

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

13 сентября 2010 года

## Новость дня

По данным Минфина, дефицит федерального бюджета РФ за январь–август 2010 года составил 646 млрд руб. или 2,3% ВВП.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: ВЭБ, Сбербанк, ВТБ, РСХБ, ЮниКредит Банк, Райффайзенбанк, Росбанк.
- Татнефть открывает книгу заявок на размещение биржевых облигаций.
- Мосэнерго: отчетность за первое полугодие 2010 года – нейтрально на фоне ТГК–1 и ОГК–6.
- СИТРОНИКС: итоги 1 полугодия 2010 года по US GAAP.
- Итоги 1 полугодия ТМК превзошли показатели прошлого года.
- Росбанк, Банк Санкт–Петербург.

## Денежный рынок.....стр 8

- Пара EUR/USD растет на фоне восстановления appetites к рискам.
- Рубль начинает следовать динамике глобальных рынков.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки: спрос инвесторов на рискованные активы ослабевает, доходности UST настроены на рост.
- Российские еврооблигации: торговая активность слабая, потенциальный рост спроса может быть «нивелирован» первичным предложением.
- Рублевые облигации: первичный рынок остается центром концентрации интересов участников.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 11

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.79%	3	-105
Russia-30	4.42%	4	-97
ОФЗ 25068	6.72%	2	-153
ОФЗ 25065	6.18%	1	-167
Газпрнефт4	5.15%	-6	-379
РЖД-10	7.08%	-4	18
АИЖК-8	7.82%	0	-290
ВТБ - 5	7.61%	-5	20
РоссельхБ-8	7.30%	0	-132
МосОбл-8	8.51%	-6	-227
Мгорб2	6.96%	5	-221

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.80%	2	429
iTRAXX XOVER S13 5Y	475.08	-7	43
CDX XO 5Y	240.10	-2	19

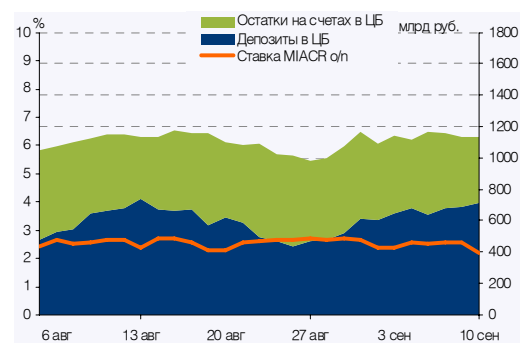
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 433.82	-0.3%	4.7%
RTS	1 492.00	1.6%	3.3%
S&P 500	1 109.55	0.5%	-0.5%
DAX	6 214.77	-0.1%	4.3%
NIKKEI	9 239.17	1.5%	-12.4%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	77.39	1.8%	1.1%
Нефть WTI	76.45	3.0%	-3.7%
Золото	1 246.25	0.2%	13.6%
Никель LME 3 M	22 500.00	-1.1%	21.5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- Согласно данным Минфина об исполнении федерального бюджета за январь—август 2010 года, объем поступивших доходов составил 5,3 трлн руб. (68,1% от годового плана), кассовое исполнение расходов — 5,9 трлн руб. (58,2% к утвержденным ассигнованиям и 58,1% к уточненной росписи). Дефицит федерального бюджета составил 646 млрд руб., или 2,3% ВВП. Объем ВВП за январь—август – 28,6 трлн руб., в августе бюджет был исполнен с дефицитом 133 млрд руб. (3,4% ВВП за месяц).
- По данным ФТС, в январе–июле 2010 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года внешнеторговый оборот России возрос на 41% и составил 333,5 млрд долл., в том числе со странами дальнего зарубежья – 286,4 млрд долл. (рост на 41,8%), со странами СНГ – 47,1 млрд долл. (рост на 36,5%). Сальдо торгового баланса сложилось положительное в размере 105,5 млрд долл., что на 40,5 млрд долл. больше, чем в январе–июле 2009 года. При этом в торговле со странами дальнего зарубежья сальдо равнялось 91,8 млрд долл. (рост на 39,4 млрд долл.), со странами СНГ – 13,7 млрд долл. (рост на 1,1 млрд долл.).  
Экспорт России в январе–июле 2010 года составил 219,5 млрд долл. (рост на 45,6%), в том числе в страны дальнего зарубежья – 189,1 млрд долл. (+ 48,6%), в страны СНГ – 30,4 млрд долл. (+29,1%). Импорт составил 114 млрд долл., что на 32,9% больше уровня аналогичного периода прошлого года, в том числе из стран дальнего зарубежья – 97,3 млрд долл. (рост на 30,1%), из стран СНГ – 16,7 млрд долл. (рост на 52,4%).

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- Ставка 1 купона по 3–летним биржевым облигациям «Группы ЛСР» серии БО–02 объемом 2 млрд руб. по результатам сбора заявок установлена на уровне 10%, что соответствует купонному доходу 49,86 руб. Напомним, что индикативная ставка купона составляла 9,5%–10%.
- ММВБ приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения трех выпусков биржевых облигаций ОАО «КАУСТИК». Компания планирует разместить выпуски серий БО–01 и БО–0 объемом по 1 млрд руб. каждый, а также облигаций серии БО–03 на сумму 2 млрд руб.
- ММВБ приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения биржевых облигаций ООО «ТехноНИКОЛЬ–Финанс» серии БО–02 объемом 2,5 млрд руб.
- ОАО «ФСК ЕЭС» открывает с 13 по 23 сентября 2010 года книгу заявок на приобретение облигаций серии 06 и серии 07 объемом 10 млрд руб. и 5 млрд руб. соответственно, срок обращения облигаций – 10 лет. Размещение облигаций на ММВБ запланировано на 28 сентября 2010 года.
- Спрос на облигации Корпорации «Иркут» серии БО–01 превысил предложение в 2,4 раза (книга была закрыта в пятницу), ставка 1 купона – 9,25% годовых. По итогам маркетинга, процентная ставка купона облигаций определена в размере 9,25% годовых. С учетом рыночной ситуации, цены размещения, ставки купона по облигациям и сложившегося спроса ОАО «Корпорация «Иркут» приняло решение об акцепте 67 заявок инвесторов. Привлеченные средства будут направлены на обеспечение текущей деятельности предприятия и подготовку производства перспективных гражданских самолетов МС–21.
- СБ Банк исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 03 объемом 1,5 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты Эмитент выкупил облигации на сумму 28,63 млн руб. (не включая НКД).
- Ставка 9–10 купонов по облигациям ЗАО «Банк Русский Стандарт» серии 07 объемом 5 млрд руб. определена в размере 7,5% годовых. Купонный доход в расчете на одну облигацию составит 37,40 руб.

