

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

16 сентября 2011 года

Новость дня

А.Улюкаев озвучил прогнозы ЦБ по инфляции из проекта денежно-кредитной политики на 2012–2014 годы: в 2012 году – 5–6%, в 2013 году – 4,5–5,5%, в 2014 году – 4–5%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: КБ «Восточный».
- Fitch поместило в список Rating Watch рейтинги **Агрохолдинга Авангард** с «Негативным» прогнозом.
- **Ростелеком** будет строить собственную розничную сеть.
- **МКБ**: итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.
- **ММК, ЧТПЗ**.

Денежный рынок.....стр 7

- На международном валютном рынке первые признаки пробуждения у инвесторов аппетита к риску.
- Недостаток рублей не мешает национальной валюте продолжать сдавать позиции.
- Ликвидность банковской системы на опасном уровне.

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: на оптимизм инвесторов «воодушевляет» обещание ЕЦБ поддерживать достаточную долларovou ликвидность.
- Российские еврооблигации: короткие выпуски по причине ограниченной ликвидности более активно теряют в цене.
- Рублевые облигации: продажи усиливаются – инвесторы стараются генерировать ликвидность перед налоговыми расчетами.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,08%	10	-128
Russia-30	4,18%	2	-65
ОФЗ 25068	7,05%	29	-8
ОФЗ 25077	7,53%	10	n/a
Газпромнефт4	8,29%	0	262
РЖД-10	7,13%	5	-22
АИЖК-8	7,74%	0	-21
ВЭБ 08	7,18%	0	n/a
Россельхб-8	6,89%	-41	3
МосОбл-8	8,09%	0	-43
Мгpб2	7,06%	7	-36

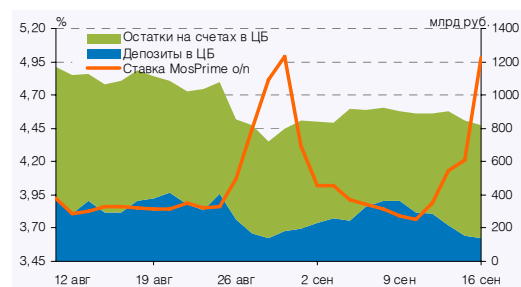
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,40%	-8	-31
ITRAXX XOVER S15 5Y	715,50	-28	277
CDX XO 5Y	246,60	-6	82

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 538,82	0,9%	-8,8%
RTS	1 603,39	2,1%	-9,4%
S&P 500	1 209,11	1,7%	-3,9%
DAX	5 508,24	3,1%	-20,3%
NIKKEI	8 668,86	1,8%	-16,2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	117,62	3,1%	30,0%
Нефть WTI	89,40	0,6%	-0,5%
Золото	1 788,57	-1,7%	27,3%
Никель LME 3 М	21 785	2,0%	-10,3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Аналитическое управление

(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



Nb
**НОМОС
БАНК**

МАКРОНовости

- По данным Росстата, промышленное производство в России за январь–август 2011 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросло на 5,4%. В августе текущего года по сравнению с августом 2010 года рост промпроизводства составил на 6,2%, по сравнению с июлем 2011 года – на 1,1%. С исключением сезонного и календарного факторов промпроизводство в августе выросло на 0,2% по сравнению с июлем 2011 года.
- По данным Банка России, объем международных резервов по состоянию на 9 сентября 2011 года составлял 538,8 млрд долл., что на 4,6 млрд долл. против суммы остатков на 2 сентября – 543,4 млрд долл.
- На аукционе на Санкт–Петербургской валютной бирже состоялось очередное размещение временно свободных средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию жилищно–коммунального хозяйства на банковские депозиты в уполномоченных банках. Банкам было предложено 1,5 млрд. рублей сроком на 34 дня при этом заявок было подано на сумму 14,1 млрд руб. В аукционе принимали участие 16 банков, однако была удовлетворена всего 1 заявка на сумму 1,3 млрд руб. Ставка отсечения составила 5,71% при диапазоне заявок от 3% до 5,71%.
- Согласно заявлению А. Улюкаева, ЦБ РФ сохраняет прогноз по чистому оттоку капитала из РФ в 2011 году на уровне до 35 млрд долл. Чистый отток капитала в августе был порядка 3 млрд долл.
- По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ, продолжился и составил с 8 по 14 сентября 315 млн долл. против 128 млн долл. оттока неделей ранее.
- Всемирный Банк снизил прогноз роста ВВП России в 2011 году до 4% по сравнению с 4,4% и в 2012 году до 3,8% с 4%, которые содержались в его июньском прогнозе.

Купоны, оферты, размещения

- **КБ «Восточный»** планирует в сентябре текущего года разместить биржевые облигации серии БО–03 общим объемом 3 млрд руб. Размещение будет осуществляться на ФБ ММВБ по открытой подписке в форме конкурса по определению ставки 1 купона. Ориентир ставки купона по облигациям находится в диапазоне 10,1–10,5%, что соответствует доходности 10,36–10,78% годовых к оферте через 1 год. Срок обращения облигаций составит 3 года. Размещение облигаций на ФБ ММВБ будет осуществляться вне списка, в дальнейшем планируется включение в листинг «А1». Выпуск соответствует критериям Банка России для включения в Ломбардный список ЦБ.
- Согласно сообщению ЦБ, запланированный на 15 сентября аукцион по размещению бескупонных краткосрочных **ОБР выпуска 21** в объеме до 500 млрд руб. признан несостоявшимся.
- Банк **ВТБ 24** проведет 21 сентября размещение облигаций с ипотечным покрытием серии 2–ИП объемом 5 млрд руб. Облигации будут размещаться двумя траншами. Транш «А» имеет объем 3,3 млрд руб., транш «Б» – 1,7 млрд руб. Величина процентной ставки 1 купона облигаций транша «А» установлена в размере 9,0% годовых, транша «В» – 3,0% годовых. Облигации будут размещаться по номиналу по открытой подписке. Бумаги погашаются 26 ноября 2043 года.
- Ставка 10 купона по облигациям **ЕБРР** серии 04 установлена в размере 5,14% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу выпуска составит 12,81 руб. По условиям эмиссии, ставка 10 купона равна ставке MosPrime Rate на срок 3 месяца.
- **ООО «Евросеть Капитал»** планирует разместить 3–летние облигации на 3 млрд руб. Решение принято единственным участником ООО «Евросеть Капитал» – ООО «Торговый дом «Евросеть». По выпуску

предусмотрена возможность put и call опциона. Облигации обеспечиваются поручительством ООО «Евросеть – Ритейл».

Рейтинги

- Агентство Moody's вчера повысило долгосрочный рейтинг по депозитам КБ «Восточный» с «B2» до «B1», прогноз «Стабильный».

Fitch поместило в список Rating Watch рейтинги Агрохолдинга Авангард с «Негативным» прогнозом.

Агентство Fitch поместило под наблюдение в список Rating Watch «Негативный» долгосрочные рейтинги дефолта эмитента компании Avangardco Investments Public Limited (Агрохолдинг Авангард) в иностранной и национальной валюте, которые находятся на уровне «B». Национальный долгосрочный рейтинг «A+(ukr)», приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «B» и рейтинг возвратности активов «RR4» также помещены в список Rating Watch «Негативный».

Данное рейтинговое действие последовало после объявления о передаче доли Олега Бахматюка в Avangardco в размере 77,5% в компанию Ukrlandfarming PLC, которая на 100% принадлежит О.Бахматюку, но не имеет кредитного рейтинга. Эксперты Fitch «признают потенциальные преимущества объединения обоих сельскохозяйственных направлений под контролем Ukrlandfarming, но у них остается обеспокоенность по поводу конечной цели передачи пакета акций структуре под контролем того же акционера, а также относительно механизмов трансфертного ценообразования, которые будут действовать при закупке зерна компанией Avangardco у Ukrlandfarming для производства кормов (будет ли закупка зерна осуществляться по рыночным ценам). Кроме того, не известно будет ли осуществляться продажа яичных продуктов через Ukrlandfarming, что будет означать отступление от намерения менеджмента сократить зависимость от связанных сторон. Также нет ясности относительно предоставления Ukrlandfarming кредитов в качестве финансовой помощи от Avangardco. Fitch планирует принять решение по статусу Rating Watch «Негативный» в течение ближайших 6 месяцев, когда у агентства будет ясность относительно финансового положения Ukrlandfarming, политики по трансфертным ценам в рамках Группы и степени отделения и защиты средств Avangardco внутри Группы.

Вместе с тем, Агрохолдинг Авангард заявляет, что данная сделка, скорее всего, не приведет дефолту по еврооблигациям на 200 млн долл., поскольку О. Бахматюк остается бенефициарным владельцем Avangardco Investments Public Limited.

Влияние новости на котировки евробонда Авангарда (YTM 14,37%/3,27 года) оценить будет достаточно сложно, поскольку они и так уже находятся под давлением внешнего негатива.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

МКБ: итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.

Вчера Московский Кредитный Банк представил хорошие финансовые результаты за 1 полугодие 2011 года по МСФО. Кредитный портфель демонстрирует внушительные темпы роста с сохранением его качества на высоком уровне, вместе с тем, увеличение объема депозитов физлиц в пассивах привело к снижению маржинальности бизнеса. Объем ликвидности вполне достаточно для исполнения публичных обязательств.

