

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

01 ноября 2011 года

Новость дня

Согласно уточненному проекту денежно-кредитной политики на 2012–2014 годы, ЦБ РФ ожидает чистые международные резервы по итогам 2011 года на уровне 495 млрд долл. против прежнего прогноза на уровне 515 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Moody's подтвердило рейтинг **МТС** и евробонда MTS-20 на уровне «Ba2». Рейтинг выпуска MTS-12 все еще под угрозой снижения.
- Пополнение капитала **ТКБ** «задерживается».
- Банк Русский Стандарт**: первичное предложение – интересно.
- Норникель** может привлечь кредит на сумму до 1,5 млрд долл. – нейтрально.
- Черкизово**: операционные результаты за 9 месяцев 2011 года.
- Совет директоров **Ростелекома** одобрил buy back на 500 млн долл. – нейтрально.
- НОМОС-БАНК, ЖФ-Банк, Московская область**.

Денежный рынок.....стр 8

- Международные инвесторы перестали верить в быстрое улучшение ситуации в Европе.
- Негативный внешний фон вновь отрицательно сказался на национальной валюте.
- Сумма остатков на счетах в ЦБ немного восстановилась. Источник ресурсов прежний – ЦБ.

Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: новая волна бегства из рисков. Доходность итальянских госбумаг на максимумах. От предстоящей встречи G-20 рынки ждут обозначения позиции emerging markets в отношении преодоления долгового кризиса в Европе.
- Российские еврооблигации: ценовая коррекция усиливается по мере навеса негатива с внешних рынков.
- Рублевые облигации: первичное предложение в негосударственном секторе отвлекает на себя все больше внимания. Ждем решения Минфина по завтрашнему аукциону ОФЗ.

Панорама рублевого сегмента.....стр 13

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,11%	-20	-125
Russia-30	4,26%	-3	-57
ОФЗ 25068	7,40%	18	27
ОФЗ 25077	7,78%	11	n/a
Газпромнефт4	8,73%	0	307
РЖД-10	7,24%	3	-11
АИЖК-8	7,85%	-69	-11
ВЭБ 08	7,81%	51	n/a
Россельхб-8	7,54%	20	67
МосОбл-8	8,40%	32	-12
Mgor62	7,14%	-2	-28

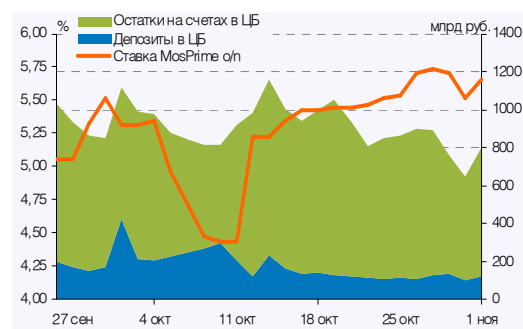
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,01%	-4	-170
iTRAXX XOVER S16 5Y	660,38	39	n/a
CDX XO 5Y	225,10	7	60

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 498,60	-1,8%	-11,2%
RTS	1 563,28	-2,9%	-11,7%
S&P 500	1 253,30	-2,5%	-0,4%
DAX	6 141,34	-3,2%	-11,2%
NIKKEI	8 988,39	-0,7%	-13,1%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	108,32	-1,1%	19,8%
Нефть WTI	93,19	-0,1%	3,7%
Золото	1 714,85	-1,7%	22,1%
Никель LME 3 M	19 555	-0,6%	-19,5%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru

http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



МАКРОновости

- Минфин увеличил объем предложения средств на сегодняшнем депозитном аукционе с 10 млрд руб. до 55 млрд руб.
- Согласно уточненному проекту денежно-кредитной политики на 2012–2014 годы, ЦБ РФ скорректировал в сторону повышения прогноз чистого оттока частного капитала из России в 2011 году: до 70 млрд долл. с 36 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения

- **ОАО «Санкт-Петербург Телеком»** (дочерняя компания Tele2 Russia Holding AB) открыло книгу заявок на 10-летние облигации серии 07 объемом 6 млрд руб. Сбор заявок закончится 8 ноября 2011 года. Техническое размещение на ММВБ предварительно намечено на 10 ноября. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 10,25–10,75% годовых к оферте через 3 года. По выпуску предусмотрено поручительство Tele2 Russia Holding AB (рейтинг Fitch «BB+») и Tele2 Financial Services AB. Облигации удовлетворяют требованиям ЦБ РФ о включении в Ломбардный список.

Наш детальный комментарий к размещению нового выпуска будет опубликован завтра в обзоре «Мониторинг первичного рынка».

- Индикативная ставка купона по биржевым облигациям **НЛМК** серии БО–07 при выставлении 1,5-годовой оферты находится в диапазоне 8,0%–8,5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,16%–8,68% годовых. При отсутствии промежуточной оферты маркируемый диапазон ставки находится на уровне 8,75%–9,25% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,94%–9,46% годовых. Напомним, что сбор заявок на участие в размещении 3-летнего выпуска объемом 10 млрд руб. начат вчера и, как было анонсировано, продлится до 10 ноября. Размещение на ММВБ запланировано на 15 ноября 2011 года.

Наш детальный комментарий к размещению нового выпуска будет опубликован завтра в обзоре «Мониторинг первичного рынка».

Банк Русский Стандарт: первичное предложение – интересно.

Банк «Русский Стандарт» открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО–01 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен в диапазоне 10,5–11% годовых. По выпуску объявлена годовая оферта на досрочный выкуп бумаг. Книга открыта до 9 ноября включительно. Размещение 3-летних биржевых бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 11 ноября.

Эмитент открыл книгу, что говорится, «вдогонку» собственному вторичному размещению серии 08, а также розничным ОТП-банку и Кредит Европа Банку, закрывающим свои книги сегодня. Ориентиры купонов по обоим выпускам смотрятся интересными: 10–10,5% и 10,75–11,0%. Напомним, оба банка являются представителями зарубежных кредитных организаций в России. При этом первый в большей степени ориентирован на POS-кредитование, второй – на автокредиты.

Русский Стандарт, уступая в акционерной структуре, проигрывает обеим кредитным организациям по уровню рейтинга на 1–2 ступени, в результате чего его предложение смотрится менее выигрышным. Однако у Эмитента есть и сильные стороны, которые отчасти сглаживают различие – это позиция на рынке кредитных карт, на котором Банк уже много лет сохраняет лидерство, несмотря на докризисные перипетии с ФАС, ухудшение конъюнктуры и давление со стороны госбанков, размеры бизнеса – Русский Стандарт по РСБУ на 1 октября 2011 года активы Банка составляли 153 млрд руб. (31 место в ранкинге по активам) и его высокий уровень

достаточности капитала (27%). По финансовым показателям Банк Русский Стандарт наиболее близок ОТП банку (по МСФО размер активов 93 млрд руб., достаточность капитала – 19,6%).

Финансовые показатели банков									
	Кредит Европа Банк (по МСФО)			ОТП банк			Банк Русский Стандарт		
Место в рейтинге по размеру активов на 1 октября 2011 года	49			39			31		
Рейтинг (M/S&P/F)	Ba3/-/BB-			Ba1/-/BB			Ba3 / B+ / B+		
"Материнские" компании	FIBA Group			OTP Group			---		
Moody's / S&P / Fitch	Credit Europe Bank N.V.: Fitch - BB			Baа3/BB+/-			---		
Активы	9,8 млрд евро			35 млрд евро			---		
Местонахождение ГО	Голландия			Венгрия			---		
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	1Н 2011	Изменение, %	2010 (МСФО)	1Н 2011 (МСФО управл.)	Изменение, %	2010	1Н 2011	Изменение, %
ASSETS	84,9	83,6	-1%	97,5	92,5	-5%	137	144	5%
Cash and cash equivalents	1,2	1,5	28%	7,5	5,2	-30%	11	8	-28%
% assets	1,4%	1,8%	---	7,7%	5,7%	---	8%	6%	---
Loans	60,5	66,1	9%	68,0	70,7	4%	82	89	8%
Loans (gross)	62,8	68,4	9%	78,5	79,3	1%	90	96	7%
% assets	71,2%	79,1%	---	69,8%	76,4%	---	60%	62%	---
NPL (>90дн.)	3,2%	2,8%	---	n/a	13,3%*	---	5,9%	5,0%	---
allowance for loan impairment	3,7%	3,4%	---	13,4%	10,9%	---	9%	8%	---
Customer accounts	31,6	20,0	-37%	58,6	56,4	-4%	63	82	30%
% assets	37,2%	23,9%	---	60,1%	61,0%	---	46%	57%	---
EQUITY	14,6	14,5	0%	14,5	17,2	19%	27	28	3%
% assets	17,1%	17,4%	---	14,9%	18,6%	---	20%	19%	---
Total Capital Adequacy Ratio	19,6%	18,9%	---	20,2%	19,6%	---	28%	27%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	1Н 2011	Изменение, %	2010 (МСФО)	1Н 2011 (МСФО управл.)	Изменение, %	2010	1Н 2011	Изменение, %
Net interest income	5,8	3,3	16%	14,8	8,4	---	19,5	9,9	0%
Fee and commission income (net)	1,3	0,7	-3%	2,3	---	---	0,3	0,3	88%
Provisions charge for loan impairment	-0,7	-0,3	-35%	-5,3	---	---	-6,3	-1,7	-37%
General Administrative expenses	-3,7	-2,2	28%	-6,9	---	---	-13,7	-7,6	19%
Profit for the year	2,6	1,2	-14%	3,4	2,6	---	1,8	2,5	---
Качественные показатели деятельности	2010	1Н 2011	Изменение, %	2010 (МСФО)	1Н 2011 (МСФО управл.)	Изменение, %	2010	1Н 2011	Изменение, %
RoA	3,4%	2,9%	-1%	3,6%	5,5%	2,0%	1,3%	3,6%	1%
RoE	19,2%	17,1%	-5%	26,2%	33,1%	6,9%	6,5%	16,9%	4%
Cost / Income	48,6%	54,5%	11%	41,8%	---	---	60,7%	61,5%	5%
NIM	7,9%	8,2%	---	17,8%	---	---	18,1%	17,8%	0%

* Просроченная задолженность

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Напомним, что в первой половине октября Эмитент провел вторичное размещение займа серии 08 с доходностью 10% годовых к погашению в апреле 2012 года. Облигации входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ, что в том числе позволяет рассматривать их как инструмент управления ликвидностью. Новый выпуск в два раза «длиннее» – 1 год до оферты, и хотя у него есть все шансы также попасть в перечень прямого РЕПО с ЦБ, тем не менее, это потребует некоторых временных затрат и, соответственно, премии к уже обращающемуся займу серии 08. Однако некоторые улучшения конъюнктуры рынка за последние две недели позволило доходности бумагам дойти до отметки 8,7% годовых.

