

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

23 сентября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Облигации **Крайинвестбанка** смогут войти в Ломбардный список ЦБ.
- Fitch не исключает возможности повышения рейтинга **России**.
- Standard&Poor's более позитивно смотрит на риски **ТМК**, повышая рейтинг до «В+».
- **ТрансКонтейнер**: сильные результаты за первое полугодие 2011 года по МСФО.
- Прогноз Минэкономразвития на 2012–2014 годы по индексации тарифов на фиксированную связь и почтовые услуги.
- **Ростелеком** расширит присутствие на рынке ШПД Москвы за счет приобретений.
- **БИНБАНК, РАЗГУЛЯЙ, Ростелекома, МТС, Почта России, Белоруссия**.

Денежный рынок.....стр 9

- Глобальные инвесторы уже не выбирают между EUR и USD, они предпочитают просто страховать от рисков.
- Рубль испытывает на себе всю силу разочарованных участников рынка.
- Ликвидность банковской системы находится на низком уровне. При этом интересным образом выглядит структура фондирования банков.

Долговые рынки.....стр 11

- Внешние рынки: паника не ослабевает. Что дальше? Успокоят ли инвесторов новые словесные интервенции участников G20?
- Российские облигации: локальные участники не могут удержать рынок под навесом предложения. Снижение котировок уже измеряется в «фигурах».
- Рублевые облигации «поддерживают» глобальный курс на снижение.

Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,72%	-14	-165
Russia-30	4,86%	49	2
ОФЗ 25068	7,18%	7	6
ОФЗ 25077	7,81%	1	n/a
Газпромнефт4	8,90%	26	323
РЖД-10	7,53%	39	18
АИЖК-8	7,85%	11	-11
ВЭБ 08	8,19%	0	n/a
Россельхб-8	7,34%	-10	47
МосОбл-8	8,17%	0	-35
Mrop62	7,22%	-1	-20

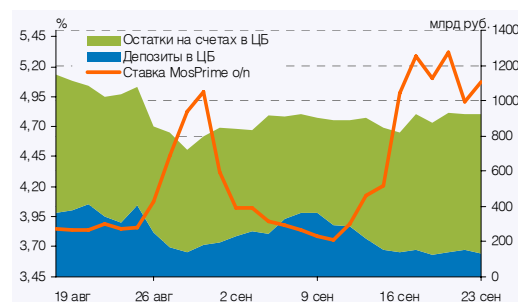
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,93%	-18	-78
iTRAXX XOVER S16 5Y	845,50	42	n/a
CDX XO 5Y	238,00	2	73

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 389,43	-7,8%	-17,7%
RTS	1 387,86	-8,6%	-21,6%
S&P 500	1 129,56	-3,2%	-10,2%
DAX	5 164,21	-5,0%	-25,3%
NIKKEI	8 741,16	0,2%	-15,5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	107,28	-3,8%	18,6%
Нефть WTI	80,51	-6,3%	-10,4%
Золото	1 740,13	-2,4%	23,9%
Никель LME 3 М	18 855	-7,5%	-22,4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- На аукционе по размещению временно свободных средств государственной корпорации Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках было предложено 2,5 млрд руб. сроком на 27 дней, а также 1 млрд руб. сроком до востребования. В аукционе сроком на 27 дней приняли участие 22 банка, подавшие заявки на сумму 23,4 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках, составила 3% годовых, максимальная – 6,1% годовых. По итогам аукциона вся предложенная сумма была распределена между тремя банками. Ставка отсечения составила 5,98% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам – 6,04% годовых.
- В аукционе по размещению средств Фонда сроком до востребования приняли участие 11 банков: общая сумма поданных заявок – 7,3 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках, – 4% годовых, максимальная – 5,21% годовых. По итогам аукциона удовлетворено 2 заявки, покрывшие всю предложенную к размещению сумму. Ставка отсечения – 5,2% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам составила 5,2% годовых.
- На аукционе по размещению средств Минфина при предложении в 180 млрд руб. спрос составил 218,8 млрд руб. В аукционе приняли участие 12 банков. Максимальная процентная ставка в направленных заявках составила 5,83% годовых, минимальная – 5,06% годовых. Ставка отсечения составила 5,09% годовых. Средневзвешенная ставка по подлежащим удовлетворению заявкам – 5,33% годовых.
- СМИ опубликовали несколько заявлений замминистра финансов С. Сторчака, среди наиболее значимых, на наш взгляд, можно выделить:
 - «Россия по-прежнему намерена покупать облигации Европейского фонда финансовой стабильности».
 - Минфин до конца года намерен предлагать на депозитных аукционах меньшие объемы временно свободных бюджетных средств, чем это делал в последнее время. «Таких объемов больших не будет, у нас просто таких остатков нет».
- Как сообщает Financial Times со ссылкой на данные агентства Fitch, 10 крупнейших фондов денежного рынка сократили, по данным на конец августа, краткосрочное кредитование европейских банков до 284,6 млрд долл. Это составляет 42% активов фондов, что является наименьшим уровнем как минимум с 2006 года. По сравнению с концом июня объем этих кредитов сократился на 55 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения

- **НОМОС–БАНК** в октябре реализует call–option в отношении субординированных еврооблигаций на сумму 125 млн долл., размещенных в октябре 2006 года. Облигации были эмитированы со сроком погашения в 2016 году с возможностью реализации call– option в 2011 году.
- ФСФР зарегистрировала облигации **ОАО «Трубная Металлургическая Компания»** серий 04 и 05. Компания планирует разместить облигаций серии 04 на 5 млрд руб., бумаг серии 05 – 10 млрд руб. Срок обращения каждого выпуска составит 10 лет.
- По данным Банка России, запланированный на четверг аукцион по продаже бескупонных краткосрочных **ОБР выпуска 21** в объеме до 5 млрд руб. не состоялся.
- **ФБ ММВБ** приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения двух выпусков биржевых облигаций **МДМ Банка** серий БО–04 и БО–05 на общую сумму 10 млрд руб. (5 млрд руб. каждый). Срок обращения займов – 3 года.

Рейтинги и прогнозы

Облигации Крайинвестбанка смогут войти в Ломбардный список ЦБ.

Агентство Fitch присвоило Крайинвестбанку долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной и национальной валюте на уровне «В+», национальный долгосрочный рейтинг на уровне «А-(rus)», прогноз по рейтингам – «Стабильный». РДЭ и рейтинг поддержки Банка отражают потенциал получения поддержки в случае необходимости от Краснодарского края, которому напрямую принадлежит 97,05% в капитале, в силу мажоритарной доли и истории поддержки по настоящее время, включая предоставление гарантий по заимствованиям Банка, непрямую поддержку ликвидности (через местные предприятия в собственности региона) и примеры взносов капитала (в том числе запланированный взнос капитала в 4 квартале 2011 года в размере 2,5 млрд руб.). При этом Fitch обеспокоено значительными рисками Эмитента по строительному сектору и сектору недвижимости (около 2,3х собственного капитала на конец 2010 года по МСФО), которые, по мнению агентства, могут в значительной степени быть так или иначе связаны с официальными лицами в действующей администрации региона и/или менеджментом Банка. При этом давление на рейтинг в сторону понижения возможно в случае какого-либо существенного ослабления связей Банка с администрацией региона, например, в результате смены каких-либо ключевых лиц в руководстве Краснодарского края (срок полномочий губернатора края заканчивается в апреле 2012 года, хотя по базовому сценарию Fitch он сохранит свой пост). В случае дальнейшего заметного повышения кредитования связанных сторон и кредитования, основанного на взаимоотношениях заемщика и кредитора, также возможно давление на долгосрочный РДЭ Крайинвестбанка в сторону понижения, если, по мнению Fitch, в результате оказания поддержки Банку потенциально станет более дорогостоящим или менее политически приемлемым.

С учетом того, что от агентства S&P у Банка рейтинг «В», то получение оценки на ступень выше смотрится позитивно для бумаг Банка. Отметим, что в настоящее время у Кредитной организации обращается единственный заем серии БО-01 с офертой в октябре 2012 года. Напомним, что размещение выпуска «не заладилось» с самого начала – Банк попытался выйти на рынок осенью прошлого года, но, видимо, спроса на свои обязательства не нашел, поэтому вынужден был перенести размещение на «неопределенный срок». В итоге с повышением ставки Банк вышел на рынок в апреле 2011 года. При этом тогда уже было понятно, что бумаги Крайинвестбанка не попадут в Ломбардный список ЦБ в связи с повышением «планки» по рейтингу. С присвоением оценки от Fitch размещенные весной бумаги наконец-то получают шанс войти в этот перечень, что, по идее, должно придать им ликвидности. Однако учитывая текущую негативную конъюнктуру, скорее, мы увидим реализацию эффекта заметно позже, после нормализации ситуации, поскольку маловероятно, что сейчас у инвесторов появится интерес к бумагам сравнительно небольшого Банка, стоящего на 110 месте по активам.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Fitch не исключает возможности повышения рейтинга России.

Рейтинговое агентство Fitch может повысить суверенный рейтинг России при продолжении тенденции гибкого обменного курса рубля, снижении инфляции, отсутствии политической нестабильности и при отсутствии снижения цен на нефть, сообщил глава суверенной аналитической группы по рейтингам европейских стран с развивающейся экономикой Fitch Ratings Эдвард Паркер.

Э.Паркер отметил, что рейтинговое агентство не ожидает в ближайшее время каких-либо политических шоков в России. Он добавил, что рейтинг РФ также может быть повышен, если после выборов в России будут проводиться структурные реформы экономики, однако «особого оптимизма мы не испытываем по этому поводу» – подчеркнул Э.Паркер. /Интерфакс/

Standard&Poor's более позитивно смотрит на риски ТМК, повышая рейтинг до «В+».

Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Трубной Металлургической Компании, с «В» до «В+», рейтинг по национальной шкале – с «ruA-» до «ruA». Повышение рейтингов произошло вследствие заметного улучшения ликвидности и операционных и финансовых показателей ТМК в первом полугодии 2011 года.

В частности отмечается значительное улучшение показателей рентабельности и качества покрытия долга. Кроме того, в числе мотивов для переоценок обозначено улучшение прежней оценки Standard & Poor's ликвидности Компании. Ликвидность повышена с «менее достаточной» до «достаточной» благодаря успешному рефинансированию значительного объема долговых обязательств ТМК сроками погашения в 2011–12 годах за счет размещения выпуска еврооблигаций с погашением в 2018 году.

