

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

09 ноября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- S&P повысило рейтинг **Якутии** на одну ступень до уровня «BB» прогноз «Позитивный».
- **КБ «Восточный»** раскрыл отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года с новым аудитором.
- **Газпром нефть**: позитивная отчетность за 9 месяцев 2011 года.
- **Газпром, МТС, Белоруссия**.

Денежный рынок.....стр 8

- Италия – кризис власти отменяется, Греция по тому же вопросу еще не определилась.
- Улучшение внешней конъюнктуры благотворно влияет на позицию рубля.
- Задолженность перед ЦБ снижается, а остатки на счетах продолжают расти – вопрос без ответа.

Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: надежды, связанные с появлением нового итальянского премьер-министра, стали поводом для оптимизма. Макростатистика Китая, скорее, дополнительный драйвер для спроса на риски.
- Российские еврооблигации: предпосылки возобновить ценовой рост сохраняются.
- Рублевые облигации: сегодняшнее доразмещение ОФЗ 26204 не способно стать поводом для ажиотажного спроса.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

| ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ | | | |
|----------------|-------|----------------|---------|
| | Yield | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| UST - 10 Y | 2,08% | 4 | -129 |
| Russia-30 | 4,11% | -3 | -73 |
| ОФЗ 25068 | 7,40% | 2 | 28 |
| ОФЗ 25077 | 7,92% | -6 | n/a |
| Газпромнефт4 | 8,80% | 0 | 313 |
| РЖД-10 | 7,40% | -7 | 5 |
| АИЖК-8 | 8,78% | -148 | 82 |
| ВЭБ 08 | 8,00% | 0 | n/a |
| Россельхб-8 | 7,72% | -1 | 86 |
| МосОбл-8 | 8,05% | -57 | -47 |
| Мгор62 | 7,49% | 33 | 6 |

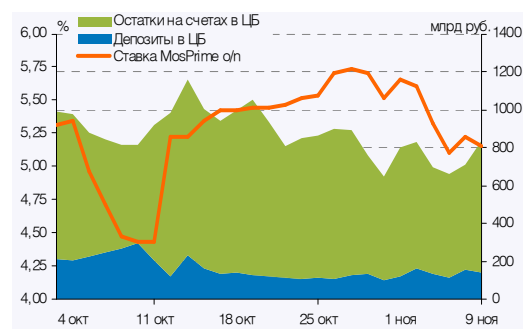
| ИНДЕКСЫ | | | |
|---------------------|--------|----------------|---------|
| | | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| MICEX_BOND_CP | 93,01% | -4 | -170 |
| iTRAXX XOVER S16 5Y | 728,00 | 3 | n/a |
| CDX XO 5Y | 231,50 | -3 | 67 |

| | | Изм 1 день, % | YTD, % |
|---------|----------|---------------|--------|
| MICEX | 1 520,88 | 0,0% | -9,9% |
| RTS | 1 579,82 | 1,1% | -10,8% |
| S&P 500 | 1 275,92 | 1,2% | 1,4% |
| DAX | 5 961,44 | 0,6% | -13,8% |
| NIKKEI | 8 655,51 | -1,3% | -16,3% |

| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | | | |
|----------------|----------|---------------|--------|
| | долл. | Изм 1 день, % | YTD, % |
| Нефть Urals | 114,88 | 0,2% | 27,0% |
| Нефть WTI | 96,80 | 1,3% | 7,7% |
| Золото | 1 786,30 | -0,5% | 27,2% |
| Никель LME 3 М | 18 330 | -1,9% | -24,6% |

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Согласно данным Банка России, денежная база в широком определении на 1 ноября текущего года составила 7261,6 млрд руб. против 7407,9 млрд руб. по состоянию на 1 октября 2011 года и 8190,3 млрд руб. – на начало года. Таким образом, за октябрь денежная база сократилась на 146,3 млрд руб., с начала года – на 928,7 млрд руб.

Купоны, оферты, размещения

- На сегодняшнем аукционе по доразмещению ОФЗ Минфин предложит бумаги **серии 26204** (погашение в марте 2018 года) вместо ранее планируемой серии 26206 (погашение в июне 2017 года). Ориентиры по доходности к размещению обозначены диапазоном 8,05 – 8,15% годовых.
- **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)** установил размер премии ставки купонов по облигациям серии 02 объемом 5 млрд руб. к ставке MosPrime Rate на срок 3 месяца равной 1,45% годовых (по состоянию на вчерашний день это соответствует ставки купона 8,24% годовых). Размещение выпуска на ФБ ММФБ состоится 10 ноября.
- Ставка 1 купона по облигациям **ООО «Газпром капитал»** серии 03 установлена по результатам сбора заявок в размере 7,5% годовых. В момент открытия книги заявок ориентир по ставке находился в диапазоне 7,25%–7,75% годовых, что соответствовало доходности к оферте на уровне 7,38%–7,9% годовых, но позднее был снижен до 7,0–7,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 7,12%–7,64% годовых. Техническое размещение облигаций на бирже запланировано на 10 ноября 2011 года.

Определенная ставка укладывается в рамки наших ожиданий. Более подробно см. наш обзор: <http://bonds.finam.ru/comments/item23C4B/rqdate7DB0B02/default.asp>.

Рейтинги и прогнозы

S&P повысило рейтинг Якутии на одну ступень до уровня «ВВ» прогноз «Позитивный».

Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Республики Саха (Якутия) с «ВВ–» до «ВВ», а ее рейтинг по национальной шкале – с «ruAA–» до «ruAA». Прогноз – «Позитивный».

Эксперты S&P отметили, что «повышение рейтингов связано с ростом экономики и бюджетных доходов Якутии, а также с взвешенной финансовой политикой, обеспечивающей хорошие бюджетные показатели и устойчиво высокие показатели ликвидности. Уровень рейтингов ограничен зависимостью республики от федерального правительства (межбюджетные отношения, расходные обязательства и налоговый режим), а также высокой концентрацией экономики на добыче полезных ископаемых и подверженностью рискам, связанным с волатильностью сырьевых рынков и зависимостью от одного крупнейшего налогоплательщика. Вместе с тем, обширная территория, географическая удаленность и суровый субарктический климат обуславливают необходимость дальнейшего развития транспортной и коммунальной инфраструктуры, а также высокий уровень текущих и капитальных расходов, что оказывает негативное влияние на кредитоспособность региона».

Прогноз «Позитивный» отражает мнение S&P о том, что рост доходов республики, которому способствуют продолжающаяся поддержка федерального правительства и рост налоговых доходов, может обеспечить устойчиво высокие бюджетные показатели. Ожидается, что Якутия сохранит невысокий уровень долга, ее руководство по-прежнему будет проводить взвешенную долговую политику, а уровень расходов на обслуживание и погашение долга составит 3–4% текущих доходов.

Рейтинговые действия S&P в адрес Якутии мы оцениваем положительно, но вряд ли они окажут влияние на котировки облигаций республики, поскольку ранее, в конце сентября этого года, агентство Fitch произвело

аналогичные изменения в рейтинге региона, подняв его на одну ступень, но уже до уровня «BB+». Кроме того, облигации Якутии в настоящее время являются низколиквидными.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

КБ «Восточный» раскрыл отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года с новым аудитором.

Банк КБ «Восточный» представил инвесторам отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года. Напомним, что предварительные итоги за 6 месяцев текущего года Эмитент раскрывал в обзоре к размещению облигационного займа серии БО-02 в конце сентября. Таким образом, маловероятно, что вышедшие результаты окажут какое-либо влияние на котировки бумаг Банка. Скорее, их можно рассматривать как подтверждение ранее представленных данных.

| Показатели деятельности банков по МСФО | | | | | | | | | | | | |
|---|-----------------------|------|---------------|------|------------------------|------|--------------|-------|--------|---------|----------|------|
| | Банк Русский Стандарт | | ХКФ-Банк | | Банк Ренессанс Капитал | | КБ Восточный | | | | | |
| Рейтинги | Ba3 / B+ / B+ | | Ba3 / - / BB- | | B3 / B / B | | B1 / - / - | | | | | |
| Место в рейтинге на 1 октября 2011 года | 31 | | 36 | | 86 | | 38 | | | | | |
| Балансовые показатели, млрд руб. | 1H 2011 | % | 1H 2011 | % | 1H 2011 | % | 2009 | 2010 | 1H2010 | 1H 2011 | 1H 2011F | % |
| ASSETS | 144 | 5% | 110 | 9% | 44 | 9% | 53 | 92 | 66 | 102 | 103 | 11% |
| Cash and cash equivalents | 8 | -28% | 12 | 63% | 5 | -15% | 5 | 7 | 6 | 5 | 8 | -29% |
| % assets | 6% | --- | 11% | --- | 11% | --- | 10% | 8% | 8% | 5% | 8% | --- |
| Loans | 89 | 8% | 83 | 10% | 35 | 12% | 35 | 70 | 47 | 83 | 82 | 19% |
| Loans (gross) | 96 | 7% | 89 | 10% | 37 | 12% | 38 | 77 | 51 | 90 | 90 | 17% |
| % assets | 62% | --- | 75% | --- | 80% | --- | 67% | 77% | 71% | 82% | 80% | --- |
| NPL (>90дн.) | 5,0% | --- | 6,6% | --- | 5,0% | --- | 7,6% | 9,7% | 9,5% | n/a | 9,3% | --- |
| allowance for loan impairment | 7,9% | --- | 7,3% | --- | 3,7% | --- | 6,8% | 8,7% | 9,3% | 7,6% | 8,4% | --- |
| Customer accounts | 82 | 30% | 28 | 20% | 22 | 19% | 41 | 73 | 49 | 82 | 82 | 12% |
| % assets | 57% | --- | 26% | --- | 49% | --- | 78% | 80% | 74% | 80% | 79% | --- |
| EQUITY | 28 | 3% | 26 | -22% | 12 | 7% | 7 | 11 | 8 | 13 | 13 | 25% |
| % assets | 19% | --- | 23% | --- | 27% | --- | 14% | 12% | 12% | 13% | 13% | --- |
| Total Capital Adequacy Ratio | 27% | --- | 24% | --- | 27% | --- | 15% | 15% | 13% | 16% | 13% | --- |
| Показатели прибыльности, млрд руб. | 1H 2011 | % | 1H 2011 | % | 1H 2011 | % | 2009 | 2010 | 1H2010 | 1H 2011 | 1H 2011П | % |
| Net interest income | 9,9 | 0% | 10,9 | 23% | 5,1 | -14% | 3,9 | 7,0 | 2,4 | 7,6 | 6,2 | 219% |
| Fee and commission income (net) | 0,3 | 88% | 4,2 | 34% | 1,8 | 190% | 2,4 | 3,7 | 1,3 | 0,3 | 1,9 | -80% |
| Provisions charge for loan impairment | -1,7 | -37% | -2,6 | 91% | -1,1 | -63% | -2,7 | -2,9 | -1,3 | -2,3 | -1,6 | 76% |
| General Administrative expenses | -7,6 | 19% | -4,9 | 15% | -3,1 | 41% | -4,0 | -6,9 | -2,9 | -3,6 | -4,0 | 24% |
| Profit | 2,5 | --- | 5,8 | 19% | 0,8 | --- | 0,2 | 2,2 | 0,2 | 1,7 | 1,7 | 735% |
| Качественные показатели деятельности | 1H 2011 | % | 1H 2011 | % | 1H 2011 | % | 2009 | 2010 | 1H2010 | 1H 2011 | 1H 2011П | % |
| RoAA | 3,6% | 1% | 10,9% | 0% | 3,6% | --- | 0,5% | 3,1% | 0,7% | 3,5% | 3,4% | 3% |
| RoAE | 16,9% | 4% | 39,4% | 4% | 13,1% | --- | 3,4% | 24,8% | 5,3% | 28,0% | 28,0% | 23% |
| NIM | 17,8% | 0% | 23,6% | 1% | 20,0% | n/a | 9,4% | 12,0% | 8,1% | 17,4% | 13,0% | 9% |
| Cost / Income | 61% | 5% | 33% | -3% | 59% | 14% | 52% | 47% | 72% | 44% | 42% | -27% |