В отчетном периоде МКБ продемонстрировал довольно сильный для отрасли рост доходов на фоне снижения маржинальности бизнеса. Так, несмотря на уменьшение процентной маржи (NIM, с 5,6% в 2010 году до 4,8% в 1 полугодии 2011 года), чистые процентные доходы возросли на 52,2% до 3,874 млрд руб. Данный рост был во

многим продиктован довольно внушительным увеличением кредитного портфеля за 6 месяцев 2011 года на 41,4% до 150,8 млрд руб. (gross) и на 41,9% до 147,4 млрд руб. (net) относительно 2010 года, причем в основном за счет корпоративного сегмента – на 43,4% до 123,77 млрд руб., в то время как объем кредитов, предоставленный частным лицам, возрос на 34,8% до 23,6 млрд руб. (нецелевые более прибыльные потребительские кредиты выросли более чем в 2 раза до 11,2 млрд руб.). Таким образом, потери в марже были компенсированы эффектом масштаба деятельности. Отдельно стоит отметить, улучшение качества кредитного портфеля Банка: доля просроченной задолженности NPL (90+) снизилась с 1,5% в 2010 году до 0,9% на конец июня 2011 года, а с учетом реструктуризированных кредитов – с 2,7% до 1,5% соответственно. При этом коэффициент покрытия «проблемных» кредитов резервами увеличился с 1,72х до 2,56х.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО															
млрд руб.															
Рейтинги (M / S&P / F)	МКБ				Банк Санкт-Петербург				НОМОС-БАНК			Промсвязьбанк			
	B1 / - / B+				Ba3 / - / Withdrawn				Ba3 / - / BB-			Ba2 / - / BB-			
Показатели отчетности	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%
Активы	165	115	204	23,2%	273	239	292	7,1%	530	572	7,9%	475	436	485	2%
Кредиты (net)	104	85	147	41,9%	183	158	198	8,5%	339	388	14%	311	287	324	4%
Кредиты (gross)	107	87	151	41,4%	202	177	218	7,8%	355	404,10	14%	349	329	360	3%
доля в активах	62,8%	73,8%	72,3%	9,5%	67,1%	65,8%	67,9%	0,9%	64,0%	67,8%	---	65,4%	65,7%	66,8%	1,1%
NPL (>90дн.)	1,5%	2,0%	0,9%	-1,1%	5,1%****	6,9%****	4,6%****	-2,3%	2,4%	2,2%	---	9,2%	11,9%	8,1%	-3,8%
уровень резервов	2,62%	2,56%	2,28%	-0,34%	9,61%	11,05%	9,00%	-0,61%	4,38%	4,0%	---	10,8%	12,8%	10,2%	-2,6%
Вложения в финансовые активы	32	21	24	-25,2%	46	35	55	20,4%	82	86	4%	53	49	52	-2%
доля в активах	19,3%	18,5%	11,7%	-7,6%	16,7%	14,8%	18,8%	2,1%	15,5%	15,0%	---	11,2%	11,3%	10,8%	-0,5%
Средства клиентов	95	63	121	27,0%	192	166	202	5,3%	313	318,20	2%	297	282	291	-2%
доля в активах	57,5%	55,1%	59,2%	1,8%	70,4%	69,4%	69,1%	-1,2%	59,1%	55,6%	---	62,5%	64,5%	60,0%	-4,5%
Коэффициент достаточности общего капитала	13,6%	n/a	15,2%	1,6%	13,0%	14,4%	12,5%	-0,4%	15,6%	16,3%	---	14,4%	14,0%	13,9%	-0,1%
Чистые процентные доходы (до резервов)**	6	3	4	52,2%	12	6	7	11,7%	20	13	---	21	10	9	-7,3%
Прибыль**	3	1	2	47,4%	4	1	4	298,9%	10	6,18	---	2,48	1	1	106,6%
Качественные показатели деятельности***	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%
Рентабельность собственных средств	24,4%	10,8%	9,9%	-0,9%	15,3%	4,4%	14,8%	10,3%	18,1%	20,7%	---	6,0%	2,8%	5,1%	2,3%
Рентабельность активов	2,4%	1,2%	1,0%	-0,2%	1,6%	0,5%	1,6%	1,1%	2,5%	2,3%	---	0,5%	0,2%	0,5%	0,2%
NIM*	5,4%	n/a	4,8%	---	4,9%	5,5%	5,1%	-0,4%	5,3%	5,4%	---	5,8%	4,8%	4,3%	-0,5%
C / I	38,9%	n/a	39,6%	---	30,0%	25,3%	28,8%	3,5%	43,0%	45,5%	---	52,8%	53,1%	59,6%	6,6%

* для Промсвязьбанка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009, а также за Q2 2010 и Q2 2011
 ** для НОМОС-БАНКА - данные посчитаны, исходя из консолидации показателей Ханты-Мансийского Банка с начала 2010 года, показатели рентабельности - только по НОМОС-БАНКУ
 *** качественные показатели не учитывают курсовых разниц и рассчитаны по вылете отчетности
 **** NPL1+

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Росту объемов кредитования, в первую очередь, способствовало активное привлечение Банком средств клиентов («+27,0%» до 120,8 млрд руб.), причем хорошую динамику показали депозиты физлиц («+35,7%» до 68,8 млрд руб.), а в корпоративном сегменте прирост был заметно ниже («+17,1%» до 52 млрд руб.). Источником фондирования МКБ также стали выпущенные ценные бумаги, которые занимали долю в структуре пассивов на конец июня 2011 года порядка 17,7% (или 36,1 млрд руб.) и возросли на 32% относительно 2010 года. Напомним, в 1 полугодии этого года Банком было размещено 3 выпуска биржевых облигаций серий БО-1, БО-4 и БО-5 общим объемом 13 млрд руб. Кроме того, уже в июле МКБ вышел на внешние рынки заимствования, разместив выпуск еврооблигаций на 200 млн долл. Что касается запаса ликвидности (денежные средства и их эквиваленты на конец июня 2011 года составили 21,45 млрд руб.), то его объема будет вполне достаточно, в том числе и для исполнения обязательств по публичному долгу, а именно для погашения в апреле 2012 года облигаций серии 05 объемом 2 млрд руб. и прохождения оферты по выпуску серии 08 объемом 3 млрд руб. в ноябре 2011 года.

Что касается комиссионных доходов Банка в 1 полугодии 2011 года, то они также показали заметный рост на 41,0% до 1,139 млрд руб. к аналогичному периоду 2010 года, из которых на услуги инкассации пришлось 29,4%, расчетные операции – 27,7% и выдачу гарантий и аккредитивов – 19,8%. В то же время отдельно обратим внимание на существенный рост операционных расходов на 49,0% до 2,3 млрд руб., преимущественно из-за увеличения затрат на персонал («+49,8%» до 975 млн руб.) и административных расходов («+30,0%» до 747 млн руб.). При этом по итогам января–июня 2011 года Банк получил 1,859 млрд руб. чистой прибыли, что на 47,4% больше значения за аналогичный период 2010 года.

Собственный капитал МКБ в январе–июне 2011 года вырос на 34,1% до 27,329 млрд руб. относительно 2010 года, а коэффициент достаточности капитала составил 15,2% против 13,6% в 2010 году. В этом году капитал Банка был увеличен за счет субординированного займа на 35 млн долл. (более 1 млрд руб.), а также допвыпуска акций на 4,5 млрд руб. Также в августе из СМИ стало известно, что основной бенефициар МКБ Роман Авдеев планирует продать до 20% акций Банка инвестору, переговоры ведутся с рядом инвестбанков и международных финансовых институтов, в том числе с ЕБРР и IFC, что может стать позитивным моментом в части укрепления кредитного профиля Банка, поскольку продажа доли усилит акционерную структуру и положительно повлияет на выстраивание бизнес–процессов внутри Кредитной организации.

Среди бумаг МКБ в случае стабилизации ситуации на рынках интерес могут представлять биржевые облигации серий БО–1 (УТР 10,19%/1,38 года) БО–4 (УТР 10,09%/1,03 года), которые на указанном отрезке дюрации выделяются большей доходностью на общем фоне выпусков схожих по кредитному качеству и рейтингам банков.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **ОАО «ММК»** завершило сделку по приобретению 50% минус одна акция ММК АТАКАС у семьи Атакаш. Сумма сделки составила 485 млн долл. В результате сделки ОАО «ММК» консолидировало 100% акций компании. Согласно заявлению менеджмента, «консолидация 100–процентного контроля в турецком проекте Группы призвана сделать управление компанией еще более эффективным и позволит в полной мере получать выгоду от роста перспективного турецкого рынка плоского проката». Напомним, что строительство металлургического комплекса в Турции началось в марте 2008 года. Общий объем инвестиций в проект, объединяющий две производственные площадки суммарной мощностью 2,3 млн тонн плоского проката составляет около 2,1 млрд долл. Помимо производственных мощностей турецкие активы включают и морской порт, способный принимать крупнотоннажные суда, что значительно расширяет экспортные возможности и упрощает поставку сырья для производства стали. /www.mmk.ru/

Согласно данным СМИ, **ММК** находится в формировании собственного сырьевого дивизиона. В ближайшее время горнодобывающие активы ММК планируется консолидировать на зарегистрированную в Люксембурге ММК–Mining Assets Management, однако пока не уточняется, какие именно. Согласно заявлениям менеджмента подобная консолидация осуществляется с «целью дополнительного повышения качества управления активами». Весьма вероятно, что к подобной сделке ММК «побудили» примеры Северстали и Мечела, к тому же в будущем новой структуре при необходимости будет гораздо проще, чем всему холдингу в целом осуществлять привлечение средств на рынке акционерного капитала, сделка IPO не фигурирует пока как приоритетная, но, на наш взгляд, вполне возможна, поскольку ММК потребуются значительные объемы средств на освоение Приоскольского железнорудного месторождения, лицензией на которое он владеет. Отметим, что в настоящее время Холдинг только на 30% обеспечен собственной рудой и с целью уменьшить свою чувствительность к ценовым колебаниям реализация Приоскольского проекта

выглядит вполне логичной. Вместе с тем, окончательного решения по этому проекту пока еще нет. /Коммерсантъ/

На наш взгляд, обе новости в целом позитивны для Холдинга, но какой-либо реакции в котировках бондов не последует не только по причине довольно слабой торговой активности в корпоративных облигациях, но и отложенному эффекту обозначенных мероприятий.

