

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

15 декабря 2010 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Межпромбанк**.
- Рейтинги и прогнозы: **Москоммерцбанк**
- Новый купон **АиФ–МедиаПресса**.
- **Банк Санкт–Петербург**: итоги по МСФО за 9 месяцев 2010 года – нейтрально.
- **Мечел**: итоги 9 месяцев 2010 года – отражение действий, направленных на расширение бизнеса и оптимизацию издержек, но пока еще не инвестируя.
- **ВТБ, Газпром, ЮТэйр, СЗТ, Х5, Копейка**.

Денежный рынок.....стр 8

- Доллар получил импульс для укрепления.
- Спрос на депозитном аукционе – отражение общих опасений?

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: UST обновляют максимумы – FOMC обращает внимание на долгосрочные инфляционные риски.
- Российские еврооблигации: Russia–30 вновь не выдерживает давления динамики UST.
- Рублевый сегмент: продажи в ОФЗ пока не прекращаются. «В фокусе» сегодняшний аукцион по «самым слабым» сериям.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

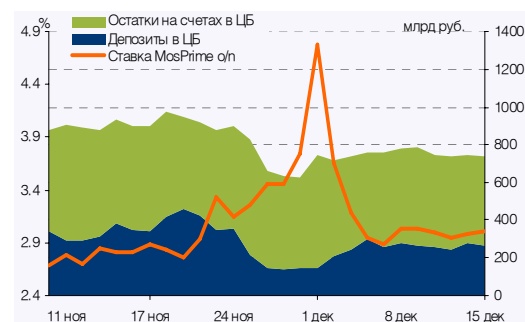
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.48%	20	-36
Russia-30	4.84%	0	-55
ОФЗ 25068	7.06%	-6	-119
ОФЗ 25065	6.69%	-2	-116
Газпромнефт4	6.31%	-2	-263
РЖД-10	7.51%	10	61
АИЖК-8	7.87%	0	-285
ВТБ - 5	7.61%	2	20
РоссельхБ-8	7.06%	-64	-156
МосОбл-8	6.61%	-1	-417
Мгорб2	7.43%	0	-174

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94.87%	-14	336
iTRAXX XOVER S14 5Y	435.93	-9	n/a
CDX XO 5Y	168.30	-1	-53

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	88.64	0.5%	15.8%
Нефть WTI	88.28	-0.4%	11.2%
Золото	1 396.25	0.1%	27.3%
Никель LME 3 M	24 500.00	-0.1%	32.3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Дефолты и реструктуризации

- Банк России принял решение прекратить с 15 декабря 2010 года деятельность временной администрации по управлению ЗАО «Международный Промышленный Банк», назначенной в связи с отзывом в октябре этого года лицензии на осуществление банковских операций. Основанием для прекращения деятельности временной администрации послужило постановление Арбитражного суда города Москвы от 07.12.2010 года о признании банкротом Кредитной организации. /Finambonds/

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Москоммерцбанка** с уровня «ССС» до «В-», краткосрочный РДЭ в иностранной валюте с уровня «С» до «В». Национальный долгосрочный рейтинг повышен с уровня «В-(rus)» до «ВВ-(rus)». Кроме того, агентство подтвердило индивидуальный рейтинг МКБ на уровне «Е» и рейтинг поддержки на уровне «5». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Эксперты Fitch отметили, что «повышение рейтингов МКБ и тот факт, что РДЭ МКБ находятся на том же уровне, что у материнской структуры – казахстанского Казкоммерцбанка (ККБ), отражают достаточную историю поддержки ликвидности МКБ со стороны ККБ в период кризиса, довольно небольшой размер МКБ относительно материнской структуры и текущее намерение ККБ сохранить присутствие на российском рынке».

Купоны, oferty, размещения и погашения

- Владельцы еврооблигаций **Банка ВТБ** объемом 30 млрд руб. согласились на изменение условий займа. В частности, начиная с 13 декабря 2010 года, ставка по купону не будет подлежать ежегодному пересмотру, а также 28 ноября 2011 года Банк не будет исполнять досрочный выкуп бумаг.
- ММВБ приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения три выпуска биржевых облигаций **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** серий БО-1, БО-2 и БО-3 общим объемом 6 млрд руб. (по 2 млрд руб. каждый).
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **Банка «Санкт-Петербург»** серии БО-04 объемом 3 млрд руб. по результатам сбора заявок установлена на уровне 8,5% годовых к ofercie через 2 года. Ставка 2-4 купонов равна ставке 1 купона. Размещение выпуска на ММВБ состоится 16 декабря 2010 года.
- 14 декабря 2010 года **Сбербанк** подписал соглашение о синдицированном кредите в размере 2 млрд долл. на срок 3 года с 26 иностранными банками-участниками синдиката, включая 14 банков-организаторов кредита. Ставка заимствования составила LIBOR + 1,5% годовых.
- **ООО «ВТБ-Лизинг Финанс»** выплатило доход за 6 купонный период в размере 86,3 млн руб., а также произвело погашение 7,692% номинала на сумму 384,6 млн руб. по каждому выпуску облигаций серий 03 и 04 объемом по 5 млрд руб.
- Ставка 3 купона по облигациям **ООО «Риэл-лизинг Инвест»** серии 01 объемом 2 млрд руб. установлена на уровне 8,5% годовых. Напомним, 27 декабря 2010 года по выпуску должна состояться oferta, период предъявления бумаг к выкупу с 20 по 24 декабря.
- Ставка 1 купона по облигациям **КИТ Финанс Капитал (ООО)** серии 02 объемом 4 млрд руб. в ходе размещения по открытой подписке 14 декабря 2010 года была установлена на уровне 11% годовых. Срок обращения выпуска – 3,5 года.
- **АКБ «Авангард»** принял решение разместить 3 выпуска биржевых облигаций на общую сумму 5 млрд руб. К размещению планируются 2 выпуска серий БО-1 и БО-2 объемом 1,5 млрд руб. каждый, серии БО-3 на сумму 2 млрд руб.

- Общий объем спроса на дебютные облигации **ООО «Водоканал–Финанс»** объемом 2 млрд руб. составил 3,1 млрд руб., были акцептованы заявки 17 инвесторов. Ставка первого купона по облигациям по результатам сбора заявок была установлена на уровне 8,8% годовых, ставка остальных купонов приравнена ставке 1 купона. Размещение выпуска на бирже состоится сегодня. Срок обращения выпуска – 5 лет, оферта не предусмотрена.
- Совет директоров **ОАО «Западный скоростной диаметр»** 13 декабря 2010 года утвердил решение о размещении облигаций серий 01 и 02 общим объемом 10 млрд руб. (по 5 млрд руб. каждый). Бумаги планируются разместить по открытой подписке на ММВБ. По выпускам предусмотрено их полное и частичное досрочное погашение по усмотрению Эмитента. В случае нарушения ковенант владельцы бумаг также могут предъявить облигации к досрочному погашению. Кроме того, по выпускам имеется оферта, которая запланирована на 21 января 2016 года. Напомним, ранее совет директоров Компании принял решение о размещении облигаций серий 01, 02, 03, 04 и 05 общим объемом 25 млрд руб.
- **ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ»** утвердило 15 июня 2011 года датой оферты по биржевым облигациям серии БО–9 объемом 2 млрд руб. Напомним, Компания планирует разместить на ММВБ облигации данного выпуска 16 декабря 2010 года. Срок обращения выпуска, согласно условиям займа, составляет 1 год.
- На 21 декабря намечено размещение выпуска облигаций **ООО «РМК–ФИНАНС»** серии 03 в объеме 3 млрд руб. Книга заявок на размещение облигаций была открыта 2 декабря, закрытие книги состоится 17 декабря 2010 года.

Новый купон АиФ–МедиаПресса

Ставка 3–4 купонов по облигациям **ООО «АиФ–МедиаПресса–финанс»** серии 02 объемом 1 млрд руб. в преддверии оферты 29 декабря 2010 года установлена на уровне 11,25% годовых. Кроме того, была определена новая оферта по выпуску сроком на 1 год (30 декабря 2011 года; период предъявления бумаг к выкупу с 19 по 23 декабря 2011 года). Напомним, ставка двух предыдущих купонов, которая была определена при размещении, составляла 16% годовых.

