

# Рынок облигаций:

# Факты и комментарии

23 сентября 2009 года

## Новость дня

По словам заместителя министра экономического развития А. Клепача, в августе 2009 года ВВП России с учетом сезонности не изменился по отношению к июлю.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: «Седьмой Континент», Mirax Group,
- ВолгаТелеком: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.
- Сбербанк, Газпром, Иркутскэнерго, Ленэнерго, Evraz, РСК МиГ, Иркут, Соллерс, АФК «Система», МТС, ЮТК, Синтерра, КД авиа, Москва.

## Денежный рынок.....стр 8

- Ставки оставались на уровне предыдущего дня.
- Рубль укрепляется, отыгрывая ослабление доллара на forex.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки: сегодня FOMC даст свою оценку перспектив экономики США.
- Российские еврооблигации: для Russia-30 108% – это не предел? Дефицит предложения в корпоратах очевиден.
- Рублевые облигации: в «фокусе» аукционы по ОФЗ.

## Панорама рублевого сегмента...стр 11

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.45%	-4	123
Russia-30	6.14%	-11	-369
ОФЗ 25068	11.49%	-3	n/a
ОФЗ 25065	11.03%	0	n/a
Газпрнефт4	10.62%	-57	n/a
РЖД-9	10.06%	51	-224
АИЖК-8	13.22%	-12	-895
ВТБ - 5	10.03%	-78	-357
РоссельхБ-6	13.13%	0	326
МосОбл-8	15.67%	2	-1 817
Mrop59	9.05%	-17	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	89.39%	7	812
ITRAXX XOVER S10 5Y	553.92	-23	-475
CDX HY 5Y	625.45	-31	-522

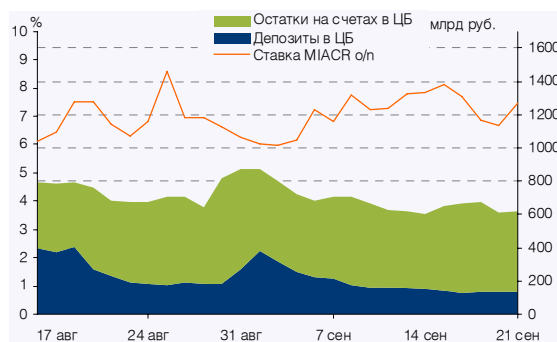
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 202.92	3.2%	94.2%
RTS	1 249.14	3.2%	97.7%
S&P 500	1 071.66	0.7%	18.6%
DAX	5 709.38	0.7%	18.7%
NIKKEI	10 443.80	1.7%	17.9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	70.27	3.3%	68.0%
Нефть WTI	71.55	2.6%	60.4%
Золото	1 014.40	1.1%	15.0%
Никель LME 3 М	17 750.00	2.0%	51.7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### МАКРОновости

- По словам заместителя министра экономического развития А. Клепача, в августе 2009 года ВВП России с учетом сезонности не изменился по отношению к июлю. Заметим, что ранее Алексей Кудрин сообщил, что в августе по отношению к июлю российский ВВП вырос на 1,5%.
- Госдума на пленарном заседании сегодня в первом чтении приняла проект закона «О внесении изменений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Указанный законопроект, вводит новый институт коллективного управления и контроля – общее собрание владельцев облигаций. Для этого предлагается дополнить закон положениями, устанавливающими общие требования:
  - к вопросам, которые вправе решать общее собрание владельцев облигаций,
  - к процедуре проведения общего собрания владельцев облигаций,
  - к порядку внесения изменений в решение о выпуске /дополнительном выпуске/ и порядку исполнения обязательств или осуществления прав по облигациям.А включить в закон положения, регламентирующие деятельность эмитента, представителя владельцев облигаций, иных участников отношений, связанных с особенностями эмиссии и обращения облигаций, предусматривающих проведение общего собрания владельцев облигаций.

### Дефолты и реструктуризации

- В сегодняшнем выпуске газеты «Коммерсантъ» сообщается, что Альфа-Банк выкупил у Deutsche Bank долговые обязательства Александра Занадворова на 50–56 млн долл., обеспеченные активами продуктовой сети «Седьмой Континент», то есть примерно 10% всего долга бизнесмена в 560 млн долл. Крупнейшим залогодержателем Сети остается Natixis Bank: в августе он выкупил долговые обязательства г-на Занадворова у Deutsche Bank на 150 млн долл. По итогам этой сделки Natixis может контролировать примерно половину из всего объема долга, что обеспечивается примерно 40% «Седьмого Континента». /Коммерсантъ/
- Корпорация **Mirax Group**, компании «Система-Галс» и BVT Group завершили сделку по реструктуризации взаимных обязательств на сумму 20 млн долл., связанных с проектом «Костянский, 13». /Finambonds/
- По словам первого заместителя мэра Москвы В.Ресина, **Mirax Group** был выдан дополнительный кредит на сумму 14 млн долл. для завершения строительства дома Well-House. Данный проект относится к домам, возводимым для обманутого дольщика. /Прайм-ТАСС/

### Купоны, оферты, размещения и погашения

- ЗАО «Аграрная Группа» в полном объеме разместило трехлетний облигационный выпуск серии 02 объемом 1 млрд руб. Процентная ставка 1–8-го купонов – 17% годовых. По сообщению Эмитента, в процессе размещения выпуска была совершена одна крупная сделка по приобретению ООО «Сибирская Аграрная Группа – финанс» 1 млн облигаций. Целью эмиссии является привлечение инвестиций для развития бизнеса, а также замещение кредитных ресурсов Компании (кроме инвестиционных).
- ОАО «АК «Транснефть» 30 сентября начнет размещение облигаций серии 03 на 65 млрд руб. Эмитент планирует разместить по закрытой подписке 10-летние облигации серии 03 в количестве 65 млн штук номиналом 1 тыс. руб в пользу 14 банков. Ставка первого купона установлена в размере 12,65%.
- Объединенный **МДМ Банк** в полном объеме погасил выпуск еврооблигаций в размере 4,5 млрд венгерских форинтов (около 21 млн долл.).

- **ЕАБР** размещает еврооблигации объемом 500 млн долл. с погашением в 2014 году под 7,375% годовых. Букранерами выпуска выступают Deutsche Bank, JP Morgan и RBS.
- **ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 04 по требованию их владельцев. В рамках oferty Эмитент приобрел ценных бумаг на сумму 533,069 млн руб. (26,6% выпуска), не включая НКД.
- 21 сентября 2009 года была закрыта книга заявок на второй выпуск **Troika Index Bonds**. Спрос составил 194,4 млн руб., заявки были поданы от 234 инвесторов. 22 сентября Эмитентом был установлен коэффициент зависимости по облигациям в размере 47%. Поставка ценных бумаг на счета инвесторов начнется 24 сентября. Облигации будут обращаться на внебиржевом рынке в таком же порядке, как и обычные рублевые корпоративные облигации, и будут погашены 20 июня 2011 года.
- **ОАО «Россельхозбанк»** установило процентную ставку 5–8-го купонов по облигациям серии 04 в размере 11,5% годовых, что соответствует купонному доходу 57,34 руб. на одну ценную бумагу за каждый купонный период. Также Эмитент принял решение о приобретении облигаций указанного выпуска по требованию их владельцев по окончании 8-го купонного периода (через 2 года).
- Совет директоров **ОАО «НОВАТЭК»** одобрил выпуск неконвертируемых процентных документарных биржевых рублевых облигаций. Общий объем программы выпуска биржевых облигаций составляет 30 млрд руб., при этом минимальный объем одного выпуска составляет 5 млрд руб. Программа разделена на четыре серии номинальной стоимостью: 10 млрд, 10 млрд, 5 млрд и 5 млрд руб., которые могут быть размещены как поочередно, так и единовременно. Срок обращения биржевых облигаций составляет 3 года. Биржевые облигации имеют шесть полугодовых купонов. Организаторами выпуска облигаций выступают ЗАО ИК «Тройка Диалог» и Газпромбанк.

#### ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Объем просроченной задолженности у банков в августе рос в полтора раза медленнее июля, прибавив 6,9%, ее объем достиг 908,5 млрд руб., сообщил директор департамента банковского надзора ЦБ Алексей Симановский. Ее доля в кредитном портфеле выросла с 5,4% до 5,6%. Доля просроченной задолженности у граждан — 6,21%, а у компаний — 5,74%. /Ведомости/
- Чистая прибыль **Сбербанка России** за 8 месяцев 2009 года (показатели рассчитаны по внутренней методике Банка, введенной в марте 2009 года для приближения к МСФО) составила 7,4 млрд руб. против 92,7 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. Прибыль до уплаты налогов из прибыли – 9,9 млрд руб. против 121,3 млрд руб. Операционные доходы до создания резервов на возможные потери увеличились на 32,3%. Чистый процентный доход вырос на 42,7%. Расходы по созданию резервов на возможные потери возросли в 7 раз. Баланс Банка за 8 месяцев текущего года снизился на 0,9% до 6 660 млрд руб. Снижение пассивов произошло, в основном, за счет сокращения объема краткосрочных ресурсов, привлекаемых от Банка России, а также оттока средств со счетов корпоративных клиентов. Размер кредитного портфеля юридических лиц увеличился на 9,2% до 4 347 млрд руб. Низкий спрос населения на кредиты обусловил снижение кредитного портфеля розничных кредитов на 6,8% до 1 172 млрд руб. Собственные средства (капитал) Банка с начала 2009 года увеличились на 15,6% до 1 337 млрд руб. Достаточность капитала на 1 сентября 2009 года находится на уровне 22,8%. /www.sbrf.ru, Finambonds/

#### НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- На очередном заседании Совета директоров 30 сентября **ОАО «Газпром»** будет рассмотрен вопрос о внесении изменений в инвестиционную программу и бюджет Компании на 2009 год. /Прайм-ТАСС/

## ЭНЕРГЕТИКА

- Иркутский филиал Промсвязьбанка установил кредитный лимит на ОАО «Иркутскэнерго» размере 1 млрд руб. на 6 месяцев. /Прайм–ТАСС/
- ВТБ Северо–Запад откроет две кредитные линии **Ленэнерго** объемом по 1 млрд руб. Ставка по кредитам составит 13,8%. /Прайм–ТАСС/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- До конца года **Evrax** может сократить на заводах еще около 1000 работников, которым будет выплачена компенсация в размере от 90 до 200 тыс. руб. /Ведомости, РБК daily/

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- **ОАК** планирует 30 сентября начать размещение допэмиссии акций на 66 млрд руб. Новые бумаги корпорации будут оплачиваться акциями авиастроительных предприятий (**РСК «МиГ»**, АХК «Сухой», ОАО «Туполев», КАПО и т.д.), в выкупе допэмиссии могут участвовать как государство, так и частные акционеры заводов. Коэффициенты обмена установлены на основе оценки Ernst & Young. 100% акций РСК «МиГ» из–за высоких долгов Компании были оценены в 1,05 руб., АХК «Сухой» и корпорация «Иркут» — в 6,96 млрд руб. и 23,62 млрд руб. соответственно, лизинговая компания «Ильюшин Финанс Ко.» (ИФК) – 12,58 млрд руб. (вместо ожидаемых основными частными акционерами компании 25 млрд руб.). Всего государство собирается внести в ОАК пакеты акций шести компаний (МиГ, ВАСО, ФЛК, КАПО, «Сухой», ИФК) общей стоимостью чуть более 11,45 млрд руб. Оставшиеся дополнительные акции ОАК могут выкупить частные акционеры. /РБК daily/
- ОАО «**Соллерс**» вышло из состава акционеров ОАО «Соллерс – Набережные Челны» (производит автомобили моделей SsangYong Rexton II, SsangYong Kyron и SsangYong Actyon, а также Fiat Albea и Fiat Doblo). Однако, как отметили представители «Соллерс», что 100% акций «Соллерс – Набережные Челны» переданы дочерней компании «Соллерс», таким образом, это «техническая процедура». /Прайм–ТАСС/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Росимущество получило результат оценки стоимости индийской сотовой «дочки» **АФК «Система»** Sistema Shyam Teleservices Ltd. (SSTL), проведенной по заказу ведомства компанией «Аверс». 100% SSTL оценены в 3,4 млрд долл. Это значит, что 20% оператора, которые собирается купить государство, могут обойтись ему в 680 млн долл. Представитель Росимущества Татьяна Зубанова сообщила, что «ведомство еще проведет экспертизу этой оценки». Напомним, впервые о возможности вхождения России в SSTL стало известно в марте 2009 года. Тогда правительство предусмотрело в федеральном бюджете на 2009 год сумму на покупку миноритарного пакета этой компании — до 23,73 млрд руб., а представитель Минфина уточнил, что речь идет о приобретении 20% (сейчас у «Системы» — 74%, у Shyam Group — 23,5% оператора). Фактически возможная сделка будет осуществляться за счет средств, которыми Индия погасила свой долг перед Россией и которые та может израсходовать только в рупиях на территории Индии. /Ведомости/
- ОАО «**МТС**» подтверждает планы завершения сделки по покупке у **АФК «Система»** 50,91% акций ОАО «Комстар–ОТС» в конце октября 2009 года. Президент МТС Михаил Самолин сообщил, что «сделка идет по плану, никаких препятствий нет». Г–н Самолин также отметил, что «в настоящее время МТС еще не принял

решение – будет ли сделано миноритарным акционерам «Костар–ОТС» предложение о выкупе 35% акций компании после того, как МТС завершит сделку по выкупу акций «Комстар–ОТС» у АФК «Система». М.Самолин также отметил, что «МТС не испытывает проблем с привлечением заемных средств для финансирования сделки и имеет возможность профинансировать эту ее в полном объеме за счет собственных средств. Компания не корректировала инвестиционную программу 2009 года с учетом расходов на приобретение акций «Комстар–ОТС». Инвестпрограмма на 2010 года будет сформирована с учетом затрат на развитие «Комстара». МТС пока не рассматривает возможность приобретения новых активов в странах Юго–Восточной Азии и Западной Европы, в приоритете – СНГ». /Прайм–ТАСС/

- **ЮТК** планирует инвестировать 400 млн руб. в течение 2009–2014 годов в развитие телекоммуникационной инфраструктуры Олимпийских игр — 2014. Уже выполнены работы более чем на 140 млн руб. /Ведомости/
- **«Синтерра»** планирует инвестировать 200 млн руб. в телекоммуникационную инфраструктуру и ИКТ–проекты на территории игровой зоны «Азов–сити». Соглашение об этом с администрацией Краснодарского края подписано на форуме «Сочи–2009». /РИА Новости/

### ВолгаТелеком: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.

Вчера ОАО «ВолгаТелеком» последним из МПК опубликовало неаудированную консолидированную отчетность за 1 полугодие 2009 года в соответствии с МСФО, результаты которой на фоне «родственных» компании достойны положительной оценки. В целом, кредитное качество Компании по–прежнему выглядит достаточно устойчивым.

Финансовые результаты ОАО "ВолгаТелеком" в 2008-2009 гг.					
млн руб.	1 пол. 2009	1 пол. 2008	2008	1 пол. 2009/ 1 пол. 2008	1 пол. 2009/ 2008
<b>Основные финансовые показатели</b>					
Выручка	16 112	15 764	32 063	2.2%	-
Операционные расходы	12 685	12 745	26 602	-0.5%	-
ЕБИТДА	7 055	6 294	12 004	12.1%	-
Чистая прибыль (убыток)	1 845	1 722	2 936	7.1%	-
% расходы	995	714	1 658	39.4%	-
Операционный денежный поток	5 358	4 996	10 984	7.2%	-
Активы	53 677	54 323	54 813	-1.2%	-2.1%
Дебиторская задолженность	2 915	2 303	2 628	26.6%	10.9%
Денежные средства и их эквиваленты	2 388	2 074	1 678	15.1%	42.3%
Финансовый долг, в т.ч.	14 992	16 586	17 027	-9.6%	-12.0%
долгосрочный	7 892	8 343	9 486	-5.4%	-16.8%
краткосрочный	7 100	8 243	7 541	-13.9%	-5.8%
Кредиторская задолженность	4 970	4 007	5 246	24.0%	-5.3%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>					
Рентабельность ЕБИТДА	43.8%	39.9%	37.4%	3.9 п.п.	-
Рентабельность по чистой прибыли	11.5%	10.9%	9.2%	0.6 п.п.	-
Фин. долг/ЕБИТДА	1.17	1.30	1.42	-	-
ЕБИТДА/% расходы	7.09	8.82	7.24	-	-
Фин. долг/Активы	0.28	0.31	0.31	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Среди наиболее значимых моментов итогов деятельности «ВолгаТелеком» в 1 полугодии 2009 года мы отмечаем:

- Достаточно «скромный» рост выручки Оператора в январе–июне 2009 года на 2,2% до 16,112 млрд руб. относительно аналогичного периода 2008 года в сравнении с другими МПК. Более слабую динамику

роста выручки показал только «Уралсвязьинформ» (+0,4%), при этом среднее значение прироста по «дочкам» составило 4,6%. Рост выручки «ВолгаТелекома» преимущественно был обеспечен, как и по всем МРК, благодаря наиболее динамичному сегменту «новых» услуг по передаче данных и Интернета на 24,1% до 2,928 млрд руб. и местной связи, поступления от которой возросли на 3,7% до 5,673 млрд руб. Причем, рост доходов от передачи данных и Интернета был обусловлен расширением абонентской базы в 1,7 раза до 904 тыс., а от местной связи – увеличением тарифов с 1 марта 2009 года. Доля поступлений от услуг по передаче данных и Интернета в консолидированной выручке возросла за год до 18,2% с 15,0%, что говорит об улучшении уровня диверсификации бизнеса «ВолгаТелекома» за счет нерегулируемых услуг связи. В свою очередь, сдерживающими рост консолидированной выручки стали услуги внутризональной связи, поступления от которых в отчетном периоде снизились на 5,5% до 2,271 млрд руб., сотовой связи – на 3,1% до 2,201 млрд руб. из-за сокращения потребления голосового трафика в кризис (хотя прирост абонентской базы составил 2,2% к 1 полугодью 2008 года), присоединения и пропуска трафика – на 9,1% до 2,029 млрд руб.

