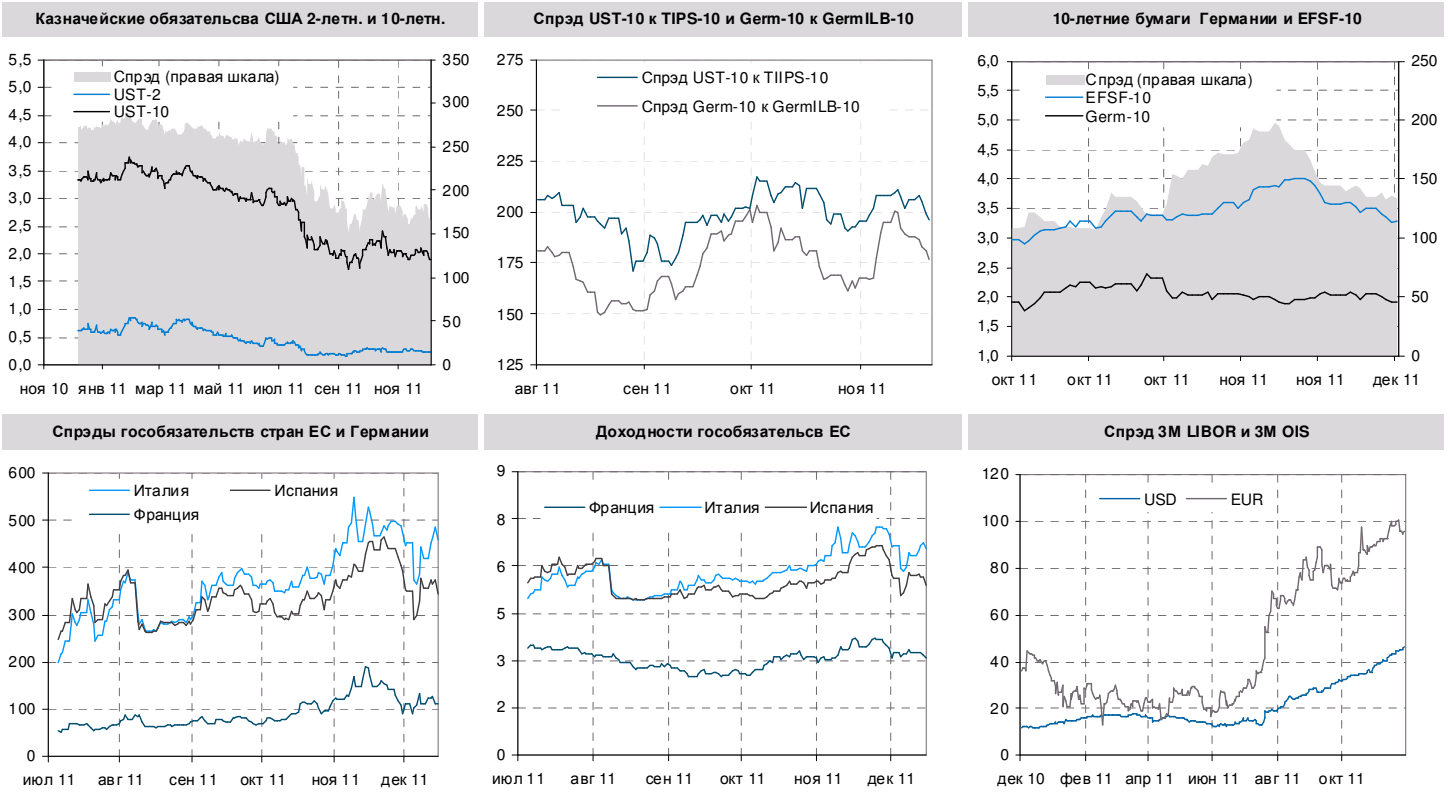


Динамика EBITDA и EBITDA margin, ВымпелКом - Россия

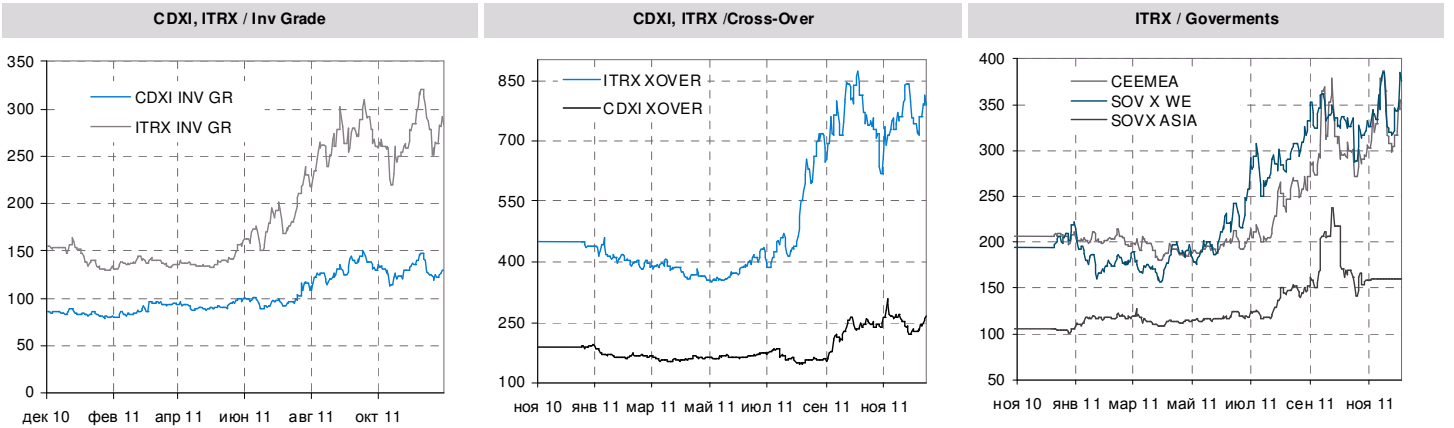