- Компания ЧТПЗ за 8 месяцев 2011 года произвела и отгрузила потребителям более 650 тыс. тонн труб большого диаметра, более половины из них – 340 тыс. тонн – приходится на долю нового цеха ЧТПЗ «Высота 239», который был введен в эксплуатацию в июле 2010 года. В августе отгрузка труб большого диаметра составила более 63 тыс. тонн, из них доля «Высота 239» – 33 тыс. тонн. В сентябрьских планах цеха «Высота 239» отгрузка труб для строительства газопровода «Бованенково–Ухта» («Газпром»). Отметим, что в августе по результатам проведенных испытаний трубы большого диаметра производства цеха «Высота 239» ЧТПЗ были признаны соответствующими техническим условиям магистрального газопровода «Бованенково–Ухта». Кроме того, в планах сентября – отгрузка труб для проекта КТК (Каспийский трубопроводный консорциум) и другие заказы компании «Газпром». /www.chtpz.ru/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Ростелеком будет строить собственную розничную сеть.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Ростелеком планирует развивать собственную розничную сеть, которая будет состоять из 2,5 тыс. салонов, из них примерно 500–700 Оператор будет развивать самостоятельно, а остальные будут переданы в управление одному из крупнейших сотовых ритейлеров (Евросети или Связному). В салонах связи Ростелеком планирует продавать контракты на подключение к собственным услугам, финансовые, пенсионные и кредитные продукты, аксессуары для сотовой связи. Строительство монобрендовой сети может обойтись Оператору в 3–3,75 млрд руб. /Коммерсантъ/

Стратегия Ростелекома по созданию собственной розничной сети является вполне логичной, поскольку это эффективный инструмент для продажи услуг связи и новых подключений, особенно на фоне роста конкуренции на российском рынке связи. Напомним, что компании «большой тройки» уже активно заняты развитием мобильной розницы под собственным брендом. Вместе с тем, поскольку маржинальность ритейла заметно ниже, то создание собственной сети салонов связи наверняка отразится на рентабельности Ростелекома, что, например, можно наблюдать у МТС.

Денежный рынок

На международном валютном рынке первые признаки пробуждения у инвесторов аппетита к риску.

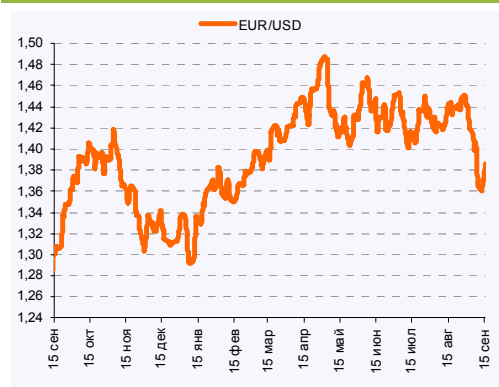
Лейтмотивом вчерашнего дня на международном валютном рынке было усиление позиций евро. Инвесторы довольно позитивно восприняли итоги переговоров между Францией, Германией и Грецией по вопросу дальнейшего взаимодействия в рамках оказания финансовой помощи. На этом фоне при открытии европейской сессии пара EUR/USD начала плавно укрепляться и уже к середине дня достигла уровня 1,378х против значения 1,371х в начале дня. Столь уверенное движение на рынке привлекло внимание и крупных инвесторов, которые в последнее время предпочитали воздерживаться от излишнего риска и дожидаться развязки «греческого вопроса» в UST. Активизация крупных участников лишь усилила укрепление евро против доллара, соотношение между которыми установилось на уровне 1,38х. Но при любом резком росте рано или поздно начинается коррекция, так стало и на этот раз – пара при этом вернулась к значению 1,38х. Следует обратить внимание на тот факт, что доходность 10-летних UST при этом снова выросла выше 2%, а это лишь подтверждает идею о пробуждении у инвесторов аппетита к риску. Однако наиболее важным событием вчерашнего дня, а может и всей недели, стало заявление об обеспечении европейских банков долларовой ликвидностью. Этот шаг был спровоцирован двумя факторами: резким укреплением американской валюты, происходившим в последнее время, и желанием предотвратить возможную нехватку долларовой ликвидности у кредитных организаций под конец года, – что повлекло за собой возобновление роста евро. По итогам дня валютная пара EUR/USD достигла отметки 1,3886х. Мы полагаем, что в случае, если ситуация с Грецией будет улучшаться, можно будет рассчитывать на дальнейшее восстановление позиций европейской валюты. Первыми признаками того, что инвесторы понемногу начинают доверять Афинам, стало снижение доходности 2-летних бондов с 66% до 61%.

Недостаток рублей не мешает национальной валюте продолжать сдавать позиции.

На локальном валютном рынке курс рубля ведет себя довольно иррационально. Незирая на те факты, что национальная банковская система испытывает недостаток рублевой ликвидности, а ситуация на сырьевых площадках сохраняется довольно стабильно–комфортной, инвесторы все же предпочитают иностранную валюту. Курс американской валюты при открытии вчерашних торгов вновь начал демонстрировать рост. Так, в первые минут он прибавил порядка 10 коп. и составил 30,55 руб. Следует отметить, что в первые часы на рынке сохранялась волатильность, обусловленная отсутствием внешних индикаторов. Открытие европейских валютных площадок и начало активных торгов парой EUR/USD немного успокоили локальных инвесторов. В течение дня «американец» удерживался в диапазоне 30,48–30,55 руб. Однако заявление о предоставлении европейским банкам долларовой ликвидности резко понизило его стоимость до 30,25

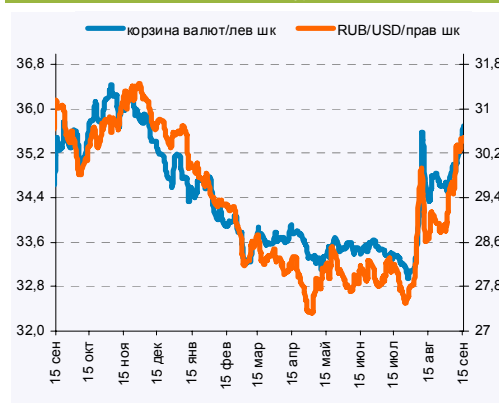
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

руб. В то же время, сегодняшние утренние торги показали, что кроме единоразового понижения другого эффекта на внутренний рынок это не произвело и уже в первые минуты можно было наблюдать восстановление к уровням 30,5–30,55 руб. На наш взгляд, текущая ситуация свидетельствует о том, что инвесторы пока не готовы вновь покупать рубль, а резкое ослабление его позиций может только отпугнуть оставшихся иностранных инвесторов, что затянет национальную валюту в довольно долгую фазу восстановления.

Ликвидность банковской системы на опасном уровне.

Начало бюджетных выплат сжало ликвидность банковской системы до совсем уже пугающих значений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день сократилась на 29,5 млрд руб. до 819,5 млрд руб. Стоимость ресурсов на рынке МБК приблизилась к своим пиковым значениям текущего года и составила 4,98%. Следует отметить, что необходимость в ликвидности ощущалась и на аукционе прямого РЕПО Банка России, где спрос составил почти 15 млрд руб., а ставка – 5,27%. Кроме того, следовало обратить внимание на проводимый аукцион по размещению временно свободных средств ЖКХ в объеме 1,4 млрд руб., спрос на которые превысил предложение почти в 9 раз. Как мы и говорили ранее, кредитные организации вышли к текущему налоговому периоду неподготовленными, и без дополнительной поддержки им будет довольно сложно его закончить без потерь. А судя по текущим остаткам, ресурсы могут закончиться еще «на середине пути».

Долговые рынки

Внешние рынки: на оптимизм инвесторов «воодушевляет» обещание ЕЦБ поддерживать достаточную долларовую ликвидность.

В четверг глобальные площадки остались в области положительных переоценок, позволяющих в значительной мере компенсировать потери предыдущей недели. В Европе рост базовых индексов составлял от 1,3% до 3,1%, американские индикаторы прибавили от 1,3% до 1,7%. Можно констатировать, что фундаментальной причиной, укрепившей оптимизм инвесторов, стало заявление со стороны ЕЦБ о том, что совместно с ФРС США, Банком Англии, ЦБ Японии и Национальным банком Швейцарии будет осуществляться предоставление долларовой ликвидности банкам, испытывающим ее недостаток. Кредитование будет осуществляться под должным образом обеспеченные ценные бумаги, уже анонсированы три тендера на предоставление трехмесячных долларовых кредитов – 12 октября, 9 ноября и 7 декабря. Вместе с тем, и до появления этой новости рынки характеризовались довольно заметным спросом на рискованные активы, несмотря на то, что поток американских макроданных сложно охарактеризовать как позитивный: индикаторы деловой активности Нью-Йорка и Филадельфии не оправдывают ожиданий, при этом потребительская инфляция продолжает усиливаться (за август CPI вырос на 0,4% к июлю при ожидании 0,2%, что в годовом выражении соответствует 3,8% вместо ожидаемых 3,6%), а недельный отчет по безработице в США отражает рост количества новых заявок.

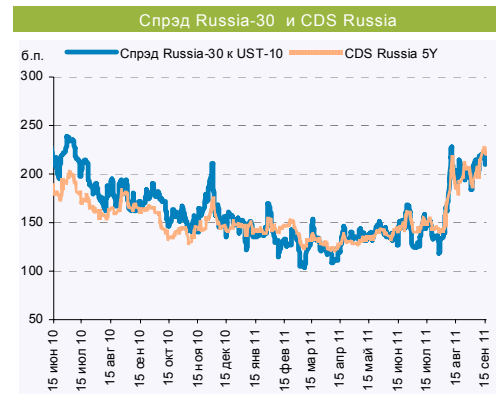
Судя по всему, эффект от достигнутых в среду решений по Греции имеет все же более глубокий эффект, особенно для европейских площадок, которые растут более впечатляющими темпами. Отметим, что спрос на европейские активы наблюдается и в части новых долговых обязательств, чему благоприятствует активная поддержка рынка ЕЦБ. В частности, при размещении новых долгосрочных бондов (погашение в 2020 году) Испании вчера наблюдался значительный переспрос. Кроме того, чуть комфортнее стала ситуация и в бондах Греции, где вчера наблюдалось снижение доходностей в диапазоне от 5% до 12%, однако CDS Греции сохраняется на предельно высоких уровнях – выше 5400 б.п. (днем ранее 5700 б.п.).

В сегменте казначейских обязательств США наблюдается поступательный рост доходностей. Так, 10-летние UST вчера продвинулись по доходности выше 2% – при закрытии 2,08% (+10 б.п.). Сегодня в случае продолжения покупок в рискованных активах достаточно шансов преодолеть уровень в 2,1% годовых. Вместе с тем, определяющим фактором для поведения рынков сегодня и в ближайшее время станут результаты сегодняшнего саммита финансовых лидеров стран ЕС, в котором также будет принимать участие Т. Гайтнер.