На наш взгляд, Эмитенту будет затруднительно удержать инвесторов в данном выпуске с новой ставкой купона (доходность порядка 11,57% годовых к оферте через 1 год), учитывая отсутствие четкого представления о текущем состоянии операционного профиля и финансовом положении Холдинга в целом. В настоящее время на долговом рынке присутствуют бумаги эмитентов из сектора телекоммуникаций и медиа, которые обладают наиболее понятным кредитным профилем благодаря их большей информационной открытости, при этом предлагая сопоставимую доходность. К данным выпускам можно отнести облигации ПрофМедиа Финанс серии 01 (УТР 10,82%/2,26 года), биржевые облигации СИТРОНИКС серий БО–1 (УТР 10,7%/1,36 года) и БО–2 (УТР 11,02%/1,68 года). Кроме того, эти выпуски выгодно отличаются наличием у их эмитентов рейтингов от международных агентств, что дало возможность бумагам попасть в Ломбард ЦБ (за исключением облигаций СИТРОНИКС БО–2), предлагая дисконт по сделкам прямого РЕПО в размере 25%. В частности, ПрофМедиа присвоен рейтинг на уровень «В+» от S&P, СИТРОНИКСа – «В–» от Fitch и «В3» от Moody's. Вместе с тем, для всех этих бумаг характерна ограниченная ликвидность, что может затруднить действия инвесторов с ними. В этой части наилучшим образом дела обстоят с облигациями ПрофМедиа Финанс.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Газета «Ведомости» сообщает, что **ОАО «Банк ВТБ»** продало все принадлежавшие ему акции ОАО «Ленэнерго» (8,76%). Рыночная стоимость данного пакета может оцениваться примерно в 2 млрд руб. /Ведомости/

Банк Санкт–Петербург: итоги по МСФО за 9 месяцев 2010 года – нейтрально.

Вчера Банк Санкт–Петербург отчитался по МСФО за 9 месяцев 2010 года. В целом, в отчетности не было особенно неожиданных моментов и, стоит отметить, что Банк выполняет основные ориентиры, заданные в начале текущего года.

Напомним, что в апреле 2010 года Банк озвучивал прогноз по росту объема роста кредитного портфеля (gross) около 15–20%. На конец текущего года данный ориентир остается в силе: к началу года он уже вырос на 13% до 196,5 млрд руб. В основном это заслуга 3 квартала, когда темпы были продемонстрированы порядка 11%. Препрекал менеджмент и снижение уровня просроченной задолженности, объясняя формирующуюся тенденцию высоким качеством кредитов, выданных в 2009 году. Однако, на наш взгляд, немалую роль здесь также сыграл фактор увеличения объемов кредитования за июль–сентябрь, которое просто еще не успело себя отыграть. Кроме того, присутствует небольшой, но все же объем списаний в 3 квартале текущего года – 346 млн руб. В целом, если бы его не было, то можно было бы говорить, что объем просрочки в денежном выражении остался на прежнем уровне. Но и отсутствие роста можно рассматривать как позитивный фактор. Норма резервирования на конец 3 квартала составила 10,3%, что с существенным запасом покрывает накопленную просрочку. Отметим, что фондирование кредитных операций полностью происходило за счет привлекаемых депозитов – их соотношение составило на 1 октября 0,98х.

Несмотря на рост кредитования и активов Банка (+5% до 221 млрд руб.), уровень достаточности капитала позволяет Кредитной организации сохранять текущие темпы в ближайшее время: TCAR на 1 октября был 13,7%. Напомним, что один из выпусков еврооблигаций Банка предполагает финансовые ковенанты: помимо соблюдения всех нормативов, требуемых Банком России, Эмитент также должен сохранять «a ratio of Capital to Risk Weighted Assets» не менее 10%.

В финансовом секторе мы сейчас наблюдаем снижение маржинальности бизнеса, что не обошло и Банк Санкт–Петербург: если во 2 квартале коэффициент NIM достигал 5,4%, то в 3 квартале – уже 5,1%, что вкпе за 9 месяцев дало 5,2%. При этом стабилизация качества кредитного портфеля, приведшая к сокращению более чем в 1,5 раза отчислений в резервы за 9 месяцев 2010 года (5 млрд руб.) по сравнению с 9 месяцами 2009 года (7,8 млрд руб.), стала одним из основных факторов, позволившим отразить объем чистой прибыли порядка 2,3 млрд руб. против 0,3 млрд руб. за январь–сентябрь 2009 года. Сокращение отчислений в резервы и увеличение процентных доходов оказали положительный эффект на операционные доходы Эмитента, который отчасти компенсировал 33% рост административных затрат. В результате, показатель Cost/Income вырос с 25% в 2009 году до 28% за 9 месяцев 2010 года. Отметим, что целевым уровнем для себя Банк считает 30–35%, которого Эмитент по отдельно взятому 3 кварталу уже достиг – Cost/Income составил 34%.

Напомним, что сейчас у Банка Санкт–Петербург в обращении находятся 2 выпуска еврооблигаций и 2 выпуска рублевых облигаций различной дюрации. На наш взгляд, выход новой отчетности не повлияет на их котировки.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что 21 декабря 2010 года совет директоров «Газпрома» рассмотрит вопрос текущих заимствований Компании и ее стратегии на финансовых рынках. В частности будут обсуждаться: состояние и размер кредитного портфеля, объем и условия выданных поручительств, стратегия использования заемных источников финансирования. Ожидается, что в этом году Монополия займет значительно меньше плановых 90 млрд руб. и снизит чистый долг (до порядка 900 млрд руб.). Но при этом ее общий долг все равно продолжит расти, хотя и незначительно. /Коммерсантъ/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Мечел: итоги 9 месяцев 2010 года – отражение действий, направленных на расширение бизнеса и оптимизацию издержек, но пока еще не инвестиция.

Вчера Группа Мечел опубликовала свои финансовые результаты за 9 месяцев 2010 года по МСФО. В целом, отчетность можно оценить как позитивную, отражающую все те изменения, которые Компания осуществляет с целью расширения масштабов бизнеса, а также концентрируясь на более маржинальных направлениях.

Обозначим наиболее значимые моменты отчета и комментарии менеджмента, прозвучавших во вчерашней телефонной конференции:

– Выручка от реализации за 9 месяцев 2010 года относительно сопоставимого периода прошлого года выросла на 72,9% до 6,976 млрд долл., причем рост поддерживал не только положительная ценовая динамика товарной продукции, но и увеличение отгрузок в натуральном выражении.

– Компания в течение 2010 года смогла ощутимо увеличить показатели прибыли: зафиксирован 9–кратный рост операционной прибыли – до 1,036 млрд долл. и 3–кратный рост EBITDA – до 1,388 млрд долл. В конечном счете по итогам трех кварталов Мечел смог выйти на чистую прибыль в размере 462,3 млн долл. против прошлогоднего чистого убытка в 339,7 млн долл.

– Сопоставляя динамику последнего отчетного квартала со вторым кварталом текущего года важно отметить способность добывающего сегмента компенсировать негативный ценовой тренд на рынке металлопродукции. Что касается динамики цен на угли, то она не была однородной, и на фоне коррекции в сегменте коксующихся, которую удалось компенсировать посредством увеличения масштабов отгрузки, по энергетическим наблюдался рост, связанный, вероятно, с началом очередного отопительного сезона. При этом важным уточнением по динамике расходов и соответственно причин уменьшения рентабельности продаж в 3 квартале относительно второго стало заявление менеджмента о появлении дополнительных расходов, связанных с подготовкой добывающих мощностей к процессу добычи в зимний период. Судя по всему часть подобных расходов будет свойственна и 4 кварталу, но здесь есть намерения поддерживать норму прибыли, не допуская ее серьезного уменьшения за счет увеличения объемов продаж и оптимизации как операционных издержек, так и расходов на логистику.

– По сегментам, на которые приходится наименьший вклад в консолидированный оборот (ферросплавы и энергетика), также важным достижением стало установление положительной динамики и по выручке, и по прибыли, а также преодоление проблемы итоговых убытков.

– Долговая нагрузка Мечела сохраняется довольно серьезной – общий кредитный портфель составлял на 30 сентября 6,892 млрд долл., из которых 1,789 млрд долл. – это краткосрочные обязательства. В октябре было анонсировано, что Сбербанк открыл «дочернему» ЧМК 5–летней кредитной линии на 15 млрд руб. с отсрочкой погашений на 3 года с целью рефинансирования имеющихся обязательств, что, безусловно найдет свое отражение в улучшении структуры долга Мечела по итогам всего года. Вместе с тем, по уровню долговой нагрузки Мечел остается одним из наиболее слабых участников отрасли – у него соотношение Net Debt/EBITDA на конец третьего квартала составляет 3,6х и при имеющейся потребности дальнейшего финансирования инвестрасходов показатель вполне может продолжить рост, как минимум до 4,0х. Кроме того, чистый денежный поток от операционной деятельности по итогам последнего отчетного периода отрицательный, что только подтверждает наше предположение о сохраняющейся потребности наращивать долговые обязательства.

