

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

1 декабря 2010 года

Новость дня

Совет Федерации одобрил федеральный бюджет России на 2011 год и плановый период 2012–2013 года. В 2011 году доходы планируются в объеме 8,8 трлн руб. (17,6% ВВП), расходы – 10,6 трлн руб., дефицит составит 1,8 трлн руб. (3,6% ВВП).

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: **TNK–BP International Ltd.**
- Первичное размещение: **Газпромбанк.**
- S&P пересматривает рейтинги **МРК.**
- S&P «стабилен» в оценках рейтинга **Москвы.**
- **ХКФ–Банк:** итоги деятельности по МСФО за 9 месяцев 2010 года.
- **ЛУКОЙЛ** – сильные итоги US GAAP за 9 месяцев 2010 года.
- **ММК, Сибирьтелеком.**

Денежный рынок.....стр 8

- Евро «не настроено» отдавать рубеж 1,3х.
- Денежный рынок: приток средств на корсчета «затормозит» рост ставок?

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: общие настроения весьма неоднородны, но поддержка позитивной американской макростатистики ощущается.
- Российские еврооблигации: конъюнктуру определяют продавцы. «Возвращение» цен Russia–30 в июль 2010 года.
- Рублевые облигации: ноябрь пришлось закрывать отрицательными переоценками, но появляется «резерв» для роста при улучшении конъюнктуры.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.80%	-2	-104
Russia-30	4.91%	9	-48
ОФЗ 25068	7.01%	1	-124
ОФЗ 25065	6.51%	17	-134
Газпромнефт4	6.32%	5	-262
РЖД-10	7.46%	15	56
АИЖК-8	8.06%	0	-266
ВТБ - 5	7.61%	0	20
РоссельхБ-8	7.30%	-14	-132
МосОбл-8	8.07%	-2	-271
Мгорб2	7.54%	15	-163

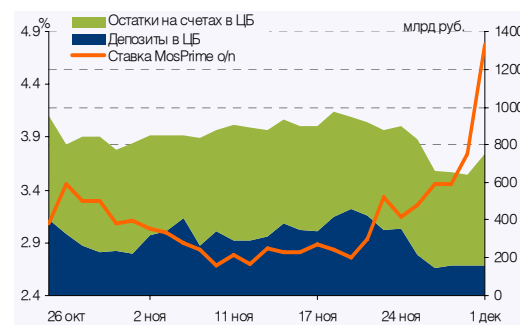
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.22%	-6	371
iTRAXX XOVER S14 5Y	522.00	8	n/a
CDX XO 5Y	196.20	3	-25

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 565.52	0.7%	14.3%
RTS	1 598.07	0.6%	10.6%
S&P 500	1 180.55	-0.6%	5.9%
DAX	6 688.49	-0.1%	12.3%
NIKKEI	9 937.04	-1.9%	-5.8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	83.75	-2.1%	9.4%
Нефть WTI	84.11	-1.9%	6.0%
Золото	1 386.02	1.4%	26.4%
Никель LME 3 M	23 050.00	2.8%	24.4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Минфин РФ выплатит в декабре текущего года по внутреннему долгу Российской Федерации 8,077 млрд руб., в том числе по ОФЗ серий 25071, 26202, 25074 и 25065 будет выплачено 5,345 млрд руб. и по ОФЗ 46018 – 2,732 млрд руб.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Ставка 1 купона по облигациям **Меткомбанка** серии 01 общим объемом 900 млн руб. установлена по результатам конкурса при размещении облигаций на уровне 9,4% годовых. Напомним, что объявленный ранее ориентир ставки 1 купона составлял 9,00–9,50% годовых.
- Выпуск биржевых облигаций **ОАО «СКБ–банк»** серии БО–03 размещен в полном объеме (3 млрд руб.). Ставка 1 купона по облигациям была установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,15% годовых. Ориентир ставки купона был на уровне 8,85–9,35% годовых. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта.
- Выпуск биржевых облигаций **«Внешпромбанка»** серии БО–01 размещен в полном объеме (3 млрд руб.). Ставка 1 купона по облигациям была установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,3% годовых. Ориентир ставки купона был на уровне 9,25–9,75% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года, предусмотрена годовая оферта.
- **«АИЖК»** перенесло размещение облигаций серии А17 общим объемом 8 млрд руб. со 2 декабря 2010 года на неопределенный срок. Книга заявок на ценные бумаги была закрыта вчера. Ориентир ставки купона составлял 8,75–9,25% годовых.
- Ставка 3–4 купонов по облигациям **АИКБ «Татфондбанк»** серии 07 объемом 1 млрд руб. определена на уровне 8,75% годовых. Купонный доход в расчете на одну облигацию выпуска составит 43,63 руб.
- Выпуск биржевых облигаций **ТКС Банка** серии БО–02 размещен в полном объеме (1,5 млрд руб.). Срок обращения выпуска – 3 года, предусмотрена годовая оферта. При открытии книги заявок заявленный эмитентом ориентир ставки купона составлял 15–17% годовых. По результатам сбора заявок процентная ставка купона облигаций определена в размере 16,50% годовых.
- **ООО «ЭФКО Пищевые Ингредиенты»** перенесло размещение облигаций серии 01 объемом 1,3 млрд руб. предварительно на март 2011 года. «Решение о переносе даты начала размещения облигаций принято Компанией в связи с увеличением кредитных линий в российских банках, что в свою очередь, полностью закрыло ее потребности в деньгах до конца текущего года».
- ММВБ приняла решение о переводе облигаций **ОАО АФК «Система»** серии 03 объемом 19 млрд руб. из котировального списка «В» в котировальный список «Б».
- Сегодня в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» на ММВБ начнутся торги 5–летними облигациями **Санкт–Петербурга** выпуска 25038 объемом 10 млрд руб., которые были размещены на СПВБ 25 ноября 2010 года на сумму 1,67 млрд руб. по ставке купона 7,76% годовых.

Первичное размещение: Газпромбанк.

Газпромбанк 1 декабря 2010 года открывает книгу заявок на размещение биржевых облигаций серии БО–01 объемом 10 млрд руб. Индикативная ставка купона составляет 7,65%–7,85%. Закрытие книги – 6 декабря текущего года. Срок обращения займа – 3 года. Размещение займа на ММВБ запланировано на 8 декабря 2010 года. Общая программа по выпуску биржевых облигаций Газпромбанка включает 5 выпусков на общую сумму 50 млрд руб.

Обозначенная ставка купона соответствует доходности на уровне 7,8–8,0% годовых. Данный диапазон предлагает премию к кривой ВТБ – Россельхозбанк на уровне 10–30 б.п. Напомним, что в отличие от упомянутых госбанков, Эмитент обладает рейтингом на уровне Moody's – «Ваа3», S&P – «BB», то есть, в принципе, не далеко «ушел» от «прогосударственного» ТрансКредитБанка – Moody's – «Ва1», S&P – «BB», выпуск серии 05 которого торгуется со спрэдом 20 б.п. к обозначенной кривой. На фоне этого мы ожидаем размещение ГПБ, активы которого почти достигли 1,6 трлн руб. на 1 октября 2010 года (для сравнения РСХБ – 985 млрд руб.), без какой-либо премии к ВТБ и РСХБ. В качестве альтернативы мы рассматриваем выпуск Россельхозбанка серии 03, предлагающий участникам рынка доходность на уровне 7,9% годовых при дюрации 1021 день.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Fitch подтвердило рейтинги **TNK–BP International Ltd**: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте «BBB–» и краткосрочный РДЭ в иностранной валюте «F3». Одновременно Fitch подтвердило рейтинг «BBB–» программы эмиссии гарантированных долговых обязательств TNK–BP Finance объемом 8 млрд долл. Прогноз по всем долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Среди ключевых характеристик финансового профиля агентство отмечает приемлемую для обслуживания по объемам (по итогам 3 кв. 2010 года 6,3 млрд долл.) и комфортную по срочности (средний срок погашения 4,7 лет) имеющуюся долговую нагрузку. При этом в отношении краткосрочной части кредитного портфеля, которая составляет порядка 1,1 млрд долл. и приходится к погашению в 2010 – 2011 годах, нет серьезных опасений относительно проблем с рефинансированием по мере наступления сроков выполнять обязательства.