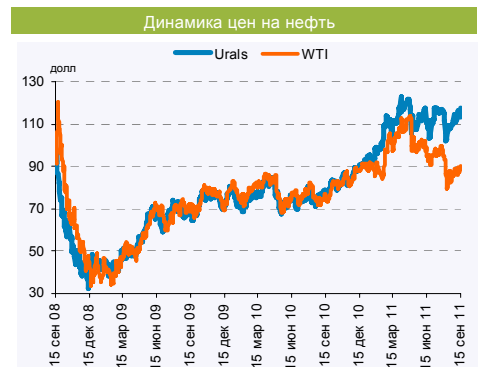
Российские еврооблигации: короткие выпуски по причине ограниченной ликвидности более активно теряют в цене.

Сегмент российских еврооблигаций «не вял» преобладающей

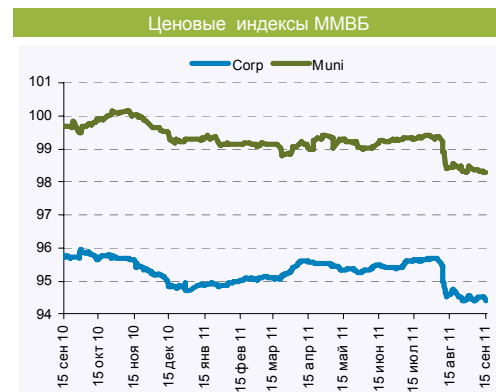
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

позитивной динамике глобальных площадок и двигался собственным «маршрутом», отражающим весьма консервативные настроения инвесторов. Котировки суверенных Russia-30 при открытии были на уровне 119%, после чего стали «целеустремленно» двигаться вниз, и минимум дня зафиксирован на отметке 118,625%. К концу дня оптимизма стало чуть больше, все-таки глобальную реакцию на новость о планах ключевых мировых финансовых регуляторов поддерживать ликвидность в банковской системе игнорировать было крайне сложно. В результате, при закрытии Russia-30 котировалась в диапазоне 118,875% – 119%.

В корпоративном секторе позитива вчера также не наблюдалось. Продажи преобладали, причем основное давление ощущали на себе выпуски сырьевого и металлургического сектора – бумаги Евраз, Металлоинвеста, Кокса, а также Северстали теряли в цене от 0,5% до 1%. Также «не задерживались» инвесторы и в выпусках Лукойла, Сбербанка, ВЭБа и ВТБ. Важно, что ценовые потери менее ликвидных бумаг были более глубокими, при этом не ощущалось каких-то приоритетов в части валюты заимствования – распродавали бонды, номинированные и в долларах, и в евро. Вместе с тем, соперничать с бондами ВымпелКома по ликвидности пока мало кому удается. Отметим, что в части выпуска ВымпелКом-22 давление продавцов не уменьшается: после открытия по 93,5%, бонд показал ценовой минимум у отметки 92,75%, но к концу дня все же отыграл частично потери, закрывшись по 93%.

Отметим, что постепенно все более ощутимой становится диспропорция в доходностях коротких и длинных бумаг на фоне того, что «короткий конец» при его весьма скромной ликвидности довольно агрессивно теряет в цене, поскольку выпуски длинной дюрации поддерживают те инвесторы, кто с оптимизмом смотрит на возможность улучшения конъюнктуры.

Рублевые облигации: продажи усиливаются – инвесторы стараются генерировать ликвидность перед налоговыми расчетами.

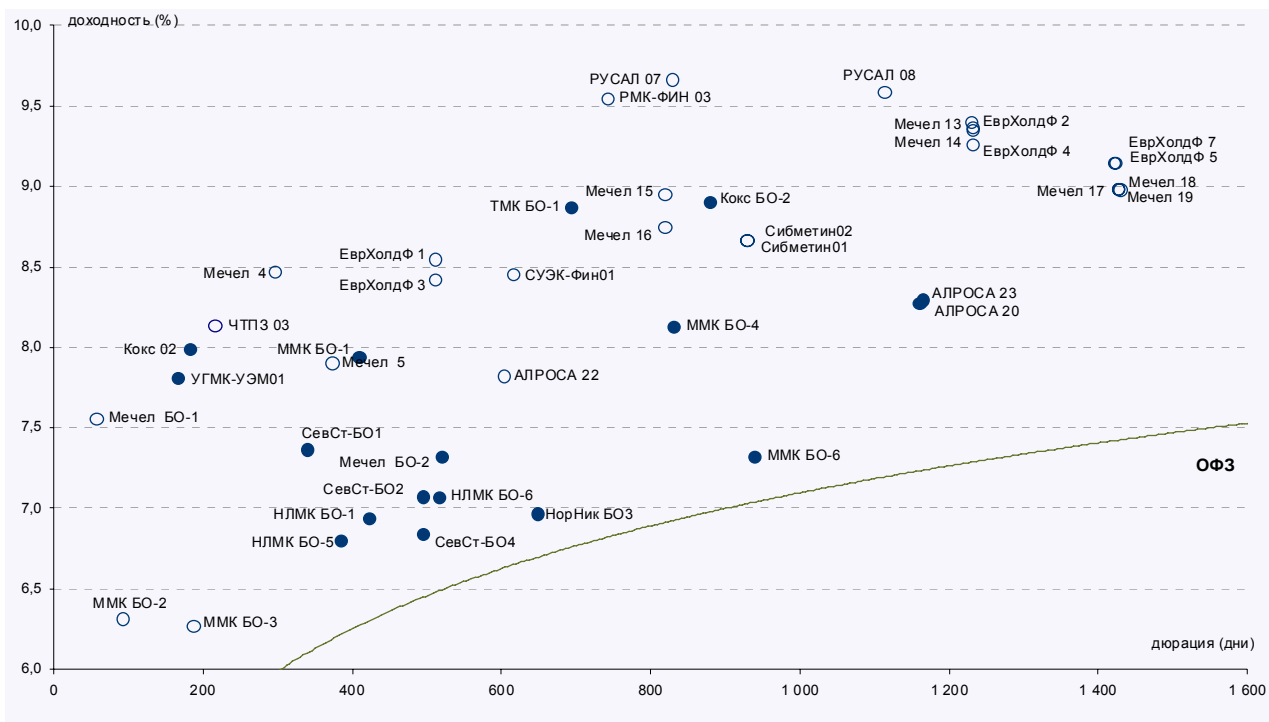
Локальный рынок вчера характеризовался более агрессивными продажами, чем в предыдущие дни и здесь, судя по всему, определяющим фактором выступало усиливающееся напряжение рынка в части свободной рублевой ликвидности. Настораживают результаты первых расчетов текущего месяца по страховым взносам в фонды, что усиливает опасения относительно возможного усиления продаж накануне налоговых выплат.

В части ОФЗ наиболее серьезные ценовые потери зафиксированы в бумагах серий 26203, 26204, 25075, 25068, 25076, 25077, диапазон снижения котировок 30–50 б.п.

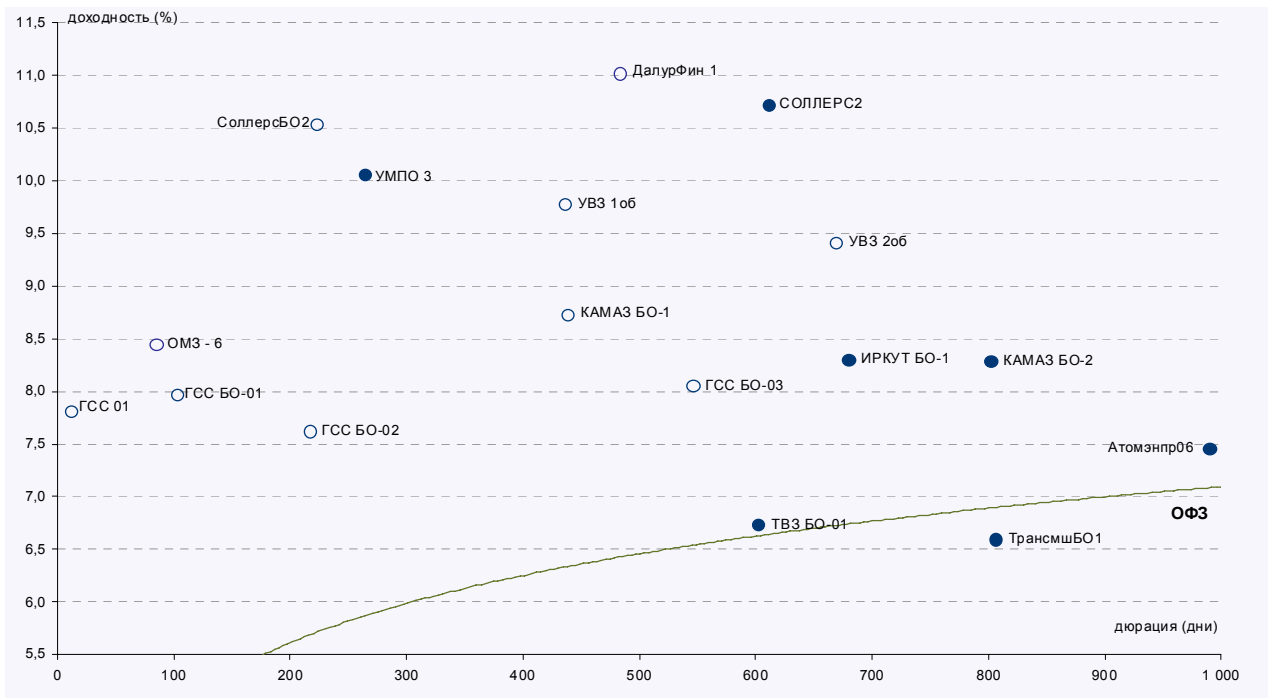
В корпоративном секторе активность участников остается слабой, но и здесь любые осторожные заявки на покупку очень быстро удовлетворялись желающими освободить позиции. Наибольшая активность продавцов была в бумагах ВК-Инвеста, МТС, ЕвразХолдинг – Финанс, Башнефти, Газпром нефти, Системы и ФСК. Ценовой спад варьируется от 50 б.п. до 2–3%.