- Значительное повышение эффективности деятельности Компании – рентабельность EBITDA возросла на 3,9 п.п. до 43,8%, показав тем самым один из самых высоких результатов среди МРК (выше только у «ЦентрТелекома» – 46,46%). Показатель EBITDA увеличился на 12,1% до 7,055 млрд руб. к сопоставимому периоду прошлого года. В то же время рентабельность по чистой прибыли также возросла на 0,6 п.п. до 11,5%, а чистая прибыль – на 7,1% до 1,845 млрд руб. Добиться положительных результатов по эффективности деятельности удалось благодаря жесткому контролю за операционными расходами, которые в 1 полугодии 2009 года сократились на 0,5% до 12,685 млрд руб., главным образом, за счет оптимизации расходов на материалы, ремонт и обслуживание (–5,4% к 1 полугодью 2008 года), по услугам операторов (–6,0%) и прочих расходов (–20,2%).

- Сокращение размера финансового долга Оператора на 12,0% до 14,992 млрд руб. относительно конца 2008 года. На публичную часть долга в виде облигационных выпусков облигаций на 30 июня 2009 года приходилось около 29,1% долга (4,362 млрд руб.). Долговая нагрузка Компании, по нашим оценкам, в отчетном периоде снизилась с 1,42х до 1,17х относительно 2008 года по соотношению Финансовый долг/EBITDA. Причем, с данными результатами «ВолгаТелеком» по уровню долговой нагрузки среди МРК в 1 полугодии занимал «вторую строчку», уступив только «Дальсвязи» (Финансовый долг/EBITDA – 0,85х). В январе–июне 2009 года у Компании произошло некоторое улучшение временной структуры долга относительно 2008 года – доля краткосрочных кредитов и займов в общем объеме долга снизилась с 49,7% до 47,4% (до 7,1 млрд руб.). На наш взгляд, у Оператора в краткосрочной перспективе не возникнет трудностей с исполнением своих обязательств, а также реализацией инвестпрограммы, которая запланирована на 2009 год в размере 3,5 млрд руб. В подтверждение этому выступают – увеличившийся в отчетном периоде на 7,2% значительный операционный денежный поток в 5,358 млрд руб., имеющиеся на счетах денежные средства в размере 2,388 млрд руб., а также сохранившаяся способность привлекать кредитные ресурсы, о чем говорят привлеченные в 2009 году кредитные линии в Сбербанке на 500 млн руб. Кроме того, подтверждением финансовой устойчивости «ВолгаТелекома» стало успешное прохождение oferty 10 сентября 2009 года по облигационному займу серии 04 объемом 3 млрд руб., в рамках которой Оператор выкупил 68,2% выпуска. У Компании из торгуемых имеется еще один выпуск облигаций серии 03 объемом 2,3 млрд руб., погашение которого состоится в ноябре 2010 года. Данный выпуск не отличается высокой ликвидностью, а текущий размер доходности на уровне 11,08%, на наш взгляд, не представляет особого интереса.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

#### ТРАНСПОРТ

- Кредиторы «КД авиа» не довольны действиями Банка «Санкт–Петербург», контролирующего Авиакомпанию с конца 2008 года. На собрании кредиторы пришли к выводу, что Авиакомпания, контролируемая менеджментом Банка, нарушила соглашение между кредиторами, подписанное в апреле 2009 года, подав заявление на собственное банкротство. По данному соглашению, кредиторы предоставляли временный отказ от действий против КД авиа, осложняющих его операционную деятельность. /Коммерсантъ/

#### СУБЪЕКТЫ РФ

- Мосгордума приняла закон об увеличении расходной части бюджета **Москвы** на 46,9 млрд руб. На эту же сумму до 229,6 млрд руб. вырастет дефицит бюджета. При этом депутаты Мосгордумы одобрили перераспределение расходов между различными статьями главных финансовых документов города. Дополнительные 47 млрд руб. будут, в основном, направлены на строительство объектов городского заказа. В результате корректировок расходная часть бюджета составит 1 трлн 199,4 млрд руб. Доходы останутся на прежнем уровне – 969 млрд руб. Увеличение дефицита планируется покрыть за счет дополнительных заимствований. /ИТАР–ТАСС/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Ситуация на денежном рынке вчера во многом напоминала понедельник. Большую часть дня стоимость денежных ресурсов на рынке располагалась в рамках диапазона 7–8,5%. Лишь во второй половине дня цены на непродолжительное время поднялись до 9% и к закрытию снова опустились к 8%. Сегодня с утра обстановка выглядит аналогичным образом – ставки на межбанке держатся в районе 7%.

За минувший день остатки банков на счетах в ЦБ выросли на 8,2 млрд до 623 млрд руб. При этом участники примерно на 40 млрд руб. увеличили объемы сделок короткого РЕПО с ЦБ.

Кроме того, около 71 млрд руб. было привлечено банками по операциям РЕПО с ЦБ на 7–дневный срок, что на 50 млрд руб. больше чем неделей ранее. Поскольку ресурсы по таким сделкам предоставляются на следующий день, то сегодня банки получают дополнительные средства, которые, наверняка, окажутся излишними с учетом наступающих обязательств по необеспеченным кредитам ЦБ.

Помимо прочего Банк России продолжает держать на высоком уровне лимит по утреннему аукциону РЕПО – максимальный объем, на который участники могут рассчитывать сегодня, составляет 140 млрд руб.

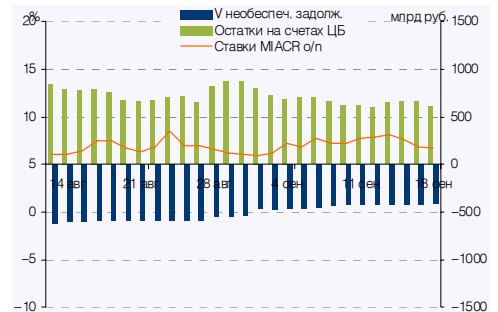
По итогам вчерашнего аукциона Минфин разместил 10 млрд руб. по средневзвешенной ставке 10,3%, при предложенном объеме – 40 млрд руб. Невысокий спрос, по-видимому, объясняется тем, что крупнейшие участники не испытывают особых проблем с ликвидностью на предложенном горизонте размещения, а с текущими обязательствами, например, налоговыми выплатами предпочитают обходиться заимствованиями на короткий срок.

На валютном рынке во вторник происходило укрепление рубля, которое продолжается и сегодня. За вчерашний день корзина подешевела почти на 20 коп., закрывшись в итоге на отметке 36,58 руб. С сегодняшним открытием бивалютный ориентир «просел» еще в большей степени и торгуется сейчас в районе 36,46 руб.

Основная причина укрепления рубля – падение доллара к европейской валюте на forex: пара EUR/USD, превысив максимальный с начала года уровень, торгуется на уровне 1,481. Вследствие чего, с начала вторника непосредственно к американской валюте рубль подорожал на 42 коп., и его курс опустился до минимума текущего года – 30 руб.