## Рейтинги

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента четырех российских банков в государственной собственности – **ВЭБа, Сбербанка, ВТБ и РСХБ** – на уровне «BBB» со «Стабильным» прогнозом. Одновременно Fitch изменило со «Стабильного» на «Позитивный» прогноз по долгосрочным РДЭ «BBB+» восьми российских банков в иностранной собственности: **ЮниКредит Банк, Райффайзенбанк, Ситибанк, Нордеа Банк, Сантандер Консьюмер Банк, Данске банк, СЭБ Банк и Росбанка**. Проведенные рейтинговые действия последовали за пересмотром со «Стабильного» на «Позитивный» прогноза по долгосрочным РДЭ Российской Федерации.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Максимальная процентная ставка (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в 1 декаде сентября 2010 года составила 8,73%. В 1 декаде августа ставка составляла 8,78%, во 2 декаде – 8,76%, в 3 декаде – 8,74%. /Finambonds/
- **Росбанк** увеличит уставный капитал на 66,6% до 12,438 млрд руб. – допэмиссия акций Банка будет размещена по закрытой подписке в пользу группы Societe Generale и ICFI (Cyprus) Limited, структуры «Интерроса». Societe Generale собирается выкупить 81,74% акций. /Интерфакс/
- Сегодня **Банк Санкт–Петербург** представил инвесторам отчетность по МСФО за 1 полугодие 2010 года. Чистая прибыль Банка составила 1,1 млрд руб. против убытка в размере 48,7 млн руб. за 1 полугодие 2009 года. Чистые процентные доходы выросли на 32,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 6,1 млрд руб. Процентные доходы увеличились на 2% по сравнению с 1 полугодием 2009 года. Отношение издержек к доходам Банка составило 25,4% (25,1% по итогам 2009 года). Рентабельность капитала (ROE) за отчетный период увеличилась на 8,9% с 2,9% по итогам 2009 года. Маржинальность бизнеса осталось на прежнем уровне – NIM около 5,5% (5,2% по итогам всего 2009 года). Доля просроченных кредитов в портфеле снизилась до 7,1% против 8,6% на конец 1 квартала текущего года. /www.bspb.ru/

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

### Татнефть: открывает книгу заявок на размещение биржевых облигаций.

Сегодня Компания начинает формировать book–building по биржевым облигациям серии БО–1 общим объемом 5 млрд руб. Диапазон ставки купона, ранее назывался в СМИ как 7,25%–7,75%, что формирует доходность 7,38%–7,90% годовых.

Татнефти присвоен рейтинг от Fitch «BB» и от Moody's «Ba2» с положительными прогнозами, аналогичную рейтинговую оценку на сегодняшний день имеют ИРКУТ, Ленэнерго, МОЭСК, МТС, ГСС, Якутскэнерго. Мы отмечаем, что на фоне большинства указанных компаний, кредитный профиль Татнефти выглядит более привлекательным, в том числе за счет масштабов бизнеса и присутствия на рынке со слабой конкуренцией, а также сильных финансов. При сравнении Татнефти с другими представителями своего сектора, ближайшим аналогом можно назвать Газпром нефть, однако разрыв между компаниями сохраняется достаточно большим. Для сравнения, Газпром нефть по итогам прошлого года осуществила добычу 47,6 млн тн нефти, в то время как Татнефть лишь 26,7 млн тн. Последнее соответственно отражается и на финансах. По итогам прошлого года Татнефть заработала 12,1 млрд долл. против 24,1 млрд у Газпром нефти.

Если финансы Татнефти в целом не вызывают много нареканий, то операционный профиль остается на фоне других компаний сектора достаточно слабым. Здесь, во-первых, сказывается низкое качество нефти вследствие её сернистости. Последнее отчасти компенсируется значительной долей поставок на экспорт трубопроводным транспортом. Также минусом может добавить отсутствие собственной нефтепереработки, что не позволяет Компании получить дополнительную маржу.

Учитывая недостаток первичного предложения от компаний нефтегазового сектора, а также довольно комфортный ценовой диапазон, предложенный инвесторам, мы считаем, что интересным будет участие даже по нижней границе обозначенного ориентира. На текущей неделе мы планируем выпустить более детальный обзор, посвященный Татнефти.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ЭНЕРГЕТИКА

### Мосэнерго: отчетность за первое полугодие 2010 года – нейтрально на фоне ТГК–1 и ОГК–6.

В пятницу Мосэнерго представило отчет по итогам первых шести месяцев текущего года. На фоне отчитавшихся ранее энергодочек Газпрома – ТГК–1 и ОГК–6 – результаты Мосэнерго выглядят достаточно нейтрально.

За первые шесть месяцев Компания заработала 74,69 млрд руб., что стало на четверть выше итогов аналогичного периода прошлого года. Основным драйвером полугодия стал первый квартал, в котором Компания заработала 70% от итогового результата на конец июня. Поддержку первому кварталу, как и остальным компаниям сектора, оказывали аномально низкие температуры в зимний период. Так, продажи тепла в отчетном периоде выросли на 31,3% по сравнению с первым полугодием 2009 года. Второй квартал, вследствие снижения выработки, как и в прошлом году, оказался отрицательным даже на уровне операционного результата. Так, операционный убыток за второй квартал составил 2,06 млрд руб., однако за счет финансовых доходов в размере 658 млн руб. конечный результат был менее негативным «–1,39» млрд руб. Возвращаясь к шести месяцам стоит отметить, что норма прибыли осталась положительной, а также превысила результаты годом ранее. Вместе с тем, опережающий динамику цен на электроэнергию рост тарифов не позволил Мосэнерго сохранить маржу на уровне прошлого года. Так, операционная рентабельность по итогам полугодия составила 5,30% против 6,52% годом ранее. Стоит отметить, что такой результат является довольно низким для сектора. Отчитавшиеся на прошлой неделе ТГК–1 и ОГК–6 показали следующие результаты: 28,8% и 9,49% соответственно. Несколько слабо в отчетном квартале выглядит операционный денежный поток, который за шесть месяцев сократился с 12,3 млрд руб. до 11,6 млрд руб. Последнее на фоне положительной динамики выручки несколько настораживает. Вместе с тем, указанных средств с запасом хватило на финансирование капитальных затрат, которые сократились с 6,9 млрд руб. до 2,66 млрд руб. Снижение объема инвестиций отразилось и на долге Компании, который с начала года остался неизменным – 18,4 млрд руб. Метрика Debt/EBITDA составила 0,92x против 1,5x у ТГК–1 и 0,7x у ОГК–6. Основная часть долга (90%) находится в разряде долгосрочных. Уверенности инвесторам могут добавить денежные средства в размере 10,6 млрд руб., скопившиеся у Компании на конец полугодия.

Бумаги Мосэнерго не относятся к ликвидным инструментам, что, учитывая текущие довольно низкие ценовые уровни, не делает бумаги Эмитента интересными к вложению. В целом, идей в секторе практически нет. Наиболее привлекательными к вложению смотрятся бумаги ТГК–1–1 (УТР 7,21%, 03,2012). Вместе с тем, мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на другие сектора, в том числе на нефтегазовый сектор, который, по нашему мнению, предлагает больше возможности для апсайда.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

## СИТРОНИКС: итоги 1 полугодия 2010 года по US GAAP.

В конце прошлой недели СИТРОНИКС анонсировал, на наш взгляд, нейтральные финансовые результаты за 1 полугодие 2010 года по US GAAP.

