

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

19 ноября 2010 года

Как сообщил Алексей Кудрин на налоговой конференции ФНС: «повышение налоговой нагрузки – это тренд, а не временная мера».

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Рэйл Лизинг Финанс, Седьмой Континент.
- Рейтинги и прогнозы: обязательства Банка ЗЕНИТ.
- МТС: итоги 9 месяцев 2010 года по US GAAP.
- Новые облигации Санкт-Петербурга: итоги встречи с инвесторами.
- МДМ-Банк.

Денежный рынок.....стр 8

- Евро получает поддержку для укрепления.
- Предстоящие налоговые расчеты – главная причина укрепления рубля?

Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: американская макростатистика и Ирландия «подарили» рынкам «ралли».
- Российские еврооблигации: суверенные бонды не успели отыграть глобальный позитив, а вот в корпоративных выпусках ощутимая положительная переоценка.
- Рублевые облигации: осторожные покупки в выпусках металлургического сектора, но в целом без особого оптимизма.

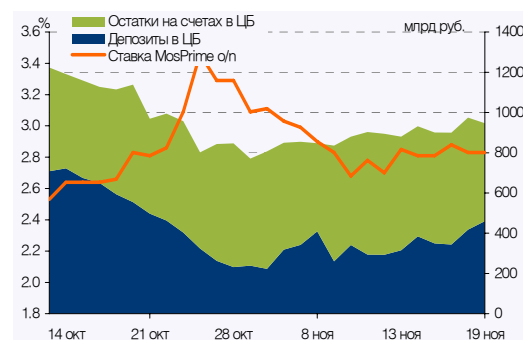
Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.90%	2	-94
Russia-30	4.47%	0	-91
ОФЗ 25068	6.89%	1	-136
ОФЗ 25065	6.17%	43	-168
Газпрнефт4	6.03%	3	-291
РЖД-10	0.00%	0	-690
АИЖК-8	7.84%	-13	-288
ВТБ - 5	0.00%	0	-741
РоссельхБ-8	6.08%	0	-254
МосОбл-8	6.36%	-60	-442
Мгорб2	5.56%	40	-361
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.46%	-6	395
iTRAXX XOVER S14 5Y	453.50	-13	n/a
CDX XO 5Y	185.80	-4	-35
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 552.21	1.2%	13.3%
RTS	1 598.47	1.8%	10.7%
S&P 500	1 196.69	1.5%	7.3%
DAX	6 832.11	2.0%	14.7%
NIKKEI	10 013.63	2.1%	-5.1%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	83.37	2.8%	8.9%
Нефть WTI	81.85	1.8%	3.1%
Золото	1 353.07	1.3%	23.3%
Никель LME 3 M	21 850.00	1.4%	17.9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- По оценкам Банка России, инфляция в РФ в ноябре 2010 года ожидается на уровне 0,8%, то есть по 0,2% в неделю. При этом, согласно заявлению А.Улюкаева, в ноябре и декабре инфляция «будет почти одинаковая». Напомним, что на 15 ноября накопленная инфляция составляла 7,2%.
- Согласно очередному отчету Росстата:
 - за январь–октябрь 2010 года цены производителей промышленной продукции повысились на 10,7%, в октябре цены производителей повысились на 2,2%: в добыче полезных ископаемых рост цен за месяц составил 3,2%, в обрабатывающих производствах – 2,1%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – 0,2%.
 - тарифы на грузовые перевозки в январе–октябре 2010 года возросли на 31,6%, в том числе в октябре – снизились на 9,2%.
 - инфляция за 10 месяцев 2010 года на потребительском рынке составила 6,8%.
 - внешнеторговый оборот России в январе–сентябре 2010 года увеличился на 35,4% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года и составил 459,259 млрд долл. Россия за январь–сентябрь 2010 года увеличила экспорт на 38,1% до уровня 287,01 млрд долл., а импорт – на 31% до 172,249 млрд долл. Положительное сальдо внешнеторгового баланса России в январе–сентябре 2010 года увеличилось до 114,762 млрд долл. по сравнению с 76,368 млрд долл. за аналогичный период 2009 года.
 - объем строительства в России за январь–октябрь 2010 года увеличился на 0,1% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года и составил 3 трлн 147,5 млрд руб. В октябре объем строительства составил 421,4 млрд руб., что больше на 6,3% по сравнению с октябрём 2009 года и на 0,1% по сравнению с сентябрём текущего года.
 - инвестиции в основной капитал в России за январь–октябрь 2010 года увеличились на 4,7% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года, в октябре 2010 года инвестиции в основной капитал составили 956,2 млрд руб., что больше на 10,7% по сравнению с октябрём 2009 года и на 5,8% по сравнению с сентябрём 2010 года.
 - реальные располагаемые денежные доходы российского населения, рассчитанные за вычетом обязательных платежей и скорректированные на индекс потребительских цен – за январь–октябрь 2010 года повысились на 4,2% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. В октябре 2010 года реальные доходы населения сократились на 0,7% по сравнению с октябрём 2009 года, при этом повысились на 4,7% по сравнению с сентябрём 2010 года.
 - объем сельскохозяйственного производства в России в январе–октябре 2010 года сократился на 11,6% по сравнению с аналогичным прошлогодним периодом и составил 2 трлн 032,3 млрд руб., в том числе в октябре 2010 года сельхозпроизводство в стране упало на 18,8% по сравнению с тем же месяцем 2009 года и составило 326,5 млрд руб.
 - оборот розничной торговли в России в январе–октябре 2010 года составил 13 трлн 194,3 млрд руб., что на 4,4% больше по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. В октябре 2010 года оборот розничной торговли составил 1 трлн 457,3 млрд руб., что больше на 4,3% по сравнению с октябрём 2009 года и на 2,9% по сравнению с сентябрём 2010 года.
- Согласно заявлению вице-президент ММВБ Сергея Савицкого, Группа ММВБ планирует к середине декабря текущего года запустить торги валютной парой «юань–рубль», поскольку интерес к подобным торгам проявляют приграничные с Китаем банки, предприятия, торгующие с Китаем, а также крупные федеральные банки, которые готовы быть маркет–мейкерами. В то же время, как сообщил первый зампред Банка России Алексей Улюкаев, ЦБ не намерен использовать сейчас китайский юань в качестве резервной валюты.

Дефолты и реструктуризации.

- ООО «Рэйл Лизинг Финанс» не исполнило обязательство по выплате купонного дохода за 10 купонный период по облигациям серии 01 объемом 1 млрд руб. Фактический объем размещения составил 179,6 млн руб. Срок обращения выпуска – 3 года. По сообщению Компании, обязательство в размере 447,204 тыс. руб. не было исполнено в связи с отсутствием денежных средств. Первый дефолт по собственным обязательствам Компания допустила в феврале 2010 года, не выплатив купонный доход за 7 купонный период.
- По словам ключевого владельца сети «Седьмой Континент» Александра Занадворова, ВТБ Капитал «стал «основным и чуть ли не единственным» кредитором «Седьмого Континента». В октябре ВТБ Капитал выдал Ритейлера 400 млн долл. на 5 лет под 9,75% годовых, в декабре может предоставить еще 250 млн долл. на тех же условиях. «Увеличение лимита до 650 млн долл. [400 млн долл. + 250 млн долл.] требует одобрения общим собранием акционеров, что и произойдет 12 декабря». По словам г-на Занадворова, обеспечением по кредиту станет недвижимость оценочной стоимостью 869,6 млн долл. /Ведомости/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Центральный банк РФ признал несостоявшимся вчерашний аукцион по размещению нового выпуска ОБР № 4–16–21BR1–0 (16–й выпуск) объемом 1,5 трлн руб.
- «Мастер–Банк» установил ставку 9–10 купонов по облигациям серии 03 объемом 1,2 млрд руб. на уровне 8% годовых.
- «Балтвестбанк» вчера приобрел облигации серии 02 по соглашению с их владельцами в количестве 1,5 млн штук. Облигации приобретались эмитентом по цене 98,52% от номинала или 985,2 руб. за одну ценную бумагу. Дополнительно владельцам ценных бумаг выплачен накопленный купонный доход. Напомним, что выпуск общим номинальным объемом 1,5 млрд руб. был размещен в сентябре 2010 года сроком на 5 лет.
- Ориентир купонной ставки по дебютным рублевым облигациям АКБ «НОВИКОМБАНК» объемом 2 млрд руб. снижен до 9,0%–9,5% годовых (доходность 9,2%–9,73% годовых). При открытии книги заявок диапазон находился на уровне 9,35% – 9,85% годовых (доходность 9,55% – 10,10% годовых). По сообщению организаторов займа, синдикат по выпуску закрыт досрочно. Закрытие книги заявок состоится 19 ноября, размещение на ММВБ запланировано на 23 ноября 2010 года. Срок обращения займа составляет 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта. Планируется, что выпуск будет включен в котировальный список «В» и войдет в ломбардный список ЦБ.