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Среди ключевых отличий отметим, что Банк сменил аудитора: если ранее было ООО «Моор Стивенс» (31 место в рейтинге РА Эксперт крупнейших аудиторско-консалтинговых групп России), то теперь им стало ЗАО «PricewaterhouseCoopers Audit» (1 место). На наш взгляд, замена, скорее, в «плюс» Банку.

Новый аудитор принес с собой и некоторые изменения в отражении операций. В частности, комиссии, связанные с кредитами, учтены теперь в процентных доходах. Это не повлияло на размер чистой прибыли (см. таблицу), однако увеличило показатель NIM – вместо прогнозных 13% Эмитент отразил 17,4%, что поставило его в ряд с Банком Русский Стандарт (17,8%), ХКФ–Банком (23,6%) и Банком Ренессанс Капитал (20%).

Также отметим, что КБ Восточный перестал раскрывать значение NPL (90+) в промежуточной отчетности – теперь его можно будет видеть только в рамках годовых данных. Последнее несколько снижает прозрачность Банка – инвесторам в большей степени придется ориентироваться на уровень резервирования, который, к слову, несколько снизился по сравнению с прогнозом (7,6% против прогнозируемых 8,4%).

В целом, отметим еще раз, что полугодие Банк закончил довольно успешно: активы выросли на 11% до 102 млрд руб., что позволило ему подняться с 42 до 39 места в рейтинге российских банков по активам (38 место по итогам 3 квартала 2011 года). Кредитный портфель рос темпами, превышающими динамику у других розничных банков – на 17% (8% – Банк Русский Стандарт, 10% – ХКФ–Банк, 12% – Ренессанс Капитал). Размещение в сентябре займа на 2 млрд руб., как и кредит от ЕБРР на 0,8 млрд руб., позволит Банку поддержать высокие темпы роста, тем более что в 4 квартале наступает «высокий сезон» для розничных банков. Увеличение бизнеса вместе с удешевлением фондирования заметно повысило доходы Кредитной организации, в частности, прибыль выросла до 1,7 млрд руб. против 0,2 млрд руб. за аналогичный период прошлого года.

Среди интересных моментов отметим также продажу в июле 2011 года ЗАО «Восточный ипотечный банк», приобретенное Эмитентом в декабре 2010 у Santander Consumer Finance S.A. (входит в Группу крупнейшего банка Испании – Banco Santander). Эмитент продал дочерний банк за 1,571 млрд руб., получив за 7 месяцев владения кредитной организацией 164 млн руб. Таким образом, формально от сделки Эмитент остался в «плюсе».

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Газпром нефть: позитивная отчетность за 9 месяцев 2011 года.

Вчера Газпром нефть представила финансовую отчетность за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года по US GAAP и провела телеконференцию для инвесторов. В целом, можно отметить, что результаты Компании за отчетный период оказались довольно позитивными: выручка и эффективность бизнеса демонстрируют неплохой рост, долговая нагрузка снизилась.

Так, за январь–сентябрь 2011 года выручка Газпром нефти увеличилась на 38,8% до 32,9 млрд долл., что стало возможным благодаря росту объемов реализации, а также положительной динамике цен на нефть и нефтепродукты. При этом за счет эффективного контроля над издержками, оптимизации структуры поставок (на внутренний рынок при снижении экспорта), а также уменьшения затрат на закупку нефти и нефтепродуктов (при 2% падении цен на нефть эта статья снизилась почти на 6%), Компании удалось добиться роста прибыльности бизнеса: показатель EBITDA увеличился за отчетный период на 49,7% до 7,7 млрд долл., а рентабельность EBITDA за год прибавила 1,7 п.п. до 23,4%. Вместе с тем, хорошая динамика показателя EBITDA и оптимальное управление оборотным капиталом привели к росту свободного денежного потока Газпром нефти с 998 млн долл. до 1,32 млрд долл. при том, что капитальные вложения возросли на 24% до 1,1 млрд долл.

Важно отметить и уменьшение уровня долговой нагрузки Компании, которое произошло, главным образом, за счет повышения прибыльности бизнеса. Так, размер долга Газпром нефти практически не изменился, лишь

немного сократился на 0,5% до 6,6 млрд долл., из которых на краткосрочную часть пришлось 20,1% (или 1,33 млрд долл.), но при этом соотношение Долг/ЕБИТДА снизилось с 0,92х по итогам 2010 года до 0,66х на конец 9 месяцев 2011 года, Чистый долг/ЕБИТДА – с 0,76х до 0,53х соответственно. Учитывая данные цифры, очевидно, что уровень долговой нагрузки является комфортным, а риски рефинансирования долга – незначительными, в частности краткосрочная часть долга Газпром нефти полностью покрывалась запасом денежных средств на счетах, который на конец сентября 2011 года составил 1,46 млрд долл.

Среди облигационных займов Газпром нефти наибольший спред к кривой доходности ОФЗ (порядка 110 б.п.) предлагает длинный выпуск серии 10 (УТР 9,34%/4,8 года), но, учитывая нестабильность на внешних площадках и сдержанную ликвидность облигаций, ограничением для покупок этих бумаг может стать их срочность. Другие выпуски, на наш взгляд, на текущих уровнях доходности вряд ли найдут интерес у инвесторов.

Денис Борисов
borisov_dv@nomos.ru

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

- Сегодня **ОАО «Газпром»** представило не прошедшую аудит консолидированную отчетность за 1 полугодие 2011 года по МСФО. За 6 месяцев 2011 года выручка от продаж (за вычетом акциза, НДС и таможенных пошлин) увеличилась на 630 792 млн руб., или на 37% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года, до 2 347 071 млн руб. Чистая выручка от продажи газа увеличилась на 39% по сравнению с 6 месяцами 2011 года до 1 472 276 млн руб. (742 212 млн руб. – в Европу и другие страны, 331 434 млн руб. – в страны бывшего Советского Союза, 398 630 млн руб. – в Россию). Данное изменение вызвано ростом реализованных объемов (на 13% в Европу и другие страны, на 48% – страны бывшего Советского Союза), что было усилено увеличением средних расчетных цен, выраженных в рублях (включая акциз и таможенные пошлины) во всех географических сегментах.

Величина прибыли, относящейся к акционерам ОАО «Газпром», за 6 месяцев 2011 года составила 771 669 млн руб., что на 56% больше, чем за аналогичный период 2010 года. Чистая сумма долга уменьшилась на 7% – с 870 993 млн руб. по состоянию на 31 декабря 2010 г. до 811 609 млн руб. по состоянию на 30 июня 2011 года. Причины заключаются, в основном, в уменьшении долгосрочных займов вследствие снижения курса доллара США по отношению к российскому рублю. /www.gazprom.ru/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **МТС** сообщила, что по итогам 3 квартала 2011 года монобрендовая розничная сеть Компании насчитывала более 4,017 тыс. салонов связи, в том числе 1,625 тыс. точек, работающих по франшизе (чуть более 40% от всей сети). С учетом отгрузок телефонов франчайзи на МТС, по собственным оценкам Оператора, в 3 квартале 2011 года приходилось около 15,6% российского рынка мобильных телефонов в натуральном выражении, без учета франчайзинговой сети – 11,9% в натуральном и 10,6% в денежном выражении, занимая 3 место в России.

Напомним, ранее МТС озвучивала только количество собственных магазинов (2,392 тыс.). Представитель Оператора Валерия Кузьменко уточнила, что вклад франчайзи в выручку розничной сети незначительный, поскольку они закупают телефоны, в том числе через другие каналы. Основная ценность франчайзинговой сети в том, что МТС экономит на открытии собственных салонов, но при этом получает хороший канал для продажи своих sim-карт и обслуживания абонентов. На франчайзинговые магазины, по данным Компании,

приходится около 35% всех новых подключений розничной сети МТС. Всего за 1 полугодие 2011 года Оператор продал в России, по данным AC&M–Consulting, 16,3 млн sim–карт. В то же время партнерство с региональными дилерами предполагает для МТС и расходы: помимо вознаграждения за подключение абонентов франчайзи получают фиксированную плату за соблюдение стандартов оформления салонов и обслуживания. /Ведомости/

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- На переговорах по присоединению России к ВТО стороны договорились сохранить действующую систему таможенно–тарифного регулирования, ограничивающего импорт мяса в страну: для свинины – до 2020 года, а для мяса птицы и говядины и после 2020 года. Размер квот на импорт говядины останется без изменений до 2020 года, а квота на импорт мяса птицы и свинины будет сокращаться. Тарифы на импорт сверх квот для всех видов мяса останутся на прежнем – высоком – уровне и снижаться не будут, а для некоторых видов мяса могут даже повыситься.

