

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

25 ноября 2010 года

## Новость дня

В годовом выражении по сравнению с октябрём прошлого года, по оценке Минэкономразвития России, ВВП в октябре увеличился на 3,9%, за 10 месяцев 2010 года прирост ВВП составил 3,7%

## Новости эмитентов.....стр 2

- Первичное размещение: Глобэксбанк.
- Первичное размещение: Кредит Европа Банк.
- Рейтинги и прогнозы: Банк Русский Стандарт, долговые обязательства: Банк Авангард, Русфинанс Банк, ВЭБ, ТКС, СКБ–Банк.
- В капитал ОАО КБ «Восточный» входит инвестиционный фонд Бэринг Восток.
- ВБД укрепил позиции в сибирском регионе.
- ВАО Интурист и Thomas Cook создают СП.
- ЛУКОЙЛ.

## Денежный рынок.....стр 8

- Текущее укрепление рубля – отражение действительности, то есть налоговых расчетов.
- Ставки на МБК остаются выше привычных уровней.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки: «ралли» перед Днем Благодарения.
- Российские еврооблигации: неоднородные настроения.
- Рублевые облигации: ОФЗ нашли покупателей – признаки рыночного спроса или усиливающиеся ожидания притока ликвидности?

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

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.91%	14	-93
Russia-30	4.63%	6	-75
ОФЗ 25068	6.94%	0	-131
ОФЗ 25065	6.27%	2	-158
Газпрнефт4	6.24%	15	-270
РЖД-10	7.14%	0	24
АИЖК-8	7.86%	-1	-286
ВТБ - 5	7.60%	12	19
РоссельхБ-8	7.08%	0	-154
МосОбл-8	7.96%	12	-282
Mgrp62	7.05%	-5	-212

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.37%	2	386
iTRAXX XOVER S14 5Y	484.50	6	n/a
CDX XO 5Y	189.90	-2	-31

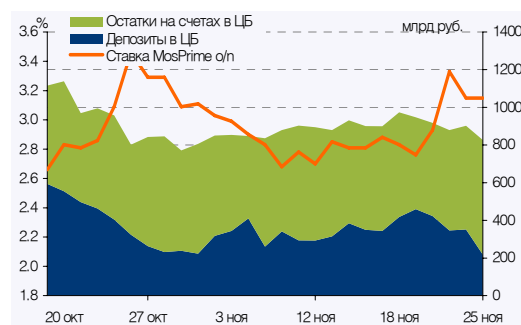
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 561.97	1.6%	14.0%
RTS	1 601.27	1.8%	10.8%
S&P 500	1 198.35	1.5%	7.5%
DAX	6 823.80	1.8%	14.5%
NIKKEI	10 030.11	-0.8%	-4.9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	84.32	3.9%	10.1%
Нефть WTI	83.86	3.2%	5.7%
Золото	1 373.25	-0.2%	25.2%
Никель LME 3 M	22 500.00	4.2%	21.5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- Объем международных резервов РФ по состоянию на 19 ноября 2010 года составлял 489,3 млрд долл. против 495,7 млрд долл. на 12 ноября 2010 года.
- По данным МЭР, совокупный объем государственного долга по состоянию на 1 ноября составил 3779,36 млрд руб. против 3233,15 млрд руб. на начало года. За октябрь госдолг вырос на 37,57 млрд руб. или на 1%, а в целом за январь–октябрь текущего года увеличение составило 546,2 млрд руб. или 16,9%.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25075** доходность к погашению в июле 2015 года по средневзвешенной цене составила 7,26% годовых, а доходность по цене отсечения – 7,27% годовых. Минфин установил цену отсечения выпуска на уровне 98,9535% от номинала. Средневзвешенная цена – 99,0078 % от номинала. При объеме эмиссии 20 млрд руб. спрос на размещаемый выпуск по номиналу составил 16,031 млрд руб., по рыночной стоимости – 16,231 млрд руб. Объем размещения по номиналу – 15,481 млрд руб., объем выручки – 15,675 млрд руб.
- Доходность к погашению в августе 2012 года по средневзвешенной цене на аукционе по размещению **ОФЗ серии 25073** составила 6,04% годовых, доходность к погашению по цене отсечения – 6,05% годовых. Цену отсечения выпуска определена на уровне 101,3895% от номинала. Средневзвешенная цена – 101,4083% от номинала. При объеме предложения 15,5 млрд руб. спрос на размещаемый выпуск по номиналу составил 19,355 млрд руб., по рыночной стоимости – 19,993 млрд руб. Объем размещения по номиналу – 13,904 млрд руб., объем выручки – 14,392 млрд руб.
- Ставка 8–9 купонов по облигациям **ОАО «НПО «Сатурн»** серии 03 объемом 3,5 млрд руб. установлена на уровне 8,5% годовых.
- Процентная ставка 1 купона по биржевым облигациям **АКБ «Инвестторгбанк» (ОАО)** серии БО–01 объемом 2 млрд руб. определена по результатам book–building на уровне 9,6% годовых. Объявленный ранее организаторами диапазон купонной ставки составлял 9,4–9,9% годовых. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта. Размещение выпуска – 25 ноября текущего года.
- **«Мой Банк»** принял решение приобрести 3 декабря 2010 года облигации серии 02 объемом 1 млрд руб. по соглашению с их владельцами. Период предъявления ценных бумаг к выкупу эмитентом – с 1 по 2 декабря 2010 года. Дата погашения облигаций – 21 декабря 2010 года.
- Ставка 1 купона по облигациям **ООО «РК Казначей»** серии 01 объемом 3 млрд руб. определена по результатам book–building на уровне 10,5% годовых. Ориентир ставки купона, объявленный при открытии книги заявок, находился в диапазоне 10,5–11,0% годовых. Размещение выпуска на ММВБ состоится 26 ноября текущего года. Срок обращения займа составит 5 лет, предусмотрена 2–летняя оферта. Выпуск обеспечен поручительством со стороны Ренессанс Файнэншл Холдингз Лимитед (Renaissance Financial Holdings Limited).
- На 30 ноября запланировано размещение биржевых облигаций **ТКС Банка** серии БО–02 объемом 1,5 млрд руб. Напомним, что book–building заканчивается 26 ноября.
- Выпуск облигаций **ОАО «МХК «ЕвроХим»** серии 03 размещен в полном объеме, ставка купона установлена на уровне 8,25% годовых на 5 лет до оферты, что соответствует доходности 8,42% годовых.

**Первичное размещение: Глобэксбанк.**

Глобэксбанк вчера открыл книгу заявок на биржевые облигации серии БО–03 и серии БО–05 общим объемом 5 млрд руб. (3 млрд руб. и 2 млрд руб. соответственно). Закрытие книги – 6 декабря 2010 года. Размещение на ММВБ состоится 8 декабря текущего года. Срок обращения бумаг – 3 года, по обоим выпускам предусмотрена 1,5–летняя оферта. Ориентир купона 7,50–8,20% годовых (УТР 7,64–8,37%).

