

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

16 октября 2009 года

НОВОСТЬ ДНЯ:

Промпроизводство в РФ в сентябре 2009 года упало по сравнению с тем же месяцем 2008 года на 9,5%, при этом без учета сезонных и календарных факторов к августу текущего года производство выросло на 0,4%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Заводы Гросс, Седьмой Континент, МОСМАРТ ФИНАНС.**
- Новое имя в третьем эшелоне: 27 октября размещение **Каспийская Энергия Финанс.** (стр. 3)
- ФАС выставляет условия на приобретение X5 сети **Патэрсон** (стр. 4)
- **Мечел:** комментарий к размещению. (стр. 6)
- **Сбербанк, Восточный экспресс Банк, Транснефть, ИК РУБИН, АВТОВАЗ, Синергия, Сибирьтелеком, Красноярский край, Нижегородская область.**

Денежный рынок.....стр 9

- Выплаты по налогам не отразились на конъюнктуре денежного рынка.
- Валютный рынок: ЦБ вновь выходит на торги.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: банковские отчетности, несмотря на позитив, стали поводом для фиксации в рисковом активе, но макростатистика «противостояла» серьезной коррекции.
- Российские еврооблигации: покупатели взяли «паузу». Спрос остается лишь на длинные банковские бумаги.
- Рублевые облигации: гонка котировок продолжается. Сегодня закрывается «интрига» Мечела.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.46%	4	124
Russia-30	5.46%	9	-437
ОФЗ 25068	8.92%	-11	n/a
ОФЗ 25065	8.83%	-21	n/a
Газпрнефт4	9.51%	-1	n/a
РЖД-9	8.18%	-50	-412
АИЖК-8	11.30%	0	-1 087
ВТБ - 5	8.64%	-3	-496
РоссельхБ-6	13.07%	0	320
МосОбл-8	13.03%	-17	-2 081
Mtop59	8.45%	14	n/a

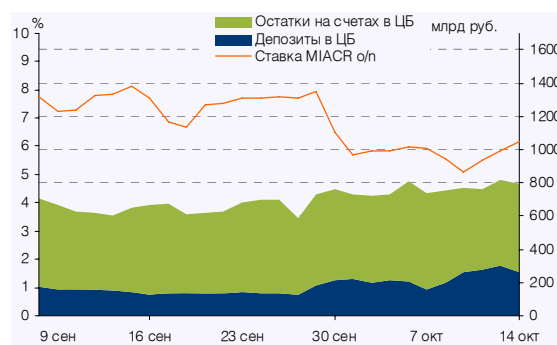
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	90.79%	24	952
ITRAXX XOVER S12 5Y	509.17	-2	n/a
CDX HY 5Y	643.92	9	-503

		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 341.64	-1.6%	116.6%
RTS	1 434.35	-0.5%	127.0%
S&P 500	1 096.56	0.4%	21.4%
DAX	5 830.77	-0.4%	21.2%
NIKKEI	10 238.65	1.8%	15.6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	74.70	3.1%	78.6%
Нефть WTI	77.58	3.2%	73.9%
Золото	1 050.20	-1.1%	19.1%
Никель LME 3 M	18 800.00	1.3%	60.7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Промпроизводство в РФ в сентябре 2009 года упало по сравнению с тем же месяцем 2008 года на 9,5%. По словам замминистра экономического развития А. Клепача, без учета сезонных и календарных факторов к августу прирост производства составил 0,4%.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ФСФР приостановила эмиссию выпуска облигаций **ОАО «Мотовилихинские заводы»** серии 02. Общий объем выпуска по номиналу составляет 2,5 млрд руб.
- **ЕАБР** сегодня открывает книгу заявок по размещению выпуска облигаций серии 03. Срок сбора заявок на участие заканчивается 29 октября 2009 года. Выпуск номинальным объемом 5 млрд руб. размещается по открытой подписке сроком на 7 лет.
- 21 октября 2009 года начнется размещение выпуска биржевых облигаций **ОАО «Южная телекоммуникационная компания»** серии БО–01 объемом 2 млрд руб., а 22 октября Эмитент планирует разместить еще один выпуск биржевых облигаций серии БО–04 объемом 1 млрд руб. Срок обращения выпусков составляет 3 года. По биржевым облигациям серии БО–01 предусмотрена оферта через 2 года, а облигации серии БО–4 могут быть досрочно погашены по усмотрению Эмитента в дату окончания 8 купонного периода.
- Сегодня в котировальном списке «А» первого уровня на ММВБ начнутся торги облигациями **ОАО «Сибирьтелеком»** серии 08 объемом 2 млрд руб. и **Республики Карелия** серии 34012 объемом 1 млрд руб. В свою очередь, торги облигациями **ООО «Ладья–Финанс»** серии 01 объемом 500 млн руб. будут проходить в котировальном списке «Б».
- 15 октября 2009 года ФСФР возобновила эмиссию и зарегистрировала выпуск и проспект облигаций **ООО «Матрица Финанс»** серии 03 объемом 700 млн руб.
- Председатель правительства **Красноярского края** Эдхам Акбулатов сообщил, что в 2010 году регион планирует получить 12 млрд руб. от размещения облигаций.
- 16 октября ФСФР зарегистрировала изменения и дополнения в решения о выпуске облигаций **ОАО «Мечел»** 6–12 серий, а также в проспекты облигаций 4–12 серий. Какие именно пункты были изменены не раскрывается.

Дефолты и реструктуризации

- **ООО «ГК «Заводы Гросс»** не исполнило обязательство по выплате дохода за 10–ый купонный период в размере 44,88 млн руб. по облигациям серии 01 объемом 1 млрд руб. По данным Эмитента, «обязательство не исполнено по причине не возврата заемных инвестиционных средств, полученных при размещении облигаций, со стороны предприятий, являющихся должниками ООО «Группа Компаний «Заводы Гросс», а также в связи с прекращением выплат процентов за пользование указанными заемными инвестиционными средствами». Напомним, в настоящее время выпуск уже находится в статусе «дефолт» из-за не исполнения Эмитентом обязательств по выплате дохода за 8–ой и 9–ый купонные периоды в размере 34,13 млн руб. и 44,62 млн руб. соответственно, а также исполнению оферты в полном объеме. /Finambonds, Cbonds/
- **ОАО «Седьмой Континент»** вчера в соответствии с офертой от 25 сентября 2009 года в рамках реструктуризации облигационного займа серии 02 объемом 7 млрд руб. выкупило ценных бумаг на сумму 50,406 млн руб. плюс НКД на дату приобретения в размере 1,282 млн руб. /Finambonds/

- ООО «МОСМАРТ ФИНАНС» не исполнило обязательство по выплате 5-го купона по облигациям серии 01 объемом 2 млрд руб. По сообщению Эмитента, «общий объем неисполненных обязательств составил 6,3 млн руб.».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- На 1 сентября текущего года 20 крупнейших банков (на них приходится 60–70% всего кредитного портфеля) реструктурировали около 26% кредитного портфеля, сообщил директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ Алексей Симановский. Благодаря этому банки, по оценке Симановского, сэкономили около 300 млрд руб. — более 10% капитала банковской системы. По его мнению, послабления могут сохраниться в отношении инвестиционных кредитов, которые направляются в реальный проект «при условии, что банк оформит его как реальный кредит». В отношении физлиц послабления могут быть по длинным кредитам, считает Симановский. С 1 апреля доля реструктурированных кредитов выросла на 6 п.п. Увеличился и объем просрочки: по данным ЦБ, с 3,7% до 4,8% на 1 сентября. /Ведомости/
- По словам главы **Сбербанка** Г. Грефа, чистая прибыль Банка за 9 месяцев 2009 года, по предварительным оценкам, составляет около 8 млрд руб. против 103 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. /Прайм–ТАСС/
- По сообщению **ОАО «Восточный экспресс Банк»**, в январе–сентябре 2009 года активы Банка увеличились по сравнению с аналогичным периодом 2008 года на 67,4% до 96,266 млрд руб. /Прайм–ТАСС/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- «Транснефть» опубликовала результаты деятельности за первое полугодие 2009 года по МСФО. Выручка составила 166,7 млрд руб., что на 28,3% больше, чем годом ранее. Операционная прибыль превысила 82,9 млрд руб., рост по сравнению с первым полугодием 2008 года – 32,8%. Чистая прибыль выросла на 23,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 54,6 млрд руб. В 1-м полугодии 2009 году Компания сократила прокачку нефти на внутренний и внешний рынки на 1 % до 226,4 млн т против 228,8 млн т за аналогичный период прошлого года. /РИА Новости/
- **Новое имя в третьем эшелоне: 27 октября размещение Каспийская Энергия Финанс.**