За счет внутреннего производства Россия обеспечивает примерно 85% своих потребностей в мясе птицы, около 75% потребностей в свинине и около 70%. Утвержденные в июне квоты на импорт мяса действуют до конца 2012 года. Квота на импорт свинины на 2012 год – 320 тыс. тонн, мяса птицы – 250 тыс. тонн, на говядину – 560 тыс. тонн. /Ведомости/

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Вице–премьер **Белоруссии** Сергей Румас сообщил, что прирост ВВП страны по итогам 2011 года составит не менее 4,5%. Основной целью развития экономики Белоруссии на 2012 год является снижение инфляции до 19%. Рост ВВП ожидается на уровне 1–1,5% при обеспечении положительного сальдо внешней торговли на уровне не менее 3% ВВП. /Интерфакс/
- По данным Нацбанка **Белоруссии**, в октябре 2011 года объем золотовалютных резервов республики в определении ССРД МВФ, по предварительным данным, сократился на 84,8 млн долл. и на 1 ноября 2011 года составил 4631,0 млн долл. В национальном определении уровень золотовалютных резервов страны сократился на 53,6 млн долл. и составил 6173,4 млн долл. На объем золотовалютных резервов оказало влияние «погашение в полном объеме внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте Национальным банком и Правительством в сумме около 287,8 млн долл., а также динамика цен на драгоценные металлы на международном рынке». /Finambonds/
- Премьер–министр **Республики Беларусь** Михаил Мясникович сообщил, что золотовалютные резервы страны по итогам 2012 года должны составить эквивалент 3–месячного объема импорта, что соответствует их росту за следующий год не менее чем на 5 млрд долл. М. Мясникович отметил, что эту задачу планируется решить в основном за счет доходов от приватизации. Кроме того, среди важных целей на 2012 год премьер обозначил обеспечение положительного сальдо внешней торговли, а также формирование бездефицитного бюджета. Источниками достижения поставленных задач являются собственные средства предприятий, доходы от приватизации, а также прямые иностранные инвестиции. При этом в качестве мер по стимулированию инвестиций и инноваций было обозначено: снижение ставки налога на прибыль с 24% до 18%, применение ускоренной амортизации, перенос убытков на последующий период, снижение ставок налогов для малого и среднего бизнеса, обнуление ставки по ряду налогов для инновационной деятельности и др.

В свою очередь, Министерство экономики Белоруссии предложило провести в 2012 году льготную приватизацию 2,6 тыс. убыточных государственных предприятий, сохранив контроль государства над 50%

экономики. Первым шагом станет продажа малых и средних 619 предприятий. Вторым шагом станет приватизации более 2 тыс. предприятий. Их продажа предлагается на аукционах по стартовой цене в размере 20% от стоимости актива из-за низкой результативности, проводящихся сейчас аукционов. По итогам приватизации в будущем году планируется привлечь 2,5 млрд долл. иностранных инвестиций. Приток прямых иностранных инвестиций на чистой основе в 2012 году планируется обеспечить на уровне не менее 3,7 млрд долл., в том числе в модернизацию и создание новых рабочих мест – 1,2 млрд долл. /Интерфакс/

Обозначенный перечень мероприятий по стабилизации экономики Белоруссии в 2012 году, скорее всего, призван внести ясность в действия правительства республики в этом направлении, эффективность которых должны оценить представители Антикризисного фонда ЕврАзЭС, для того, чтобы принять решение по выделению в ноябре второго транша на сумму 445 млн долл. из кредита, утвержденным организацией в июне в объеме 3 млрд долл. Напомним, первый транш на 800 млн долл. поступил в конце июня 2011 года. В соответствии с соглашением, кредит выделяется несколькими траншами в течение трех лет: 1,24 млрд долл. в 2011 году, около 800 млн долл. – в 2012 году, 1 млрд долл. – в 2013 году. Выделение траншей связано с исполнением белорусской стороной взятых обязательств в рамках программы антикризисных действий.

Денежный рынок

Италия – кризис власти отменяется, Греция по тому же вопросу еще не определилась.

Вчера торги на международном валютном рынке проходили при крайне волатильном настрое. Инвесторы находились в ожидании «развязки» возникшей в Италии ситуации с голосованием в парламенте по вопросу утверждения отчета об исполнении бюджета за прошлый год. Следует иметь в виду, что отказ в согласовании этого документа мог приравняться к вручению действующему правительству вотума доверия, создавая в стране политическую нестабильность. Кроме того, дополнительную неопределенность создавал нерешенный вопрос с формированием нового правительства в Греции, который должен был быть разрешенным еще в понедельник. На этом фоне валютная пара EUR/USD в первой половине дня находилась в рамках коридора 1,373–1,3773х. Публикация данных о торговых балансах Германии и Франции, немного ускорила темп торгов на валютном рынке. Представленная Германией цифра превзошла ожидания и составила 15,3 млрд евро (при прогнозе 12,9 млрд евро). Франция в очередной раз продемонстрировала преобладание импорта над экспортом, торговый баланс составил «-6,3» млрд евро. Вместе с тем, рост немецкого показателя добавил оптимизма на рынок.

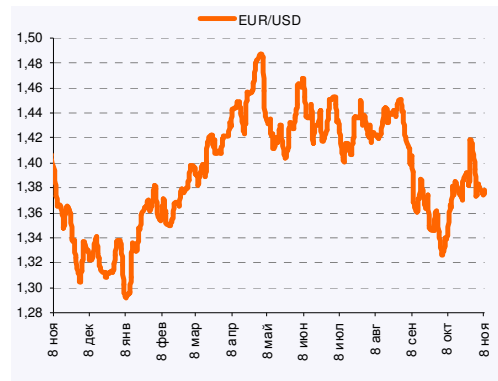
Во второй половине дня было объявлено об утверждении парламентом Италии отчета об исполнении бюджета, что немного изменило отношение инвесторов к дальнейшей судьбе европейской валюты. В тоже время, данный документ не был утвержден единогласно. Одним из условий, выдвинутых представителями оппозиции, стала отставка С.Берлускони. В свою очередь действующий глава правительства уже вечером сообщил о готовности покинуть свой пост. На наш взгляд, пока еще рано делать выводы и прогнозировать эффект от этого. Вместе с тем, инвесторы восприняли эти известия довольно позитивно, что привело к росту валютной пары EUR/USD до уровня 1,38х. Однако вопрос о формировании греческого правительства вновь был перенесен, но на этот раз было определено, когда он точно будет решен – сегодня. По итогам дня, соотношение между европейской валютой и долларом составляло 1,384х. Мы полагаем, что в случае, если сегодня все же правительство Греции будет сформировано, это станет превосходным драйвером для европейской валюты.

Улучшение внешней конъюнктуры благотворно влияет на позицию рубля.

При открытии вчерашних торгов курс доллара составлял 30,51 руб., а стоимость бивалютной корзины – 35,71 руб., что немного выше уровней закрытия предыдущего дня. Вместе с тем, ситуация на внешних валютных площадках способствовала усилению аппетита к риску. Кроме того, сырьевые площадки в последнее время демонстрируют вполне позитивную динамику. Так, стоимость нефти марки Brent с начала недели не опускалась ниже отметки 111 долл. за барр., а вчера достигла уровня 116 долл. за барр. На фоне этого позиция рубля по отношению к мировым валютам продолжала усиливаться. Уже к середине дня курс доллара снизился до отметки 30,40 руб., а стоимость бивалютной корзины – до

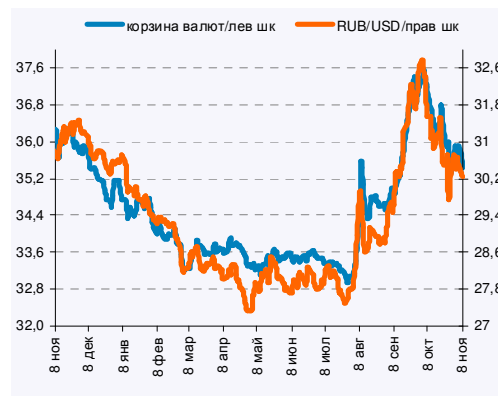
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



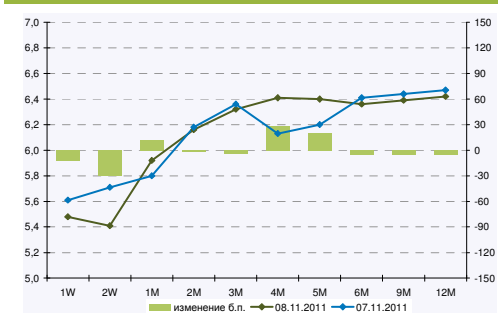
Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Кривая NDF



Источник: Bloomberg

35,58 руб. Вслед за ростом европейской валюты по отношению к доллару на международных площадках, в последнее время являющимся индикатором спроса на риск, рубль продолжил движение в сторону укрепления. По итогам дня доллар снизился до уровня 30,22 руб., а бивалютная корзина до 35,42 руб. Мы сохраняем свой прогноз относительно дальнейшего укрепления рубля в ближайшее время. Еще одним индикатором изменения отношения инвесторов к рублю в краткосрочной перспективе может являться снижение кривой NDF в интервале до 3 месяцев, однако на более длительный срок ставки сохраняются на прежних уровнях.

Задолженность перед ЦБ снижается, а остатки на счетах продолжают расти – вопрос без ответа.

Довольно интересная ситуация происходит на локальном денежном рынке: банки сокращают объемы ресурсов, привлекаемых на аукционах прямого РЕПО, однако ликвидность при этом не снижается. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 128,1 млрд руб. до 836,8 млрд руб. При этом на вчерашних аукционах прямого РЕПО кредитные организации привлекли 227,15 млрд руб. сроком на один день и 153,78 млрд руб. сроком на семь дней. Таким образом, общая задолженность снизилась на почти на 53,3 млрд руб. Кроме того, на вчерашнем депозитном аукционе Минфин не смог разместить полный объем средств (205 млрд руб.). По итогам аукциона министерство заключило депозитные договора на сумму 180,6 млрд руб. Подводя итог, остается неясным источник дополнительных средств, появившихся в банковской системе, не исключено, что это, возможно, «бюджетные деньги».

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Долговые рынки

Внешние рынки: надежды, связанные с появлением нового итальянского премьер-министра, стали поводом для оптимизма. Макростатистика Китая, скорее, дополнительный драйвер для спроса на риски.

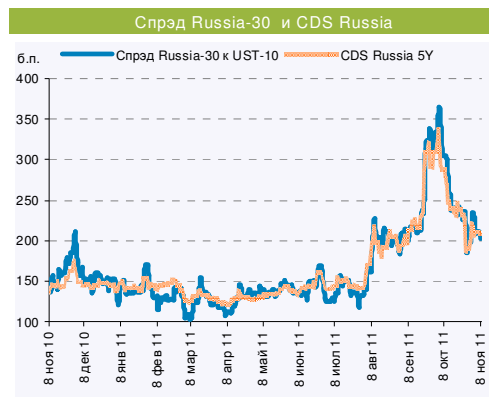
Во вторник центральной темой, определяющей сентимент глобальных площадок, оставалась Италия, где вчера утверждался бюджетный отчет за прошлый год, а также разгоралась дискуссия относительно возможной отставки С. Берлускони. В целом, рынки пребывали в довольно депрессивном состоянии по причине того, что долговые проблемы в Европе усугубляются теперь еще и политическими. На фоне этого сохранялся устойчивый спрос на «защитные» активы в виде гособязательств США и Германии. Кроме того, вновь объектом спроса стали и сырьевые активы – положительную динамику удерживали нефтяной сегмент, а также золото.