Финансовые результаты ОАО «СИТРОНИКС» по US GAAP в 2009-2010 годы				
млн долл.	1 пол. 2010	1 пол.2009	2009	1 пол.2010/ 1 пол.2009
<b>Основные финансовые показатели</b>				
Выручка	458.9	404.0	1 024.2	13.6%
OIBDA	33.3	14.1	101.1	136.2%
Чистая прибыль (убыток) от продолжающейся деятельности	-61.8	-42.3	-100.8	-
Чистая прибыль (убыток) от прекращенной деятельности	-	-26.2	-26.2	-
Чистая прибыль (убыток) относящийся к СИТРОНИКСУ	-55.4	-66.9	-119.1	-
% расходы	-40.5	-29.8	-62.9	-
	1 пол. 2010	1 пол. 2009	2009	1 пол.2010/ 2009
Активы	1 788.1	-	1 926.8	-7.2%
Денежные средства и их эквиваленты	152.2	-	161.9	-6.0%
Финансовый долг	775.9	-	745.9	4.0%
краткосрочный	307.7	-	329.6	-6.6%
долгосрочный	468.3	-	416.3	12.5%
Чистый долг	623.8	-	584.0	6.8%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>				
Рентабельность OIBDA	7.3%	3.5%	9.9%	3.8 п.п.
Фин. долг/OIBDA	6.45	-	7.38	-
Чистый долг/OIBDA	5.19	-	5.78	-
OIBDA/%	0.82	-	1.61	-
Фин. долг/Активы	0.43	-	0.39	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

В отчетном периоде Компания продемонстрировала рост выручки на 13,6% до 458,9 млн долл. относительно 1 полугодия 2009 года, причем весомый вклад внесли сегменты «Информационные технологии» (+46,8% до 96,3 млн долл.) и «Микроэлектроника» (+23% до 105,9 млн долл.), которым удалось улучшить свои операционные результаты, повысив продажи. Кроме того, не стоит забывать влияние эффекта от укрепления ряда валют стран оперирования компаний Группы (в том числе рубля) относительно доллара в отчетном периоде, который «усилил» рост основных показателей СИТРОНИКСа. Вместе с тем, в дальнейшем поддержку IT-направлению и сегменту Микроэлектроника окажут заключенные уже после 1 квартала 2010 года контракты в размере 62,6 млн долл. и 97,7 млн долл. соответственно. В целом же по Группе после первых 3 месяцев этого года СИТРОНИКС заключил новых контрактов на общую сумму 231,9 млн долл. Ключевыми клиентами Компании остались: МТС, Связьинвест, РЖД, Сбербанк; к новым именам контрактного портфеля можно отнести: Норильский Никель, РУСАЛ, Барклайс Банк.

В январе-июне 2010 года у Компании значительно возрос показатель OIBDA на 136,2% до 33,3 млн долл., а рентабельность OIBDA – на 3,8 п.п. до 7,3%, из-за увеличения расходов на износ и амортизацию на 119% до 55,6 млн долл. по полугодю, в частности за счет уменьшения балансовой стоимости оборудования в сегменте Микроэлектроника, предназначенного для производства микрочипов размерностью 180

нанометров, которое в скором времени будет замещено новым оборудованием на 90 нанометров (совместный проект с РОСНАНО). Также свой вклад внесли: ускоренная амортизация нематериальных активов IT-сегмента СИТРОНИКС и программного обеспечения в направлении Телекоммуникационные решения. В то же время положительное влияние на эффективность бизнеса оказало сокращение коммерческих, общих и административных расходов на 11,3% до 40,5 млн долл. по полугодю.

За первые 6 месяцев 2010 года у СИТРОНИКСа вновь был сформирован чистый убыток в размере 55,4 млн долл. против 66,9 млн долл. годом ранее, который включает потери по прекращенной деятельности направления дистрибуция («Квазар-Микро» было продано в апреле 2009 года за 50 млн долл.) в размере 26,2 млн долл., в том числе чистый убыток в размере 25,8 млн долл., возникший из-за разницы между балансовой стоимостью активов дистрибьюторского подразделения и ценой продажи. На сокращение размера чистого убытка в отчетном периоде в том числе повлияло уменьшение потерь от курсовых разниц из-за ослабления доллара с 5,055 млн долл. в 1 полугодии 2009 года до 0,108 млн долл. в 1 полугодии 2010 года.

В январе-июне этого года у Группы был отмечен незначительный рост финансового долга на 4% до 775,9 млн долл. относительно 2009 года, из которых на краткосрочные заимствования приходилось порядка 39,7% (или 307,7 млн долл.), хотя 6 месяцев назад они занимали 44,2%, что свидетельствует об улучшении временной структуры долга. Вместе с тем, долговая нагрузка СИТРОНИКС по-прежнему остается на достаточно высоком уровне, по нашим оценкам, соотношение Финансовый долг/OIBDA с начала года снизилось с 7,4х до 6,5х за счет роста показателя OIBDA. Также стоит отметить, позитивные изменения в валютной структуре долга, которая от квартала к кварталу смещается в сторону рублевых заимствований: 32% долга было выражено в долларах против 33% в 1 квартале, 26% – в евро против 29%, 39% – в рублях против 37% и 0,2% – в других валютах против 1%. На данные валютные улучшения, в том числе оказало влияние и размещение в июне этого года биржевых облигаций Компании серии БО-1 объемом 2 млрд руб., которые были направлены на рефинансирование текущего кредитного портфеля. Несмотря на снижение уровня долговой нагрузки и существенно сокращения краткосрочной части долга, самостоятельные риски рефинансирования СИТРОНИКС все еще сохраняются на высоком уровне, а кредитное качество предопределяется наличием сильного контролирующего акционера в лице АФК «Система».

Ликвидность обращающегося выпуска биржевых облигаций СИТРОНИКС серии 01 объемом 3 млрд руб. (УТР 10,87%/592 дн.), уже традиционно для бумаг Эмитента, находится на низком уровне, даже несмотря на их присутствие в Ломбардном списке ЦБ, что затрудняет какие-либо действия с ними. Среди других «дочек» АФК «Система» мы рекомендуем обратить внимание на ликвидные облигации Башнефти, которые при относительно схожей дюрации (734 дн.) предлагают интересную доходность в диапазоне 8,45–8,53% годовых.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

### Итоги 1 полугодия ТМК превзошли показатели прошлого года.

В конце прошлой недели Группа ТМК представила консолидированные финансовые итоги 1 полугодия 2010 года по МСФО. Кроме того, сегодня Компания проведет с инвесторами conference-call, а пока мы приводим основные детали отчетности и сопровождающего ее пресс-релиза:

– Выручка Компании за отчетный период составила 2,57 млрд долл., что на 73,6% больше аналогичного показателя прошлого года и на 35% превосходит результаты 2 полугодия 2009 года. EBITDA в годовом сопоставлении выросла на 284% до 414,7 млн долл. Таким образом, рентабельность EBITDA увеличилась с 9,9% до 16,2% (10,5% в июле-декабре 2009 года). Прирост показателей был обеспечен существенным

наращиванием продаж трубной продукции в натуральном выражении – на 57,7% (г–к–г) до 1,89 тыс. тонн. При этом отгрузки российских предприятий к прошлому году выросли на 37,5%, а американских – на 210,2%. Кроме того, в отчетном периоде Компания успешно переложила повышение цен на сталь и сырьевые издержки на потребителей, подняв цены реализации на российском рынке на 10–15%.

– Чистый операционный денежный поток Группы в отчетном периоде составил 197 млн долл., при этом порядка 170 млн долл. ТМК направила на финансирование дополнительного оборотного капитала. Существенных инвестиционных расходов Компания не осуществляла, и в результате свободный денежный поток оказался положительным, составив около 30 млн долл.