*При анализе привлекательности предложенной доходности мы сталкиваемся с двумя разнонаправленными процессами. С одной стороны, у Банка высокий рейтинг – S&P – «BB–» / Стабильный, Fitch – «BB» – «Стабильный», квазигосударственный статус (почти 100% в капитале принадлежит ВЭБу), обновленная клиентская база: превалирующую долю в портфеле формируют заемщики уровня АвтоВАЗа и «Почты России» (на начало года 20 крупнейших заемщиков формировали 80% портфеля), после санации на счетах Банка разместили в виде депозитов свои средства Норникель и Зарубежнефть – все это повышает финансовую стабильность Глобэкса и его кредитное качество.*

*Однако некоторое недоверие со стороны инвесторов, которое отражается на котировках уже обращающихся выпусков, сохраняется. Отчасти оно осталось в виде «осадка» после процедуры санации. Но в основном все же настороженность обусловлена неясностью дальнейших планов ВЭБа относительно судьбы Эмитента. Поскольку текущая модель развития Банка и возможность дальнейшей поддержки со стороны государства напрямую, на наш взгляд, зависят от текущей акционерной структуры, то звучавшие ранее планы ВЭБа по выходу из капитала Глобэкса держали участников рынка в напряжении. В сентябре текущего года В.Дмитриев обозначил некоторые горизонты, когда, опуская детали, дал понять, что реализация Банка возможна не ранее, чем через 5 лет, когда можно будет рассчитывать на мультипликатор 2,5–3 к капиталу.*

*Напомним, что после приобретения ВЭБом Банк активно развивался. Только в текущем году (за первые 9 месяцев) его активы увеличились на 40% до 96 млрд руб.. Также Банк отличается высокой капитализацией: уровень достаточности собственных средств (Н1) достигал на 1 ноября 2010 года «неприлично высокие» 23,04%, оставляя Эмитенту существенный запас для дальнейшего роста. Отметим, что в рэнкинге по активам Банк поднялся с 49 места на 1 января 2010 года до 40 места на 1 октября, и, видимо, до конца года мы сможем увидеть дальнейшее улучшение позиции. При всем этом полученный объем чистой прибыли можно назвать умеренным – 876 млн руб. за 3 квартала текущего года.*

*В котировках текущих выпусков, как мы уже отметили выше, мы наблюдаем некоторый негатив в отношении инвесторов к бумаге: облигации Глобэкса слаболиквидны и предлагают премию к крупным частным банкам около 80 б.п. При этом международные рейтинги последних на ступень ниже. К кривой госбанков Эмитент торгуется со спрэдом около 140 б.п. При этом, если смотреть на дочки других крупных госбанков, например ВТБ и ВТБ–Лизинг, то там все ограничивается премией 40–50 б.п., однако и рейтинг лизинговой компании на уровне материнского. Поскольку оферта по новым выпускам Глобэкса составляет 1,5 года, то риски выхода ВЭБа из капитала снижаются до минимальных, и мы рекомендуем инвесторам участвовать в облигациях серий 03 и 05 при доходности на уровне 7,7–8,0% годовых, то есть ближе к нижней границе диапазона.*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

**Первичное размещение: Кредит Европа Банк.**

ОАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК» открыло книгу заявок на размещение облигаций серии 06 объемом 4 млрд руб. Закрытие книги состоится 8 декабря 2010 года. Срок обращения выпуска – 3 года.

*Кредит Европа Банк активы (64,8 млрд руб., Ва3/–/BB–) принадлежит турецкому холдингу FIBA Group. Последний объединяет 63 компании в 12 странах, его активы насчитывают 18 млрд долл., капитал – 3 млрд долл. Деятельность холдинга включает в себя финансовое (банки, лизинг, факторинг, страхование, управление активами) и нефинансовое направления (авиация, розничная торговля, недвижимость, судоходное строительство и управление портом). Для сравнения – активы «материнских структур» других банков – нерезидентов выглядят следующим образом: UniCredit и Societe Generale около 1 трлн евро каждый, Raiffeisen – 152 млрд евро.*

Сам Эмитент специализируется на розничном кредитовании, в том числе на экспресс-кредитах. Таким образом, своим присутствием на рынке Кредит Европа Банк встает в ряд с такими розничными банками, как Русский Стандарт (активы 127,7 млрд руб., Ва3/В+/В+), ХКФ-Банк (95,3 млрд руб., Ва3/В+/-), Восточный экспресс (82,8 млрд руб., В2/-/-), которые близки ему по бизнес-сегменту, по активам и рейтингам. Наиболее близок Эмитенту ХКФ-Банк, также контролируемый нерезидентом – PPF Group, однако Кредит Европа Банк отличается, на наш взгляд, более существенной финансовой и бизнес-зависимостью от поддержки со стороны турецкого холдинга FIBA Group, что способствовало присвоению достаточно высокого рейтинга Банка. Фондирование от материнской структуры формировало 25% пассивов Эмитента на конец 2009 года. Клиентские депозиты, привлеченные за рубежом через третьих лиц (в основном связанных сторон), составляли еще 19% пассивов.

Напомним, что ХКФ-Банк при схожих рейтингах предлагает премию к крупным коммерческим банкам (НОМОС-БАНК, Петрокоммерц, Банк ЗЕНИТ) около 50 б.п., в первую очередь как «бонус» за розничное направление, сопряженное с повышенными рисками. У Эмитента рейтинги полностью совпадают с НОМОС-БАНКом, и, на наш взгляд, учитывая размеры Кредит Европа Банка, оценки международных агентств и вхождение в холдинг FIBA, мы считаем, что спред к обозначенной кривой должен быть уже, но полностью отказываться от него нельзя. Вполне справедливой мы считаем премию на уровне 30–60 б.п. Верхний граница диапазона определяется в том числе меньшей транспарентностью Эмитента для инвесторов (по сравнению с ХКФ-Банком) на долгом рынке и неликвидностью уже обращающегося выпуска. При дюрации более 2 лет мы допускаем расширение указанного спреда до 30–80 б.п. к кривой крупных коммерческих банков.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's изменило прогноз по рейтингам ЗАО «Банк Русский Стандарт» с «негативного» на «стабильный». Одновременно с этим агентство подтвердило долгосрочные рейтинги депозитов в национальной и иностранной валюте на уровне Ва3, рейтинг финансовой устойчивости на уровне D- и присвоило долгосрочный долговой рейтинг в национальной валюте на уровне «Ва3» трем выпускам облигаций Банка.
- Агентство Moody's присвоило **долговым обязательствам АКБ «Авангард»** долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «В2» со «Стабильным» прогнозом. По данным агентства, любые последующие выпуски приоритетных долговых обязательств Банка будут иметь такие же рейтинги при отсутствии существенных изменений кредитного рейтинга самой компании. Рейтинг был присвоен выпуску облигаций серии 03 объемом 1,5 млрд руб. с погашением в 2013 году.
- Агентство Moody's присвоило приоритетным необеспеченным **долговым обязательствам Русфинанс Банка** долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «Ваа3» со «Стабильным» прогнозом. По данным агентства, любые последующие выпуски приоритетных долговых обязательств Банка будут иметь такие же рейтинги при отсутствии существенных изменений кредитного рейтинга самого Банка. Рейтинг был присвоен четырем выпускам облигаций с погашением в 2015 году объемом по 2 млрд руб. каждый.
- Служба Standard&Poor's присвоила рейтинг «ВВВ» сериям 02 и 03 **облигаций ВЭБа** объемом 0,6 млрд долл. и 1 млрд долл. долл. соответственно, размещенных 22 ноября 2010 года в рамках масштабной программы выпуска нот участия в займе посредством компании VEB Finance Ltd.
- Агентство Moody's присвоило **долговым обязательствам Банка «Тинькофф Кредитные Системы»** долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «В3» со «Стабильным» прогнозом. По данным агентства, любые последующие выпуски приоритетных необеспеченных долговых обязательств Банка будут иметь такие же рейтинги при отсутствии существенных изменений кредитного рейтинга самого Эмитента. Рейтинг был присвоен выпуску облигаций объемом 1,4 млрд руб. с погашением в 2013 году и займу объемом 1,6 млрд руб. также с погашением в 2013 году.