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА
 Евгений Голосной

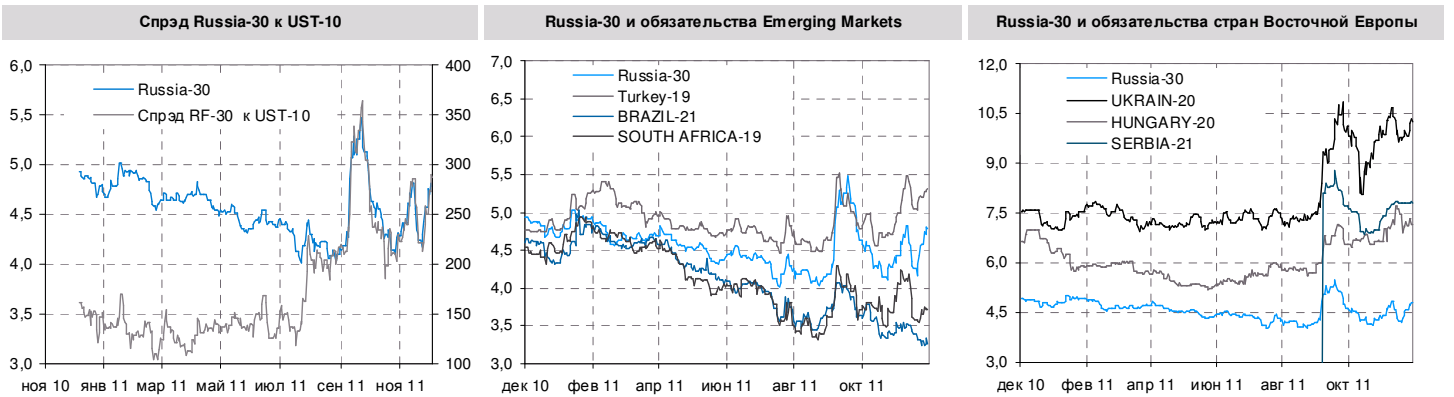
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