– Менеджментом принято решение о переносе части планируемых ранее на 2010 год капрасходов на 2011 и 2012 год. Так, общая сумма с 1,3 млрд долл. планируется уменьшить до порядка 1 млрд долл., из которых 669,4 млн долл. уже профинансировано. Причем, как было прокомментировано, эти расходы не должны повлечь за собой смещения сроков реализации проектов. Так, по ключевым инвестмероприятиям: запуску железной ветки к Эльгинскому месторождению и началу добычи срок реализации по–прежнему обозначен в конце 2011 года (об этих сроках менеджмент Мечела заявлял, еще комментируя итоги 1 полугодия 2010 года).

Резюмируя, мы, безусловно, не можем не отметить положительных изменений кредитного профиля Мечела, отраженных в его отчетности. Вместе с тем, сохраняющиеся финансовые риски при текущем распределении выпусков металлургического сектора на кривой доходности, на наш взгляд, и без того уже весьма оптимистично оценены инвесторами, определив им место на уровнях, аналогичных сопоставимым по дюрации бумагам ЕвразХолдинга (порядка 8,7% на отрезке чуть более полутора лет и в районе 9,7% при дюрации порядка 3,5 лет), в связи с этим бумаги Мечела пока не представляют интереса для инвестирования.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- За 11 месяцев 2010 года авиакомпания «ЮТэйр» перевезла 4,102 млн пассажиров, что на 28,3% превышает показатель аналогичного периода 2009 года (среднеотраслевой рост за этот период составил 26,8%). Производственный налёт достиг 152,871 тыс. часов, что на 15,5% больше, чем в январе–ноябре 2009 года. Коэффициент занятости пассажирских кресел на рейсах Авиакомпании вырос на 6,3 п.п. и составил 77,6%. Пассажирооборот, выполненный «ЮТэйр», увеличился по сравнению с показателем 2009 года на 39,8% и составил 7 389 907,5 тыс. пассажирокилометров (рост пассажирооборота авиапредприятий России в целом составил 31,1%). Самолёты Авиакомпании перевезли 10,830 тыс. тонн грузов, что на 23,4% больше аналогичного показателя 2009 года. Также транспортная авиация перевезла 3,221 тыс. тонн почты, что на 80,2% превосходит показатель января–ноября минувшего года. Вертолёты «ЮТэйр» в январе–ноябре 2010 года провели в воздухе 89,488 тыс. часов, что на 21,7% выше, чем в 2009 году. За 11 месяцев вертолётами компании перевезено 410,484 тыс. пассажиров (прирост 25,2%). За отчётный период вертолёты Авиакомпании перевезли 67 466,2 тонны грузов, что на 24,2% превышает показатель 2009 года.
/Finambonds/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Выручка ОАО «Северо–Западный Телеком» по МСФО за 9 месяцев 2010 года выросла на 7,2% до 21,065 млрд руб. по сравнению с показателями за 9 месяцев 2009 года. Рост выручки, прежде всего, произошел за счет повышения уровня доходов от услуг передачи данных и телематических услуг (ШПД) и местной связи, которые выросли на 15,4% и 6,2% соответственно относительно аналогичного периода 2009 года. В абсолютном выражении доходы от услуг ШПД составили 4,644 млрд руб., от услуг местной связи – 10,617 млрд руб. Показатель EBITDA Компании по итогам января–сентября месяцев 2010 года составил 10,807 млрд руб., что на 22% выше показателя за соответствующий период 2009 года, EBITDA margin при этом выросла на 6,2 п.п. до 51,3%. Чистая прибыль СЗТ за 9 месяцев 2010 года составила 4,037 млрд руб., увеличившись на 82,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом маржа по чистой прибыли выросла на 7,9 п.п. и составила 19,2%. Финансовый долг Компании за 9 месяцев 2010 года снизился на 13,1% до 14,918 млрд руб., при этом возросла доля краткосрочных обязательств с 52,8% до 66,9% (или 9,974 млрд руб.). Соотношение Финансовый долг/EBITDA снизилось с 1,57x до 1,04x.
/www.nwtelecom.ru/

РИТЭЙЛ

- X5 закрыла сделку по приобретению 100% бизнеса и активов сети «Копейка». Общая стоимость сделки составила 51,5 млрд руб., включая чистый долг в размере не более 16,5 млрд руб. Сделка была ранее

одобрена ФАС и Наблюдательным Советом X5. В соответствии с решениями ФАС от 9 и 17 сентября 2010 года, 27 магазинов сети «Копейка» прекратили торговую деятельность до закрытия сделки. В течение 2 лет X5 планирует ребрендить дискаунтеры «Копейка» в «Пятерочки». В результате интеграции бизнесов ритейлеров ожидается значительный синергетический эффект, повышение продаж приобретаемых магазинов и рентабельности Сети. /www.x5.ru/

Наш комментарий к сделке: <http://www.nomos.ru/ff/1/investment/analytics/special/daily-review-06122010.pdf>

Денежный рынок

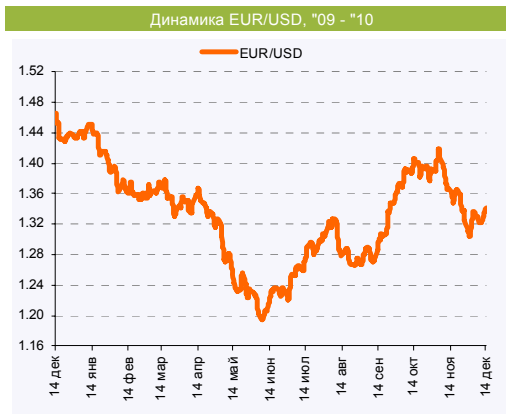
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Вчерашний день был насыщен макростатистическими данными, из особо важных Европейских показателей можно отметить объем промышленного производства, прирост которого составил 0,7%, и индекс настроений в деловых кругах, восстановившийся до значения 15,5. На фоне публикаций наблюдался уверенный рост евро. Переломный момент для соотношения пары EUR/USD произошел во второй половине дня после распространения данных о росте розничных продаж в США. Вчерашнее решение FOMC США по ставке ни для кого не стало «сюрпризом». Из протокола, сопровождавшего решение, следовало, что текущие темпы экономического восстановления недостаточны для преодоления проблем безработицы, и с целью стимулирования более высоких темпов роста, Комитет решил продолжить расширение вложений в ценные бумаги в рамках стратегии объявленной в ноябре.

В конце торгов пара EUR/USD опустилась до уровня 1,338x, и, с нашей точки зрения, это значение не является конечной точкой для дальнейшего укрепления доллара.

На внутреннем валютном рынке можно было наблюдать усиление рубля по отношению к мировым валютам, которое продолжается с прошлой недели. По итогам торгов стоимость корзины составила 35,41 руб., в очередной раз, опустившись на 1 коп. по сравнению с открытием. Уверенности рублю добавляют высокие цены на нефть, относительная стабильность которых наблюдается вторую неделю подряд. В то же время с началом сегодняшних торгов рубль выглядит менее уверенно, судя по всему уступая глобальной тенденции укрепления доллара.