- Агентство Moody's присвоило **долговым обязательствам «СКБ-банка»** долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «B2» со «Стабильным» прогнозом. По данным агентства, последующие выпуски приоритетных необеспеченных долговых обязательств Банка будут иметь такие же рейтинги при отсутствии существенных изменений кредитного рейтинга самого Банка, отмечается в сообщении агентства. Рейтинг был присвоен единственному рублевому выпуску Банка, находящемуся в обращении, объемом 2 млрд руб. с погашением в 2013 году.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

### В капитал ОАО КБ «Восточный» входит инвестиционный фонд Бэринг Восток

Как стало известно вчера, 26 октября состоялось подписание соглашения о вхождении в капитал ОАО КБ «Восточный» инвестиционного фонда «Baring Vostok Private Equity Fund IV». Сделка планируется к закрытию до конца 2010 после получения необходимых одобрений со стороны надзорных органов. В результате сделки доля Бэринг Восток составит около 30% от уставного капитала банка.

*Мы положительно оцениваем вхождение в капитал западного инвестора и считаем, что это в значительной степени подтверждает привлекательность российского банковского сектора и в частности КБ «Восточный». В части деталей структуры сделки, то на сегодняшний день фонд уже владеет долей чуть менее 20% капитала Банка, а к концу этого года, после согласования, увеличит свою долю до 30%. Напомним, что в капитале Восточного экспресса также присутствует IFC с долей 2,53%, а также 15,84% принадлежит фондам группы Ренессанс. Важным моментом является тот факт, что сделка будет реализована не за счет дополнительной эмиссии, а посредством продажи текущими акционерами части своих акционерных пакетов. Детали этого Банк не раскрывает. Однако отметим, что согласно изданию «Ведомости», контрольный пакет у частных акционеров сохранится. В части информации о Baring Vostok, из открытых источников нам известно, что фонд довольно активно представлен на российском рынке, в том числе среди крупных проектов компании называются: «СТС Медиа», «Голден Телеком», «Яндекс», «Гэллери Групп», «Озон», Ленспец СМУ, лизинговая компания Europlan. Банковское направление представлено казахстанским Kaspі Bank, активы которого по итогам 9 месяцев текущего года составляли 2,3 млрд долл. (около 2,7 млрд долл. у Восточного экспресса). В настоящее время инвестиционные активы фонда составляют 2 млрд долл. В целом мы считаем, что изменение в акционерном капитале Банка добавляет баллов Восточному экспрессу и создает возможность ценового апсайда для бумаг Эмитента.*

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

### ВБД укрепил позиции в сибирском регионе.

Вчера ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» сообщило, что 18 ноября 2010 года приобрело 100% акций омского ЗАО «Молоко Исилькуля», которое было создано в июне 2010 году на базе производственных мощностей ОАО «Вита» – одного из сильнейших в регионе молокоперерабатывающих заводов. Сделка была одобрена ФАС еще в сентябре 2010 года. По данным отчетности «Виты», в 2009 году компания произвела 15,4 тыс. тонн молока и 2,5 тыс. тонн кисломолочных продуктов. Выручка компании за минувший год составила 709,35 млн руб., чистая прибыль — 10,36 млн руб., финансовый долг – 182,6 млн руб. Стоимость сделки сторонами не раскрывается, но оценивается в диапазоне 10–15 млн долл.

*Стоит отметить, что ВБД в последнее время весьма активен в части сделок слияния и поглощения, особенно после того, как стало известно об объединении молочных активов «Юнимилка» и Danone, что поставило «под угрозу» лидирующие позиции Компании в отрасли. Поэтому со стратегической точки зрения для ВБД очень*

важно заполучить наиболее интересные и все еще независимые активы на территории страны, чтобы удержать пальму первенства. Так, в конце октября стало известно о готовящейся сделке по покупке ВБД владимирской компании «Ополье» за 1,6–2,3 млрд руб., которая входит в топ–10 крупнейших российских переработчиков молока. В свою очередь, приобретение омской компании «Молоко Исилькуля» позволит прочно закрепить позиции Компании в сибирском регионе, поскольку она уже владеет крупнейшим в Омской области производителем молочных продуктов «Манрос М» (сейчас это филиал ВБД с годовым объемом выпуска 65 тыс. тонн). Вместе с тем, бизнес «Молоко Исилькуля» является прибыльным и не обременен столь существенно долговой нагрузкой, что вряд ли приведет к ухудшению параметров кредитного профиля ВБД. Что касается источников финансирования сделки, то проблем с этим у Компании не будет, поскольку за последние 4 месяца Компания привлекла на долгом рынке порядка 24 млрд руб., разместив в июле и октябре 6 выпусков биржевых облигаций. Более того, на конец июня 2010 года у ВБД имелся запас денежных средств в размере 156,5 млн долл. (или 4,88 млрд руб.) и операционный денежный поток за 6 месяцев на сумму 61,2 млн долл. Этих ресурсов вполне будет достаточно как на новые покупки («Ополье» и «Молоко Исилькуля» – около 1,9–2,8 млрд руб.), а также на выкуп 18,4% собственных акций у Danone за 470 млн долл. (около 14,4 млрд руб.), погашение в декабре 2010 года облигационного займа серии 02 на 3 млрд руб. и синдицированного кредита в размере 250 млн долл. (порядка 7,7 млрд руб.) в апреле 2011 года.