S&P пересматривает рейтинги МРК.

Вчера агентство S&P произвело ряд рейтинговых действий в отношении МРК «Связьинвеста». В частности, был подтвержден долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «СЗТ» на уровне «BB–», повышены рейтинги ЮТК с «В» до «В+», УрСИ – с «В+» до «BB–», а «ВолгаТелеком» – с «BB–» до «BB». Прогноз по всем рейтингам «Позитивный». Основными причинами изменения рейтингов у МРК является улучшение ситуации с ликвидностью и уменьшение рисков краткосрочного рефинансирования долга, главным образом из-за истечения срока предъявления кредиторами требований досрочного погашения долга в свете проходящей реорганизации по объединению МРК на базе «Ростелекома».

На наш взгляд, действия S&P вполне логичны и обоснованы, поскольку ключевым риском для кредитных профилей МРК было предъявление к досрочному погашению долговых обязательств со стороны кредиторов из-за реорганизации госхолдинга «Связьинвест», чего в конечном итоге не произошло, что неудивительно, поскольку, очевидно, инвесторы положительно оценили перспективы вновь создаваемой компании.

Столь масштабные рейтинговые действия со стороны международных агентств проходят уже не в первый раз и в основном связаны с реорганизацией «дочек» госхолдинга «Связьинвест». Так, еще в марте–апреле этого года агентство Fitch «привело» к единому уровню «BB» кредитные рейтинги МРК (кроме ЮТК, не покрывает), поскольку по итогам реорганизации госхолдинга на выходе должен получиться национальный оператор, объединяющий все МРК на базе «Ростелекома». Данный факт, на наш взгляд, делает кредитные риски вышеперечисленных компаний общими, поэтому вполне справедливо было установить единый рейтинг для всех МРК. Отдельно стоит отметить, что в ходе реорганизации «Связьинвеста» возникли некоторые трудности из-за сложности процедур обмена пакета акций как МРК и «Ростелекома», так и самого «Связьинвеста», которые, по мнению первых лиц Минэкономразвития, могут привести к потере контроля государством в объединенном «Ростелекоме». Поэтому на высшем правительственном уровне было принято решение еще раз детально оценить и проработать все варианты реорганизации «Связьинвеста», руководствуясь необходимостью сохранения государственного контроля над обновленным

«Ростелекомом». Мы считаем, что данный вопрос в скором времени будет разрешен и контроль государства над новой компанией будет обеспечен, но это может сказаться на сроках завершения самой реорганизации. Напомним, ранее сообщалось, что объединенный «Ростелеком» должен появиться уже весной 2011 года.

Что касается облигаций МРК, то активность с данными бумагами находится на низком уровне, и, скорее всего, «ограничена» проходящими преобразованиями.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

S&P «стабилен» в оценках рейтинга Москвы.

Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги города Москвы на уровне «BBB». Прогноз — «Стабильный». Эксперты S&P отметили, что «рейтинги Москвы отражают положение этого города, являющегося экономическим, административным и финансовым центром России, и учитывают его диверсифицированную экономику, основу которой составляет сектор услуг, а также высокий уровень благосостояния, намного превышающий средний по России. Учитываются и другие положительные факторы: хорошие в настоящее время показатели ликвидности, взвешенный подход руководства города к управлению долгом и высокие, хотя и снижающиеся, показатели текущего баланса бюджета».

Прогноз «Стабильный», в свою очередь, по мнению S&P, отражает «взвешенную политику управления долгом, наличие крупных денежных резервов и активов, пригодных для продажи, позволят Москве справиться с финансовыми трудностями, связанными с ожидаемым расширением капиталовложений и объема предоставляемых услуг накануне парламентских и президентских выборов в России в 2011–2012 годы и не допустить снижения бюджетных показателей и роста долговой нагрузки».

На наш взгляд, рейтинговые действия S&P стали ответом на изменения, затронувшие столицу в последнее время – смена мэра и последующий пересмотр приоритетов развития города, который привел к корректировке его бюджета на 2010–2011 годы, в том числе изменению долговой политики Москвы на ближайший год (предполагается сокращение программы заимствований на 116 млрд руб.) и формированию новой расширенной программы приватизации (с деталями можно ознакомиться в нашем комментарии: <http://www.nomos.ru/fi/1/investment/analytics/special/daily-review-16112010.pdf>).

Вероятно, все это в глазах экспертов S&P стало залогом стабильности и надежности текущего кредитного профиля Москвы, что нашло отражение в действиях агентства.

В свою очередь, мы считаем, что сокращение программы заимствований на 2010–2011 годы ограничит предложение новых бумаг со стороны Москвы, что может повысить интерес инвесторов к уже обращающимся бумагам города, а особенно к его первичному предложению, если городская программа размещения облигаций на следующий год будет утверждена.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам финансового директора ВТБ Г.Мооса, сделка по приватизации 10% акций Банка будет закрыта в 1–2 квартале 2011 года. При этом Банк не считает нужным увеличивать free float до 2012–2013 годов. Напомним, что ранее озвучивались сроки «в конце текущего – 1 квартале 2011 года». /Интерфакс, Ведомости/
- Вчера состоялся наблюдательный совет АИЖК, на котором был одобрен бизнес–план деятельности группы компаний АИЖК на 2011 год. Среди основных направлений на будущий год – развитие строительства нового сектора жилья экономкласса, стимулирование кредитования застройщиков, повышение доступности

жилья для социально значимых категорий населения и другие. В базовом сценарии бизнес-плана АИЖК прогнозирует, что объем рефинансирования в следующем году составит 67,6 млрд руб. В оптимистическом – 78,9 млрд руб., в пессимистическом – 41,4 млрд руб. Отметим, что на текущий год АИЖК планировало объемы рефинансирования на уровне 89 млрд руб., что должно было превысить объемы 2009 года более чем в 3 раза. Однако теперь АИЖК оценивает, что по итогам года будет проведено рефинансирование на сумму 54 млрд руб., что на 40% меньше, чем планировалось. /Коммерсантъ/

- Максимальная процентная ставка (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в 3 декаде ноября 2010 года осталась неизменной по сравнению с предыдущей декадой и составила 8,46%. В 1 декаде ноября ставка составляла 8,5%. /www.cbr.ru/

ХКФ–Банк: итоги деятельности по МСФО за 9 месяцев 2010 года.

ХКФ–Банк представил сегодня отчетность по МСФО за 9 месяцев 2010 года и днем проведет conference-call с инвесторами по озвученным результатам. Пока же мы выделяем ключевые моменты итогов деятельности в 3 квартале:

Рост кредитного портфеля и активов. Кредитный портфель (gross) Банка увеличился за 3 квартал 2010 года на 18% до 76,4 млрд руб., активы – на 7% до 93,7 млрд руб. Коснулось это в первую очередь секторов POS–кредитования и потребкредитования. В результате, на целевом для себя рынке POS–кредитования Банку увеличил свою долю до 29,1% (28% на начало текущего года). Фондирование активных операций осуществлялось большей частью за счет активного привлечения средств клиентов, объем которых вырос за июль–сентябрь на 20% до 21 млрд руб.

Рост качества кредитного портфеля. NPL (90+) продолжает у Банка снижаться: 12,9% на начало года, 9,7% на 1 июля и 7,8% на 1 октября 2010 года. Покрытие неработающих кредитов резервами сохраняется стабильным – 99%, хотя все же остается неполным

Снижение размера прибыли. По итогам 3 квартала ХКФ–Банк получил чистую прибыль в объеме 1,6 млрд руб., в то время как во 2 квартале – 2,6 млрд руб., а в 1 квартале – 2,5 млрд руб. Отчасти это связано с увеличением объема начисления резервов – 892 млн руб. в 3 квартале, против 342 млн руб. во 2 квартале и 1037 млн руб. в 1 квартале. Несмотря на снижение прибыли в последнем отчетном квартале, Банк продолжает удерживать показатель Cost/Income на комфортном уровне – 37,7% (35,2% по итогам 1 полугодия и 35,9% по итогам 2009 года). Отметим, что к аналогичному периоду 2009 года прибыль за 9 месяцев 2010 увеличилась более чем в 2 раза.