Рейтинги и прогнозы

- Приоритетным необеспеченным долговым обязательствам Банка ЗЕНИТ присвоен долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «Ва3». Прогноз по рейтингам «Стабильный». Любые последующие выпуски приоритетных долговых обязательств Банка будут иметь такие же рейтинги при отсутствии существенных изменений кредитного рейтинга самого Банка. Рейтинг был присвоен облигациям объемом 3 млрд руб. с погашением в 2011 году, выпуску облигаций объемом 3 млрд руб. с погашением в 2014 году и трем выпускам по 5 млрд руб. каждый с погашением в 2013 году.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам председателя совета директоров МДМ Банка Олега Вьюгина, Банк рассчитывает по итогам 2010 года выйти на чистую прибыль по РСБУ за счет восстановления резервов и продажи ряда крупных

проблемных кредитов. Кроме того, Банк активно разбирается с NPL. Также «несколько очень крупных проблем» решено за счет продажи проблемных крупных корпоративных кредитов другим банкам. Благодаря последнему только в октябре это позволило Банку получить прибыль по РСБУ порядка 2 млрд руб. Банк будет продолжать продажу проблемных кредитов. Вьюгин также отметил, что Банк сохраняет планы по привлечению стратегического инвестора в 2011 году. /Прайм-ТАСС/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

МТС: итоги 9 месяцев 2010 года по US GAAP.

Вчера компания МТС уже традиционно первой из «большой тройки» анонсировала достаточно позитивные неаудированные финансовые и операционные результаты деятельности за 9 месяцев 2010 года по US GAAP.

В части операционных показателей в январе–сентябре 2010 года у Эмитента можно отметить положительные изменения, которые коснулись абонентской базы и уровня потребления услуг связи практически во всех странах присутствия. Так, консолидированная абонентская база пользователей мобильной связи увеличилась на 3,8% до 105,21 млн, причем на ключевом российском рынке их число возросло на 1,4% до 69,67 млн. При этом, по данным AC&M–Consulting, на конец сентября этого года Оператор занимал в России долю рынка мобильной связи в размере 32,2%, сохранив лидирующую позицию среди операторов «большой тройки» (2–ая строчка вновь принадлежит «МегаФону» с 25,8%; 3–е место занимает «ВымпелКом» с 23,8%). Кроме того, за 9 месяцев 2010 года МТС удалось добиться роста числа российских пользователей услуг фиксированной связи (до 7,799 млн или «+4,2%» к концу 2009 года) и фиксированного Интернета (до 1,466 млн или «+19,5%»). Что касается уровня потребления услуг мобильной связи в России, то в 3 квартале 2010 года у МТС относительно аналогичного периода 2009 года наблюдались рост ARPU («+5%» до 269 руб.) и существенное улучшение MOU («+15%» до 244 мин.).

Финансовые результаты МТС в 2009-2010 гг.				
млн долл.	2009	9 мес.2010	9 мес.2009	9 мес.2010/ 9 мес.2009
Основные финансовые показатели				
Выручка	9 824	8 298	7 144	16.2%
OIBDA	4 474	3 698	3 274	12.9%
Чистая прибыль	1 005	1 209	1 027	17.7%
% расходы	572	631	346	82.6%
Рентабельность OIBDA	45.5%	44.6%	45.8%	-1.2 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10.2%	14.6%	14.4%	0.2 п.п.
	2009	9 мес.2010	9 мес.2009	9 мес.2010/ 2009
Активы	15 762	14 446	-	-8.4%
Дебиторская задол-ть	596	771	-	29.4%
Денежные средства и их эквиваленты	2 529	2 161	-	-14.5%
Финансовый долг, в т.ч.	8 349	6 474	-	-22.5%
долгосрочный	6 327	5 012	-	-20.8%
краткосрочный	2 022	1 462	-	-27.7%
Чистый долг	5 820	4 313	-	-25.9%
Кредиторская задол-ть	510	504	-	-1.2%
Показатели эффективности и покрытия долга				
Фин. долг/OIBDA	1.87	1.31	-	-
Чистый долг/OIBDA	1.30	0.87	-	-
OIBDA/%	7.82	5.86	-	-
Фин. долг/Активы	0.53	0.45	-	-

Источник данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Позитивные изменения в операционной деятельности Компании привели к росту ключевых финансовых показателей за 9 месяцев 2010 года: выручка увеличилась на 16,2% до 8,298 млрд долл., показатель OIBDA – на 12,9% до 3,698 млрд долл., чистая прибыль – на 17,7% до 1,209 млрд долл.

В свою очередь, на значение чистой прибыли Оператора в отчетном периоде оказало положительное влияние уменьшение расходов по обслуживанию долга, что стало результатом активной работы Компании с банками-кредиторами по снижению стоимости заимствований. В то же время в 3 квартале 2010 года сохранилось давление на конечный финансовый результат МТС со стороны убытков от курсовых разниц по долларовому долгу на сумму 19,8 млн долл. (во 2 квартале их величина составила 57 млн долл.) из-за чего в июне-сентябре этого года чистая прибыль снизилась на 5,7% до 475,5 млн долл. относительно сопоставимого периода 2009 года.

Эффективность бизнеса Оператора вновь испытывает на себе влияние развитие менее маржинального розничного бизнеса (рентабельность OIBDA по Группе за 9 месяцев 2010 года снизилась на 1,2 п.п. до 44,6% к аналогичному периоду 2009 года). За прошедший год количество магазинов в сети МТС возросло на 572 до 2 251, а количество реализованных телефонов – в 2,1 раза до 1,399 млн штук, при этом осуществляются высокие расходы на их продажи. Кроме того, в обострившейся на рынке конкуренции за абонентов, в частности со стороны «МегаФона», у Оператора возросли маркетинговые расходы (+6,9% до 578,9 млн долл. за 9 месяцев 2010 года), что также повлияло на эффективность его деятельности. Так, даже без учета ритейла рентабельность OIBDA бизнеса Компании в России уменьшилась, составив 50,3% против 51,7% годом ранее.