Среди обращающихся на долгом рынке бумаг компаний с кредитным рейтингом «BB–» (Северсталь, Мосэнерго) доходность облигации ВБД предлагает неплохую премию порядка 50–70 б.п., что выгодно выделяет их на этом фоне. В то же время среди выпусков потребительского сектора в качестве неплохой альтернативы могут выступить недавно размещенные биржевые облигации Группы Черкизово серии БО–3, чья доходность несет премию порядка 50–60 б.п. к бумагам ВБД серий БО–6 и БО–7, что вполне оправдано, учитывая различия в рейтингах компаний («BB–» от S&P у ВБД против «B2» от Moody's у Черкизово). Вместе с тем, препятствием для вхождения в бумаги Черкизово может стать ограниченная ликвидность займа.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

#### ВАО Интурист и Thomas Cook создают СП.

Газета «Ведомости» сообщает, что один из крупнейших российских туроператоров – ВАО «Интурист» (подконтрольный АФК «Система») и второй по выручке туроператор Европы – британский Thomas Cook объявили о создании совместного предприятия на российском рынке. «Интурист» внесет в него свою розничную сеть турагентств «Интурист Магазин путешествий» (около 100 собственных офисов) и туроператорские активы по отправке россиян за границу, приему иностранцев в России, а также внутреннему туризму. Гостиничный бизнес «Интуриста» (отели «Космос», «Пекин», Savoy в Чехии, Principe в Италии и др.) в сделку не войдет. Thomas Cook оплатит свою долю деньгами несколькими траншами и технологиями. Контрольный пакет будет у иностранцев. Оценка всего создаваемого СП с Thomas Cook превышает 100 млн долл.

Создание СП, на наш взгляд, является позитивной новостью для бизнеса российского «Интуриста» в первую очередь на операционном уровне, поскольку за счет СП Компания сможет получить новые технологии ведения бизнеса на европейском уровне, а также возможность привлекать и направлять туристический поток из/в страны присутствия сети турагентств Thomas Cook, что в том числе может положительно сказаться на заполняемости сети отелей «Интуриста». Отметим, Thomas Cook присутствует в 21 стране мира, в 2009 году обслужил около 22,1 млн человек. Поэтому, скорее всего, от данного «союза» следует ждать положительного синергетического эффекта. Вместе с тем, выведение розничной сети турагентств «Интурист Магазин путешествий» в СП, вряд ли негативно отразится на кредитном качестве ВАО «Интурист», которое является эмитентом по выпуску рублевых облигаций серии 02 объемом 2 млрд руб. и евробондам на 56 млн долл. с погашением в 2013 году, поскольку, во–первых, гостиничная сеть в конечном итоге останется у Компании и в СП не войдет, во–вторых, контроль в ВАО по–прежнему сохраняется за «сильным» акционером в лице АФК «Система».

Текущий уровень котировок облигаций ВАО «Интурист» серии 02 (УТР 9,19%/244 дн.) является достаточно высоким и может представлять интерес для инвесторов, готовых к риску. Вместе с тем, ликвидность бумаги

*весьма ограничена, что может затруднить операции с ними. В то же время позитивные новости могут «оживить» интерес инвесторов к данным облигациям.*

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

#### НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Добыча нефти по группе «ЛУКОЙЛ» за 9 месяцев 2010 года сократилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 1,3% и составила 1,952 млн барр. в день. Суммарный объем добычи за 9 месяцев по группе сократился на 1,4 % и составил 72,270 млн тн, в том числе по дочерним предприятиям объем добычи сократился на 2% и составил 69,953 млн тн, по зависимым обществам при этом увеличился на 24,3% до 2,317 млн тн. /Прайм-ТАСС/

## Денежный рынок

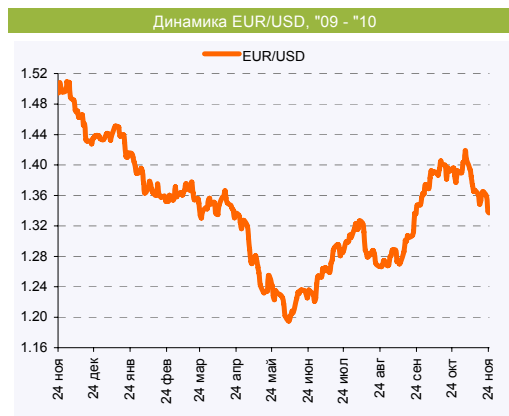
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

Локальному валютному рынку вчера приходилось решать сразу несколько задач. С одной стороны, необходимо было пополнить запасы рублевой ликвидности накануне расчетов по НДС и акцизам, поскольку в день расчетов возможности экспортеров для продаж экспортной выручки будут ограниченными по причине выходного дня в США. С другой – ситуация на глобальных рынках пока не отличается определенностью, а отталкиваться лишь от заявлений российских финансовых регуляторов о том, что рубль «должен быть стабильным», не хочется. Поэтому, по возможности, необходимо было сохранить валютные позиции. На фоне этого котировки доллара в течение дня были в диапазоне 31,35 – 31,25 руб., закрепившись по нижней границе при закрытии.

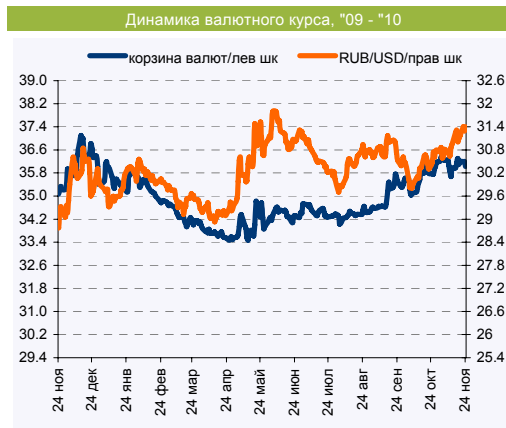
Что касается динамики бивалютного ориентира, то здесь серьезное влияние оказало евро, которое изрядно потеряло в цене относительно доллара, и поэтому бивалютная корзина к концу дня подешевела до 36,05 руб. относительно котировок при открытии торгов – 36,28 руб.

Сегодня стоимость бивалютной корзины отражает продолжившееся снижение котировок евро на FOREX до 1,33х, что позволяет ей опускаться в цене ниже 36 руб. Кроме того, и доллару, скорее, придется выполнять функцию потенциального источника рублевой ликвидности, как минимум до следующего раунда расчетов по налогу на прибыль, который приходится на понедельник 29 ноября, нежели «защитного инструмента», интерес к которому, впрочем, не ослабевает.

Для денежного рынка сейчас непростые времена – ставки на МБК сохраняются на уровнях «выше среднего» – вчера они оставались в диапазоне 3% – 3,5%, а сегодня велика вероятность продолжения их роста, поскольку запас ликвидности на счетах в ЦБ за вчерашний день уменьшился до 826,6 млрд руб. (-75,7 млрд руб.)



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
22 ноя	Уплата 1/3 НДС за 3 кв 2010
23 ноя	ЦБ проводит ломбардные аукционы на срок 1 неделя, 3 мес.
24 ноя	Аукционы по ОФЗ 25075 и 25073 на 35,5 млрд руб.
	возврат Минфину бюджетных средств с депозитов
	возврат ЦБ беззалоговых кредитов
	Возврат ЦБ недельных ломбардных кредитов
25 ноя	Уплата акцизов и НДС
	ЦБ проведет депозитные аукционы сроком на 4 нед., на 3 месяца

Источник: Reuters

## Долговые рынки

Накануне Дня Благодарения мировые фондовые площадки получили импульс для положительных переоценок. Европейские индексы за вчерашний день прибавили 1,3% –1,8%, американские – 1,4% – 1,9%. Главными причинами проявившегося оптимизма во многом были американские макроотчеты, хотя в отдельных случаях очевидным было ощутимое отставание от прогнозов. Так, существенно хуже ожиданий оказались данные в части заказов на товары длительного пользования, где наблюдался спад на 3,3% относительно сентябрьского уровня при ожидании роста на 0,1%, а также по сегменту нового строительства – здесь спад зафиксирован на уровне 8,1% при ожидании роста на 1,6%. В абсолютном выражении объемы нового строительства оказались не на много сильнее зафиксированного в августе этого года минимума за период с 1963 года (283 тыс. против 275 тыс. в августе 2010 года).

