

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

19 октября 2011 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Ключевые аспекты законопроекта «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов».
- **Башнефть** выкупает облигации с рынка – интересно.
- **ФСК** планирует открыть книгу по облигациям в объеме 10 млрд руб.
- **ЕвроХим** получает новый кредит от Сбербанка.
- **Агрохолдинг Авангард**: сильные операционные результаты за 9 месяцев 2011 года.
- **МКБ, ГЛОБЭКСБАНК, ВЭБ.**

## Денежный рынок.....стр 6

- Международный валютный рынок продолжает «штормить».
- Инвесторы еще не доверяют национальной валюте.
- Банкам не хватает рублевой ликвидности.

## Долговые рынки .....стр 8

- Внешние рынки с новыми надеждами на решение имеющихся проблем снова демонстрируют всплеск спроса на рискованные активы.
- Российские еврооблигации опять «вырвались» в область положительных переоценок.
- Рублевые облигации: участники стараются использовать любые возможности для фиксации прибыли.

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

## Основные рыночные индикаторы

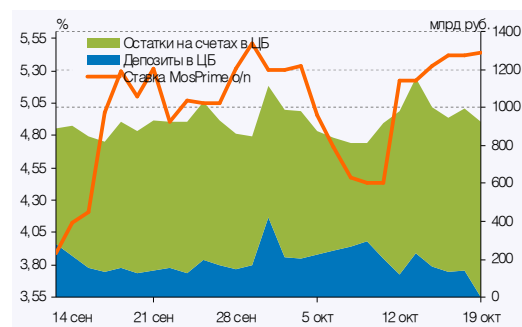
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,18%	2	-119
Russia-30	4,56%	-1	-28
ОФЗ 25068	7,64%	5	52
ОФЗ 25077	8,34%	11	n/a
Газпромнефть4	8,08%	-66	242
РЖД-10	7,51%	6	16
АИЖК-8	10,21%	0	225
ВЭБ 08	7,87%	0	n/a
Россельхб-8	7,55%	-18	69
МосОбл-8	9,23%	0	71
Мгср62	7,52%	-43	9

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,04%	-3	-167
iTRAXX XOVER S16 5Y	750,77	17	n/a
CDX XO 5Y	270,30	1	105
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 425,24	1,6%	-15,6%
RTS	1 427,26	0,0%	-19,4%
S&P 500	1 225,38	2,0%	-2,6%
DAX	5 877,41	0,3%	-15,0%
NIKKEI	8 741,91	-1,6%	-15,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	112,45	0,9%	24,3%
Нефть WTI	88,34	2,3%	-1,7%
Золото	1 657,85	-0,8%	18,0%
Никель LME 3 М	19 114	0,9%	-21,3%

Источник: Bloomberg, MMBB

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- Согласно заявлению замминистра экономического развития Олега Фомичева, инфляция в РФ по итогам 2011 года может составить около 6,5%. Замминистра добавил, что дальнейшее снижение инфляции будет наблюдаться и в следующие годы. В частности, напомним, что проект бюджета на 2012 год и плановый период 2013–2014 годов, находящийся на рассмотрении в Госдуме, рассчитан исходя из прогноза инфляции в 2012 году не выше 6%, в 2013 году – 5,5%, в 2014 году – 5,0%.
- По оценкам ЕБРР, российская экономика в 2012 году продолжит рост – ВВП увеличится на 4,2% по сравнению с 4% в 2010 и 2011 годах. По сравнению с июльским прогнозом ЕБРР снизил оценки темпов роста российской экономики. Три месяца назад прогноз роста ВВП от ЕБРР на 2011 год был на уровне 4,6% и чуть выше – в 2012 году. В целом рост ВВП в странах присутствия ЕБРР в 2011 году ожидается на уровне 4,5% (июльский прогноз – 4,8%), в 2012 году – 3,2% (4,4%). Резкое понижение прогноза на следующий год в первую очередь связано с переоценкой влияния долговых кризисов в странах еврозоны на экономики государств Центральной и Юго-Восточной Европы и Балтии. Отметим, что Минэкономразвития РФ ожидает рост ВВП в 2012 году на 3,7%.

**Ключевые аспекты законопроекта «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов».**

Комитет Госдумы по бюджету и налогам на заседании в понедельник рекомендовал нижней палате парламента принять в первом чтении законопроект «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов». Документ будет рассмотрен на заседании Госдумы 21 октября.

**Дефицит федерального бюджета** РФ в 2012 году прогнозируется на уровне 876,588 млрд руб. (1,5% ВВП), в 2013 году – 1,024 трлн руб. (1,6% ВВП), в 2014 году – 491 млрд руб. (0,7% ВВП).

**Доходы бюджета** в 2012 году ожидаются на уровне 11,779 трлн руб., в 2013 году – 12,705 трлн руб., в 2014 году – 14,091 трлн руб. **Расходы** в 2012 году могут составить 12,656 трлн руб., в 2013 году – 13,730 трлн руб., в 2014 году – 14,582 трлн руб.

Характеристики бюджета на 2012 год определены исходя из **прогноза ВВП** в размере 58,683 трлн руб., инфляции не выше 6% (декабрь к декабрю), на 2013 год – из ВВП в размере 64,803 трлн руб. и инфляции не выше 5,5%, на 2014 году – из ВВП на уровне 72,493 трлн руб. и инфляции не выше 5,0%.

**Государственный внутренний долг** на 1 января 2013 года запланирован в размере 6,330 трлн руб., внешний – 48,4 млрд долл., или 34,6 млрд евро (порядка 13% ВВП), на 1 января 2014 года – 7,873 трлн руб. и 59,4 млрд долл. или 42,4 млрд евро соответственно (порядка 14% ВВП), на 1 января 2015 года – 9,221 трлн руб. и 69 млрд долл., или 49,3 млрд евро соответственно (порядка 15,5% ВВП).

**Объем Резервного фонда**, по оценкам правительства, на конец 2012 года составит 2,220 трлн руб., 2013 года – 2,810 трлн руб., 2014 года – 3,947 трлн руб.

**Объем Фонда национального благосостояния** на конец 2012 года достигнет 2,659 трлн руб., 2013 года – 2,668 трлн руб., 2014 года – 2,798 трлн руб.

**Купоны, оферты, размещения**

- **НОМОС–БАНК** 18 октября 2011 года полностью разместил выпуск биржевых облигаций серии БО–02 объемом 5 млрд руб. Ставка 1 купона определена на конкурсе в ходе размещения ценных бумаг на уровне 8% годовых. До начала размещения облигаций ориентир по ставке купона был объявлен в диапазоне 8,0–8,75% годовых. Срок обращения бумаг – 3 года, выставлена 1,5–годовая оферта. Привлеченные средства

Банк планирует направить на реализацию проектов по кредитованию клиентов Эмитента и на финансирование высокоэффективных инвестиционных проектов.

- Совет директоров ООО «Аэроэкспресс» принял решение о выпуске облигаций серии 01 объемом 3,5 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 5 лет.
- Ставка 1 купона по облигациям ФК «ОТКРЫТИЕ» серии 01 объемом 5 млрд руб. определена на конкурсе в ходе размещения облигаций на уровне 9% годовых. Срок обращения облигаций – 3 года.

### Башнефть выкупает облигации с рынка – интересно.

ОАО «НК «Башнефть» выставило оферту на выкуп облигаций серий 01, 02, 03 общим объемом 50 млрд руб. Заявки на выкуп облигаций будут приниматься 26–27 октября, выкуп намечен на 28 октября. Облигации будут выкупаться по цене 105% от номинала плюс совокупный накопленный купонный доход.

*Такое решение Компании выглядит не совсем логичным. Конечно, бумаги Башнефти за последние 2 месяца просели больше, чем бонды «голубых фишек», однако по-прежнему они торгуются выше номинала. Причины выкупать именно сейчас, помимо весомой переоценки бумаг, могут скрываться в том, что ставка купона по облигациям для Компании даже на сегодняшний день довольно некомфортная – 12,5% годовых.*

*За последние два месяца три выпуска Эмитента в среднем потеряли порядка 2,2–2,7 п.п в цене. Для сравнения: бумаги Новатэка со схожей дюрацией получили отрицательную переоценку всего на 0,5 п.п. Последние сделки по облигациям Башнефти проходили на уровнях 103,5–104% при доходности в 9,2 – 9,4% годовых. Напомним, что ранее запланированная оферта наступала в декабре 2012 года. Резюмируя, мы считаем, что цена 105% от номинала предлагает довольно неплохую премию, которую мы считаем интересной при текущей конъюнктуре и рекомендуем принять предложение Башнефти.*

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

### ФСК планирует открыть книгу по облигациям в объеме 10 млрд руб.

Федеральная сетевая компания ЕЭС (ФСК ЕЭС) планирует в третьей декаде октября открыть книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 15 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен на уровне 8,75–9% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в диапазоне 8,94–9,2% годовых.