Вместе с тем, итальянская история оказалась более «короткометражной» нежели греческая. Так, уже вчера стало известно о готовности Берлускони уйти в отставку сразу же после утверждения парламентом пакета антикризисных мер, который отражает все мероприятия, предусмотренные прошедшим саммитом ЕС. Такая новость была воспринята инвесторами весьма позитивно – интерес к рисковым активам заметно возрос, обеспечив ключевым фондовым индексам положительную динамику по итогам дня. Потребность в «защитных» активах несколько уменьшилась: в части 10-летних UST можно отметить рост доходности на 4 б.п. до 2,08%, по немецким бондам выросла на 2 б.п. до 1,8% годовых. Вместе с тем, аукцион по 3-летним treasuries на 32 млрд долл. можно считать вполне успешным: bid/cover сложился на уровне 3,41x против 3,3x в октябре этого года, доля участников-нерезидентов возросла до 38,7% (37,8% в октябре) при том, что доходность была 0,379% (0,544% на предыдущем аукционе).

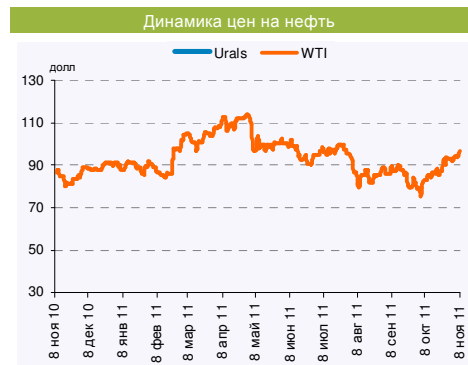
Получив некоторую «разрядку» в части итальянских рисков, европейские проблемы могут сегодня «уступить место» новостям иного порядка, хотя в Греции еще не удалось окончательно урегулировать вопрос о 100% выполнении предложенных ЕС антикризисных мер. В частности, инвесторы будут ориентироваться в своих действиях на опубликованные отчеты по инфляции и промпроизводству в Китае. Несмотря на то, что данные не совпали с прогнозами (инфляция составила 5,5% при ожидании 5,4–5,5%, промпроизводство 13,2% против 13,3%), поводов для серьезных разочарований нет, и спрос на рискованные активы, как мы ожидаем, способен усилиться, если ему не помешает новая порция негатива из Европы.

Российские еврооблигации: предпосылки возобновить ценовой рост сохраняются.

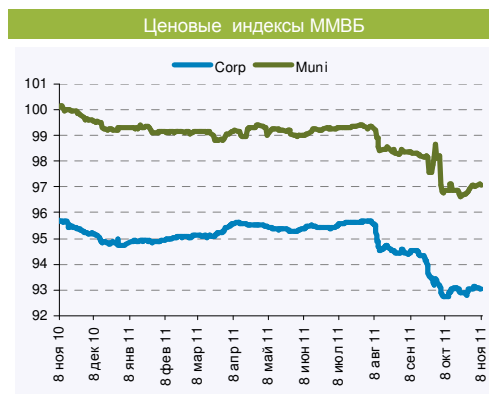
Для сегмента российских еврооблигаций обострение политической дестабилизации в Италии стало весомым аргументом для сокращения торговой активности. Вместе с тем, на фоне уверенного укрепления положительной динамики сырьевого сегмента интерес к российским рискам сохраняется. Так, для суверенных бумаг Russia-30 дискуссии



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

вокруг возможной отставки итальянского премьер-министра С. Берлускони не стали помехой для роста котировок с 119,625% при открытии до максимума дня 119,8125% (УТМ). Вместе с тем, удержаться на достигнутом уровне не получилось – пересилило желание зафиксироваться на опасениях усиливающейся неопределенности дальнейшего развития событий.

В негосударственном секторе ценовая динамика большую часть дня также была ориентирована на рост. Среди наиболее востребованных бумаг, демонстрировавших самые заметные переоценки, выпуски Альфа-Банка, АПРОСы, Сбербанка. Северстали, РСХБ – в среднем рост котировок составлял порядка 50 б.п., вместе с тем, вечерняя фиксация его фактически полностью нивелировала. Вновь в течение дня в центре внимания был ВымпелКом, его кривая на «подъеме» первой половины дня прибавила в ценах в среднем 0,5%, однако по итогам дня не только не осталось эффекта от этой положительной переоценки, но и было зафиксировано очередное снижение цен на 0,5%.

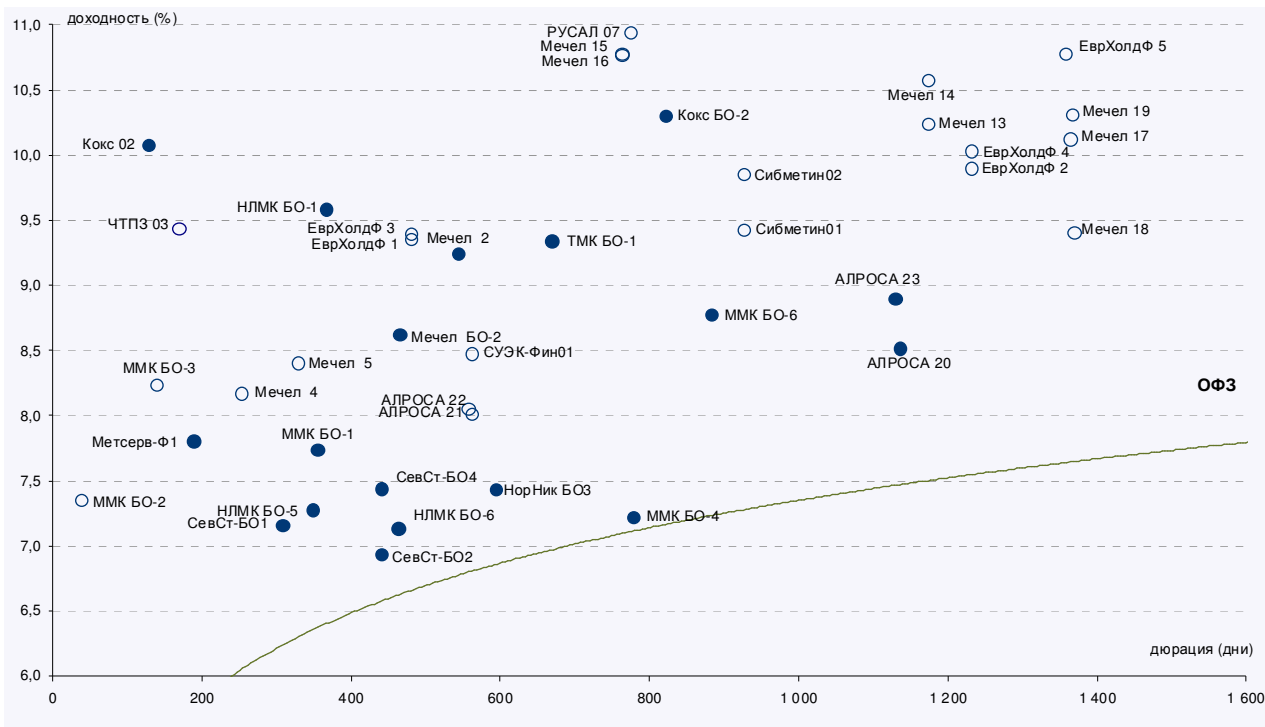
Для торгов среды, на наш взгляд, также будут свойственны попытки продолжения ценового роста, при этом возможность сохранить его эффект будет зависеть от общей структуры новостного потока с внешних рынков.

Рублевые облигации: сегодняшнее доразмещение ОФЗ 26204 не способно стать поводом для ажиотажного спроса.

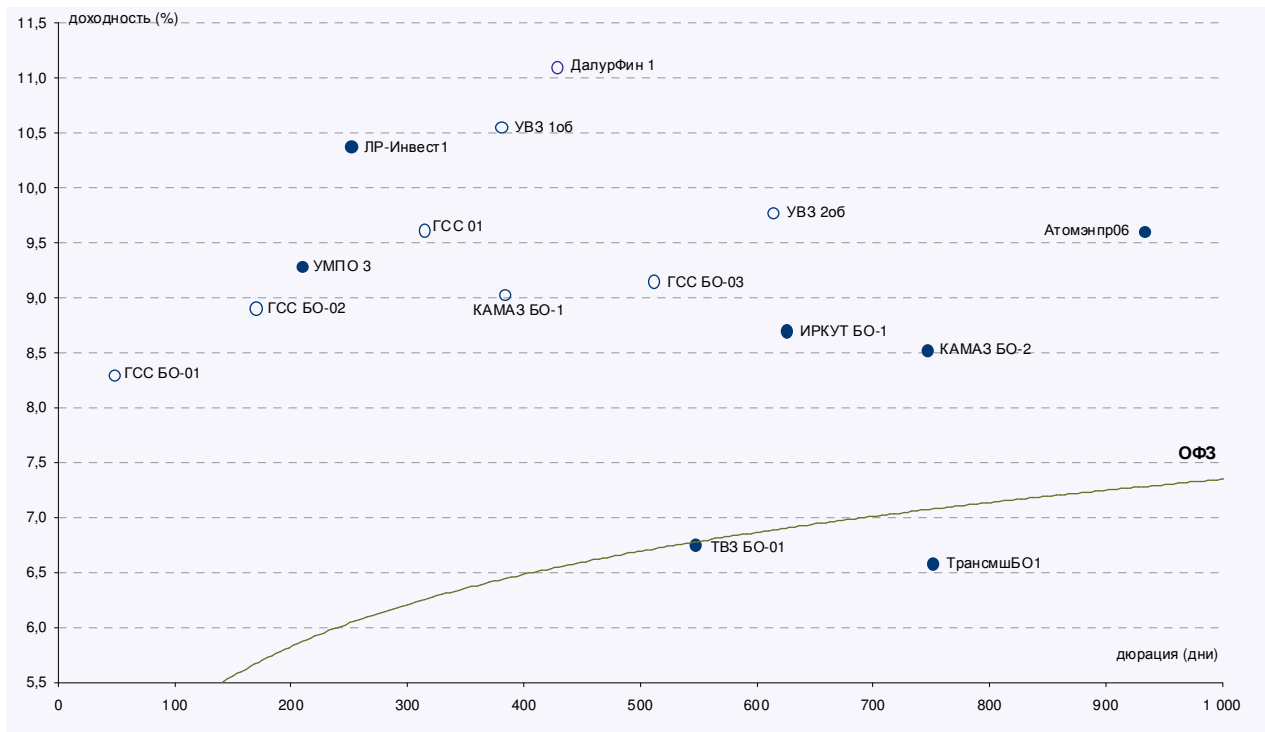
Рублевые облигации вчера вновь демонстрировали смешанную динамику, обусловленную весьма неоднородным распределением свободной ликвидности среди участников рынка. Отметим, что в целом, несмотря на общий довольно ограниченный запас ресурсов на корсчетах и депозитах в ЦБ, вчера участники рынка чуть смелее проявляли свои покупательские настроения, особенно в сегменте ОФЗ. В частности, бумаги серий 25072, 25077, 26203 оказались объектом спроса, что обеспечило рост средневзвешенных цен в диапазоне от 5 до 20 б.п. Что касается выпуска 206204, который будет предложен к размещению сегодня, его средневзвешенная доходность по итогам дня была на уровне 8,18% годовых, что выходит за предел диапазона, обозначенного Минфином – 8,05 – 8,15% годовых. На наш взгляд, такое соотношение определяет перспективы сегодняшнего размещения весьма умеренным спросом со стороны участников при готовности покупать по доходности не ниже верхней границы заявленного диапазона.