Прогноз «Стабильный», установленный для ТМК, отражает ожидания S&P стабильных операционных и финансовых показателей Компании в 2011–2012 годах. Кроме того, по мнению S&P, положительное влияние на деятельность ТМК будут оказывать достаточно благоприятные рыночные условия в России и на ключевых для Компании нефтегазовых рынках, а также цены на углеводороды.

На наш взгляд, при текущей конъюнктуре отыграть позитивную новость находящимся в обращении евробондам ТМК будет чрезвычайно сложно. Хотя установившееся «равноправие» и по рейтингам от S&P (ранее только Moody's – «B1») с Евразом может поспособствовать переходу части инвесторов, чьи лимиты на Евраз уже переполнены, в евробонды ТМК, к тому же текущие спреды компаний на текущий момент достаточно близки (составляют порядка 750 б.п.), что позволяет диверсифицировать риски.

Вместе с тем, если Компания предпримет попытку размещать рублевые облигации, конечно же, подождав более комфортной, чем сейчас конъюнктуры фактор более высокого рейтинга может обеспечить интерес со стороны более широкого круга потенциальных покупателей.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам заместителя директора департамента банковского регулирования и надзора Банка России М.Ковригина, новые регулятивные требования ЦБ РФ (новое регулирование по 110 и по другим инструкциям ЦБ), вступающие в силу в ближайшее время, сократят достаточность капитала в целом по банковскому сектору России на 1–2 п.п. В настоящее время достаточность капитала по банковскому сектору РФ в целом составляет 16%. Российский банковский сектор «отличает от событий трехлетней давности то, что в потенциальный период турбулентности банковский он входит с большим запасом капитала, но одновременно сектор входит в этот период с дополнительной регулятивной нагрузкой». /Интерфакс/
- ЦБ РФ может провести стресс-тесты российских банков в 4 квартале 2011 года. При этом в стресс-тестирование может быть включен ряд дополнительных критериев оценки банков, например вложения в бумаги нерезидентов и операции с нерезидентами. /Интерфакс/
- Чистая прибыль **БИНБАНКа** за 1 полугодие 2011 года по МСФО составила 109 млн руб. по сравнению с убытком в 761 млн руб. за аналогичный период прошлого года. Положительная динамика прибыльности Банка обусловлена ростом эффективности основной деятельности при увеличении чистой процентной маржи и комиссионных доходов, а также восстановлением резервов. Чистый процентный доход (до создания резервов) возрос с 1 млрд руб. до 1,6 млрд руб. Чистые непроцентные доходы существенно увеличились – до 1,1 млрд руб. (+82%), в основном, за счет комиссионного дохода – 840 млн руб. против 504 млн руб. годом ранее (+67%). С начала года совокупные активы Банка увеличились на 6% до 104,2 млрд руб. В основном рост активов обусловлен увеличением объема кредитного портфеля до 63 млрд руб. (+12%)

и размещенных МБК до 14,4 млрд руб. (+36%). Основу роста кредитного портфеля составили корпоративные кредиты. Объем совокупных обязательств Банка по состоянию на 1 июля 2011 года составил 99,2 млрд руб., увеличившись на 6% (93,6 млрд руб. на конец 2010 года). Средства клиентов возросли на 4% и составили 87,3 млрд руб. Основным источником ресурсной базы по-прежнему являются средства частных вкладчиков, которые увеличились на 8% до 64,9 млрд руб. /Finambonds/

ТРАНСПОРТ

ТрансКонтейнер: сильные результаты за первое полугодие 2011 года по МСФО.

Ключевые моменты отчетности:

- В операционном сегменте за первые шесть месяцев текущего года объем перевозки контейнеров составил 654 тыс. TEU, что стало на 18% выше итогов годом ранее. Объем контейнерооборота на терминалах увеличился за отчетный период на 13,7%. Отметим также успехи в части снижении порожнего пробега.

Финансовые результаты: ТрансКонтейнер			
млн долл.	пол.2010	пол.2011	% пол.2010/ пол.2011
Основные финансовые показатели			
Выручка	9 942	13 804	38,8%
Выручка (adj)	7 469	9 967	33,4%
Операционная прибыль	782	2 241	186,6%
ЕБИТДА	1 902	3 448	81,3%
Операционный денежный поток	1 071	2 433	127,2%
Чистая прибыль	197	1 417	619,3%
% расходы	473	379	-19,9%
Показатели эффективности			
Operation margin	10,5%	22,5%	12,0%
ЕБИТДА margin (adj)	25,5%	34,6%	9,1%
Net profit margin (adj)	2,6%	14,2%	11,6%
Основные балансовые показатели			
	2010	пол.2011	
Активы	33 631	37 951	
Внеоборотные активы	27 858	30 953	
Основные средства	25 644	27 490	
Денежные средства и их эквиваленты	1 291	2 064	
Финансовый долг	7 026	9 341	
краткосрочный (вкл лизинг)	6 368	878	
долгосрочный (вкл лизинг)	658	8 463	
Чистый долг	8 050	4 962	
Показатели покрытия долга			
	пол.2011/2010		
Debt/ЕБИТДА	1,62	1,35	
Net debt/ЕБИТДА	1,86	0,72	
ЕБИТДА/%	9,15	9,10	
Debt/Assets	0,21	0,25	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

- Выручка за полугодие составила 13,8 млрд руб., что на 38,8% выше годом ранее. Отметим, что в части показателя более верно использовать очищенную выручку, которая, напомним, не учитывает транзитные платежи в сторону РЖД. Этот показатель составил 9,97 млрд руб. («+33,4%»).
- Стоит выделить восстановление маржи – показатель ЕБИТДА (adjust) margin – 35% против 26% в 1 половине 2010 года. За первый и второй кварталы 2011 года у ТрансКонтейнера операционный

денежный поток вырос более чем в два раза и составил 2,4 млрд руб. Это, вкпе с подушкой ликвидности в 2 млрд руб., создает неплохой запас прочности на нестабильную конъюнктуру.

- Долговой портфель вырос на 2,5 млрд руб. до 9,5 млрд руб. Основа динамики – это новый кредит Альфа–Банка на 1,8 млрд руб. Структура погашения на фоне отмеченной позиции в ликвидности выглядит приемлемо – 878 млн руб. коротких обязательств. Соотношение Debt/EBITDA по итогам отчетного периода составляло 1,4х, что мы считаем комфортным уровнем.

На сегодняшний день оба выпуска Компании характеризуются низкой ликвидностью, что в условиях нынешней непростой конъюнктуры говорит против бумаг Эмитента.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Прогноз Минэкономразвития на 2012–2014 годы по индексации тарифов на фиксированную связь и почтовые услуги.

Согласно прогнозу Минэкономразвития на 2012–2014 годы, который был одобрен 21 сентября 2011 года правительством РФ, индексация тарифов на услуги местной телефонной связи с учетом платы за абонентскую линию в 2012 году составит 7,2%, в 2013 году – 7%, в 2014 году – 6,2%. При этом расценки на установку телефона будут снижаться на 10% ежегодно. Тарифы на междугородные соединения останутся без изменений, на внутризоновые – снизятся до 5% ежегодно. Изменение предельных тарифов на местную и внутризональную связь предусматривается с 1 марта.

Расценки за передачу внутренней телеграммы в 2012 году возрастут на 6%, в 2013 году – на 5,9%, в 2014 году – на 5,2% (возможна корректировка прироста тарифов после принятия концепции развития телеграфной связи в РФ). На услугу «пересылка внутренней письменной корреспонденции» прирост тарифов в 2012 году составит 9,7%, в 2013 году – 5,9%, в 2014 году – 5,2%. Изменение предельных тарифов предусматривается с 1 апреля. /Интерфакс/

Индексация тарифов на услуги фиксированной связи в первую очередь имеет большое значение для Ростелекома, поскольку доходы от данного вида связи составляют свыше 50% выручки Оператора, также и для МГТС (Группа МТС). Напомним, в 2011 году индексация тарифов на фиксированные услуги связи осуществлялась по МРК (до объединения на базе Ростелекома) с 1 февраля, а для МГТС – с 1 января. Таким образом, сдвиг повышения тарифов на 1–2 месяца, до 1 марта, окажет давление на рост выручки Ростелекома и МГТС в 1 квартале 2012 года, что, например, можно было наблюдать в 1 квартале 2011 года у Ростелекома, когда индексация была перенесена с 1 января на 1 февраля 2011 года. Вместе с тем, обозначенный рост тарифов фиксированных услуг связи покрывает лишь инфляционные ожидания.

Изменение тарифов затронут и ФГУП «Почта России», поскольку индексация цен в 2012 году состоится только с 1 апреля, в то время как в 2011 году она была произведена с 1 февраля, причем на более существенную цифру в 10,6%. По данным ФГУП, данная индексация не позволила покрыть убытки от предоставления почтовых услуг.

Ростелеком расширит присутствие на рынке ШПД Москвы за счет приобретений.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Ростелеком ведет переговоры о приобретении московского интернет-провайдера «ГорКом». В настоящее время Оператор проводит процедуру due diligence компании. Абонентская база «ГорКома» насчитывает 78 тыс. абонентов и, по данным AC&M Consulting, в 1 квартале 2011 года провайдер занимал 2% столичного рынка ШПД. По прогнозу компании, в 2011 году выручка «ГорКома» составит 450 млн руб., EBITDA – более 200 млн руб. 100% акций ООО «ГорКом» принадлежат его генеральному директору Олегу Запорожцу. Бизнес московского интернет-провайдера оценивается в 1,2–1,4 млрд руб.

Отметим, что данное приобретение позволит довольно неплохо укрепить позиции Ростелекома в Москве на рынке высокомаржинальных услуг ШПД – доля Оператора может возрасти с 5% до 7%, согласно данным AC&M Consulting. При этом общее количество пользователей в целом по Компании в разрезе данной услуги увеличится до 7,5 млн абонентов. Что касается финансовой стороны вопроса, то Ростелеком вполне может без давления на кредитные метрики реализовать покупку «ГорКома» за 1,2–1,4 млрд руб. собственными силами, если учесть, что на конец марта 2011 года у Оператора на счетах находились денежные средства в размере 8,4 млрд руб., а по итогам 1 квартала операционный денежный поток составил 11,4 млрд руб.

Облигации Ростелекома на общем фоне распродаж вряд ли могут представлять интерес для инвесторов.