*Первичное предложение от ФСК предлагает довольно щедрую премию как к кривой компании – 100 – 120 б.п, так и к ближайшим бумагам по дюрации – выпуски серии 10 и 07 с офертой в сентябре 2015 года торговались у отметки в 8,5% годовых. То есть, новый выпуск при дюрации короче на год дает премию к отмеченным бумагам в 50–70 б.п. Вместе с тем, несмотря на статус бумаг ФСК как голубых фишек вряд ли можно сказать, что бонды в действительности за последние два месяца имели серьезный иммунитет к переоценке. Так, снижение на длинном отрезке кривой в терминах цены доходила до 4 п.п., что в целом соответствовало динамике в бумагах РЖД. Мы считаем предложение от ФСК довольно интересным, однако учитывая дальнейшую неопределенность и нестабильность на финансовых площадках рекомендуем участвовать, начиная от отметки в 9%.*

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Единственный акционер **МКБ** принял решение увеличить уставный капитал Банка на 215 млн руб. до 10,991 млрд руб., путем размещения по закрытой подписке доэмиссии акций в пользу Черноморского банка торговли и развития. Цена размещения одной акции установлена на уровне 3,36 руб. /Finambonds/

*Наш комментарий: [http://nomos.ru/upload/iblock/55b/Daily\\_11\\_10\\_2011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/55b/Daily_11_10_2011.pdf)*

- Глава **ВЭБа** Владимир Дмитриев сообщил, что Банк планирует в 2012 году сохранить программу заимствований на уровне 2011 года. Вместе с тем, Внешэкономбанк не привязывается к каким-то цифрам и будет выходить «на рынок» в случае потребности. Напомним, ВЭБ в 2011 году в целом на всех рынках планировал привлечь 8 млрд долл., как и в 2010 году. /Интерфакс/

- Газета «Ведомости» сообщает, что в сентябре **ГЛОБЭКСБАНК** четыре дня нарушал значение норматива НЗ (минимальное отношение суммы ликвидных активов банка к сумме обязательств до востребования и со сроком исполнения 30 дней). Согласно требованиям ЦБ НЗ не должен опускаться ниже 50%, в то время как у ГЛОБЭКСБАНКА 23–25 сентября 2011 года он составлял 49,82%, 26 сентября – 47,07%. Вместе с тем, Банк достаточно быстро сбалансировал показатель и к отчетной дате 1 октября норматив выправился до 69,96%. Причиной нарушения норматива могли быть крупные единичные операции и задержка поступления ликвидности на счета Банка. /Ведомости/

*Отметим, что ситуация с ликвидностью у ГЛОБЭКСБАНКА не критична, несмотря на временное несоответствие норматива НЗ, поскольку отклонение было несущественным и достаточно оперативно устранено. Тем не менее, сам факт возникновения подобной ситуации говорит о присутствии рисков в управлении операциями в Банке, финансовое оздоровление которого проводит ВЭБ. В свою очередь, облигации ГЛОБЭКСБАНКА низколиквидные и на текущих уровнях доходности вряд ли могут представлять интерес.*

## ХИМИЯ И ЛПК

## ЕвроХим получает новый кредит от Сбербанка.

ОАО «Сбербанк России» и ОАО «МКХ «ЕвроХим» подписали договор о предоставлении долгосрочного кредита на сумму 20 млрд руб. Кредитные средства «ЕвроХим» планирует использовать на общекорпоративные цели, в том числе финансирование инвестиционной программы компании и возможные сделки по слияниям и поглощениям. /Интерфакс/

*Снова мы вынуждены признать отсутствие реакции на новости в бумагах Компании, ликвидности в рублевых бумагах серий 02 и 03 практически нет, их доходность варьируется в диапазоне 8,5% – 8,9% при дюрации 3,1–3,5 года, что не выглядит привлекательным для открытия новых позиций. Евробонд Компании слишком короток (погашение в марте 2012 года), чтобы как-то отыгрывать новость, его цены сейчас выше номинала, а доходность также не представляется интересной для покупки до погашения. В то же время серьезных угроз для кредитного профиля ввиду увеличения объема долга еще на 20 млрд руб. мы не отмечаем (хотя еще нет понимания весь ли долг «осядет» на балансе или какая-то часть пойдет на рефинансирование). Напомним, что по итогам первого полугодия 2011 года соотношение Чистый долг/EBITDA было менее 1,0x и пока, исходя из текущего уровня маржинальности производства (норма EBITDA в 1 полугодии 2011 года на уровне 38%), Компания сохраняет возможность удерживать качество покрытия имеющихся долгов на довольно надежном уровне.*

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

**Агрохолдинг Авангард: сильные операционные результаты за 9 месяцев 2011 года.**

Вчера Агрохолдинг Авангард представил позитивные операционные результаты за 9 месяцев 2011 года как в сегменте по производству яиц, так и яичной продукции. В январе–сентябре этого года производство яиц достигло 4,398 млн штук, что на 48% больше, чем за аналогичный период 2010 года, а переработка яиц – до 785 млн штук («+38%»). Стоит отметить, что в 3 квартале Компания сохранила положительную тенденцию по наращиванию объема производства яиц («+2,8%» до 1,523 млн штук ко 2 кварталу), чему способствовало увеличение поголовья птицы, которое в основном произошло еще в 1 полугодии 2011 года, когда оно достигло 24,4 млн. За 3 квартал поголовье птицы изменилось незначительно и по состоянию на 30 сентября 2011 года составило 24,5 млн, что на 18% больше, нежели годом ранее. В целом, исходя из поквартальной динамики роста производства яиц, на наш взгляд, Авангард весьма близок к достижению поставленной цели в 6 млрд яиц по итогам 2011 года.

По итогам 9 месяцев 2011 года Агрохолдинг также заметно увеличил переработку яиц на 38% до 785 млн штук к аналогичному периоду 2010 года, которая сопровождалась не столь заметным ростом средней цены реализации сухих яичных продуктов на 2%. Наращивание объемов переработки, которая, по данным Компании, в среднем на 2% является более маржинальной, чем производство яйца, должно положительно отразиться на рентабельности Холдинга в целом.

Отдельно стоит отметить неплохой рост средней цены реализации яйца за 9 месяцев 2011 года на 13% в сравнении с ее уровнем годом ранее, а также сохраняющиеся ожидания менеджмента относительно ее дальнейшего увеличения в традиционно сильном для бизнеса Компании 4 квартале. Важным моментом для финансового профиля Авангарда является увеличение в отчетном периоде до 30% более маржинальных продаж яйца через торговые сети. Кроме того, в январе–сентябре Компания продолжила осуществлять экспорт в страны Ближнего Востока (в основном в Ирак, Турцию), а также в СНГ, детали которого не Агрохолдинг не раскрывает.

Сильные операционные результаты Авангарда за 9 месяцев 2011 года наверняка положительным образом отразятся на финансовых показателях Компании.

Что касается евробондов Avangard Agroholding–15 (YTM 19,05%/3,1 года), то они сейчас предлагают одну из самых высоких доходностей среди украинских бумаг. Данный факт обусловлен как волной распродаж в еврооблигациях украинских компаний, вызванной внешним негативом, так и действиями Fitch, которое поместило в сентябре рейтинг Компании («В») в список Rating Watch «Негативный» из–за намерения основного владельца Агрохолдинга Олег Бахматюка объединить свои аграрные активы: Мы считаем, что в условиях стабилизации ситуации на рынках и по мере прояснения ситуации с объединением активов, в том числе и со стороны Fitch, бумаги могут показать рост котировок выше «рынка».

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

19 октября 2011 года

## Денежный рынок

Алексей Егоров  
egorov\_avi@nomos.ru

**Международный валютный рынок продолжает «штормить».**

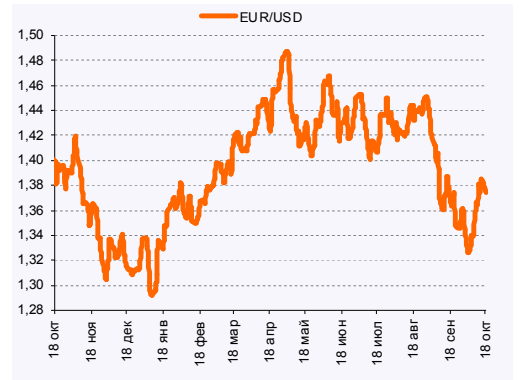
Открытие вчерашних торгов на международном рынке FOREX проходило в резко негативных настроениях. Инвесторы продолжали сокращать позиции в европейской валюте и переключались в менее рискованный доллар. Помимо уже имеющегося на рынке негатива от заявлений представителя Германии о том, что не стоит рассчитывать на скорейшее разрешение долгового кризиса, еще одним поводом для беспокойства игроков стало сообщение агентства Moody's о возможном пересмотре прогноза по рейтингу Франции со «Стабильного». Напомним, что уже давно появлялись слухи о возможном понижении кредитного рейтинга с «AAA», однако последовавшие комментарии со стороны Минфина, а также Президента, развенчали это. Вместе с тем, пара EUR/USD, еще в начале недели «штормовавшая» отметку 1,391х, вчера в рамках европейской сессии снизилась с 1,3784х до 1,3657х. Опубликованные данные об индексах текущих условий и экономических ожиданий инвесторов в Германии не оправдали ожиданий и лишь способствовали ослаблению позиций евро. В тоже время при достижении парой EUR/USD уровня 1,366х можно было наблюдать сильное сопротивление, не позволяющее продолжить движение вниз. Блок статистики из США, в частности, индекс цен производителей, чистый объем покупок долговых ценных бумаг США, а также индекс активности на рынке жилья не произвели должного эффекта.

Не исключено, что европейская валюта к концу дня могла опуститься и ниже по отношению к доллару, однако этому препятствовало появление слухов о договоренности между Германией и Францией об очередном увеличении Фонда финансовой стабильности. Несмотря на то, что пока еще нет официального подтверждения, валютный рынок, живущий ожиданиями, довольно бурно отреагировал на это. Сегодня в рамках азиатской сессии пара EUR/USD полностью отыграла вчерашнее падение и достигла уровня 1,382х. На наш взгляд, волатильность на рынке будет сохраняться вплоть до подведения итогов саммита ЕС (23 октября). Вместе с тем, если слухи, оказавшие поддержку европейской валюте, оправдаются, то можно будет рассчитывать на возобновление тренда по восстановлению пары EUR/USD на прежние уровни.