Вчера состоялась презентации облигационного займа Эмитента на 1 млрд. руб. Напомним, что размещение пройдет через SPV Группы «Каспийская энергия», которая занимается нефтесервисом, в частности проектированием, разработкой и созданием технических средств освоения шельфа (90% Каспий). Ближайшим аналогом может выступить Интегра. Мы отмечаем, что при «первом приближении» кредитный профиль Компании смотрится довольно уверенно на фоне других представителей третьего эшелона: МСФО, выручка – 11,2 млрд (2008 г.) debt/EBITDA 1.9x (пол. 2009 г.), отсутствие планов по агрессивному росту и новым значительным заимствованиям. Указанные факты вкупе с офертой через год и предложенным диапазоном купона 17,8 – 19,3% могут сделать выпуск интересным для инвесторов с аппетитом к риску. Вместе с тем, мы рекомендуем обратить внимание на зависимость Компании от ЛУКОЙЛа (более 80% за 1-ое полугодие), непостоянство денежных потоков и размещение через SPV. Указанные факторы приносят в выпуск довольно высокий риск. Более подробно, о нашей оценке Эмитента в обзоре первичного рынка в понедельник.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- По словам замглавы Минздравсоцразвития РФ Максима Топилина, «официально «АВТОВАЗ» представил документ об увольнении с предприятия 4997 человек». Вопреки заявлениям ряда СМИ, «никаких других заявок «АВТОВАЗ» не представлял», сказал М.Топилин, подчеркнув, что «массовых, неконтролируемых сокращений, я предполагаю, не будет». Долговая нагрузка ОАО «АВТОВАЗ» на 1 января 2010 года прогнозируется в объеме 76,32 млрд руб. без учета кредиторской задолженности перед поставщиками в размере 9,76 млрд руб., говорится в обращении замглавы Минпромторга РФ Андрея Дементьева. «Учитывая, что реструктуризация такой задолженности на рыночных условиях невозможна, менеджмент Компании в представленной финансовой модели Предприятия на 2010–2014 годы предусматривает единственно возможный выход из сложившейся негативной ситуации – капитализацию кредиторской задолженности в объеме не менее 60 млрд руб. через выпуск облигаций, выкупаемых ВЭБом. Последнему наиболее оптимальной представляется коммерческая реструктуризация задолженности, на сумму, допустимую финансовыми показателями предприятия. /Прайм–ТАСС, Finambonds/

РИТЭЙЛ

- ФАС выставляет условия на приобретение X5 сети Патэрсон.

Вчера глава ФАС Игорь Артемьев заявил, что ведомство одобрит покупку X5 Retail Group сети магазинов «Патэрсон». Однако основным условием является продажа X5 всех 11 магазинов «Патэрсон», которые находятся в Санкт–Петербурге. Доля X5 на петербургском рынке около 35%, и при увеличении доли положение компании может быть признано доминирующим. Тем временем, котировки бумаг Патэрсона продолжили рост и вчера увеличились с 90,3 до 90,8%.

Мы достаточно осторожно относимся к теме возможного поглощения X5 сети «Патэрсон», а также считаем, что риск реструктуризации на сегодняшний день достаточно высок, поскольку:

1. До погашения выпуска «Патэрсона» остается около двух месяцев. Как нам кажется, в указанный срок проблематично закрыть сделку, тем более с объявленными требованиями ФАС.
2. В конце сентября «Патэрсон» принял решение о размещении выпуска на 1,5 млрд руб., что зачастую является основой для реструктуризации предыдущего выпуска.
3. В 2010 году X5 предстоит погасить довольно существенный объем обязательств – оферта в июле на 9 млрд руб. и в декабре погашение синдицированного кредита на 1,1 млрд долл., вследствие этого сделка может носить неденежный характер.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Согласно сообщению пресс–службы правительства, Комиссия по защитным мерам во внешней торговле и таможенно–тарифной политике под председательством вице–преьера Виктора Зубкова приняла решение по сохранению квотирования ввоза в Россию говядины, свинины и мяса птицы на ближайшие три года. Так, квоты на импорт мяса птицы на 2010 год планируется установить в размере 780 тыс. т против 931 тыс. т в 2009 году, в 2012 году снизить до 550 тыс. т. Квоты на импорт свинины на ближайшие три года планируется постепенно снижать с 500 тыс. до 450 тыс. т. Квоты на говядину в 2010–2012 годах предполагается сохранить стабильными — 530 тыс. т ежегодно. Помимо этого был согласован механизм распределения

квот: с будущего года 70% рекомендовано делить между участниками рынка по историческому принципу (на основании объема их импорта за 2007—2009 годы), оставшиеся 30% решено выставлять на аукционы. В комиссии считают, что такой подход является оптимальным и обеспечивает, в том числе развитие здоровой конкуренции на рынке мяса. /РБК daily/

- Холдинг «Синергия» вчера вечером закрыл книгу заявок на продажу 25% акций Компании в рамках SPO. Для погашения долгов и пополнения оборотного капитала было привлечено 80 млн долл., а цена размещения составила около 20 долл. при ценовом коридоре 19–21 долл. за акцию. Это на 71,4% дешевле, чем в ноябре 2007 года, когда компания провела IPO. /Коммерсантъ/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- До конца 2009 года «Сибирьтелеком» направит около 741,2 млн руб. на поддержку отечественных производителей телекоммуникационного оборудования. Это составит 40,4% от общего объема инвестиций, направляемых Компанией на закупку оборудования, кабельной продукции и программного обеспечения в текущем году. В настоящее время на сети телефонной связи «Сибирьтелеком» установлено отечественное оборудование емкостью 1 689 тыс. номеров, что составляет 36% от общей монтированной емкости Оператора. Основной акцент сделан на приобретении российского современного цифрового оборудования – 1 014 тыс. номеров емкости. /Finambonds/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Правительство Красноярского края внесло в законодательное собрание проект бюджета на 2010 год и плановый период 2011–2012 годы. Проект предусматривает доходы в размере 103,9 млрд руб., расходы — 115,5 млрд руб., дефицит — 11,6 млрд руб. По сравнению с последней действующей редакцией бюджета–2009 (с поправками от 8 октября) доходы упадут на 14,3%, расходы — на 23,8%. Собственные доходы края в 2010 году составят 86,1 млрд руб., еще около 3 млрд руб. даст федеральный бюджет, а 12 млрд руб. край получит от размещения облигаций. /Ведомости/
- Правительство Нижегородской области объявило о назначении на 22 октября 2009 года публичных слушаний по второму проекту областного бюджета 2010 года, первое чтение бюджета законодательным собранием запланировано на 29 октября 2009 года. Согласно проекту бюджета доходы областной казны в будущем году составят 59,956 млрд руб., расходы — 62,234 млрд руб., предельный дефицит — 2,278 млрд руб. Следует отметить, что утвержденный год назад первый вариант проекта бюджета на 2010 год заметно отличается от предлагаемого сейчас: доходы и расходы — по 109,48 млрд руб. (соответственно были на 45% и на 46% больше). Налоговые доходы — 74,847 млрд руб., на 43% выше, чем в нынешнем проекте, и на 22% выше, чем в уточненном плане 2009 года. Корректировки статей бюджета связаны с сокращением поступлений от налога на прибыль и на доходы физических лиц, что объясняется падением производства в области, по данным Нижегородстата за 8 месяцев текущего года оно составило 68,7% к показателю годичной давности. Областные депутаты 29 сентября 2009 года снизили план поступлений налога на прибыль в этом году на 1,35 млрд руб. Серьезно снижены в новом проекте бюджета планы поступлений от использования областного имущества: 0,571 млрд руб. против почти 7 млрд руб. в прежней версии. Несмотря на скромные прогнозы по доходам, дефицит бюджета–2010 пока планируется существенно меньше, чем в 2009 году, — 2,278 млрд руб. против 13,194 млрд руб. /Ведомости/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Мечел: комментарий к размещению

Сегодня будет закрыта книга заявок на участие в первичном размещении выпуска облигаций Мечел–05 объемом 5 млрд руб. Срок обращения бумаг составляет 9 лет, с офертой через 3 года.

Отметим, что первоначально организаторы ориентировали на купон в диапазоне 15,5–16,5% (УТР 16,4% – 17,6%), однако в ходе формирования книги заявок существенно изменили его, снизив до 12,5–13% или (УТР 13,1–13,7%).

Чтобы оценить привлекательность покупки долговых бумаг Мечела рассмотрим ключевые моменты, характеризующие его кредитный профиль:

1. **Операционные показатели.** Как и прочих участников отрасли, падение спроса на продукцию в 4 квартале 2008 года вынудило Мечел снизить нагрузку производственных мощностей в среднем до 70%. При этом спад продолжался и в начале 2009 года, в натуральном выражении производственные итоги 1 квартала 2009 года по большинству видов деятельности оказались хуже, чем в последнем квартале прошлого года.

