

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

08 августа 2011 года

## Новость дня

Международное агентство Standard&Poor's впервые в истории понизило кредитный рейтинг США на один пункт с максимального уровня «AAA» до «AA+», прогноз «Негативный».

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: облигации ГЛОБЭКСБАНКа.
- Мораторий на ОФЗ для Банка Москвы – позитивно.
- МДМ Банк: возможно вхождение нового акционера – нейтрально.
- Белоруссия привлечет кредиты на 2,3 млрд долл. для пополнения золотовалютных резервов под залог «Беларуськалия».
- ЛенСпецСМУ.

## Денежный рынок.....стр 7

- На понижение рейтинга США рынок отреагировал незамедлительно.
- Курс рубля сегодня находится под сильным давлением внешнего фона.

## Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: шаг S&P спровоцировал усиление общей паники. Инвесторы ждут, что FOMC предпримет какие-то «защитные» меры – заседание завтра.
- Российские еврооблигации остаются в «водовороте» глобальной коррекции.
- Рублевые облигации: динамику рынка определяют продавцы. Слабость рубля усиливает негативные настроения.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 12

## Основные рыночные индикаторы

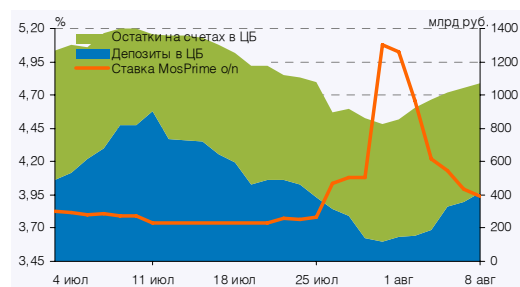
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,56%	16	-81
Russia-30	4,19%	12	-65
ОФЗ 25068	6,23%	2	-90
ОФЗ 25077	7,28%	24	n/a
Газпрофт4	7,87%	0	221
РЖД-10	6,38%	1	-97
АИЖК-8	8,40%	0	44
ВЭБ 08	6,56%	0	n/a
РоссельхБ-8	6,40%	38	-47
МосОбл-8	7,13%	30	-139
Мгop62	6,45%	16	-97

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,62%	-6	91
ITRAXX XOVER S15 5Y	552,50	36	114
CDX XO 5Y	179,00	5	14
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 587,00	-2,1%	-6,0%
RTS	1 798,75	-3,1%	1,6%
S&P 500	1 199,38	-0,1%	-4,7%
DAX	6 236,16	-2,8%	-9,8%
NIKKEI	9 299,88	-3,7%	-10,1%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	107,99	1,6%	19,4%
Нефть WTI	86,88	0,3%	-3,3%
Золото	1 663,80	1,0%	18,4%
Никель LME 3 М	22 468	-4,9%	-7,5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### МАКРОновости

- Акционеры ЗАО «ММВБ» на внеочередном собрании в пятницу одобрили реорганизацию в форме присоединения к ММВБ биржи РТС.
- Минфин подготовил и направил в правительство «Основные направления долговой политики РФ на 2012–2014 годы». Согласно предложенному проекту, за счет внутренних займов Минфин в 2012–2014 годах намерен закрывать 90% дефицита, который составит 1,57 трлн руб. в 2012 году, 1,74 трлн руб. – в 2013 и 1,65 трлн руб. – в 2014 году. Соответственно, сальдо внутренних займов будет равно 1,46 трлн руб., 1,47 трлн руб. и 1,49 трлн руб. Внешние займы – 133 млн руб., 136 млн руб. и 140 млн руб. соответственно.
- В июле 2011 года поступления в федеральный бюджет администрируемых ФНС России доходов составили 381 млрд руб., что на 45% превышает уровень июля 2010 года. В январе–июле 2011 года в бюджет поступило 2,555 трлн руб., что на 736 млрд руб., или на 40% больше, чем в соответствующем периоде 2010 года. Рост поступлений отмечался по всем основным налогам:

– поступления налога на прибыль организаций в июле 2011 года составили 30 млрд руб., или на 34% больше, чем в июле 2010 года. В январе–июле 2011 года по сравнению с январем–июлем 2010 года поступления выросли на 37%.

– налога на добавленную стоимость на товары (работы, услуги), реализуемые на территории РФ, в июле 2011 года поступило 154 млрд руб., или на 39% больше, чем в июле 2010 года. В январе–июле 2011 года по сравнению с январем–июлем 2010 года поступления выросли на 38%.

– налога на добычу полезных ископаемых в июле 2011 года поступило 163 млрд руб., или в 1,5 раза больше, чем в июле 2010 года. В январе–июле 2011 года по сравнению с январем–июлем 2010 года поступления НДСПИ выросли.

### Купоны, оферты, размещения

- Совет директоров Банка России 4 августа принял решение об эмиссии в сентябре 2011 года **ОБР 21 выпуска** с погашением 16 декабря 2011 года в объеме 500 млрд руб.
- Совет директоров **ОАО «Уралкалий»** принял решение о выкупе биржевых облигаций серии БО–01 в объеме 30 млрд руб. по цене 103% от номинала. Выкуп намечен на 22 августа.
- Биржевые облигации **ОАО «СКБ–Банк»** серии БО–05 переведены из котировального списка «В» ФБ ММВБ в котировальный список «А» первого уровня. Выпуск общим объемом 2 млрд руб. был размещен в апреле 2011 года сроком на 3 года.
- «Мираторг Финанс» в рамках оферты выкупила по цене 100% от номинала 2,117 млн облигаций (84,7% выпуска) серии 01 объемом 2,5 млрд руб.

### Рейтинги

- Агентство Fitch присвоило финальные долгосрочные рейтинги в национальной валюте «ВВ» и финальные национальные долгосрочные рейтинги «АА–(rus)» 3–летним приоритетным необеспеченным облигациям **ГЛОБЭКСБАНКА** («ВВ/Стабильный») со ставкой 6,95% серии БО–04 на сумму 3 млрд руб. и серии БО–06 на сумму 2 млрд руб.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

**Мораторий на ОФЗ для Банка Москвы – позитивно.**

По словам замминистра финансов Сергея Сторчака, на операции на вторичном рынке с выпуском ОФЗ, на выкуп которого пойдут 295 млрд руб. кредита АСВ Банку Москвы, будет наложен мораторий. Пока срок моратория – год, но он может быть продлен. /Ведомости/

*Для банка Москвы это означает, что, по крайней мере, от первого года он сможет получить только улучшение финансовых результатов по МСФО. При этом «живые» деньги для него будут недоступны, что, по сути, наряду с позитивом для участников рынка ввиду отсутствия «выплеска» бумаг на рынок, вселяет оптимизм в инвесторов, поскольку не позволит Эмитенту увеличивать свою долговую нагрузку. С другой стороны, для развития Кредитной организации, с большой долей вероятности, ей понадобится привлечения дополнительной ликвидности, и придется обратиться к операциям с ОФЗ. Пока же возможность некоторой дестабилизации рынка «отложена», что, в общем–то, совсем неплохо, учитывая текущую конъюнктуру рынка.*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

**МДМ Банк: возможно вхождение нового акционера – нейтрально.**

По данным газеты «Коммерсантъ», акционеры МДМ Банка рассчитывают привлечь нового зарубежного инвестора в капитал Банка: уже на протяжении более полугода переговоры по этому поводу идут, в частности, с арабскими инвесторами – суверенными инвестиционными фондами Abu Dhabi Investment Authority и Investment Corporation of Dubai. При этом интерес есть не только со стороны арабских, но и со стороны азиатских суверенных инвесторов. К продаже инвестору может быть предложен пакет вплоть до блокирующего. Интерес МДМ Банка к привлечению в капитал именно суверенных фондов объясняется тем, что они выступают обычно как финансовые инвесторы, которые готовы достаточно долго находиться в капитале, в отличие от хедж–фондов и private equity funds, которые инвестируют чужие средства и, как правило, выходят из капитала непредсказуемо. /Коммерсантъ/