Полютов Александр
polyutov_av@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Группа **РАЗГУЛЯЙ** завершила уборку риса более чем на 50% засеянных площадей, льна и сои – более чем на 40%. В этом году Компания засеяла рис на 18 тыс. га в Краснодарском крае. Ожидается, что средняя урожайность превысит прошлогодний показатель в 6,4 тонны с гектара. По предварительным прогнозам, урожай составит около 120 тыс. тонн риса против 113 тыс. тонн в 2010 году. Кроме того, на сегодняшний день Компания завершила уборку льна на 46% засеянных площадей, сои – на 41%, подсолнечника – на 4%. В 2011 году РАЗГУЛЯЙ существенно увеличил площадь посевов масличных культур. Так, засеяны соей, льном и подсолнечником более 70 тыс. га против 47 тыс. га в прошлом году. Хозяйства, на землях которых находятся значительные посевы масличных, расположены в Ростовской, Белгородской и Курской областях и в Башкирии. /Интерфакс/

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- По данным Белстата, объем промпроизводства в **Белоруссии** в январе–августе 2011 года в действующих ценах составил 174,6 трлн бел. руб., в физическом выражении показатель вырос на 11% по сравнению с уровнем аналогичного периода 2010 года при целевом прогнозе роста на 9–10% на 2011 год. В августе 2011 года объем промпроизводства увеличился на 11,7% по сравнению с показателем августа 2010 года и на 6,4% по сравнению с июлем 2011 года.

В обрабатывающей промышленности объем промпроизводства возрос на 12,5% – до 158,1 трлн бел. руб., химической – на 3,2%, до 17,35 трлн бел. руб., в металлургической отрасли – на 11,7%, до 12,85 трлн бел. руб., в сфере производства машин и оборудования – на 14,1%, до 15,76 трлн бел. руб., транспортных средств и оборудования – на 33,3%, до 9,27 трлн бел. руб. Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов в январе–августе 2011 года увеличилось на 22,3% – до 32,8 трлн бел. руб., производство и распределение электроэнергии, газа и воды снизилось на 2,9% – до 13,8 трлн бел. руб. /Интерфакс/

- Согласно прогнозу Минэкономразвития РФ (относительно развития экономики Республики Беларусь), экономический рост в **Белоруссии** в 2012 году ожидается отрицательным, на этот период придется пик негативных последствий для белорусской экономики. ВВП в 2012 году сократится на 1–4%, во многом за счет высокой базы первой половины 2011 года. В 2013–2014 годах экономический рост возобновится, но будет умеренным, пока платежный баланс не станет устойчивым. В среднесрочной перспективе белорусская экономика имеет благоприятные перспективы для достаточно высоких темпов роста при условии расширения институциональных реформ, устойчивого притока капитала и кооперации в рамках Таможенного союза. В 2013 году экономика Белоруссии может вырасти в пределах 2% (при возможном снижении на 1%), в 2014 году прирост ВВП составит 2–4%.

Темпы роста ВВП Беларуси в 2011 году замедлятся до 1,4–5% с 11% по итогам 1 полугодия и 7,6% в 2010 году под влиянием сокращения внутреннего спроса. В целом за 2011 год экономический рост может снизиться до 1,4–5%, рост потребления составит около 5%, а инвестиций – 7,1%. Дефицит счета текущих операций снизится до 12,3% ВВП. /Интерфакс/

23 сентября 2011 года

Денежный рынок

Глобальные инвесторы уже не выбирают между EUR и USD, они предпочитают просто страховать от рисков.

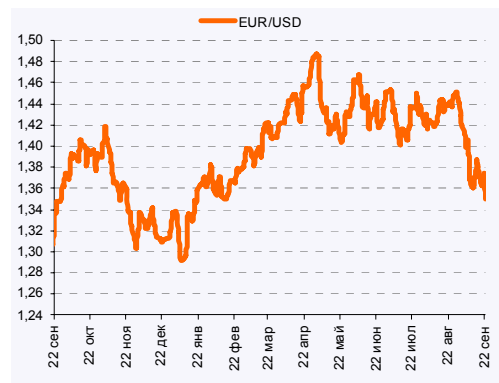
Вчерашние торги на международном валютном рынке продолжали находиться под негативным влиянием неоправдавшихся надежд от решения ФРС. Настрой инвесторов был явно не в пользу европейской валюты, и рисков тоже. При этом пара EUR/USD в течение дня опускалась до 1,3399х., таким образом, обновив минимум последних шести месяцев. Нельзя сказать, что участники рынка стали предпочитать американскую валюту евро, однако сложившаяся ситуация свидетельствует о том, что особым интересом пользуются наиболее безопасные инструменты, в роли которых выступили UST. На наш взгляд, в ближайшее время не стоит рассчитывать на глобальные перемены. На саммите министров финансов G-20, начавшемся вчера, уже прозвучали заявления о готовности приложить все необходимые усилия для стабилизации ситуации с европейской финансовой системой, переживающей в настоящий момент не самые лучшие времена. Промежуточные итоги первого дня двухдневной встречи не оказали на валютный рынок достойного влияния, что выглядит вполне логичным. По всей видимости, в ближайшее время единственными аргументами, которыми будут руководствоваться инвесторы, – это статистические данные, улучшения которых пока нет. По итогам дня валютная пара EUR/USD находилась на уровне 1,346х. Мы полагаем, что этого уровня инвесторы и будут придерживаться в ближайшие дни.

Рубль испытывает на себе всю силу разочарованных участников рынка.

Локальный валютный рынок, не успевший испытать на себе последствия сильных движений на глобальных площадках, случившихся в среду вечером, при открытии вчерашней сессии «получил сполна». Так, стоимость доллара в первые минуты торгов достигла уровня 31,47 руб., прибавив 38 коп. Бивалютная корзина подорожала до 37,05 руб. Следует отметить, что подобное значение уже совсем близко находится у верхней границы валютного коридора, установленного ЦБ (37,15 руб.). В течение дня корзина неоднократно подходила к этому значению, и можно было ощущать попытки регулятора сдержать агрессивный рост. По итогам дня стоимость американской валюты достигла уровня 30,04 руб., стоимость которой удалось удержать только за счет активных мер ЦБ. Бивалютная корзина остановилась у отметки 37,04 руб. В то же время нельзя исключать возможное повышение границ в случае усугубления ситуации. Помимо всеобщего ажиотажного спроса на валюту, обусловленного попытками минимизировать риски и оттоком капитала, ослаблению рубля еще способствует ухудшение ситуации на сырьевых площадках. Так, за последние два дня нефть марки Brent снизилась с привычных для последнего времени значений 110 долл. за барр. и достигла уровня 105 долл. за барр. В то же время, это не самое низкое значение, до которого опускалось «черное золото» в текущем году. Таким образом, довольно много факторов сейчас складывается не в пользу национальной валюты. Сегодняшняя утренняя сессия ММВБ ознаменовалась новой фазой ослабления рубля, где доллар достиг 32,25 руб., а бивалютная корзина –

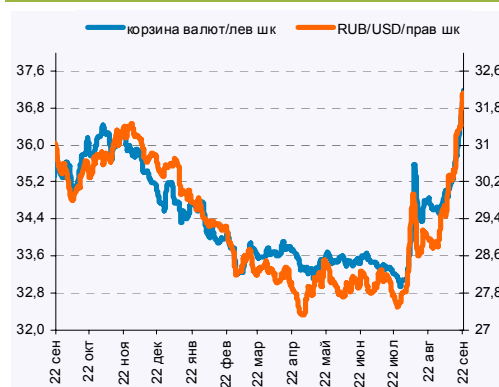
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

37,30 руб.

Ликвидность банковской системы находится на низком уровне.

Несмотря на все предпринимаемые попытки монетарных властей увеличить объем ликвидности банковской системы, улучшения не происходит. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день снизилась на 3,1 млрд руб. и составила 924,1 млрд руб. При этом кредитные организации практически в два раза снизили объем привлекаемых ресурсов на аукционах прямого РЕПО Банка России. Если во вторник они привлекли чуть больше 180 млрд руб., то в последние два дня эта цифра не превышает 100 млрд руб. Подобная тенденция объясняется тем, что недостающая часть ликвидности была компенсирована за счет депозитных аукционов Минфина. Следует отметить, что вчерашнее предложение очередной партии ресурсов (180 млрд руб.) было полностью востребовано. Таким образом, следует полагать, что сегодняшний аукцион прямого РЕПО с ЦБ будет проходить при еще меньшем спросе. Однако предстоящие в понедельник выплаты в бюджет НДС и акцизов, скорее всего, не позволят полностью отказаться от «щедрого» предложения.

23 сентября 2011 года

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Внешние рынки: паника не ослабевает. Что дальше? Успокоят ли инвесторов новые словесные интервенции участников G20?

В четверг паника усиливалась повсеместно. Глобальные фондовые площадки с еще большим «энтузиазмом» отыгрывали последние действия FOMC, фактически признавшего глубину имеющихся проблем в экономике. Выходившая вчера макростатистика, не оправдывающая прогнозы, только усиливала желание продавать. В Европе снижение фондовых индексов было на уровне 4,5% – 5%. Здесь ситуация усугублялась слабыми отчетами по прогнозному PMI за сентябрь как по ЕС в целом, так и по ключевым экономикам (Германии и Франции). Американские базовые индикаторы потеряли по итогам торгов от 3,2% до 3,5%, причем в ходе торгов потери были более глубокими (более 4%) на фоне слабого недельного отчета по безработице. При этом августовским leading indicators, которые оказались чуть выше прогноза (0,3% против 0,1%), не удалось ограничить давления негатива.

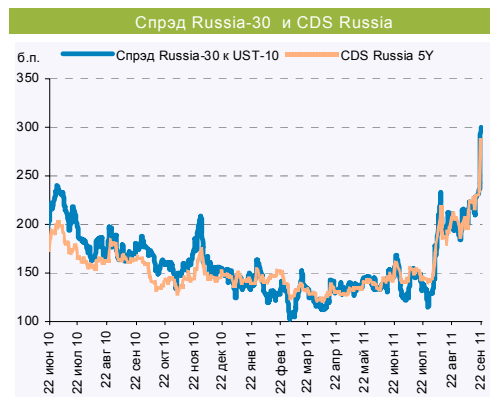
Отметим, что глубину потерь усугубляло отсутствие ликвидности, при этом, не получая возможности закрывать неликвидные позиции, инвесторы старались продавать то, на что можно найти еще хоть какой-то спрос. Вероятно, именно это провоцировало коррекцию в так называемых «инвестиционных» товарах – за вчерашний день сильно потеряли в цене драгметаллы и нефть. Хотя в части нефти sale-off усугубляется рисками возможного сокращения спроса.