Из наиболее заметных событий внутреннего денежного рынка отметим вчерашний аукцион по размещению средств федерального бюджета на депозитах в размере 30 млрд. руб., проводимый Минфином. Общий объем направленных заявок составил 50,46 млрд руб. превысив предложение на 68 %. Ставка отсечения составила 4,5%, что на 0,8% выше минимальной ставки определенной условиями аукциона. В отборе заявок принимали участие 4 кредитные организации. Однако появление спроса можно рассматривать, как проявление беспокойства и остальных участников рынка кого не особо устраивает, факт неизменности остатков на счетах в ЦБ, которые вчера составили 736,4 млрд руб., снизившись на 7 млрд руб. На МБК вчера можно было наблюдать небольшой рост процентных ставок, и не исключено, что предстоящие сегодня уплаты страховых взносов в фонды, могут только усилить такую динамику, но и сократить без того низкий для декабря запас остатков на счетах в ЦБ.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
15 дек.	Уплата страховых взносов в фонды
	ЦБ прекращает операции на вторичном рынке ОБР
	Погашение ОБР-14 на 201,5 млрд руб.
	Аукционы ОФЗ 26203 и 25072 на 16,06 млрд руб
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 36 млрд руб.
	Возврат ЦБ недельных ломбардных кредитов
16 дек.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца

Источник: Reuters

Долговые рынки

Основные ожидания вторника: в отношении статистики по розничным продажам в США, а также по ключевым аспектам заявлений FOMC, комментирующих решение сохранить ставку неизменной – на уровне 0% – 0,25%, оправдались. Так, в среднем продажи в ноябре выросли на 0,8% при прогнозе 0,6%, а без учета покупок автомобилей рост составил 1,2% при ожидании 0,6%. В тоже время PPI за ноябрь сложился на уровне 3,5% против прогноза 3,3%. Пожалуй, именно эти новости стали основным мотивом для обеспечения положительной динамики фондовых индексов. В США ключевые индикаторы прибавили от 0,1% до 0,4%, в Европе рост был не столь однородным, вероятно здесь не обошлось без давления фактора заявлений S&P о пересмотре прогноза по рейтингу Бельгии со «Стабильного» на «Негативный», изменение европейских индексов по итогам дня составило от «-0,03 %» до «+0,5%».

В комментариях FOMC, сопровождающих решение по ставке, ключевыми были заявления о том, что экономический рост продолжается, но тормозящими его факторами остаются безработица, слабый рост потребительских расходов и еще не вышедший из «депрессивного состояния» рынок недвижимости. Исходя из этого, регулятор настроен продолжать программу выкупа госбумаг, анонсированную в ноябре. Риторика в части инфляции была сведена к тому, что базовая инфляция имеет тенденцию к уменьшению, при этом долгосрочные инфляционные ожидания сохраняются.

Складывается впечатление, что именно опасения долгосрочного инфляционного давления стали ключевой причиной взлета доходностей американских госбумаг. Так, по 10–летним она выросла по итогам дня на 20 б.п. до 3,48% годовых, по 30–летним UST доходность после заседания FOMC поднималась к 4,56% годовых (+16 б.п. относительно предыдущего закрытия).

С началом торгов среды в Азии доходности американских госбумаг несколько скорректировались, в частности, по 10–летним бумагам снизившись к 3,44% годовых. С одной стороны, подобная динамика может быть обусловлена появлением новой серии покупателей, заинтересованных в покупке изрядно подешевевших treasuries, с другой – инвесторам непросто концентрировать позиции исключительно в рисковом активах, особенно на фоне появляющихся негативных сообщений. Например, одним из последних, настораживающих рынки, стало заявление от Moody's, «готовящегося» к тому, чтобы пересмотреть свою рейтинговую оценку Испании.

Сегодня в США ожидаются данные по потребительской инфляции в ноябре, а также ноябрьский индекс производственной активности и Empire Manufacturing за декабрь. По Европе наиболее интересна будет статистика по уровню занятости в 3 квартале по ЕС в целом.

Для российских еврооблигаций торги вторника сложились весьма некомфортно. Суверенные Russia-30 начинали торги котировками на уровне 115,875% (YTM 4,8% годовых), а затем, сохраняя традицию двигаться вместе с treasuries (оказавшимися объектом распродажи после сильной макростатистики), продолжили терять в цене – при закрытии рынка выпуск котировался по 115,25% (YTM 4,89% годовых).

В корпоративных евробондах в последние дни преобладает ценовая консолидация при отсутствии высокой торговой активности. Из наиболее заметных движений в течение дня можно отметить осторожные покупки в его

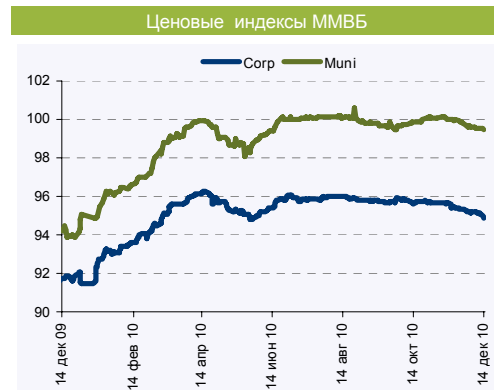
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

первой половине в выпусках Алроса–20 и Лукойл–20, по итогам которых их цены прибавили порядка 50 б.п., однако перед закрытием под давлением динамики суверенного сегмента продажи стали причиной ценовых потерь на уровне порядка 25 б.п.

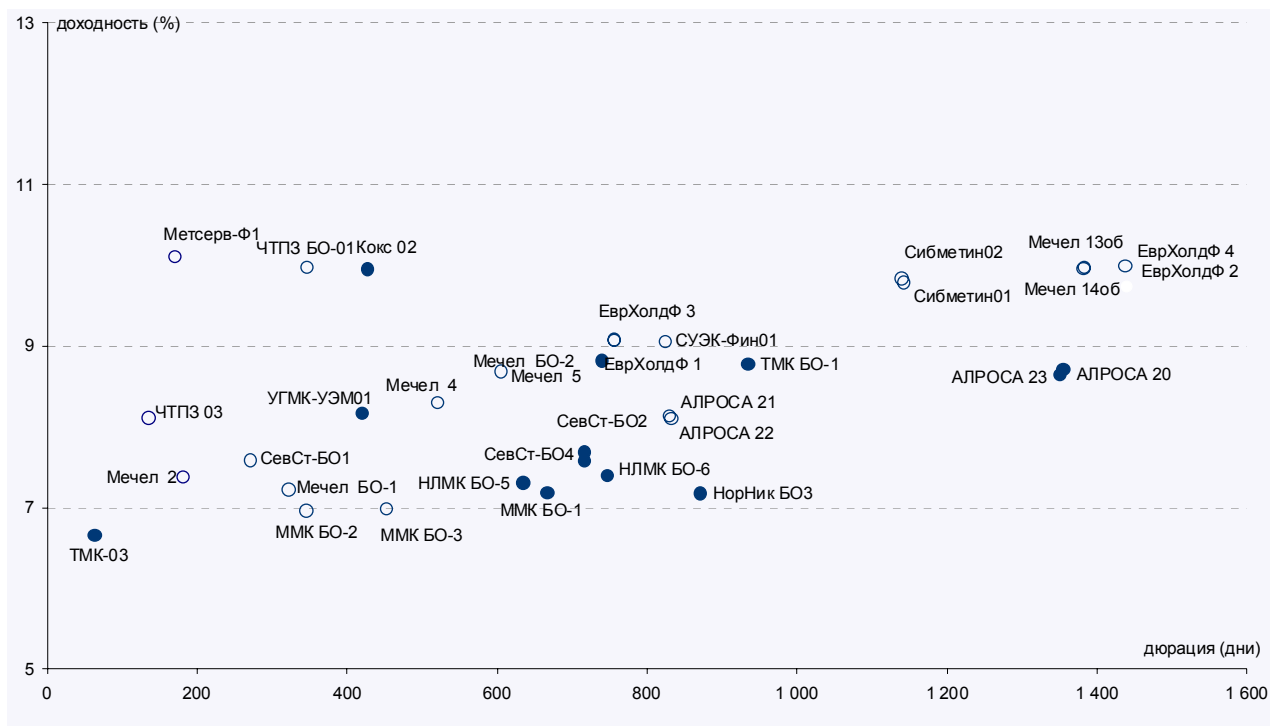
Вчерашний обвал treasuries, безусловно, будет отыгрываться локальными участниками в ближайшие дни, если не поступит каких-либо стимулов для восстановления спроса на госдолг. И здесь наиболее очевидны проявления двойственности оценок: с одной стороны, российские суверенные евробонды воспринимаются как один из рискованных активов и, соответственно, они должны поддерживать общую положительную переоценку, обусловленную оценками возможных улучшений макроэкономического фона. С другой – как мы полагаем, неприемлемым для инвесторов выглядит произошедшее вчера сужение суверенного спреда до 136 б.п. Таким образом, при сохранении доходностей treasuries на текущих максимумах вероятность продолжения коррекции в российских евробондах, в первую очередь суверенных, сохраняется весьма высокой.