Сохранение высокого уровня достаточности собственных средств. Уровень достаточности капитала у Банка остается высоким – 36,2% против 37,9% на 1 июля и 36,4% на 1 января 2010 года. Это не только повышает устойчивость финансового состояния Кредитной организации, но и снимает необходимость пополнения собственных средств в ближайшем будущем.

В целом, Банк продолжает радовать участников рынка позитивными итогами, что положительно сказывается на котировках его бумаг. В настоящее время наиболее ликвидным можно назвать выпуск серии 05 (объемом 4 млрд руб.), который сейчас торгуется с доходностью 7,4% к офферте в октябре 2011 года, то есть с премией около 50 б.п. к крупным универсальным коммерческим банкам со схожими международными рейтингами. На наш взгляд, предложение вполне может быть интересно участникам рынка с учетом демонстрируемых Банком в последнее время позитивных финансовых итогов.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

ЛУКОЙЛ – сильные итоги US GAAP за 9 месяцев 2010 года.

Вчера ЛУКОЙЛ представил итоги своей деятельности за третий квартал и девять месяцев 2010 года. Отчетность Компании мы оцениваем положительно и отмечаем, что выкуп своих акций у ConocoPhillips прошел безболезненно для кредитного профиля. Под давлением уже традиционно оказываются операционные результаты в виде снижения добычи, однако ценовая конъюнктура и эффективное управление издержками позволяют ЛУКОЙЛУ показывать рост финансовых показателей. Отдельно стоит отметить весомые успехи в динамике операционного денежного потока, который был значительно выше у коллег по отрасли.

Финансовые результаты ЛУКОЙЛ			
	9 мес. 2010	9 мес. 2009	%
Основные финансовые показатели, млн долл.			
Revenue	76 272	56 802	34%
Operating income	8 525	7 401	15%
EBITDA	11 985	10 237	17%
Net income	6 933	5 420	28%
% income	144	105	37%
% expenses	535	503	6%
Operating cash flow	11 632	6 073	92%
Operating margin	11.18%	13.03%	-2%
EBITDA margin	15.71%	18.02%	-2%
Net margin	9.09%	9.54%	-0.45%
	2009	9 мес. 2010	%
Assets	79 019	81 839	4%
Debt	11 323	10 623	-6%
Long term debt	9 265	7 338	-21%
Short-term debt	2 058	3 285	60%
Cash and cash equivalents	2 274	3 117	37%
Net Debt	9 049	7 506	-17%
Debt/EBITDA	0.84	0.66	-0.18
Net debt/EBITDA	0.67	0.47	-0.20

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Возвращаясь к операционным показателям, отметим, что динамика здесь была в зоне отрицательных значений. Так, добыча нефти сократилась на 1,4%, вместе с тем, общую динамику углеводородов поддерживал рост добычи природного и нефтяного газа, увеличившейся практически на треть. Последняя статья в операционных результатах составляет 13%. Что касается нефтепереработки, то она была в плюсе – 6,7%. Здесь ключевой вклад был от голландского НПЗ TRN, 45% долю в котором ЛУКОЙЛ приобрел в сентябре прошлого года. Очевидно, что данный факт подтверждает успех сделки по покупке. В части финансовых показателей, то динамика здесь значительно выше – виной тому 34% рост цены на URALS в сравнении с годом ранее. Выручка за прошлый год составила 76,2 млрд долл., что против результатов годом ранее дает динамику в 34%. Вместе тем, издержки за отчетные девять месяцев не удалось оставить на уровне, соответствующем динамике выручки. Виной тому возросшие НДС и экспортные пошлины, а также рост издержек, связанных с увеличением цен на фрахт, трубопроводный и железнодорожный транспорт. Финально, рост операционных затрат составил 37%, что, соответственно, нашло отражение в показателях прибыльности. Операционная прибыль по итогам 9 месяцев – 8,5 млрд долл. (+15% к 9М'09), EBITDA 11,99 млрд долл. (+17%), чистая прибыль – 6,9 млрд долл. (+28%). Важным моментом отчетности является, как мы уже отметили, операционный денежный поток, который в сравнении с годом ранее вырос практически вдвое: 11,6 млрд долл. 9М'10 vs 6,07 9М'09. При этом указанных средств хватило как на финансирование инвестиционной деятельности, так и на сделку по выкупу своих акций (4,6 млрд долл.). Помимо этого Компания упрочила свои позиции в ликвидности и увеличила размер денежных средств с 2,3 млрд долл. на начало года до 3,1 млрд долл. Продолжая укреплять свои кредитные метрики, Компания снизила в отчетном

периоде объем своих обязательств до 10,6 млрд долл. с 11,3 млрд долл. на начало года. Метрика Debt/EBITDA по итогам 9 месяцев – 0,67х, что не должно вызывать беспокойство у инвесторов.

На внутреннем рынке биржевые облигации Эмитента, особенно на фоне бумаг Газпром нефти выглядят привлекательными к покупке. Прежде всего, мы рекомендуем выпуск БО–5 УТМ 7,02% (08.2012). В свою очередь, среди обращающихся евробондов интересным выглядит Lukoil–19 УТМ 702% (05.2019).

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»** раскрывает операционные результаты за октябрь 2010 года: объем отгрузки металлопродукции предприятиям российской трубной отрасли составил почти 250 тыс. тонн, что на 35% превосходит аналогичный показатель прошлого года. Компания уточняет, что это самый крупный объем месячной отгрузки с начала нынешнего года, и один из самых значительных за последние годы. В целом за 10 месяцев текущего года среднемесячная отгрузка металлопродукции достигла 196,59 тыс. тонн. По прогнозу, в 2010 году Компания поставит трубным предприятиям около 2,3 млн тонн металлопроката. /www.mmk.ru/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Консолидированная выручка **«Сибирьтелеком»** за 9 месяцев 2010 года по МСФО составила 29,282 млрд руб., что на 3% больше ее величины за аналогичный период 2009 года. Основным фактором роста доходов Компании в отчетном периоде стало развитие услуг широкополосного доступа (на 1 октября 2010 года количество абонентов ШПД составило 745,2 тыс.), а также местной телефонной связи благодаря индексации регулируемых тарифов с 1 февраля 2010 года. Показатель EBITDA в январе–сентябре 2010 года возрос на 11,8% до 12,384 млрд руб., чистая прибыль – в 2,1 раза до 3,815 млрд руб. Рентабельность EBITDA составила 42,3% (+3,4 п.п. к 9 месяцам 2009 года), рентабельность по чистой прибыли – 13% (+6,6%). Финансовый долг Оператора сократился относительно 2009 года на 5,8% до 17,537 млрд руб. (33% краткосрочная часть или 5,822 млрд руб.), при этом соотношение Финансовый долг/EBITDA также уменьшилось с 1,32х в 2009 году до 1,06х по итогам 9 месяцев 2010 года. /www.sibirtelecom.ru/

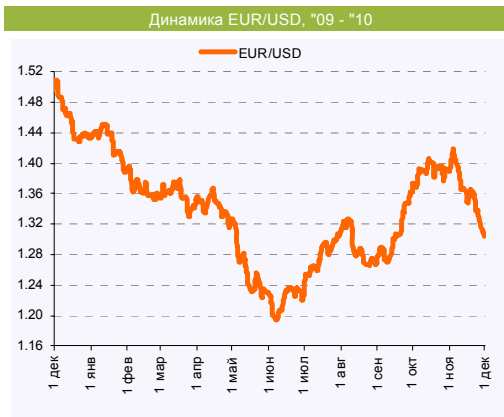
Денежный рынок

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

За вчерашний день пара EUR/USD откатилась к сентябрьским значениям – в моменте «пробивая» уровень 1,30х. Накал страстей вокруг европейских проблем усиливается не без помощи неоднородного характера макро данных, выходящих в Европе и США (дневные минимумы по евро зафиксированы после выхода слабых данных по ЕС на фоне позитивных из США).