По итогам 9 месяцев 2010 года МТС удалось заметно снизить размер финансового долга на 22,5% до 6,474 млрд долл. относительно 2009 года. При этом соотношение Финансовый долг/OIBDA также снизилось, составив 1,3x на конец сентября 2010 года против 1,87x в конце 2009 года. Столь серьезное сокращение долга было обусловлено погашением кредита в размере 26 млрд руб. перед Сбербанком со стороны Комстар-ОТС в рамках сделки с Ростелеком по продаже 25% плюс 1 акция «Связьинвеста». В части временной структуры долга у МТС серьезных изменений не произошло, она по-прежнему остается комфортной: на краткосрочные обязательства приходится порядка 22,5% долга или 1,462 млрд долл. Из них в 4 квартале 2010 года Оператору предстоит погасить около 515 млн долл. С имеющимся запасом ликвидности в виде денежных средств на сумму 2,16 млрд долл. и операционном денежном потоке в размере 2,74 млрд долл. (за 9 месяцев 2010 года) Компании не составит особого труда это сделать. В то же время МТС еще предстоит реализовать инвестиционную программу на этот год, которая была скорректирована до 20% с 22–24% от годовой выручки до уровня порядка 2,2 млрд долл. По итогам 9 месяцев размер капитальных вложений составил 963 млн долл. Таким образом, Оператору еще предстоит инвестировать порядка 1,2 млрд долл., что также ему под силу осуществить самостоятельно без обращения к внешним заимствованиям. В свою очередь, недавно в СМИ появилась информация, что МТС направила в Фонд государственного имущества Украины заявку на участие в конкурсе по продаже 92,79% госакций ОАО «Укртелеком», начальная цена за которые составляет 1,33 млрд долл. Отметим, что Компании для реализации возможной M&A-сделки могут потребоваться дополнительные денежные средства, которые у Оператора уже имеются после размещения в ноябре двух выпусков облигаций серий 07 и 08 общим объемом 25 млрд руб. Новые заимствования вряд ли серьезным образом отразятся на уровне долговой нагрузки МТС. Таким образом, мы считаем, что в настоящее время МТС располагает высоким кредитным качеством и Компания готова к новым покупкам.

С комментарием по планируемой сделке можно ознакомиться в нашем обзоре: http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytcs/special/credit_special_mts_new_bonds_12112010.pdf.

Локальные выпуски МТС, на наш взгляд, вряд ли в настоящее время могут представлять интерес для инвесторов, в том числе и на фоне выпусков «ВымпелКома». В свою очередь, в евробондах на коротком отрезке дюрации сохраняется нереализованная премия в выпуске MTS 12 (3,08%/1,13 года) относительно VimpelCom 11 (YTM 2,48%/0,89 года).

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ

Новые облигации Санкт–Петербурга: итоги встречи с инвесторами.

Вчера состоялась встреча представителей Комитета финансов Санкт–Петербурга, Санкт–Петербургской валютной биржи (СПВБ), Расчетного депозитария и рейтинговых агентств (Fitch и S&P) с инвесторами Центрального региона, на которой были обозначены ключевые параметры нового выпуска облигаций Северной столицы, приведены текущие и прогнозные цифры бюджета города, а также ключевые направления долговой политики ближайшие 3 года. Напомним, двумя днями ранее, 16 ноября, аналогичное мероприятие проводилось и для участников долгового рынка из Северо–Западного региона, что связано с размещением нового выпуска на двух площадках: ММВБ и СПВБ.

Итак, Петербург предлагает инвесторам 5–летний выпуск облигаций серии 25038 объемом 10 млрд руб., причем в 2010 году из этого займа будет размещено только 3 млрд руб. При этом Комитет финансов города ориентирует рынок по доходности на уровне бумаг эмитентов (без премии) с аналогичными кредитными рейтингами («BBB» от Fitch и S&P, то есть на суверенном уровне), а это в первую очередь Москва. Отметим, что выпуск Санкт–Петербурга соответствует всем требованиям Ломбарда ЦБ, и, согласно рабочему графику, ожидается его включение в «заветный» список уже в 1 полугодии 2011 года.

К ключевым моментам кредитного профиля Санкт–Петербурга, которые были отмечены на встрече, мы относим:

– опережающий плановые значения рост доходов города, который привел к корректировке бюджета на 2010 год. Так, в мае была уточнена оценка поступлений доходов города – прогноз увеличен на 3,3% или на 10,6 млрд руб. до 329,1 млрд руб. в основном благодаря налогу на прибыль на 4,7 млрд руб. и поступлений из федерального бюджета – на 6,3 млрд руб.

– достаточно сбалансированный и консервативный подход к формированию бюджета города на 2011–2013 годы, который базируется на текущем и прогнозном уровне его социально–экономического развития, а также околоинфляционном росте доходов. Так, в 2011 году закладывается рост доходов бюджета на уровне 4,8% до 345 млрд руб., в 2012 году – 9,0% до 376 млрд руб., в 2013 году – 10,4% до 415 млрд руб. При этом ожидается, что возврат к докризисному уровню экономики в Санкт–Петербурге произойдет только к концу 2012 года. Отдельно стоит отметить, что в 2011 году собственные доходы города могут понести некоторые потери в результате принятых Правительством РФ мероприятий. В частности, с 1 января 2011 году увеличен с 26% до 34% тариф взносов в фонды социального и медицинского страхования, пенсионный фонд, что снижает налогооблагаемую базу налога на прибыль организаций – одного из ключевых доходов бюджета субъектов федерации. По предварительным оценкам, бюджет Санкт–Петербурга из–за этого может не дополучить около 8–10 млрд руб. Кроме того, уменьшение доходных статей бюджета возможно после перевода части акцизов на нефтепродукты в федеральный бюджет: по нормативу 2011 года – 30%; 2012 года – 23%; 2013 года – 28%. Отказ от авансовой системы оплаты налога на имущество физических лиц (перенесен на 2012 год) потребует в 2011 году от бюджета города компенсации этих выпадающих доходов.

– дефицит бюджета в ближайшие 3 года: в 2010 году – 49,74 млрд руб. (против 66,6 млрд руб. в 2009 году), в 2011 года уже значительно меньше – 25 млрд руб., в 2012 году – 7,1 млрд руб., в 2013 году – 0,1 млрд руб. Столь существенный рост дефицита бюджета в 2009 году вызван экономическим кризисом, который крайне негативно сказался на собственных доходах городского бюджета («–15%» или 42 млрд руб. к 2008 году) при заметно меньшем сокращении расходов («–9%» или 34 млрд руб. к 2008 году). Вместе с тем, в 2009 году Петербургу была оказана поддержка из федерального бюджета в виде безвозмездных поступлений (40,96 млрд руб.), в том числе и для финансирования разовых проектов (например, приобретение квартир для ветеранов Великой Отечественной войны). В свою очередь, в 2010 году дефицит был вызван 12,5% ростом расходов (на 42,1 млрд руб.) относительно первоначального плана и главным образом в сфере ЖКХ (+11,2 млрд руб.), дорожного строительства (+8,8 млрд руб.) и социальной политики (7,8 млрд руб.). Также возросли расходы на Адресные инвестиционные программы (+12,5 млрд руб.). Между тем, дотации и субсидии из федерального центра были существенно снижены («–15 млрд руб.» к 2009 году), но переходящие из 2009 года остатки денежных средств позволяют покрыть существенную часть возникшего в этом году дефицита (на 42,4% или 21,1 млрд руб.). Что

касается дефицита 2011 года, то он будет полностью покрываться за счет размещения государственных облигаций города на сумму 25 млрд руб., также как и в 2012 году – 9,135 млрд руб.

– увеличение уровня долговой нагрузки Санкт–Петербурга, которая в настоящее время является самой низкой среди регионов, присутствующих на рублевом рынке облигаций: соотношение Госдолг/Собств.доходы составляет всего около 1,3%. Очевидно, что размещение облигаций города в 2011–2012 годы приведет к росту его долговой нагрузки, но несущественно. Ожидается, что Госдолг/Собств.доходы в следующем году достигнет 10,5%, в 2012 году – 11,6%, в 2013 году – 10,5%. Вместе с тем, Петербург не планирует постоянное присутствие своих бумаг на долговом рынке для формирования своей кривой доходности, а будет размещать облигации исключительно для покрытия временных потребностей в заемных ресурсах (в 2011–2012 годах), придерживаясь консервативного подхода при формировании и обслуживании долга. Представители Комитета финансов Санкт–Петербурга также отметили, что программа размещения облигаций города на 2011 год еще может быть скорректирована в зависимости от фактических потребностей бюджета, что более детально станет известно в мае следующего года, после чего уже летом–осенью следует ждать появления Северной столицы на долговом рынке облигаций с первичным предложением.