**Инвесторы еще не доверяют национальной валюте.**

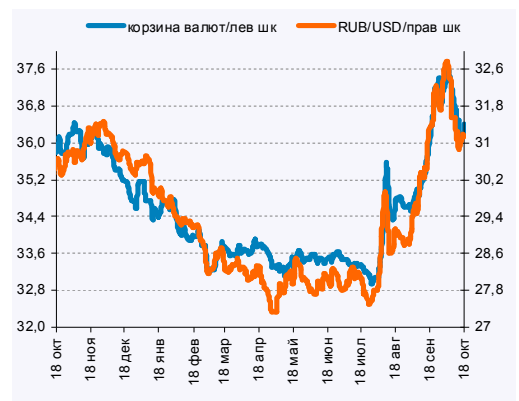
Локальный валютный рынок вчера довольно ясно продемонстрировал отсутствие у инвесторов уверенности в рубле. Так, на фоне усиления негативных настроений на международных площадках национальная валюта продолжила сдавать ранее отвоеванные позиции. Еще в пятницу курс доллара, опустившись ниже планки 31 руб., был не способен вернуться на подобный уровень, а любые попытки укрепления «натыкались» на довольно сильное сопротивление. При открытии торгов во вторник стоимость американской валюты составляла 30,95 руб., продолжая следовать выбранному в понедельник направлению. Уже к середине торгов у игроков не оставалось сомнений, что новая волна ослабления рубля будет иметь довольно сильный эффект. Вместе с тем, еще одним источником давления на национальную валюту стало снижение

Динамика EUR/USD, \*10 - \*11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, \*10 - \*11



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
19 окт	Возврат Минфину 20 млрд руб. с депозитов банков
	Выплата купонов 25064, 25067, 26200 и 26201 на сумму 4,14 млрд руб.
20 окт	Уплата трети НДС за 3 кв 2011 года
25 окт	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
26 окт	Возврат Минфину 64,76 млрд руб. с депозитов банков
	Аукцион ОФЗ с погашением через 7 лет на 10 млрд руб.
28 окт	Уплата налога на прибыль

Источник: Reuters

стоимости нефти на сырьевых площадках. Так, стоимость «черного золота» марки Brent довольно уверенно переместилась ниже уровня 110 долл. за барр. Реакция рынка была вполне предсказуемой – игроки, недавно пережившие значение бивалютной корзины у верхних границы коридора ЦБ (37,70 руб.), вновь начали активно скупать валюту. При этом стоимость доллара в рамках торговой сессии достигла 31,40 руб., а бивалютной корзины 36,58 руб. По итогам дня «американец» немного снизился, и его стоимость составила – 31,22 руб., а бивалютной корзины – 36,40 руб. Вчера эффект поддержки для рубля от трансформации валютной выручки в рамках подготовки к выплате трети НДС компаниями в четверг был крайне слабым. Вместе с тем, потребность в рублевой ликвидности, скорее всего, с большей силой будет проявляться сегодня, и эффект от этого будет куда более ощутимый.

Открытие сегодняшних торгов на фоне временной стабилизации на международных площадках ознаменовалось резким снижением стоимости доллара и бивалютной корзины. Так, американская валюта снова оказалась ниже значения 31 руб., а бивалютная корзина снизилась до 36,20 руб. На наш взгляд, утреннее резкое восстановление позиций рубля имеет под собой мало оснований, и в случае, если инвесторы вновь почувствуют волнение на международных рынках, это может вылиться в новое падение.

#### **Банкам не хватает рублевой ликвидности.**

В последнее время кредитные организации никогда не отказываются от средств, предложенных ЦБ на аукционах прямого РЕПО. Следует отметить, что регулятор постоянно повышает планку ежедневного лимита, которая по аукционам на один день уже составляет 450 млрд руб., а по семидневным – 300 млрд руб. против 100 млрд руб. на прошлой неделе. По итогам вчерашних аукционов банки привлекли чуть больше 530 млрд руб. из них 146,8 млрд сроком на 7 дней. Помимо поддержки со стороны Банка России, Минфин продолжает проводить политику по пролонгации на аукционах ранее размещенных на депозитах средств. Так, вчера состоялся очередной аукцион по размещению 55 млрд руб. сроком до 25 января 2012 года, спрос на данные средства почти в три раза превысил предложение и составил 154 млрд руб. На наш взгляд, подобный спрос на депозитные ресурсы объясняется отсутствием залога по ним, ведь ранее проведенный аукцион прямого РЕПО на три месяца проиллюстрировал отсутствие интереса. Вместе с тем, сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за вчерашний день выросла на 54,9 млрд руб. и снова преодолела отметку 1 трлн руб. (1,05 трлн руб.). В тоже время рассчитывать на снижение проса на ресурсы пока не следует, ведь завтра состоится выплата в бюджет трети НДС.

19 октября 2011 года

## Долговые рынки

Внешние рынки с новыми надеждами на решение имеющихся проблем снова демонстрируют всплеск спроса на рискованные активы.

Во вторник на глобальных рынках в течение дня настроения менялись довольно быстро и кардинально. Утренний настрой формировался под давлением макростатистики Китая, которая не оправдала ожиданий в части ВВП за 3 квартал, и на фоне нарастающих опасений дальнейшего замедления одной из наиболее активно потребляющих экономик инвесторы продолжали концентрироваться на «защитных позициях». Правильность выбора подобной стратегии подкрепляли макроданные из Европы, где было зафиксировано минимальное за период с 2008 года значения индекса настроений в деловых кругах Германии, который снизился до «-48,3х», а по ЕС в целом «-51,2х». Кроме того, базовый индекс потребительских цен Великобритании превзошел прогноз и составил 3,3% против 3,2%, что также добавило негатива. И, конечно, нельзя оставить без внимания эффект от выхода отчета американского Goldman Sachs, который отразил убытки, значительно превзошедшие прогнозы.

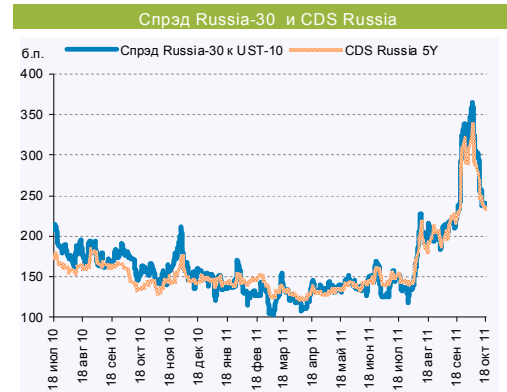
Однако и при таком наборе негатива европейским и американским индексам удалось вырваться в область положительных переоценок. Европейские индексы завершали день смешанной динамикой от «-0,5%» до «+0,4%», в США было единое мнение остаться в плюсе, прибавив по итогам дня от 1,58% до 2,04%. Драйвером для оптимизма стали американские макроданные, воодушевившие тем, что рост индекса цен производителей может стать сигналом происходящего «оживления» в реальном секторе. Помимо этого, Германия, как главный ньюсмейкер, продолжила свои поддерживающие словесные интервенции в исполнении А. Меркель о планах по увеличению объемов Фонда финансовой стабильности.

Казначейские обязательства США отражали высокую неоднородность настроений в течение дня, и их доходность менялась в рамках довольно широкого диапазона – порядка 10 –12 б.п. Так, по 10–летним от 2,08 до 2,2%. В результате, 10–летние UST завершили день, прибавив к уровню понедельника всего 2 б.п. до 2,18% годовых.

В европейских долговых бумагах также была высокая волатильность, но тренд на снижение доходностей был более уверенным, особенно в немецких бондах, компенсировавших не только снижение спроса на фондовых площадках, но и опасения относительно других госбумаг в Европе. Например, в отношении французских госбумаг, которые оказались под давлением обсуждений возможного снижения суверенного рейтинга, и их доходность по 10–летним бумагам, напротив, выросла на 8 б.п. до 3,13% годовых. Вчерашние аукционы по испанским краткосрочным обязательствам также проходили не при столь высоком ажиотаже, как на прошлой неделе: спрос превышал предложение, но не столь существенно, а доходности сложились на 2–5 б.п. выше, чем в прошлый раз.

Сегодня в США будет опубликована статистика о динамике

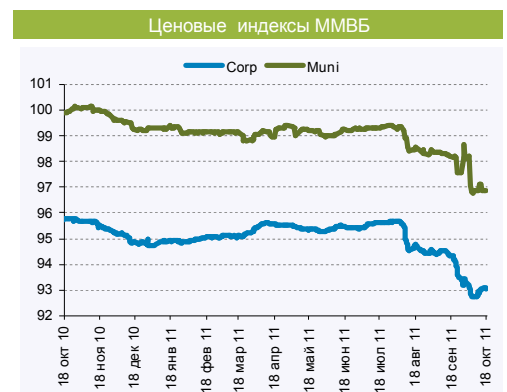
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

потребительских цен в сентябре, а также данные о продажах новых домов и полученных разрешениях на строительство. Кроме того, сегодня ждем сентябрьский выпуск «Бежевой книги».

#### **Российские еврооблигации снова «вырвались» в область положительных переоценок.**

Во вторник в сегменте российских еврооблигаций не наблюдалось четкого преобладания позитивных или негативных настроений – волатильность была довольно ощутимой, причем как в отношении суверенных рисков России, так и в бумагах негосударственного сектора.

Итак, суверенные Russia-30 сразу же при открытии откатились от предыдущих максимумов – первые сделки дня были по 116,5%, то есть на 0,25% ниже сформировавшегося к закрытию понедельника ценового диапазона. Вместе с тем, ниже котировки не стали смещаться, несмотря на неоднородные настроения на внешних площадках. Наличие спроса, который только усилился после выхода американской статистики, а также новостей из Европы, на этих уровнях помогло продвинуть цены бенчмарка к 116,75%, где они остались до закрытия. Подчеркнем, что вчера довольно живой интерес был и в отношении других суверенных выпусков, которые по масштабам переоценок изрядно отстают от Russia-30. Так, Russia-15 и Russia-20 прибавили в ценах порядка 0,5%, что позволило их доходностям передвинуться на 3,18% годовых и 4,64% годовых соответственно, по Russia-28 ценовой рост составил порядка 1%, текущая доходность выпуска – 5,91%. На общем фоне выделялись рублевые бонды Russia-18, где была обратная ценовая динамика по причине очередного смещения пары RUB/USD выше отметки 31 руб. отодвинула доходность на 6 б.п. вверх к 7,88% годовых.

В негосударственном секторе начало торгов также было чуть ниже предыдущего закрытия понедельника, а последовавшая в первой половине дня серия продаж, усиливала ожидания того, что отрицательная переоценка может оказаться довольно ощутимой. Однако инициативу у продавцов довольно быстро отобрали покупатели, которым оказалось достаточно как сформировавшихся более низкими ценовых уровней, так и притока более-менее позитивного настроения с внешних площадок. На фоне этого вновь напомнил о себе спрос в бумагах, характеризующихся квази-суверенными рисками, в частности, наиболее заметной (в пределах 50 б.п.) итоговая положительная переоценка сформировалась в бумагах Сбербанка, ВЭБа, Газпрома (на длинном конце кривой), ВТБ. Также попал в область интересов выпуск ТМК-18, который в меньшей степени отыгрывал положительный рыночный настрой на прошлой неделе, когда росли в цене другие бумаги металлургического и сырьевого секторов.