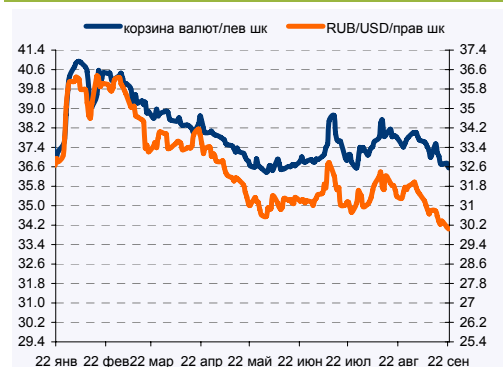
Здесь стоит отметить, что хотя формальный ориентир курса национальной валюты Банка России и участников рынка в целом основан на корзине двух валют, ликвидность доллара на российском валютном рынке значительно выше. Поэтому ослабление доллара на международных рынках серьезным образом сказывается на курсе рубля и по отношению к бивалютной корзине.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
21 сен	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 20 млрд руб. сроком 5 недель уплата 1/3 квартального НДС аукцион РЕПО сроком на 6 мес.
22 сен	аукцион Минфина объемом 40 млрд руб. сроком 3 мес. ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
23 сен	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 135,5 млрд руб. получение денег с аукционов, проведенных 21 и 22 сентября
24 сен	депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели и 3 месяца
25 сен	уплата НДС и 1/2 акцизов
28 сен	налог на прибыль

Источник: Reuters

## Долговые рынки

Во вторник торговые площадки приобрели более выраженный позитивный настрой. Все увереннее звучат предположения, что сегодня на заседании по определению базовой ставки FOMC в своих комментариях даст сигнал того, что экономика США переходит в стадию восстановления. Вместе с тем, как и было озвучено на прошлом заседании, ставки сохранятся на текущих низких уровнях в течение «продолжительного периода», длительность которого, как мы полагаем, будет зависеть от того, насколько устойчивый вид примут те признаки «выздоровления», которые демонстрировала экономика за последний месяц. Есть опасения, что пока еще рано говорить об устойчивости тренда роста. В частности, опубликованный вчера индекс деловой активности Ричмонда за сентябрь остался на уровне августа, не продемонстрировав положительной динамики. Вместе с тем, очевидного давления негатива на рынках нет, и фондовые площадки закончили вчерашние торги умеренным ростом индексов на уровне 0,4% – 0,6%.

В казначейских обязательствах в течение дня волатильность была достаточно высокой, но относительно предыдущего закрытия изменение доходностей по 10-летним UST «ограничилось» снижением на 4 б.п. до 3,45% годовых.

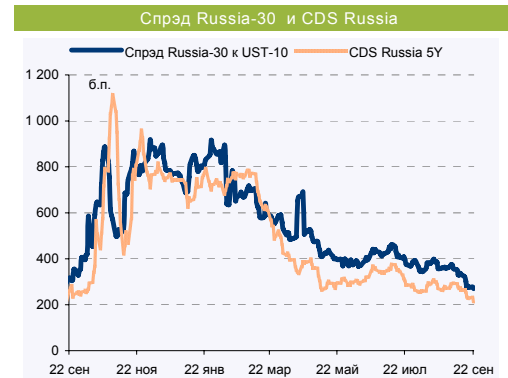
Вчерашний аукцион по размещению 2-летних UST на 43 млрд долл. проходил в условиях существенного переспроса: bid/cover составил 3,23 против 2,68 на предыдущем аукционе 25 августа этого года, однако спрос со стороны покупателей-нерезидентов чуть ниже, чем в прошлый раз – 45,2% против 49,4%.

В сегменте российских еврооблигаций после непродолжительной паузы вновь активизировались покупатели. Суверенные еврооблигации, начав торги котировками на уровне 107,625%, за день благополучно преодолели «отметку» 108% и к закрытию торговались в диапазоне 108,125% – 108,25%. Таким образом, текущий спрэд между Russia-30 и UST-10 сузился до 270 б.п. – уровня сопоставимого с началом сентября прошлого года. При этом CDS России за последние дни сузился до 208 – 210 б.п., что отражает весьма позитивный взгляд на суверенные риски – аналогичный уровень был также в первых числах сентября прошлого года, что дает основания ожидать дальнейшего роста котировок суверенного евробонда в случае отсутствия негативных новостей.

В корпоративных еврооблигациях основная торговая активность была сконцентрирована в выпусках ВымпелКома, где по всей «кривой» бумаги подорожали в среднем на 1%. На фоне этого спекулятивные настроения распространились и на евробонды других эмитентов, которые потенциально также могут заявить о сделках по выкупу – в центре спроса находились выпуски Северстали, Евраза, ТНК-ВР, которые тоже смогли закончить день положительной переоценкой в пределах 0,5%.

Отсутствие нового предложения на фоне инициированных эмитентами сделок buy-back во многом объясняет ажиотаж сложившийся при начавшемся вчера размещении еврооблигаций Евразийского банка развития на сумму 500 млн долл. Ставка купона определена на уровне

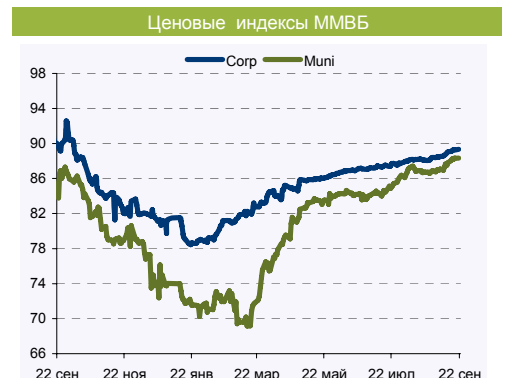
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

7,375%, при ранее звучавшем ориентире 7,75% годовых. Отметим, что новый выпуск уже уверенно начал прибавлять в цене – по итогам вчерашнего дня котировки уже находились в диапазоне 101% – 102%, а с началом сегодняшних торгов переместились на уровень 103% – 104%.

Судя по всему, от сегодняшнего торгового дня стоит ожидать достаточно высокой покупательской активности, обусловленной преобладающими на рынках позитивными настроениями.

Рублевый сегмент на фоне продолжающегося укрепления рубля, который уже вплотную приблизился к отметке 30 руб. за доллар, чувствует себя достаточно комфортно. Вместе с тем, очевидно, что рынок ощущает дефицит нового предложения – спрос участников на качественный долг заметно превышает желания потенциальных продавцов, отражением чего можно рассматривать довольно скромные торговые обороты, а также столь весомый переспрос на размещенные на днях биржевые облигации Северстали.

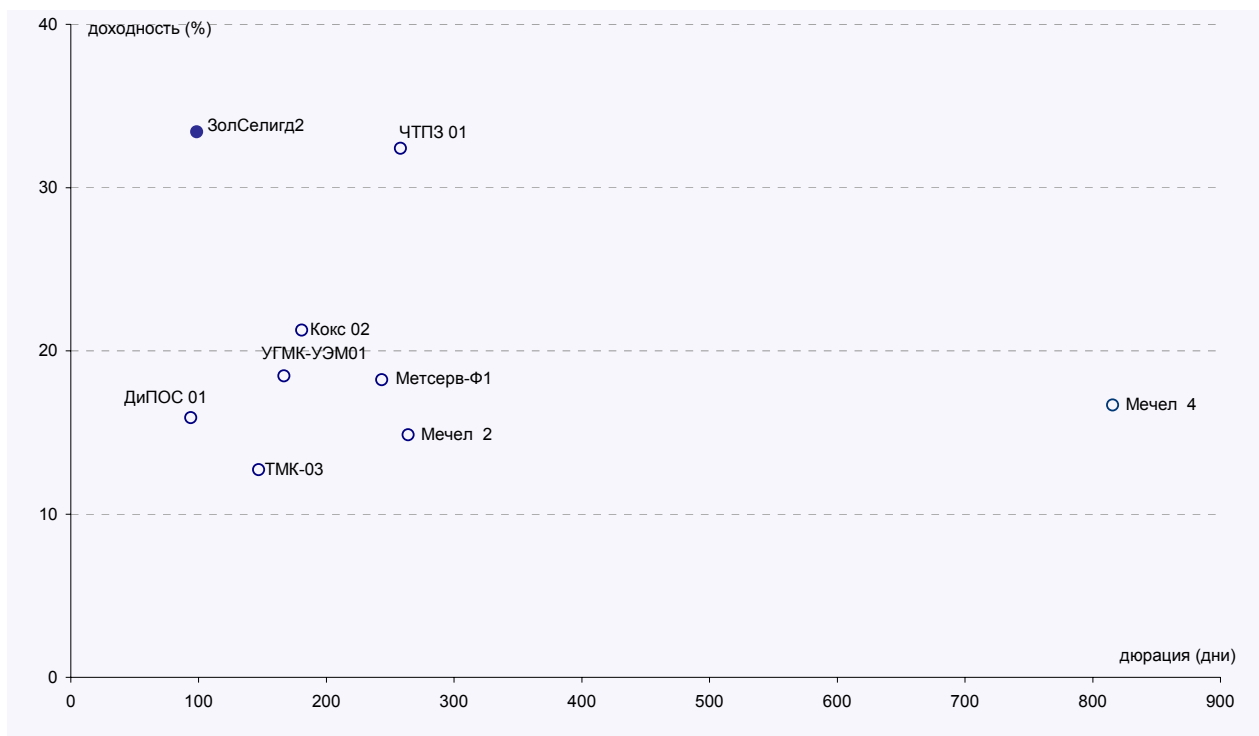
По итогам вчерашнего дня наиболее заметными были продолжающиеся покупки в выпусках ВТБ–5 (УТР10,03%), ВТБ–6 (УТР 10,21%), Газпром–11 (УТМ 12,27%), Газпром–13 (УТМ 11,88%), Газпром нефть–3 (УТР 11,7%), Газпром нефть–4 (УТР 10,62%), РЖД–16 (УТР 11,13%), которые способствовали росту котировок в диапазоне от 20 до 50 б.п. Кроме того, облигации Интегры отыгрывали вчерашнее сообщение о проводимой допэмиссии, средства от которой будут направлены на сокращение кредитного портфеля – доходность выпуска снизилась до 18% годовых.