– По итогам 1 полугодия ТМК незначительно сократила величину долга с 3,7 до 3,6 млрд долл., тогда как запас денежных средств на балансе снизился с 244 до 85 млн долл. В то же время, благодаря успешному рефинансированию кредитов от госбанков, а также размещению выпуска конвертируемых еврооблигаций, краткосрочные обязательства с начала года сократились с 41,4% до 22,9%. До конца текущего года Компании предстоит погасить около 151 млн долл., что, вероятно, достаточно свободно может быть покрыто как за счет собственных денежных потоков, так и рефинансировано, например, за счет выпуска облигаций. Напомним, ТМК зарегистрировала рублевые облигации на 30 млрд руб. Компания не раскрыла свои планы по CAPEX на вторую половину 2010 года, и, мы надеемся, она приведет их в ходе сегодняшней телеконференции.

– Ориентируясь на инвестиционные планы своих основных потребителей, во 2 полугодии ТМК ожидает увеличения спроса на трубную продукцию. Отметим, что консенсус–прогноз Bloomberg по итогам 2010 года, ориентирует на выручку в 4,4 млрд долл., и EBITDA 352 млн долл. Ориентируясь на оценки Компании, мы полагаем, что такие результаты выглядят более чем реалистичными.

Выпуск рублевых облигаций ТМК с погашением в феврале 2011 года, не отличается ликвидностью и неактивно торгуется с доходностью в районе 6,3%. Тем не менее, учитывая вышесказанное, каких–либо сомнений в кредитоспособности Холдинга в обозримой перспективе, у нас не возникает, поэтому, на наш взгляд, выпуск вполне может представлять интерес для консервативного инвестора.

Илья Ильин  
iilin\_io@nomos.ru

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

На международных валютных торгах в конце минувшей недели преобладала смешанная динамика. День начался с ослабления «рисковых» валют, в том числе евро, курс которого опустился к доллару с 1,27 до 1,265х. Однако после публикации оптимистичной статистики из Китая на этом уровне стали преобладать покупатели европейской валюты, благодаря чему евро удалось восстановиться до отметки начала дня, и до закрытия рынков пара EUR/USD торговалась в районе 1,272х.

Сегодняшний день начинается с нового раунда укрепления европейской валюты, поднявшейся в ходе азиатской сессии выше 1,28. Как и в конце прошлой недели, поводом для роста евро стала статистика из Азии (опубликованная в субботу), против ожиданий отразившая повышение темпов роста промышленности Китая. Кроме того, по сообщениям информагентств, Базельский комитет принял решение о введении более жестких требований к банковскому капиталу на ранее чем через 8 лет, что, безусловно, снизило остроту спекуляций о необходимости докапитализации европейской банковской системы.

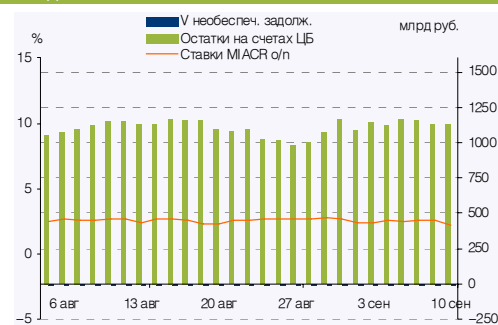
День будет не слишком насыщен с точки зрения публикации каких-либо макроданных, среди которых можно выделить разве что показатели промпроизводства Еврозоны в июле. При этом, учитывая приведенную неделей ранее разочаровывающую статистику по промышленности Германии, вполне вероятно, что сторонники евро не смогут найти поводов для сохранения позитивных настроений.

На внутреннем валютном рынке в пятницу, несмотря на достаточно позитивные сигналы сырьевого сектора, где нефтяные котировки стабилизировались возле 77 долл. за барр. (Brent), в течение дня преобладали продавцы национальной валюты, и по его итогам стоимость бивалютной корзины выросла на 6 коп. до 34,65 руб.

Мы по-прежнему считаем, что наблюдаемое на прошлой неделе ослабление рубля, идущее вразрез с благоприятным внешним фоном, явление временное, связанное, по-видимому, с преобладанием клиентских заявок на покупку валюты. Таким образом, с закономерным ослаблением их активности стоит ожидать возобновления тенденции укрепления рублевого курса. В целом, именно по такому сценарию развиваются события сегодня – с открытием корзина дешевет до 34,58 руб.

С началом новой недели обстановка на российском денежном рынке выглядит достаточно спокойно: с утра ставки на межбанке находятся в районе привычных 2–3%, показатель ликвидности по-прежнему превышает 1,1 трлн руб. Основным событием недели станет организуемый во вторник аукцион ЦБ по размещению ОБР на 1 трлн руб. Тем не менее, едва ли следует преувеличивать его влияние на рынок, вероятней всего, основным следствием станет абсорбирование ресурсов, появившихся на рынке вслед за погашением предыдущего выпуска ОБР на 433 млрд руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
14 сен	аукцион ОБР-15 на 1 трлн руб. ломбардные аукционы ЦБ на нед, 3 мес.
15 сен	аукционы ОФЗ на 40 млрд руб. уплата страховых взносов во внебюджетные фонды. возврат Минфину средств с проведенных ранее бюджетных аукционов 13 млрд руб. получение средств с аукционов ЦБ, проведенного 14 сентября возврат ЖКХ с депозитов 4,22 млрд руб. погашение ОБР-13 на 433 млрд руб.
16 сен	депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 мес.

Источник: Reuters,

## Долговые рынки

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

Мировые торговые площадки в пятницу постарались обеспечить преобладание позитивной динамики ключевых фондовых индексов, в частности, в США рост наблюдался на уровне 0,28% – 0,49%. В Европе же не было единства настроений – диапазон изменения фондовых индикаторов составлял от «-0,11%» до «+0,14%». Сохраняющиеся опасения дальнейшего замедления ведущих экономик, основанные в значительной степени на словесных «спекуляциях» представителей американского регулятора, продолжают «противоборство» с признаками восстановления экономической активности. На этом фоне спрос на защитные инструменты постепенно затихает, отражением чего становится некоторое увеличение доходностей американских госбумаг. Так, по итогам пятницы доходность UST-10 прибавила 3 б.п. до 2,79% годовых.

С началом торгов новой недели на азиатских площадках доходность treasuries продолжает расти, преодолев уже отметку 2,8% годовых. Спросу инвесторов на рискованные активы способствуют как макроэкономические новости из Китая, где отчет по промышленному производству и розничным продажам за август оказался несколько лучше прогнозного, так и позитивная динамика сырьевого сегмента, отражающая текущие котировки нефти на уровнях выше 77 долл. за барр.

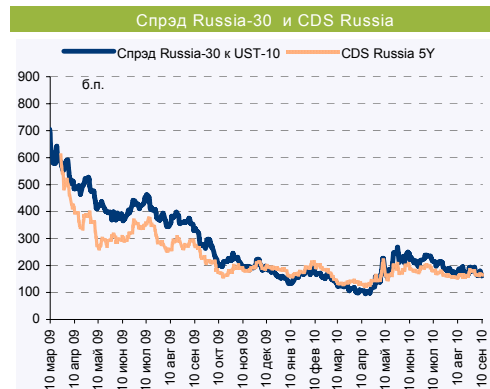
Сегмент российских еврооблигаций завершал неделю довольно слабой торговой активностью. Котировки суверенных бумаг Russia-30 варьировались в течение всего дня в диапазоне 118,375% – 118,5%, оставаясь в его рамках вплоть до окончания торгов.