В рублевом сегменте вчера коррекция приняла еще более выраженный вид. Как и днем ранее, масштабами оборотов продолжил удивлять сегмент ОФЗ, где, похоже, сохраняется концентрация активности участников рынка. Продажи продолжались по всему спектру наиболее ликвидных выпусков ОФЗ, сдвигая доходности вверх, в том числе и по выпускам серий 25072 и 26203, доразмещение которых запланировано на сегодня. Наиболее ощутимо давление продавцов было в первой половине дня, однако потом, вероятно, ориентируясь на ценовые минимумы, появились покупатели, хотя им не удалось вернуть доходности на прежние уровни. Отметим, что в серьезном диссонансе находятся ориентиры, обозначенные Минфином для сегодняшнего размещения на уровне 6,25% – 6,4% по бумагам серии 25072 и 7,25% – 7,4% годовых по выпуску серии 26203, с текущими доходностями бумаг, которые сложились по итогам дня – 6,44% и 7,71% соответственно. Исходя из этого, можно предложить 2 наиболее вероятных сценария развития событий. Первый: аукционы будут признаны несостоявшимися по причине отсутствия спроса. Второй: аукционы состоятся, но по понятным причинам состав их участников будет весьма ограничен.

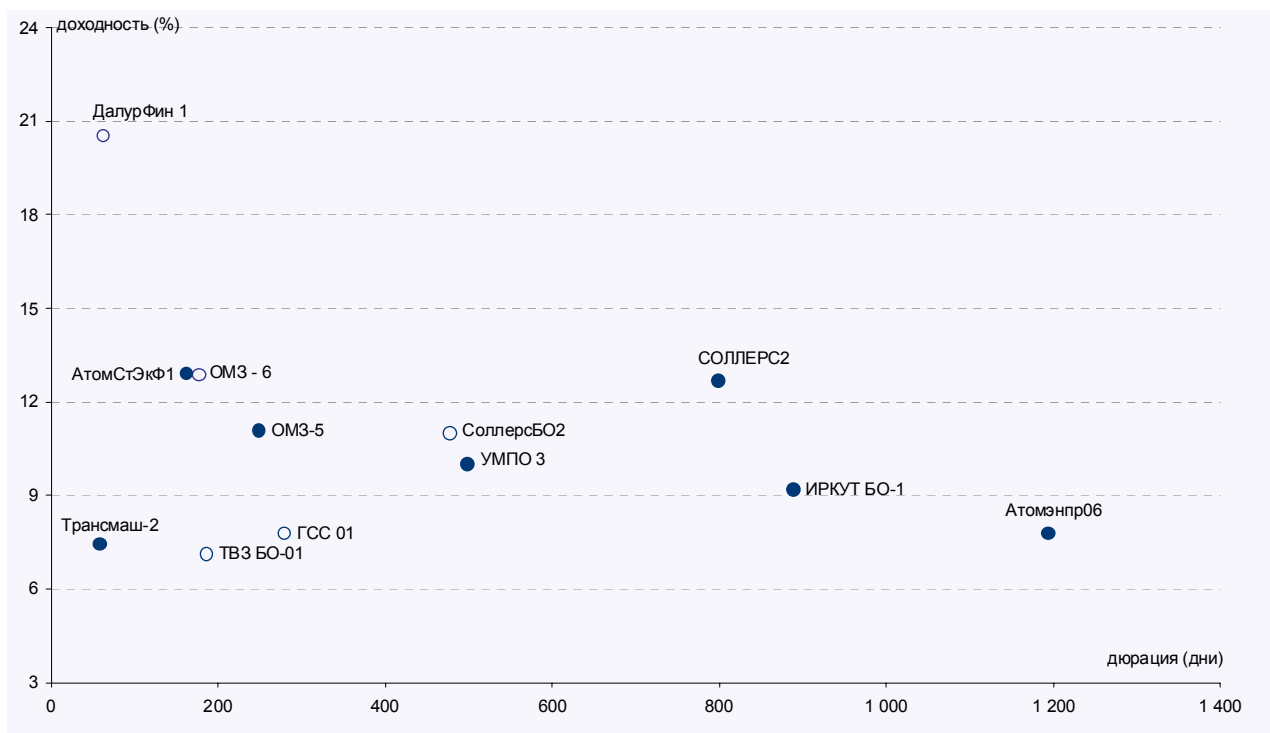
В части корпоративных бумаг интересно отметить не только отсутствие столь же массивных оборотов, но и общую довольно слабую активность участников. Можно констатировать, что отрицательная переоценка на уровне до 50 б.п. в выпусках ВК–Инвест7, Система–2, Система–3, ТГК1–02, Газпрома и Газпром нефти, Северстали и РЖД проходила, не задействуя большого количества участников.

Для сегодняшнего дня помимо аукционов по ОФЗ важным мероприятием станут первые крупные декабрьские выплаты – расчеты по страховым взносам в фонды. Как мы полагаем, неизбежный отток средств при отсутствии каких-либо позитивных намеков на улучшение ситуации с ликвидностью только способен усилить напряженность текущей ситуации и, соответственно, увеличить активность желающих зафиксироваться.

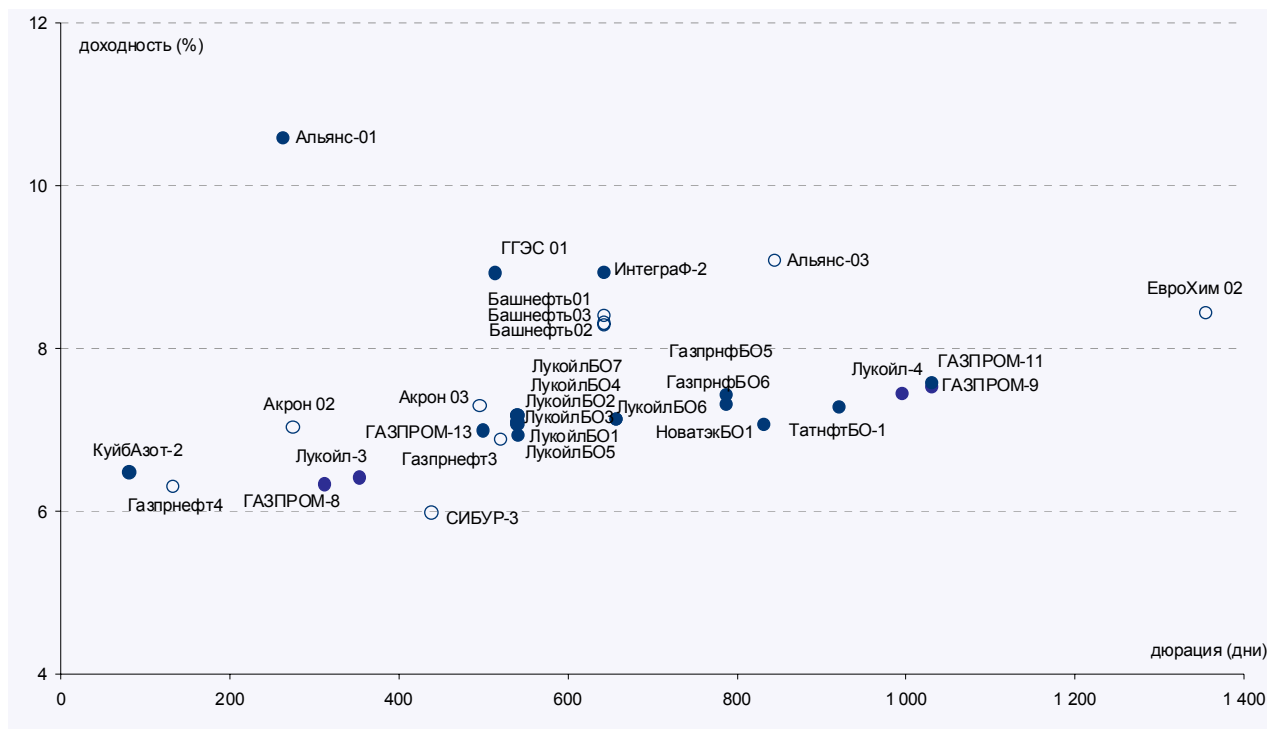
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