На наш взгляд, с учетом текущих размещений, мы рекомендуем участвовать в займе, начиная со второй половины предложенного диапазона купона – 10,75% годовых. При этом закрытие книг по ОТП Банку и Кредит Европа Банку мы ожидаем ближе к нижней границе озвученных границ. Также обращаем внимание, что в начале августа 2011 года бумаги Эмитента торговались со спрэдом 20–30 б.п. к выпускам ОТП банка и на уровне бумаг Кредит Европа Банка, однако отличались более слабой ликвидностью.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

Moody's подтвердило рейтинг МТС и евробонда MTS-20 на уровне «Ba2». Рейтинг выпуска MTS-12 все еще под угрозой снижения.

Агентство Moody's подтвердило корпоративный рейтинг и рейтинг вероятности дефолта МТС на уровне «Ba2», завершив таким образом начатый 25 января 2011 года пересмотр рейтингов. Одновременно агентство подтвердило рейтинг еврооблигаций MTS-20 на уровне «Ba2». Рейтинг другого выпуска евробондов MTS-12 остается на пересмотре с возможностью снижения. Рейтинг МТС был помещен на пересмотр 25 января 2011 на фоне судебного разбирательства вокруг киргизского сотового оператора «Бител» и опасений технического дефолта по облигационному займу.

Смотри подробнее: <http://nomos.ru/upload/iblock/093/daily-review-26012011u1s.pdf>

Рейтинговые действия Moody's в адрес длинного выпуска евробондов MTS-20, безусловно, являются позитивными. Но в то же время сохранение на пересмотре рейтинга коротких бумаг MTS-12 с возможностью снижения указывает на то, что МТС пока не представила агентству информации о том, каким образом будут «технически» исполняться обязательства по данному выпуску. Напомним, ранее из-за наложенного Высоким судом Лондона запрета MTS Finance распоряжаться имуществом стоимостью не менее 208 млн долл. у Компании возникли трудности с выплатой купона по евробондам на сумму 16 млн долл., поскольку банк-менеджер The Bank of New York Mellon (BNY) не стал переводить средства до получения разъяснений от суда. В конечном итоге купонный доход был перечислен владельцам еврооблигаций после того, как суд разъяснил BNY, что MTS Finance может исполнять обязательства перед держателями бумаг, несмотря на наложенный запрет распоряжаться активами. Очевидно, что данный факт вызывает опасения у Moody's относительно дальнейшего исполнения обязательств по коротким бумагам.

Мы считаем, что Оператор в ближайшее время должен озвучить варианты по выходу из сложившейся ситуации и не допустит возникновения репутационных рисков на долговом рынке, особенно, когда причиной являются «технические» сложности, а не финансовые трудности.

Что касается движения котировок евробондов MTS, то они по-прежнему находятся под влиянием негативных новостей с внешних торговых площадок.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Чешская PPF Group N.V. в 1 полугодии 2011 года увеличила чистую прибыль без учета доли меньшинства почти вдвое – до 150 млн евро. Активы Группы за полугодие выросли на 360 млн евро и достигли 12,744 млрд евро. Собственный капитал на 30 июня 2011 года составил 4,795 млрд евро против 4,454 млрд евро на начало года. В отчетном периоде PPF Group сконцентрировалась на дальнейшей диверсификации и развитии ключевых направлений бизнеса на существующих рынках. Основной акцент был сделан на развитии российских активов, работающих в сфере ритейла и добычи драгоценных металлов. Напомним, что Группа является единственным владельцем российской торговой сети потребительских товаров и электроники «Эльдорадо», а также владеет пакетами акций в ОАО «Полиметалл», ХКФ-Банке, НОМОС-БАНКе, Ингосстрахе. /Интерфакс/

Пополнение капитала ТКБ «задерживается».

Запланированное увеличение капитала ТКБ на 7,6 млрд руб. перенесено с 1 ноября на 6 декабря. Сейчас он составляет 49,8 млрд руб. Увеличить капитал ТКБ планируется с помощью допэмиссии его акций, которую выкупит ВТБ. Выкуп этой допэмиссии запланирован в рамках акционерного соглашения между ВТБ и РЖД, в котором есть условие о том, что ВТБ как ключевой акционер ТКБ (владеет 74,5% акций) будет поддерживать достаточность его капитала на уровне не ниже 9,5% по МСФО. Между тем по итогам 1 полугодия достаточность капитала первого уровня ТКБ по МСФО составляла 6,6%, таким образом, вливание в капитал уже необходимо. Норматив Н1 (РСБУ) у Банка тоже постоянно снижается: на 1 октября он составил 11,26%. /Коммерсантъ/

На наш взгляд, перенос сроков пополнения капитала может быть связан с ситуацией в самом ВТБ. Напомним, что с приобретением Банка Москвы кредитные метрики ВТБ стали ухудшаться, а потребность в привлечении дополнительных средств – расти. Как мы уже упоминали в своем обзоре от 26 октября (http://nomos.ru/upload/iblock/6c5/Daily_26_10_2011.pdf), более 58% депозитов Минфина на 1 октября 2011 года приходилось на Группу ВТБ. Кроме того, Группа активизировалась на долговом рынке. Во второй половине октября ВТБ разместил 4-летние бонды на 225 млн швейцарских франков (252 млн долл.). Кроме того 28 октября появилась новость, что совет директоров ВТБ Капитал Финанс принял решение о размещении 12 выпусков облигаций на сумму 25 млрд руб. Таким образом, пока ВТБ аккумулирует необходимые средства, ТКБ придется несколько сократить темпы роста, однако если вливания капитала не будет, есть вероятность, что ВТБ все же нарушит акционерное соглашение (пояснение от IR ВТБ получить не удалось). Тем не менее, мы не думаем, что негативный сценарий развития событий будет реализован.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР**Норникель может привлечь кредит на сумму до 1,5 млрд долл. – нейтрально.**

Совет директоров ГМК Норильский никель на заседании 25 октября одобрил привлечение синдицированного кредита на сумму до 1,5 млрд долл. /Интерфакс/

Такое развитие событие было вполне логичным, учитывая проходящий buy back акций Компании. Привлечение долга вряд ли существенно отразится на кредитном профиле Норникеля, принимая во внимание довольно крепкие финансовые метрики. Напомним, что за полугодие Эмитент раскрыл только результаты P&L (наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/eeef/Daily_17_10_2011.pdf). По нашим подсчетам, годовая метрика Долг/EBITDA не выйдет за рамки 0,5–0,7х (0,39х по итогам 2010 года), что мы считаем вполне комфортным уровнем. На бумаге Компании новость окажет нейтральное влияние. Идеи в выпусках Норникеля на сегодняшний день отсутствуют, особенно учитывая посредственную ликвидность и доходность на отметке в 7% годовых (дюрация 1,65 лет).

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

Черкизово: операционные результаты за 9 месяцев 2011 года.

Вчера Группа Черкизово представила неплохие операционные результаты за 9 месяцев 2011 года. В сегменте птицы заметный объем продаж был обеспечен Брянским птицеводческим блоком, а также мощностями приобретенного в мае этого года «Моссельпрома». В направлении «свиноводство» намечился рост объема производства после временного стагнации из-за неблагоприятной конъюнктуры на рынке комбикормов, где существенный рост цен на компоненты, а именно на зерно, был спровоцирован «чрезвычайной погодной ситуацией, сложившейся летом 2010 года». В настоящее время ситуация с сырьевой базой стабилизировалась, что позволило нарастить объем производства, чему также поспособствовал рост цен на свинину в январе-сентябре 2011 года на 15% к аналогичному периоду 2010 года. В сегменте «мясопереработки» продажи демонстрируют стабильную динамику роста благодаря хорошему спросу на готовую продукцию Группы.

Операционные результаты Группы Черкизово за 9 месяцев 2011 года			
тыс. тонн	9 мес.2011	9 мес.2010	9 мес.2011/ 9 мес.2010
Птицеводство			
Объем продаж	185,6	146,8	26,4%
Свиноводство			
Производство	65,8	61,3	7,4%
Мясопереработка			
Объем продаж	108,4	102,9	5,4%

Источники: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Ликвидность биржевых облигаций Черкизово серии БО-3 (YTM 8,99%/672 дн.) минимальная, влияние операционных результатов на котировки бумаг маловероятно.

Александр Полутов
polyutov_av@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Совет директоров Ростелекома одобрил buy back на 500 млн долл. – нейтрально.

Вчера совет директоров Ростелекома одобрил выкуп с рынка акций Компании на сумму до 500 млн долл. Правлению поручено рассмотреть возможность приобретения обыкновенных и привилегированных акций на одну из дочерних компаний Ростелекома, а также на регулярной основе информировать совет директоров о ходе и результатах выкупа. Ранее президент Ростелекома Александр Провоторов сообщал, что для выкупа акций Компания, скорее всего, будет использовать заемные средства. /Ведомости/

Мы считаем, что выкуп собственных акций Ростелекомом за счет заемных средств не приведет к заметному ухудшению кредитного качества Компании, учитывая не столь существенный его масштаб для Оператора. Маловероятно, что «Ростелеком» выйдет за рамки 2x по соотношению Долг/OIBDA (по итогам 1 полугодия 2011 года – 1,5x), которые определены внутренней финансовой политикой Компании, в том числе с учетом намеченной инвестпрограммы и анонсированных M&A-сделок (см. наш комментарий: http://nomos.ru/upload/iblock/032/Daily_14_10_2011.pdf).