Среди корпоративных выпусков наиболее заметными были продажи в евробондах ТНК-ВР, которые в последнее время демонстрировали заметный рост, фактически перейдя к доходностям, ниже сопоставимых по дюрации выпусков Газпрома.

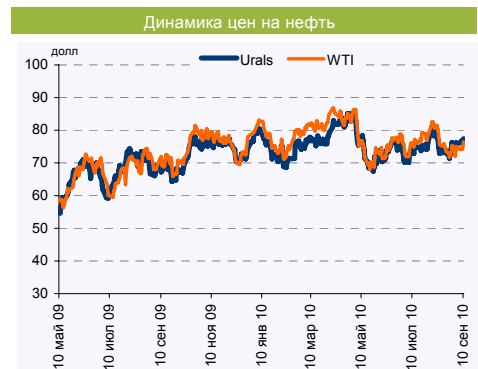
Признаки оживления спроса на рискованные активы, безусловно, способны добавить покупательской активности в сегмент российских еврооблигаций, вместе с тем, мы не исключаем, что возможный приток спроса может быть сосредоточен исключительно на ожидаемом новом предложении: как уже сообщалось ранее, о своих планах по размещению заявляли Сбербанк и Альфа-Банк, которые в течение наступающей недели наметили встречи с инвесторами в Сингапуре, Гонконге, Лондоне, Нью-Йорке и т.д.

Рублевый сегмент в пятницу не отражал очевидных предпочтений участников в части вторичных торгов: динамика котировок сохранялась разнонаправленной при отсутствии внушительных оборотов. На общем фоне наиболее заметной выглядела фиксация в выпусках РЖД-БО1, РЖД-6, Мгор-62, НОВАТЭКа, тогда как уверенной положительной переоценкой характеризовались выпуски Система-3, ММК-БО2, НЛМК-БО5.

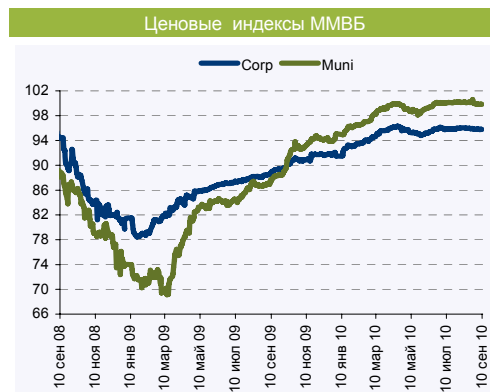
В то же время в первичном сегменте по-прежнему довольно «жарко». В условиях более чем 2-кратного переспроса закрывалась книга по биржевым облигациям Корпорации Иркут, где купон на срок до погашения был установлен на уровне 9,25% годовых, что соответствует