*Хочется надеяться, что вхождение нового акционера сможет «взбодрить» Банк, и инвесторы увидят рывок вперед вместо наблюдаемой стагнации. Напомним, за 2010 год (по РСБУ) активы Банка сократились на 6,6% до 371 млрд руб., в результате чего Эмитент переместился с 12 на 14 место в рейтинге российских банков. За 1 полугодие 2011 года размер бизнеса уменьшился еще на 8,4% до 339 млрд руб., и Банк спустился еще на ступень вниз до 15 места, пропустив вперед себя НОМОС–БАНК (неконсолидированные данные). По МСФО показатели отражают (см.ниже) как довольно высокую устойчивость за счет накопленной ликвидности и высокого уровня достаточности капитала, так повышенные риски по кредитному портфелю. Отсутствие «единения» у акционеров и «миграция» в кадрах косвенно свидетельствуют об отсутствии четкой стратегии дальнейшего развития и/или о некоторых сложностях ее реализации. В таком случае, влияние финансового инвестора на сложившуюся ситуацию будет существенно ограничено. Возможно, более действенным был бы путь Промсвязьбанка или МКБ, обративших свое внимание на ЕБРР и IFC, занимающих, на наш взгляд, более активную позицию в инвестируемых банках. С другой стороны, при нерешенных вопросах между действующими акционерами еще один активный игрок мог бы и усугубить ситуацию.*

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО															
Рейтинги (M / S&P / F)	НОМОС-БАНК			Промсвязьбанк			МДМ Банк			Банк Санкт-Петербург			ЗЕНИТ		
	Ва3 / - / ВВ-			Ва2 / - / ВВ-			Ва2 / В+ / ВВ			Ва3 / - / -			Ва3 / - / В+		
Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Активы	277	530	91%	471,21	475,13	1%	403	383	-5%	236	273	16%	186	200	7%
Кредиты (net)	163	339	109%	266	311	17%	237	234	-1%	158	183	16%	101	127	26%
Кредиты (gross)	180	355	97%	305,27	348,62	14%	281	266	-5%	174	202	16%	109	137	25%
доля в активах	58,7%	64,0%	---	56,5%	65,4%	---	58,8%	61,0%	---	67,1%	67,1%	---	54,4%	63,6%	---
NPL (>90дн.)	6,2%	2,4%	---	12,3%	9,2%	---	17,4%	14,4%	---	7,4%	5,1%	---	n / a	n / a	---
уровень резервов	9,5%	4,4%	---	12,7%	10,8%	---	15,7%	11,9%	---	9,1%	9,6%	---	7,5%	7,2%	---
Вложения в финансовые активы	59	82	39%	48	49	2%	26	28	11%	30	37	24%	16	24	46%
доля в активах	21,4%	15,5%	---	10,2%	10,3%	---	6,3%	7,4%	---	12,7%	13,7%	---	8,7%	11,8%	---
Средства клиентов	134	313	134%	297,05	289,55	-3%	195	225	16%	176	192	9%	105	116	11%
доля в активах	48,4%	59,1%	---	63,0%	60,9%	---	48,3%	58,8%	---	74,7%	70,4%	---	56,3%	58,1%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	22,6%	15,6%	---	14,3%	14,4%	---	21,3%	20,3%	---	15,2%	12,7%	---	18,6%	16,3%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)**	18	20	17%	26	21	-20%	21	18	-16%	10	12	15%	8	7	-8%
Прибыль**	4,3	10,4	145%	-0,6	2,5	---	-1,4	2,1	-250%	0,6	4,1	543%	2,1	3,7	75%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Рентабельность собственных средств	12,2%	18,1%	5,9%	отриц.	6,0%	---	отриц.	3,3%	---	2,9%	15,3%	12,4%	11,5%	17,5%	6,0%
Рентабельность активов	1,6%	2,6%	1,0%	отриц.	0,5%	---	отриц.	0,5%	---	0,3%	1,6%	1,3%	1,1%	1,9%	0,8%
C / I	29,2%	43,0%	13,8%	39,1%	52,8%	13,6%	43,1%	64,6%	21,5%	25,1%	31,6%	6,5%	42,9%	51,0%	8,1%
NIM*	7,7%	5,3%	-2,4%	5,9%	5,8%	-0,1%	6,9%	5,6%	-1,3%	5,2%	4,9%	-0,3%	4,6%	3,9%	-0,7%

\* для Промсвязьбанка и МДМ Банка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009

\*\* для НОМОС-БАНКА - данные посчитаны, исходя из консолидации показателей Ханты-Мансийского Банка с начала 2010 года

Источник: данные банков, расчеты НОМОС\_БАНКА

Отметим, что бумаги МДМ Банка торгуются без премии к остальным крупным частным банкам со схожими международными рейтингами. Вышедшая новость вряд ли способна оказать влияние на котировки бумаг Банка. В целом, обязательства Эмитента, на наш взгляд, неинтересны для покупки.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» подписало договор с ЗАО «ЭкспоФорум» о строительстве комплекса зданий и сооружений первой очереди Конгрессно-выставочного центра в Санкт-Петербурге. Предварительная стоимость строительства первой очереди составит 14 млрд руб., включая НДС. Окончательная сумма проекта будет определена по результатам проделанной работы. Строительство планируется завершить 31 октября 2013 года. Многофункциональный комплекс будет расположен в пос. Шушары и включает ряд объектов, в том числе конгресс-центр, выставочные павильоны, два отеля (4 – и 3 – звездочные), два бизнес-центра, административное здание, склад и открытую парковку. /Finambonds/

## СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

**Белоруссия привлечет кредиты на 2,3 млрд долл. для пополнения золотовалютных резервов под залог «Беларуськалия».**

На прошлой неделе председатель правления Сбербанка Герман Греф на встрече с премьером Владимиром Путиным сообщил, что банк совместно с Deutsche Bank предоставит «Беларуськалию» кредит на 2 млрд долл. В качестве обеспечения по кредиту компания предоставит экспортные контракты, а также 35% своих акций в залог. Другие условия кредита Г.Греф не раскрыл. В дальнейшем белорусские власти (государство является 100% собственником «Беларуськалия») намерены включить данную сумму кредита в состав золотовалютных резервов (на 1 августа 2011 года составили 4,15 млрд долл.) с целью возможного возобновления валютных интервенций, для чего необходимо, по оценкам Нацбанка Белоруссии, порядка 2,5–4 млрд долл. По аналогичной схеме «Беларуськалий» привлекает под гарантии правительства 4–летний кредит Азербайджана на 300 млн долл., которые также будут включены в состав золотовалютных резервов или путем продажи компанией этой валюты на бирже, или путем выпуска долгосрочных госбумаг, с последующем выкупом предприятием. /Интерфакс/

*Безусловно, данная новость является позитивной для Белоруссии, поскольку республика сможет привлечь значительный по размеру объем денежных средств, причем под залог акций госпредприятий без наращивания внешнего долга, что даст возможность пополнить ее золотовалютные резервы и отчасти стабилизировать экономическую ситуацию в стране, по крайней мере, на какой-то периода времени. Напомним, ранее финансовая поддержка Белоруссии была оказана Антикризисным фондом ЕврАзЭС в виде кредита на 3 млрд долл. Первый транш в размере 800 млн долл. уже предоставлен Беларуси и был направлен властями страны также на пополнение ее золотовалютных резервов. Согласно плану, в этом году республика должна получить из фонда еще 400 млн долл., а в следующем – 800 млн долл.*