Внутренний валютный рынок вчера не выражал единства настроений участников. С одной стороны, намечалось укрепление рубля к бивалютной корзине: начиная от 36 руб. бивалютный ориентир опускался в цене до 35,75 руб. С другой – относительно доллара рубль чувствовал себя не так уж и комфортно, спрос на американскую валюту усилился во второй половине дня после того, как стало понятно, в чью пользу происходит перераспределение сил на FOREX. При закрытии торгов доллар стоил порядка 31,50 руб. против 31,40 руб. утром. С началом сегодняшних торгов ажиотаж относительно доллара несколько снизился, но вот продолжение снижения цен бивалютной корзины сдерживает «воспрянувшее духом» евро. Макрофон, обеспечивающий поддержку рублю, пока сохраняется комфортным, однако не стоит забывать о том, что в динамике внутреннего валютного рынка велико влияние именно спекулятивной составляющей, которая ограничивает возможность для определения преобладающего тренда.

Локальный денежный рынок вчера демонстрировал продолжение роста ставок, которые на МБК закрепились предельно близко к 5%, напоминая участникам о весьма непростых временах дефицита ликвидности. Примечательно, что предложение ЦБ по ломбардным кредитам на срок 3 месяца не встретило массового интереса, однако средства сроком на 1 неделю, насколько мы понимаем, пользовались довольно большим спросом. Судя по всему, в произошедшем за вчерашний день притоке средств на корсчета в ЦБ, которые выросли на 115 млрд руб. до 597,6 млрд руб., доля ресурсов, полученных от ЦБ, составляет весомую часть.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Долговые рынки

Последние осенние торги на международных площадках завершились, не выходя за пределы устоявшегося в последние дни отрицательного тренда. Европейским площадкам не принесла какой-либо поддержки опубликованная вчера макростатистика, напротив, подтверждение сохраняющейся на максимумах безработицы (по ЕС в целом на уровне 10,1%) вкупе с остальными данными, не отражающими признаков восстановления, только усиливали негативные настроения, подталкивая к фиксации в рискованых позициях. Отрицательная переоценка по фондовым индексам в Европе варьировалась в диапазоне 0,15 – 0,5%. При этом неутрачивающая «буря» в сегменте европейских долговых обязательств приняла еще большие масштабы – за вчерашний день рост CDS по европейским госбумагам продолжился, выводя на максимумы стоимость компенсации рисков Португалии – к 550 б.п., Италии – к 269 б.п., Испании – к 365 б.п.

Среди важных событий последних дней хочется также обозначить наметившийся рост ставок LIBOR. Так, вчера 3-месячный LIBOR «перешагнул» отметку 0,3%, тем самым возвращаясь к уровням, которые преобладали в августе текущего года.

Для американского рынка также свойственен вчера был негативный настрой, хотя в части макроданных были зафиксированы отдельные позитивные тенденции: индекс, характеризующий деловую активность Чикаго, оказался лучше ожиданий – 62,5 против 59,9; ноябрьский индекс потребительского доверия также выше прогнозного значения: 54,1 против 53. Вместе с тем, давление негатива из Европы повлекло за собой снижение индексов в диапазоне 0,4% – 1,1%.

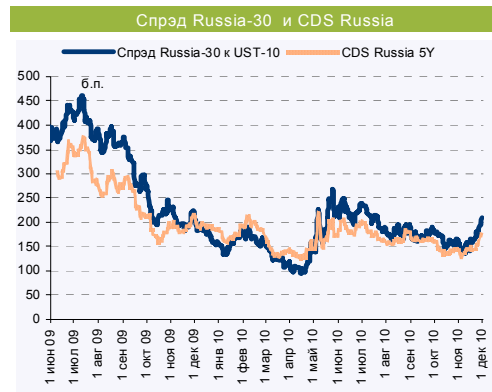
В сегменте американского госдолга ситуация складывалась при большей инициативности покупателей, чем в предыдущие дни, обеспечивающей treasuries возможность для роста: по 10-летним бумагам доходность снизилась до 2,8% (-2 б.п.), по 30-летним – доходность опускалась до 4,06% на фоне опубликованных макроданных, но ближе к окончанию торгов вновь откатилась к 4,14% (уровень, соответствующий закрытию в понедельник).

Сегодняшний день также насыщен статданными, причем в США «резюмирует» выходившую за последнее время статистику сегодняшняя «Бежевая Книга», в Европе наиболее пристального внимания, как мы полагаем, будут удостоены данные по Италии и Испании, в отношении финансовой стабильности которых инвесторы настроены наиболее консервативно.

Для российских еврооблигаций вчерашняя торговая сессия продолжила «нивелировать» положительный результат, сформированный при более комфортной конъюнктуре.

Суверенные Russia-30 начинали торги котировками на уровне 115,3125%, который стал стартовым для начала распродажи. Минимум дня был зафиксирован на отметке 114,75% (аналогичные цены мы наблюдали в во второй половине июля этого года) где ощутимой оказалась поддержка, позволившая развернуть ценовой тренд и стимулировать рост котировок

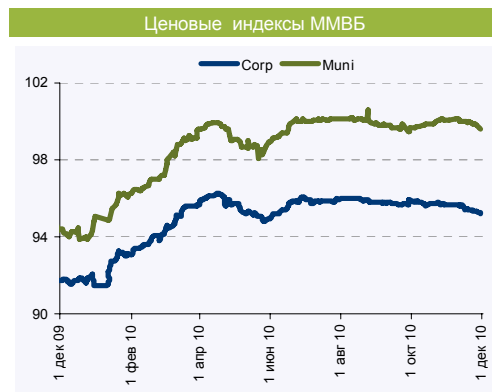
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

суверенного бонда до 115,25% к моменту окончания торгов. С одной стороны, можно полагать, что драйвером послужила динамика с внешних рынков, воодушевленных последними американскими макроданными. С другой – есть основания полагать, что покупатели активизировались на фоне сокращения вероятности появления нового российского евробонда в ближайшее время. Логично, что в размещении при столь заметном ухудшении конъюнктуры российские финансовые регуляторы совсем не заинтересованы.

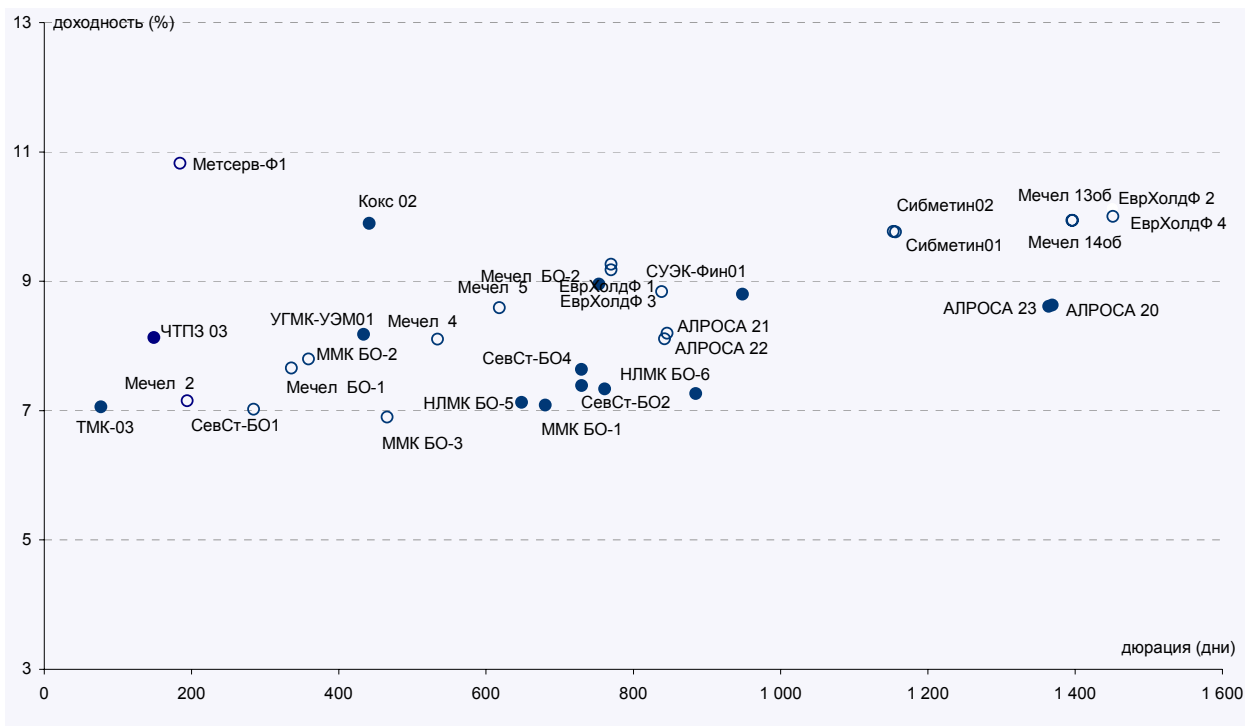
В корпоративных евробондах продолжались продажи, которые в большей степени затрагивали более длинные выпуски. Весьма агрессивные продажи проходили в бумагах ВЭБа, также некомфортным оказалось положение бумаг Газпрома, ВТБ, Сбербанка, Алросы, ЛУКОЙЛа, которые в среднем потеряли в цене порядка 1%. Отметим, что «лучше рынка» выглядели бумаги Банк Москвы–15, где все еще продолжаются покупки, возможно, на идее предстоящего вхождения ВТБ в капитал Банка Москвы. Однако за последнее время на фоне продаж в бумагах ВТБ спрэд между ВТБ–15 и Банк Москвы–15 сократился до 20–30 б.п., и при таком спрэде идея уже выглядит в полной мере отыгранной. Кроме того, среди наименее пострадавших от sell-off отметим бумаги Северсталь–17, где отрицательная переоценка ограничилась вчера 0,375%, объяснением чего, судя по всему, может быть присутствие довольно крупного покупателя.