Судя по всему, в ближайшие дни ожидать восстановления цен ожидать не стоит – рублевая ликвидность продолжает сжиматься, что только усиливает желание «опередить» остальных и закрыть позиции до более серьезной просадки цен. При этом участники, обладающие достаточным запасом ликвидности, приобретают возможность открыть позиции при довольно комфортных условиях.

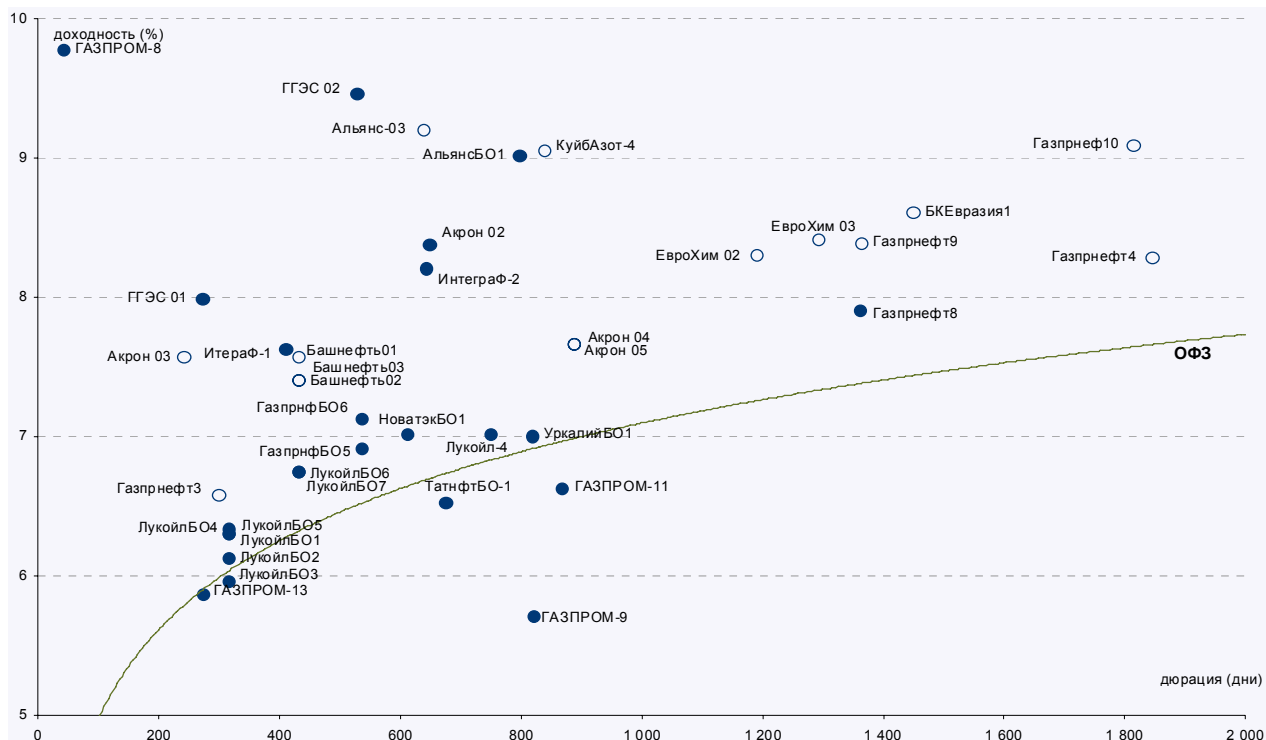
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