*При этом для ускорения перечисления данного объема денежных средств российские власти неоднократно «намекали» Беларуси на необходимость скорейшей приватизации госактивов на 7,5 млрд долл., как одно из условий кредита ЕврАзЭС. В свою очередь, правительство республики начало прорабатывать данный вопрос, в частности, был представлен конкретный перечень госпредприятий, предложенных к продаже, и ведутся переговоры с потенциальными российскими инвесторами. В то же время интерес к наиболее привлекательным госактивам Беларуси начали проявлять и другие страны. Так, Индия заинтересовалась приобретением акций «Беларуськалия», о чем сообщил посол Индии в Белоруссии Манодж Кумар Бхарати. Вероятно, данная инициатива стала основным катализатором в скорейшем предоставлении Сбербанком совместно с Deutsche Bank кредита на 2 млрд долл. под залог акций «Беларуськалия», что не даст российским игрокам упустить данный актив. Напомним, ранее контрольный пакет белорусской компании хотел купить основной владелец «Уралкалия» Сулейман Керимов, но, не договорившись с президентом Белоруссии Александр Лукашенко по цене (последний хотел за актив не менее 30 млрд долл.), стороны начали вести переговоры о том, чтобы «Уралкалий» предоставил «Беларуськалию» кредит на 1 млрд долл. в счет оплаты будущих поставок и также безуспешно. Предоставляя столь существенные кредитные ресурсы под залог акций, на наш взгляд, Сбербанк в дальнейшем рассчитывает стать агентом белорусской стороны в проведении приватизации, поэтому не исключено, что по данной схеме также могут быть предоставлены дополнительные кредиты под залог других привлекательных госактивов. В свою очередь, мы считаем, что, кроме как от ЕврАзЭС и российских госбанков, на другую финансовую поддержку, например, от МВФ, по крайней мере в краткосрочной перспективе Беларуси рассчитывать пока не приходится.*

*Вместе с тем, к рублевым облигациям Беларуси серии 01 на фоне возросшей за последние месяцы их доходности начал возникать интерес у инвесторов, что отразилось на их ликвидности, в результате чего бумаги немного подорожали («+97 б.п.» за последние две недели), предлагая все еще высокие уровни доходности – 15,24% к погашению в декабре 2012 года. В еврооблигациях Белоруссии спреды к кривой госбумаг Украины остаются довольно значительными (до 550 б.п.), хотя за последние полмесяца сузились на более чем 100 б.п. Так, сейчас доходность по евробондам Belarus-15 составляет 11,41% при дюрации 3,41 года, по выпуску*

*Belarus-18 – 10,98%/4,95 года. Мы по-прежнему считаем, что бумаги Беларуси могут представлять интерес для инвесторов, ориентированных на риск.*

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## Денежный рынок

В последний рабочий день минувшей недели на международном валютном рынке инвесторы немного «отошли» после заявления главы ЕЦБ и понемногу начали скупать европейскую валюту. Пара EUR/USD, опускавшаяся до уровня 1,4054x в четверг вечером, открыла пятничные торги ростом. В течение дня игроки «довели» пару до уровня 1,416x. Основные ожидания дня были сконцентрированы на публикации данных по рынку труда в США, которые, следует отметить, оказались лучше прогнозов. Уровень безработицы снизился до уровня 9,1% при ожиданиях 9,2%, рост почасовой оплаты труда составил 0,4%. Вопреки ожиданиям, участники предпочли зафиксировать долларовую позицию, что вывело пару на уровень 1,429x.

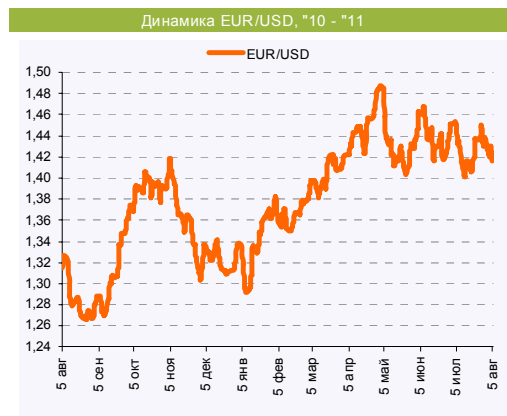
Несмотря на то, что данные по рынку труда оказались довольно неплохими, однако, в целом, состояние экономики остается «угнетенным». Возможность запуска новой программы количественного смягчения с целью стимулирования экономического роста является негативным фактором, сдерживающим инвесторов от дальнейшего укрепления американской валюты.

Уже после окончания торгов, когда инвесторы начали подготовку к выходным, агентство Standard&Poor's опубликовало пресс-релиз о понижении рейтинга США до «AA+» с «Негативным» прогнозом, таким образом, сдержав свое обещание. В заявлении министерства финансов страны, последовавшем после, сообщалось об ошибке в расчетах агентства на 2 трлн долл. Этот факт немного сгладил первое впечатление от рейтинговых действия. На наш взгляд, созданный прецедент может стать поводом для довольно долгих спекуляций, однако самым страшным является то, что на рынке отсутствует альтернативная валюта. Скорее всего, данное понижение не станет для международного валютного рынка причиной сильных переоценок, а все движения будут со временем компенсированы.

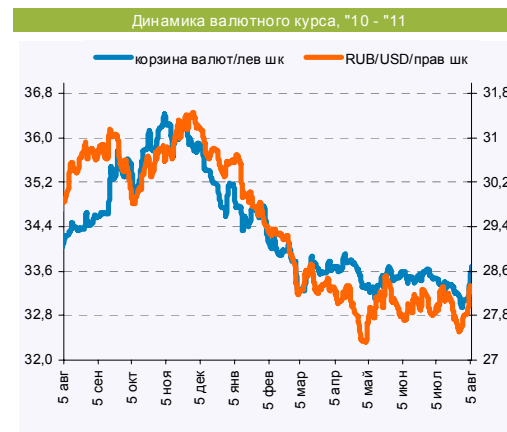
На локальном валютном рынке в пятницу торги проходили довольно спокойно. Игроки ориентировались на данные по рынку труда в США, что удерживало курс рубля в довольно узком коридоре. В течение дня стоимость доллара варьировалась в диапазоне 28,2–28,42 руб. Бивалютная корзина также не имела четко направленной динамики и удерживалась в пределах 33,51–33,63 руб. Вслед за выходом данных на внутреннем рынке, как и на международном, началась активная продажа американской валюты. Непродолжительная коррекция, вследствие которой доллар снизился до 28,15 руб., была отыграна в течение часа. По итогам дня стоимость «американца» составила 28,35 руб.

Сегодняшние торги валютные торги на ММВБ открылись с негативным настроением. Несмотря на рейтинговое действие в отношении США, участники рынка все же предпочитают рублю американскую валюту. В начале дня ее стоимость выросла до отметки 28,6 руб. (+ 18 коп. к цене закрытия пятницы). Бивалютная корзина подорожала на 37 коп. до 34,04 руб. Основным драйвером для двухкомпонентной корзины стало резкое укрепление европейской валюты на 63 коп. до 40,83 руб. В текущий момент есть основания полагать, что столь резкое ослабление рубля

Алексей Егоров  
egorov\_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

не будет иметь столь же стремительного восстановления. Помимо внешнего негативного фона на мировых валютных площадках на курс рубля оказывает давление снижение стоимости нефти на сырьевых площадках. Однако, несмотря на рейтинговое действие в отношении Соединенных Штатов, «Россия не будет пересматривать объем вложений резервных фондов в долларах» – заявил С. Сторчак. Что свидетельствует об устной поддержке американской валюте.

Ликвидность российской банковской системы продолжает увеличиваться. Сумма остатков на счетах в ЦБ в пятницу прибавила еще 31 млрд руб. и достигла 1,073 трлн руб. Снижение ставок денежного рынка сохраняется. MosPrime overnight – 3,94%.