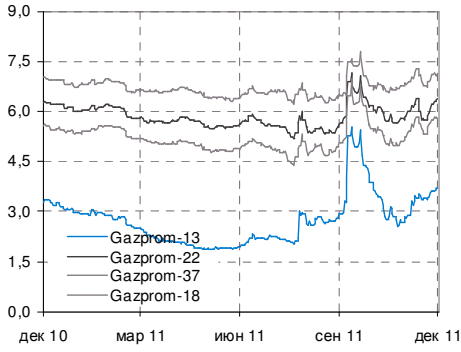


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

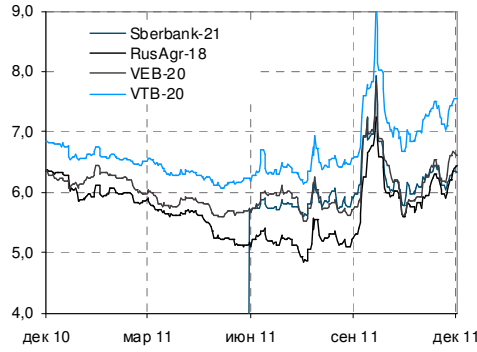


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

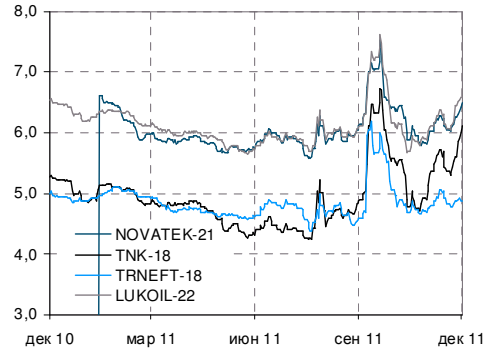
Еврооблигации Газпрома



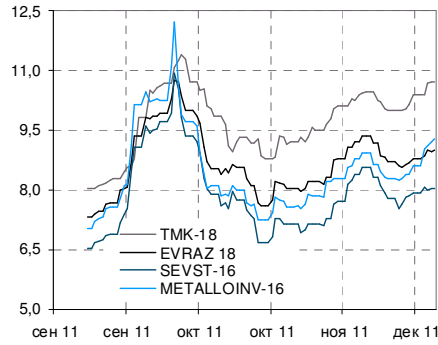
Евробонды госбанков



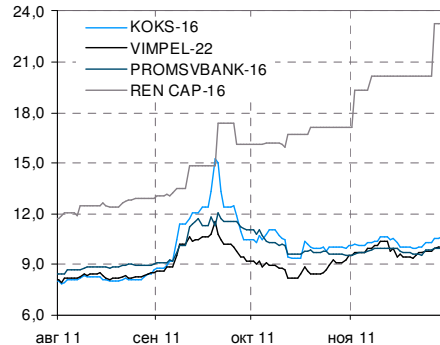
Еврооблигации нефтегазового сектора



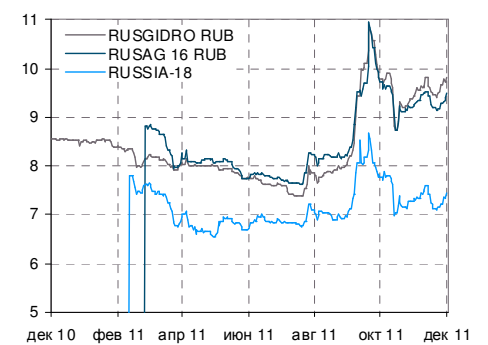
Еврооблигации металлургического сектора



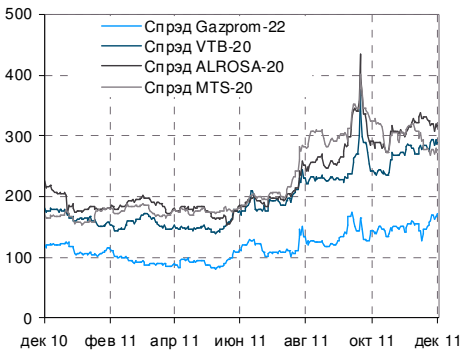
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



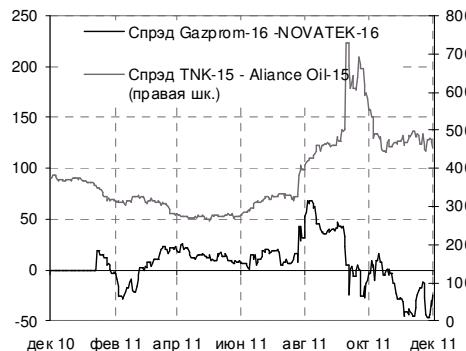
Еврооблигации, номинированные в рублях



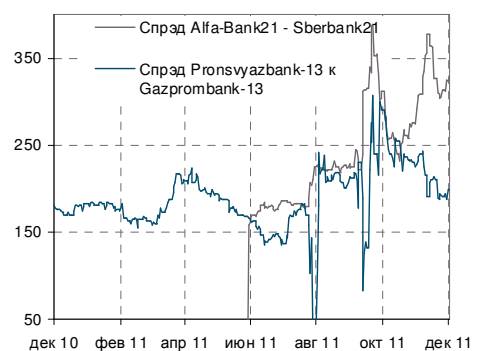
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