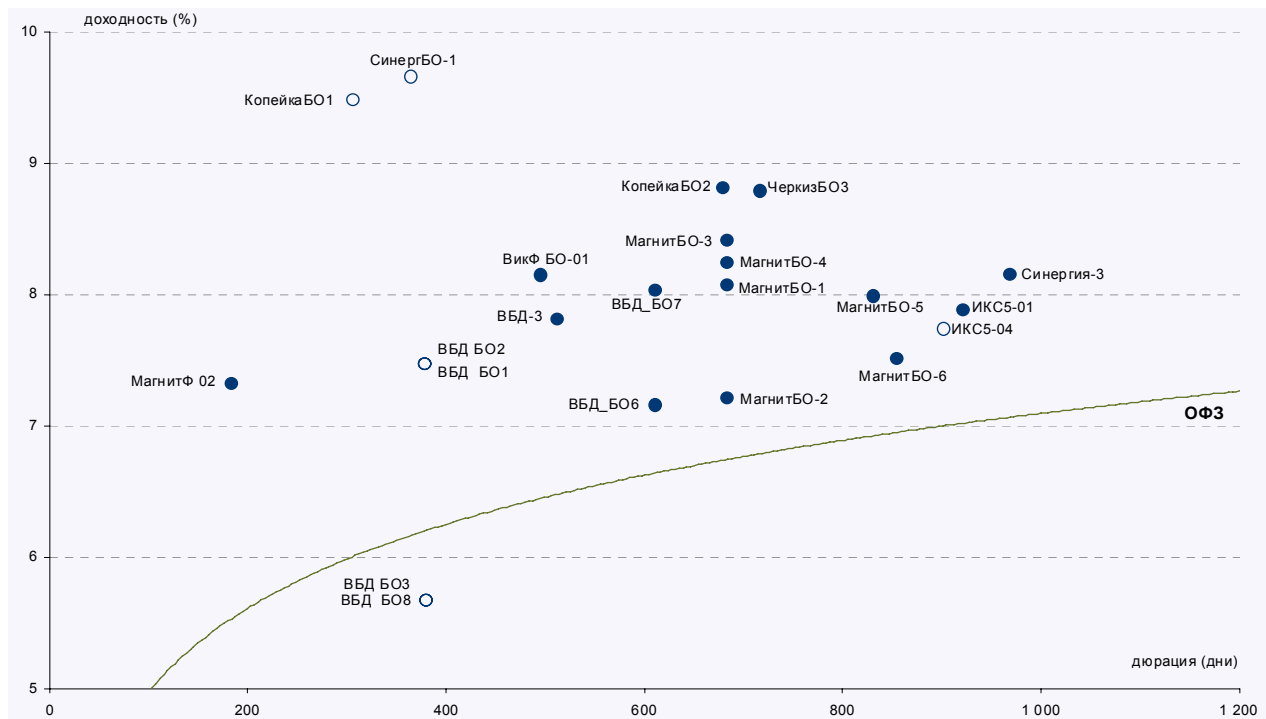
Машиностроение



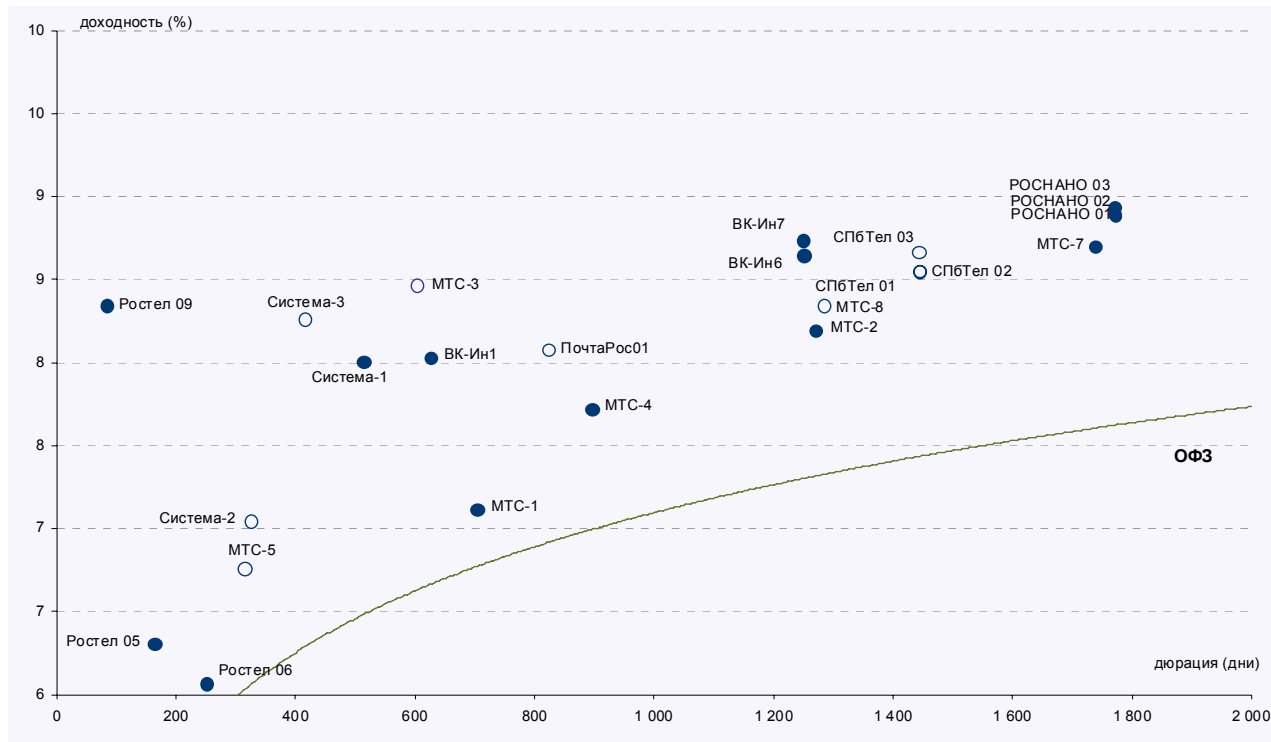
Нефтегазовый сектор, Химия



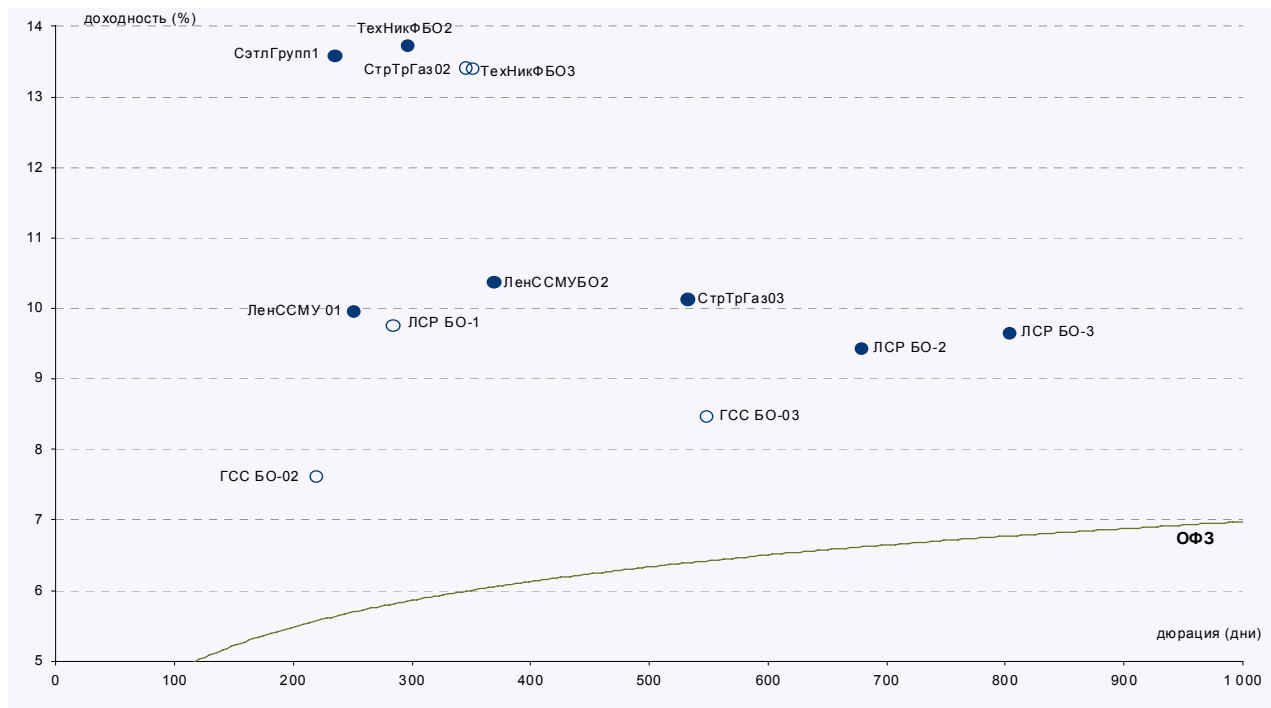
Потребсектор и АПК, Ритейл



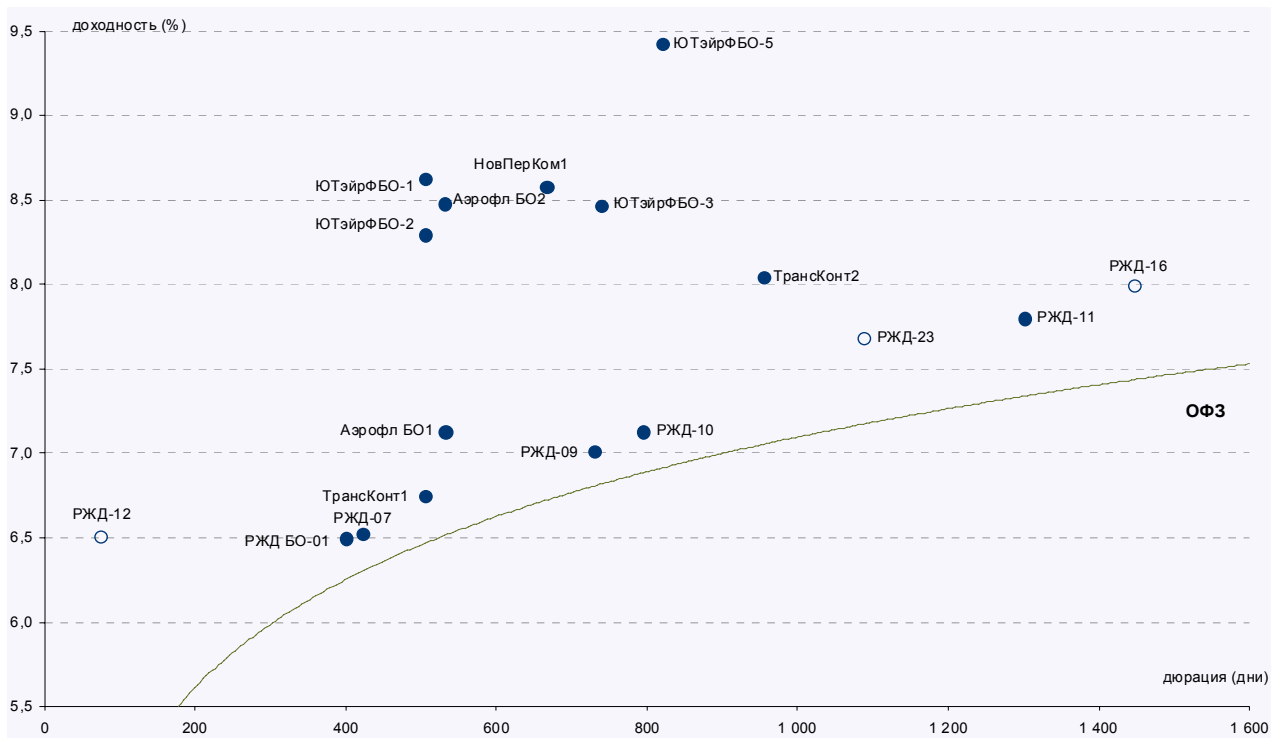
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



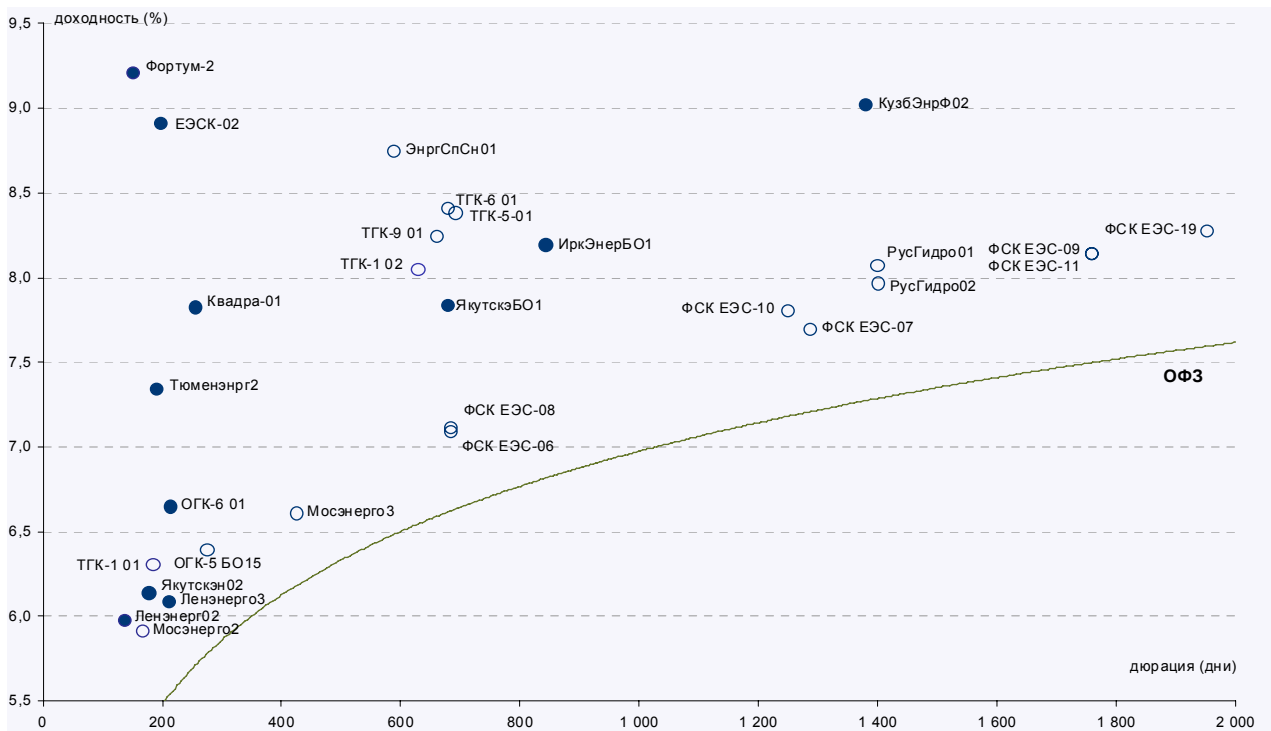
Строительство, девелопмент и стройматериалы