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

Министерство финансов **Московской области** сообщило, что 25 октября 2011 года область осуществила погашение бюджетных кредитов в сумме 11,2 млрд руб. /Finambonds/

Новость является позитивной для кредитоспособности Московской области. Напомним, с начала 2011 года правительство региона уделяет особое внимание снижению размера госдолга. Так, в начале октября вице-губернатор Московской области Константин Седов сообщил, что размер госдолга региона сократился на 35–40% до 100 млрд руб. (со 146,9 млрд руб.) относительно 2010 года. Наш комментарий к ситуации с госдолгом Московской области: http://nomos.ru/upload/iblock/015/Daily_03_10_2011.pdf

01 ноября 2011 года

Денежный рынок

Международные инвесторы перестали верить в быстрое улучшение ситуации в Европе.

Вчерашний день на международном валютном рынке стал худшим для евро за последние месяцы. Резкая коррекция в рамках азиатской сессии на фоне интервенций Банка Японии снизило значение пары EUR/USD со значения 1,4159х до 1,3988х. Последующая торговля в рамках европейской сессии не привнесла ясности в дальнейшее направление движения. При этом соотношение между евро и долларом удерживалось в рамках диапазона 1,3968–1,4051х, иногда покидая обозначенные границы, но со временем возвращаясь к выбранному курсу. Следующая волна распродаж европейской валюты началась к середине торгов в США. По итогам дня значение пары EUR/USD составило 1,3834х, таким образом, за вчерашние торги евро потеряло практически все, что было достигнуто на прошлой неделе, нивелировав позитив от итогов саммита ЕС. Вместе с тем, давление на европейскую валюту продолжает сохраняться. Как мы и говорили ранее, не стоит ждать быстрого перехода от слов к действию, и если ЕС удалось согласовать списание 50% греческих долгов, а также договориться увеличить объем фонда финансовой стабильности, это еще не значит, что улучшение ситуации наступит мгновенно. Кроме того, Китай, ранее заявлявший о возможном предоставлении средства для доформирования Фонда финансовой стабильности ЕС, пока не смог четко представить свою позицию по данному вопросу. Подводя итоги, можно отметить, что позитив от результатов саммита уже закончился, а нового пока нет, ожидания инвесторов связаны с возможным пересмотром монетарной политики ЕЦБ с его новым руководителем с целью стимулирования экономики региона.

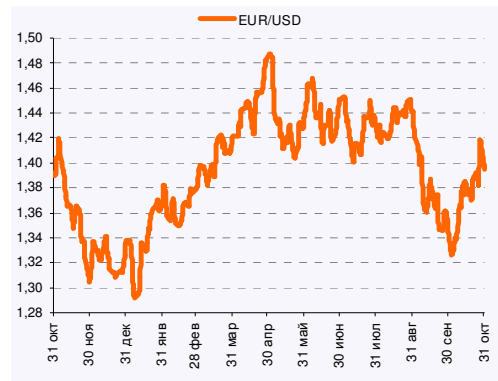
Сегодняшний день, на наш взгляд, будет проходить при довольно ограниченных объемах, при этом отсутствие важной макростатистики, скорее всего, позволит инвесторам удерживать валютную пару EUR/USD на текущих уровнях – 1,38х, однако в настоящий момент на рынке все же преобладают негативные настроения.

Негативный внешний фон вновь отрицательно сказался на национальной валюте.

При открытии торгов на локальном валютном рынке можно было наблюдать первое за последнюю неделю ослабление позиции рубля. На фоне сильных распродаж европейской валюты, которая в последнее время является индикатором отношения к риску, инвесторы на российском валютном рынке предпочли «переложиться» из рубля. Стоимость бивалютной корзины при этом составила 35,52 руб. против 35,31 руб. при закрытии торгов в пятницу, а курс доллара – 30,08 руб. Если еще в конце прошлой недели одним довольно сильным аргументом в пользу рубля были налоговые выплаты, вынуждающие трансформировать валютную выручку, то на этой неделе к общемировому тренду по сокращению рискованных позиций добавилось и отсутствие необходимости в рублевой ликвидности у основных поставщиков валюты на локальный рынок. Таким образом, в настоящий момент национальная валюта находится под сильным давлением с внешних площадок. На наш взгляд,

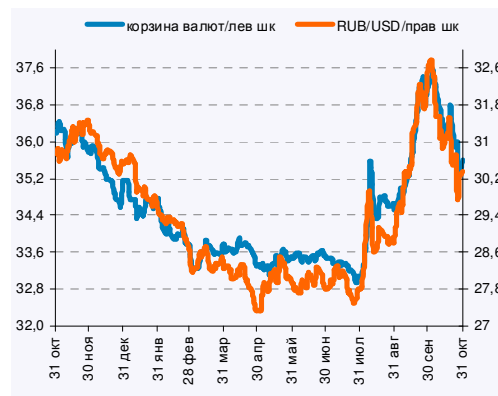
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



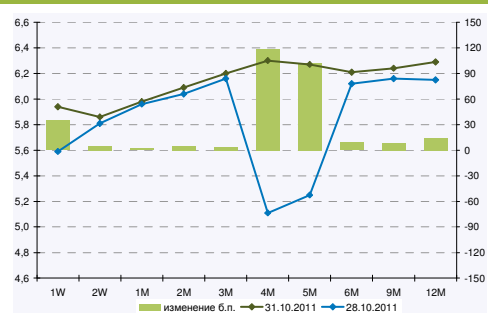
Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Кривая NDF



Источник: Bloomberg

основным ориентиром для локальных инвесторов будет являться развитие событий в Европе.

Сумма остатков на счетах в ЦБ немного восстановилась. Источник ресурсов прежний – ЦБ.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день сумела немного восстановиться. Выплата в пятницу налога на прибыль организаций, а также уменьшение задолженности кредитных организаций перед ЦБ сжала сумму остатков на корсчетах и депозитах до 645,5 млрд руб. Улучшение ситуации, произошедшее вчера, прежде всего, обусловлено увеличением на 99,4 млрд руб. объемов средств привлеченных на аукционах прямого РЕПО. Сумма остатков на счетах в ЦБ за вчерашний день прибавила 157,8 млрд руб. и составила 803,3 млрд руб. Вместе с тем, дефицит ликвидности в российской банковской системе сохраняется и монетарные власти продолжают оказывать ей поддержку. Так, объем предлагаемых на сегодняшнем депозитном аукционе Минфина был увеличен с 10 млрд руб. до 55 млрд руб., в то же время кредитным организациям предстоит вернуть 97 млрд руб. Кроме того, вчера Минфином было принято решение продлить валютный депозит в ВЭБе объемом 2,75 млрд долл. сроком до 29 апреля 2013 года. Таким образом, ситуация с ликвидностью в последнее время практически не меняется, а единственной надеждой на восстановление являются бюджетные средства, поступающие в конце года.

Долговые рынки

Внешние рынки: новая волна бегства из рисков. Доходность итальянских госбумаг на максимумах. От предстоящей встречи G-20 рынки ждут обозначения позиции emerging markets в отношении преодоления долгового кризиса в Европе.

В понедельник оптимизм, который глобальные площадки старались удержать в предыдущие дни, иссяк. К мотивам, провоцирующим усиление рыночной нервозности, можно отнести не только довольно слабые макроотчеты, вышедшие вчера, в частности, по ЕС, где в октябре зафиксирован рост безработицы до 10,2% на фоне усиления инфляционного давления (индекс потребительских цен составил в октябре 3% при прогнозе в 2,9%), но и по большей части неопределенность в части решений запланированного на 3-4 ноября очередного саммита G20. От данной встречи участники рынка ждут не только более четкого плана реализации мер, утвержденных саммитом ЕС, но и потенциального участия в процессе урегулирования проблемы европейского долгового кризиса или по крайней мере обозначения позиции того или иного государства, представляющего emerging markets. При этом одним из наиболее серьезных игроков считается Китай, который пока еще не обозначил своей позиции, в отличие от Японии уже заявившей о готовности покупать обязательства под гарантии EFSF.

Европейские фондовые индексы вчера потеряли от 2,77% до 3,5%. Американские фондовые площадки вначале поддерживали Европу, потом попытались двинуться в противоположном тренде, но оказались, в конечном счете, под давлением новости о банкротстве одного из американских крупных брокеров MF Global, и новая волна «sell-off» в рискованных активах выразилась снижением индексов на 1,93% – 2,47% по итогам дня.

Для казначейских обязательств США панические продажи в рисках сформировали более-менее комфортный фон: доходности 10-летних UST по итогам дня снизились на 20 б.п. до 2,11% годовых. Кроме того, не уменьшается эффект от спекуляций на ожиданиях новых «стимулирующих» экономический рост мер от FOMC.

В сегменте европейских государственных долговых бумаг «слабым звеном» остаются обязательства Италии и Испании. Так, по итальянским бумагам вчера зафиксированы максимумы по доходности: по 5-летним бумагам на уровне 5,99% годовых (максимум с 1999 года), по 2-летним бумагам на уровне 5,08% годовых (максимум с 2000 года). Спрос на обязательства Германии сохраняется весомым, двигая их доходности вниз на 15-20 б.п.: по 10-летним немецким бумагам она снизилась до 2,02% годовых.

Сегодняшний день будет насыщен отчетами по динамике промышленного производства: публикуются индексы PMI как в Азии, так в Европе и в США. Первый отчет из Китая не принес особого позитива, не оправдав прогнозов, но продемонстрировал значение индикатора выше принципиально значимых 50,0х. Не особо приняв данный факт во внимание, глобальные инвесторы сохраняют весьма осторожное отношение к рискованным активам, которое, как мы полагаем, будет

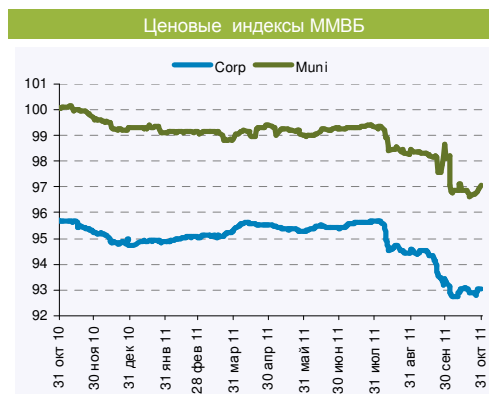
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

01 ноября 2011 года

преобладать в ближайшие дни.

Российские еврооблигации: ценовая коррекция усиливается по мере навеса негатива с внешних рынков.