Вместе с тем опубликованный вчера недельный отчет по безработице оказался весьма позитивным, продемонстрировав наилучший результат за период с июля 2008 года, прогнозный индекс потребительского доверия Мичигана также был заметно сильнее прогноза – 71,6 против 69,5. И судя по всему, именно эти данные смогли нивелировать отрицательные сигналы из других сегментов и установить в качестве главного лейтмотива торгов идею продолжающегося экономического роста, которая смогла стать поводом для очередного «ралли» на фондовых площадках и в сырьевом сегменте.

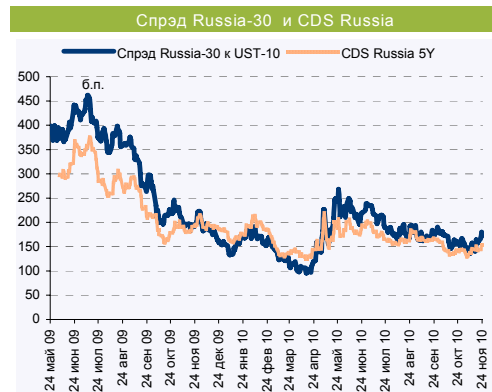
Для казначейских обязательств возвращение интереса к рисковому активам стало поводом для коррекции, масштабы которой усилились при помощи вчерашнего аукциона по 7-летним UST. Отметим, что аукцион проходил без особого ажиотажа: bid/cover ограничился 2,63, тогда как в прошлый раз 28 октября этого года он был на уровне 3,06, доля покупателей-нерезидентов сократилась до 42,2% с 50,2% в октябре.

На фоне происходящего доходность 10-летних UST прибавила за вчерашний день 14 б.п. до 2,92%, а по более длинным 30-летним бумагам доходность «вернулась» к 4,3% (+12 б.п.).

Сегодня инвесторам придется обходиться без «вклада» американских площадок, у которых выходной день. В этом свете торговая активность переместится в Европу, где тема возможного обострения финансовых проблем остается одной из наиболее обсуждаемых, и теперь участники рынка ждут какого-либо плана действия от ЕЦБ, которому уже довольно скоро – 2 декабря предстоит озвучить свое мнение по уровню базовой ставки, а также обозначить свою позицию по вопросу возможной поддержки стран, испытывающих финансовые сложности.

Для рублевых еврооблигаций вчерашние торги начинались довольно мрачно. Так, суверенные Russia-30 при открытии в районе 17,25% довольно быстро подешевели до 116,875% (дневного минимума). Данный уровень был воспринят отдельными участниками как приемлемый для покупки, и котировкам удалось продвинуться выше, а при поддержке американской статистики и обеспеченного ею позитивного резонанса цены суверенного бонда выросли, и максимум был зафиксирован у отметки

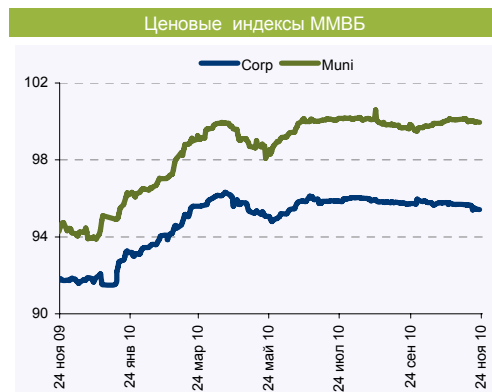
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

117,4375%. Однако удержаться на этом уровне Russia-30 «помешала» динамика американских госбумаг, и к моменту закрытия котировки бенчмарка были в диапазоне 117,125% – 117,25%.

Для корпоративных евробондов первая половина дня также выдалась непростой – открытие было с «гэпом» вниз, продажи преобладали, хотя, в целом, сделок было не очень много. По мере того, как ситуация на рынках стала меняться на более благоприятную, появлялись осторожные покупатели, ориентирующиеся, в первую очередь, на наиболее «просевшие» в ценах бумаги с длинной дюрацией, в частности, выпуски Газпрома и ВЭБа, также в заявках на покупку фигурировали выпуск Алроса-20 и бумаги Банка Москвы, причем не только в «старшем», но и субординированном бонде.

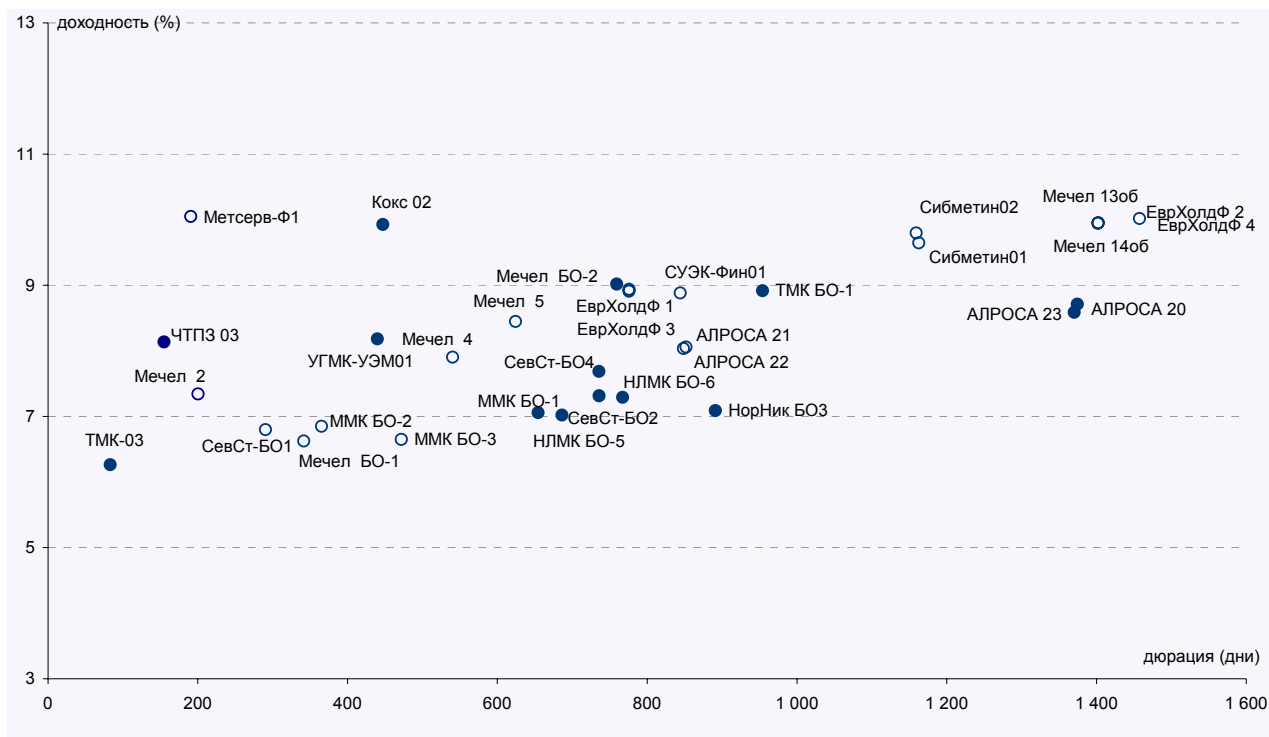
Отсутствие мощного «навигатора» – американских инвесторов, безусловно, отразится на снижении торговой активности в сегменте евробондов, в то же время есть определенные ожидания, что участники, особенно в части корпоративных выпусков, предпримут попытку отыграть вчерашний оптимизм.