В отношении корпоративных и банковских долговых бумаг участники рынка сохраняют консерватизм, предпочитая серьезно не наращивать позиций, а напротив, использовать появляющиеся возможности для фиксации. Отрицательная динамика средневзвешенных цен в диапазоне от 10 до 100 б.п. при более-менее весомых оборотах вчера наблюдалась в бумагах ВК-Инвеста, Газпром нефти, ЕвразХолдинг-Финанса, Мечела, РЖД. При этом рост в пределах 25–35 б.п. был зафиксирован в бумагах Сибметинвест-1, Сибметивест-2, Северсталь-БО1, РЖД-БО1, ВТБ-6.

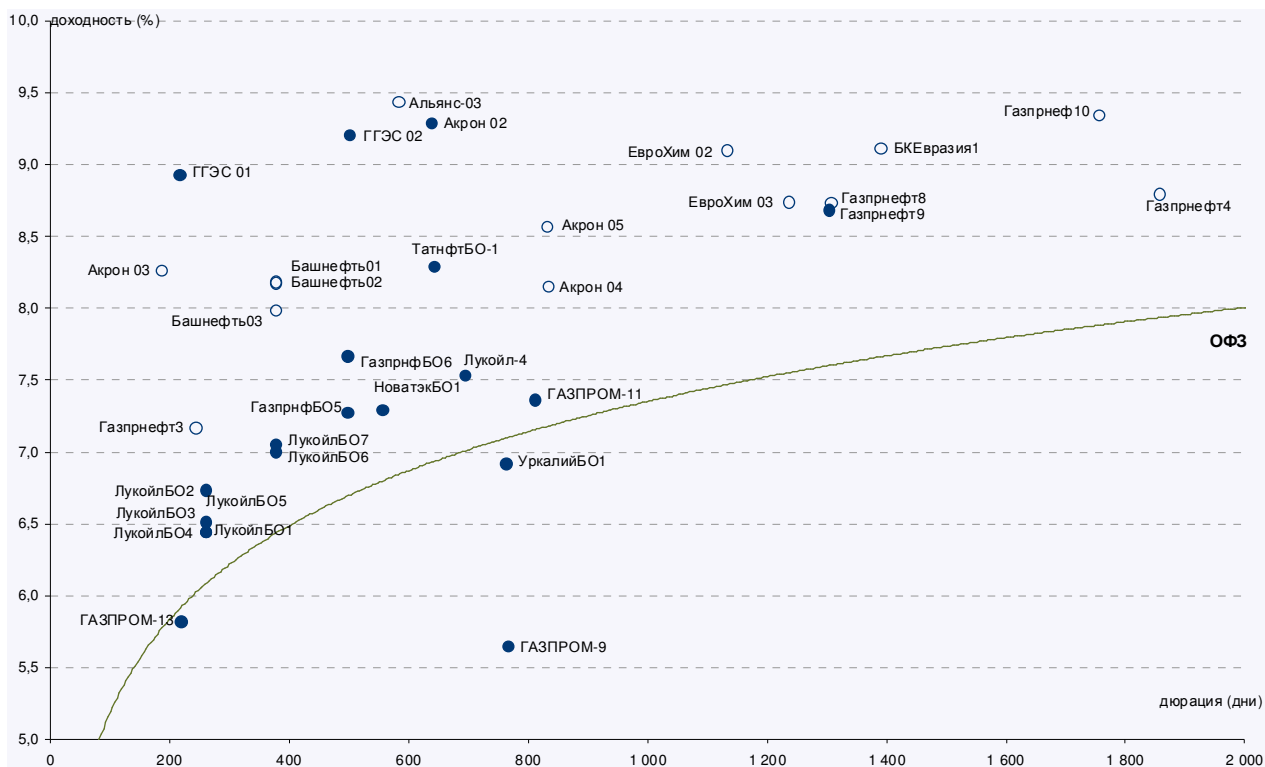
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