Источник: Bloomberg



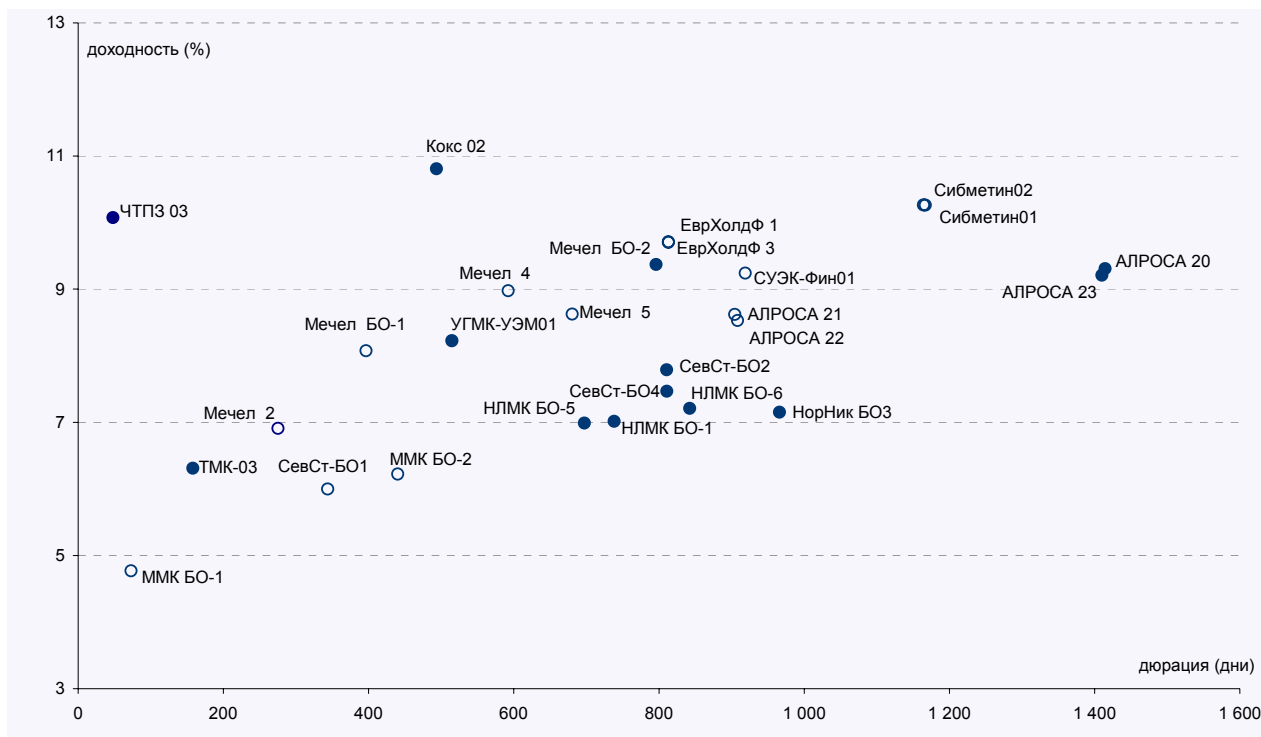
Источник: Bloomberg



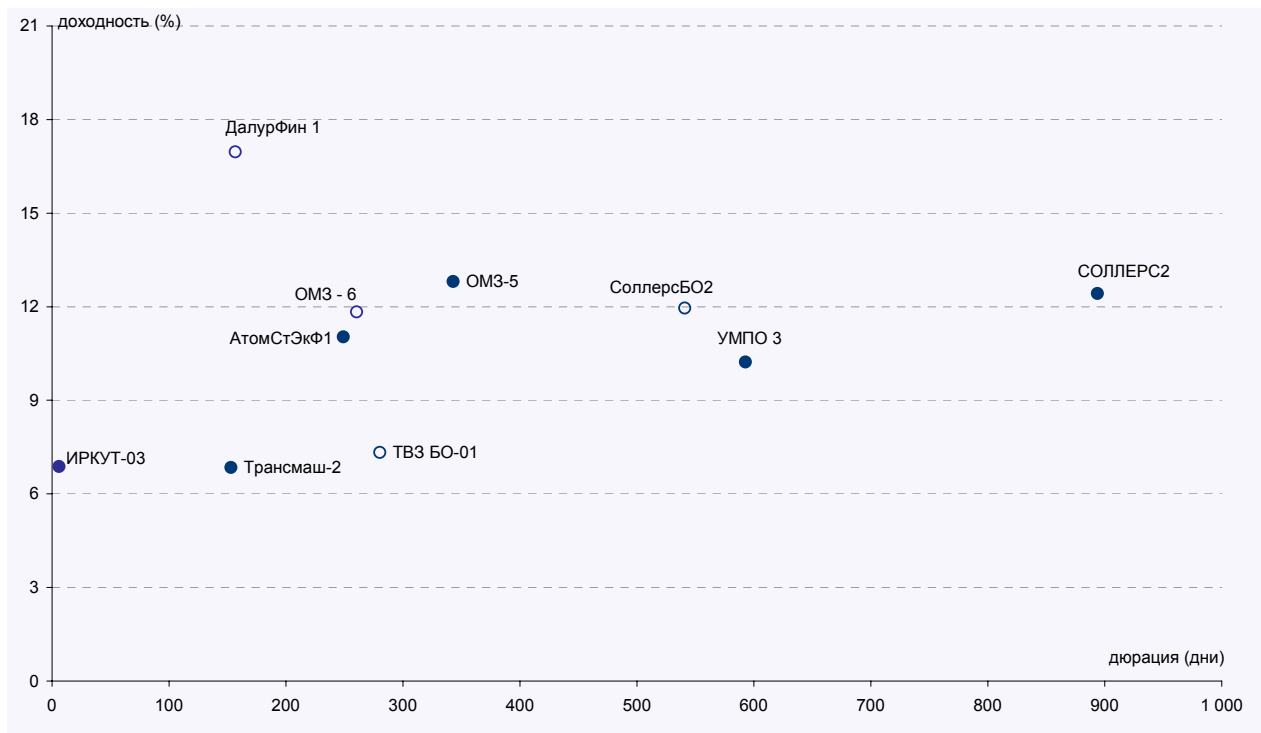
Источник: ММВБ

доходности 9,46% годовых. На наш взгляд, при сохранении умеренно-позитивного настроения участников рынка выпуск имеет достаточно шансов для ценового апсайда в том случае, если компания не будет торопиться с размещением остальных запланированных выпусков (запланированы биржевые облигации серии 02 и 03 на сумму 17,5 млрд руб.). Сегодня книгу заявок на участие в размещении биржевых облигаций на сумму 5 млрд руб. открывает Татнефть и присоединившаяся к ней ФСК ЕЭС с двумя выпусками серии 06 и 07 объемом соответственно 10 млрд руб. и 5 млрд руб.

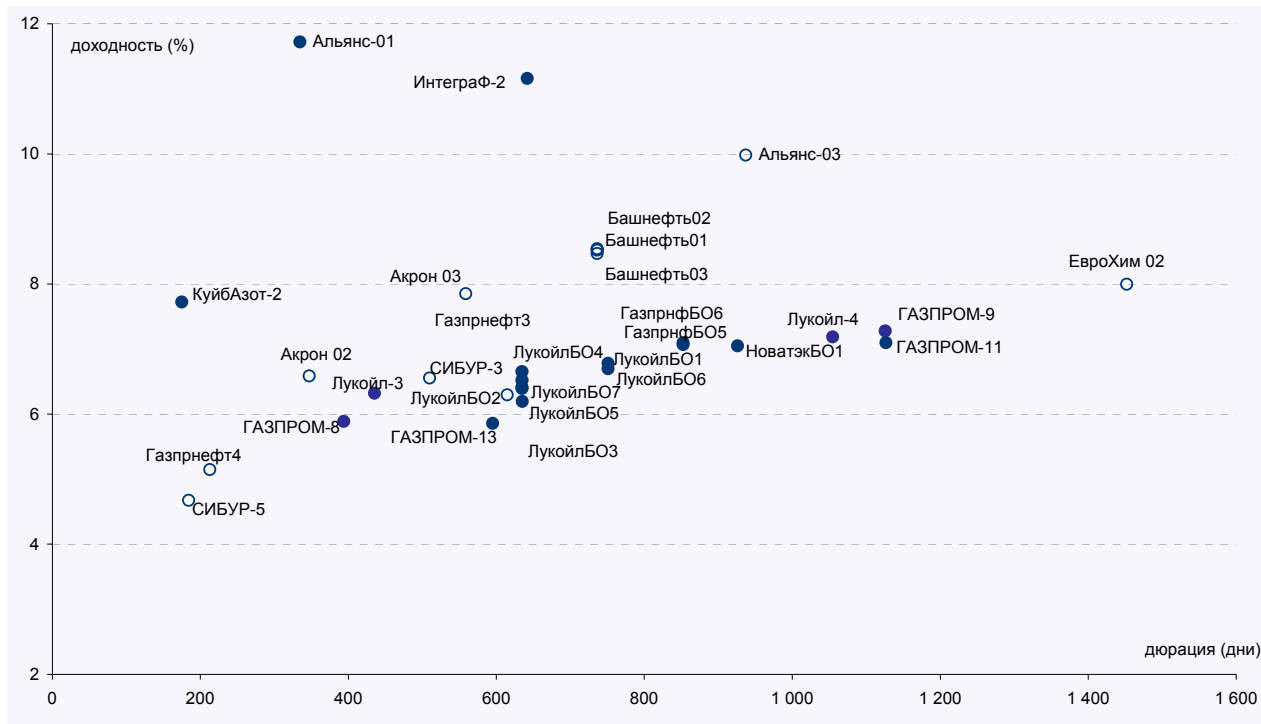
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