Для рублевого сегмента вчера центральным событием стали размещения ОФЗ, которые, отметим, проходили по несколько иному сценарию, чем предыдущий аукцион. С одной стороны, основной спрос по большей части был сформирован крупными заявками на покупку, как и в прошлый раз. С другой – на этот раз их было несколько, что производит впечатление наличия нескольких заинтересованных крупных покупателей. Кроме того, в рамках и одного, и другого аукциона присутствовали и некрупные заявки, а это вполне может быть воспринято как проявление некоего «рыночного» спроса, заинтересовавшегося размещением по верхней границе анонсированного диапазона в условиях лишь усиливающихся ожиданий притока ликвидности на рынок в декабре.

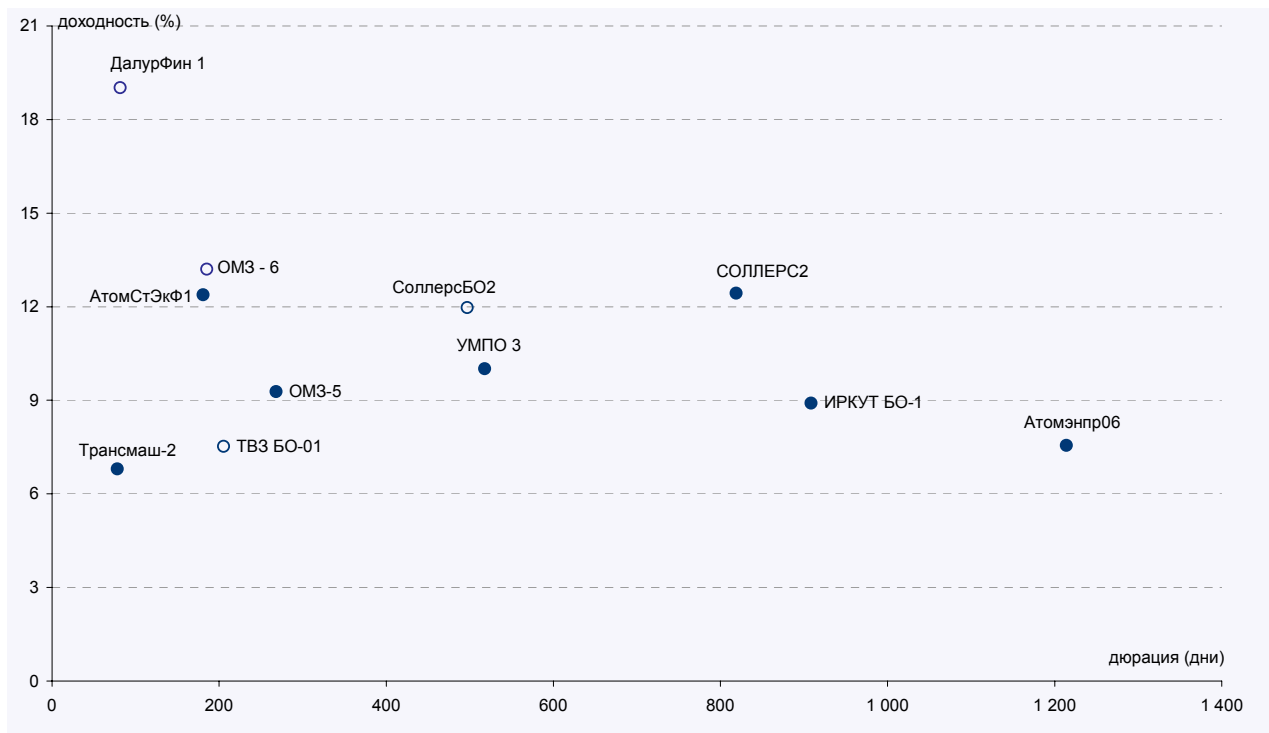
В остальном же, ситуация оставалась неоднородной, хотя некоторым выпускам все же удалось прервать процесс отрицательных переоценок. В частности, «в плюсе» вчерашний день заканчивали бумаги ВК-Инвест-6, ВК-Инвест-7, ЕвразХолдинга, появившиеся последними на рынке выпуски ФСК, а также бумаги Мгор-45 и Мгор-62.

Сегодня участникам рынка придется сосредоточиться на расчетах по НДС и акцизам, что будет выступать ограничителем для увеличения покупательской активности, особенно при текущих условиях, когда актуальной для рынка стала тема роста стоимости ресурсов на МБК по причине того, что запас ликвидности на счетах в ЦБ пока не пополняется.

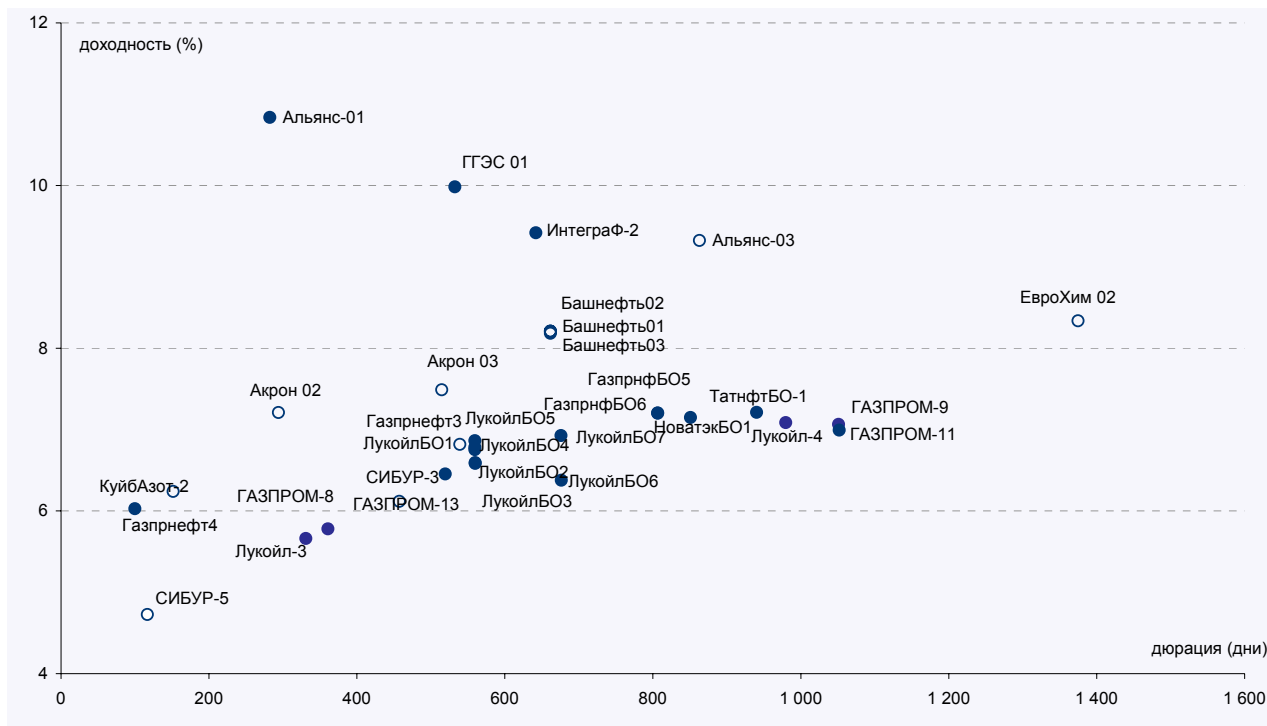
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