В части облигаций города, размещение которых намечено на 25 ноября 2010 года, мы считаем, что Эмитент все–таки должен предложить премию к кривой доходности облигаций Москвы на уровне 20–30 б.п., даже несмотря на высокое кредитное качество Петербурга, выделяющееся низким уровнем долговой нагрузки. На наш взгляд, данная премия необходима за меньший масштаб бюджета относительно Москвы (практически в 4 раза), а также за длительное 5–летнее отсутствие на рынке (сейчас формально в обращении находится 2 выпуска, но в «рынке» по факту остается облигаций на сумму 47,7 млн руб.). Поэтому мы считаем, что ориентир по доходности для бумаг Санкт–Петербурга может составить 7,5–7,8% годовых к погашению через 5 лет.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Денежный рынок

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

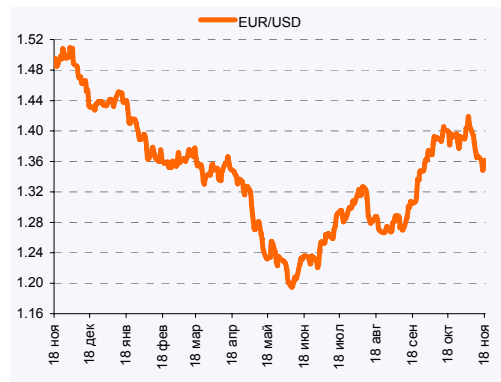
Поддержка для евро вчера укрепилась на фоне появившейся ясности в обсуждении вопроса о финансировании потребностей Ирландии – довольно оперативно был преодолен уровень 1,36х, и значительную часть дня пара EUR/USD котировалась в районе 1,365х, лишь на непродолжительное время уступая доллару в момент появления довольно позитивных макроданных из США. С началом сегодняшних торгов европейская валюта получила дополнительный стимул для укрепления – весьма позитивные данные о промышленном производстве в октябре в Германии помогли продвинуться к 1,37х. Однако сегодня ожидается приток еще довольно большого объема информации, характеризующей успехи стран с менее прочными финансами, в частности, Италии, что является причиной отсутствия устойчивого позитивного тренда. Кроме того, нет полной уверенности в том, что опасения, преобладающие вокруг Ирландии по факту, если можно так сказать, найденного решения финансовых проблем, не переместятся на другие страны, вновь Португалию или Грецию. Таким образом, на наш взгляд, волатильность пары EUR/USD будет оставаться высокой, и рывка заметно выше 1,37х мы в ближайшее время не ждем.

Для локального валютного рынка вчерашний день проходил по сценарию, предполагающему фокус на рубле, возможно, на фоне все тех же пресловутых потребностей в рублевой ликвидности, которые напоминают о себе накануне налоговых расчетов. Бивалютная корзина за вчерашний день подешевела почти а 20 коп. – закрытие проходило по 36,08 руб. В долларе также была яркая понижительная динамика – торги начинались «гэпом» вниз к 31,20 руб., а к моменту окончания торгов отметку 31 руб. все же удалось преодолеть, продемонстрировав 30,99 руб.

Мы не исключаем, что в настрой валютного сегмента свою лепту внесли и вчерашние заявления А. Улюкаева и других представителей ЦБ, выступавших на очередном инвестиционном форуме. В частности, ЦБ признал свое довольно активное присутствие на рынке в последнее время, вынужденное на фоне «удивляющего» регулятора ослабления рубля, которое является отражением усилившегося процесса оттока капитала. Напомним, что ЦБ поменял свои прогнозы по оттоку капитала на текущий год, ожидая за 4 квартал оттока на уровне не менее 7 млрд долл., в целом по году – в объеме порядка 22 млрд дол. Кроме того, А. Улюкаев, не уточнив точных значений, сообщил об изменении на 5 коп. вверх внутреннего валютного коридора в рамках мер, которые были обозначены при октябрьском изменении границ, поскольку накопленные валютные интервенции превысили 650 млн долл. В целом же, на наш взгляд, общая уверенность участников рынка в рубле сохраняется довольно слабой, косвенным подтверждением чего, как мы уже отметили вчера, является динамика ставок NDF, где сохраняются признаки возможного продолжения роста.

Локальный денежный рынок вчера не принес новостей, продемонстрировав стабильность ставок на МБК и объема запасов на счетах в ЦБ. Отсутствие сколь-нибудь заметного притока средств на счета в ЦБ несет в себе риск возможного роста ставок на МБК по причине увеличивающегося спроса на рубли, обусловленного необходимостью расчетов по 1/3 квартального НДС, который «стандартно» абсорбирует порядка 100 млрд руб.

Динамика EUR/USD, *09 - *10



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, *09 - *10



Источник: Bloomberg

Долговые рынки

В четверг после нескольких дней коррекции мировые фондовые площадки получили импульс для «ралли». Для европейских площадок, где индексы прибавили по итогам дня 1,3% – 2%, ключевым драйвером стало поступившее сообщение о достигнутой договоренности Ирландии с ЕЦБ и МВФ о предоставлении необходимого ирландским госбанкам финансирования. Для роста спроса на рискованные активы в США, обеспечившего фондовым индикаторам положительную переоценку на уровне порядка 1,5%, помимо благотворного влияния новостей из Европы, поводом стал собственный макрофон: в частности, оправдавшийся прогноз по динамике Leading Indicators, а также оказавшийся самым высоким за период с декабря прошлого года уровень индекса деловой активности Филадельфии, который составил 22,5 при прогнозе 5. Кроме того, отдельные позитивные новости предоставил и корпоративный сектор: Dell, порадовавший своими отчетными данными, поддержал сегмент компаний сектора высоких технологий, а также GM, который сейчас находится в центре обсуждения возможного IPO на волне весьма позитивных операционных результатов и преобладающего оптимистичного сентимента в части американского автопрома подающего признаки восстановления.

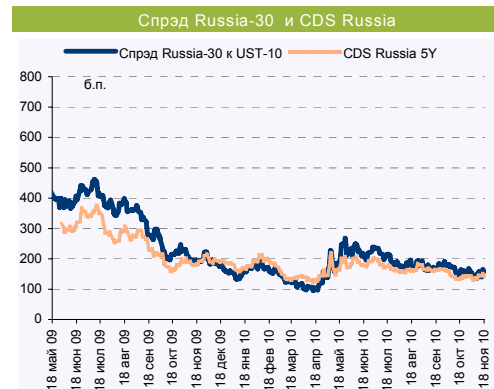
На фоне этого объяснимо выглядит динамика казначейских обязательств, где снова доходности демонстрировали рост. Так, по 10–летним бумагам доходность выросла по итогам дня 2,9% годовых (+2 б.п. относительно предыдущего закрытия), хотя максимум дня был у отметки 2,96% годовых. Для 5–летних новостной фон вкупе с прозвучавшим ранее анонсом нового предложения стал причиной взлета к 1,56% годовых, однако к моменту завершения торгов ситуация отчасти выровнялась, и доходность вернулась к 1,5% годовых.

В сегменте российского долга признаки оптимизма также присутствовали, хотя суверенные Russia-30 вчера не успели отыграть позитивные новости, затронувшие рискованные активы, и по большей части ощущали на себе давление динамики UST. Так, начав торги котировками в районе 118,375%, выпуску удалось показать ценовой максимум у отметки 118,625%, но, в конечном счете, продавцы все же «захватили инициативу» и к моменту окончания торгов выпуск котировался по 118,125%.