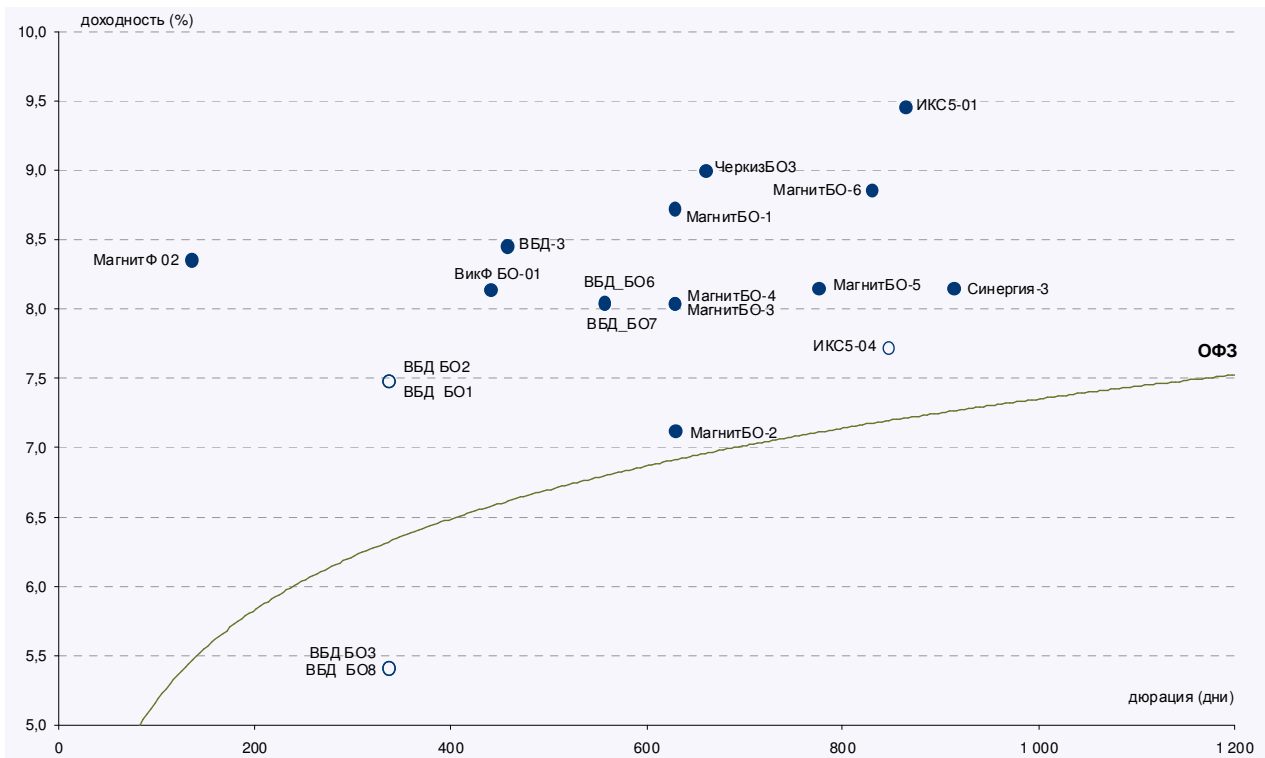
Машиностроение



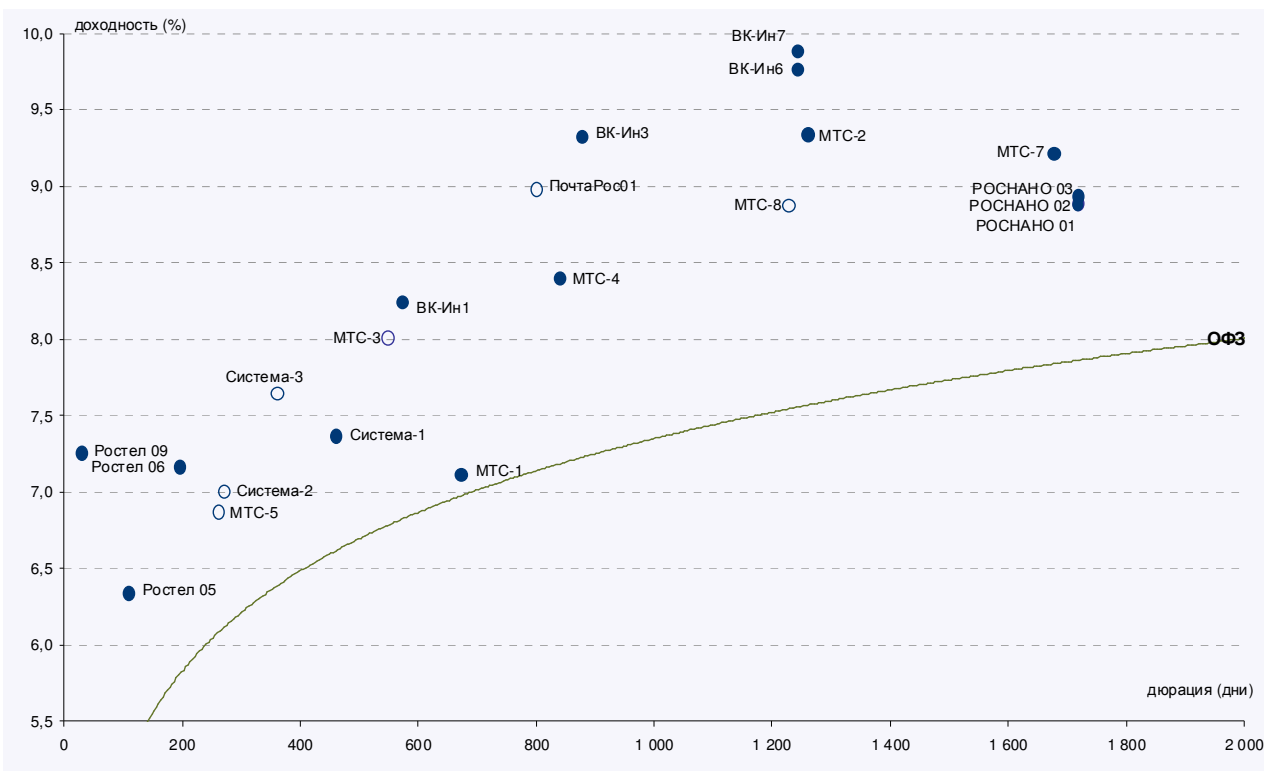
Нефтегазовый сектор, Химия



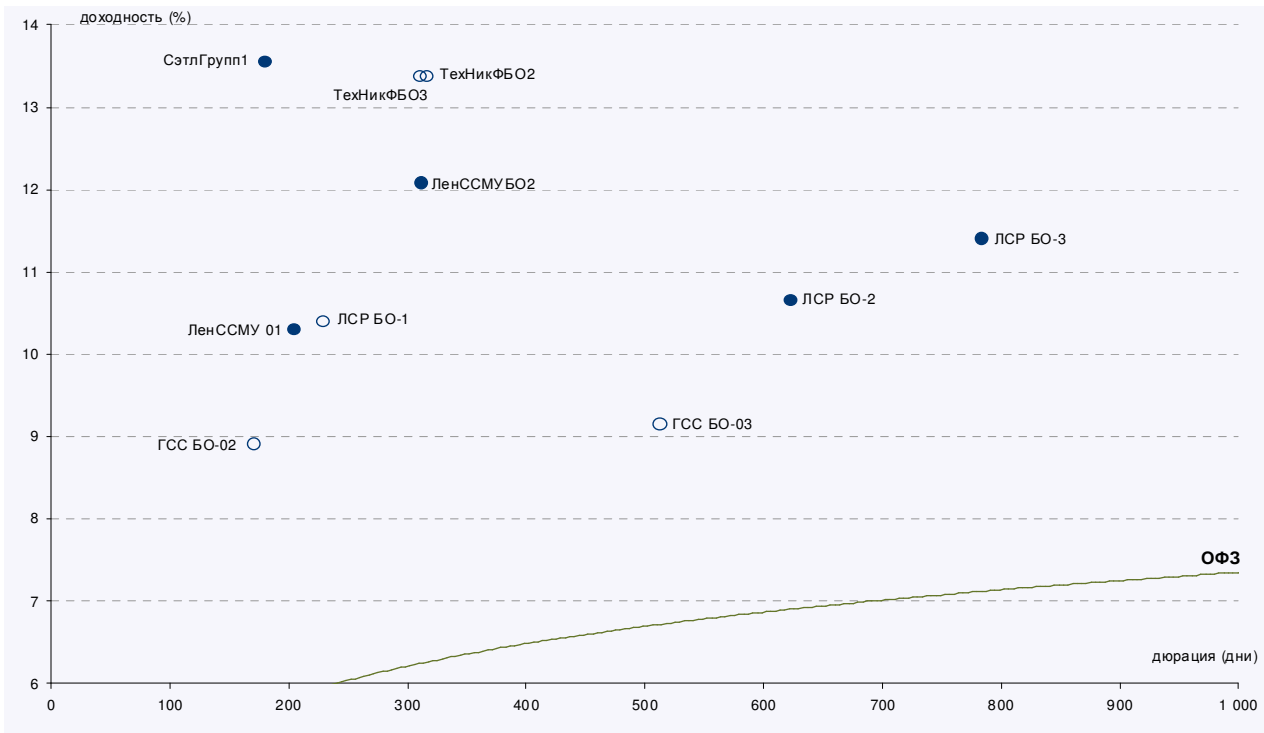
Потребсектор и АПК, Ритэйл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