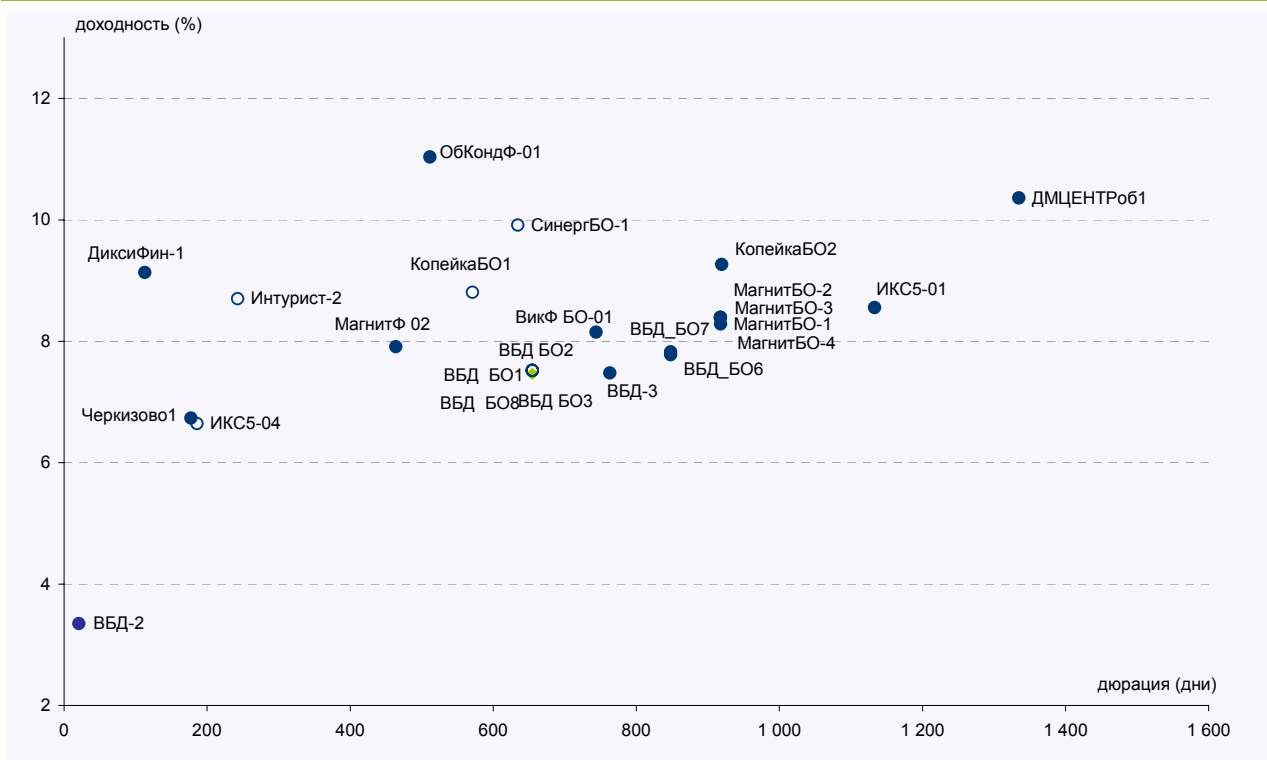
## Машиностроение



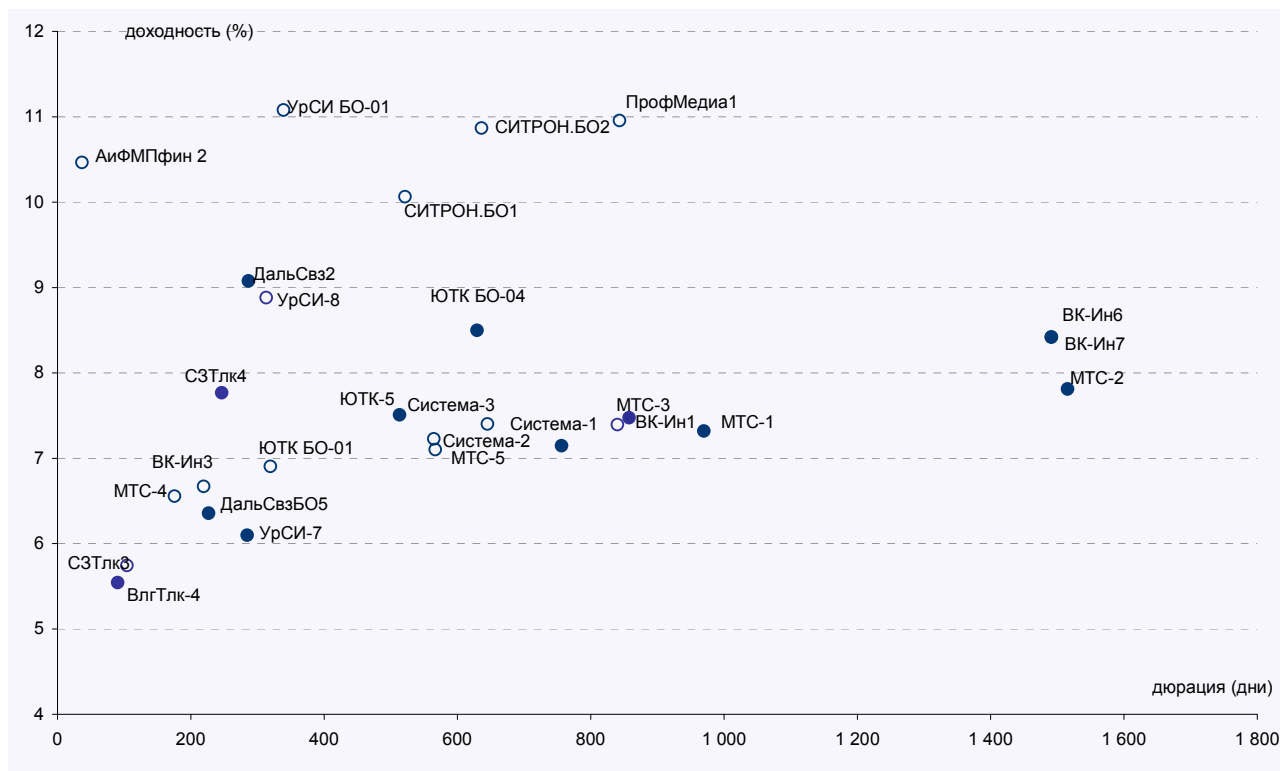
## Нефтегазовый сектор, Химия