Сегодня участникам рынка представится возможность несколько утолить свои инвестиционные аппетиты – Минфин будет размещать два новых выпуска ОФЗ по 10 млрд руб. каждый серии 25069, срок обращения которого составит 3 года, ставка купона на уровне 10,8% и 26202 – срок обращения 5 лет, ставка купона 11,2%. Поскольку конъюнктура складывается весьма благоприятно для Минфина, которому, вероятно, не придется озадачиваться премией к рынку, мы ожидаем, что доходности новых выпусков по итогам аукциона могут оказаться ниже близких по дюрации выпусков, которые входят в список наиболее ликвидных ОФЗ. В частности, по итогам последних сделок по выпуску 25067 (погашение в октябре 2012 года) доходность по средневзвешенной цене составляла 10,73% годовых, по выпуску 25068 (погашение в августе 2014 года) – 11,49% годовых.

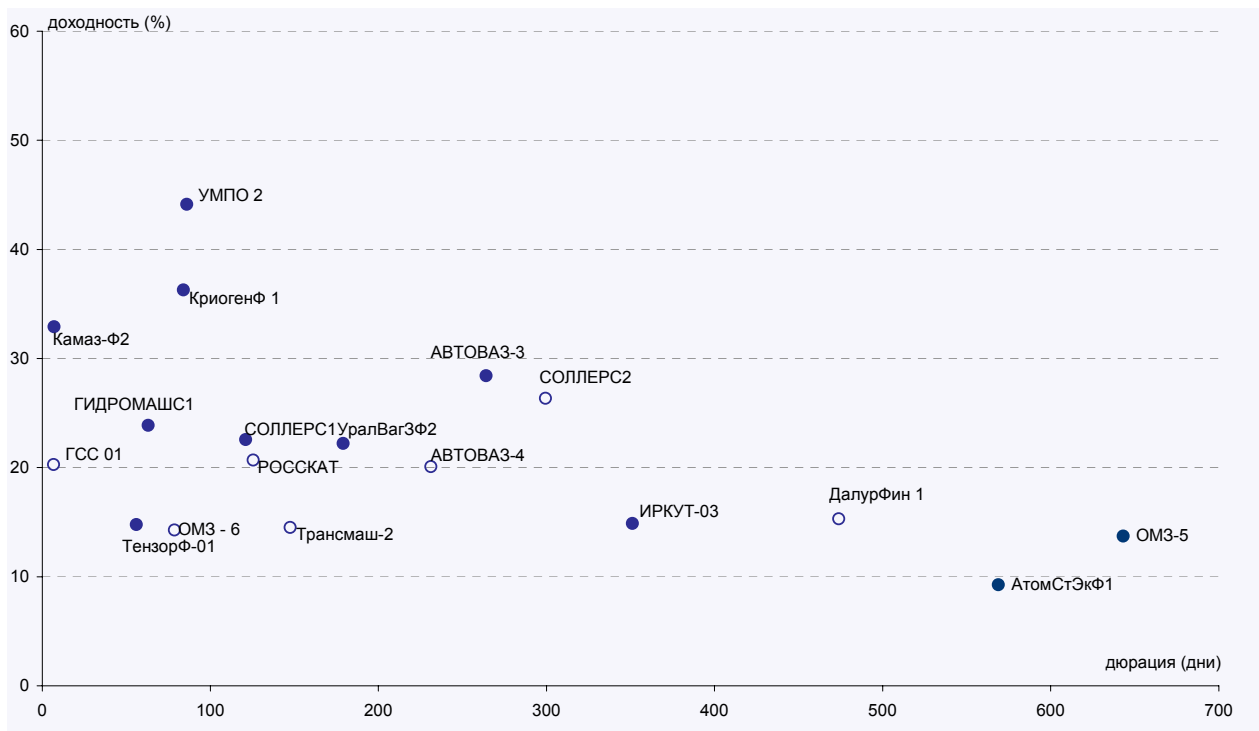
Несмотря на то, что основное внимание участников будет сосредоточено в сегменте госбумаг, в целом по рынку мы ожидаем также преобладания позитивной динамики котировок.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
22 сен	Северсталь БО1	15 000
23 сен	ОФЗ 25069	10 000
23 сен	ОФЗ 26202	10 000
24 сен	Москва-56	15 000
24 сен	Москва-62	15 000
24 сен	Акрон-2	3 500
24 сен	Тройка Инвест-2	500
<b>ИТОГО</b>		<b>69 000</b>

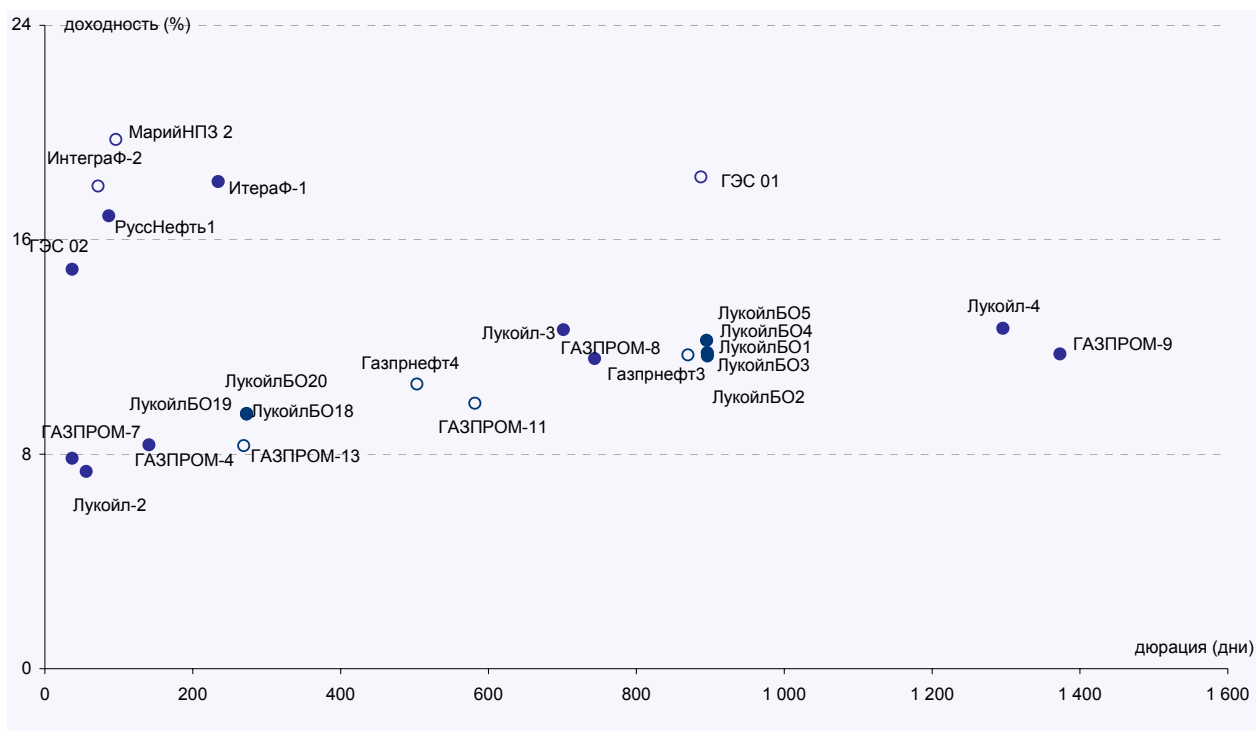
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