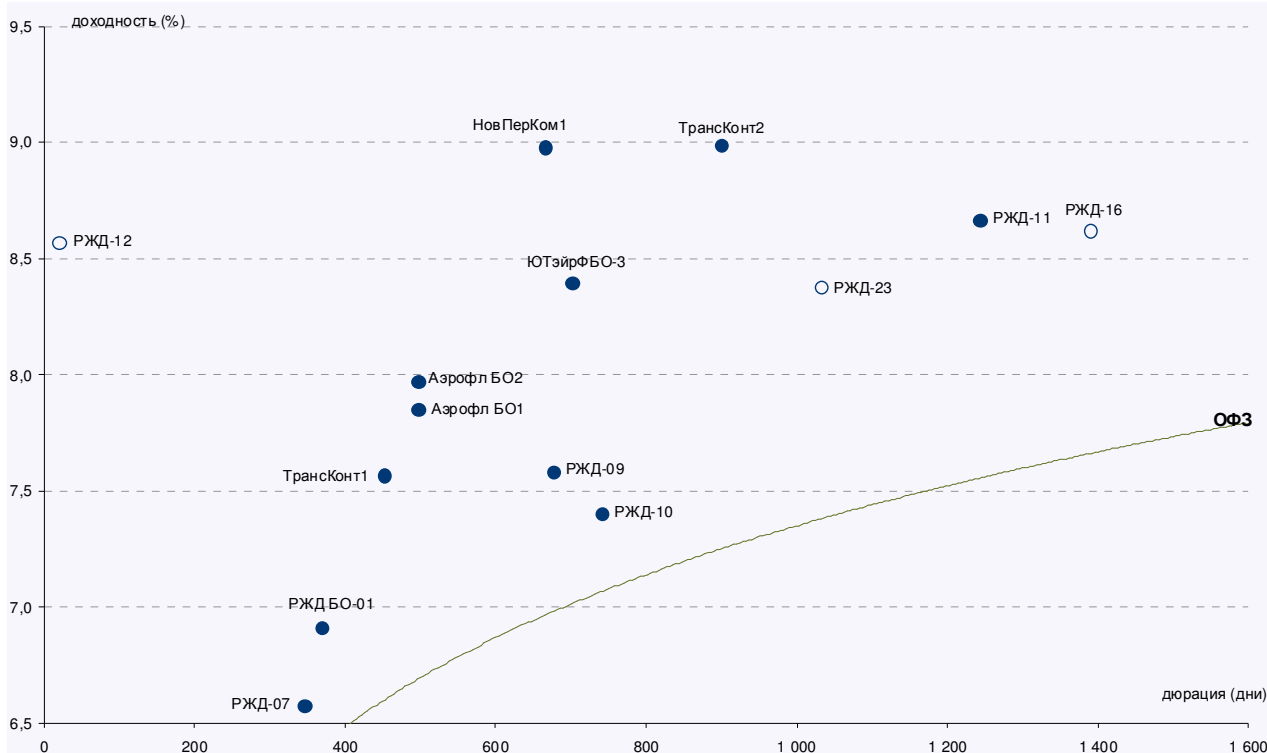


Строительство, девелопмент и стройматериалы

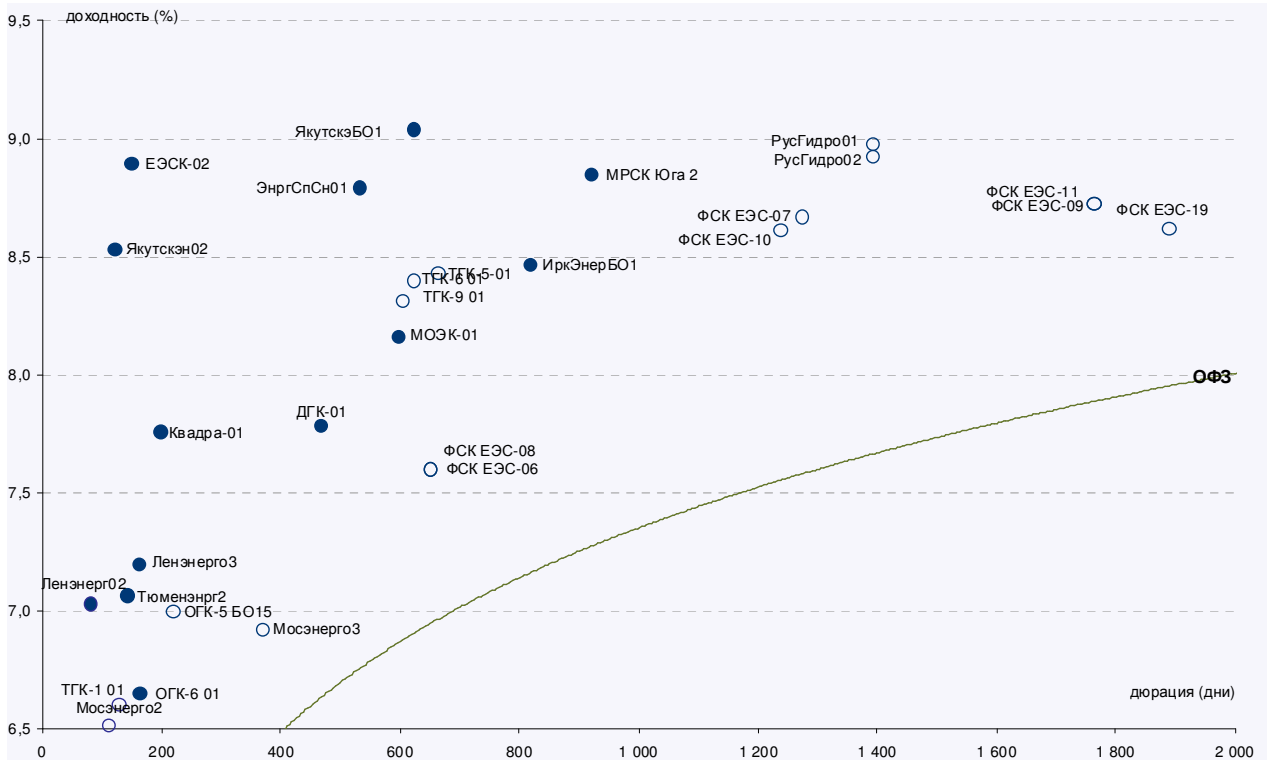


09 ноября 2011 года

Транспорт

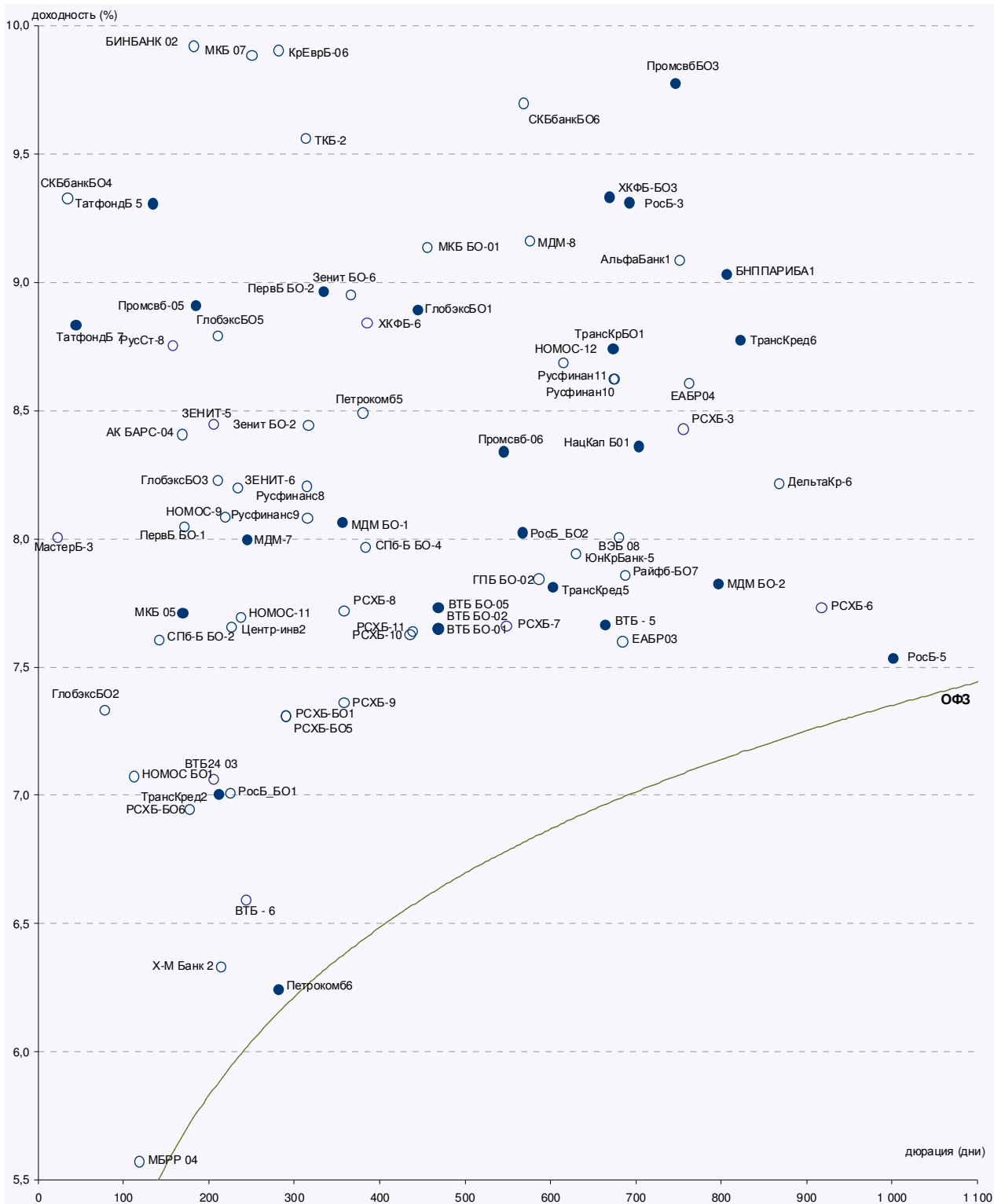


Энергетика



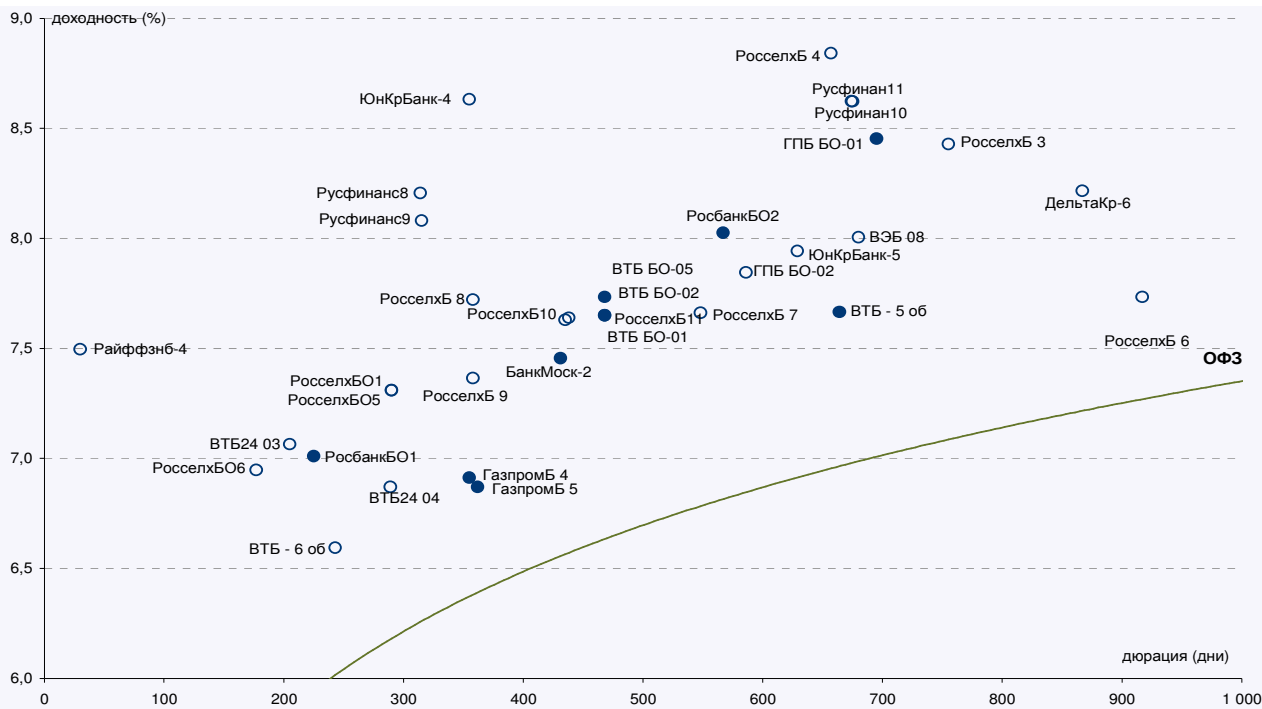
09 ноября 2011 года

Финансовый сектор

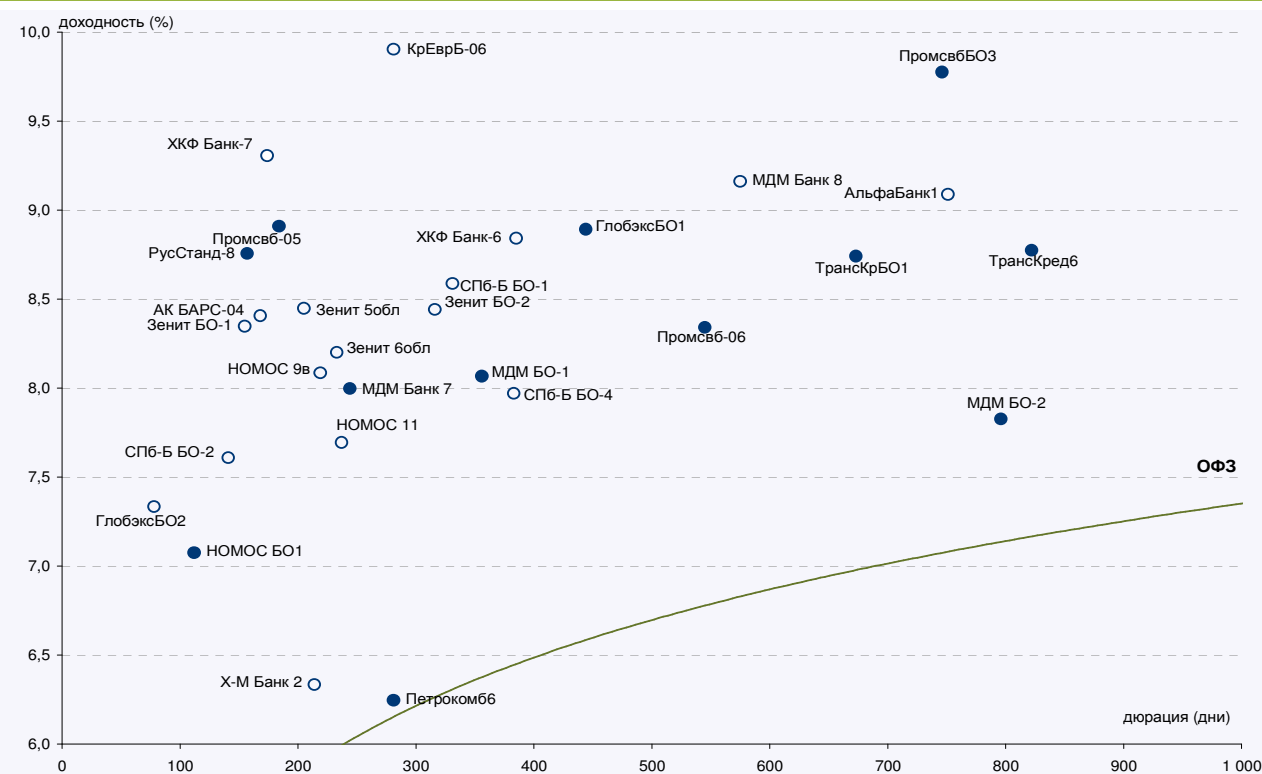


09 ноября 2011 года

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

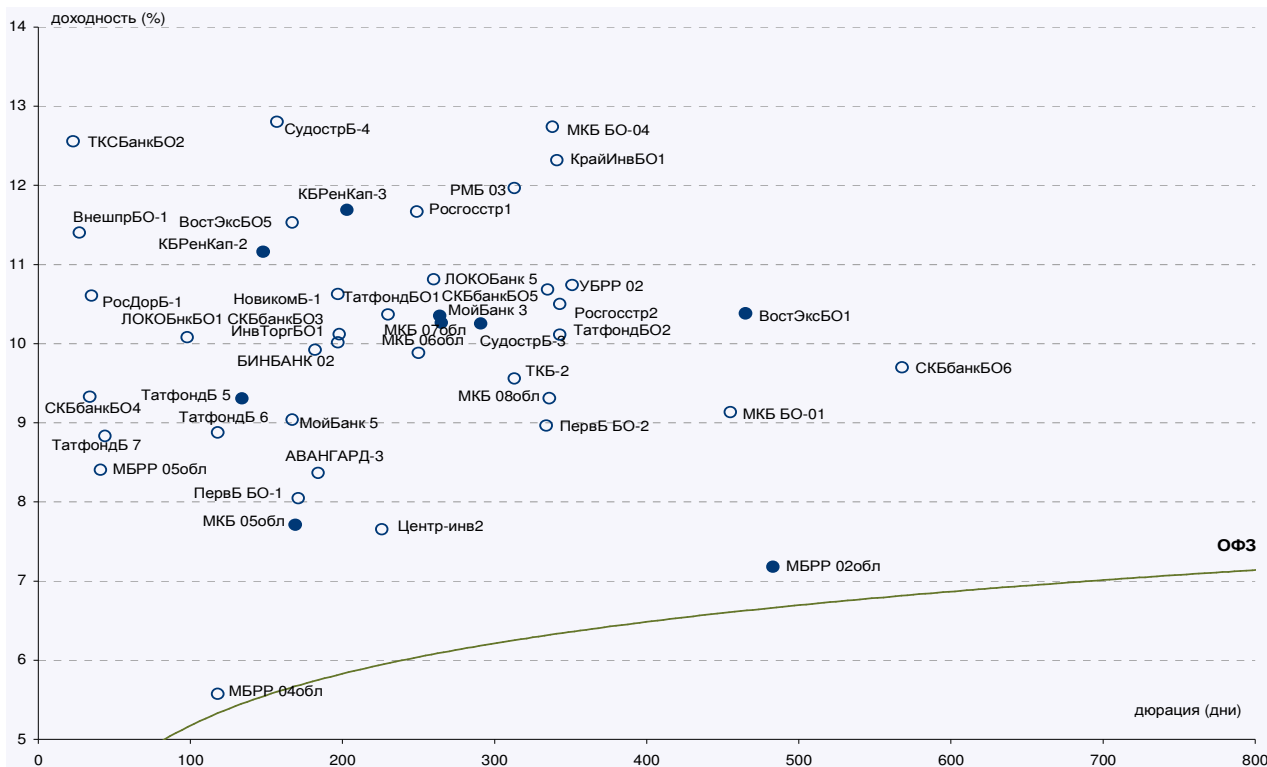


Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»