Рублевому сегменту во вторник ничего не оставалось как принять сформировавшиеся правила игры и смириться с тем, что месяц придется закрывать при сформировавшихся отрицательных переоценках. Довольно активно вчера было в ОФЗ, где снижение котировок продолжилось в диапазоне 15 – 30 б.п., тем самым доведя средний по сегменту рост доходностей за месяц до 30 – 40 б.п.

В корпоративных бумагах также продолжался sell-off, «не щадящий» ранее заработанных переоценок. По сегменту средние потери в доходности относительно уровней начала ноября в ряде случаев достигают 50 б.п. Выпускам, размещавшимся в последнее время, в том числе бумагам ВК–Инвест6, ВК–Инвест7, ФСК серий 8 – 11, приходится мириться со снижением котировок в область ближе к 99% от номинала. Среди выпусков субфедерального сектора наиболее показательна динамика бумаг Москвы, где доходность по наиболее ликвидным Мгор–62 выросла более чем на 75 б.п. до 7,55% годовых. Логичным следствием ужесточившихся условий локального рынка является перенос запланированных размещений на неопределенный срок – так, в частности, поступило АИЖК, решившее подождать более комфортной для размещения ситуации. Вместе с тем, конъюнктурные сложности не останавливают от выхода на долговой рынок Газпромбанк, который сегодня начнет book–building по выпуску объемом 10 млрд руб.

Отслеживая динамику денежного рынка, мы не можем не отметить, что состоявшийся вчера приток дополнительной ликвидности на корсчета в ЦБ, безусловно, поможет участникам отчасти устранить сформировавшиеся ценовые диспропорции, хотя велика вероятность того, что ликвидность может быть довольно быстро абсорбирована новым предложением.

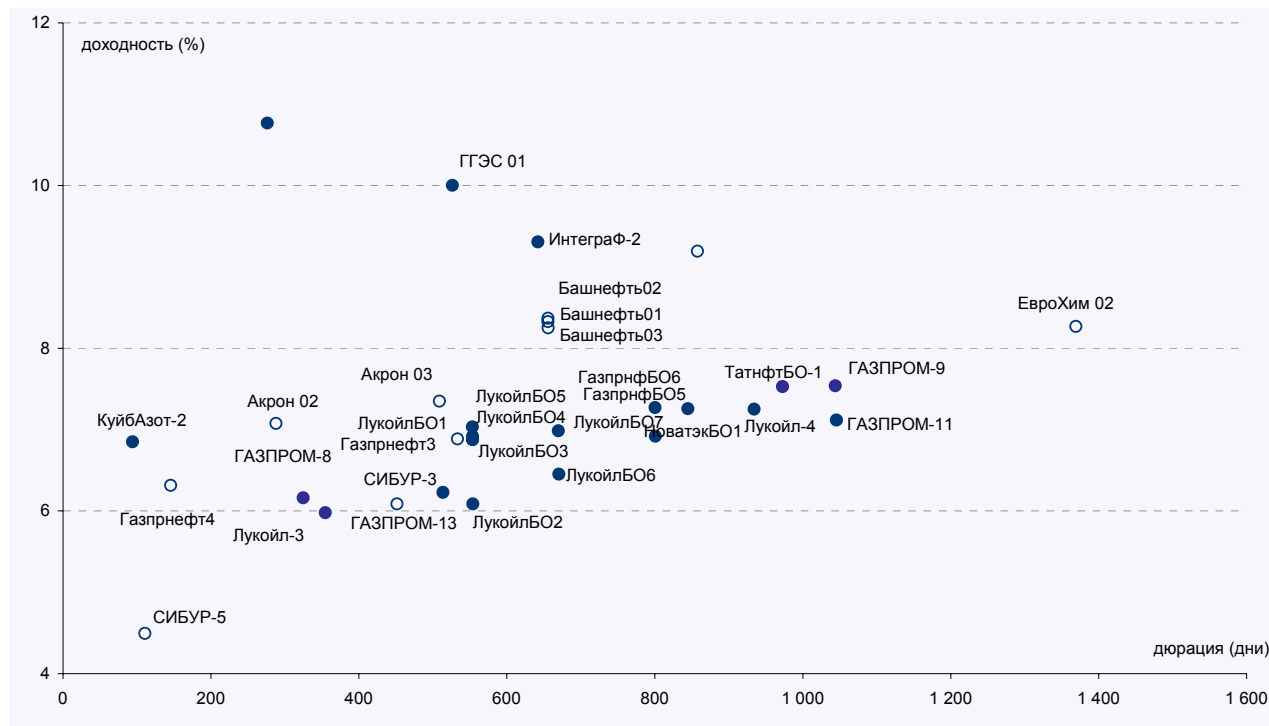
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