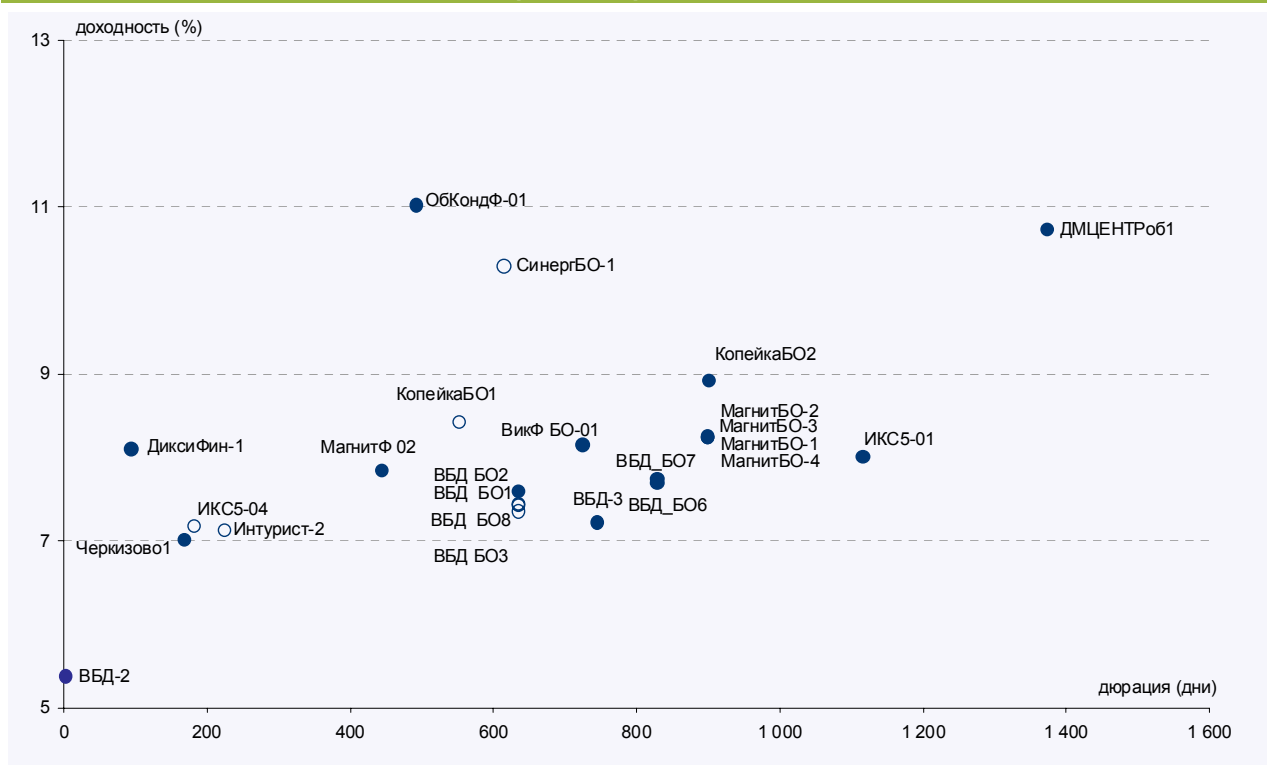
Машиностроение



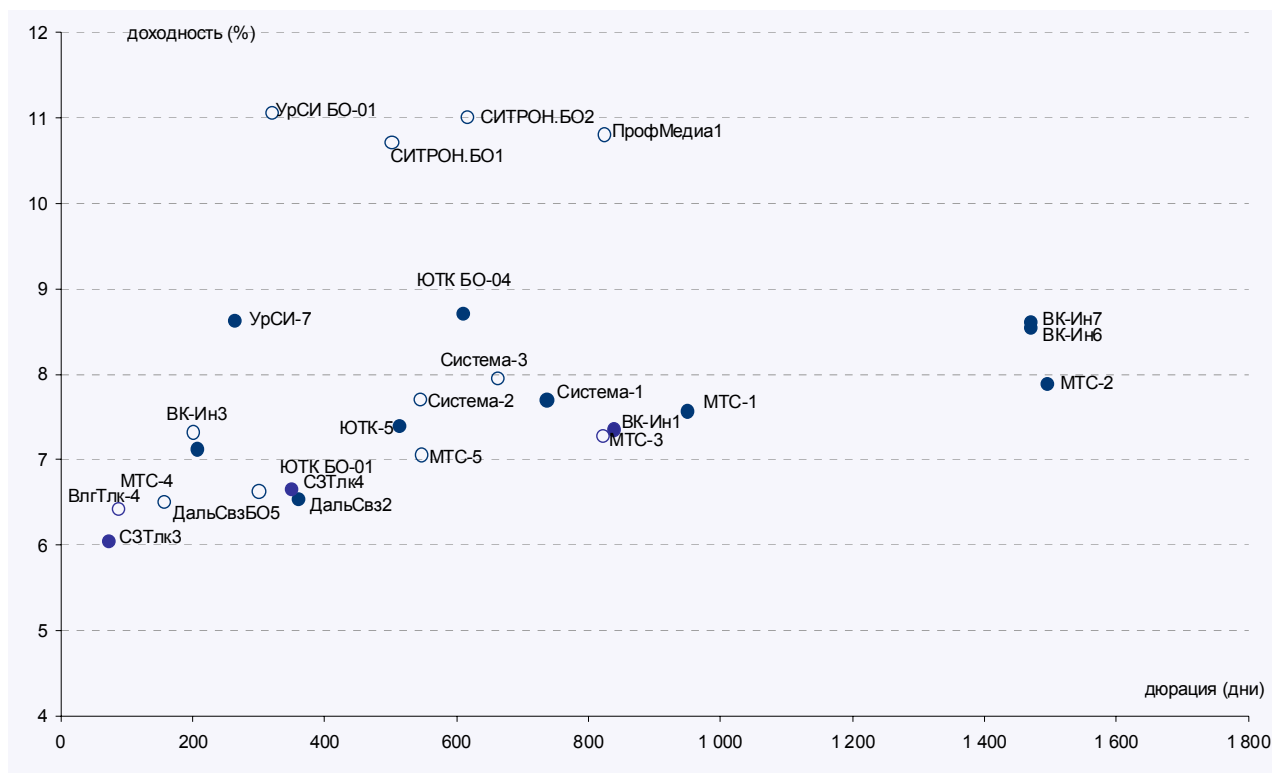
Нефтегазовый сектор, Химия



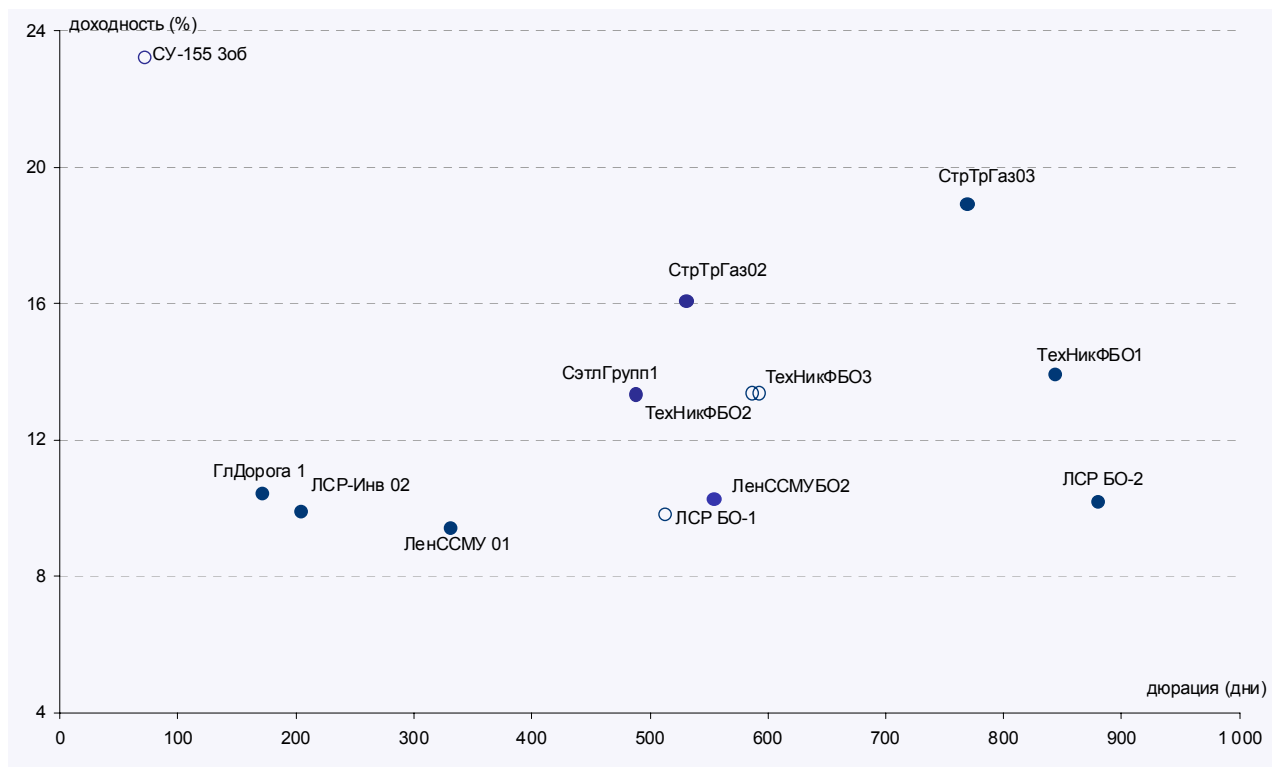