Новая неделя началась для российских евробондов ценовой коррекцией, которая довольно ощутимо абсорбировала ценовой рост предыдущих дней. Суверенные Russia-30 начинали торги котировками на уровне 118,25% («-25» б.п. относительно предыдущего закрытия) и большую часть дня сделки проходили на этом уровне. Вечером на фоне некоторого ослабления продаж на внешних площадках проявилась волна новых покупок в суверенных бумагах, и максимум дня был зафиксирован у отметки 118,75% (YTM 4,26%). При закрытии котировки Russia-30 были в диапазоне 118,625% – 118,75%. Суверенный спрэд вновь расширился до 215 б.п.

В части госбумаг отметим, что довольно ощутимой была ценовая коррекция в рублевом выпуске Russia-18, интерес к которому сократился на фоне ослабления рубля, доходность бумаг вчера снова «вернулась» к 7,17% (котировки снизились на 75 б.п.).

В негосударственном секторе ситуация развивалась по более негативному сценарию. Продажи затронули не только квазисуверенные обязательства (бонды Газпрома, РСХБ, Сбербанк. ВЭБа, ВЭБ-Лизинга, ВТБ), где ценовые потери в среднем составляли от 50 до 75 б.п., но и прочие бумаги, где ценовой провал оказался более ощутимым. Так, довольно агрессивной была фиксация по всей кривой ВымпелКома, например, сделки по ВымпелКом-22 проходили по 93,5%, то есть на 2,5% ниже, чем в пятницу.

Очевидно, что формирование негативных настроений в сегменте евробондов обусловлено давлением внешнего негатива и на фоне этого мы ожидаем, что сегодня коррекция может усилиться.

Рублевые облигации: первичное предложение в негосударственном секторе отвлекает на себя все больше внимания. Ждем решения Минфина по завтрашнему аукциону ОФЗ.

На локальном долговом рынке настроения вчера также ухудшились, несмотря на попытки закончить октябрь, сохраняя положительные переоценки. Помимо того, что внешний фон не благоприятствует укреплению покупательского энтузиазма, внутренние факторы также изрядно разочаровывают. В частности, пока нет каких-либо сигналов по улучшению ситуации на денежном рынке – ставки здесь сохраняются агрессивно высокими на фоне ограниченного запаса свободной ликвидности у участников рынка.

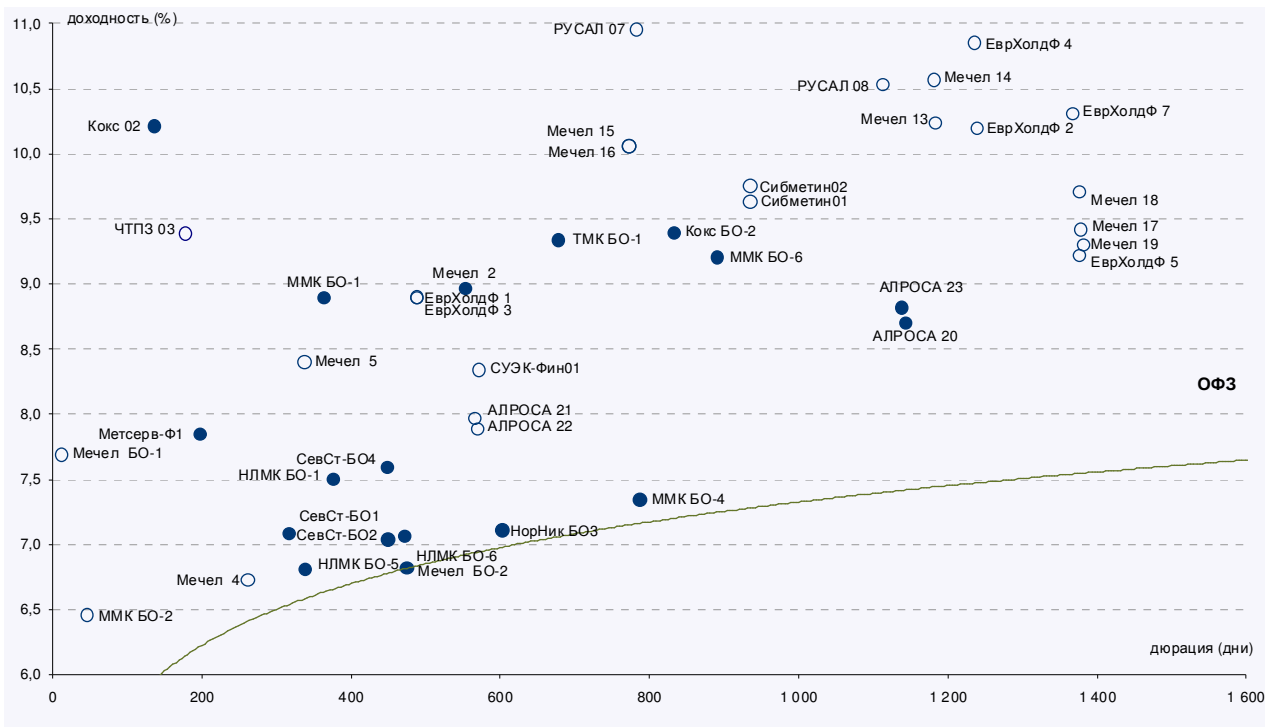
В сегменте ОФЗ фиксация на «коротком отрезке» выразилась снижением котировок в среднем на 10–50 б.п., на «длинном» – цены снизились более чем на 1%. На фоне такой динамики возрастает неопределенность относительно возможности проведения завтра очередного аукциона по размещению нового предложения. Уточним, что, согласно плану Минфина, предполагается размещение 10-летних бумаг на 10 млрд руб., но выпуск вполне может быть замещен на более короткий, например, 4-

летний, как это было сделано на прошлой неделе, когда должны были размещаться 7-летние бумаги.

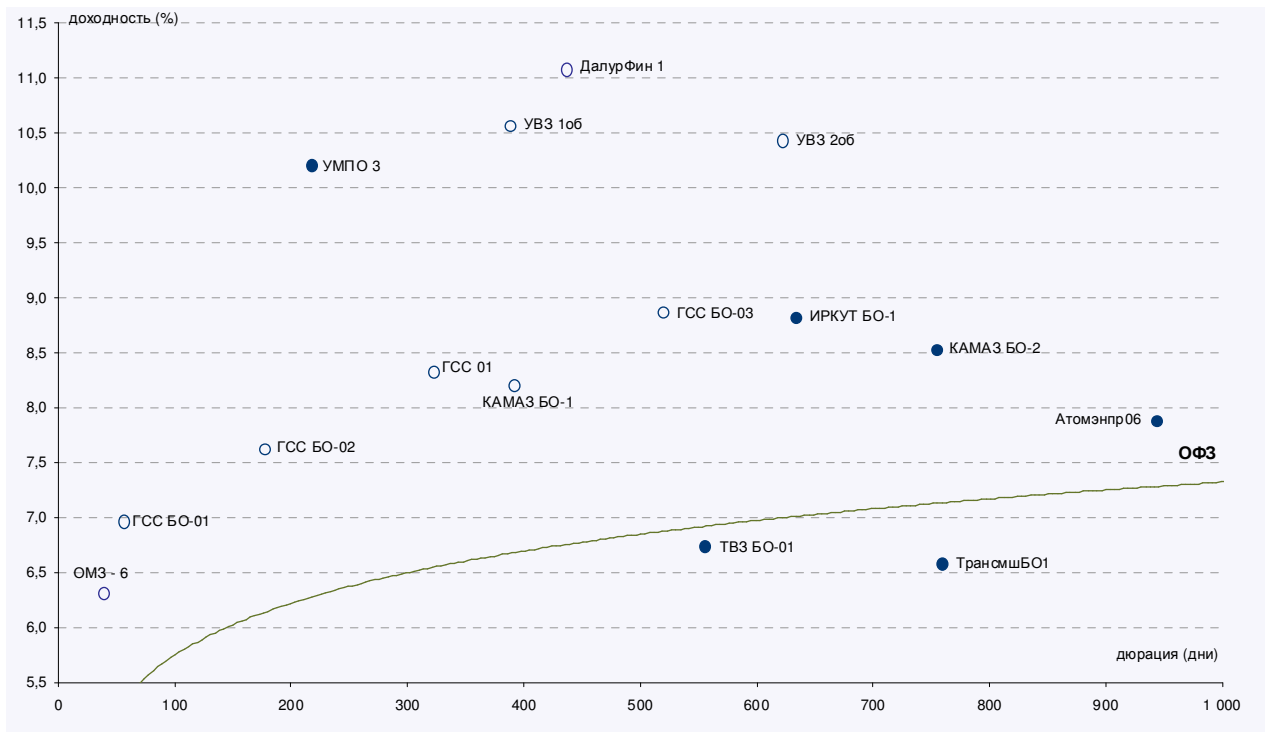
В негосударственных выпусках отрицательная динамика также была преобладающей, хотя обороты сохранялись довольно умеренными. Среди выпусков, по которым зафиксирована наиболее глубокая ценовая «просадка», отметим: ВК-ИНвест6, Газпром нефть-3, ЛУКОЙл-БО4, ЕвразХолдинг-Финанс1, РЖД-16, а также бонды Мечела, Русала и ВТБ. В среднем, ценовые потери можно оценить в диапазоне от 15 до 50 б.п.

Несмотря на то, что первые дни нового месяца традиционного характеризуются притоком дополнительной ликвидности, формирующей дополнительный спрос, в ноябре особой поддержки для вторичного сегмента мы не ожидаем. Во-первых, внешний фон сохраняется весьма напряженным, препятствуя укреплению покупательской активности. Во-вторых, увеличивающееся с каждым днем первичное предложение способно «отвлечь» на себя большую часть формирующегося платежеспособного спроса по причине того, что ставки новых выпусков в большинстве случаев обещают наличие премии к текущим рыночным уровням.