Во втором квартале 2009 года, благодаря улучшению конъюнктуры отрасли, а также расширению географии продаж, главным образом, за счет азиатских рынков, Компания существенно увеличила производственную нагрузку, в том числе на металлургических предприятиях до 95% относительно докризисного периода.

2. **Финансовые результаты.** Мечел традиционно последним из крупных отечественных метхолдингов объявляет итоги деятельности за минувший отчетный период. В части финансовых показателей Компания объявила лишь результаты за 1 квартал 2009 года, которые, очевидно, довольно слабо характеризуют текущее положение.

По итогам первых трех месяцев 2009 года выручка по отношению к последнему кварталу прошлого года снизилась на 13,9% до 1,2 млрд долл., чистый операционный доход составил 13,78 млн долл., показатель EBITDA, включая отрицательные курсовые разницы (–592 млн долл.) остался негативным «–474» млн долл.

Ориентируясь на положительные операционные итоги 2 квартала текущего года, аналогичного результата можно ожидать и в части финансовых показателей, которые, впрочем, будут опубликованы не ранее конца октября. При этом, как мы полагаем, ощутимый эффект от повышения цен и объемов реализации будет заметен не ранее третьего квартала.

3. **Долговая нагрузка.** В последние годы Холдинг проводил достаточно агрессивную политику по приобретению новых активов за счет заемного финансирования. Наиболее крупные из них – покупка в октябре 2007 года 75% акций Якутугля и 68,86% Эльгаугля за 2,3 млрд долл. и Oriel Resources в 2008 году за 1,5 млрд долл. Повышенная активность сделок M&A привела к увеличению размера чистого долга за 2008 год с 2,86 млрд до 5,1 млрд долл. При этом оказались нарушены ковенанты по ряду внешних синдицированных займов, которые Мечелу удалось реструктурировать на относительно комфортных для себя условиях. Займы совокупным объемом 2,5 млрд долл. пролонгированы на три года (до конца 2012 года) по ставке LIBOR + 6–7%. Залогами станут неконтрольные пакеты акций Якутугля, ЧМК, Южного Кузбасса, Oriel и экспортная выручка Мечела. Также предусмотрены ковенанты, тестируемые на основе годовой отчетности:

- по итогам 2010 года соотношение чистого долга к EBITDA не должно превысить 5х, а в последующие годы 3х.
- чистый долг в 2009 году не должен превысить 5,5 млрд долл.
- соотношение EBITDA и чистых процентных выплат – не ниже 1,5х в 2009 году, 2х – в 2010 году и 4х в последующем.
- минимальная величина собственного капитала – 3 млрд долл. на весь период до погашения.

На 1 сентября 2009 года общий долг Группы составлял 5,5 млрд долл., из которого около 70% номинировано в иностранной валюте.

4. Инвестпрограмма. Несмотря на сохраняющуюся стагнацию в экономике, Мечел реализует амбициозную программу развития, предполагающую в 2009–2012 году инвестиции в объеме свыше 3 млрд долл. Очевидно, что объявленная программа, особенно с учетом падения доходов Компании, может привести к существенному росту долговой нагрузки, поэтому на основных пунктах следует остановиться более подробно:

1. Согласно условиям покупки в 2007 году Эльгинского м/р, к сентябрю 2010 года Мечел должен завершить строительство 320 км. ж/д путей к месту разработки (стоимость проекта 755 млн долл.). Заметим, уже на начало мая 2009 года Компания накопила задолженность перед подрядчиком на 2,6 млрд руб. Как сообщалось в конце сентября, урегулировать этот долг предполагается за счет размещения облигаций. Кроме того, отметим, что по сообщениям СМИ, на реализацию этого проекта Минфин разрабатывает механизмы предоставления в 2010 году госгарантий.

Помимо этого до октября 2010 года требуется завершить строительство шахты и приступить к освоению разреза (от 500 млн до 1 млрд долл.). Предполагается, что положительный экономический эффект от реализации месторождения «Мечел» сможет получить не ранее 2011 года.

2. Следующий проект Мечела – установка рельсосбалоочного стана (1 млрд долл.), способного производить длинномерные рельсы, контракт на поставку которых был подписан с РЖД. Как и в случае с Эльгинским м/р отдача от проекта последует лишь в долгосрочном периоде – запуск агрегата планируется осуществить лишь в 2012 году.

Для финансирования этих планов Холдинг зарегистрировал два транша облигаций на общую сумму 75 млрд руб.: 15 выпусков БО на 30 млрд руб. и 9 выпусков объемом 5 млрд руб. каждый., первый из которых (серии 04) Мечел разместил в июле. Как мы полагаем, помимо серии 05 до конца года Компания вполне может разместить еще один выпуск на 5 млрд руб., а в 2010 году оставшиеся 6 серий на 30 млрд руб. при сохранении благоприятной конъюнктуры.

Сводная таблица по крупнейшим металлургам						
млн долл.	Северсталь		Евраз		Мечел	
отчетный период	2008	1п2009	2008	1п2009	2008	1кв2009
Основные финансовые показатели						
Активы	22 480	19 529	19 448	23 115	12 009	11 128
Капитал	9 554	8 239	4 974	9 884	4 030	3 142
Финансовый долг	8 255	7 524	9 986	8 482	5 346	5 856
Чистый долг	4 783	4 930	9 056	7 804	5 092	4 903
Краткосрочный долг	1 900	1 157	3 922	3 937	5 149	4 744
Ден. средства	3 472	2 580	930	678	254	953
Выручка	22 138	5 572	19 990	4 639	9 950	1 179
ЕБИТДА*	5 366	-161	6 323	468	2 041	-474
Чистая прибыль	2 034	-989	1 930	-999	1 141	-691
Показатели эффективности и покрытия долга						
Чист. долг/активы	0.21	0.25	0.47	0.34	0.42	0.44
Чист. долг/ЕБИТДА	0.89	отр.	1.43	8.34	2.49	отр.
Краткоср. долг/фин. долг	0.23	0.15	0.39	0.46	0.96	0.81
Рентабельность ЕБИТДА	24.2%	отр.	31.6%	10.1%	20.5%	отр.
Рентабельность ЧП	9.2%	отр.	9.7%	отр.	11.5%	отр.

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.
* по Мечелу расчет показателя включает курсовые разницы.

Ближайшим ориентиром к бумагам Мечел–05 выглядит недавно размещенный выпуск Северсталь БО–1, торгующийся сейчас с доходностью к оферте через 2 года 11,9%. Мечел уступает масштабами бизнеса, характеризуется худшей позицией с ликвидностью, а также обременен обязательствами по реализации инвестиционной программы. В то же время, мы предполагаем, Северстали еще предстоит пройти переговоры с кредиторами по изменению ковенантов, в то время как Мечел уже достаточно успешно преодолел этот «этап». К тому же, мы считаем, что Компания с большой вероятностью сможет привлечь госгарантии, необходимые для реализации важной составляющей инвестпрограммы.

Тем не менее, учитывая общую нестабильную конъюнктуру отрасли и в экономике в целом, текущее положение Мечела, а также «навес» нового предложения, мы считаем, что справедливая доходность трехлетних бумаг находится не ниже 14%. Озвученный ориентир организаторов, на наш взгляд, отражает общую перегретость финансового рынка, развитие которого значительно опережает реальный сектор, сохраняющего все признаки стагнации. Так или иначе в любом случае, итоги размещения Мечела станут главным ориентиром для последующего размещения другого крупного игрока отрасли – Евраза, размещающего на следующей неделе 2 выпуска 5–летних облигаций объемом 10 млрд руб. каждый. Предварительный ориентир купона – 13–14%.

Илья Ильин
iilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

В четверг российский валютный рынок сохранял полную корреляцию с рынком forex. На международных торгах большую часть дня американская валюта дешевела по отношению к европейской, поэтому и на внутреннем рынке преобладали продавцы валюты и, несмотря на достаточно объемные интервенции Банка России (около 2 млрд долл.), курс бивалютной корзины опустился с 35,85 до 35,77 руб.

Затем, вслед за коррекцией пары EUR/USD на forex, переменялись и настроения отечественных игроков, и к закрытию рынка корзина вернулась на прежний уровень – 35,88 руб.

Сегодня корзина открылась с укреплением до 35,83 руб. По всей видимости, как и в предыдущие дни, дальнейшее поведение участников рынка будет определяться конъюнктурой международного валютного рынка.