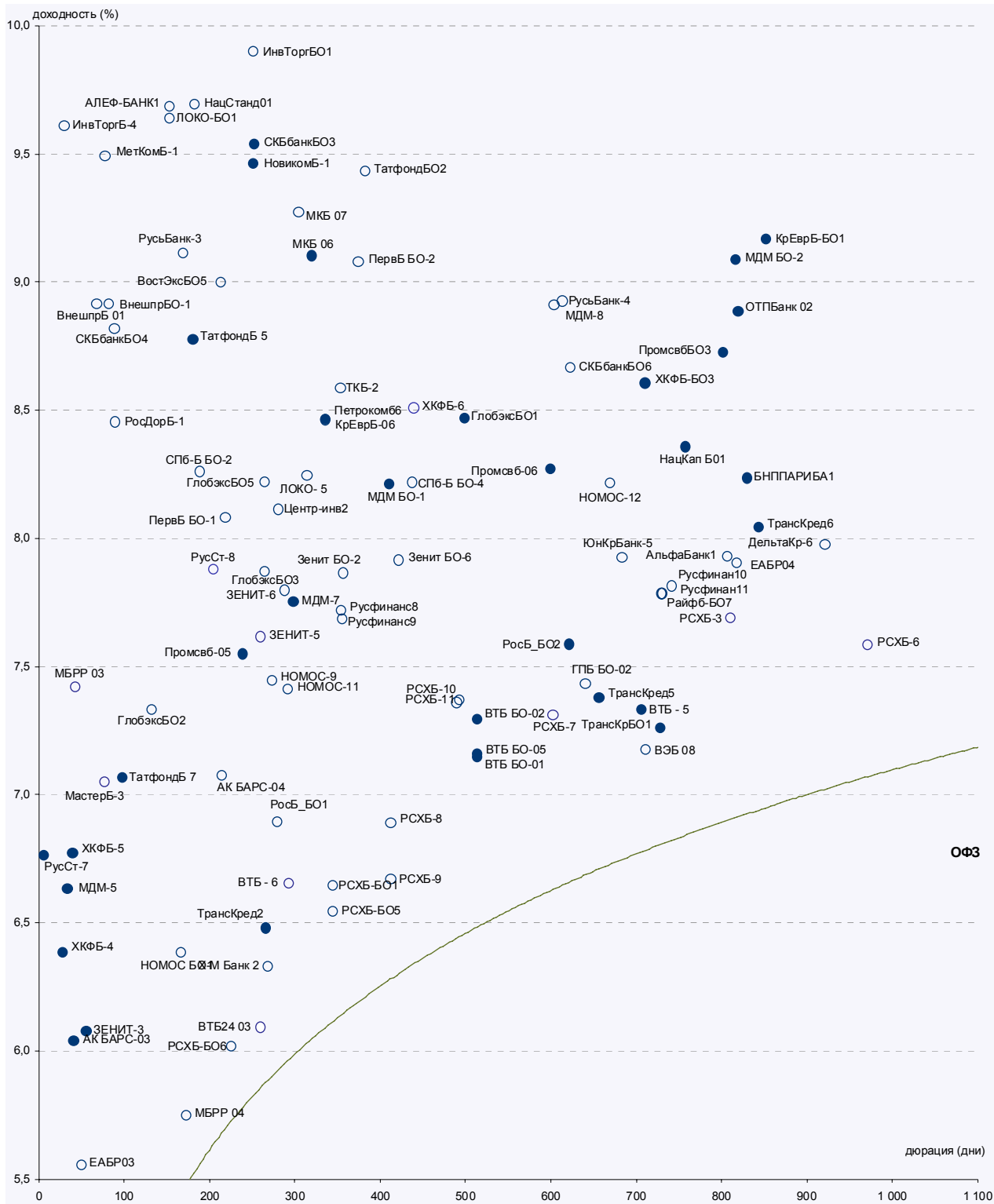
Транспорт



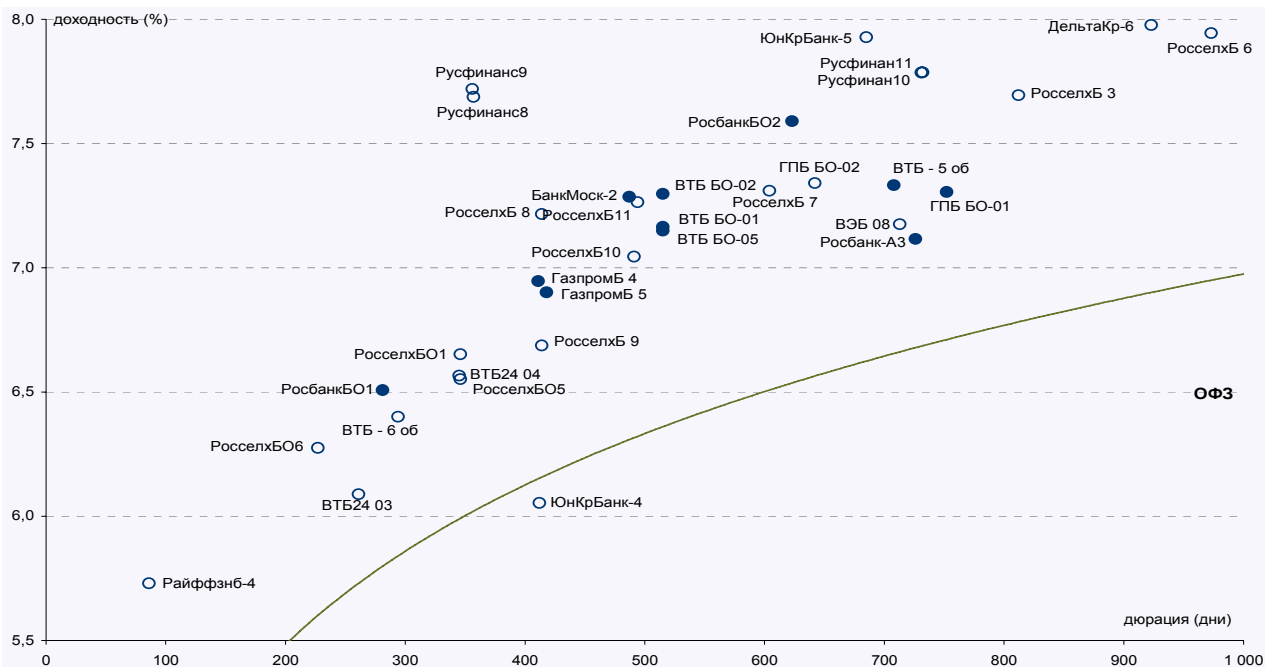
Энергетика



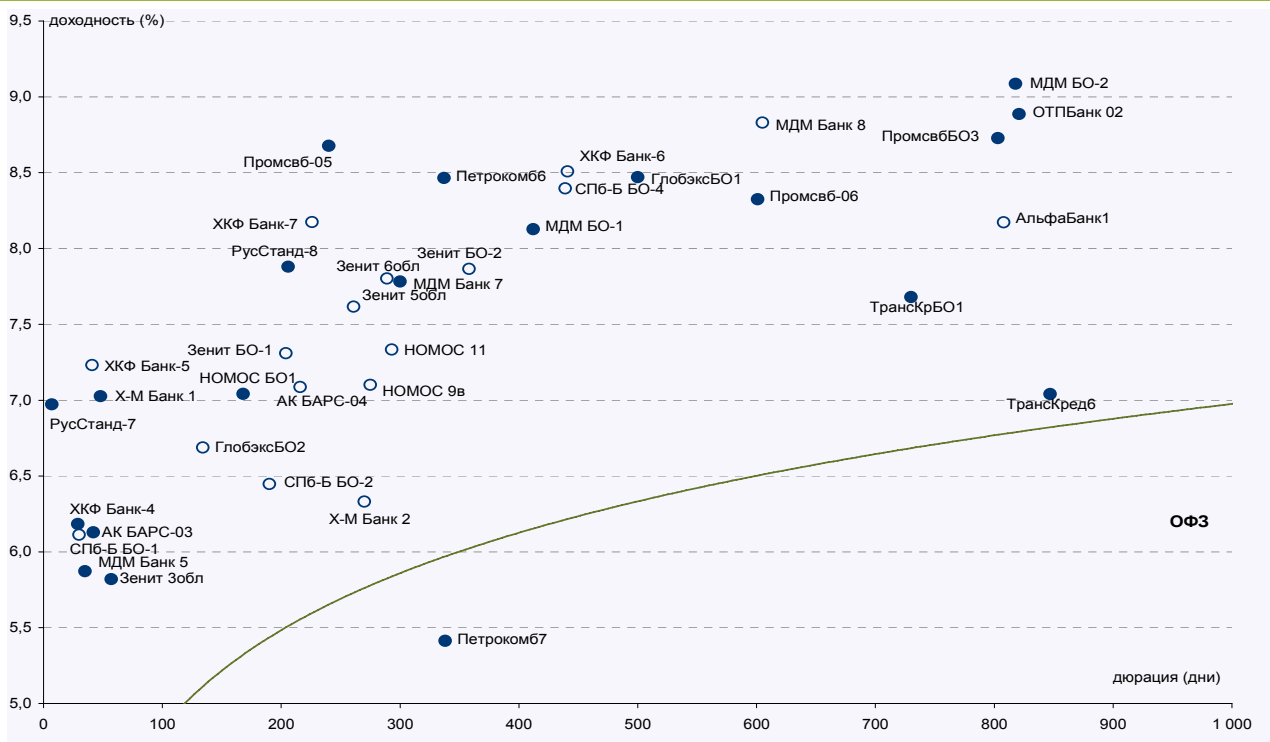
Финансовый сектор



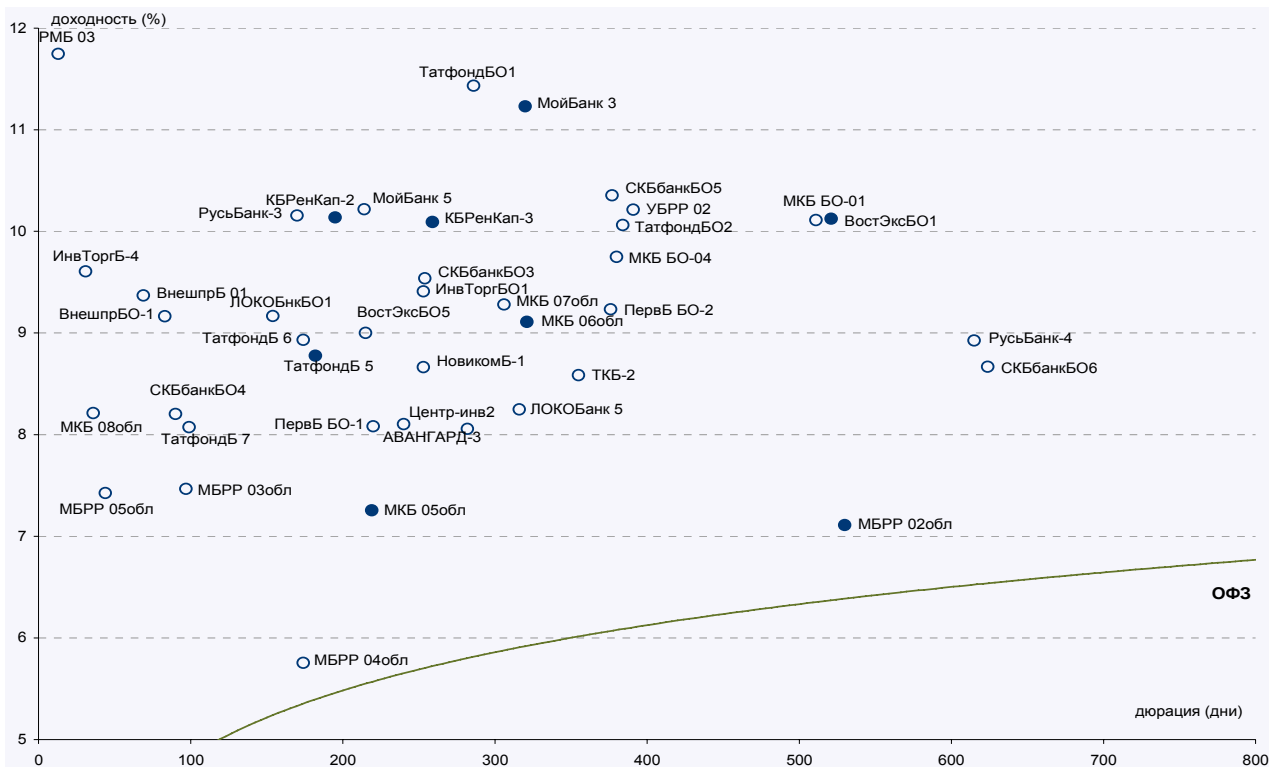
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Aaa1» - «Aaa3»