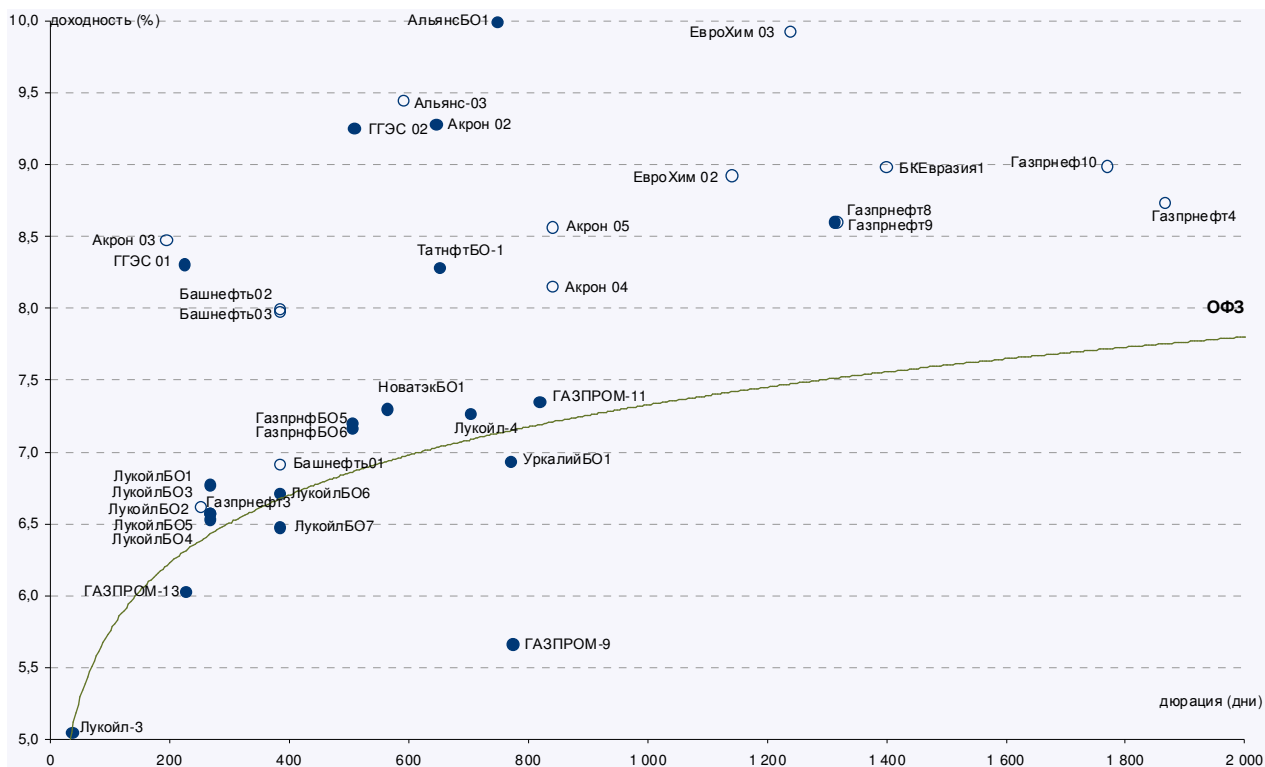
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