#### **Рублевые облигации: участники стараются использовать любые возможности для фиксации прибыли.**

Наличие сделок по объемам и количеству, превосходящих уровни понедельника, формирует иллюзию «оживления» в сегменте рублевых облигаций. Вместе с тем, говорить о восстановлении полноценной торговой активности и уж тем более покупательского спроса по-прежнему не приходится, фиксация прибыли была преобладающим

трендом для большинства вчерашних сделок.

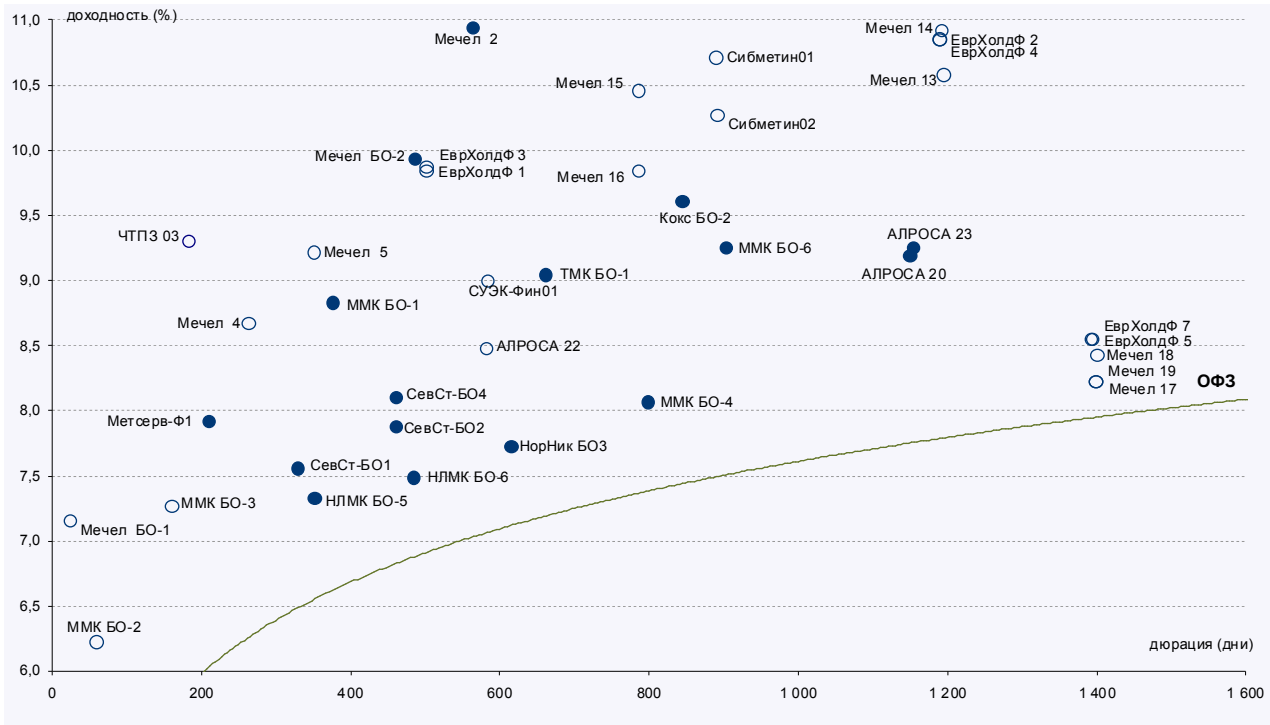
В сегменте ОФЗ участники вчера наиболее активно продавали бумаги серий 25075, 25077, 25078, 25079, 26203 и 26204, в среднем снижение средневзвешенных в сегменте госбумаг вчера составляло от 15 до 50 б.п., причем наиболее серьезной ценовая просадка была по выпускам более длинной дюрации (26203 и 26204).

В корпоративном секторе сделок крайне мало, но и при имеющемся минимуме можно обозначить довольно ощутимые ценовые потери (в пределах 10 – 60 б.п.) в бумагах ФСК–19, ЕвразХолдинг–Финанс2, ЕвразХолдинг–Финанс3, ММК–БО2, РЖД–14, РЖД–16, АИЖК–18.

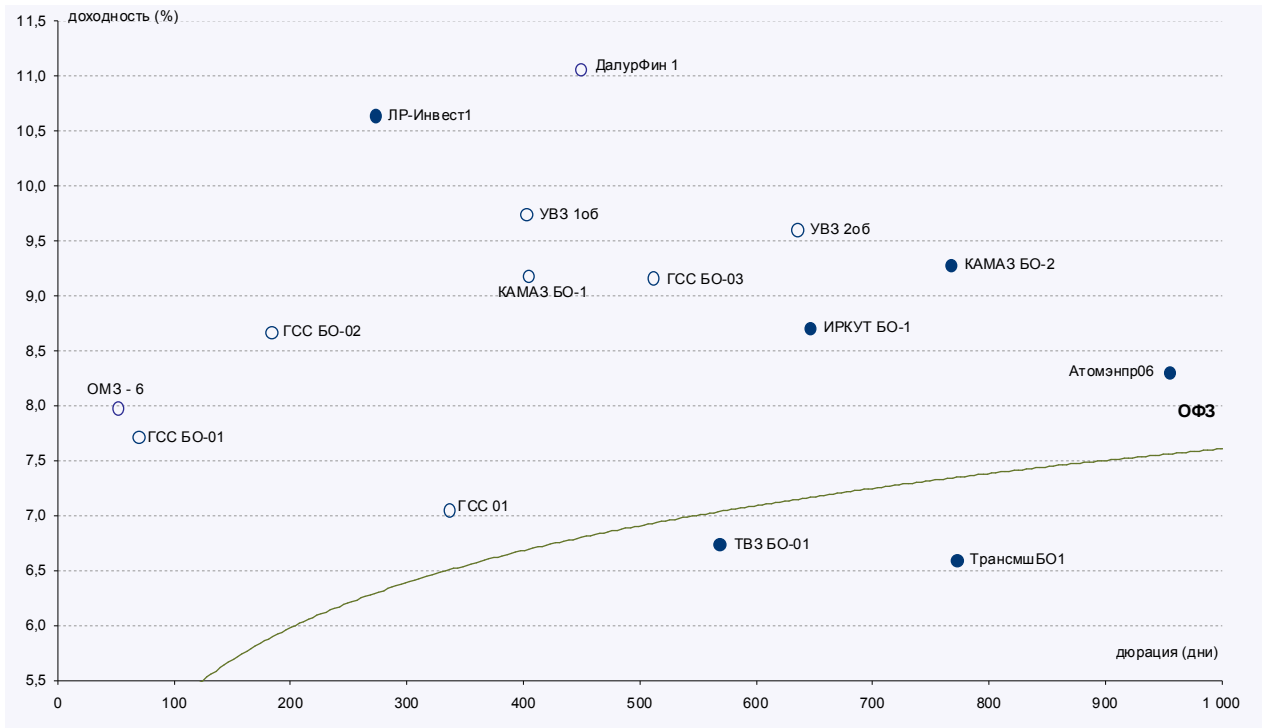
Отметим, что планы, озвученные Башнефтью, по выкупу своих бондов с рынка по цене 105% от номинала могут стать драйвером для ценового роста в выпусках серий 02 и 03, которые отстают от обозначенного уровня более, чем на 1%, а вот в бумагах серии 01 будет иная динамика, потому что они после незначительной по объемам сделки котируются выше 106,7% от номинала.

Фактор давления грядущих расчетов по НДС остается очень ощутимым, кроме того, вчера изрядно понервничать участников рынка заставил вновь теряющий позиции рубль. И хотя в ближайшие дни, сопряженные с налоговыми расчетами, спрос на рубли будет поддерживать укрепление национальной валюты, привлекательность инвестиций в рублевые облигации достаточно слабая. На этом фоне возникают определенные вопросы относительно предпринимаемых эмитентами попыток по возвращению на первичный рынок, в частности, стало известно о таких планах ФСК, готовящей размещение нового выпуска на 10 млрд руб. (уже возможно в октябре). Оглядываясь на довольно плачевное состояние находящихся в обращении длинных бумаг компании, вполне понятно наличие 3–летней оферты по планируемому выпуску, но и при таких «смягчающих» условиях успех подобной попытки пока остается под вопросом. На наш взгляд, ориентиры, предложенные компанией – доходность к оферте в диапазоне 8,74% – 9,2% годовых – выглядят не особо конкурентно при текущей напряженной ситуации с ликвидностью.