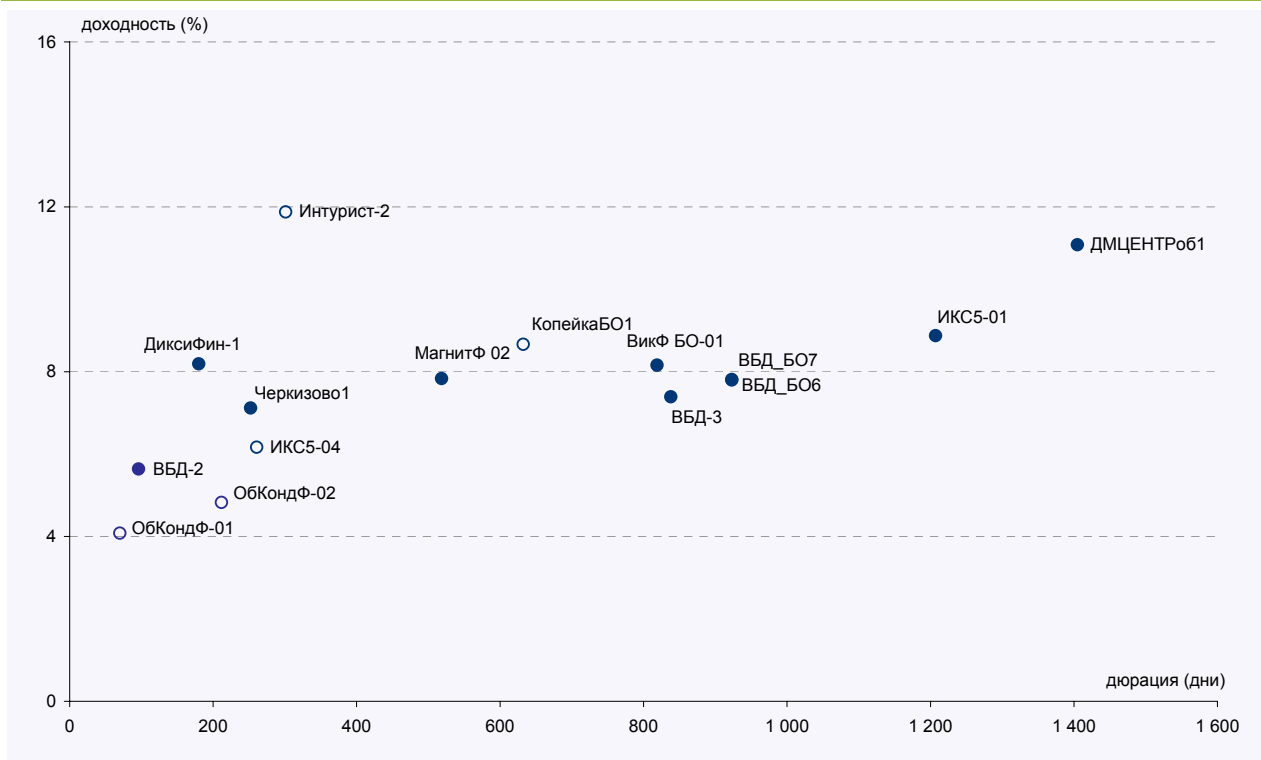
## Машиностроение



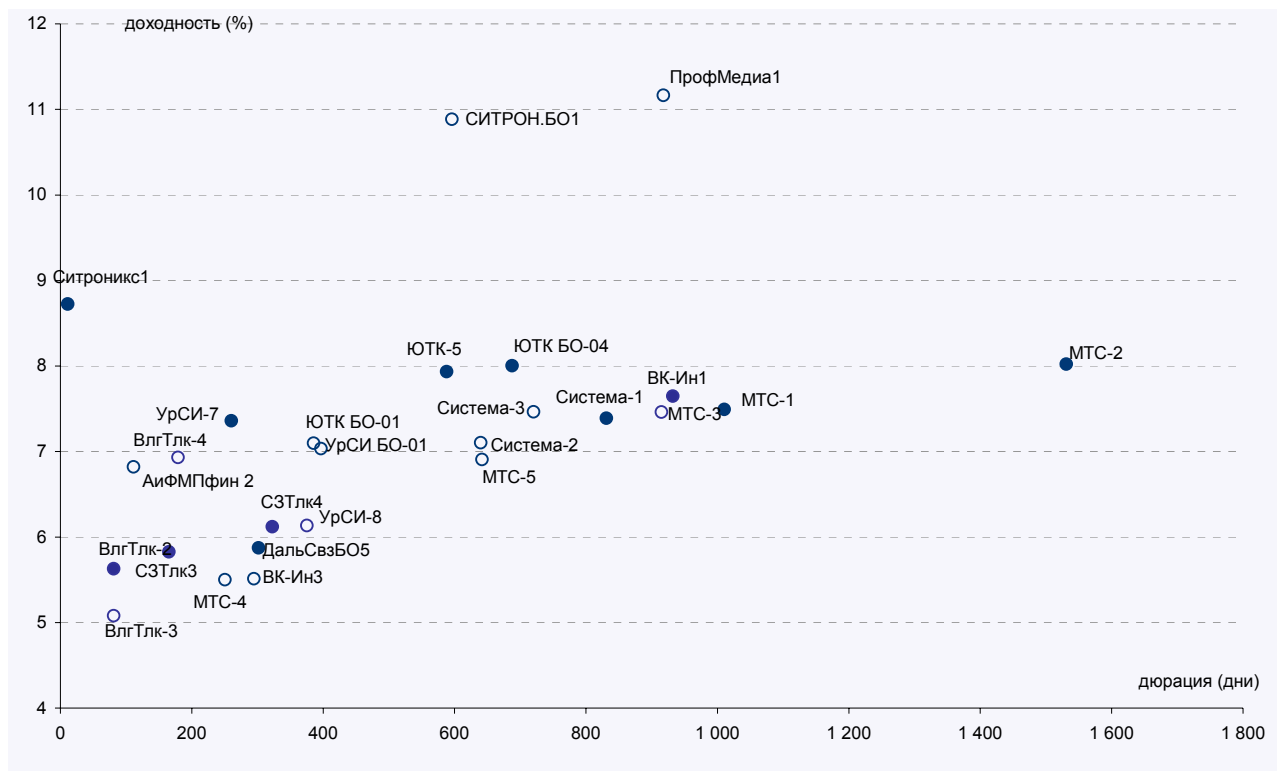
## Нефтегазовый сектор, Химия



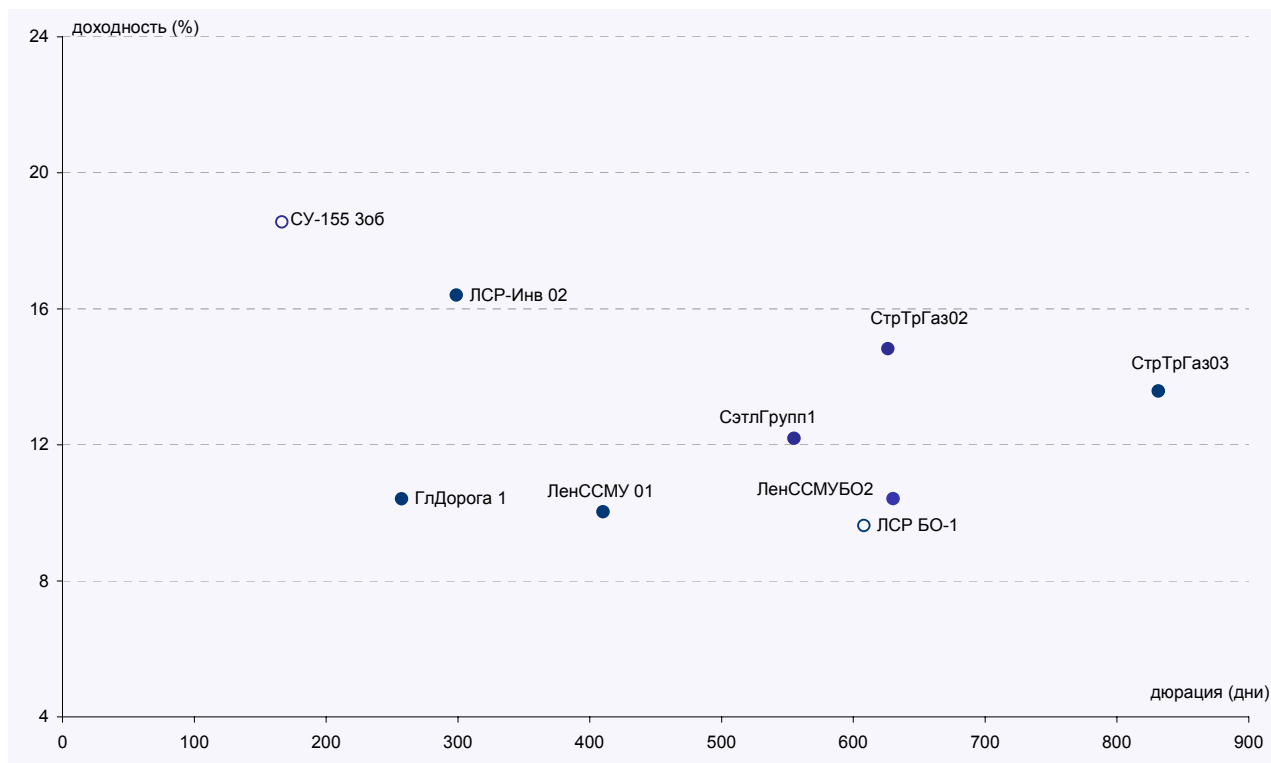
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