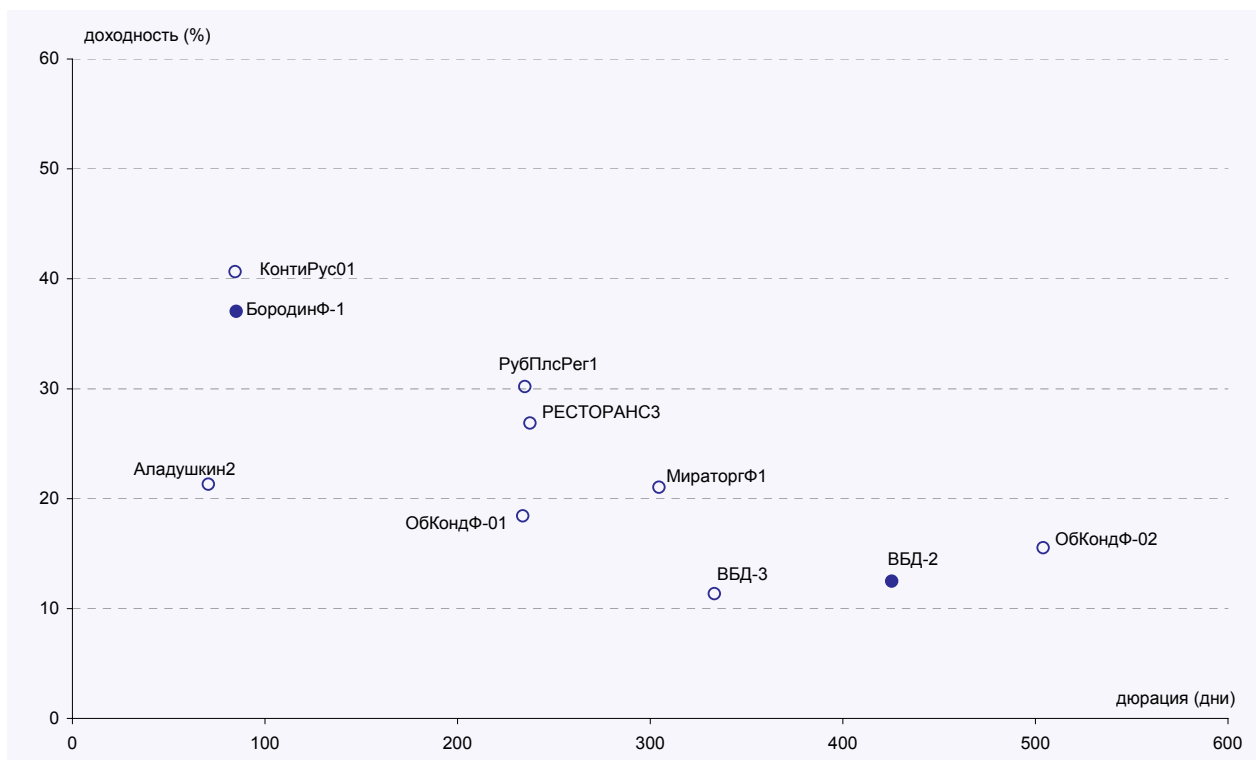
## Машиностроение



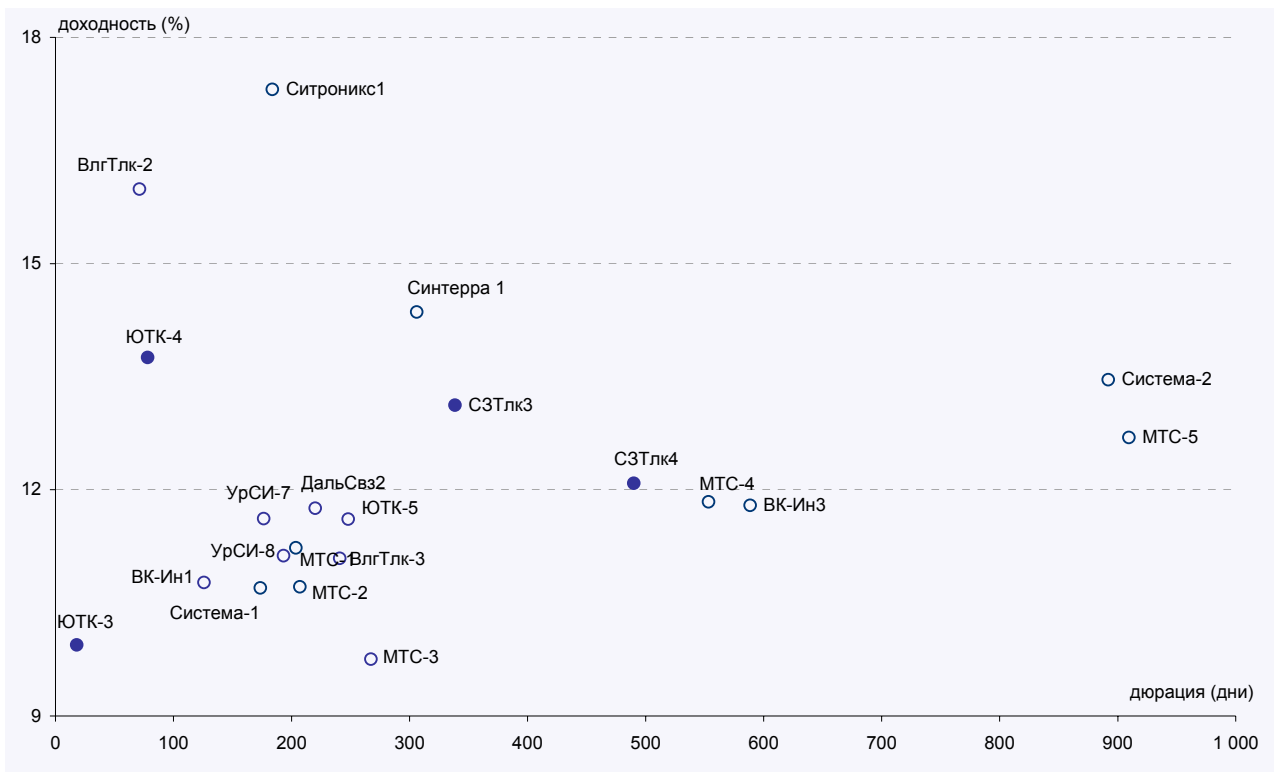
## Нефтегазовый сектор



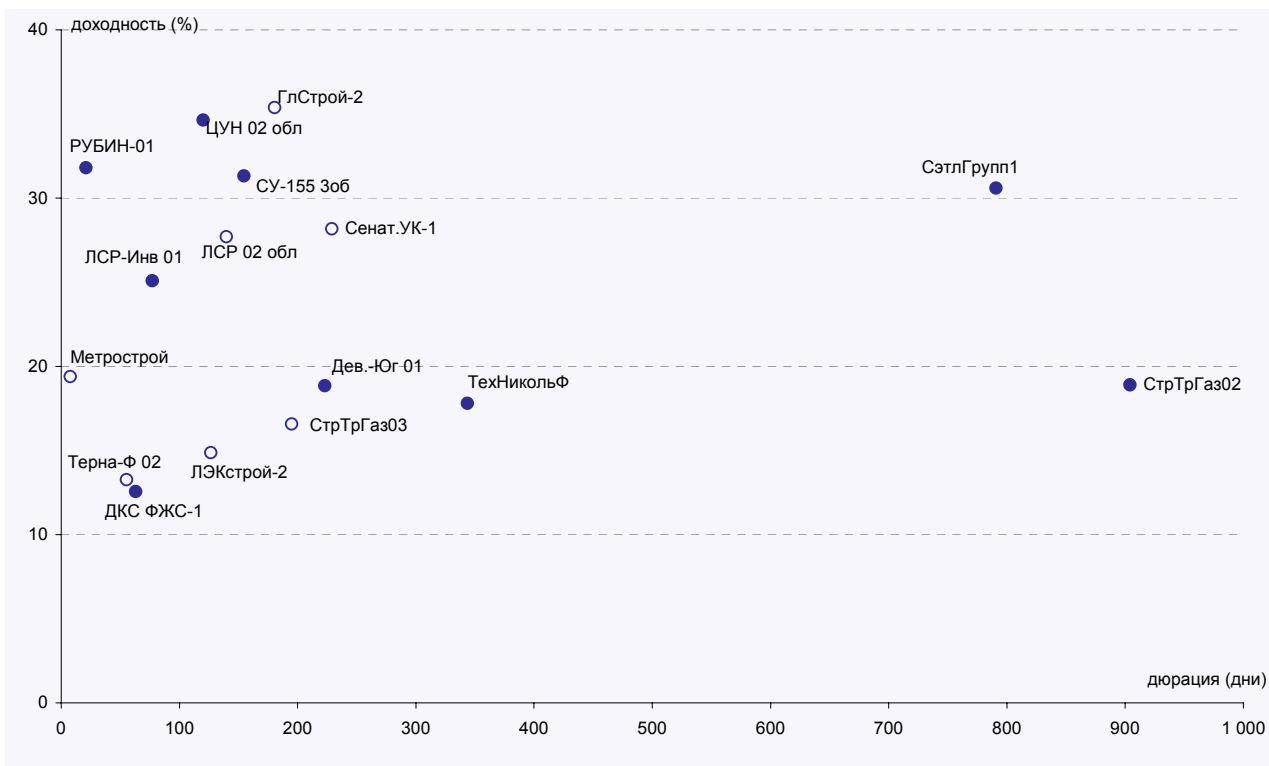