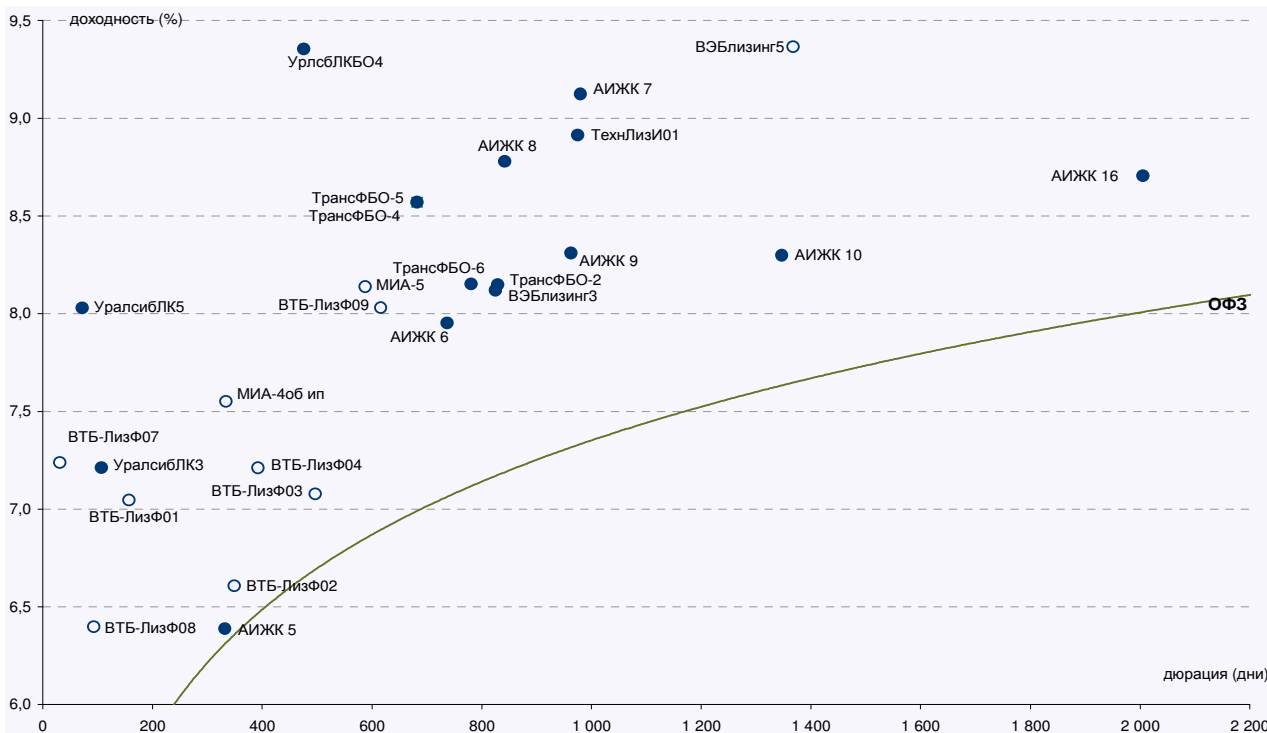


09 ноября 2011 года

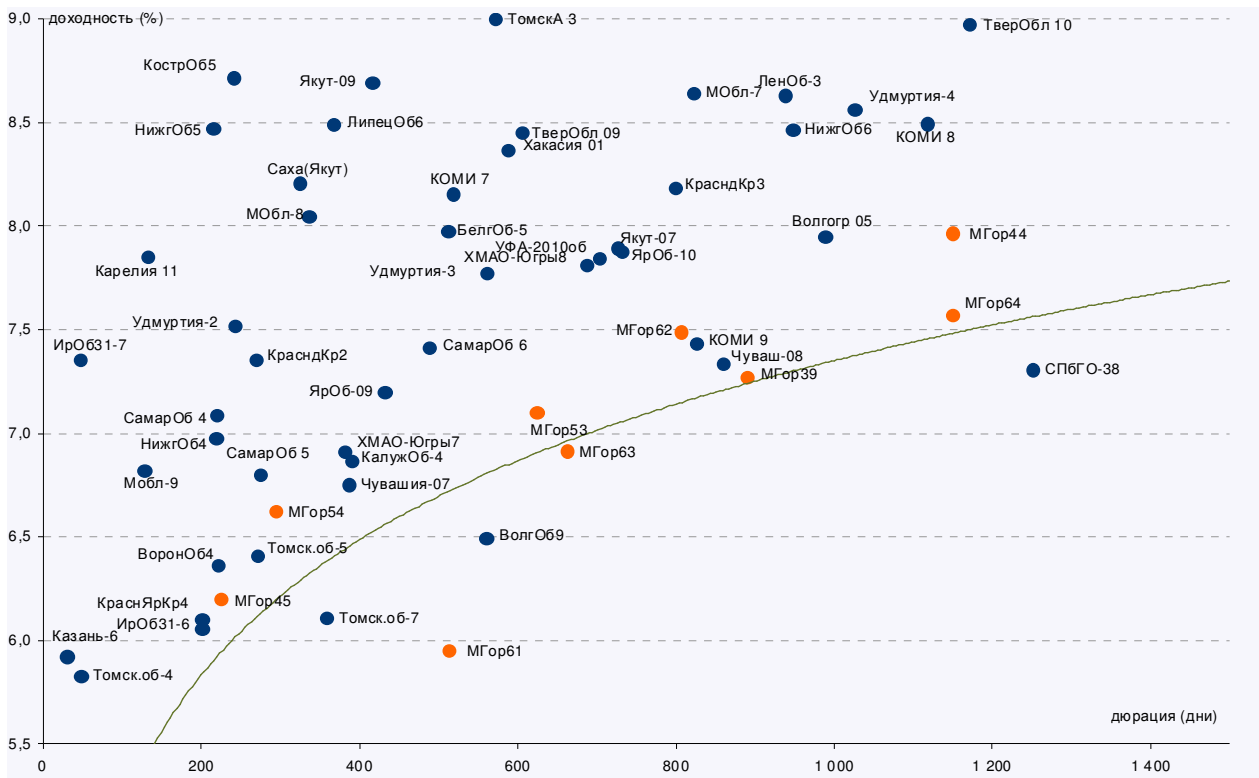
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



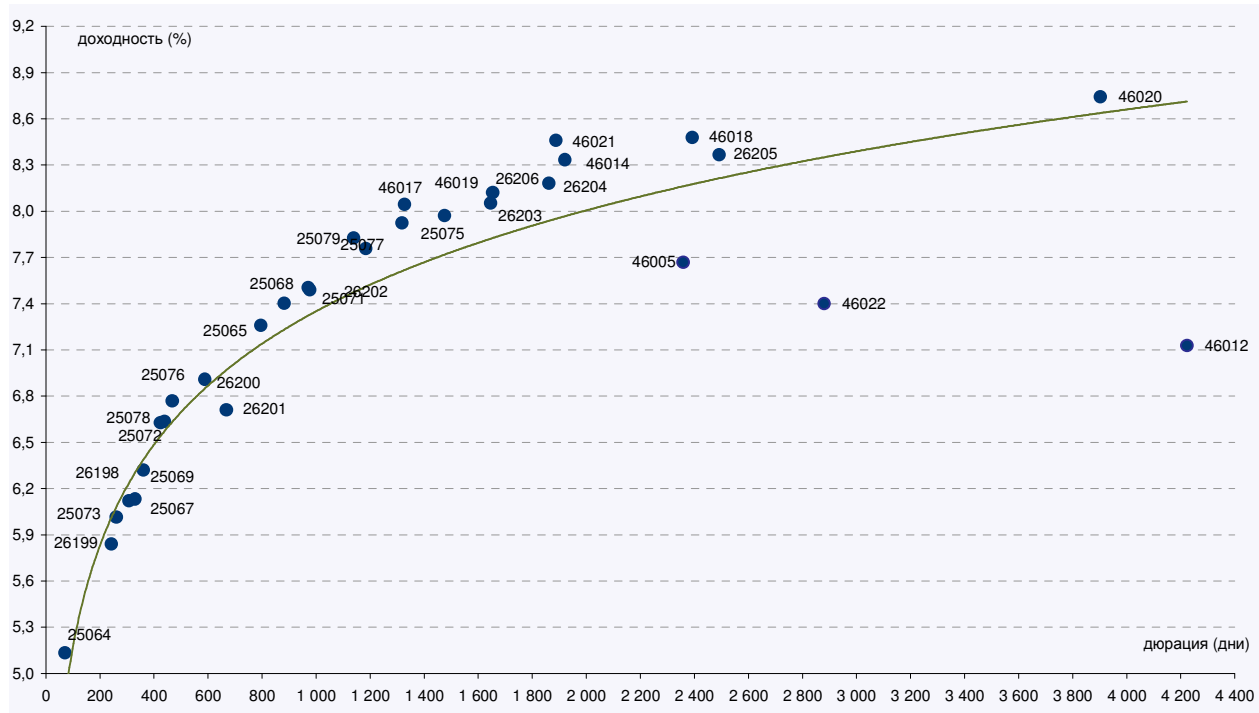
Лизинг и Ипотека



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.

Аналитическое управление

(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

 http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



**НОМОС
БАНК**