Единственное, что инвесторы готовы пока покупать, – это гособязательства. В казначейских обязательствах США вчера разогналось настоящее «ралли», отодвинувшее доходности UST к новым, как казалось ранее, недостижимым минимумам. Так, по 10-летним UST минимальное значение было на отметке 1,697%, а при закрытии – 1,72% (-14 б.п. за день).

Новые минимумы зафиксированы и по европейским бондам, обладающим статусом «защитных»: доходность 10-летних госбумаг Германии снизилась до 1,69% годовых. Желание избавиться от рискованных активов, как мы полагаем, обеспечило спрос и на 15-летние долговые бумаги Еврокомиссии на сумму 4 млрд евро, которая будет перечислена в качестве финансовой помощи Португалии и Ирландии (по 2 млрд евро каждой). Доходность при размещении составила порядка 3% годовых (то есть премия к среднерыночным свопам была 40 б.п.). Отметим, что на предыдущем сентябрьском аукционе по 10-летним бондам ЕК премия к свопам была на уровне 20 б.п.

Требования к премиям растут повсеместно – по корпоративному сектору темп еще более впечатляет – вчера 5-летний ITRX X-OVER «перешагнул» отметку 840 б.п., прибавив более 40 б.п.

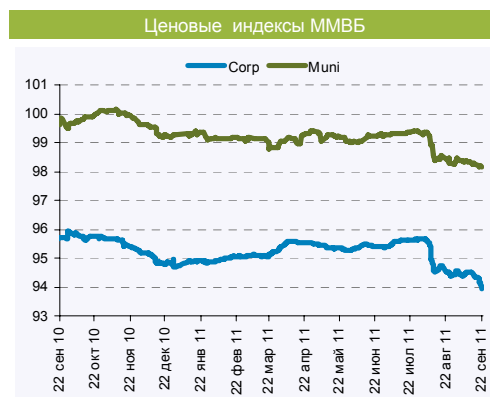
Главный вопрос не только сегодняшнего, но и ближайших дней: «Что дальше?». Руководители финансовых ведомств G20 на состоявшихся в Вашингтоне экстренных переговорах, отметив нарастание проблем в мировой экономике, в очередной раз обязались предпринять все



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: MMBF

23 сентября 2011 года

необходимые действия по сохранению стабильности банковских систем и финансовых рынков. Однако складывается впечатление, что участникам уже недостаточно просто словесных интервенций: им необходимы более реальные действия, а точнее – проявление позитивного эффекта от предпринятых действий, но для этого необходимо время. Пока же приходится ориентироваться на статистику, где, как мы уже отмечали, ключевыми будут финальные отчеты за 2 квартал, а также на корпоративные отчеты, публикация которых начнется в ближайшей перспективе.

Российские облигации: локальные участники не могут удержать рынок под навесом предложения. Снижение котировок уже измеряется в «фигурах».

В российских еврооблигациях продолжается вал продаж. Причем если открытие проходило с небольшим «гэпом» вниз, а по некоторым позициям были даже намеки на начало «откупа» ранее подешевевшего, то по мере активизации участников–нерезидентов все очень стремительно падало в цене, потому что перед инвесторами стояла задача продавать, а продавать было практически некому. На фоне происходящего среди наиболее серьезно пострадавших бумаг и Russia-30, как одна из самых ликвидных позиций. Не имея возможности продать корпоратов, участники закрывали позиции в суверенных бумагах, пока для этого была возможность. Так, котировки Russia-30 были на момент открытия на уровне 116,75%, минимум был зафиксирован у отметки 114,25% (УТМ 4,9%), при закрытии доходность была 4,86% годовых. Суверенный спред на фоне уверенного роста UST «разъехался» до 314 б.п.

Дневные потери в негосударственном секторе в среднем были на уровне 3–4%, по многим выпускам «второго» эшелона котировки опустились ниже 90% от номинала. Среди наиболее пострадавших бумаги ВымпелКома. В бумагах сырьевого сектора (Металлоинвеста, Кокса, Северстали, Евраза) котировки на уровне 90% – 92%.

Ожидания по сегодняшним торгам, скорее, негативные, хотя мы не теряем надежд, что на рынке могут активизироваться желающие откупить изрядно подешевевший качественный риск.

Рублевые облигации «поддерживают» глобальный курс на снижение.

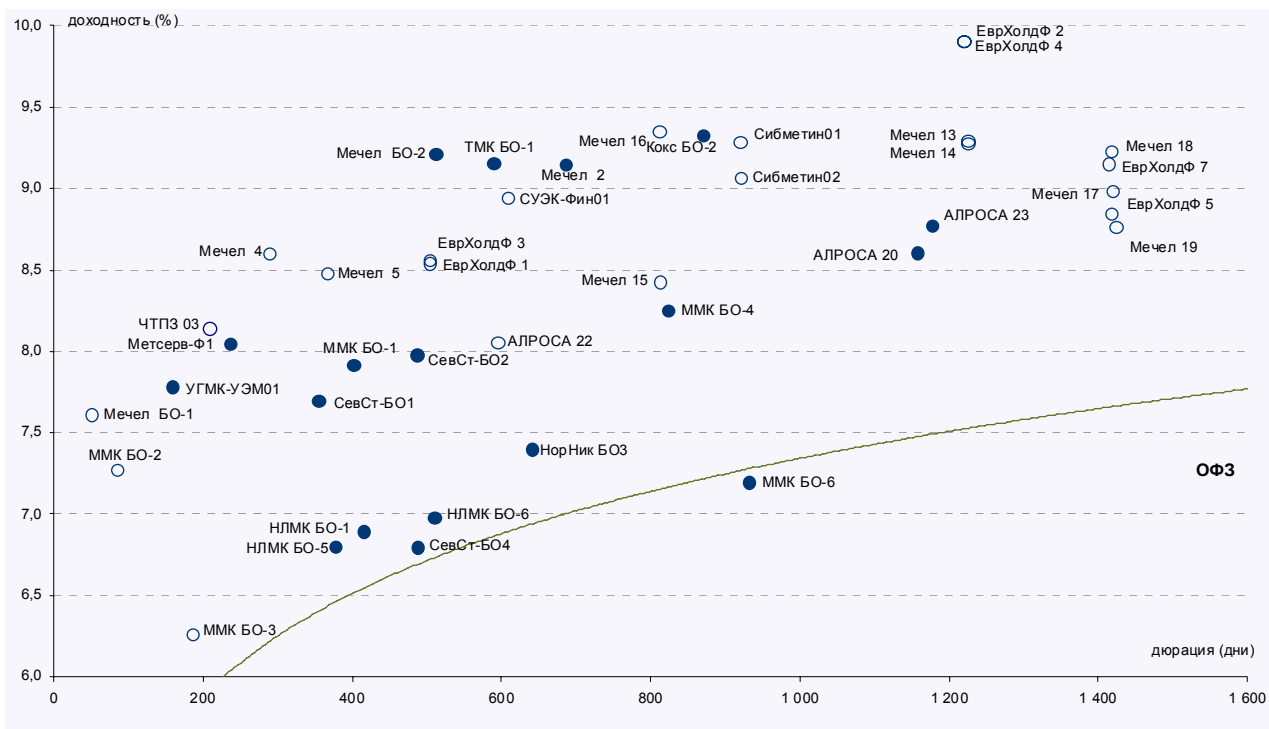
В сегменте рублевого долга активность фактически остается парализованной, подавая «признаки жизни» лишь в сегменте ОФЗ, где также продажи являются преобладающим трендом. Под наибольшим давлением выпуски длинной дюрации, теряющие в средневзвешенных ценах от 50 б.п. до 1,5%.

В корпоративном секторе большинство проходящих сделок – это сделки РЕПО, которое серьезно затрагивает как бонды с минимальными рисками, так и тех, кто послабее. В остальном же торговые обороты сохраняются на минимумах, хотя порой инвесторы все же хотят воспользоваться возможностью прикупить качественный риск ниже рынка, особенно когда кто-то готов продавать с заметным дисконтом относительно предыдущего закрытия. Среди бумаг, где были сделки, отметим облигации МТС.

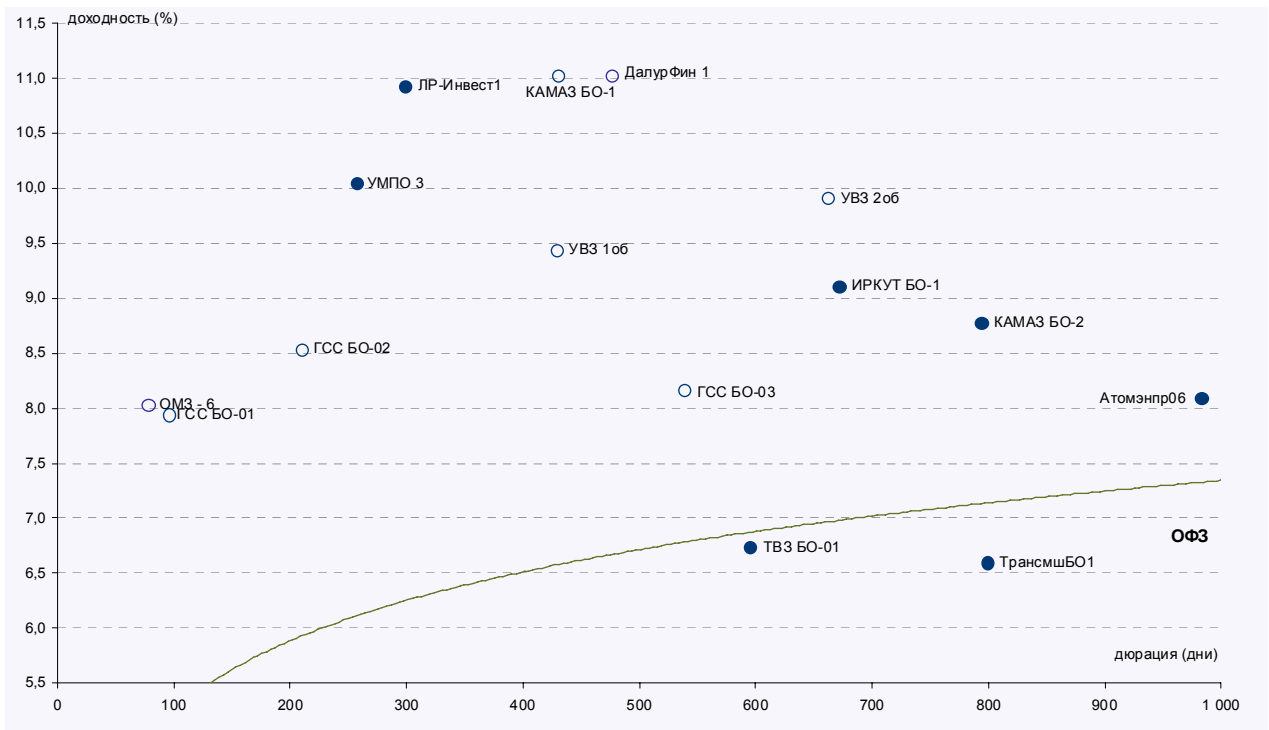
Башнефти, Газпром нефти, ФСК, Мечела, СУЭКа.