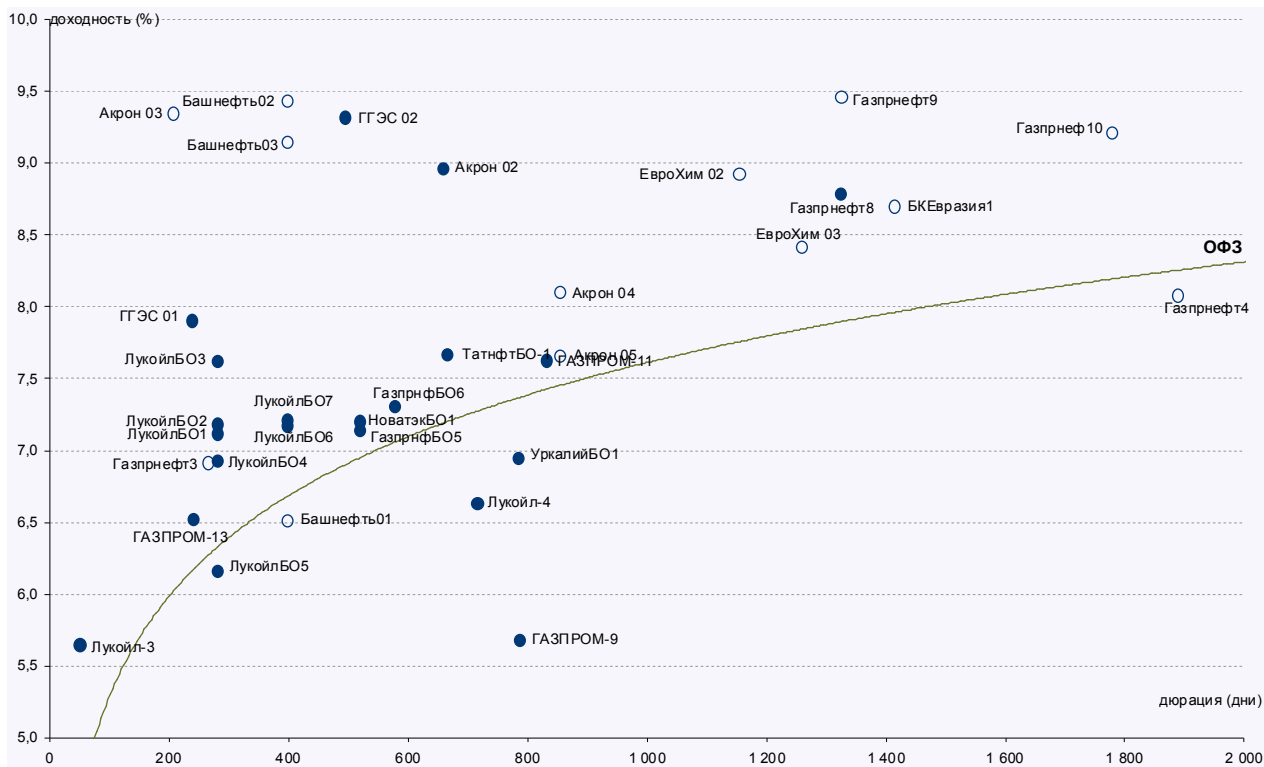
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