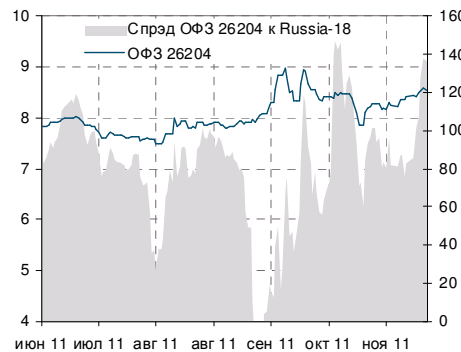


Спрэды в банковском секторе

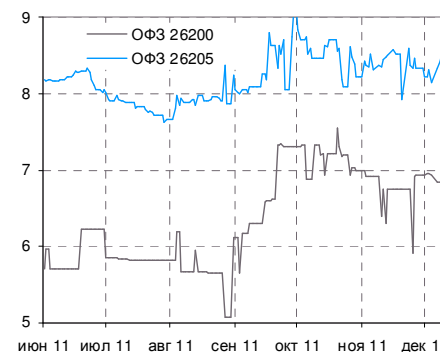


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

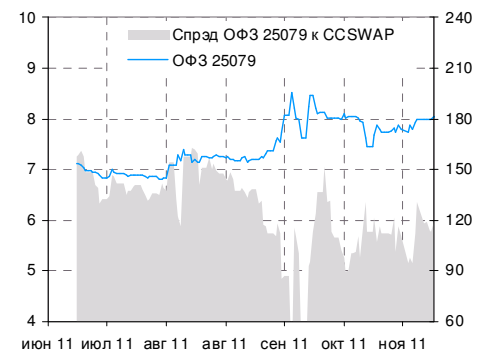
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

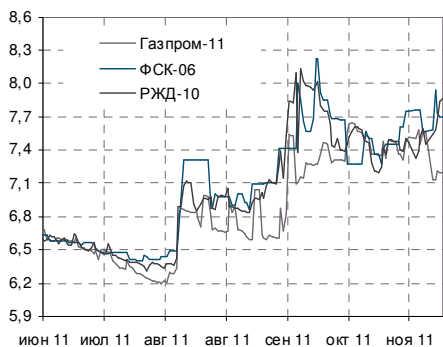


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

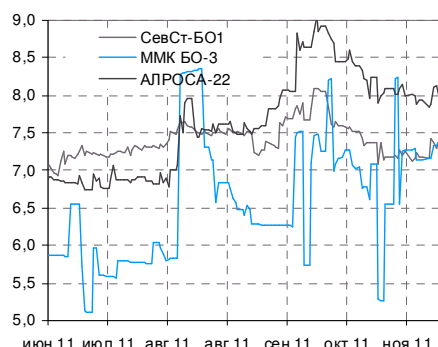


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

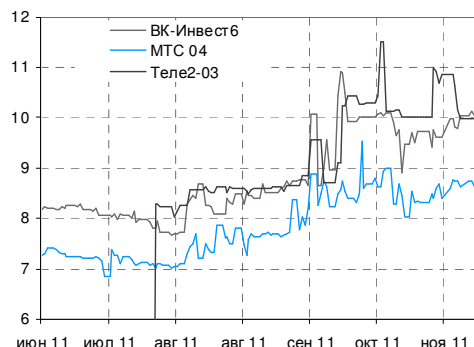
Доходности российских монополий



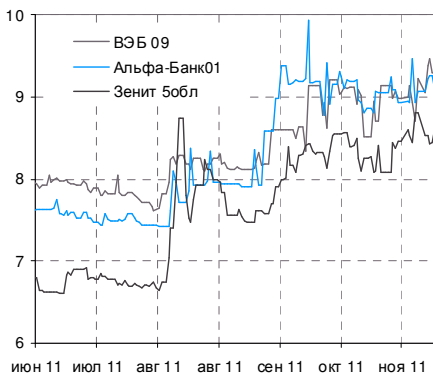
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