## Долговые рынки

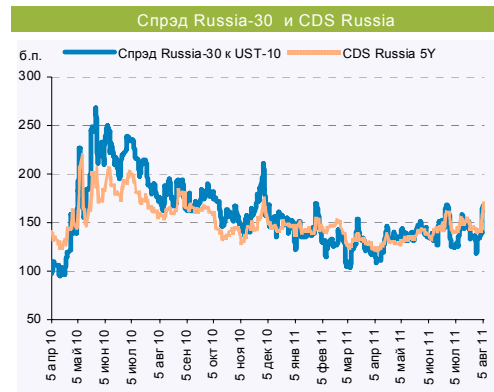
Последние торги прошлой недели глобальные площадки завершали, продолжая коррекцию. Американской макростатистике по рынку труда удалось в некоторой степени ограничить масштабы снижения ключевых индексов, решение по госдолгу Испании чуть умерило панику в части госдолга PIIGS. Однако основное событие, которое не только стало причиной для «переоценки ценностей», но и, похоже, будет серьезно влиять на тактику американского регулятора в ближайшие дни, произошло уже после закрытия торгов – агентство S&P понизило рейтинг США с максимального «AAA» на 1 ступень до «AA+», при этом прогноз остался «Негативным».

### США и Европа.

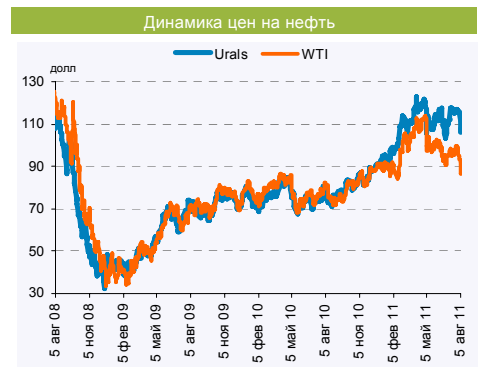
Американские фьючерсы на фондовые индексы большую часть пятничных торгов находились в отрицательной зоне, ориентируясь на то, что Европа оказалась не готова генерировать какие-либо позитивные новости, к тому же и в отношении общей ситуации в США не было какого-либо оптимизма. Изрядно понервничать инвесторов заставили слабые европейские макроотчеты по промышленному производству, в том числе и по Германии, в отношении которой зафиксированное снижение индикатора оказалось весьма неожиданным. Кроме того, неопределенность, которая сохранялась в отношении перспективы возможного выкупа ЕЦБ госбумаг Испании и Италии, также нагнетала общую обстановку. Причем, если в части испанских госбумаг ситуация все же прояснилась после телефонных переговоров первых лиц Германии, Франции и Испании: решение об их выкупе было все же принято, – то «судьба» итальянского госдолга, которому в настоящее время отводится статус одного из наиболее проблемных, оставалась неясной вплоть до окончания торгов. Европейские фондовые индексы в пятницу потеряли более 2,7%. В части госбумаг можно констатировать стабильный спрос на германские обязательства, где продолжалось снижение доходностей, во второй половине дня к ним подключились и испанские бонды, когда стало понятно, что они попадают в состав того, что готов приобрести ЕЦБ. Отчет по рынку труда США, которому, по понятным причинам, была отведена центральная роль, смог поддержать национальные площадки – при открытии они демонстрировали положительную динамику. Снижение безработицы до 9,1% при опережающем прогнозе роста численности рабочих мест по всем сегментам внесло нотки позитива, однако не имело устойчивого положительного эффекта. Сформировалось понимание того, что «на отскоке» инвесторы пытаются по возможности фиксироваться, и это провоцировало новые коррекционные движения – волатильность была очень высокой. Хотя можно констатировать, что по итогам дня «минус» оказался достаточно умеренным – в пределах 0,94% (по NASDAQ), а DOW даже удалось «вырваться» в плюс – «+0,54%». В части американского госдолга отметим, что инвесторы проявляли чуть меньше оптимизма, стараясь все же найти альтернативу для инвестиций в treasuries – доходность UST-10 в течение дня выросла до 2,56% годовых.

В первых строках комментария мы чуть забежали вперед, акцентируя внимание на том, что глобальным рынкам в ближайшие дни предстоит

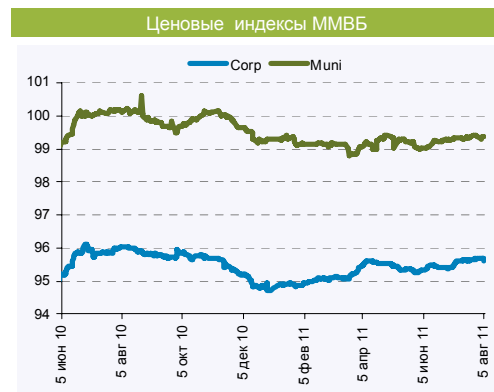
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

серьезная задача – переориентироваться в несколько иной «системе координат», где позиции общепризнанного бенчмарка – рисков США – сместились с уровня, допускающего отсутствие какой-либо премии. Однако не стоит воспринимать сложившуюся ситуацию как «апокалипсис». Поиск альтернатив, как мы можем наблюдать, принимает еще более широкий масштабы – разгоня стоимость золота (уже и 1700 долл. за унцию остались позади), а также отражая ослабление доллара относительно других валют. Однако глобальная зависимость от устойчивости американской экономики выступает мощным триггером того, что американский сегмент, особенно в части госдолга, способен избежать агрессивного sell-off. Так, на фоне принявшей сегодня довольно серьезные масштабы коррекции фондовых площадок, сегмент UST демонстрирует завидную стабильность – доходность UST-10 остается в районе ниже 2,55% годовых. Судя по всему, подобная динамика обусловлена ожиданиями, что американские финансовые регуляторы предпримут какие-то поддерживающие меры. На это же ориентируют и заявления наиболее авторитетных финансовых гуру, в частности, А. Гринспена. И хотя рынки хотят каких-то более выразительных мер, чем словесные интервенции, паника все же постепенно сбавляет обороты. Напомним, что завтра состоится очередное заседание FOMC по ставке, от которого инвесторы в очередной раз ждут каких-то конструктивных заявлений и комментариев в части текущей ситуации.

**Российские еврооблигации** в пятницу оказались в водовороте глобальных событий. Открытие проходило с ощутимым «гэпом» вниз. Суверенные Russia-30 начинали торги котировками 118,875% (YTM 4,22%). Затем в течение торгов наблюдались попытки отдельных игроков купить на уровне сформировавшихся «минимумов», к тому же американская макростатистика чуть добавила позитива, не преподнесла дополнительных неприятных «сюрпризов». Это позволило российскому бенчмарку подорожать установить локальный максимум дня около отметки 119,5%, однако удержаться здесь до закрытия оказалось не под силу – сказалось давление понижательной динамики американского фондового сегмента. В результате, выпуск Russia-30 вновь подешевел до 119% и на этом же уровне котировки были при окончании торгов.

Корпоративный сектор также с самого утра отразил свою неспособность «держать оборону» перед внешним негативом. Причем его потери оказались еще более внушительными, в силу того, что инвесторы при сформировавшейся панике в первую очередь стараются избавляться от non-investment grade позиций. Наиболее серьезные «потери» зафиксированы в выпусках ВымпелКом-22, который потерял в цене порядка 2,5% до 98% от номинала (YTM 7,78%), и Евраз-18, где цена после открытия сместилась вниз на 2% до 98,25% (YTM 7,03%). Ценовой «провал» ВымпелКома стал поводом для появления покупателей. Но больше чем на 0,5% отыграть снижение котировок не удалось.