Потребсектор и АПК, Ритэйл



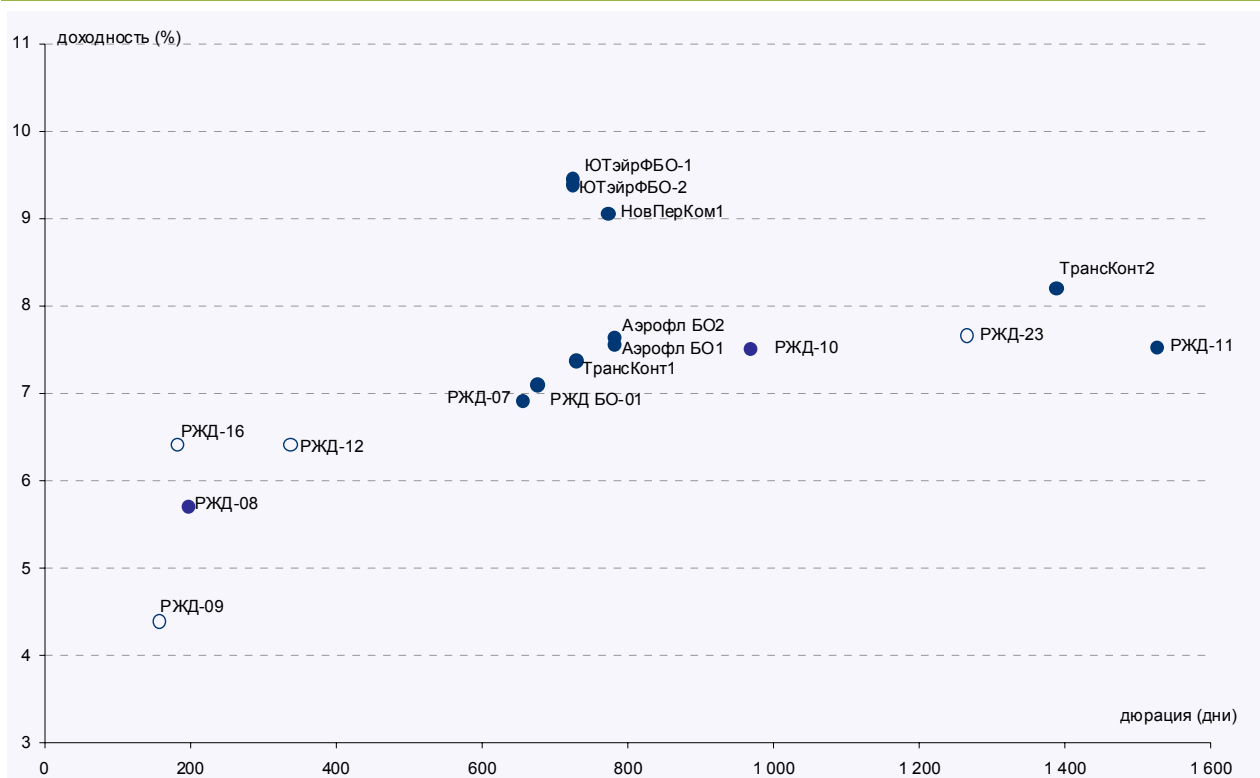
Телекоммуникации и медиа



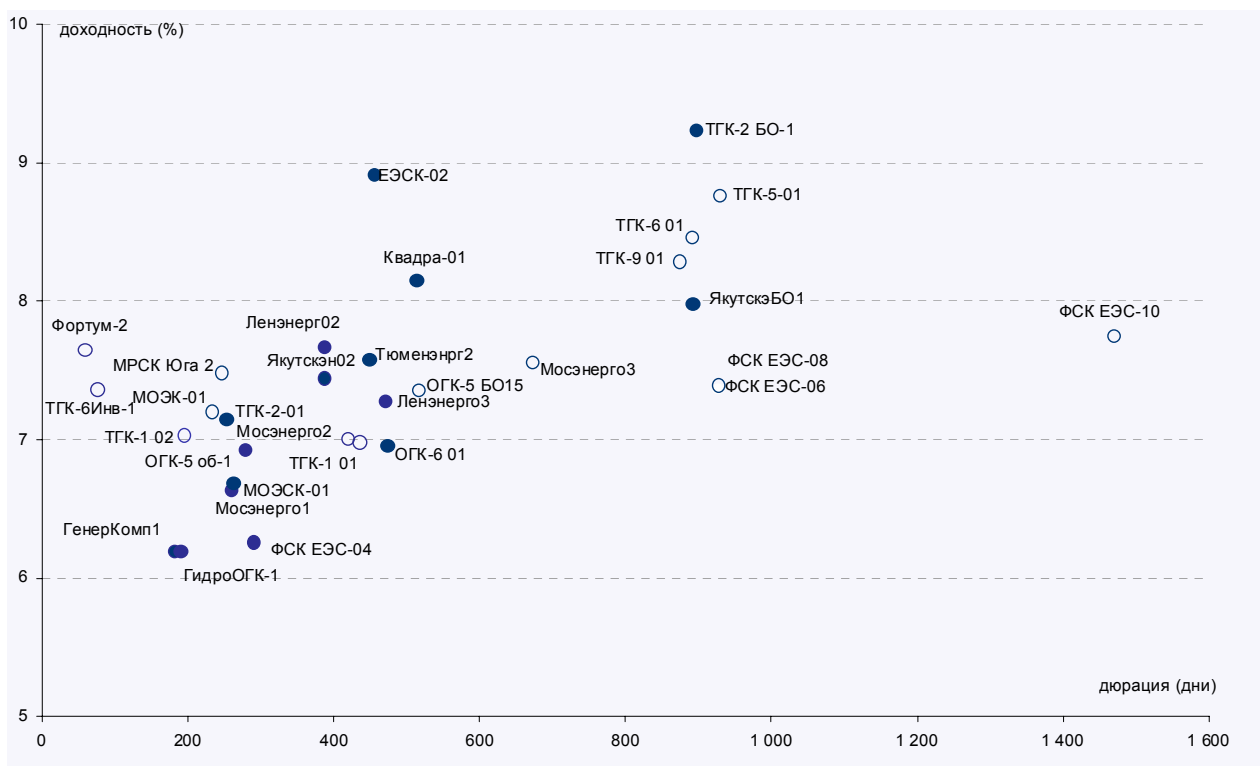
Строительство, девелопмент и стройматериалы