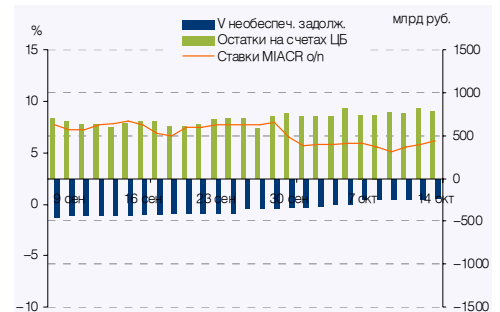
Как и ожидалось, первые в этом месяце налоговые выплаты в силу небольшого размера не вызвали у участников заметных проблем. В течение дня ставки на межбанке не превышали 6,5–7%, причем вечером цены были несколько выше, чем утром.

Сегодня на рынок поступят денежные средства от вчерашних покупок регулятора на валютном рынке, поэтому с большой долей вероятности неделя завершится на весьма оптимистичной ноте.

За четверг остатки банков на счетах и депозитах сократились на 30 млрд до 759 млрд руб. Отметим, что кому-то из кредитных организаций вчера все же понадобились ресурсы, и в результате общая задолженность банков по кредитам, привлекаемым в ЦБ под залог нерыночных активов, выросла на 17 млрд руб.

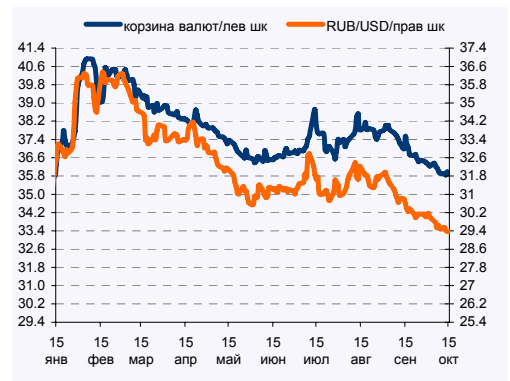
Помимо прочего, вчера Банк России объявил, что в понедельник состоится очередной беззалоговый аукцион, на котором будет предложено 45 млрд руб. сроком на 5 недель.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
12 окт	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 15 млрд руб. сроком 5 недель аукцион РЕПО сроком на 3 мес.
13 окт	бюджетный аукцион Минфина объемом 50 млрд руб. сроком 1 мес. ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
14 окт	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 14,59 млн руб. размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник
15 окт	уплата ЕСН и 1/2 акцизов

Источник: Reuters

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Насыщенный новостной поток вчерашнего дня оказал достаточно неоднородное влияние на поведение рынков в течение дня. Опубликованные отчеты Goldman Sachs и Citigroup, продемонстрировавшие превосходящие ожидания положительные результаты, не оказали серьезной поддержки для продолжения ралли. Напротив, уточнение фактов того, что основные доходы GS сформированы за счет операции на фондовом рынке, а у Citi были серьезные списания по проблемным кредитам, стали поводом для фиксации прибыли при текущем благоприятном моменте. При этом вчерашняя американская макростатистика, которая оказалась умеренно-позитивной и в части потребительской инфляции близкой к прогнозам («-1,3%» при ожидании «-1,4%»), и по индексу Empire Manufacturing, зафиксированному в октябре на уровне 34,6 против прогнозируемых 17,25, выступала в качестве некоего уравнивающего элемента. Еженедельные данные с рынка труда оказались чуть лучше ожиданий, но факт пересмотра статистики прошлой недели в большую сторону не добавляет особого оптимизма.

В конечном итоге, фондовым площадкам все-таки удалось удержаться в зоне роста, прибавив по основным индексам в пределах 0,4%. В то же время в сегменте госдолга продолжился рост доходностей (по 10-летним UST до 3,46% годовых, то есть на 4 б.п. к предыдущему закрытию). В то же время все активнее звучат заявления отдельных участников рынка, что по мере приближения завершения календарного года участники могут направить имеющуюся свободную ликвидность в надежные инструменты, что, вероятно, обеспечит хорошую поддержку именно treasuries, двигая их доходности вниз.

Сегодняшний день начинается при довольно смешанных настроениях: с одной стороны, нефть радуется положительной ценовой динамикой, с другой – азиатские рынки разочарованы сообщением от LG Display Co, ожидающей довольно слабый отчет, демонстрирующий снижение продаж.

Российские еврооблигации вчера оказались под давлением неоднородности внешнего фона. В начале дня суверенные еврооблигации Russia-30 котировались на уровне 113,125%, однако после появления отчетов Goldman Sachs и Citigroup масштабы фиксации приняли довольно серьезный вид, и локальным ценовым минимумом стали 112,3125%. Ситуацию несколько «подправили» новости с сырьевого рынка, где котировки нефти выросли более чем на 3%, однако к закрытию торгов котировкам Russia-30 выше 112,5% продвинуться не удалось.

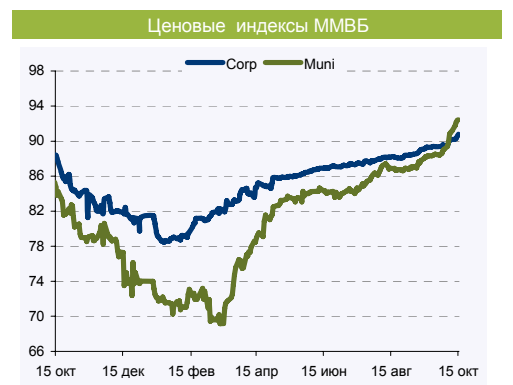
В корпоративных еврооблигациях наблюдалась во многом похожая ситуация, основное давление продавцов распространялось на выпуски Евраз, Северстали, Газпрома и ВТБ. При этом в банковских еврооблигациях, напротив, наблюдался спрос, ориентированный, главным образом, на более длинные выпуски: Альфа-Банк-17, Банк Москвы-15, Банк Москвы-17, Банк Русский Стандарт -16, хотя и Промсвязьбанк-13 находился в поле покупательских интересов.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



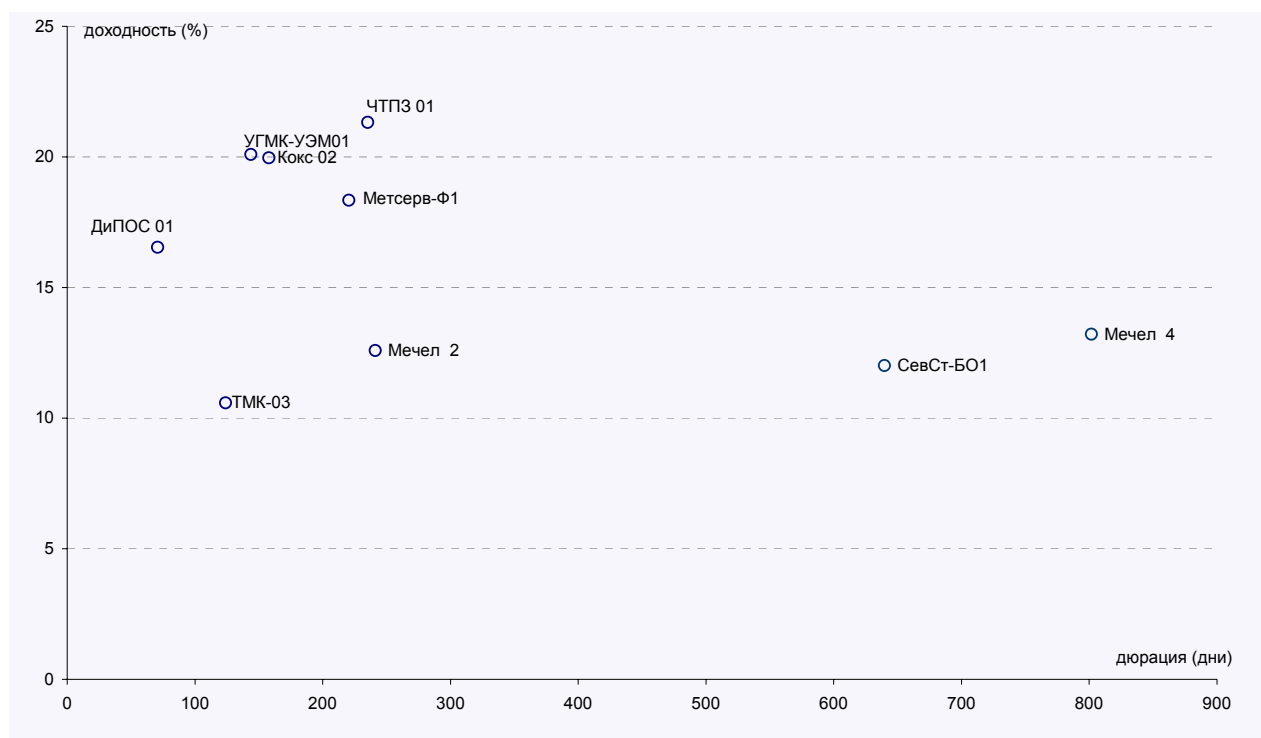
Источник: ММВБ

В условиях благоприятного фона с сырьевых рынков интерес к суверенным еврооблигациям может несколько восстановиться, что касается настроения в отношении корпоративных бумаг, то здесь также вполне возможна активизация покупок в выпусках, подешевевших за предыдущие дни.