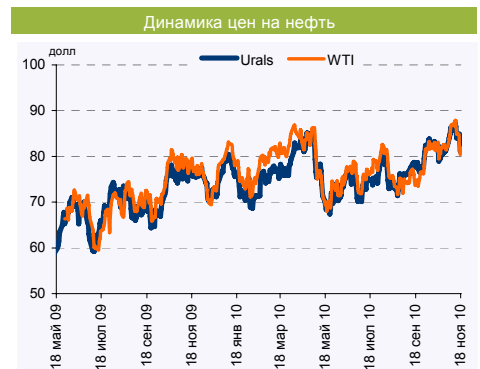
В корпоративных выпусках ситуация выглядела несколько иначе, здесь покупатели сохраняли довольно высокую активность в бумагах, изрядно подешевевших за последние дни. Проходящие сделки затронули фактически все наиболее ликвидные выпуски (ВЭБа, ВТБ, Газпрома, Северстали, Сбербанка, ВымпелКома и др.), при этом положительная переоценка варьировалась от 0,75% до 1,5% (на длинном конце кривой Газпрома). На позитиве начались торги и по новому выпуску Газпрома, котировки которого выросли на 1,25%, что позволило сузить Z–спред с 340 б.п., заложенных при размещении, до 312 б.п. и весьма гармонично «вписаться» в общую кривую Газпрома.

Как мы полагаем, сегодня российский сегмент предпримет попытку в большей степени отыграть вчерашние позитивные новости, к тому же

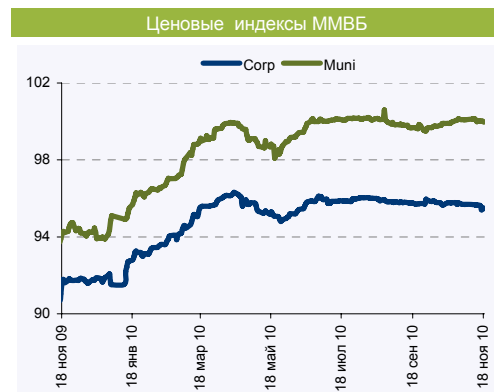
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

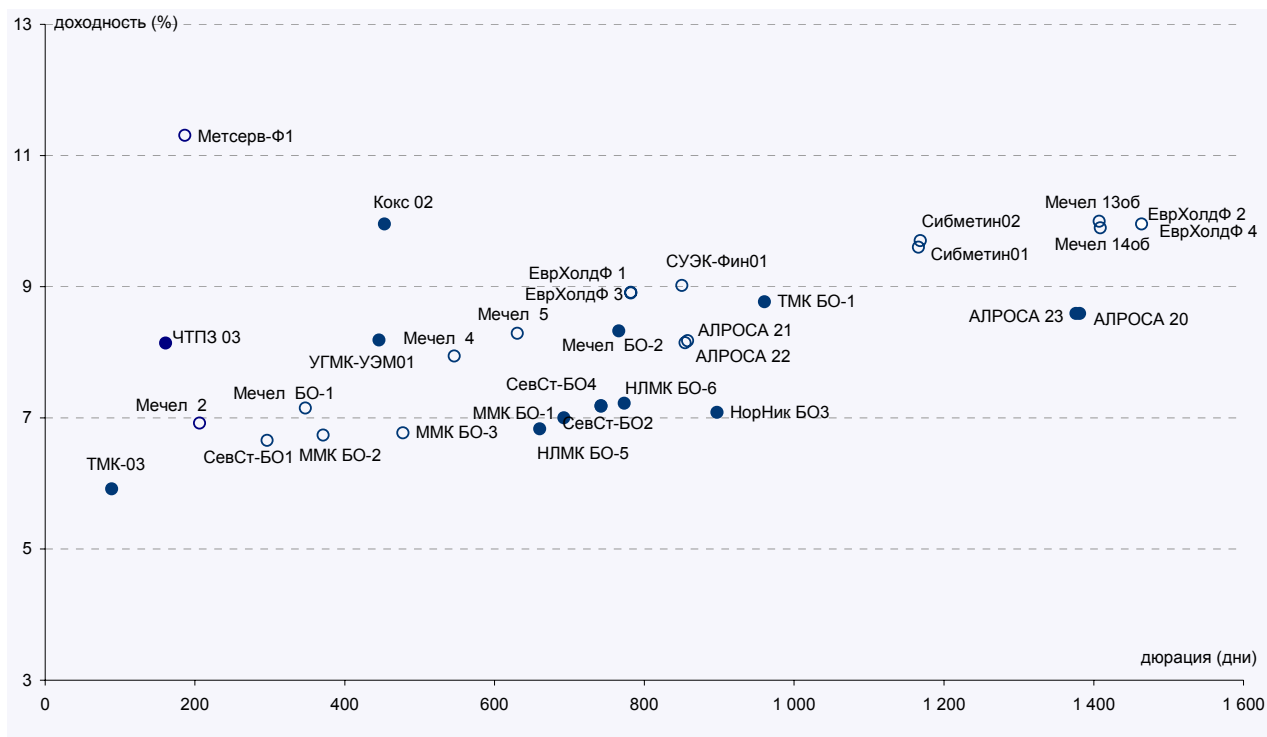
серьезных препятствий для этого не наблюдается.

Безусловно, можно полагать, что в Европе тема Ирландии может уступить место обсуждениям текущих финансовых проблем Португалии или Греции, что способно вновь спровоцировать проявление паники в части рискованных активов, но, пока в этом вопросе «штиль», для российского сегмента есть неплохая возможность для восстановления.

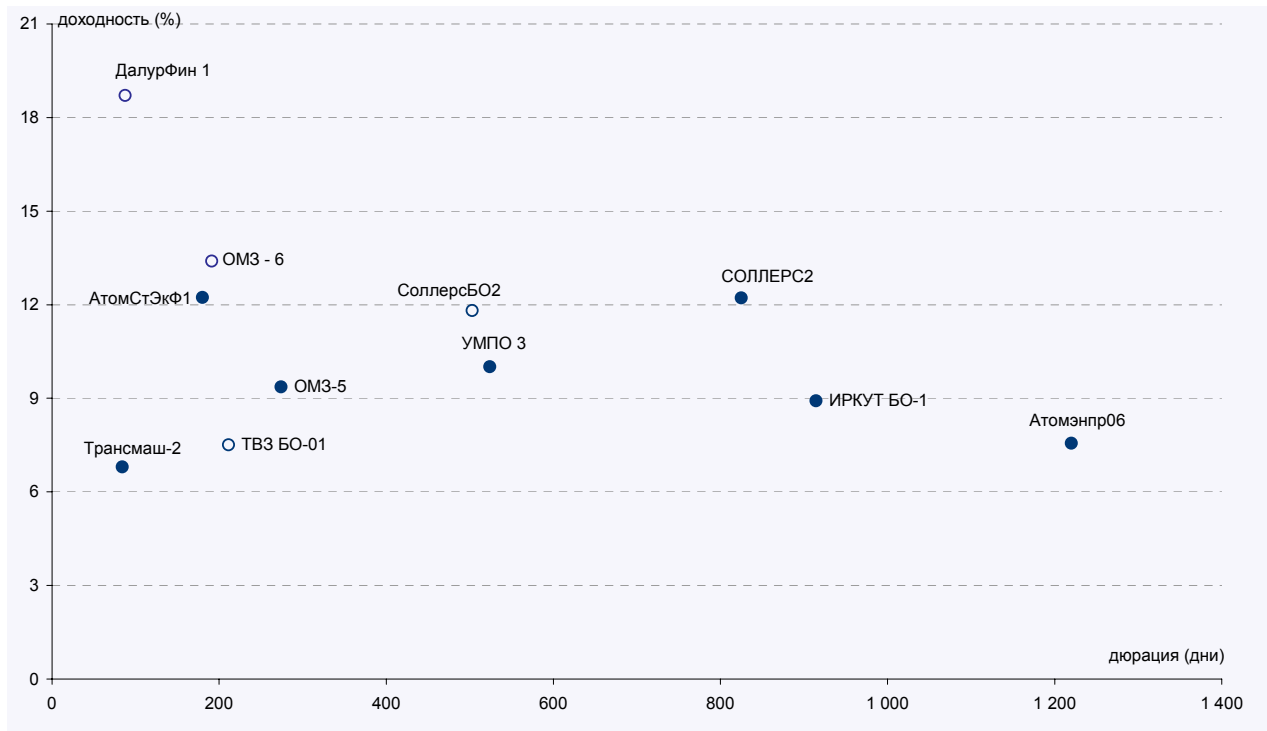
В рублевых облигациях торги четверга тоже несколько выбивались из преобладающего в последние дни тренда – появились признаки осторожных покупок, затронувшие в первую очередь выпуски металлургического сектора: Евраз, Северстали, Мечела. Положительной переоценкой начались торги в выпусках ВымпелКома, однако за первый день бумаги подорожали лишь в пределах 30 б.п., тогда как цены на форварде доходили и до 100,5% от номинала. Пока не приходится говорить о том, что это сигналы установления более активных покупательских настроений как среднесрочного тренда, все-таки внешний фон сохраняется довольно напряженным и неопределенным, как и общая ситуация с ликвидностью на локальном рынке. На фоне этого масштабы сделок сохраняются умеренными, а по отдельным позициям, в частности, в ОФЗ продолжалась фиксация.