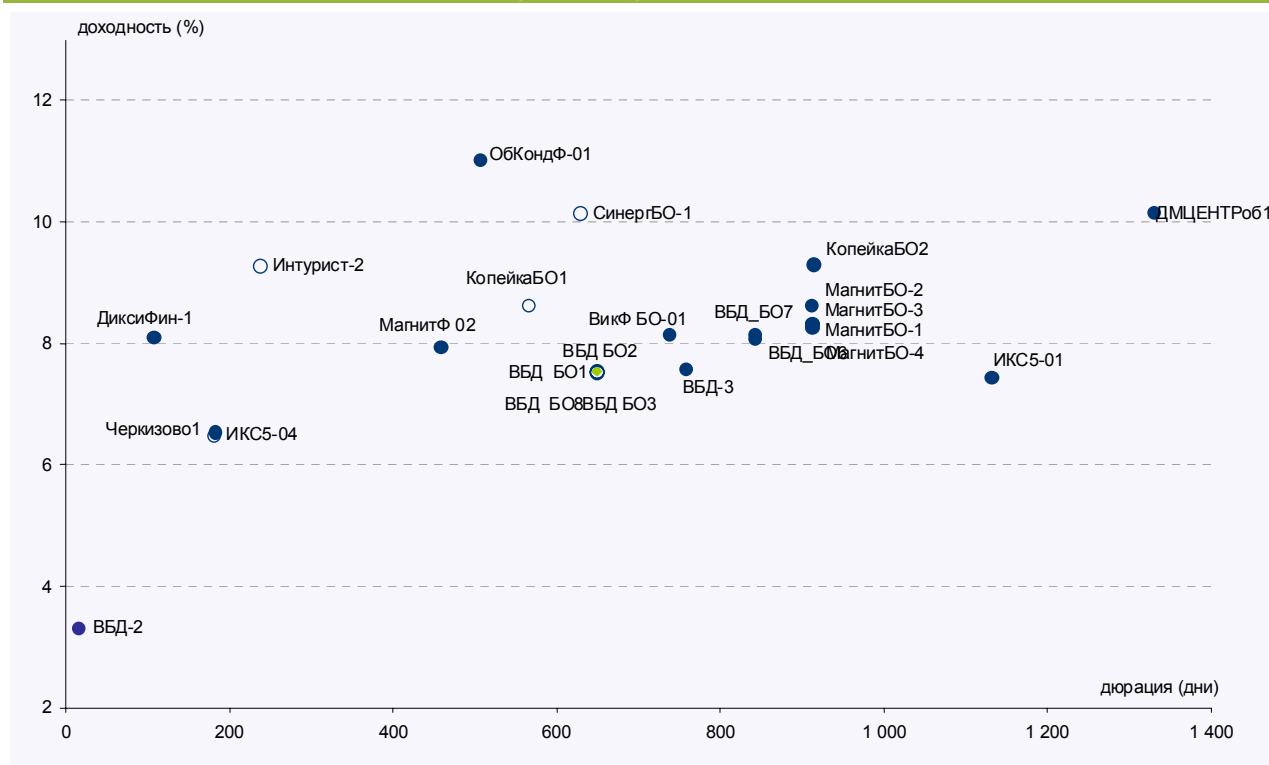
Машиностроение



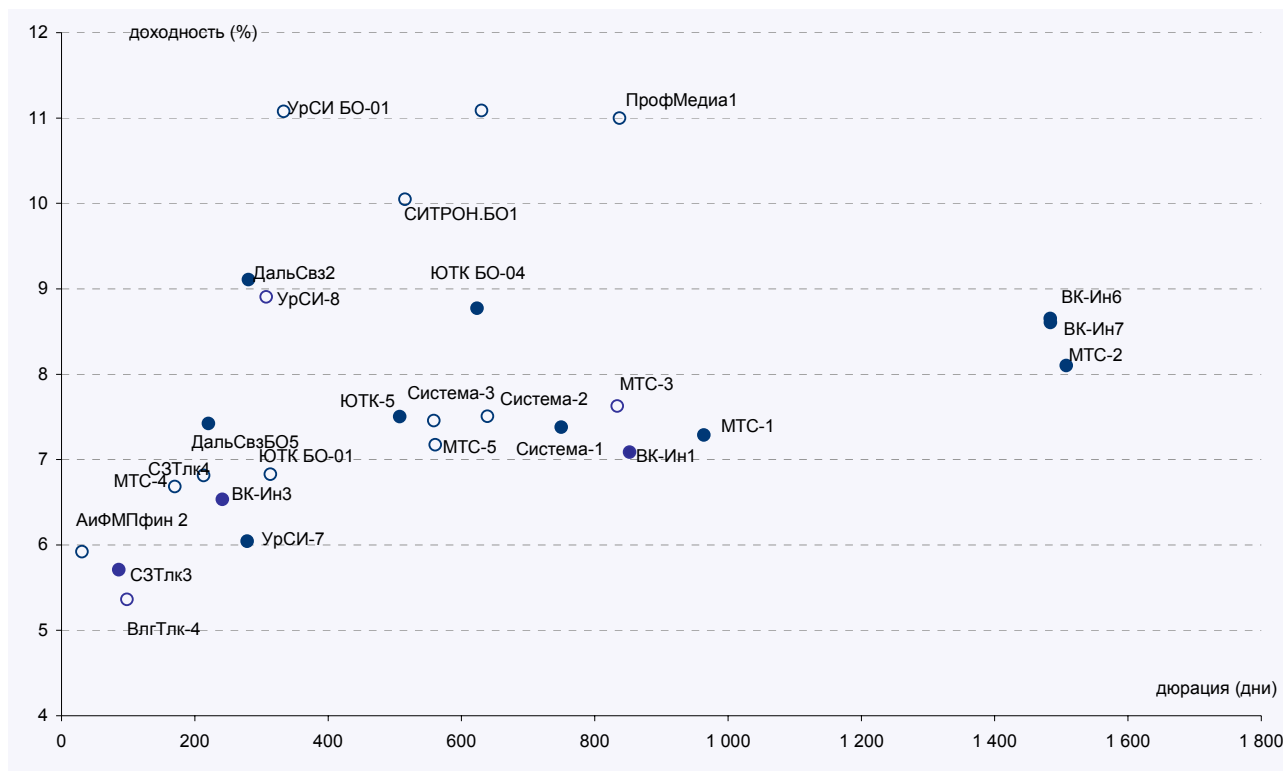
Нефтегазовый сектор, Химия



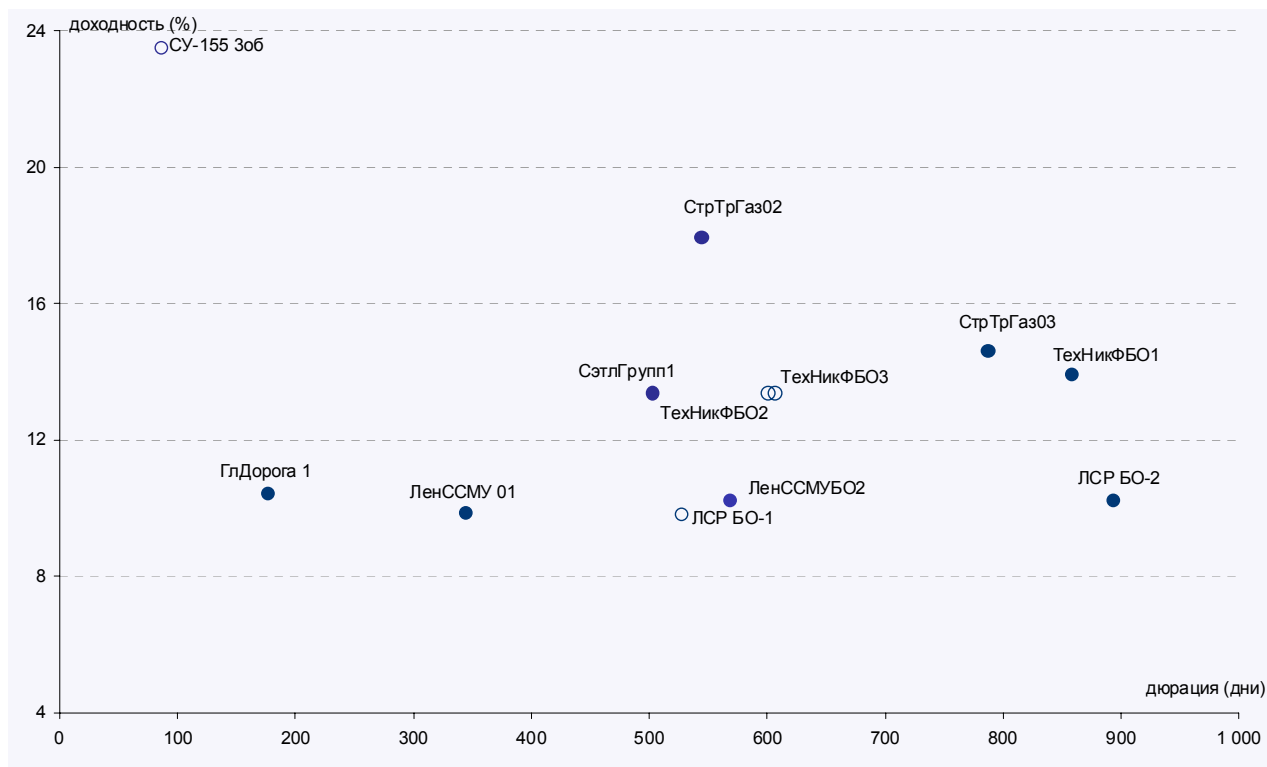