## Потребсектор и АПК



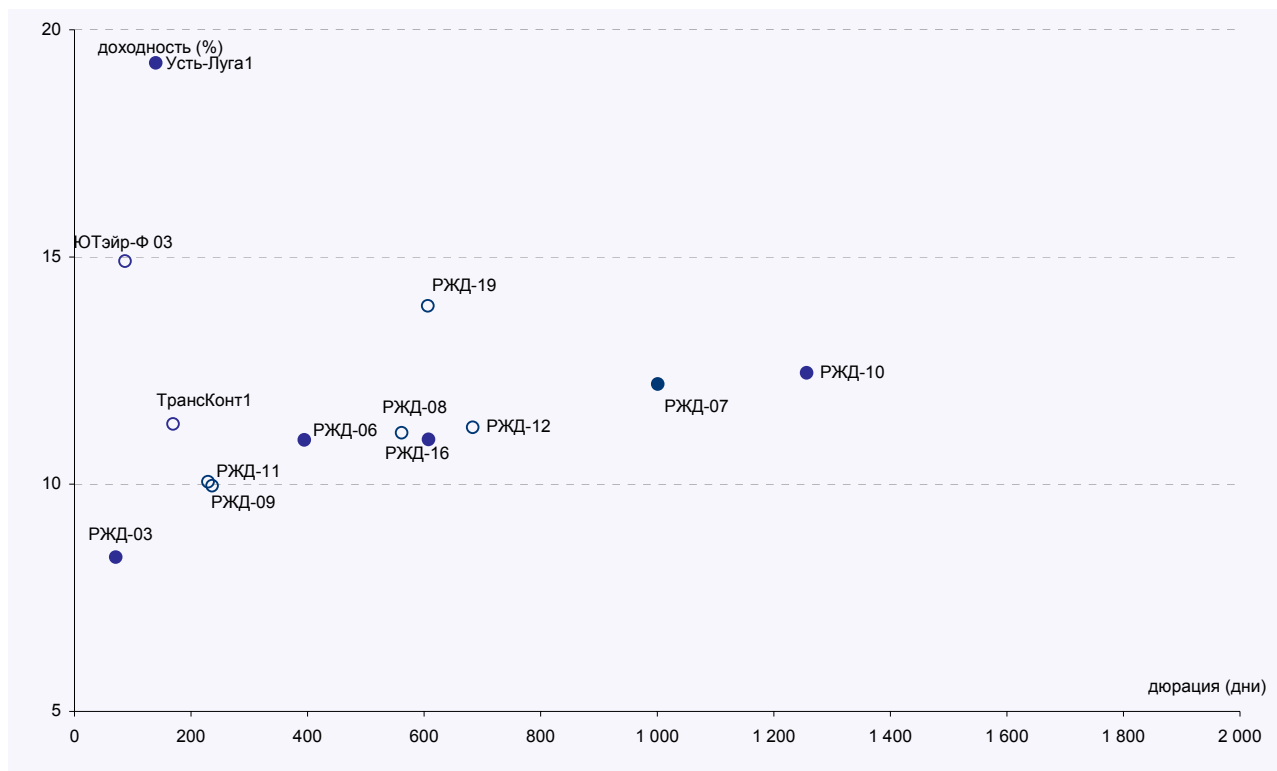
## Телекоммуникации и медиа



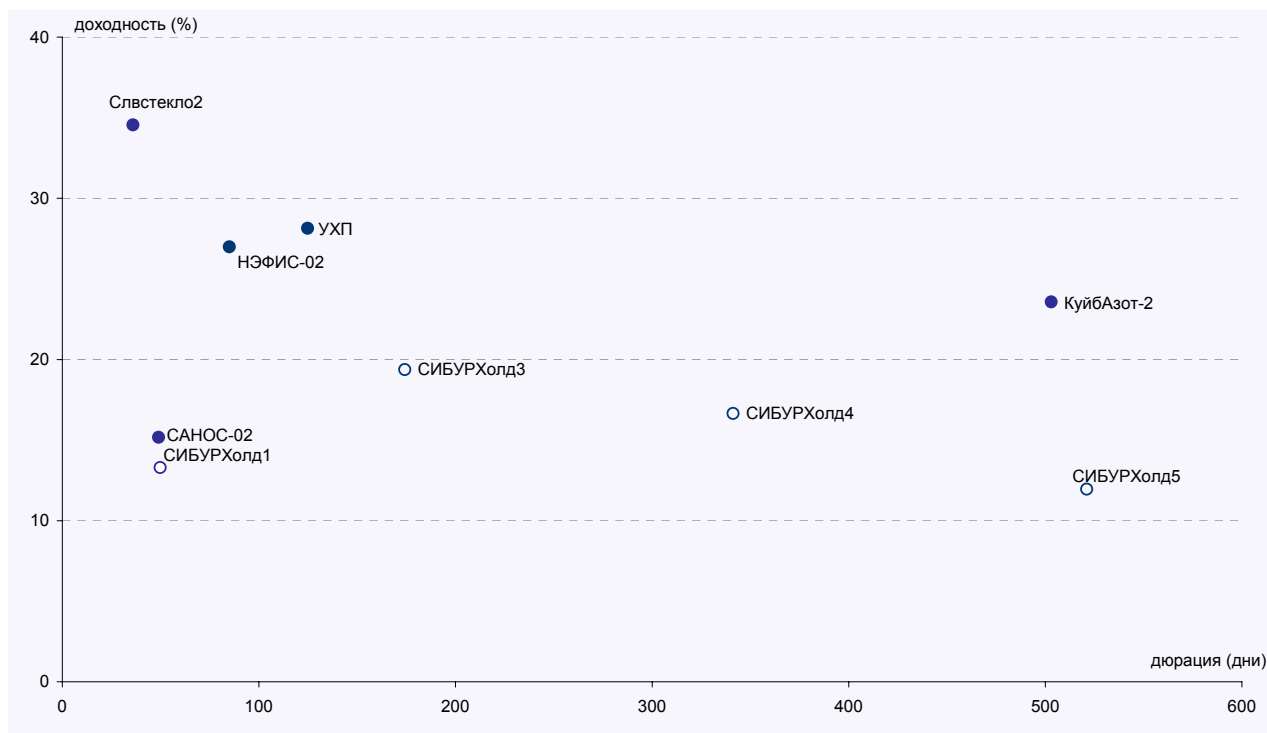
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