Сегодня в преддверии налоговых расчетов понедельника вряд ли участники будут демонстрировать высокую покупательскую активность. Судя по факту вчерашнего отсутствия спроса на новые ОБР, рынок не готов расставаться с тем небольшим запасом ликвидности, который мог сформироваться за последние дни.

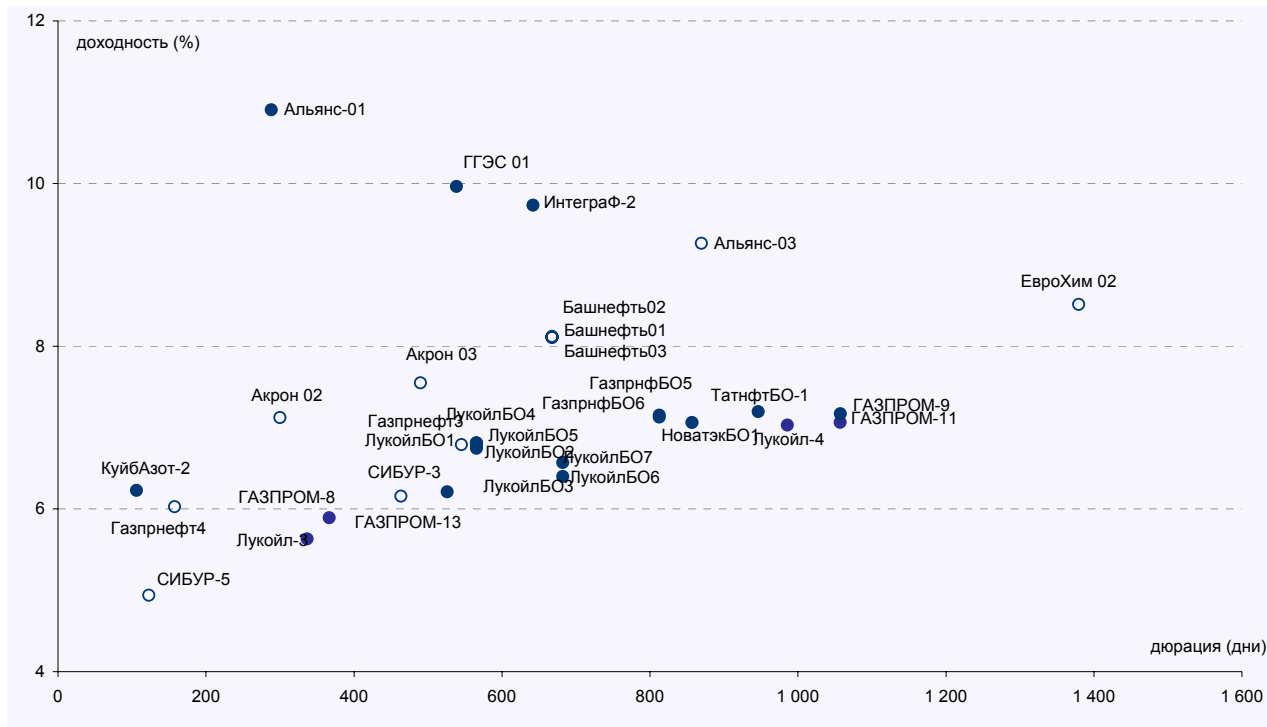
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