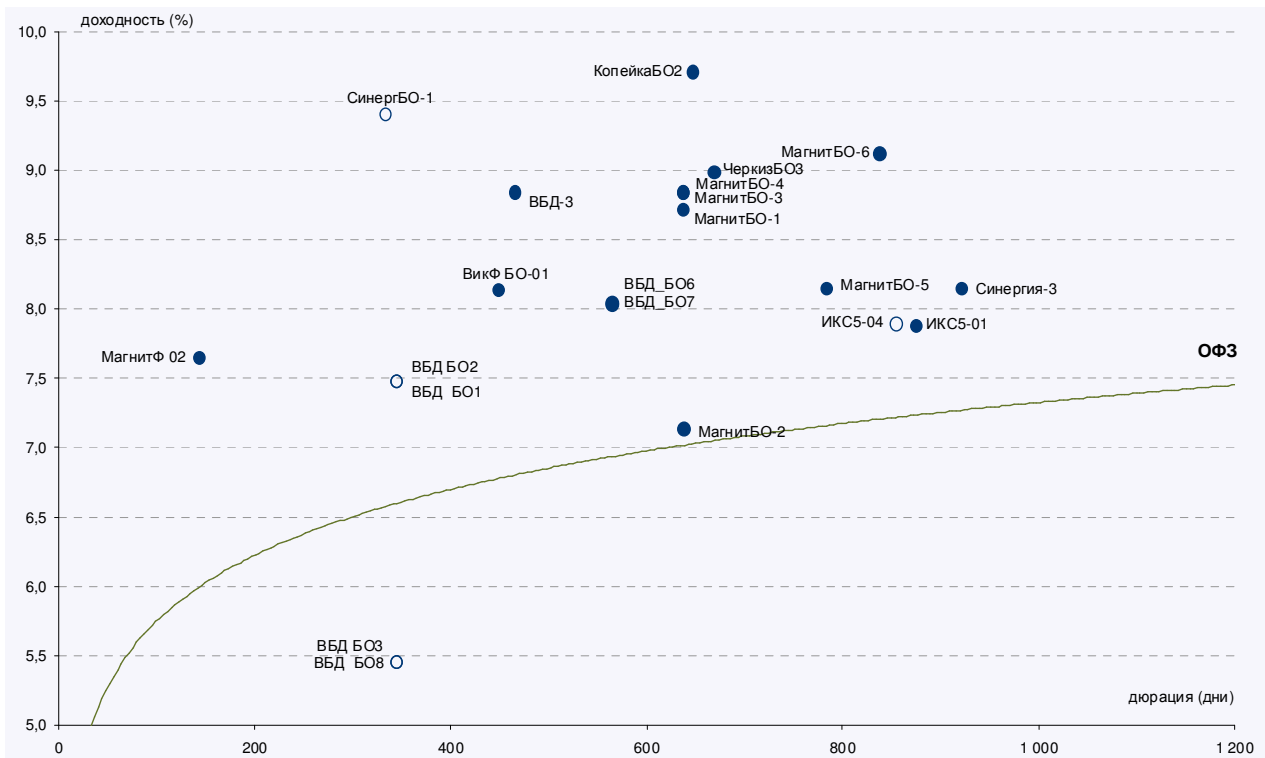
Машиностроение



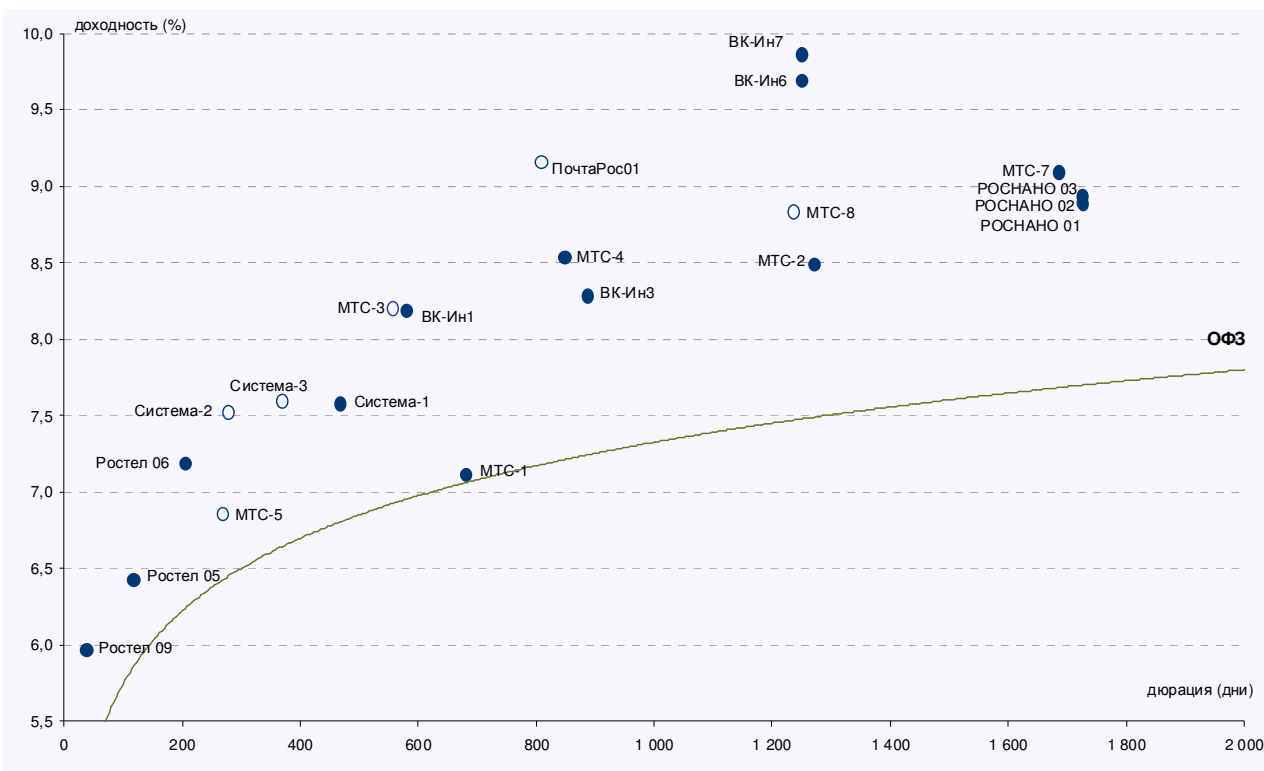
Нефтегазовый сектор, Химия



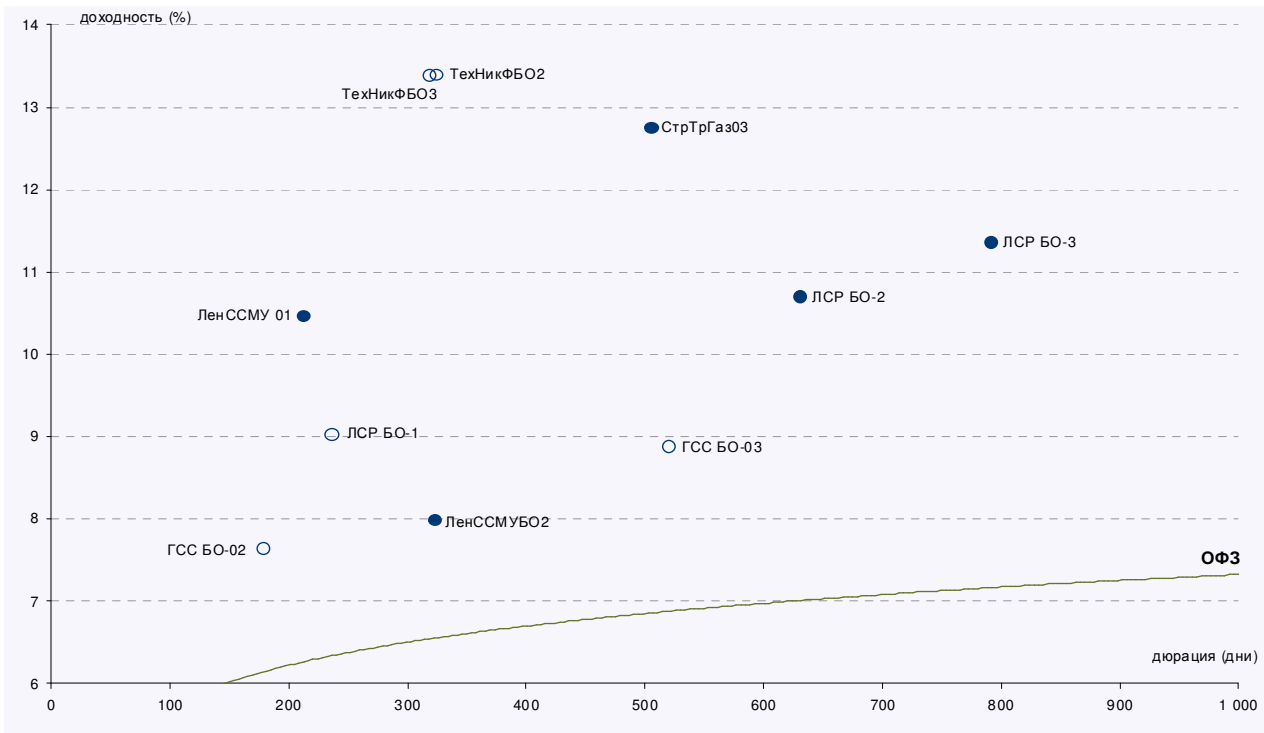
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