Задача на сегодняшний день – «дотянуть» до следующей недели без еще более серьезных потерь, хотя с учетом внешнего фона, в частности, происходящего на валютном рынке, это крайне сложно.

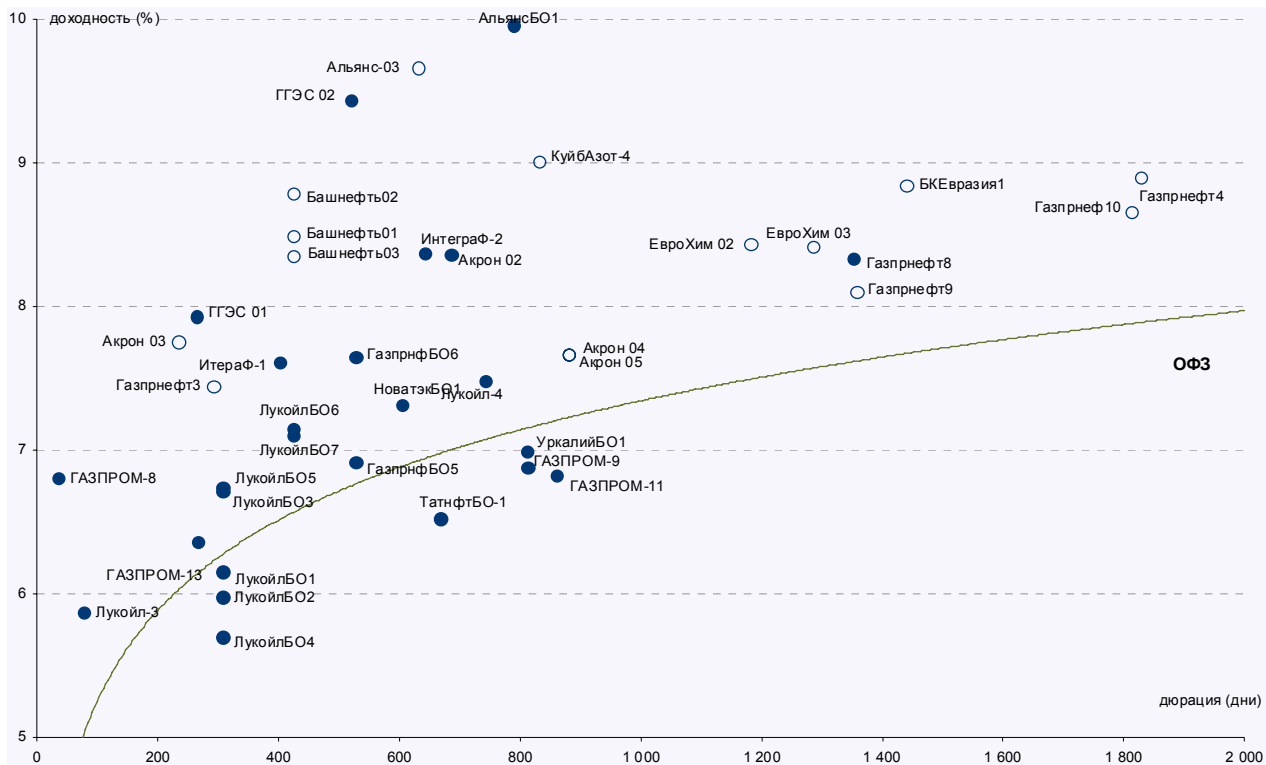
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