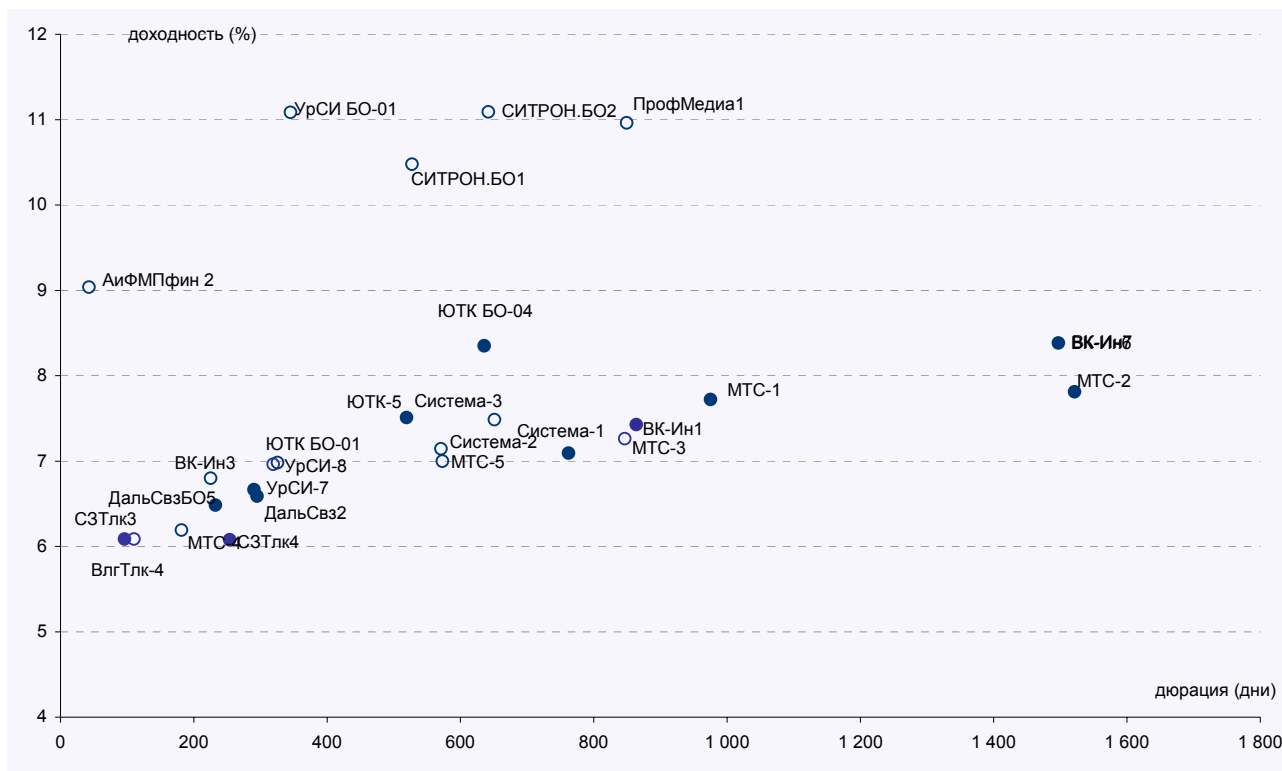
Машиностроение



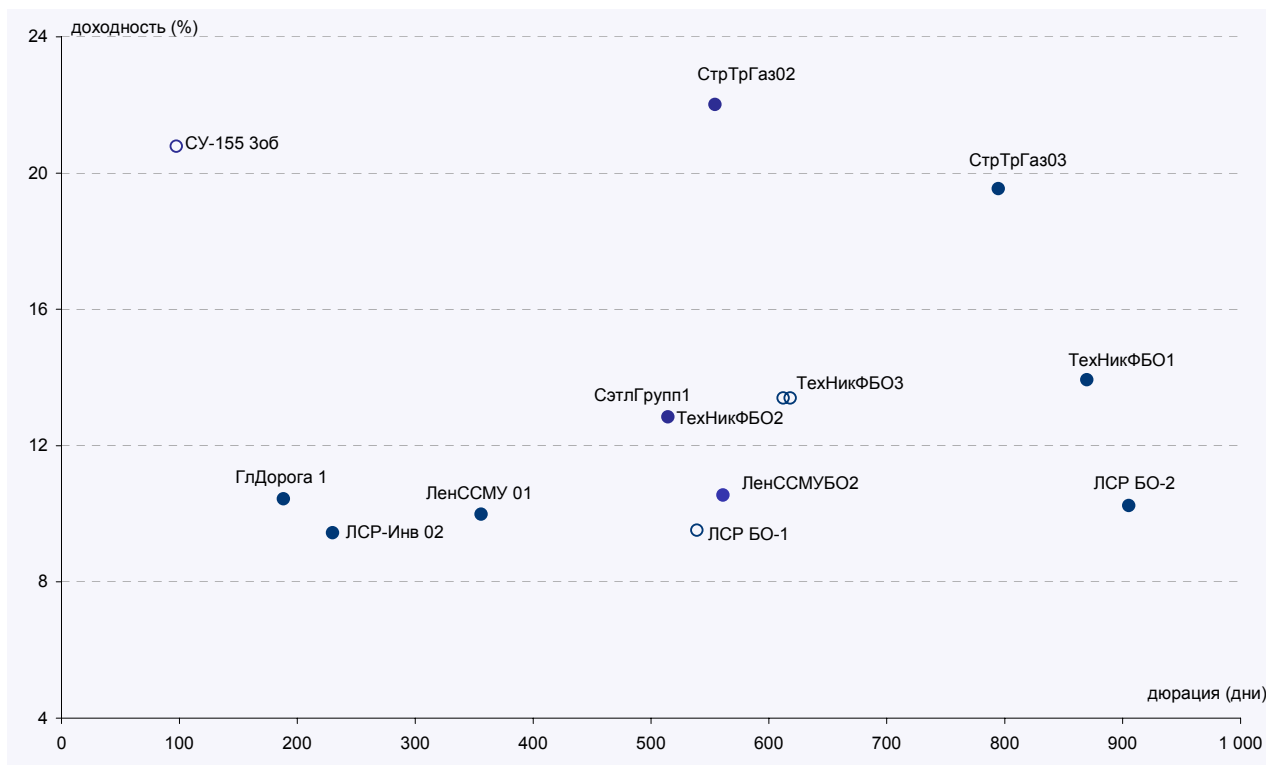
Нефтегазовый сектор, Химия



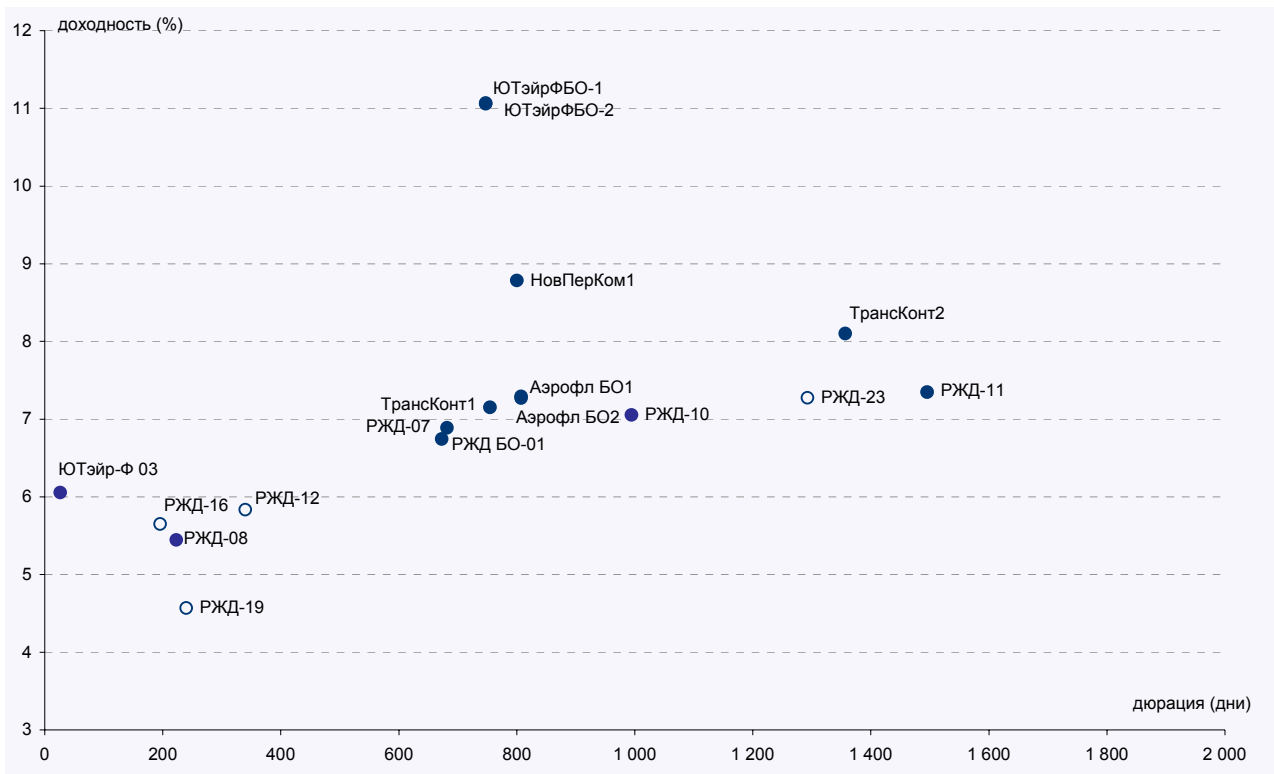
Телекоммуникации и медиа



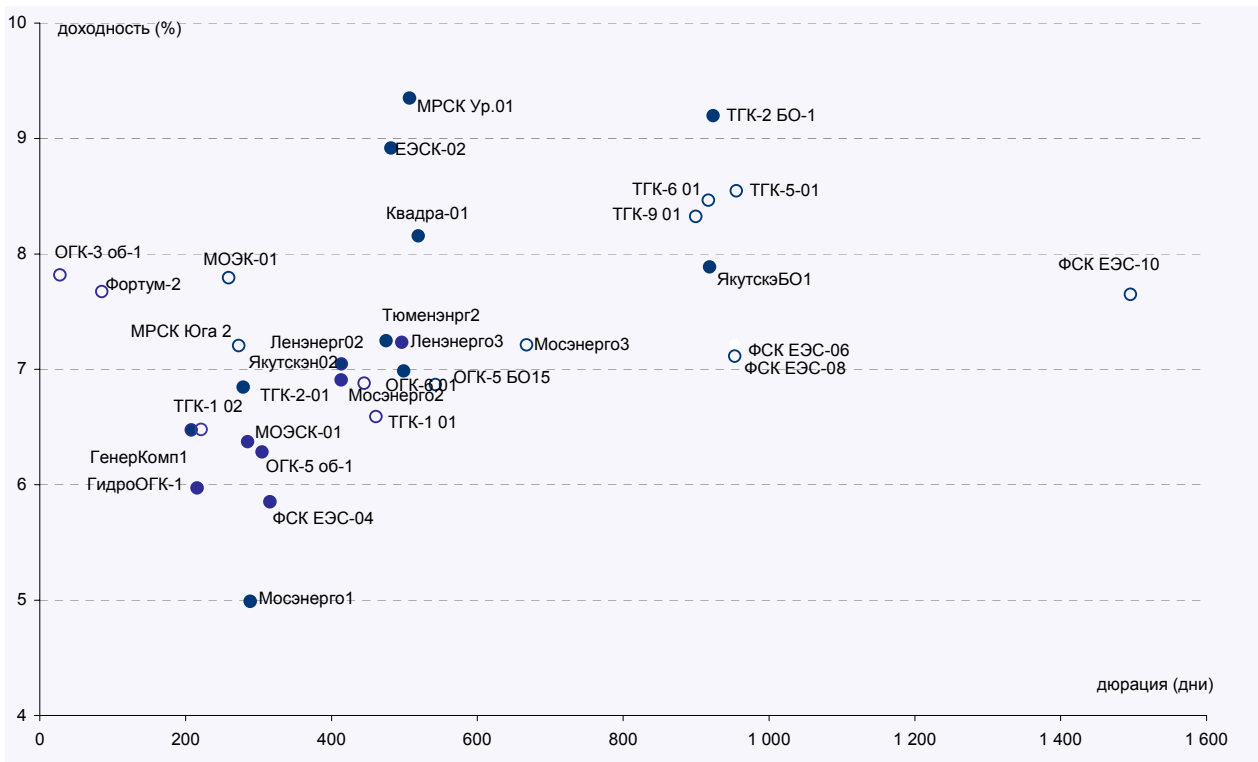
Строительство, девелопмент и стройматериалы



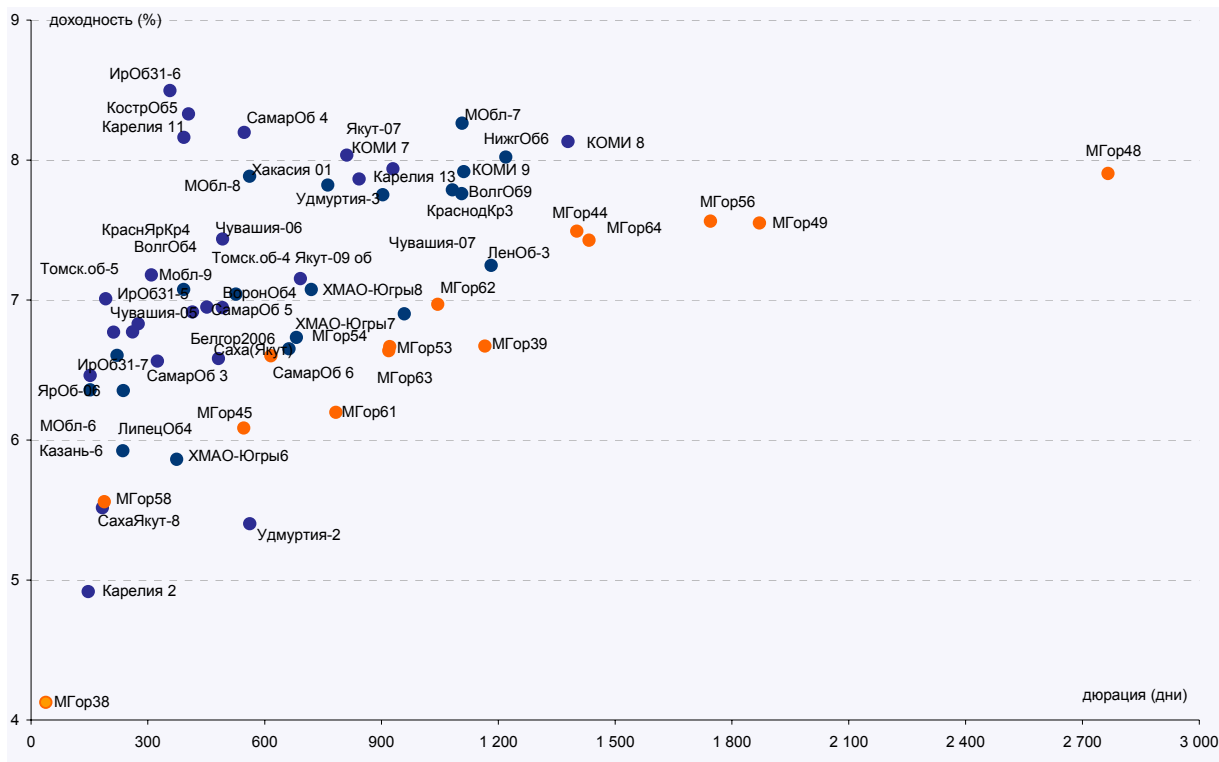