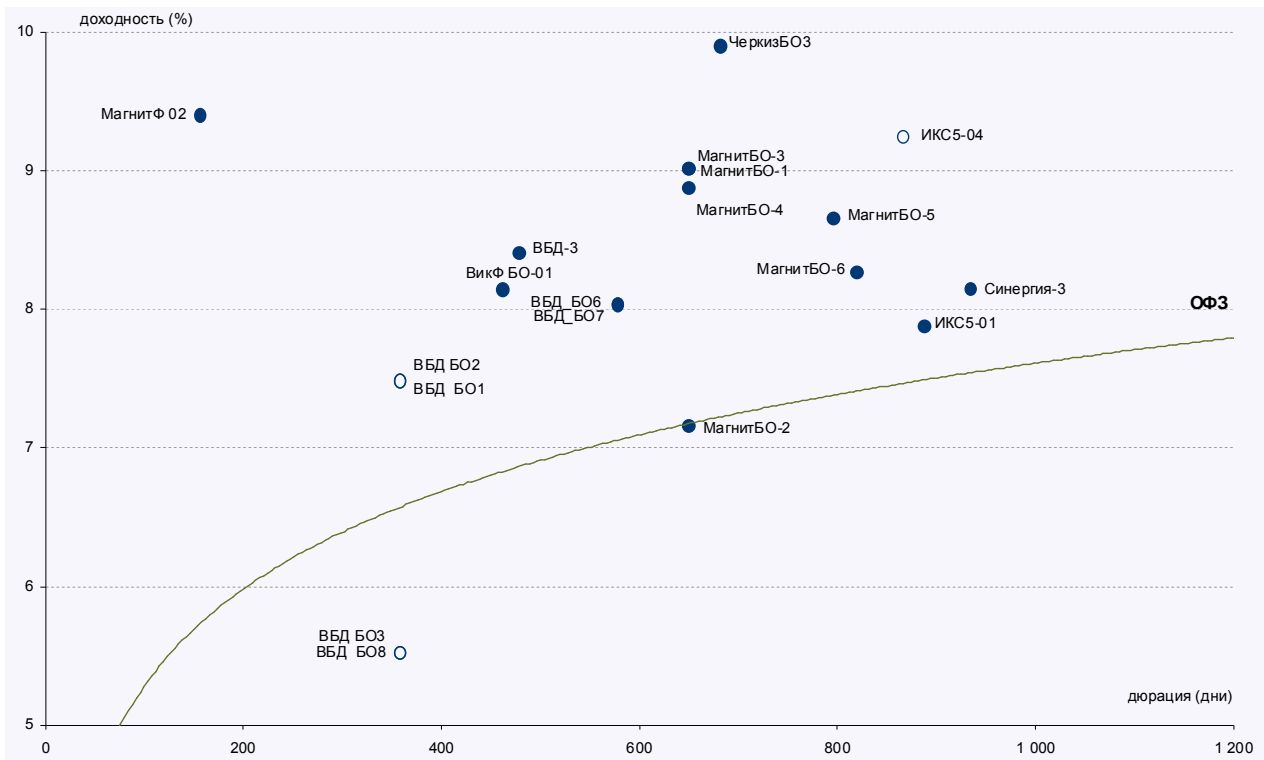
## Машиностроение



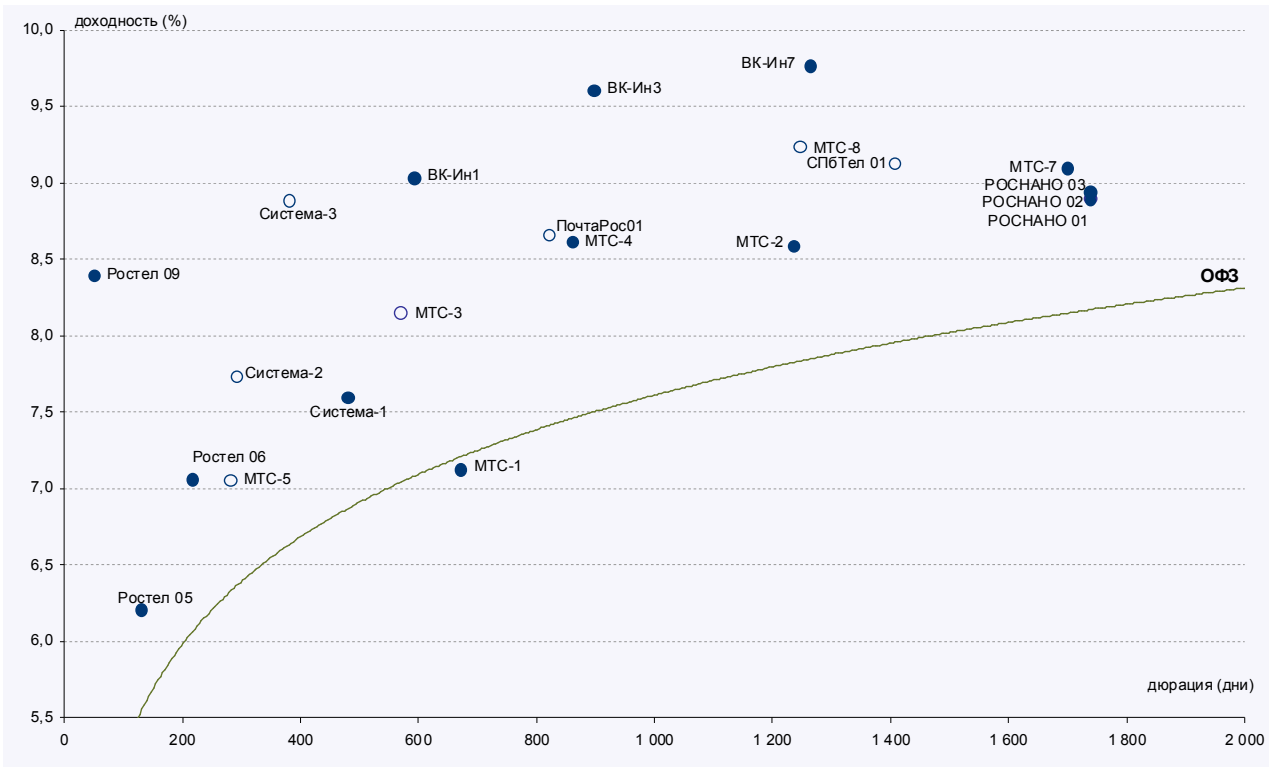
## Нефтегазовый сектор, Химия



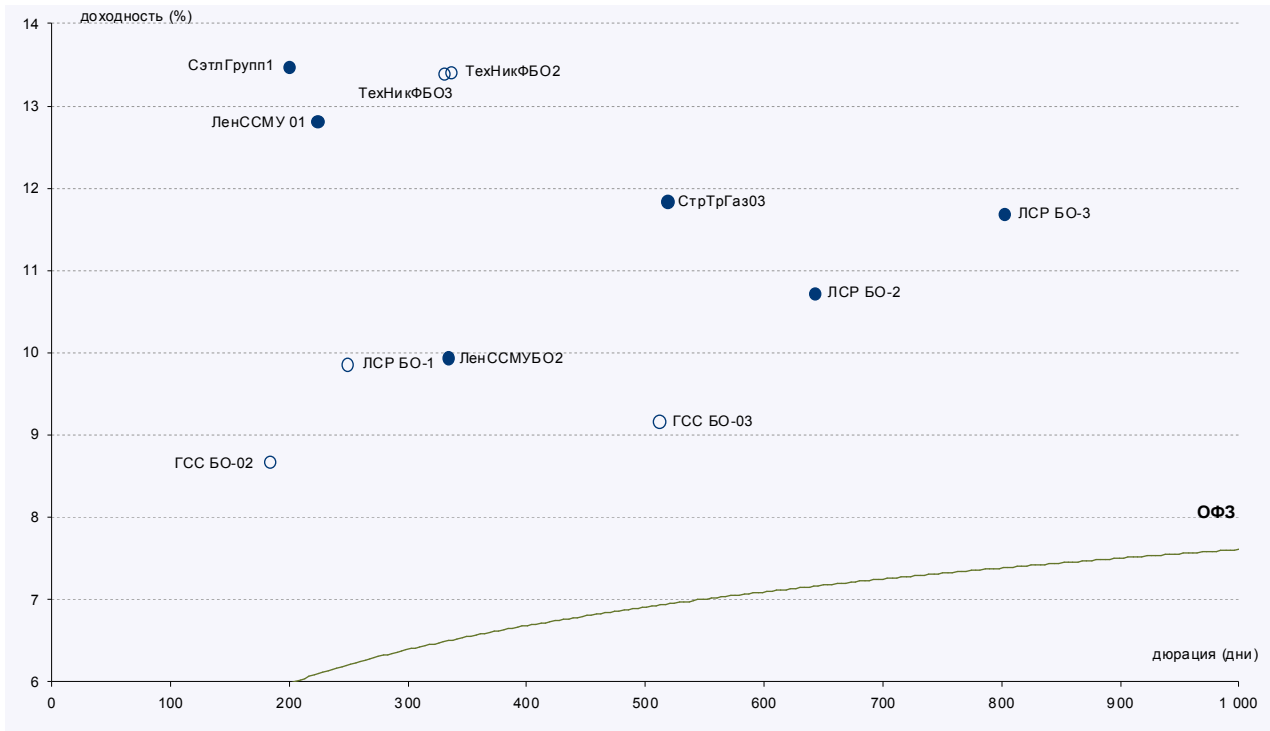
## Потребсектор и АПК, Ритейл



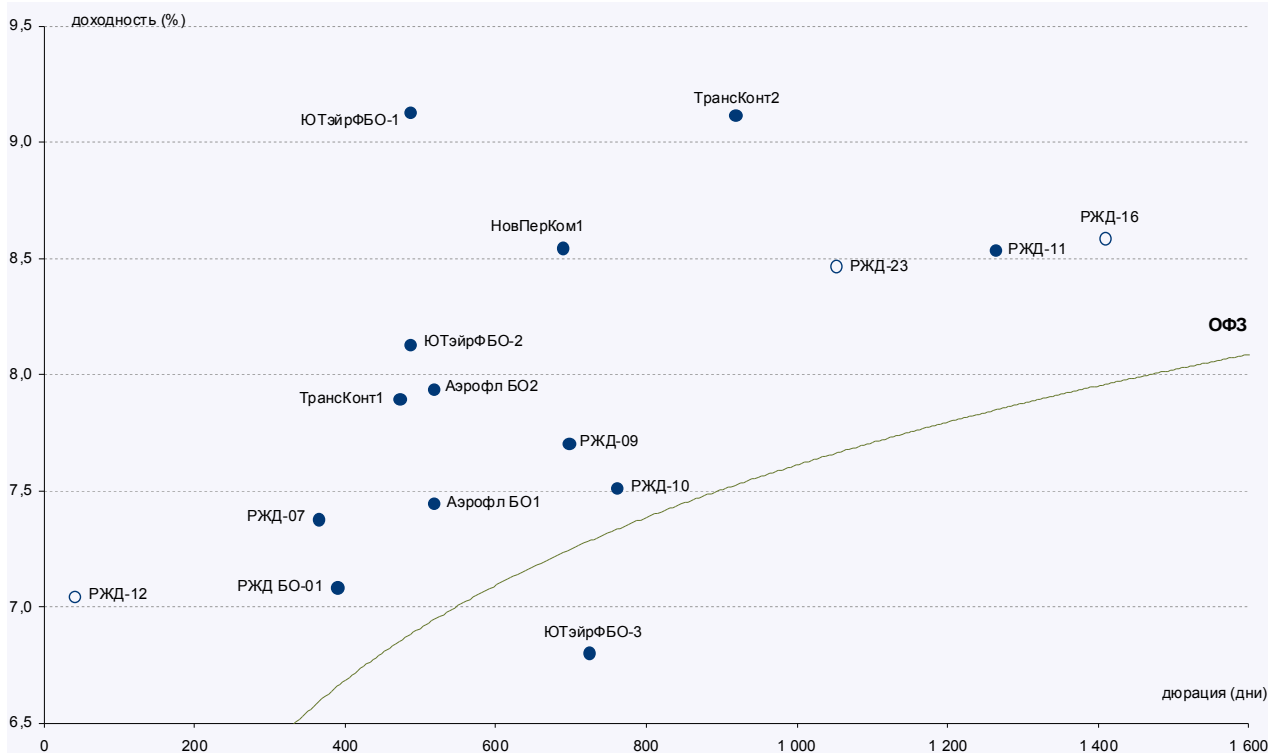
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



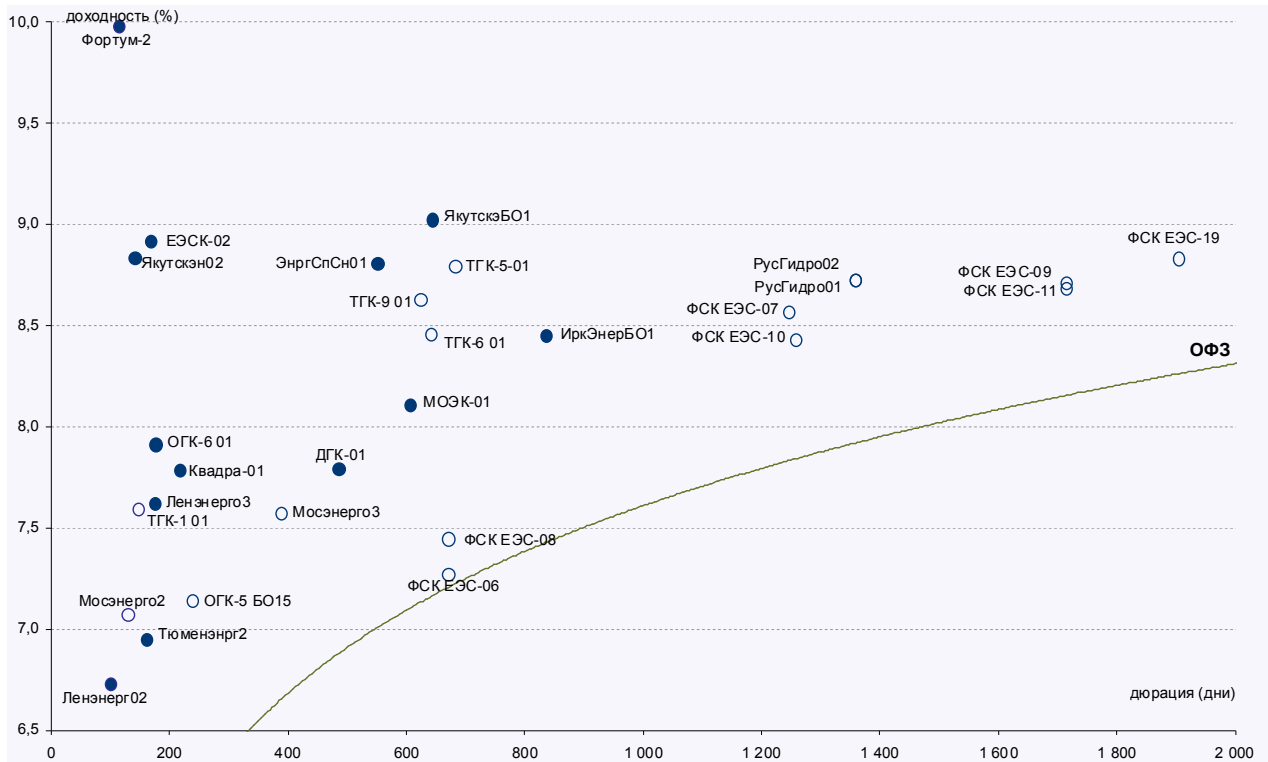
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