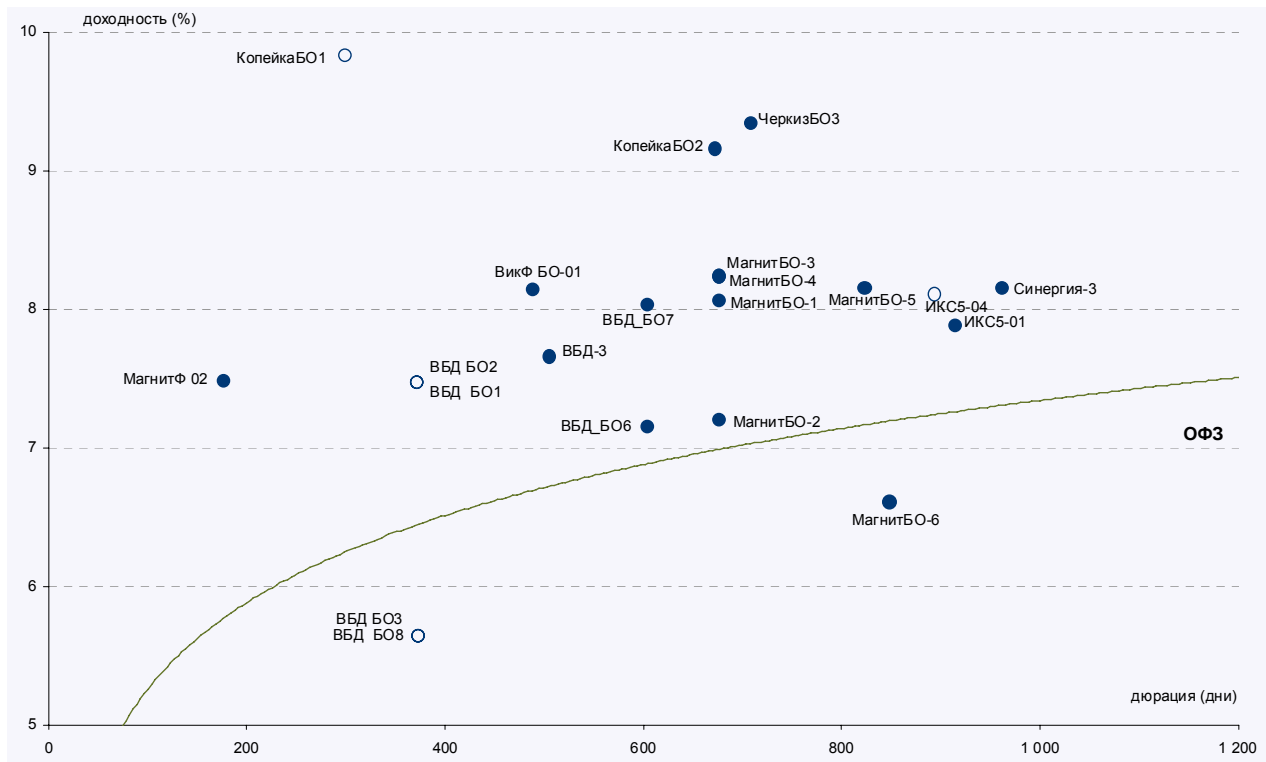
Машиностроение



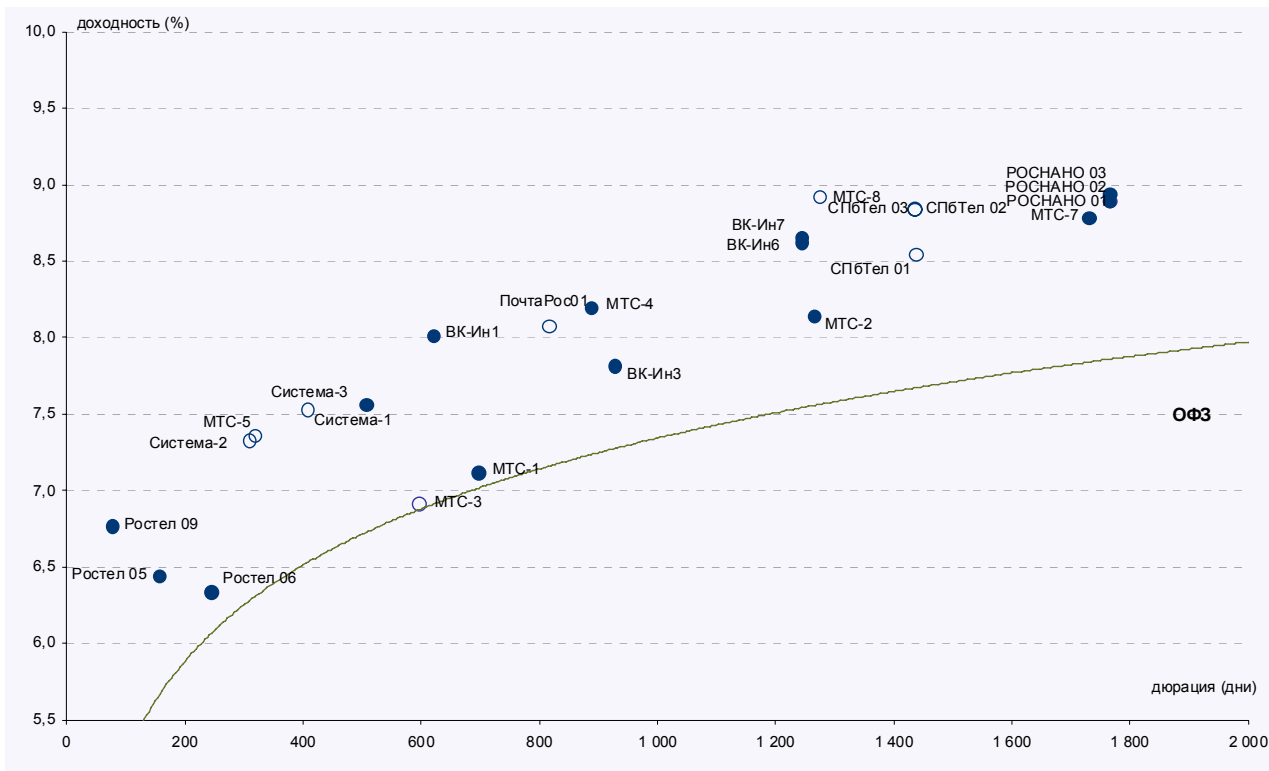
Нефтегазовый сектор, Химия



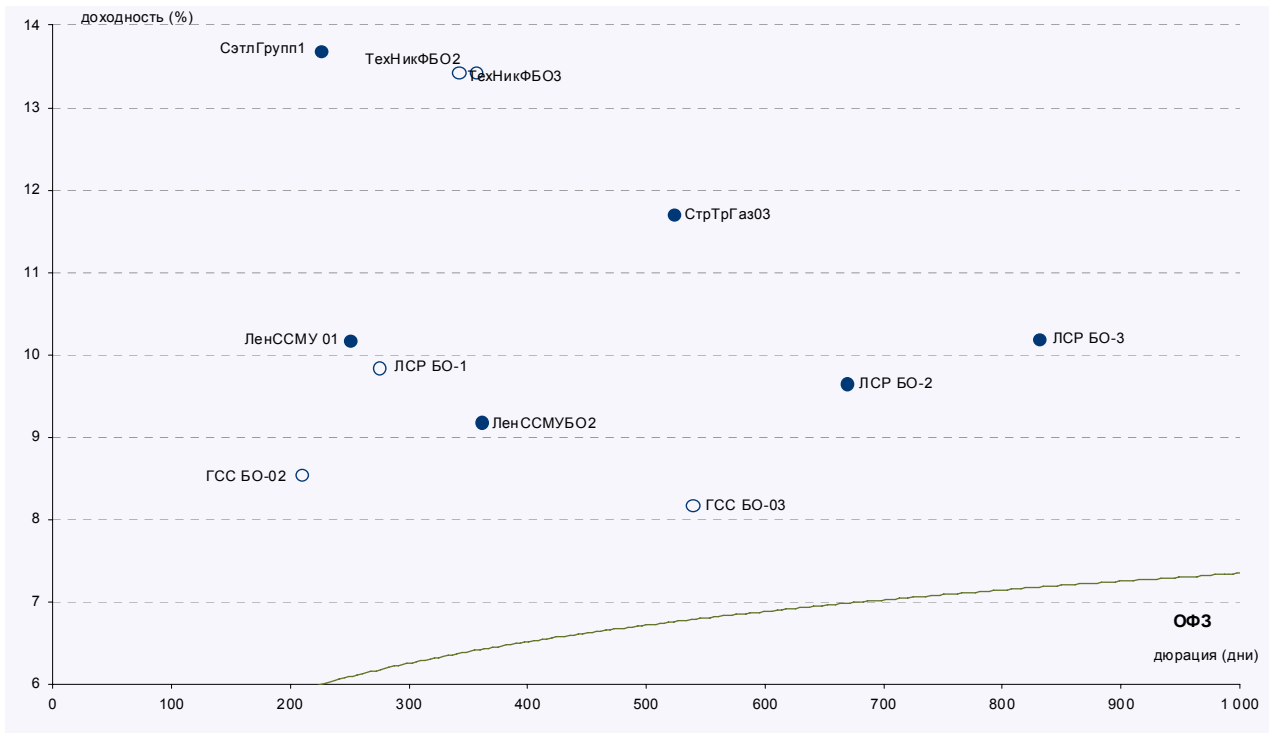
Потребсектор и АПК, Ритейл



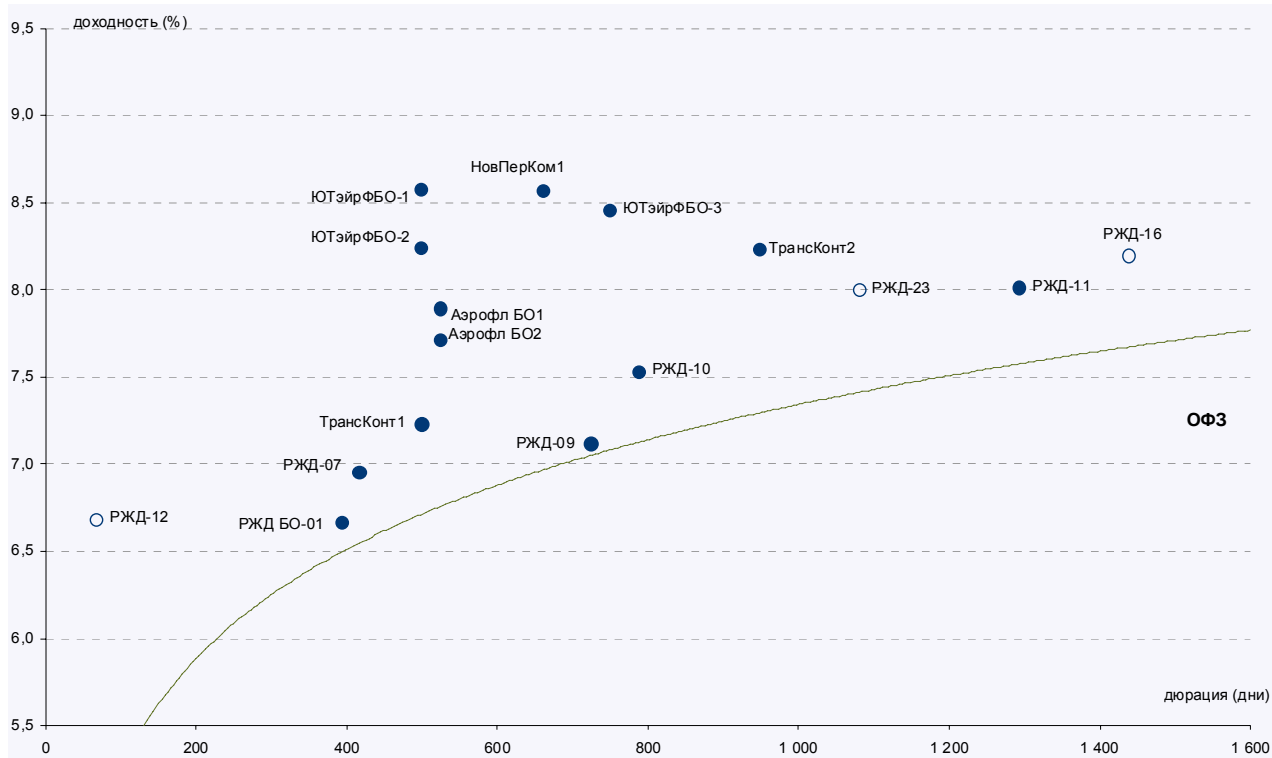
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



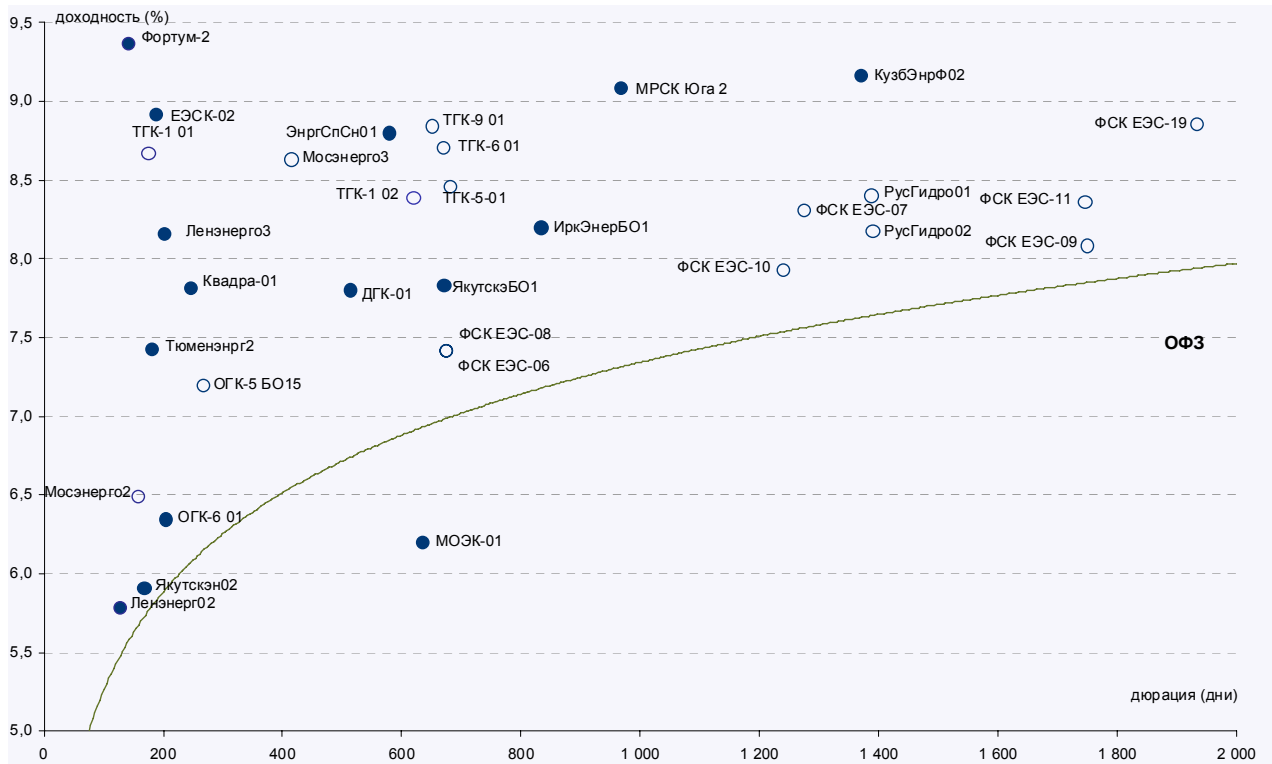
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