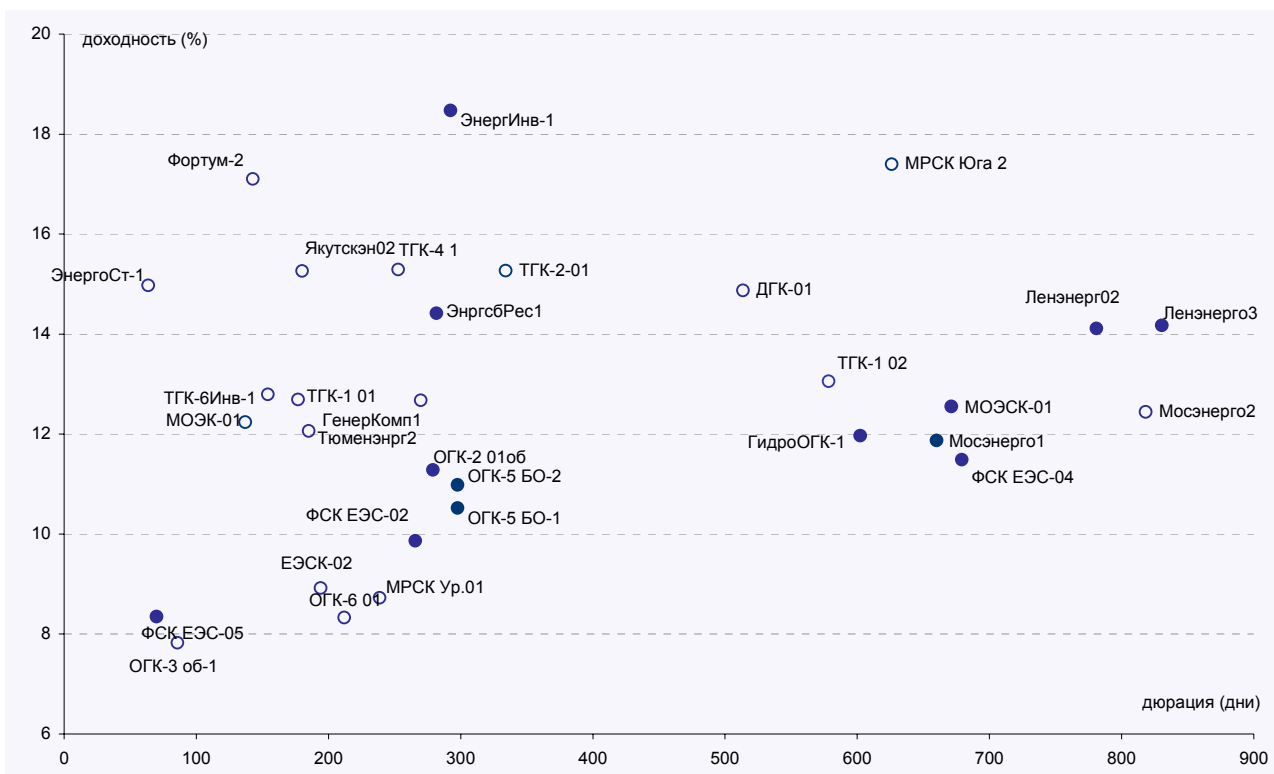
## Транспорт



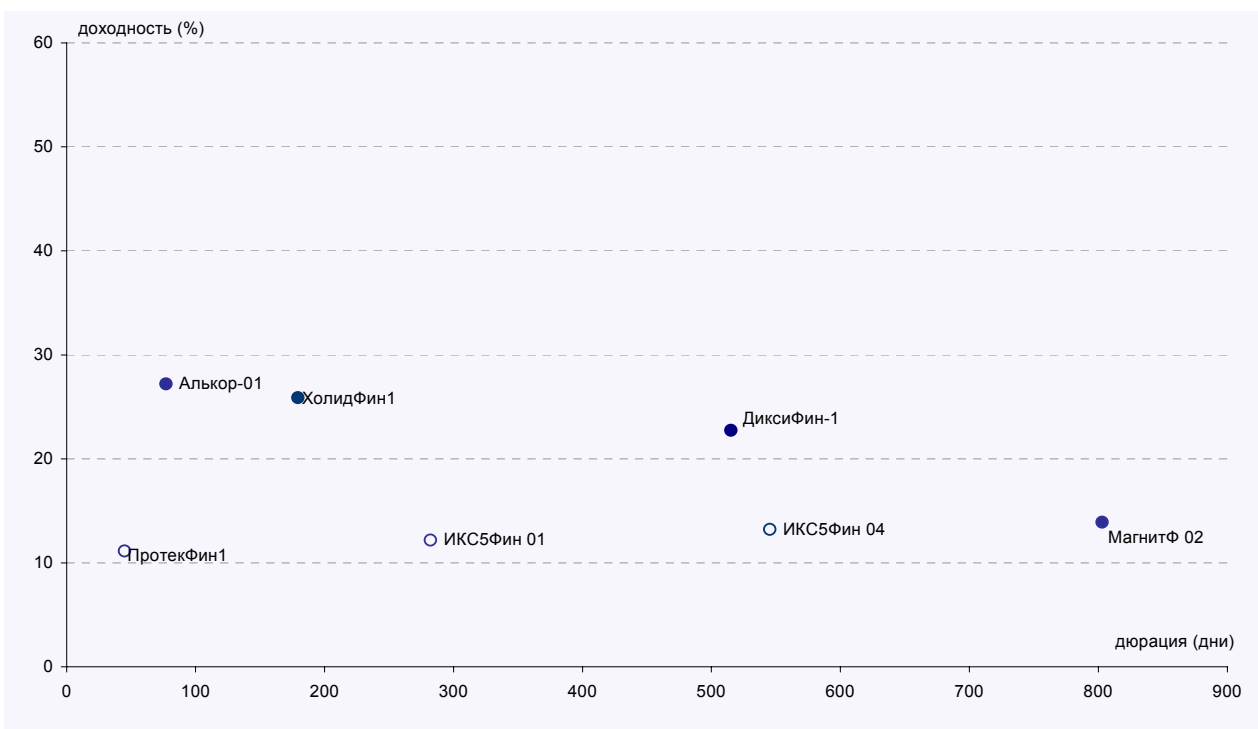
## Химия и ЛПК



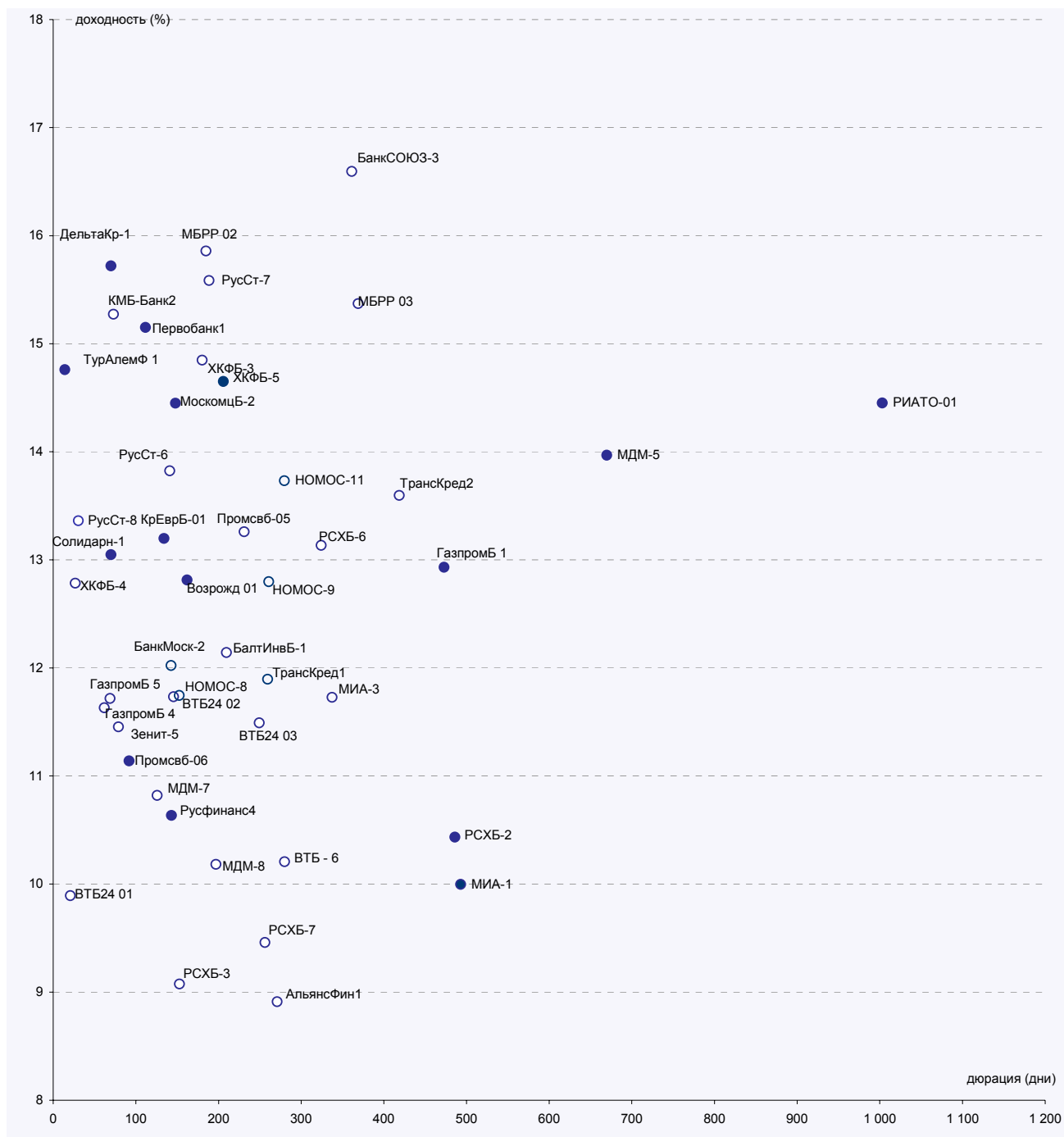
Энергетика



Ритейл



Финансовый сектор





# Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	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	
<b>Директор департамента</b>	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.