На локальном рынке продолжилась «гонка котировок», хотя масштабы скупки на глазах становятся скромнее. Судя по всему, «перекупленность» отдельных выпусков постепенно становится очевидной и для наиболее агрессивных настроенных покупателей. Несмотря на это, рост котировок в рамках уже известного списка не прекращается. Например, при сопоставлении текущих доходностей бумаг Газпром–11 (УТМ 10,07%) и Газпром–13 (УТМ 9,97%), которые остаются в числе наиболее востребованных среди покупателей, видно, что существующий ажиотаж способствовал тому, что в выпуске Газпром–13 при большей дюрации наблюдается дисконт в 10 б.п.

Также среди тех, кого вчера продолжали скупать: Система–2 (УТР 12,23%, +45 б.п.), Мгор–62 (УТМ 9,87%) МосОбл–8 (УТМ 13,03%). В то же время зафиксировать часть позиций участники предпочли в бумагах ВК–Инвест–3 (УТР 11,04%, –35 б.п.), СевСт–БО1 (УТР 12,01%, –10 б.п.). Вероятно, фиксации в Северстали способствовали планы переориентироваться на новый выпуск Мечела, который изначально предполагал наличие интересной для покупки премии. Однако на фоне нависающего переспроса, который стал очевиден еще на стадии формирования книги заявок (заккрытие сегодня), идея привлекательной премии постепенно улетучилась на фоне ожидаемой ставки купона на уровне 12,25% годовых. Хотя стоит отметить, что сохраняющийся на рынке оптимистичный или правильнее сказать «спекулятивный» настрой, с точки зрения ожиданий продолжения снижения ставок, вполне может способствовать положительной переоценке бонда как минимум до появления каких-либо причин, ограничивающих «маневренность» спекулятивных сделок.

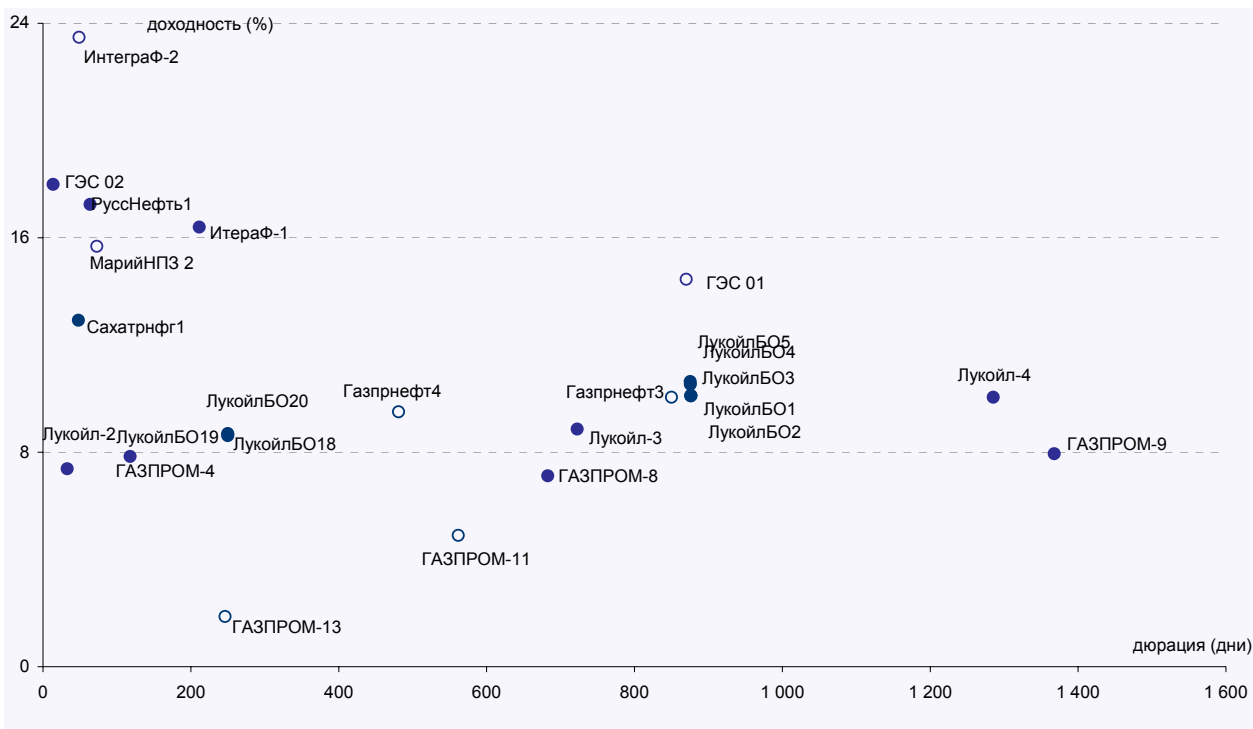
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