Транспорт



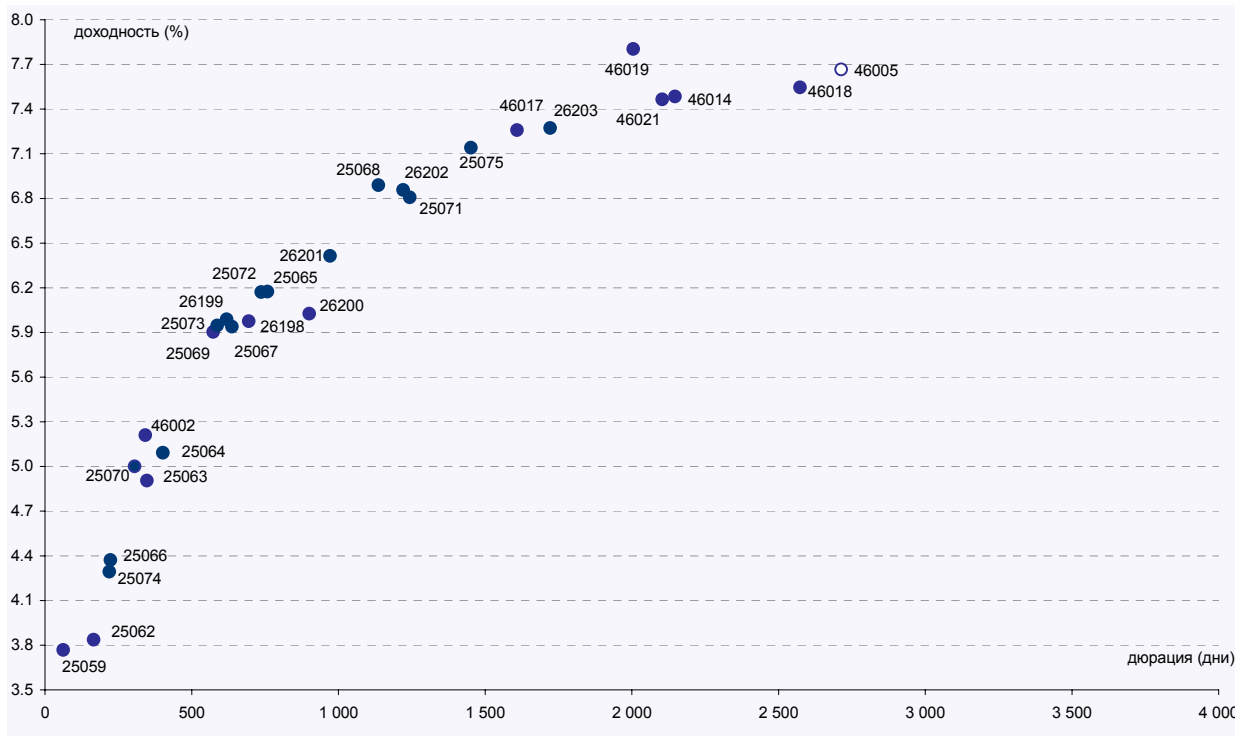
Энергетика



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
	Полутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

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

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