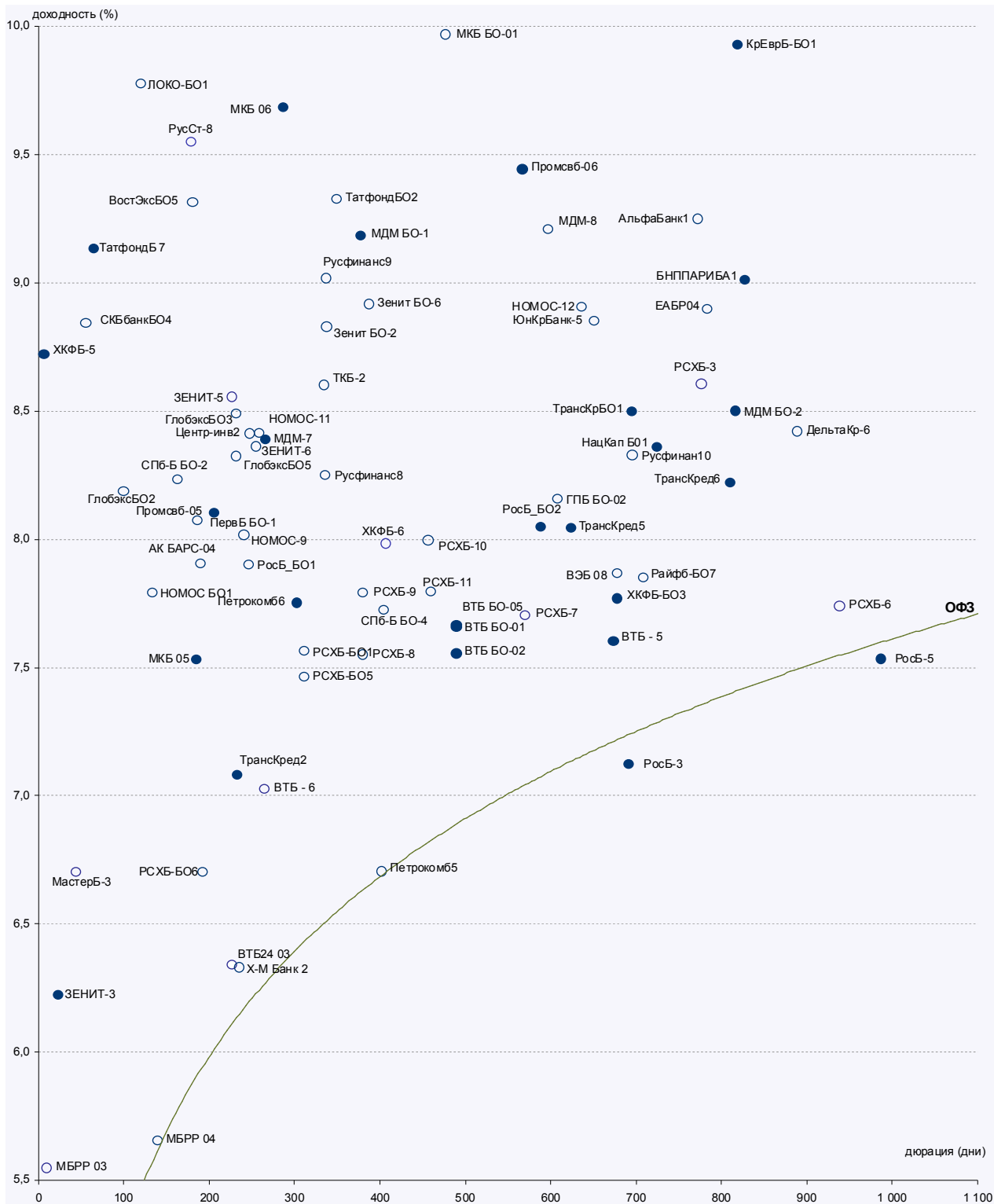
## Транспорт



## Энергетика

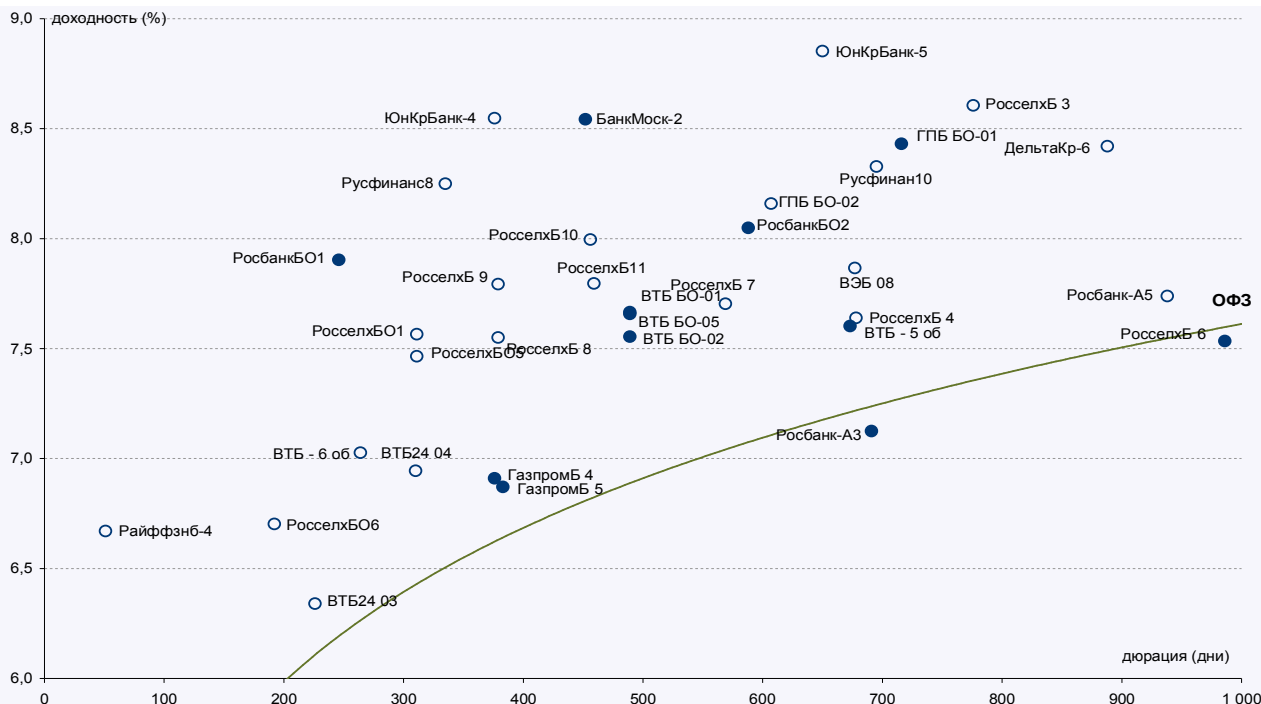


## Финансовый сектор

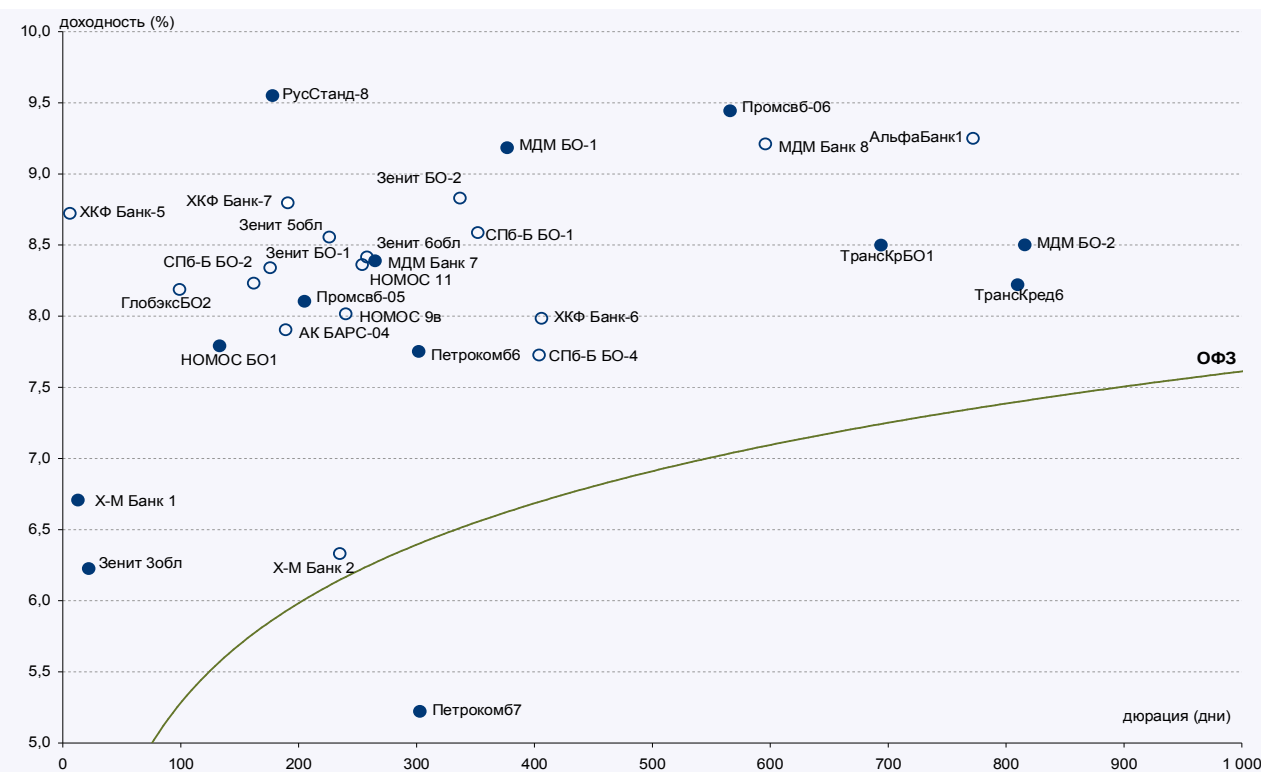


19 октября 2011 года

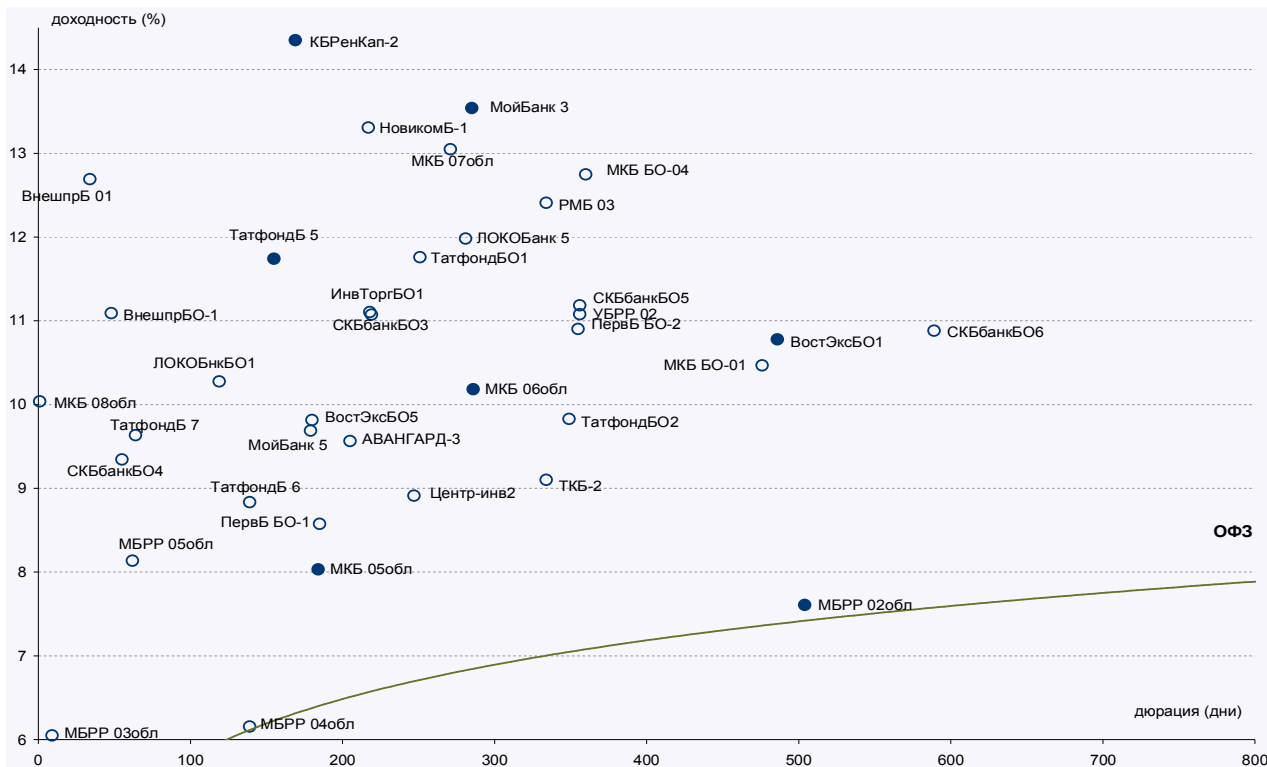
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ва1» – «Ва3»