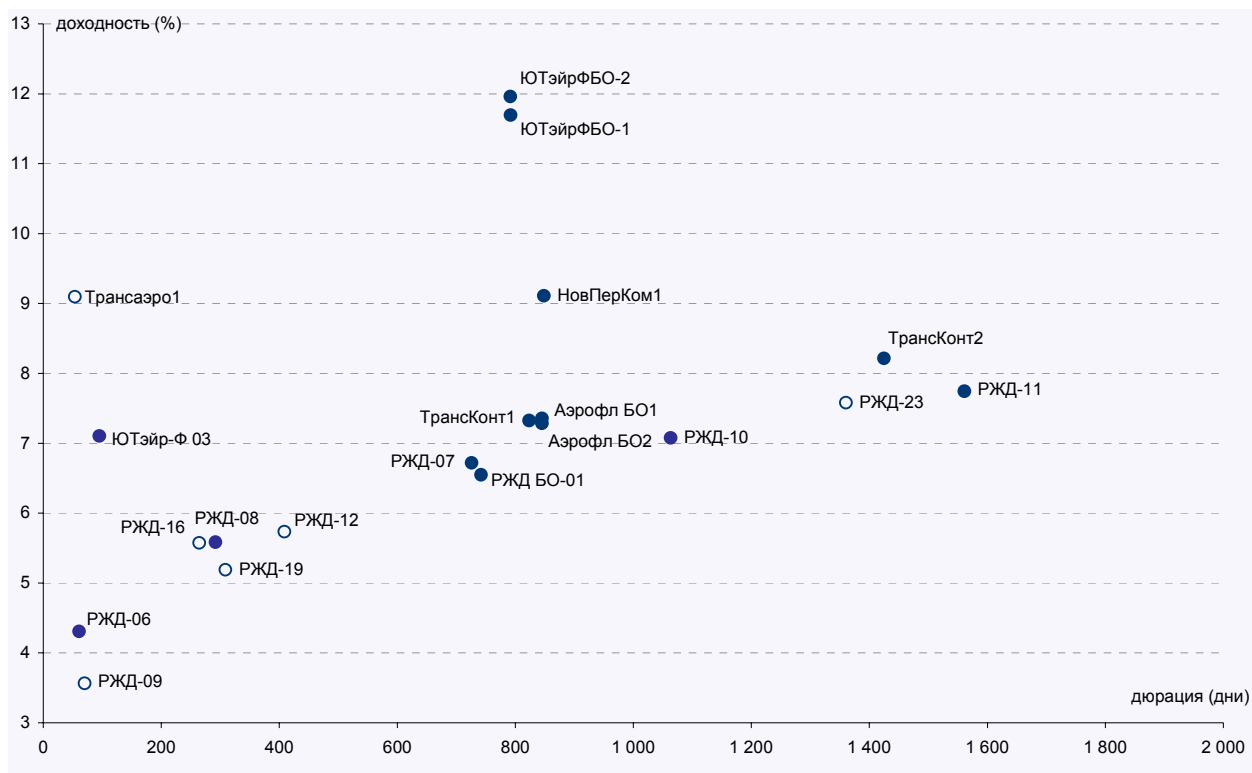
## Телекоммуникации и медиа



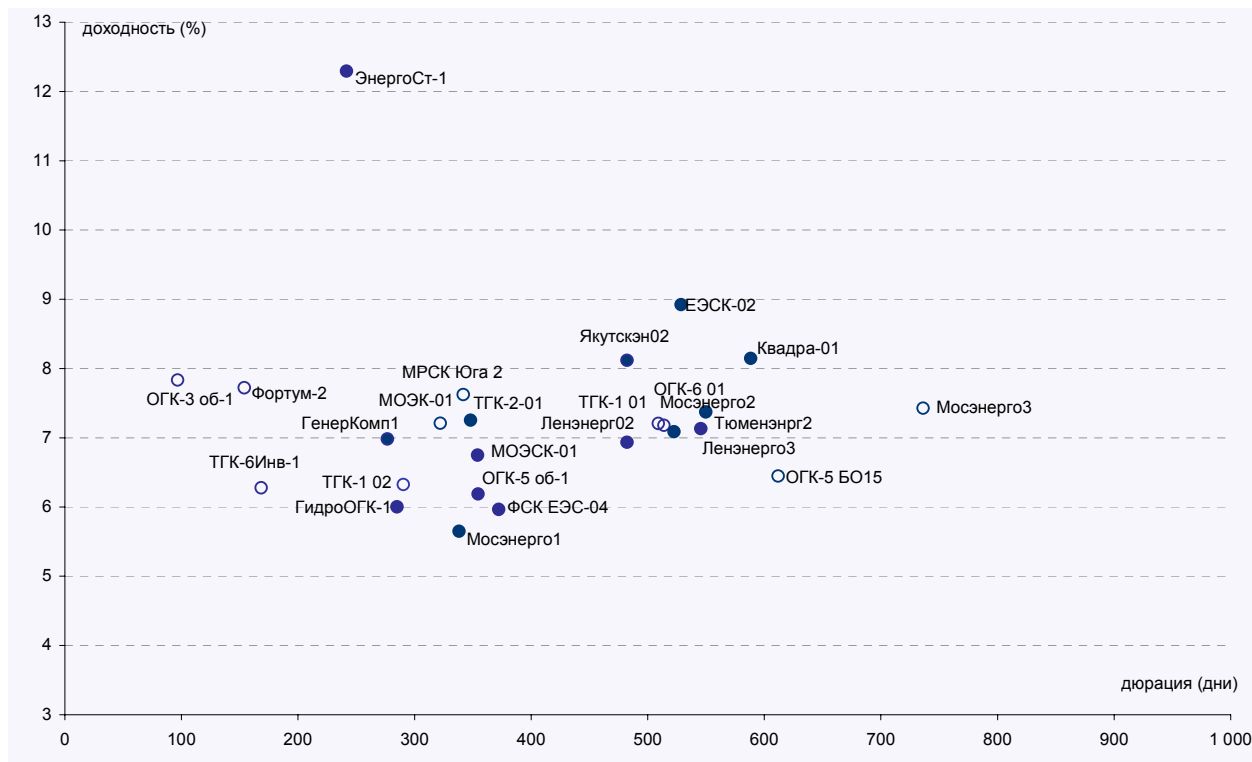
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт



## Энергетика







# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	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
<b>Аналитика</b>	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
<b>Руководитель группы портфельных менеджеров</b>	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
<b>Заместитель начальника управления дилинговых операций</b>	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
<b>Заместитель директора департамента</b>	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
<b>Начальник отдела поддержки клиентов</b>	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.