Потребсектор и АПК, Ритейл



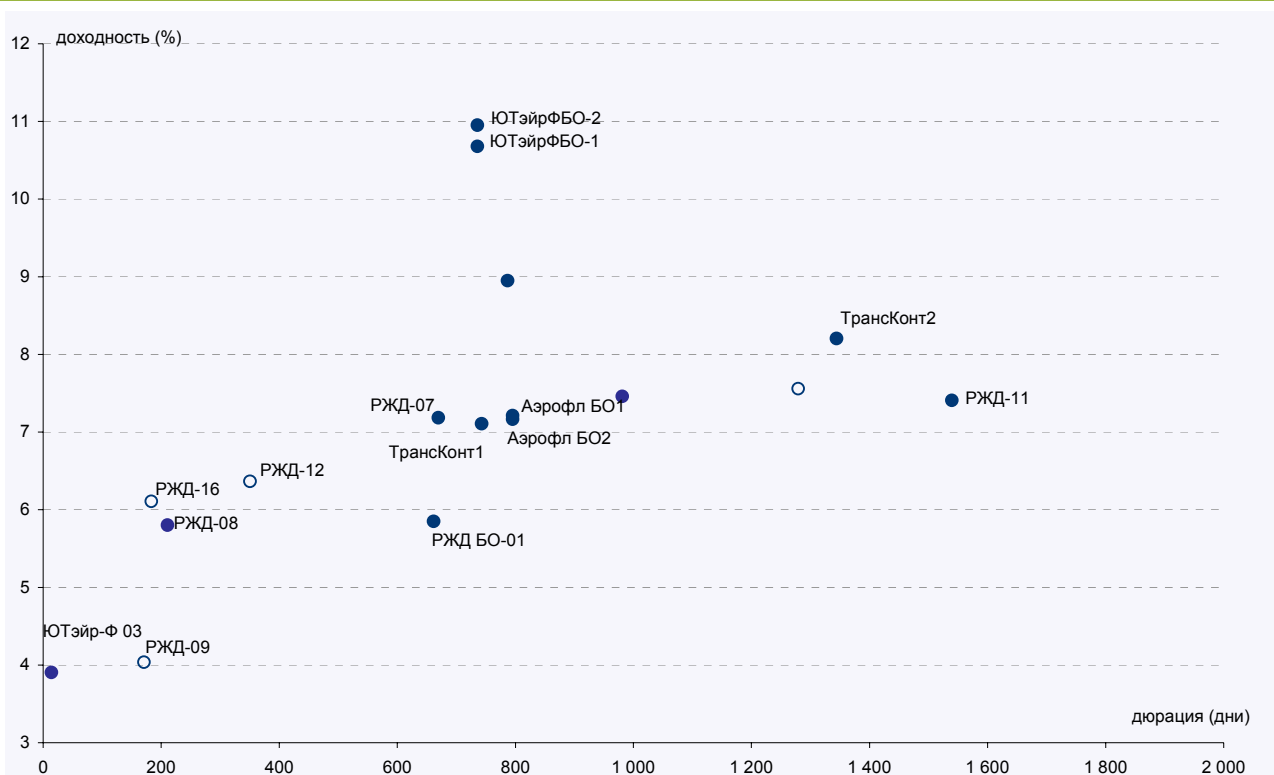
Телекоммуникации и медиа



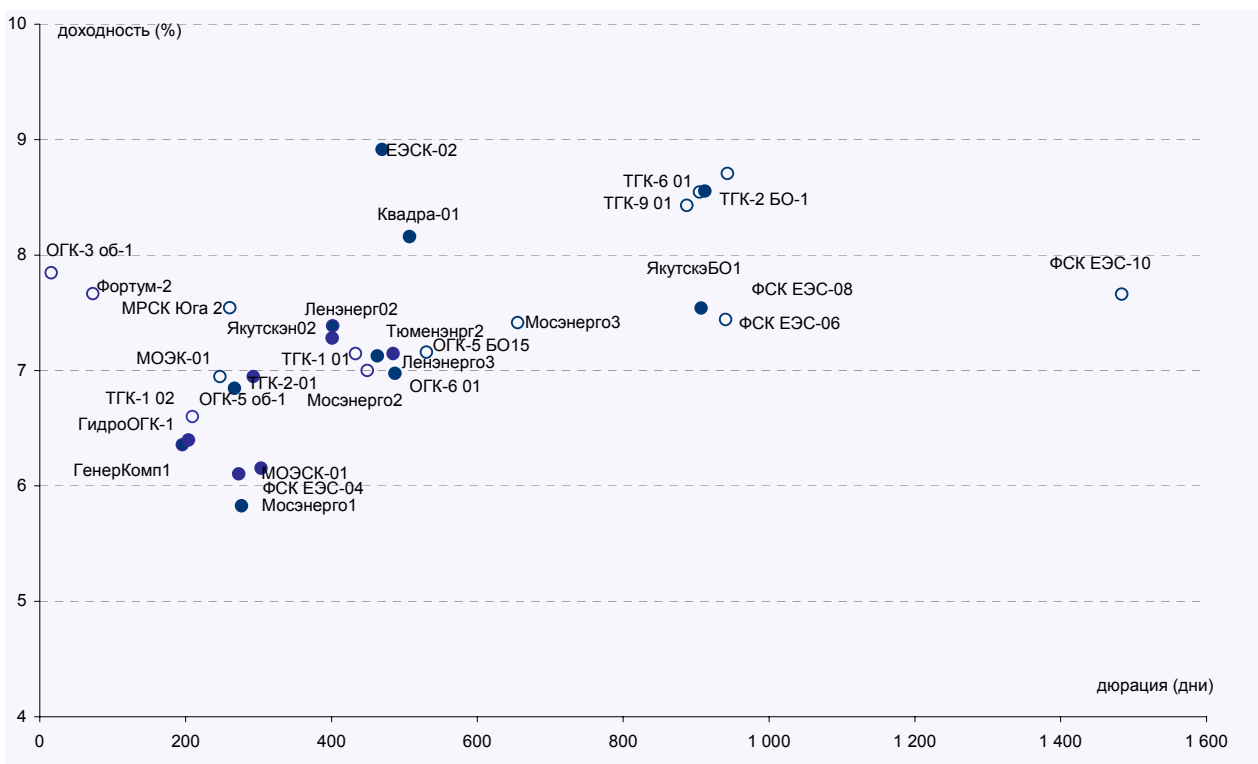
Строительство, девелопмент и стройматериалы