Можно констатировать, что весь спектр российских евробондов изрядно потерял в цене, причем кое-где котировки стали ниже и без сделок. В среднем отрицательная переоценка, затронувшая выпуски Северстали, Металлоинвеста, Кокса, Сбербанка, Альфа-Банка и других, составила

порядка 1%.

Отрицательная переоценка в сегменте украинских евробондов составила в пятницу 0,5% – 0,75%.

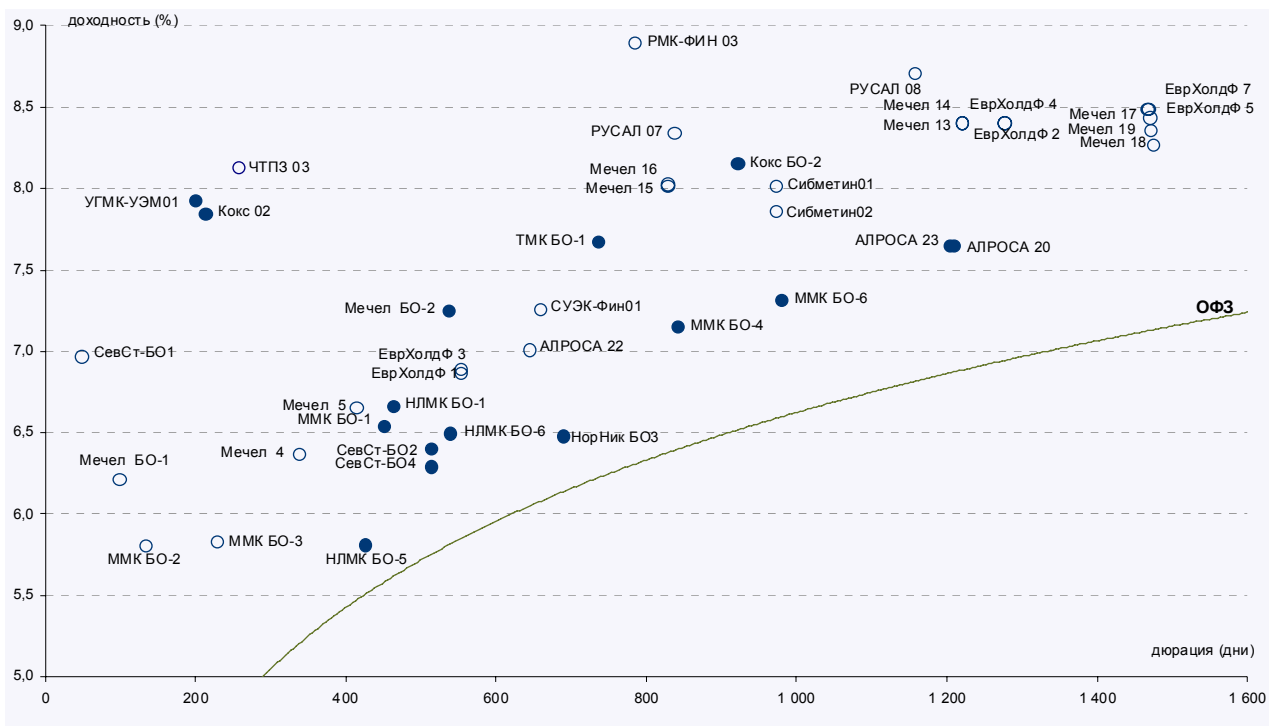
Усиливающаяся глобальная паника, безусловно, давит на российский сегмент, и коррекция будет продолжаться и сегодня. Однако на масштаб отрицательных переоценок сдерживающе, как мы полагаем, способна повлиять относительная стабильность сегмента американского госдолга. В данном случае обратим внимание на то, что суверенный спрэд остается на уровне 160 б.п., что при текущих котировках нефти может оказаться вполне достаточным для компенсации российских рисков.

**Рублевый рынок** сразу же утром в пятницу при открытии поддержал общую идею коррекции, и наиболее выразительно это было в бондах длинной дюрации, причем не только в ОФЗ, но и в корпоративном секторе. Ценовые потери достигали 1%. Столь серьезная «просадка» не смогла остаться незамеченной, и в части случаев (особенно в ОФЗ), наблюдались покупки на сформировавшихся минимумах. Однако, в целом, это носило выраженный спекулятивный оттенок, и затем продавцы окончательно расставили все точки над «i», продолжая фиксироваться там, где была для этого возможность, поскольку в отдельных случаях рынок был четко только в одну сторону – «sale».

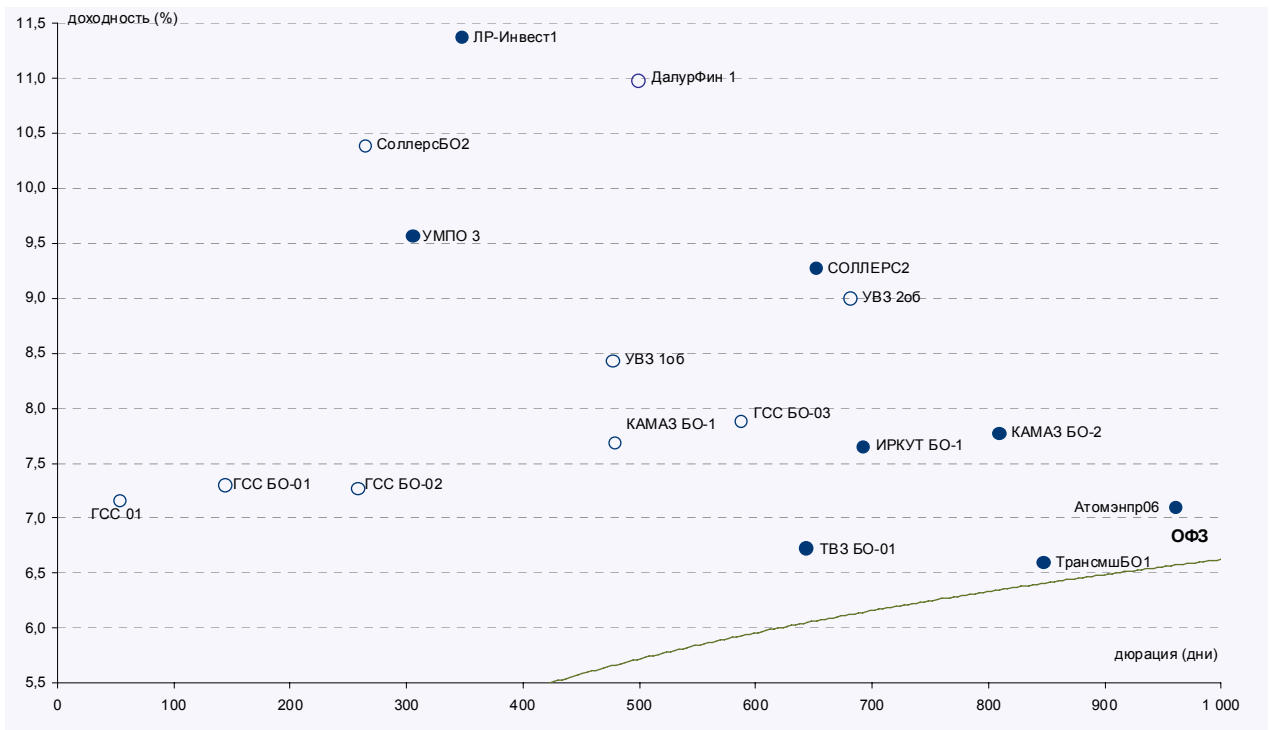
Рассматривая итоги закрытия пятницы, можно говорить о том, что длинный конец ОФЗ подешевел почти на 1%. Среди корпоратов наиболее серьезные ценовые потери в длинных выпусках с дюрацией 5 и более лет, здесь котировки ниже на 50–80 б.п., на 3–летнем отрезке отрицательная переоценка была в пределах 50 б.п.