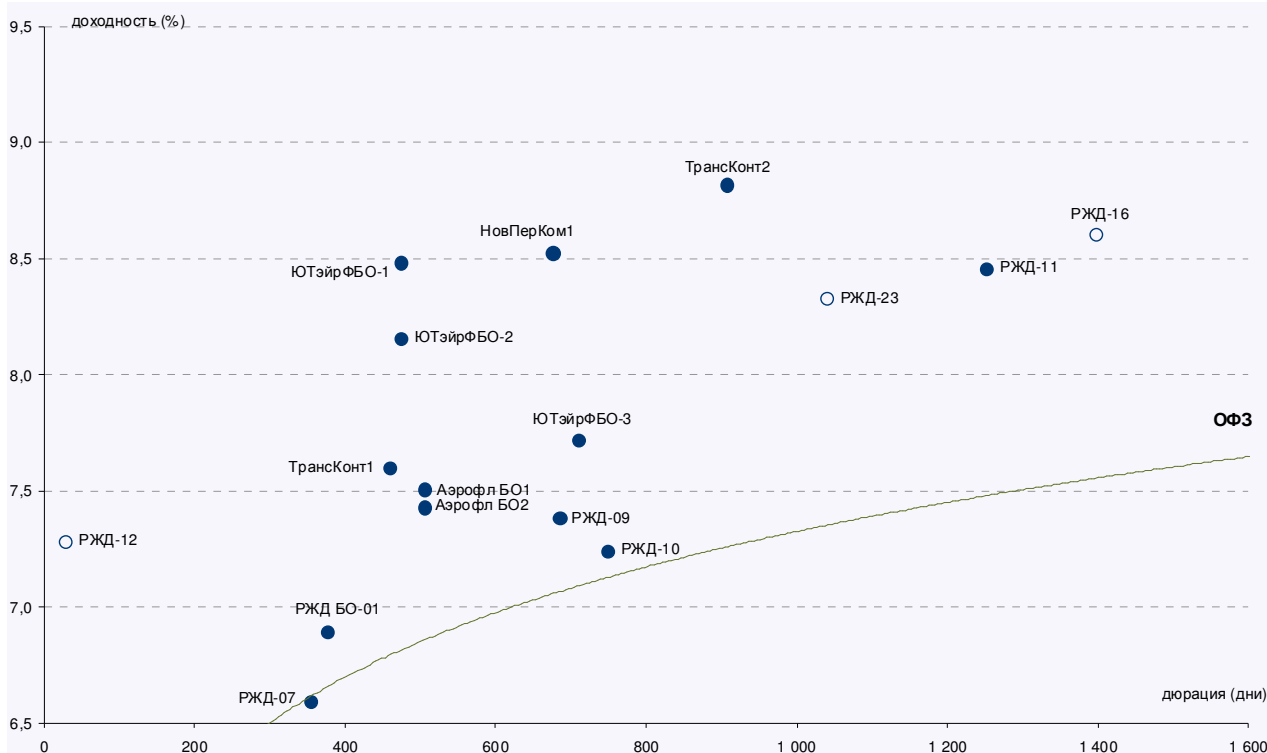


Строительство, девелопмент и стройматериалы

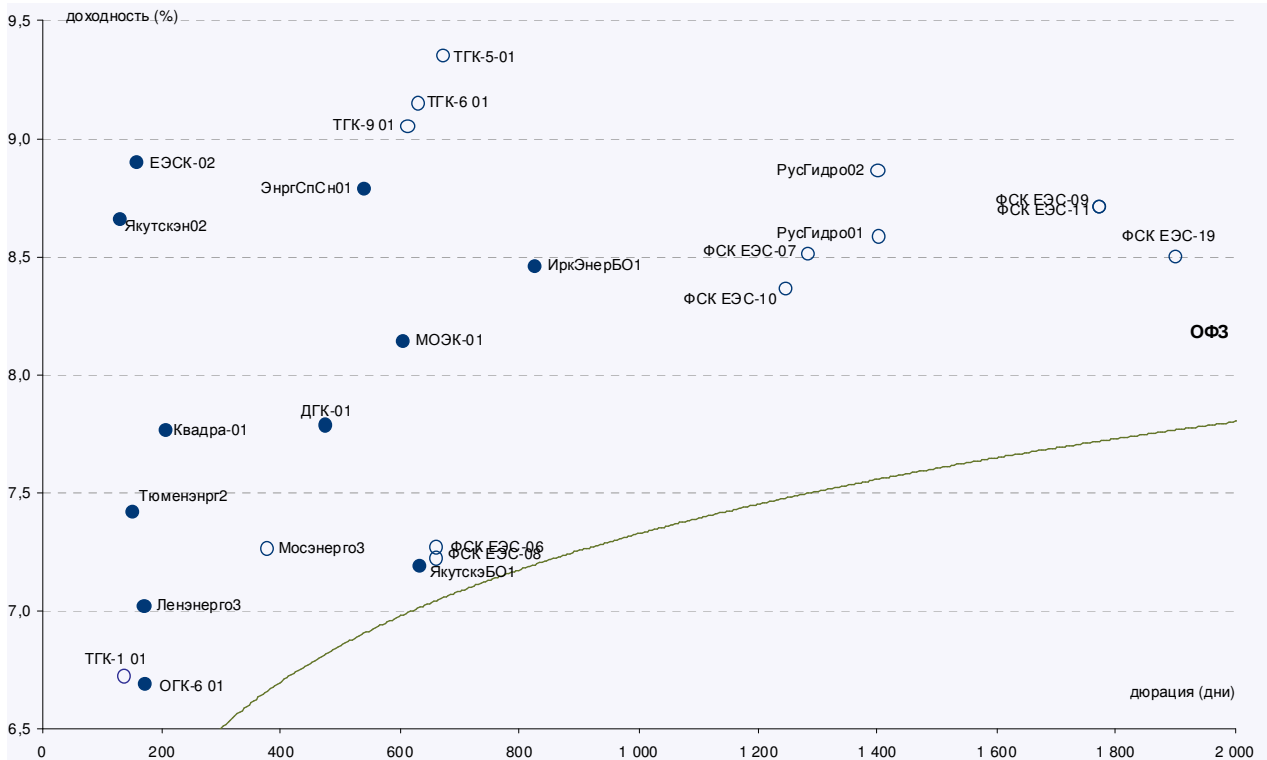


01 ноября 2011 года

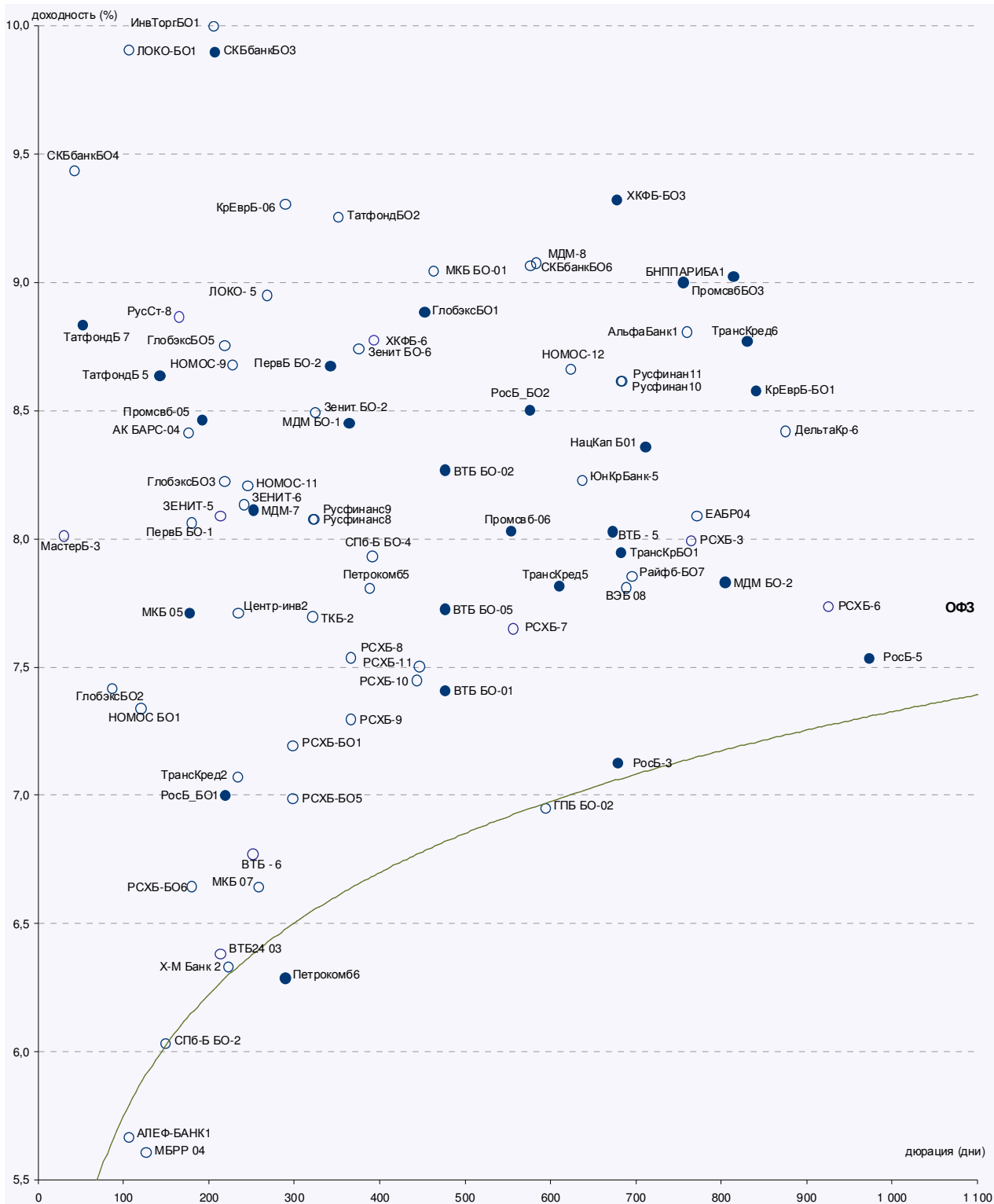
Транспорт



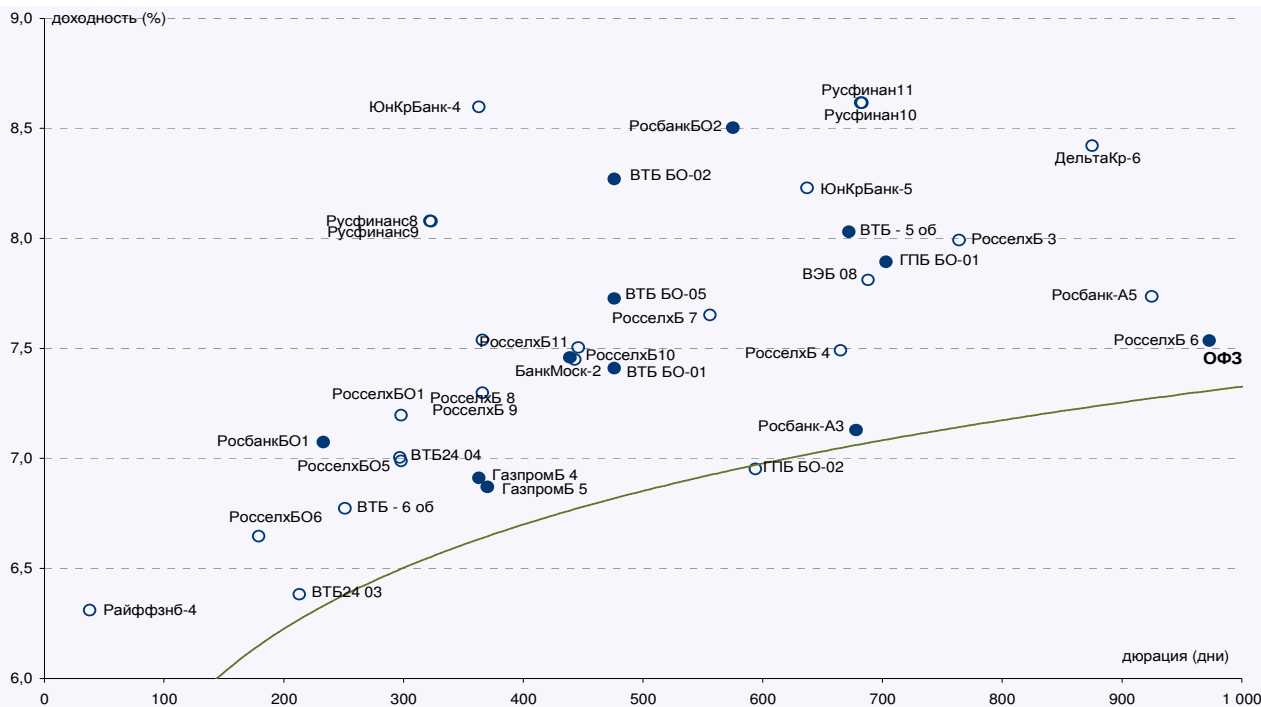
Энергетика



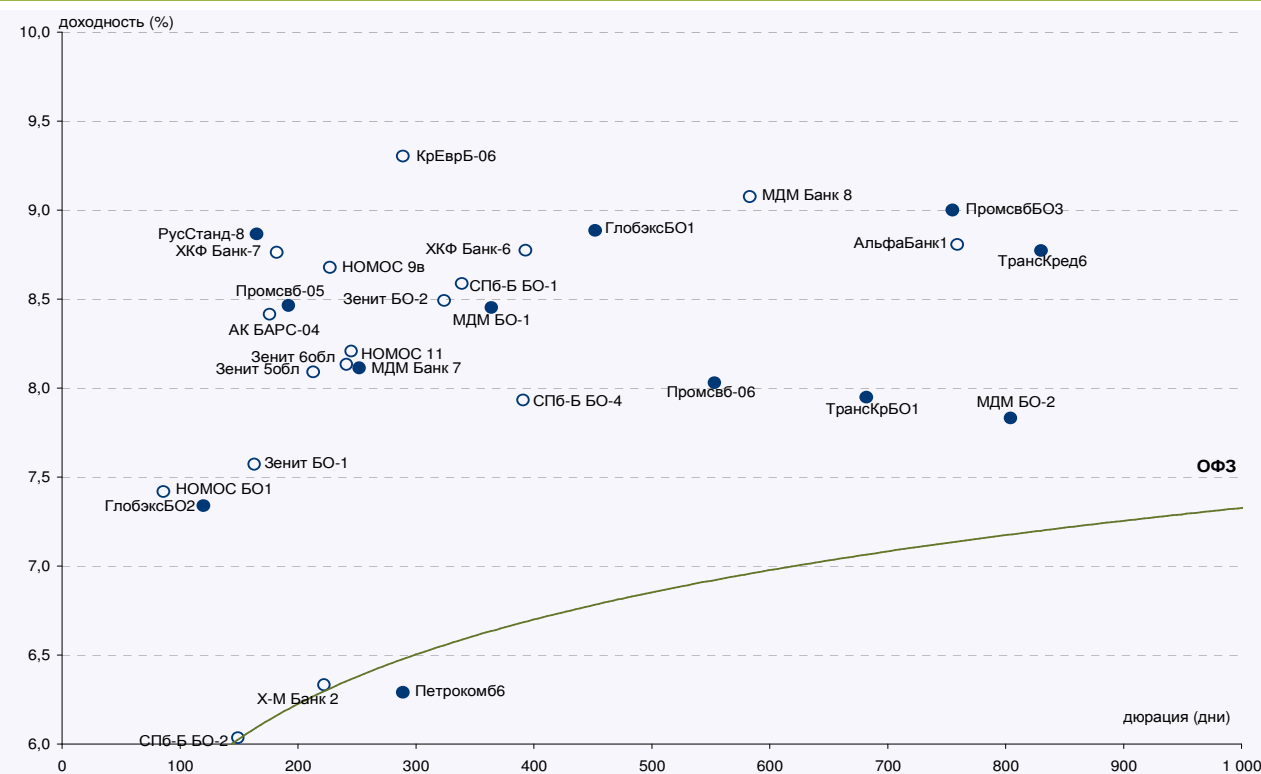
Финансовый сектор



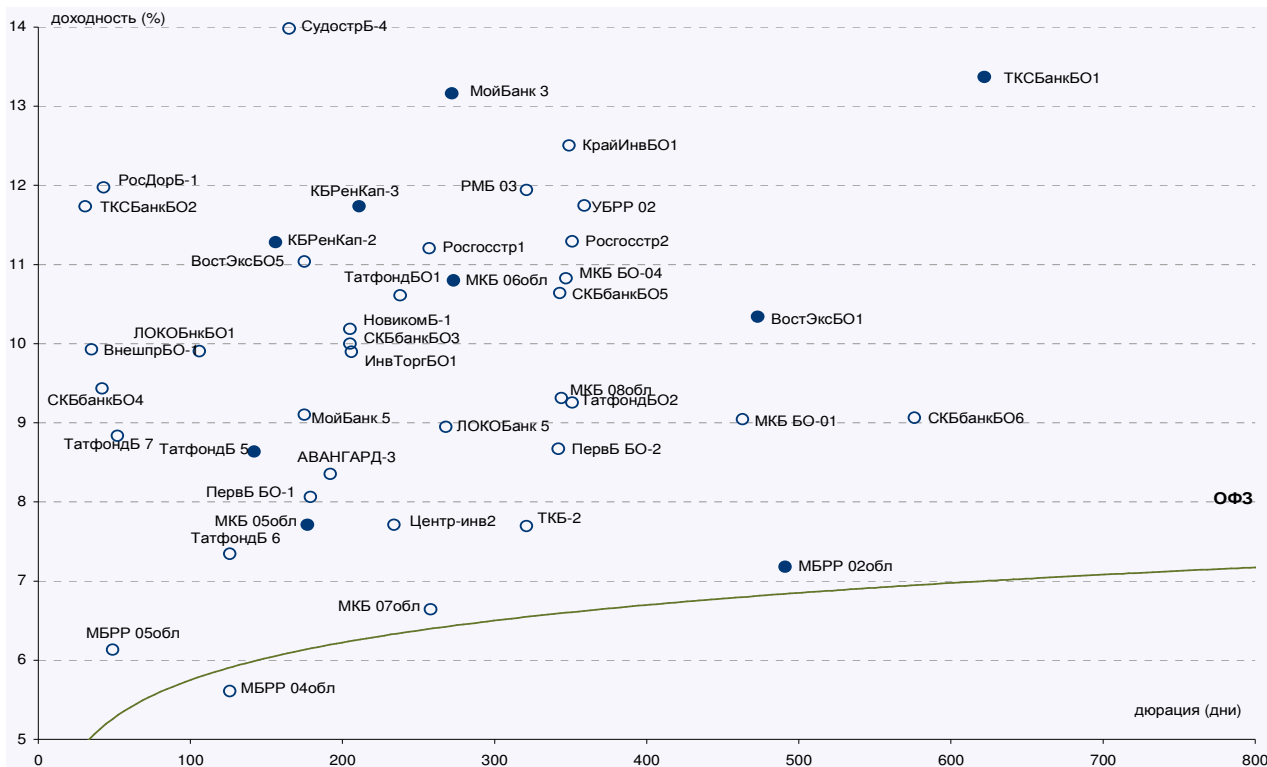
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