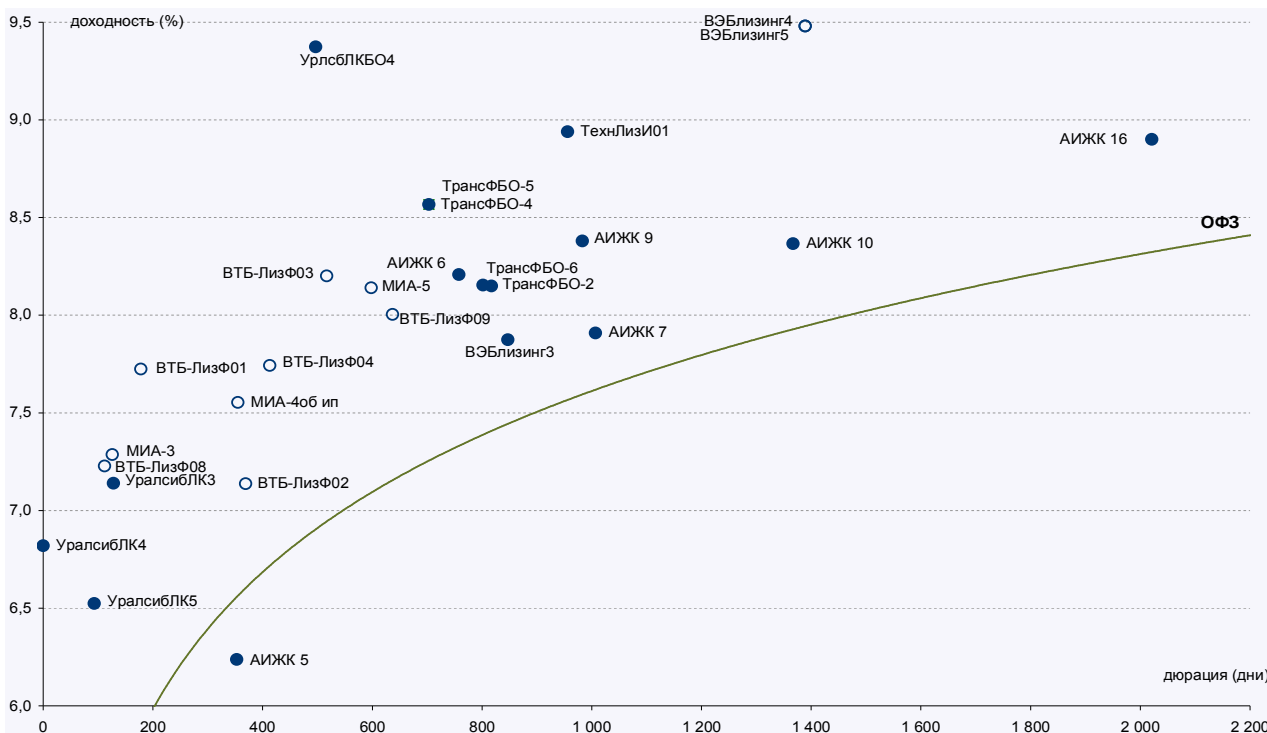
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» – «ВВ-» / «Ва1» – «Ва3»



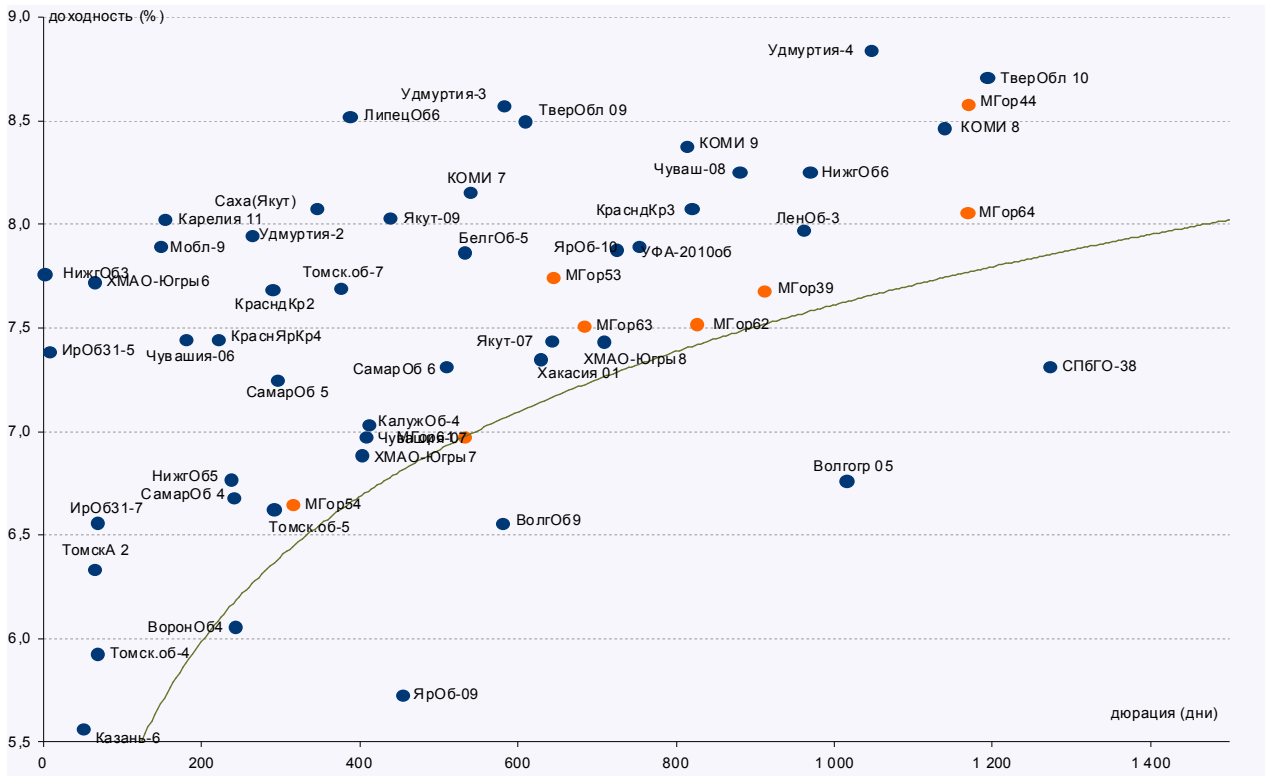
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



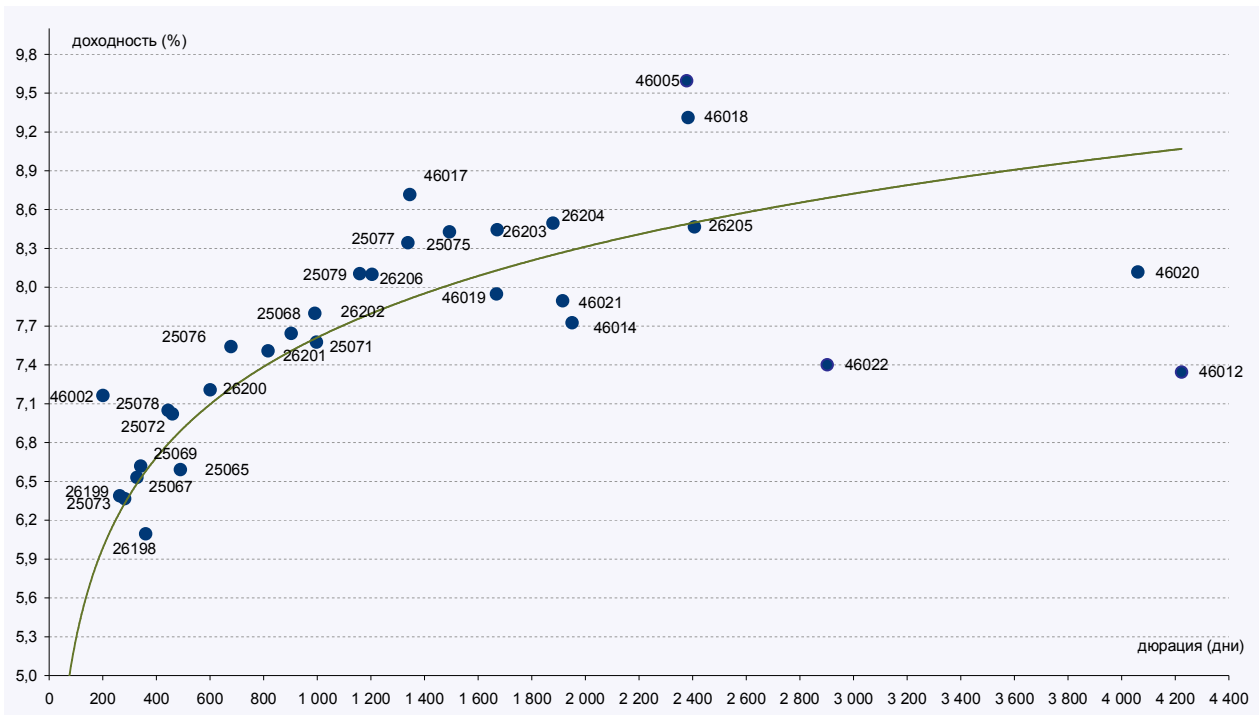
## Лизинг и Ипотека



## 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
Аналитический департамент		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
	Полютков Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tret'yakov_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.