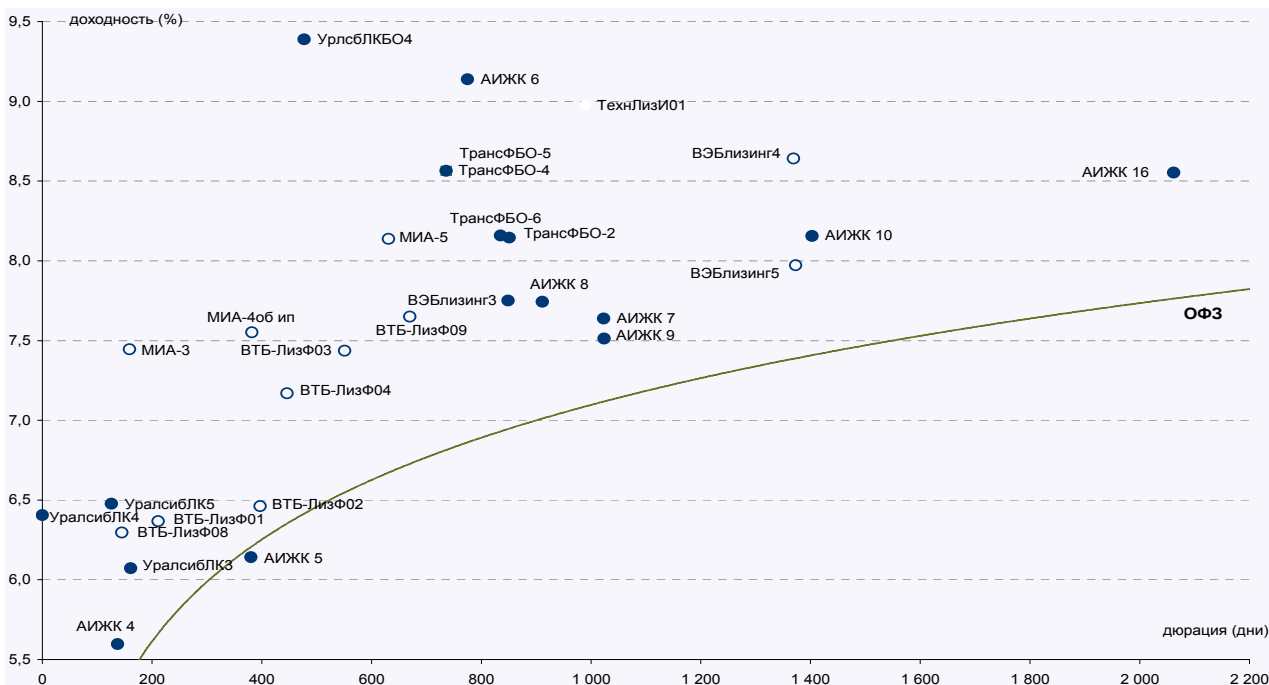
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» - «BB-» / «Aa1» - «Aa3»



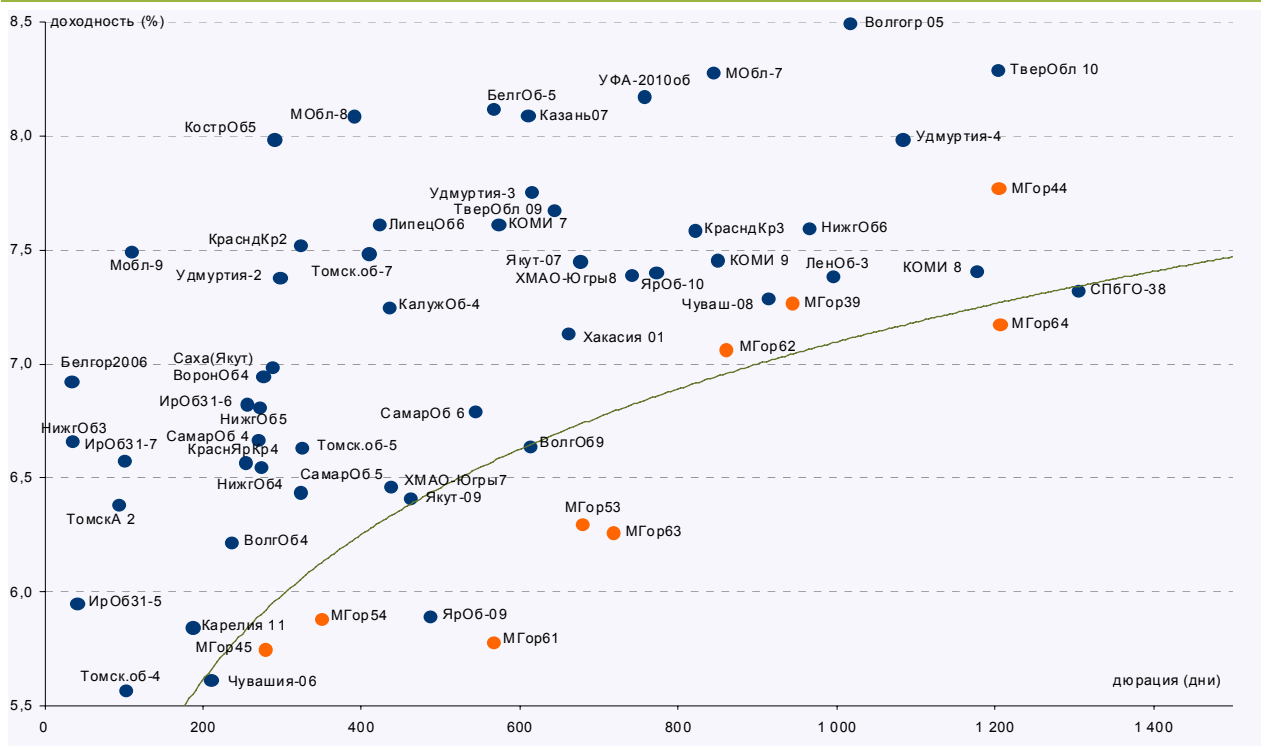
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



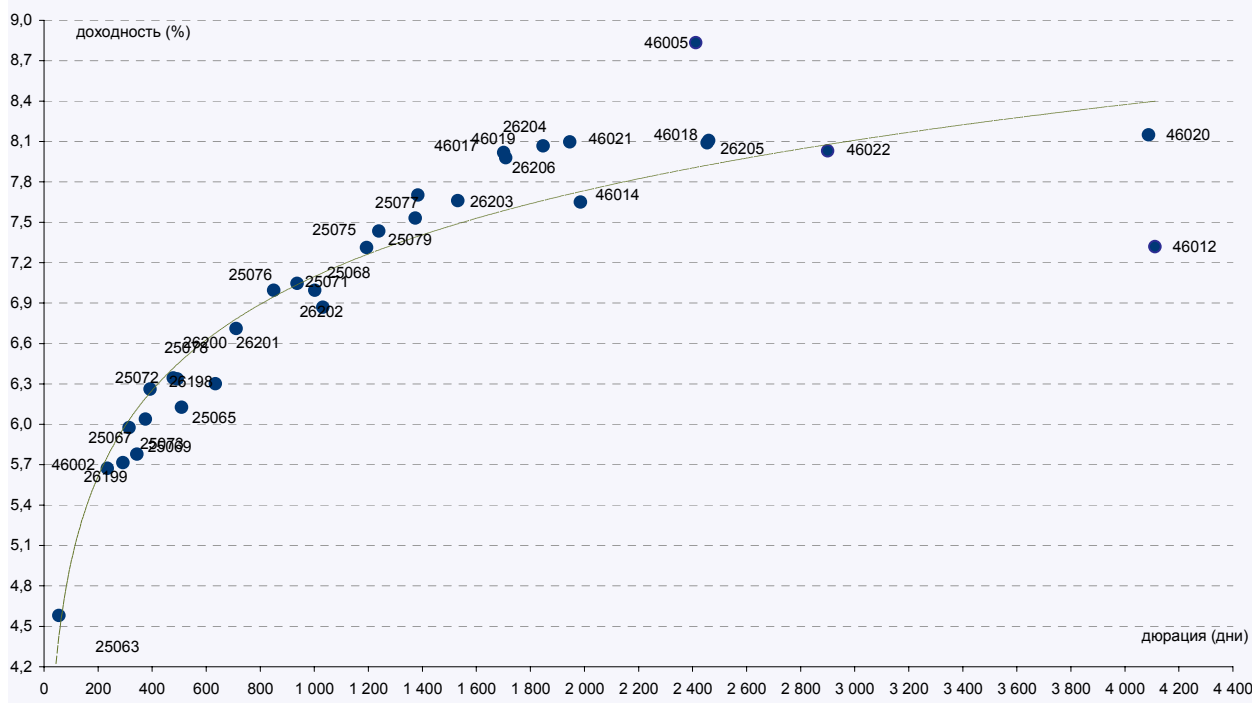
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
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		
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.