Машиностроение



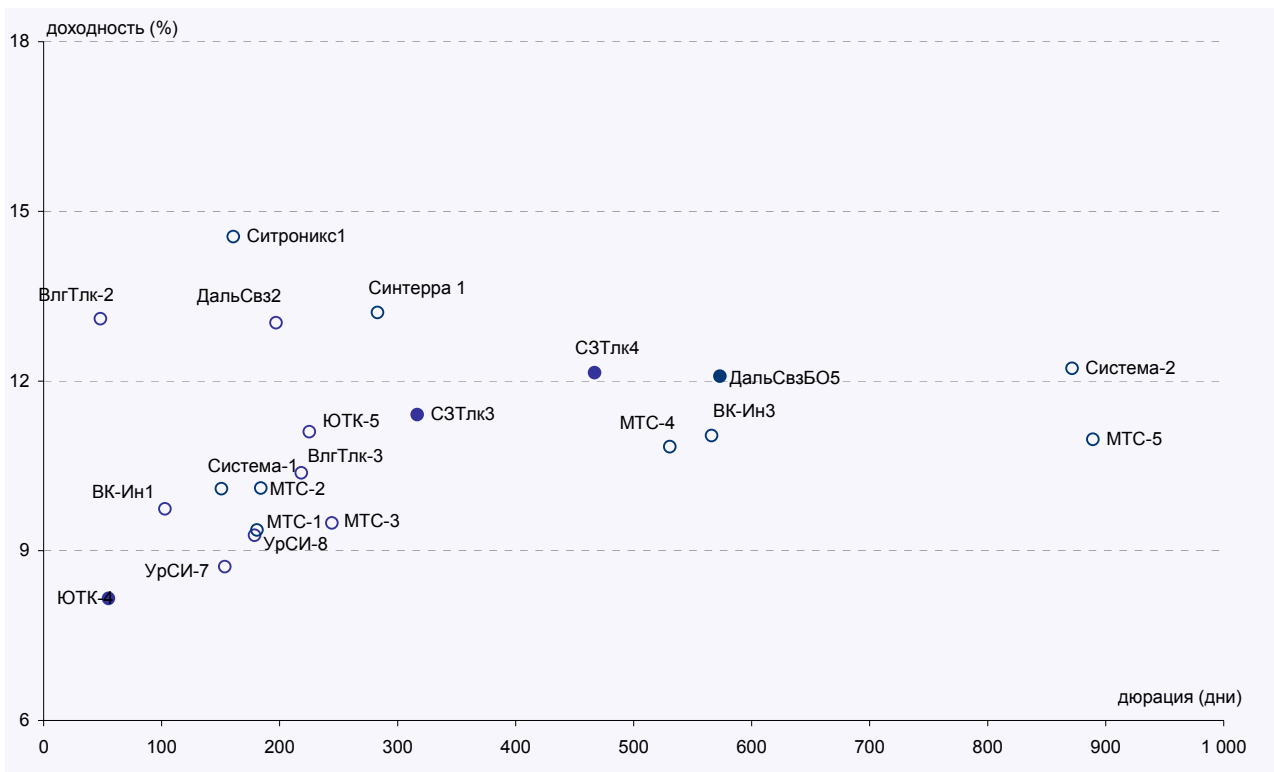
Нефтегазовый сектор



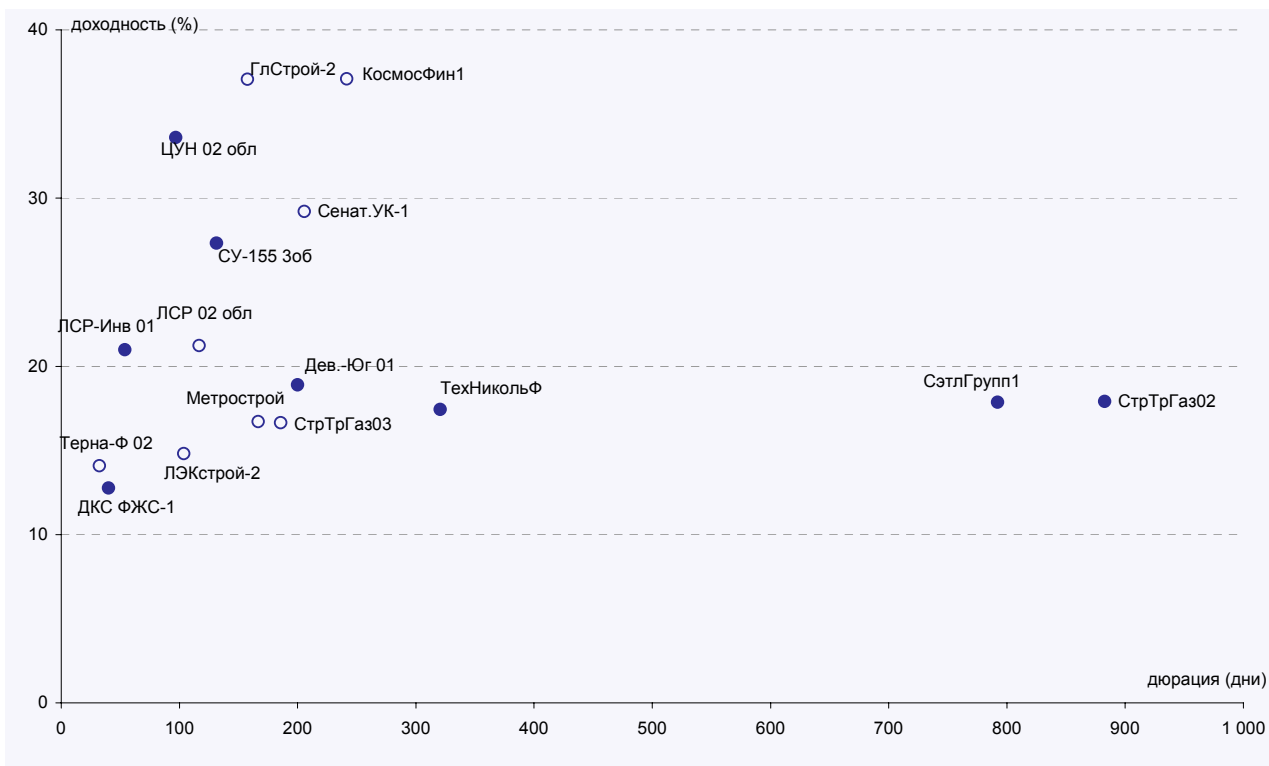
Потребсектор и АПК



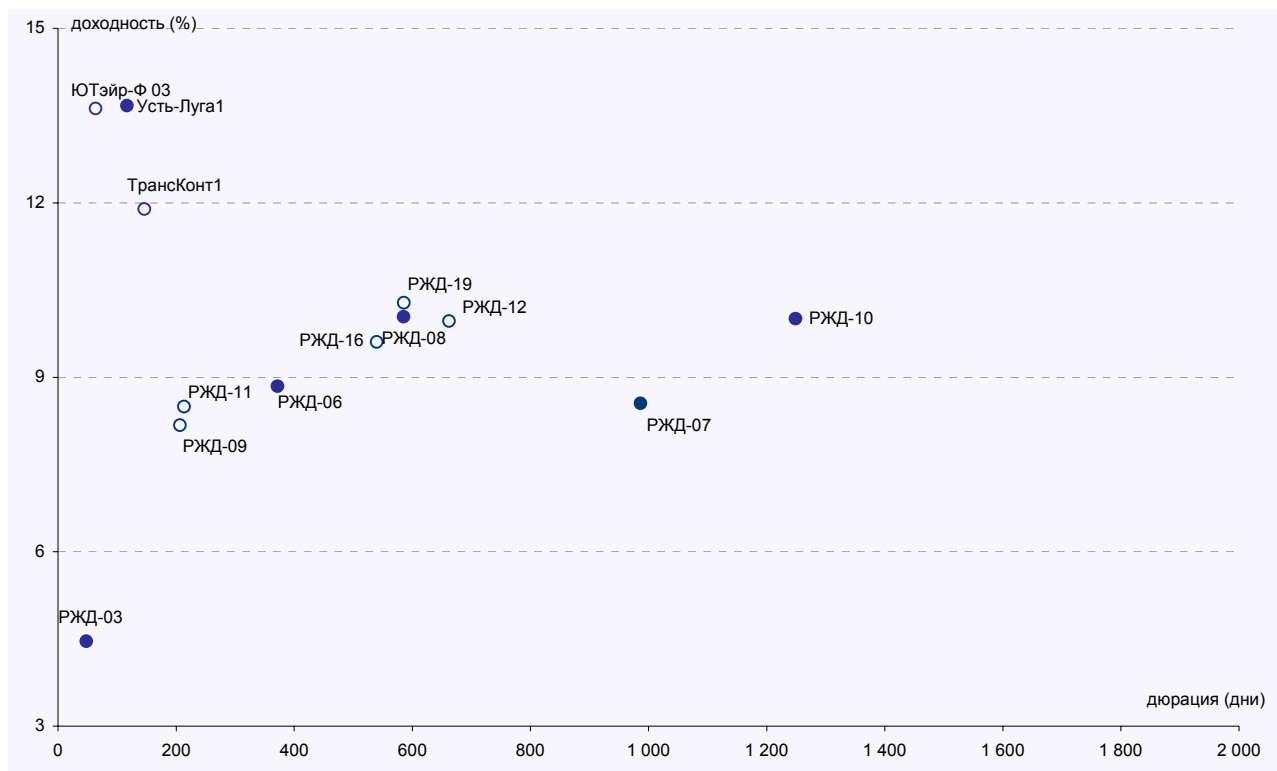
Телекоммуникации и медиа



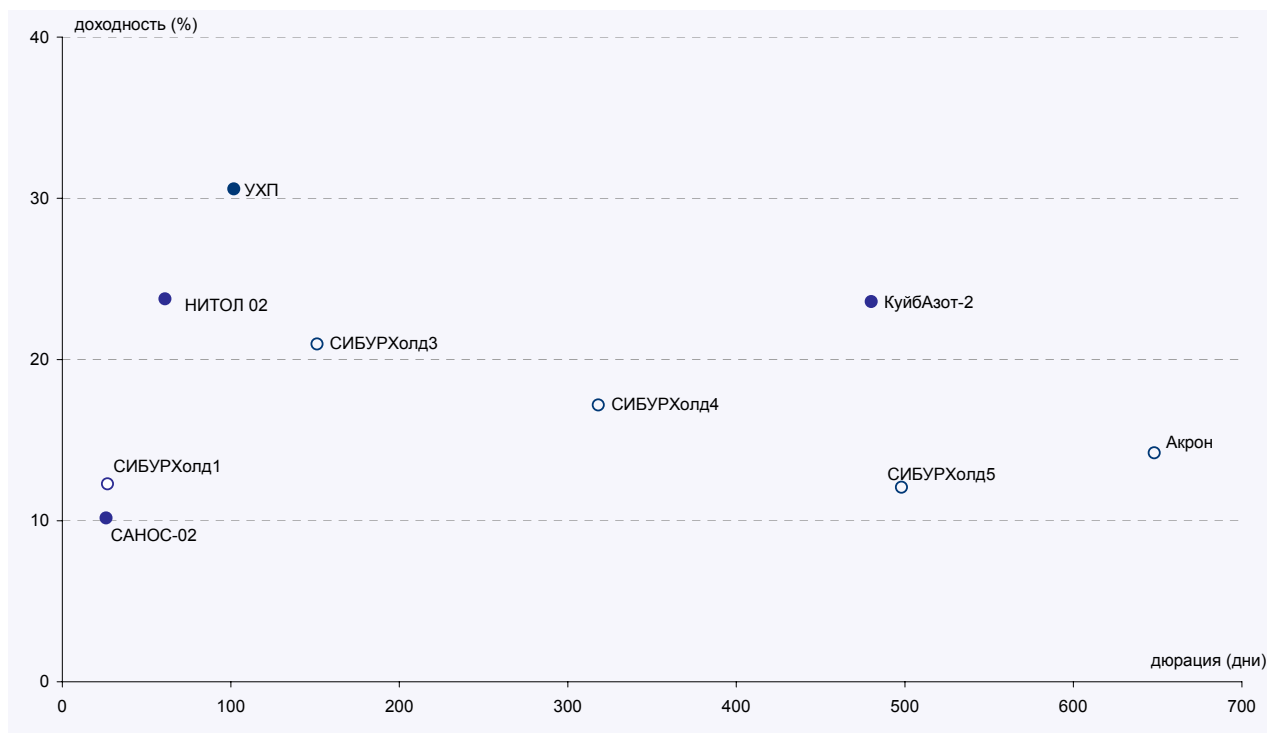
Строительство, девелопмент и стройматериалы