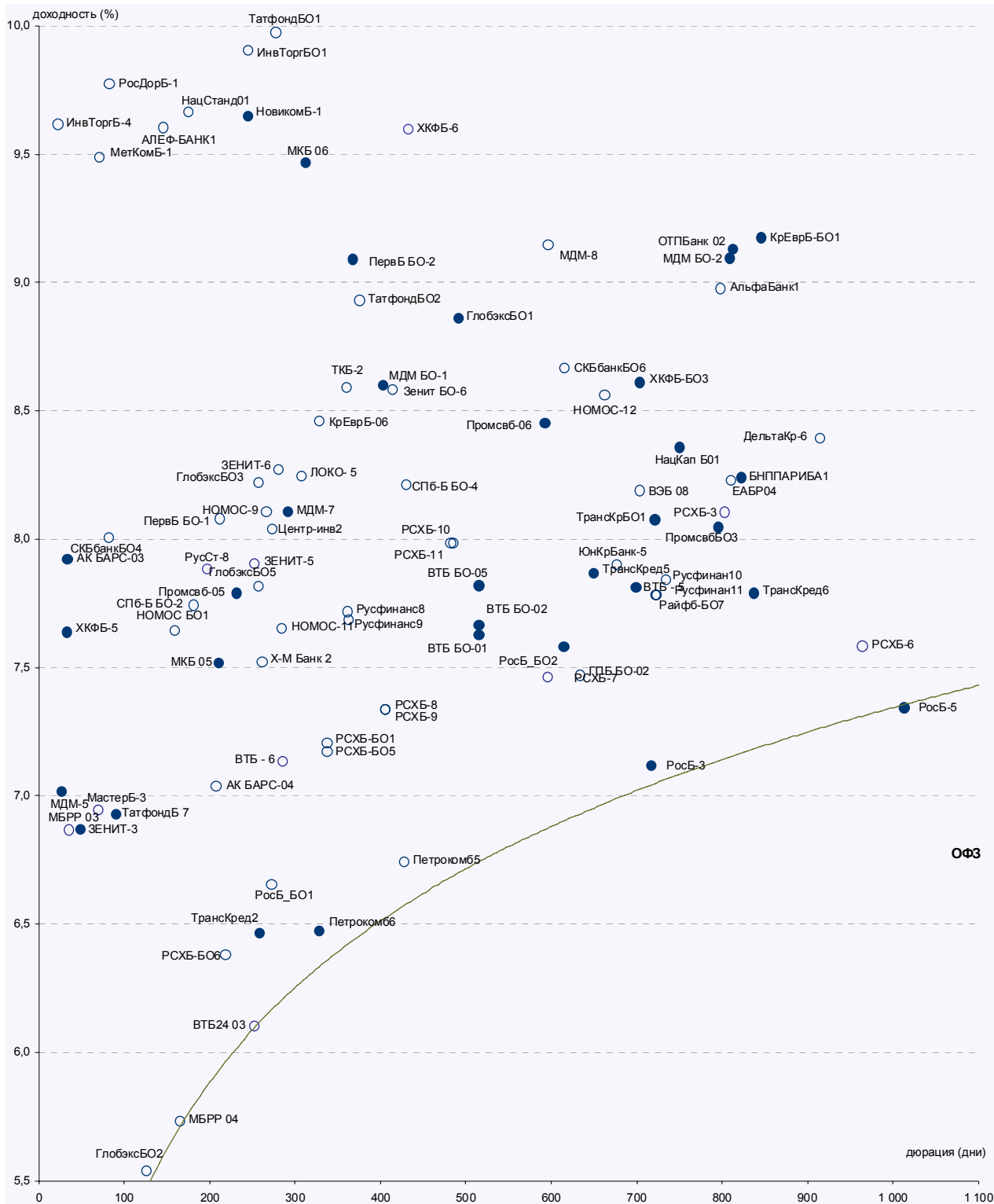


Энергетика

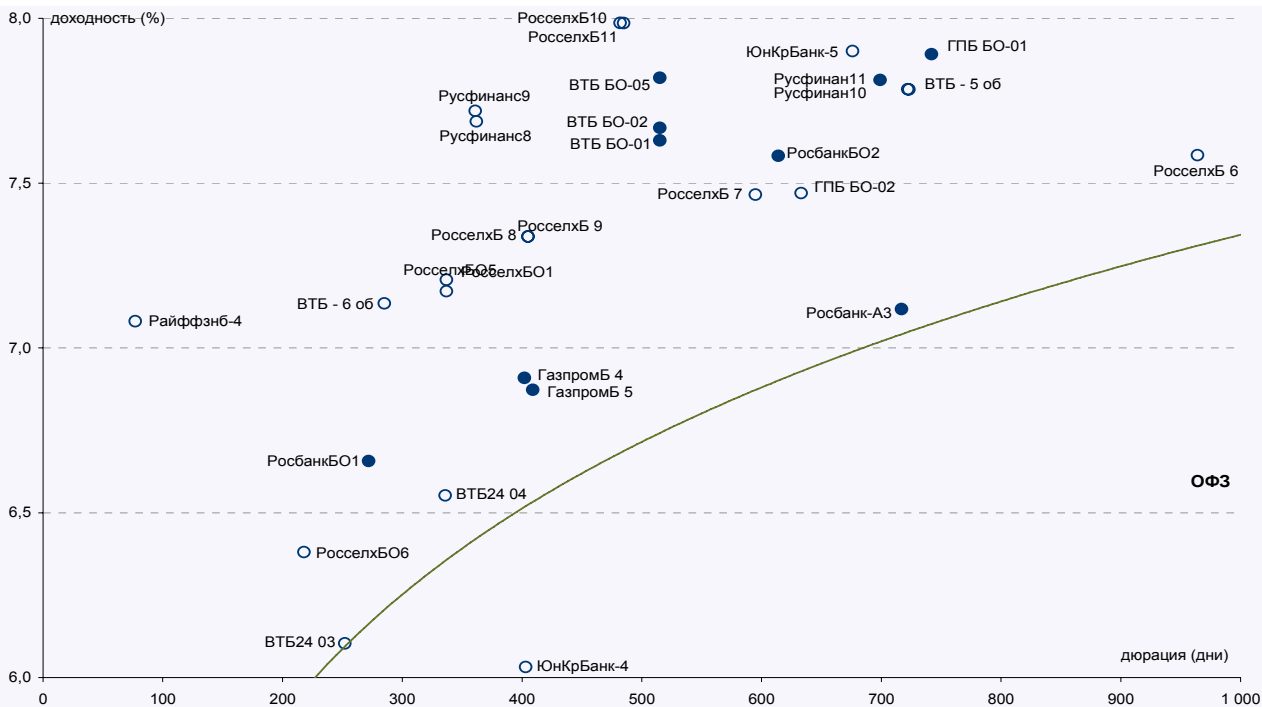


23 сентября 2011 года

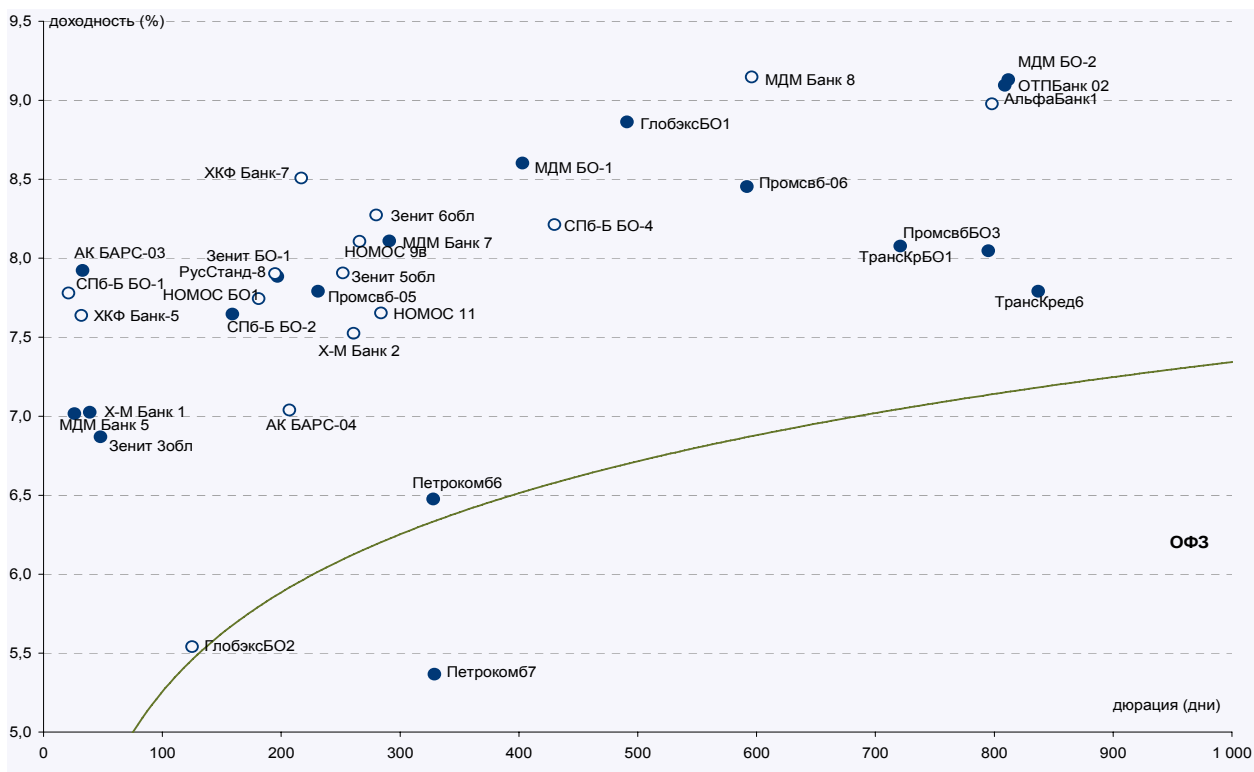
Финансовый сектор



Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»

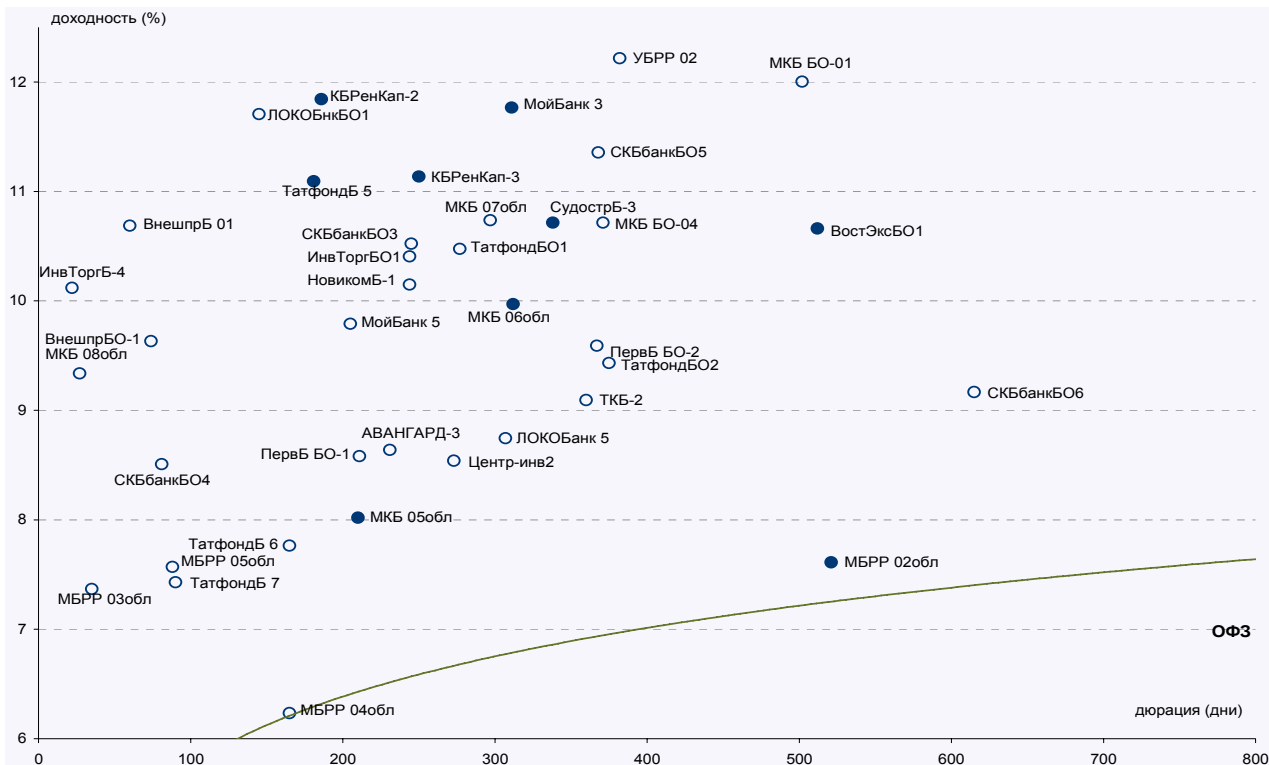


Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»