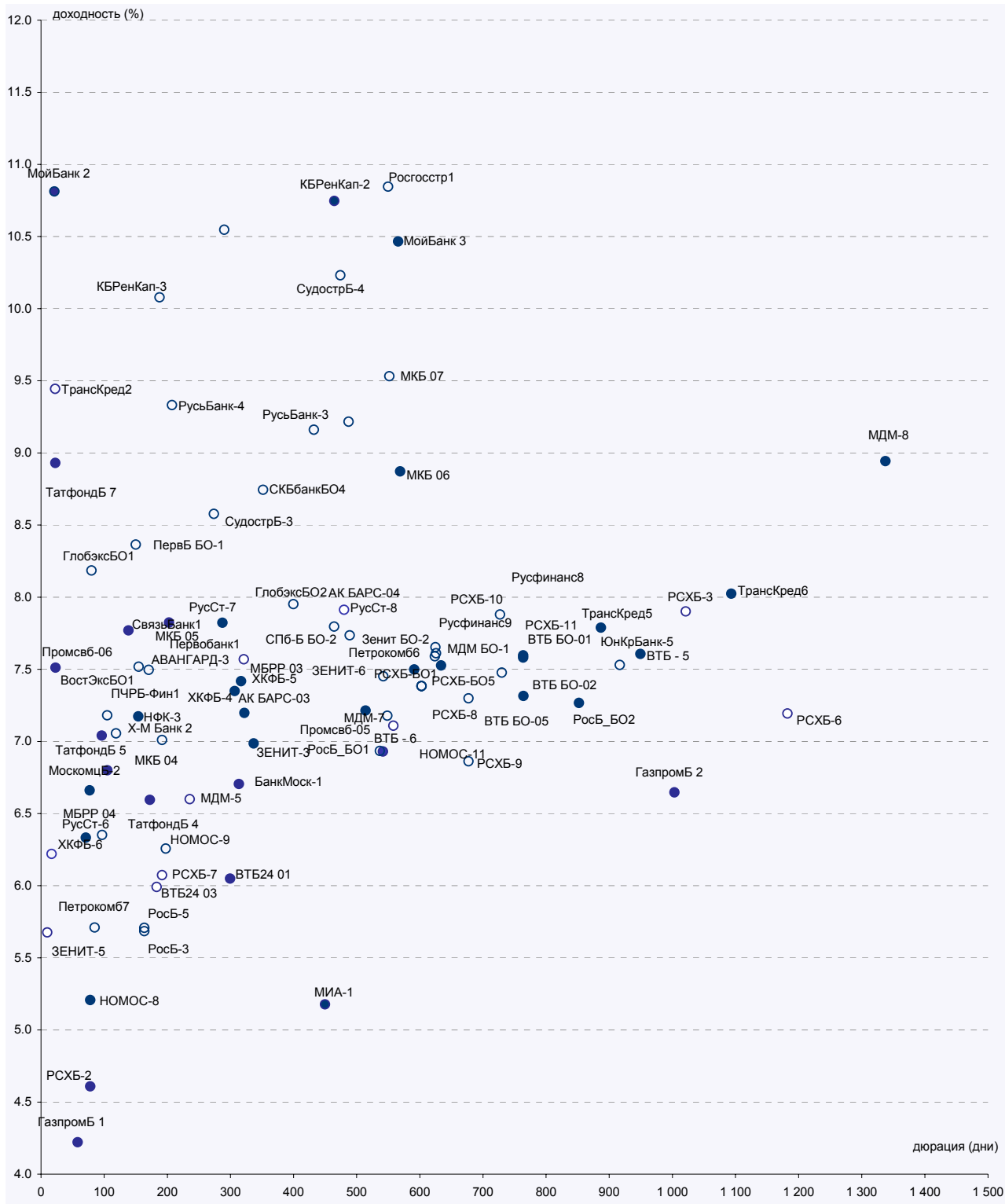
Транспорт



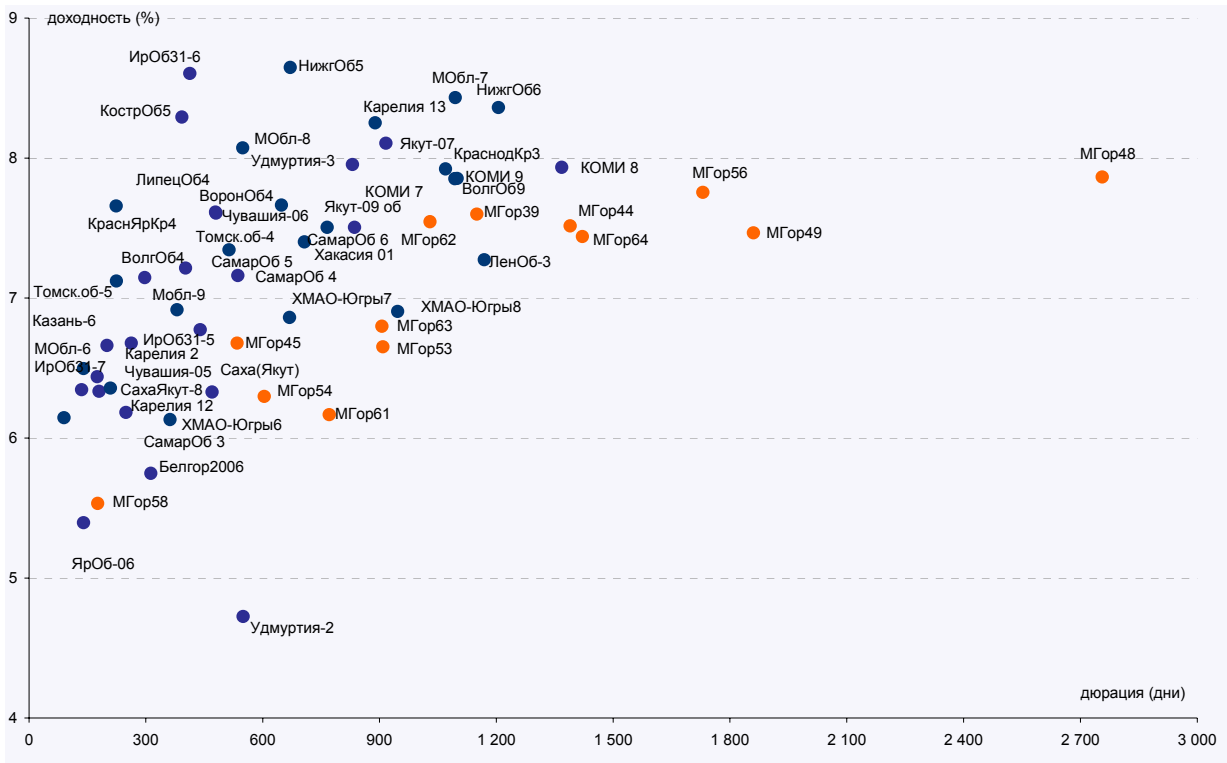
Энергетика



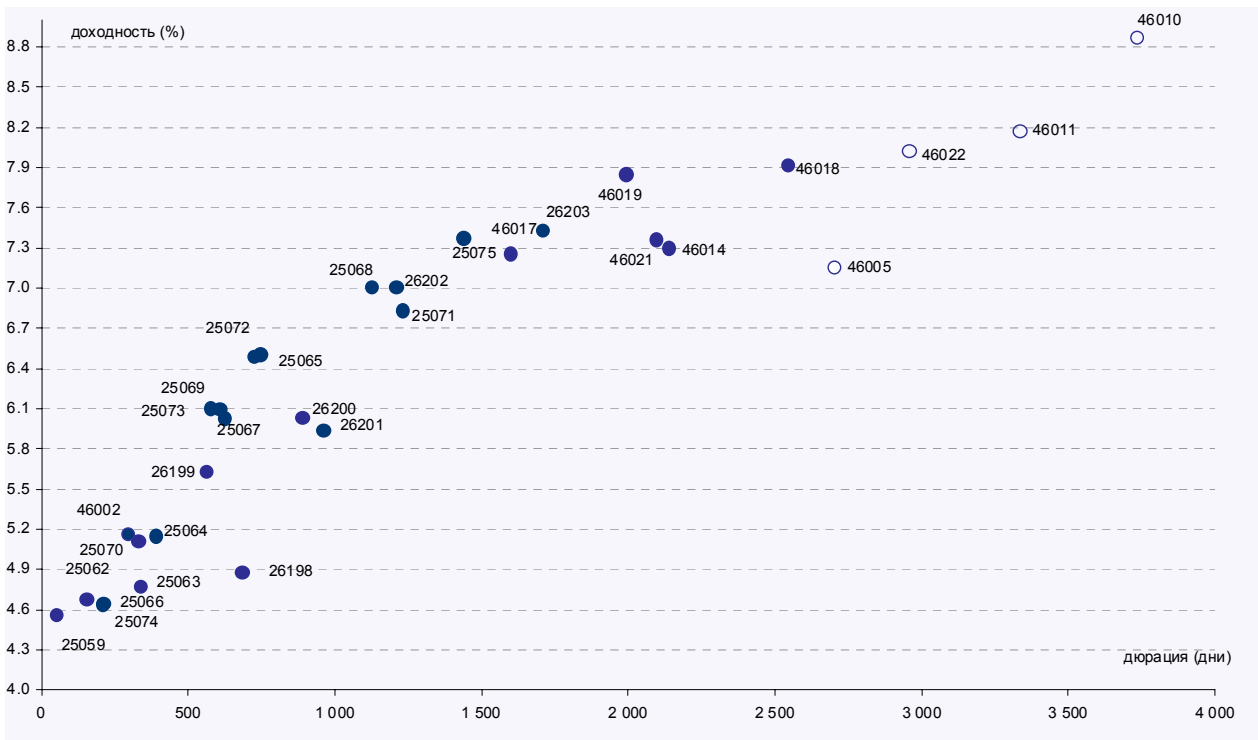
Финансовый сектор



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.