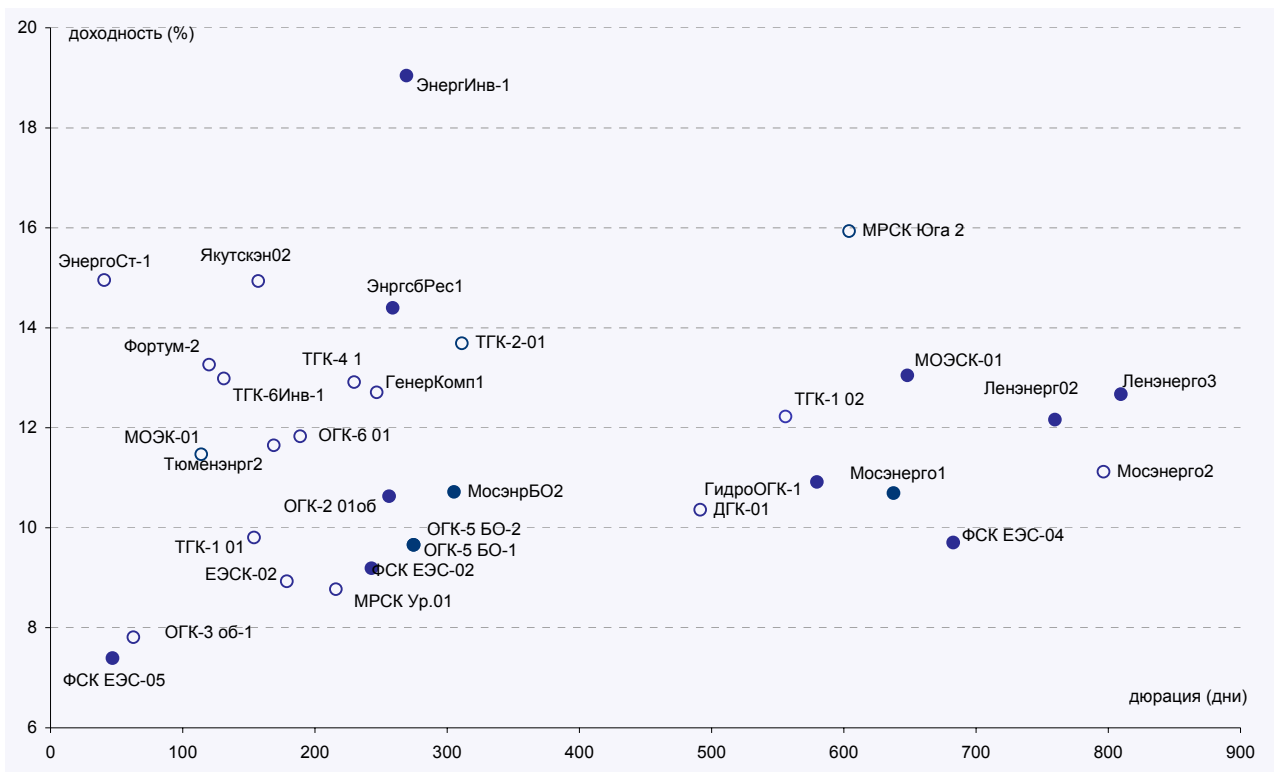
Транспорт



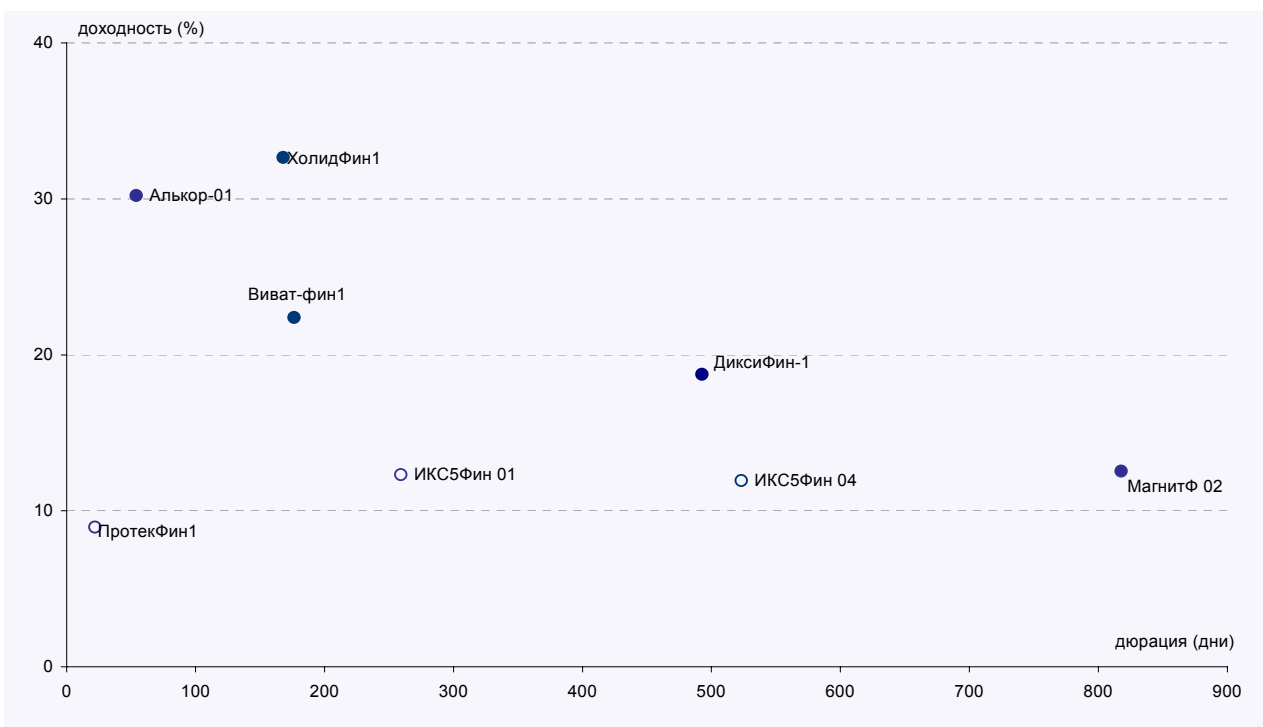
Химия и ЛПК



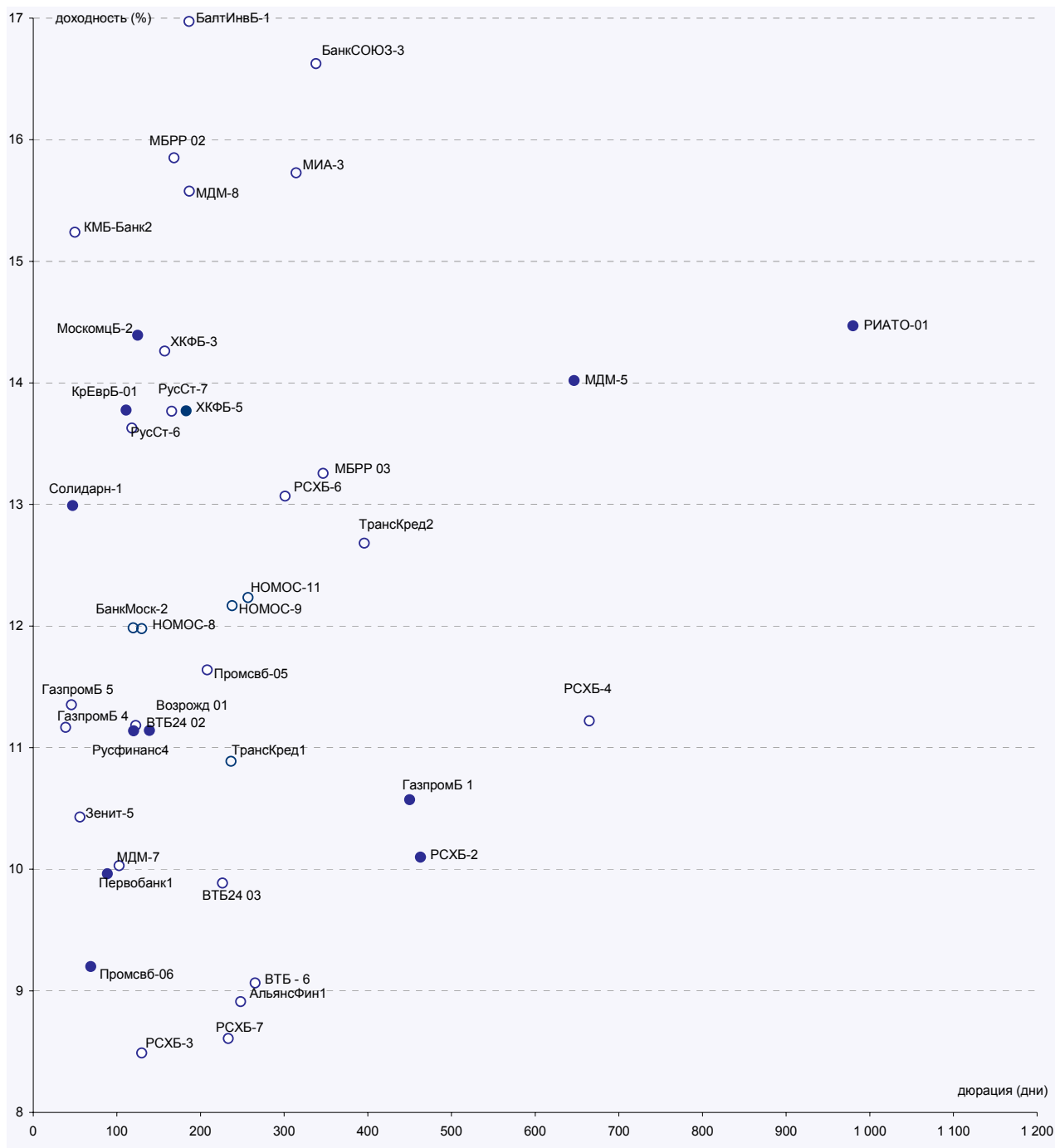
Энергетика



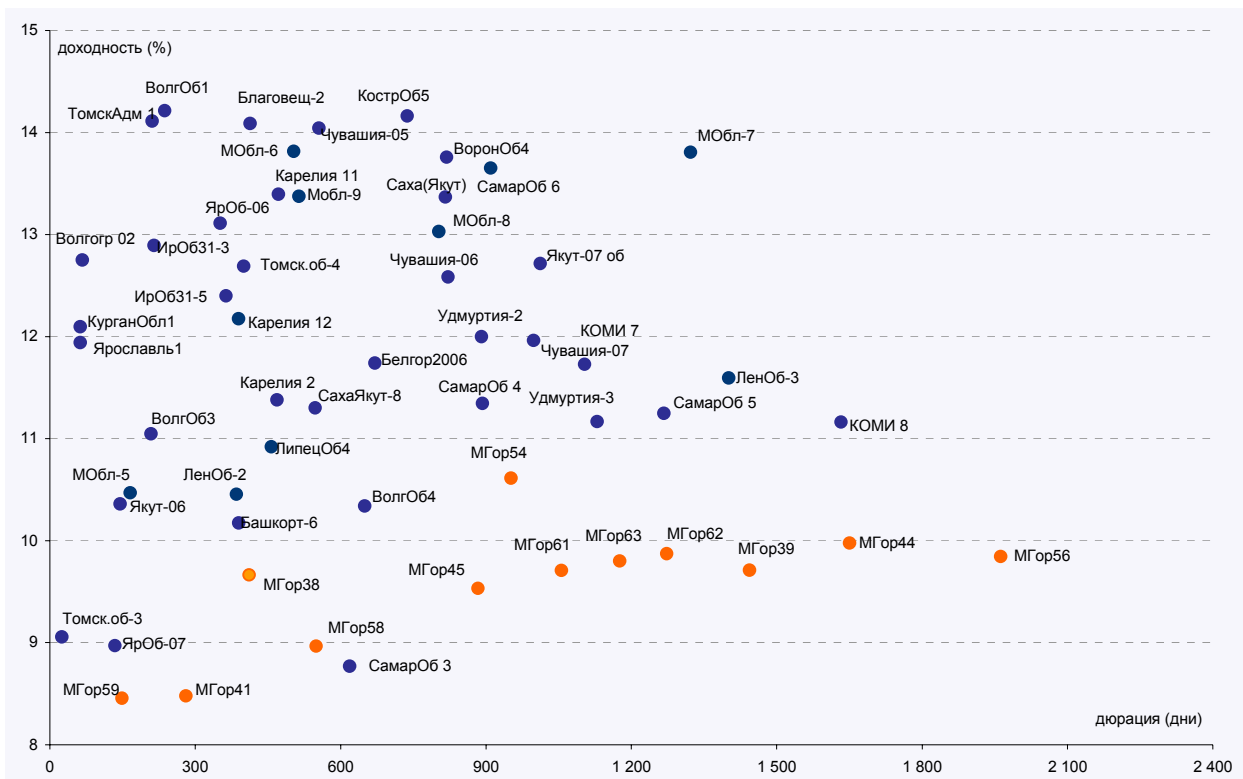
Ритейл



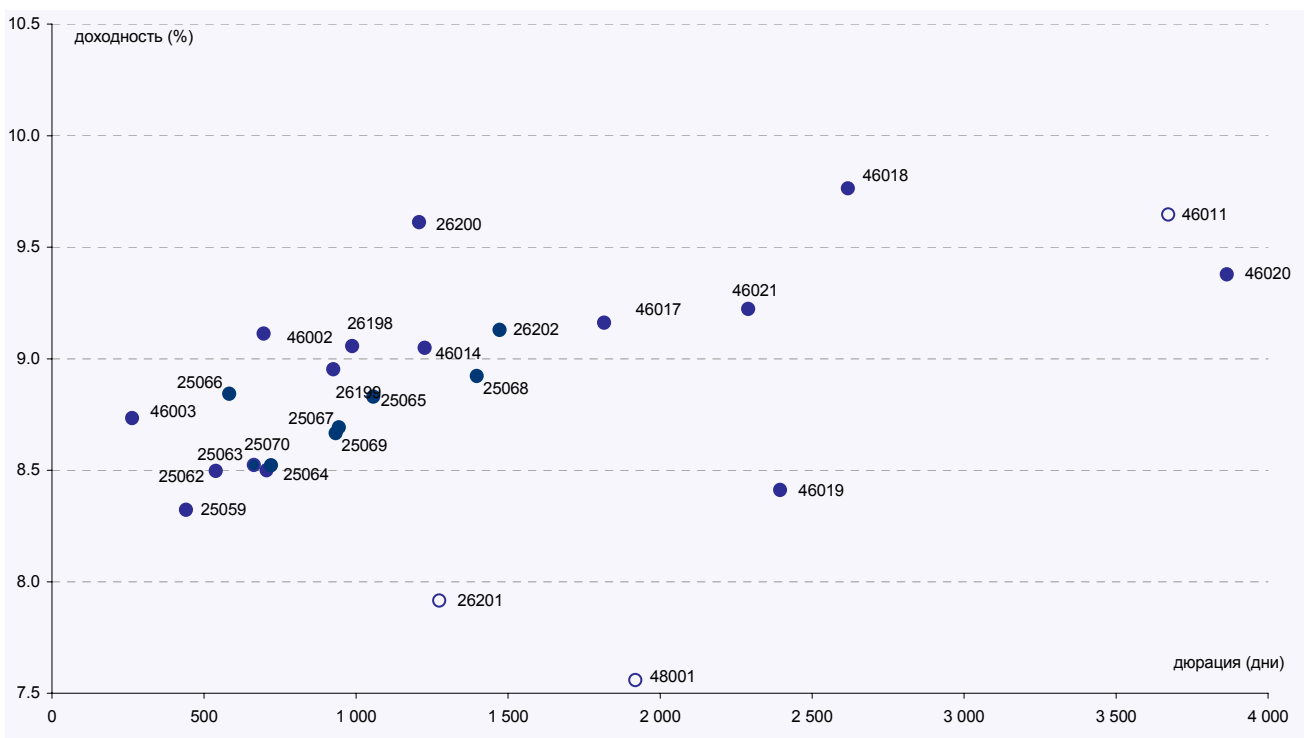
Финансовый сектор



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
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полютков 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
Заместитель начальника управления диллинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@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.