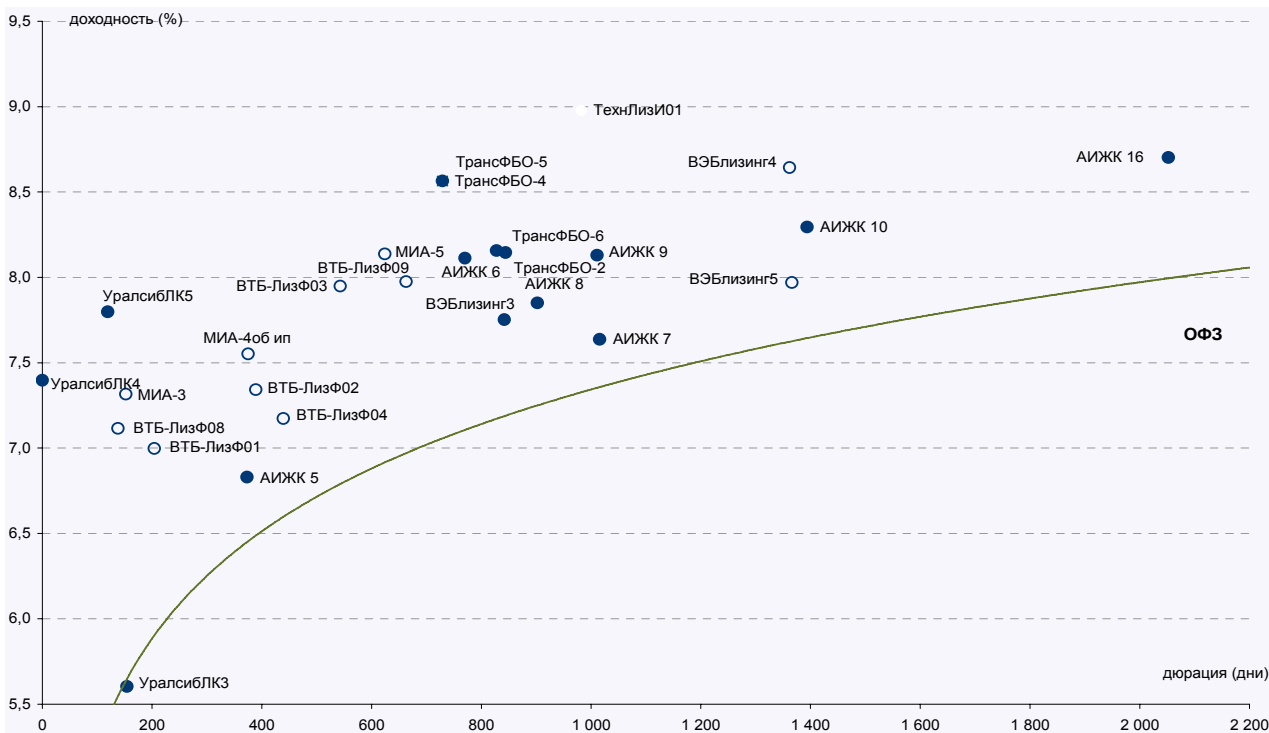


23 сентября 2011 года

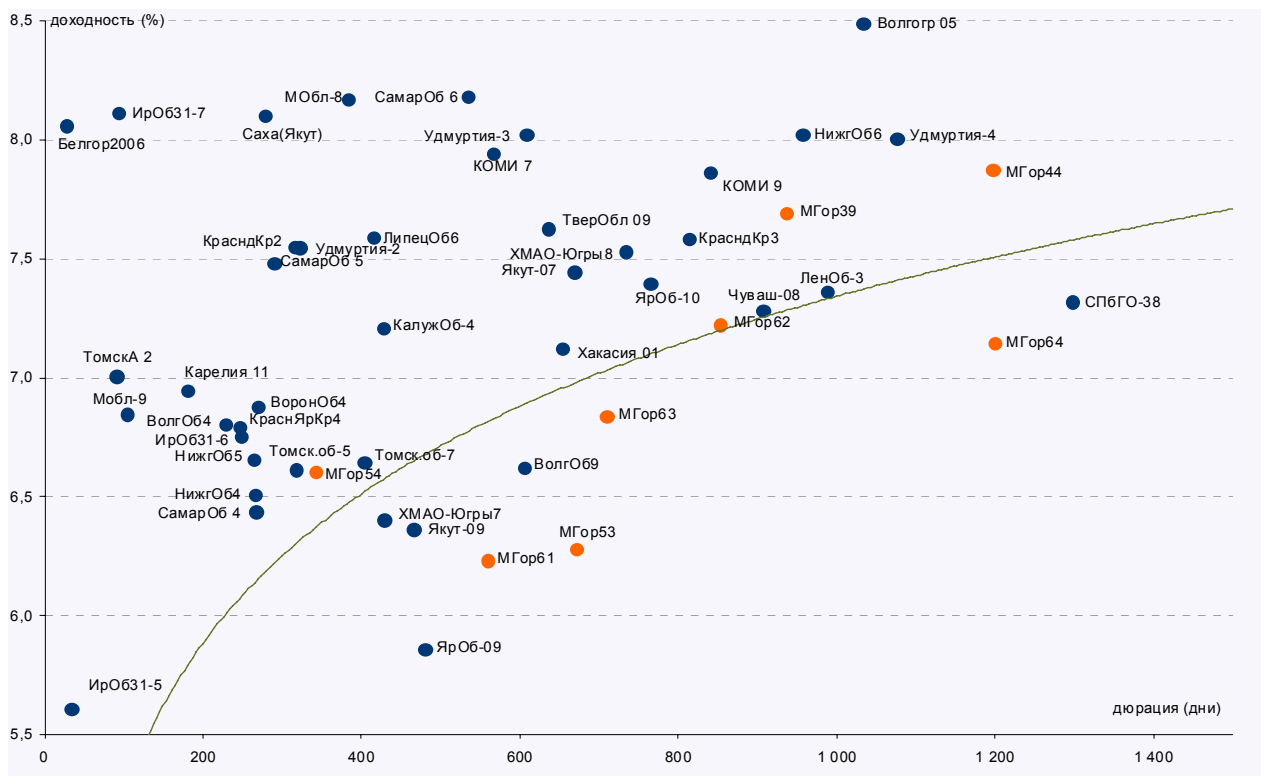
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



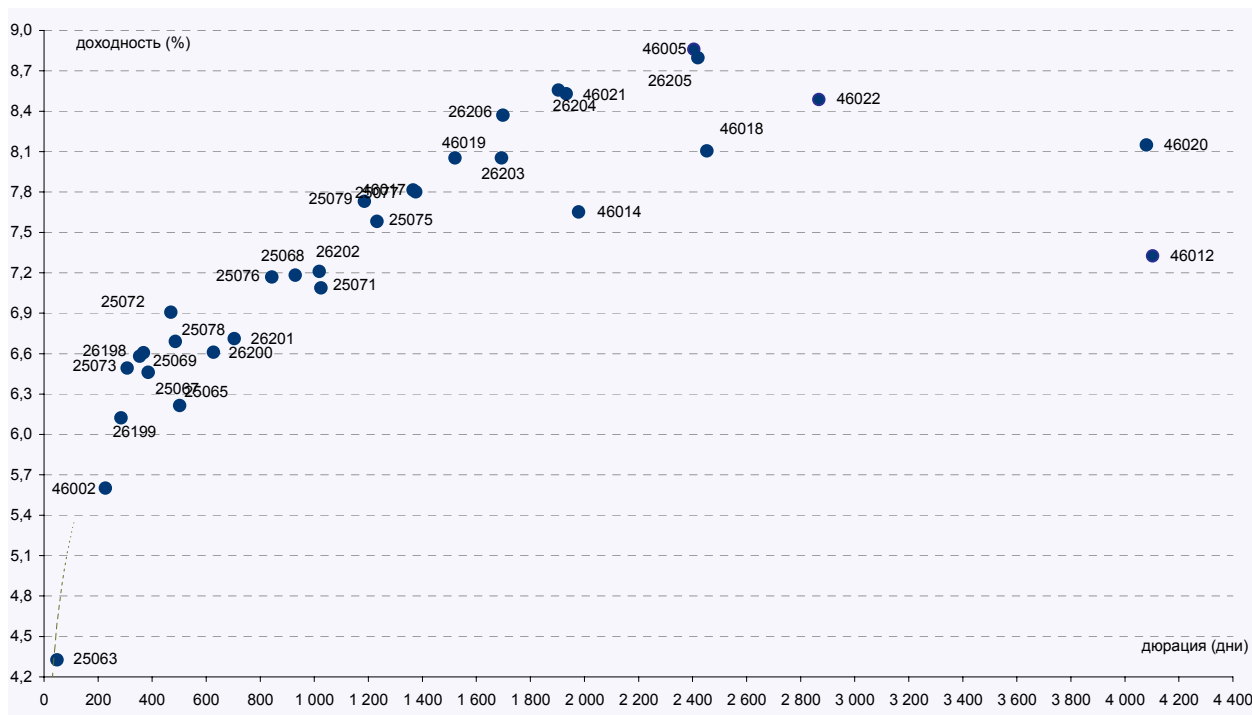
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

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

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