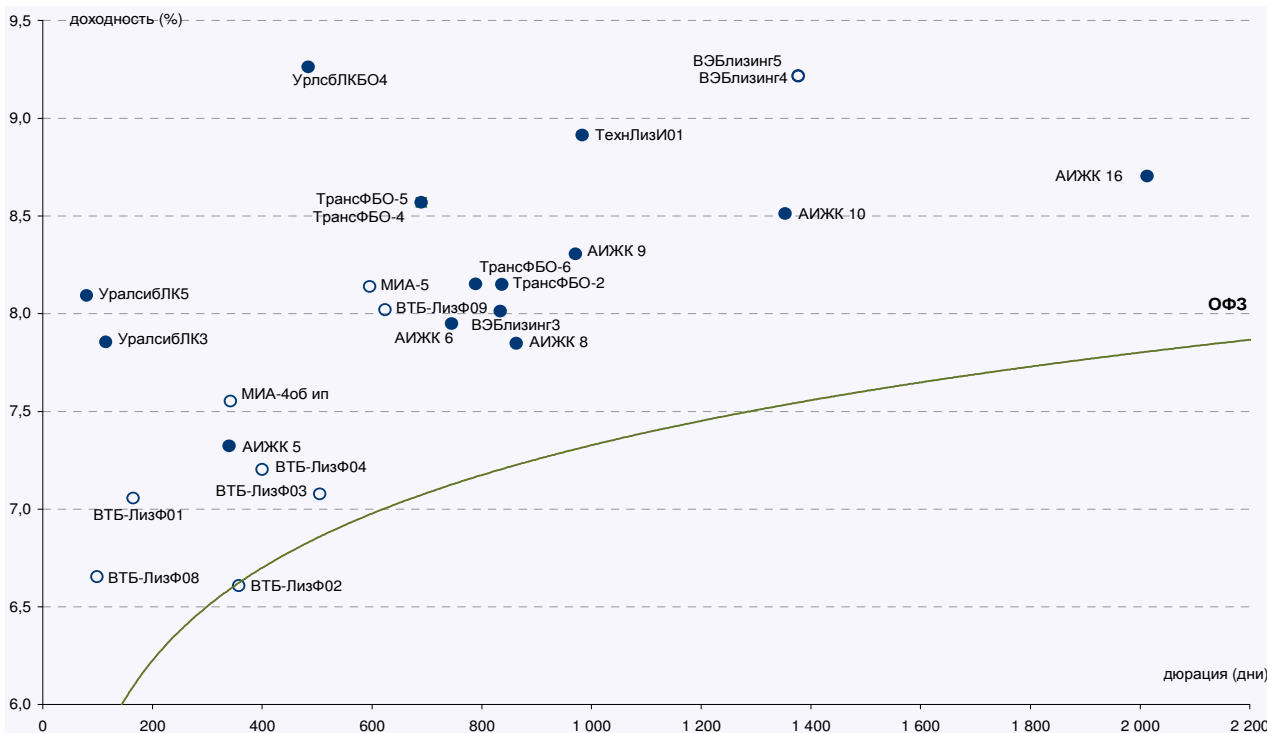
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



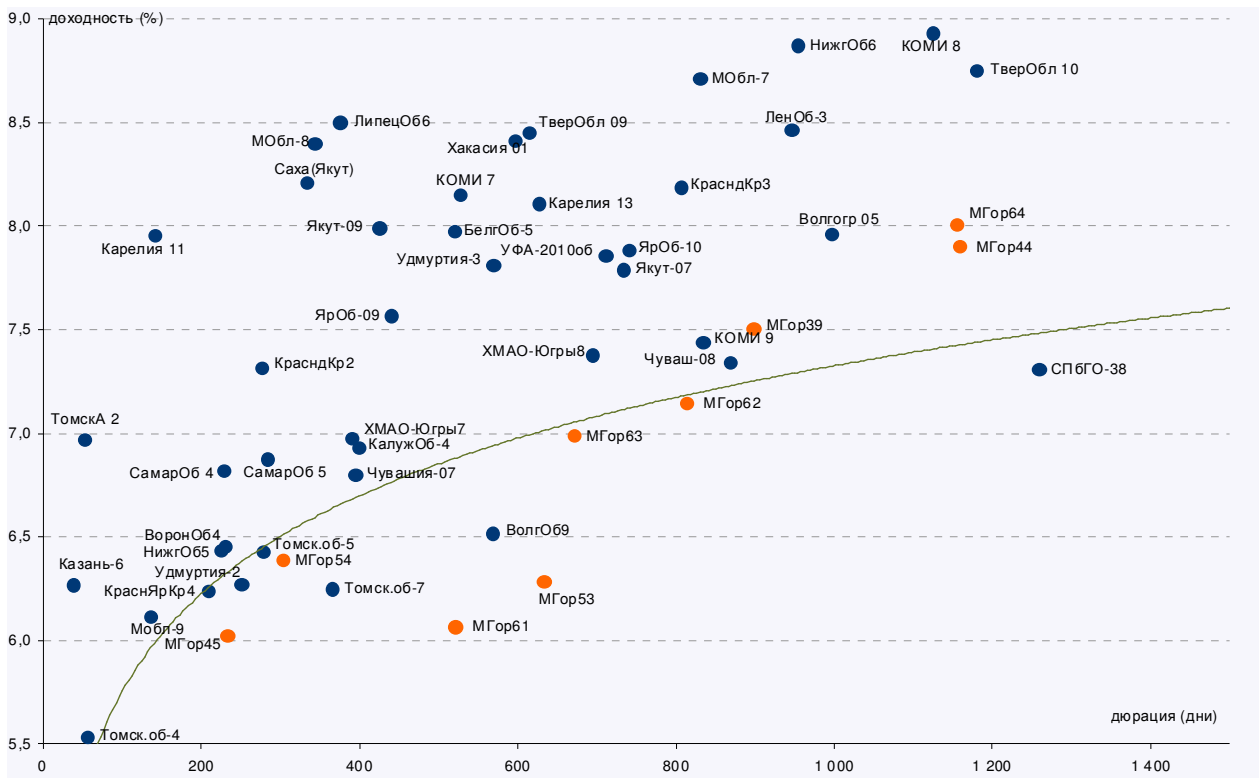
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



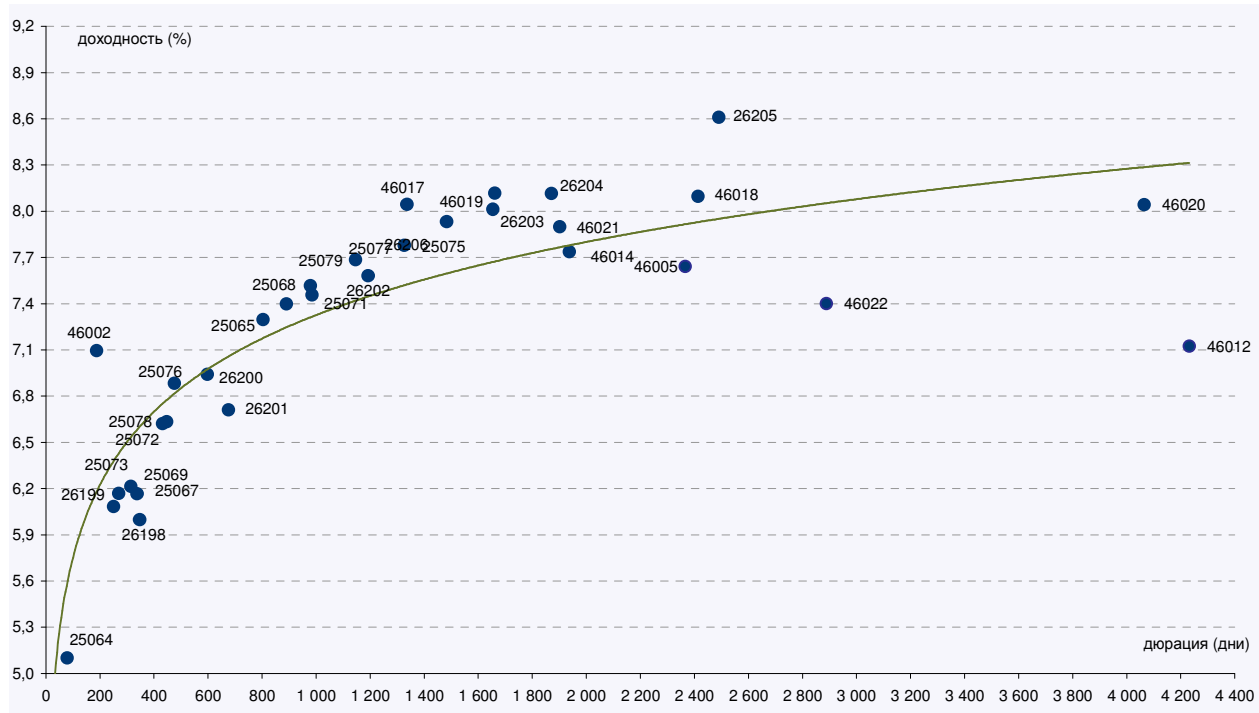
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс (495) 797-32-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, 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

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru
Алексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полюттов
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 единственно 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.