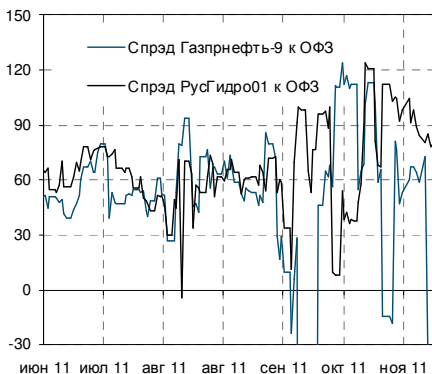
Доходности "Телекоммуникации"



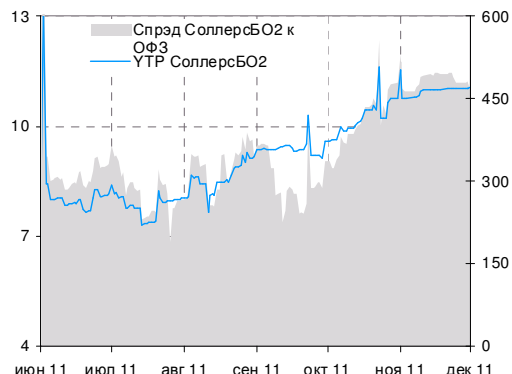
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

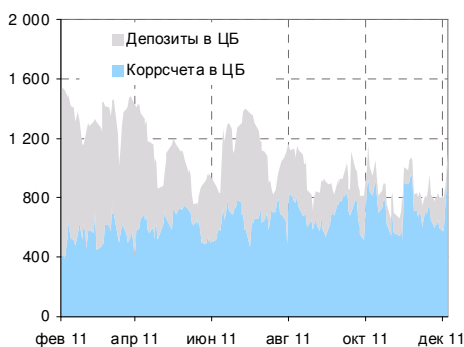


Облигации с текущей доходностью выше 10%

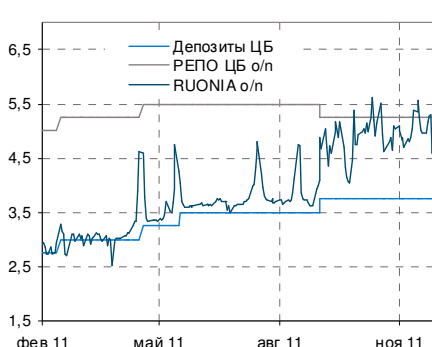


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

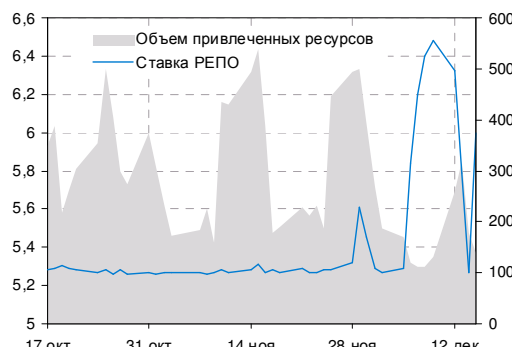
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



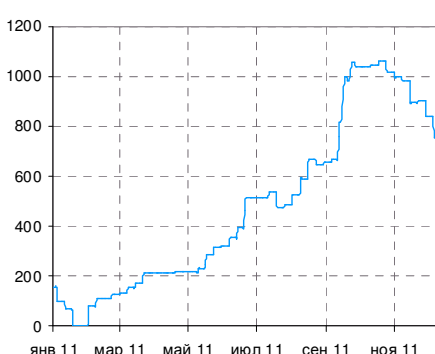
Динамика ставок денежного рынка



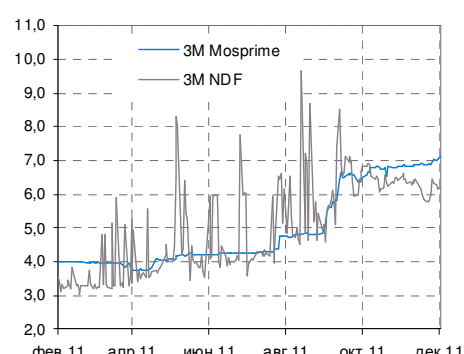
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/п)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.