Перспективы понедельника весьма мрачные, в текущей ситуации влияние оказывает не только глобальная паника, но и довольно слабое положение национальной валюты, что делает мало привлекательной идею покупки российского риска.

## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт

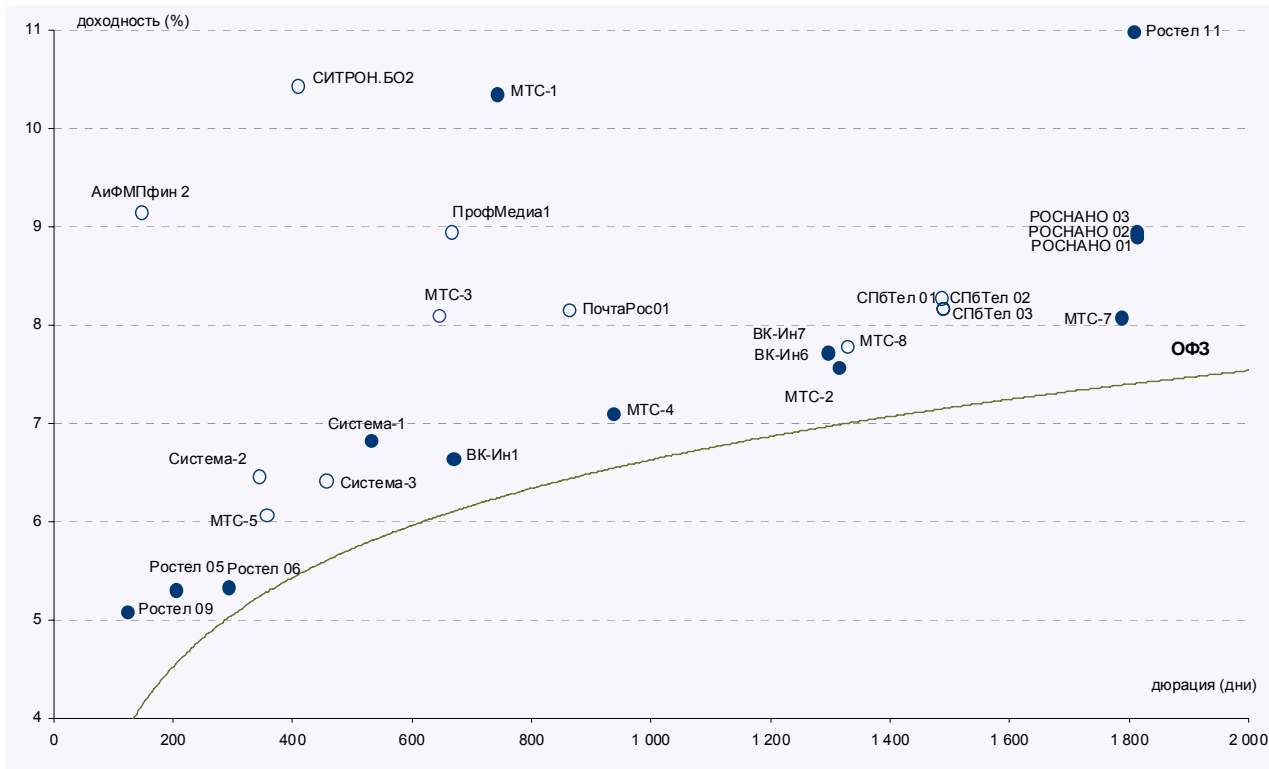


## Машиностроение

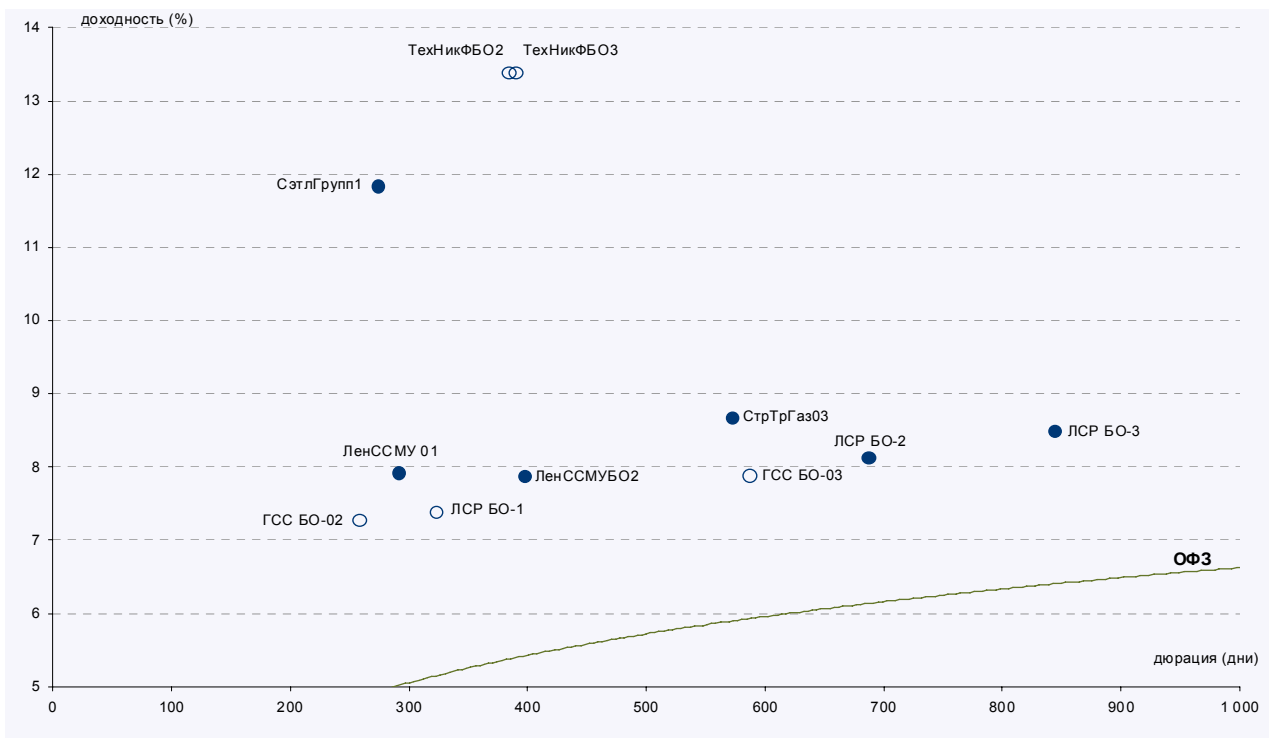




## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

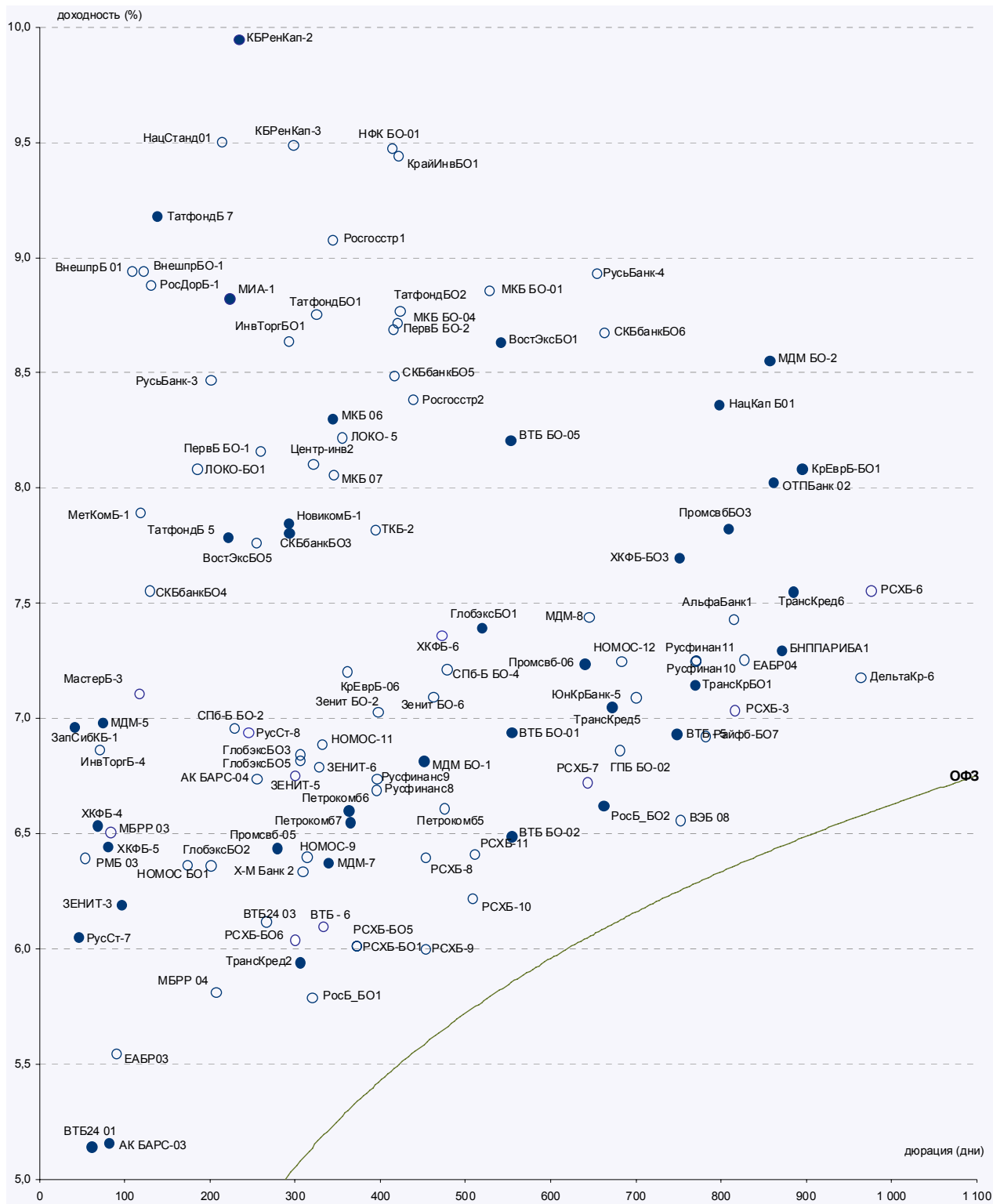


## Строительство, девелопмент и стройматериалы



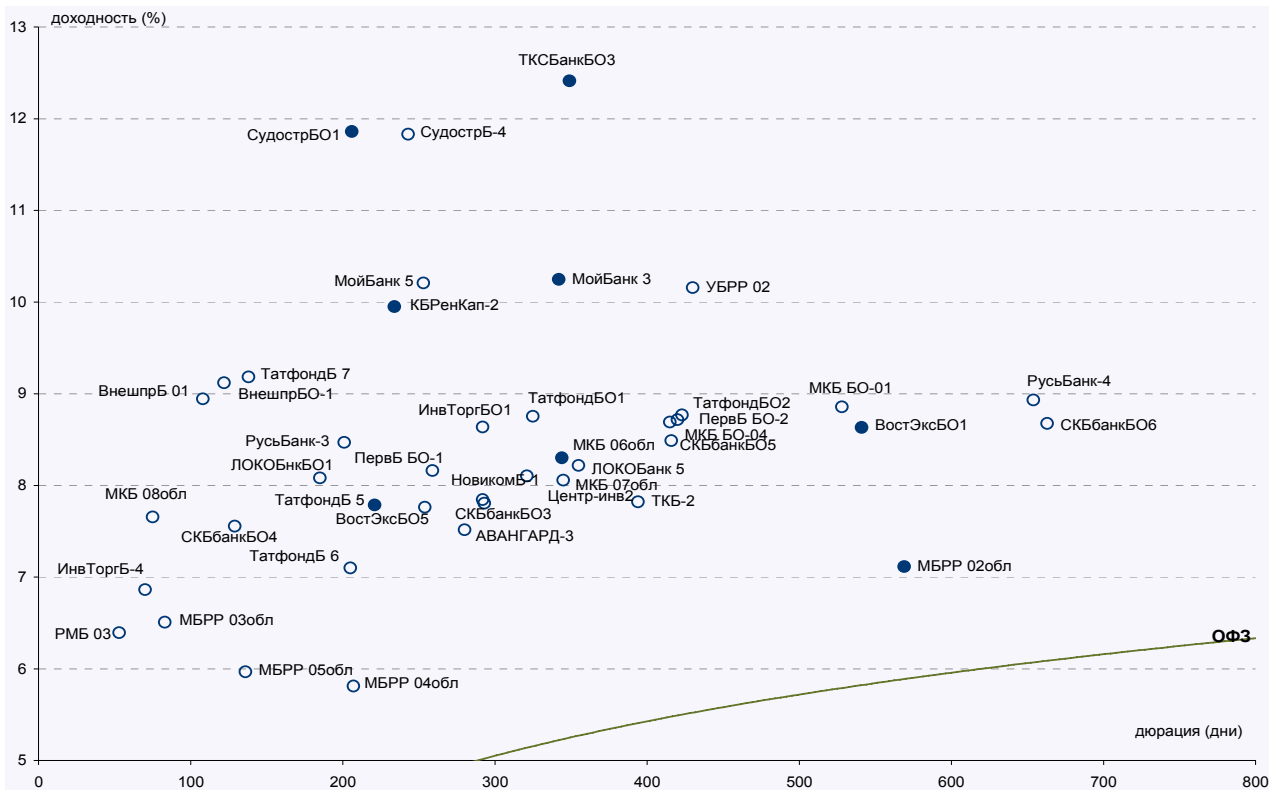


## Финансовый сектор

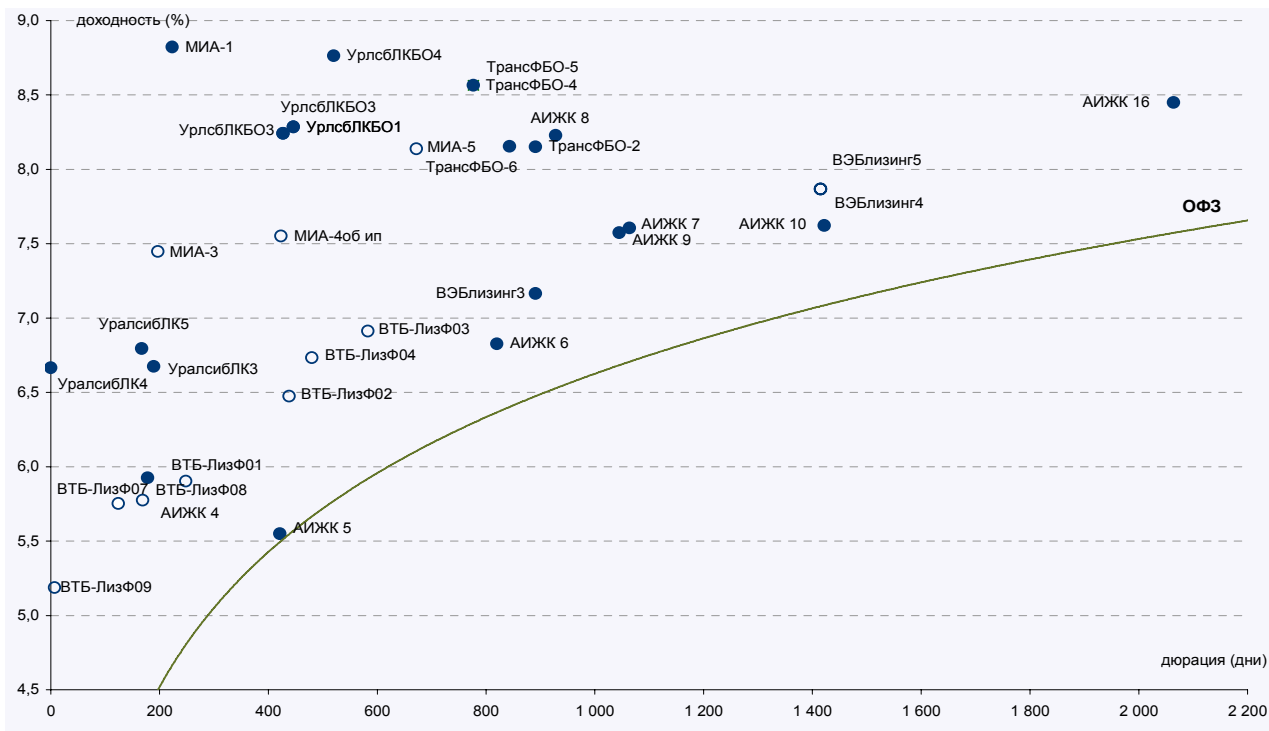




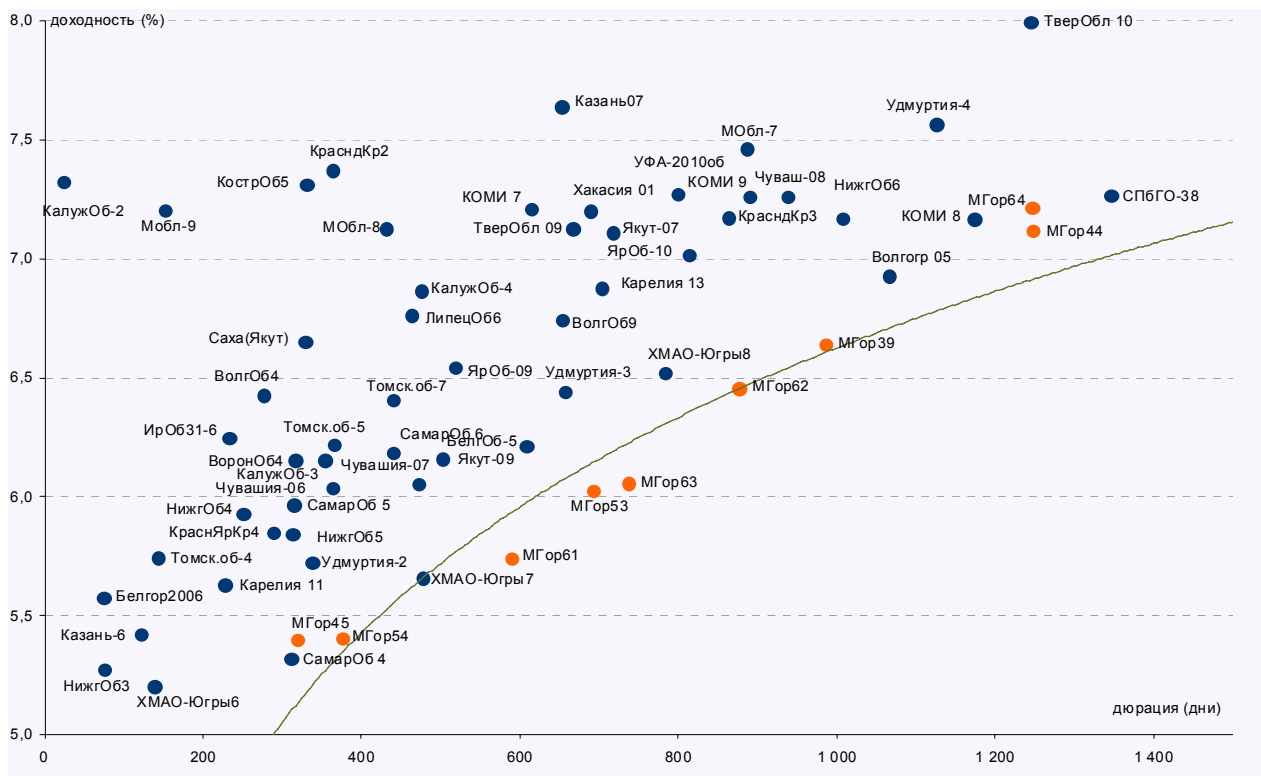
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



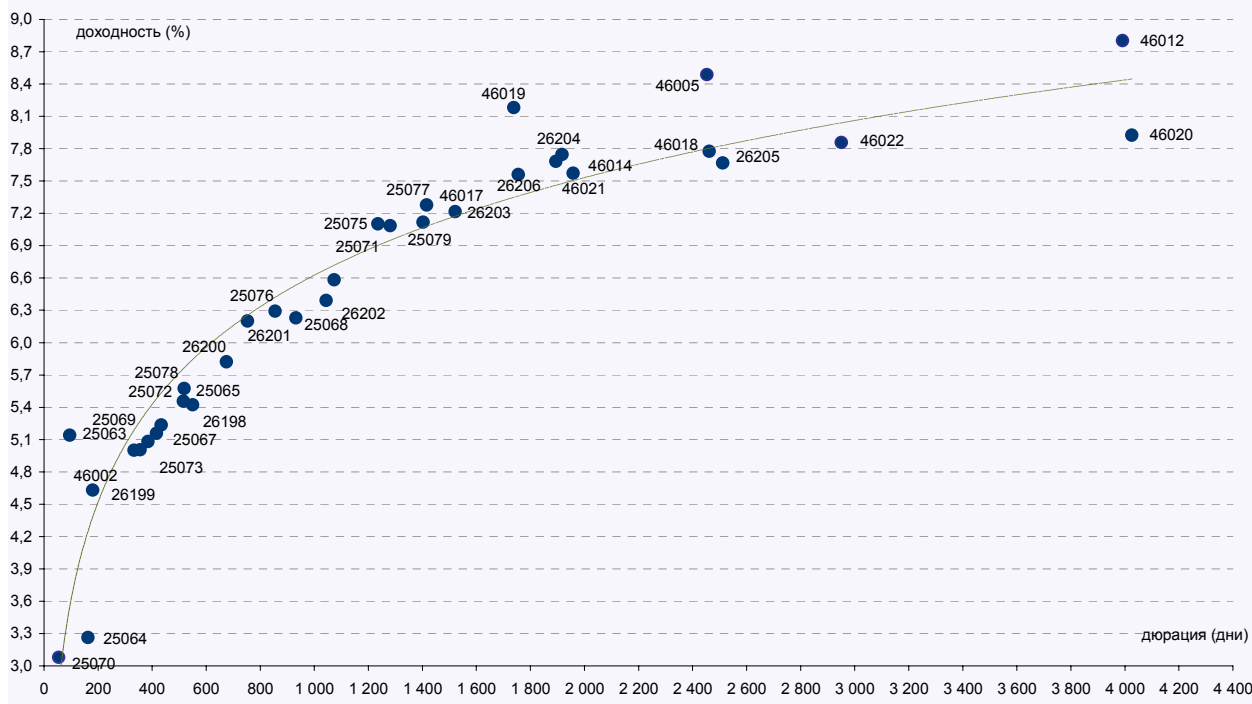
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>		<b>research@nomos.ru</b>
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Управление организации долгового финансирования</b>		<b>ib@nomos.ru</b>
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

## Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, 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.