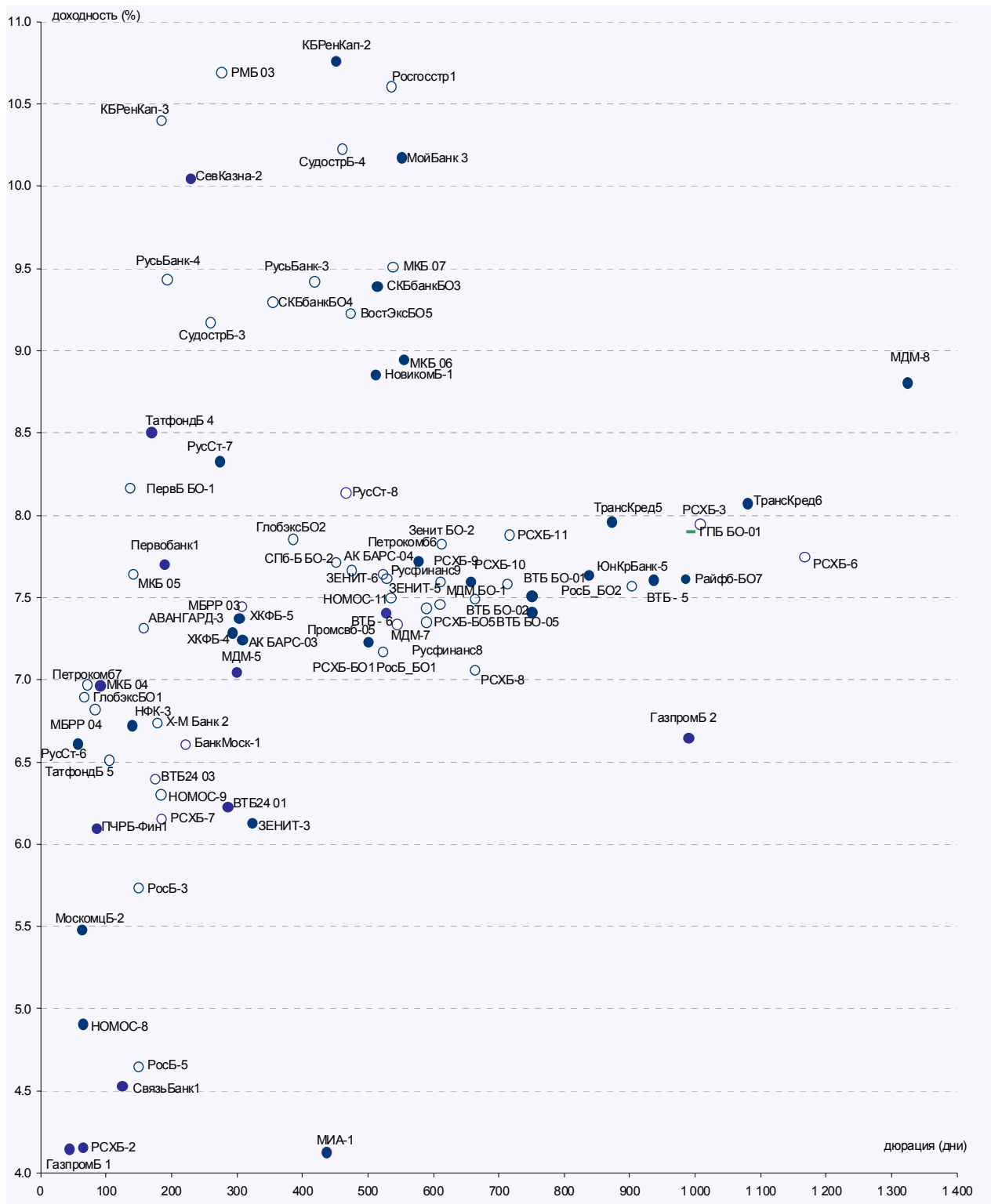
Транспорт



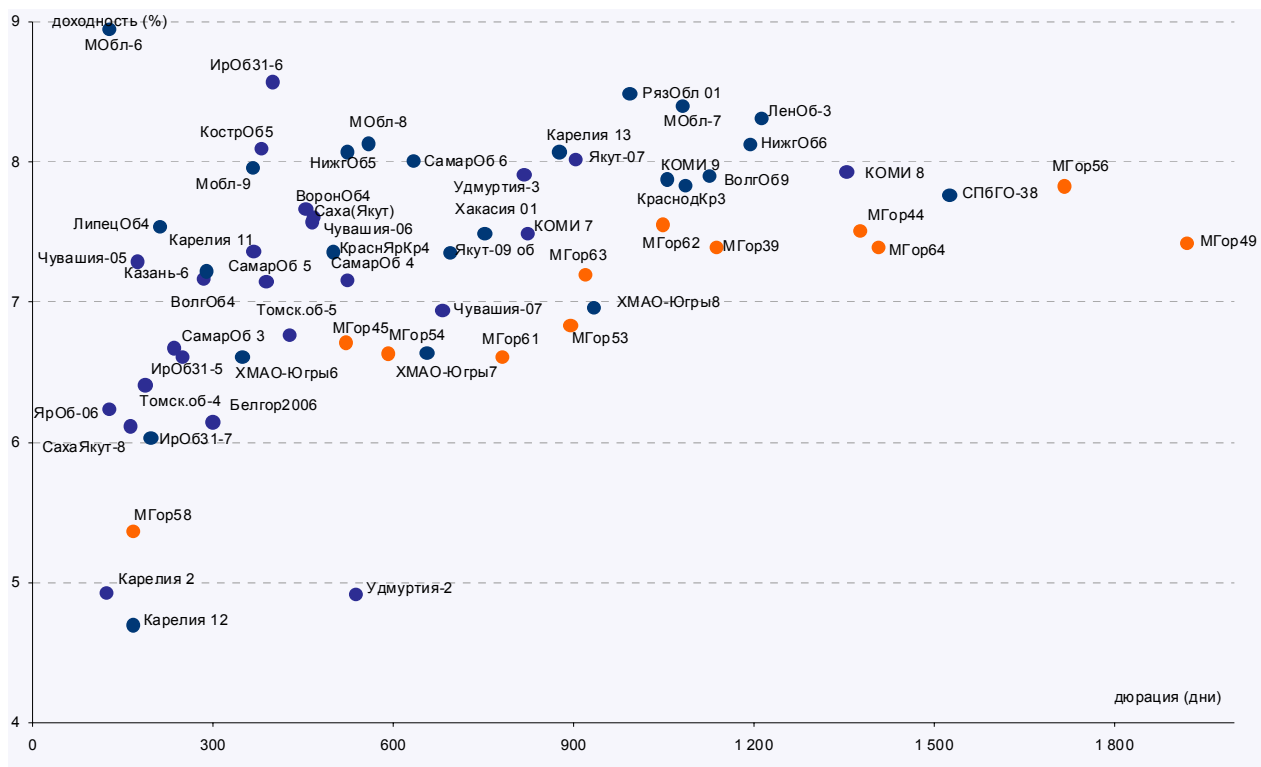
Энергетика



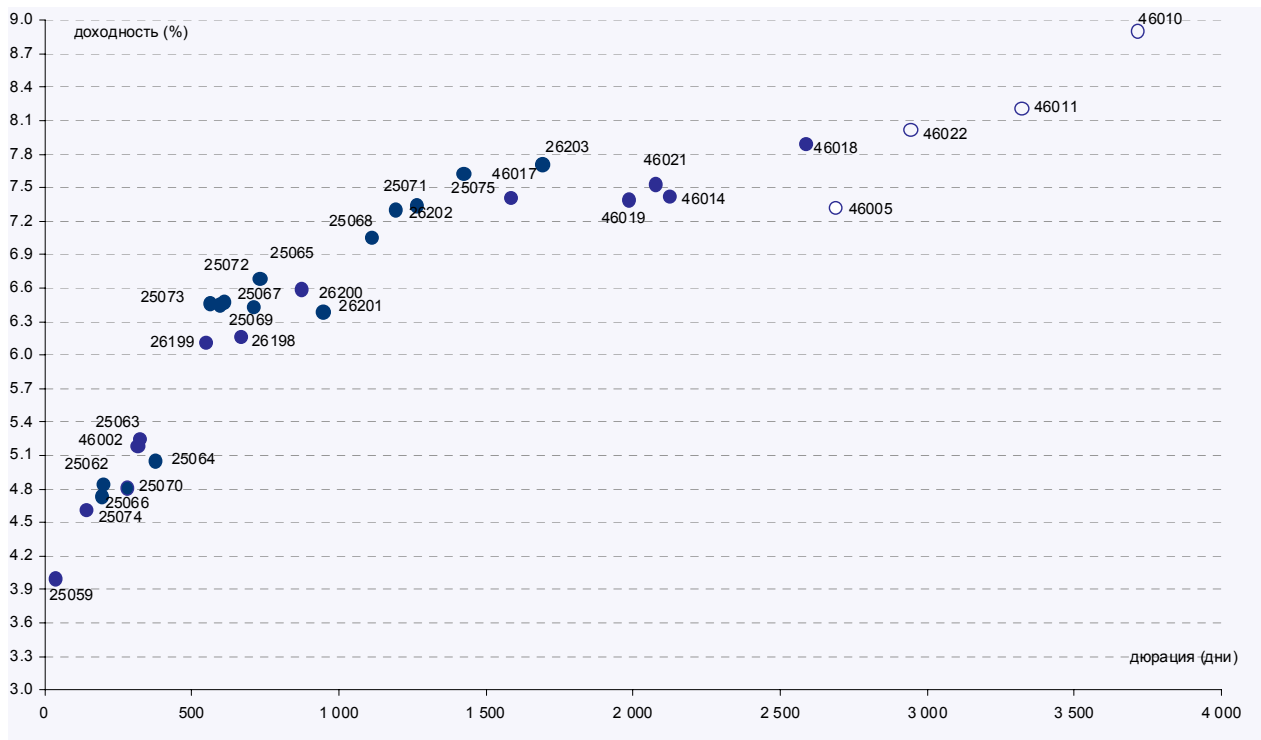
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.