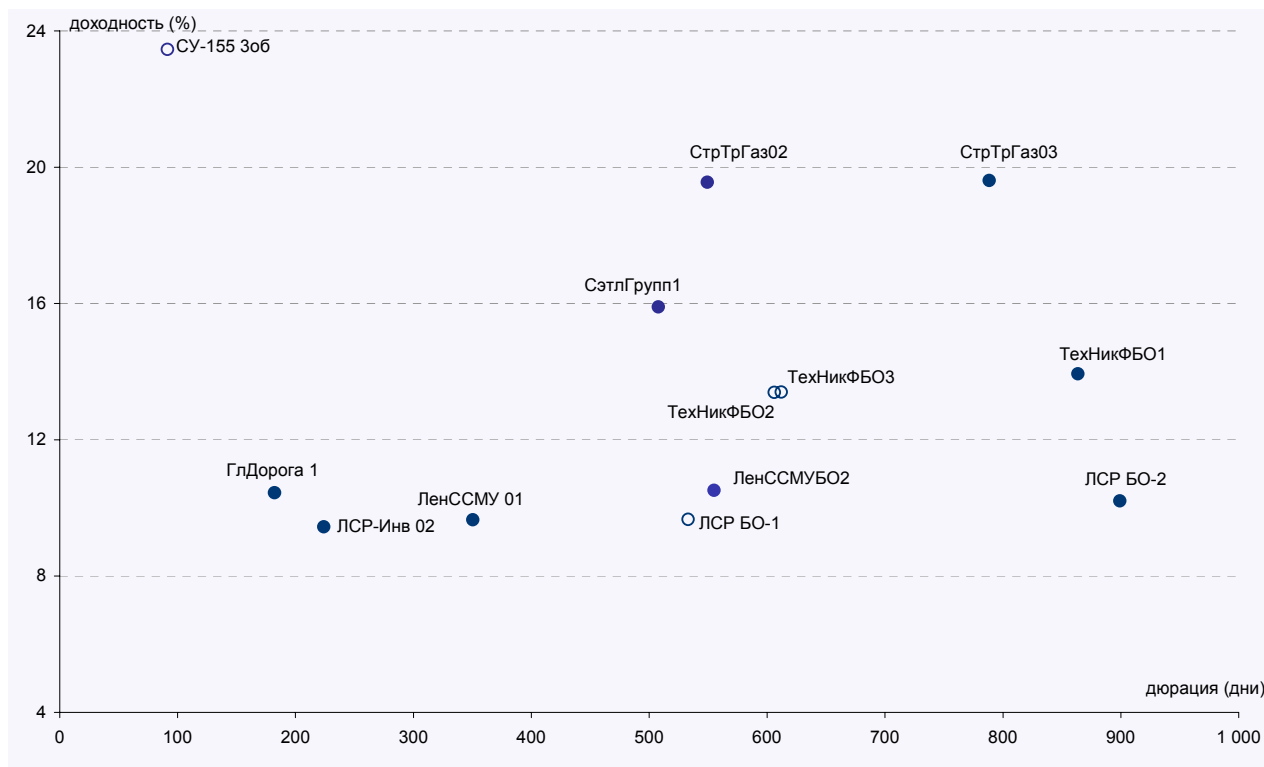
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



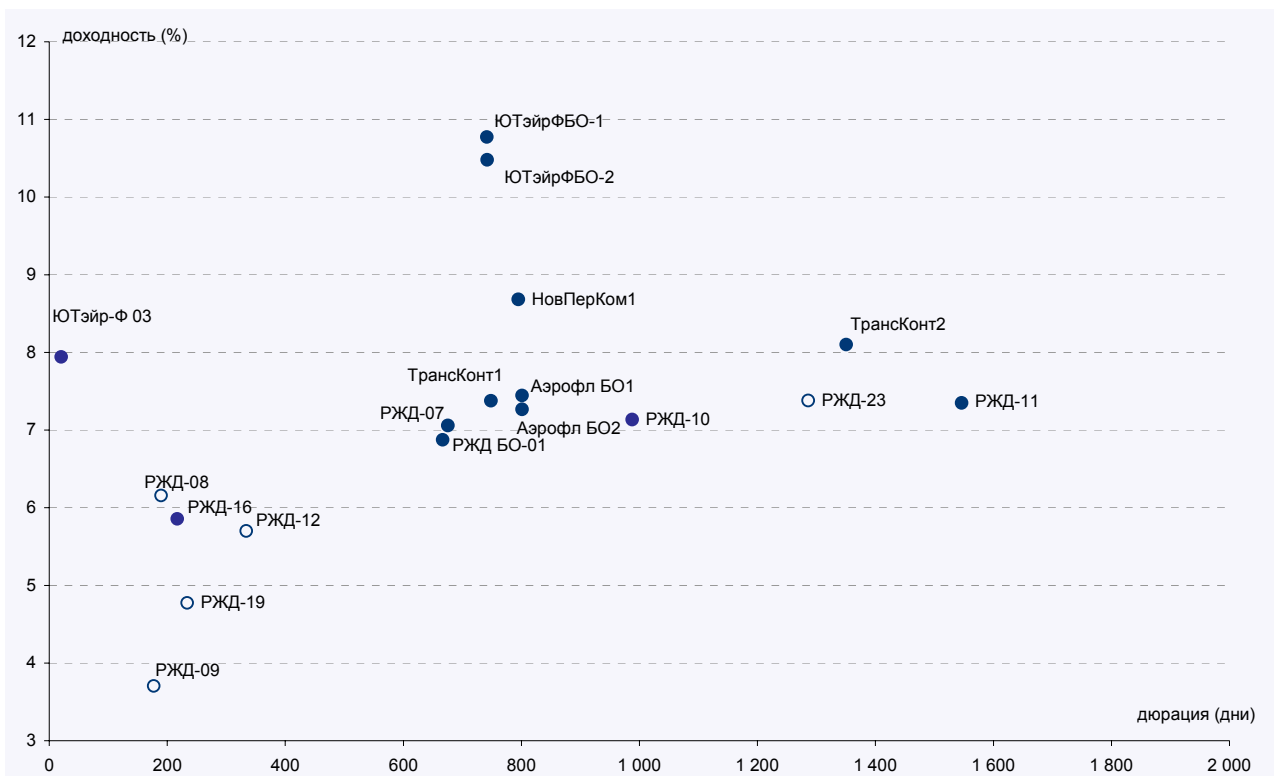
## Телекоммуникации и медиа



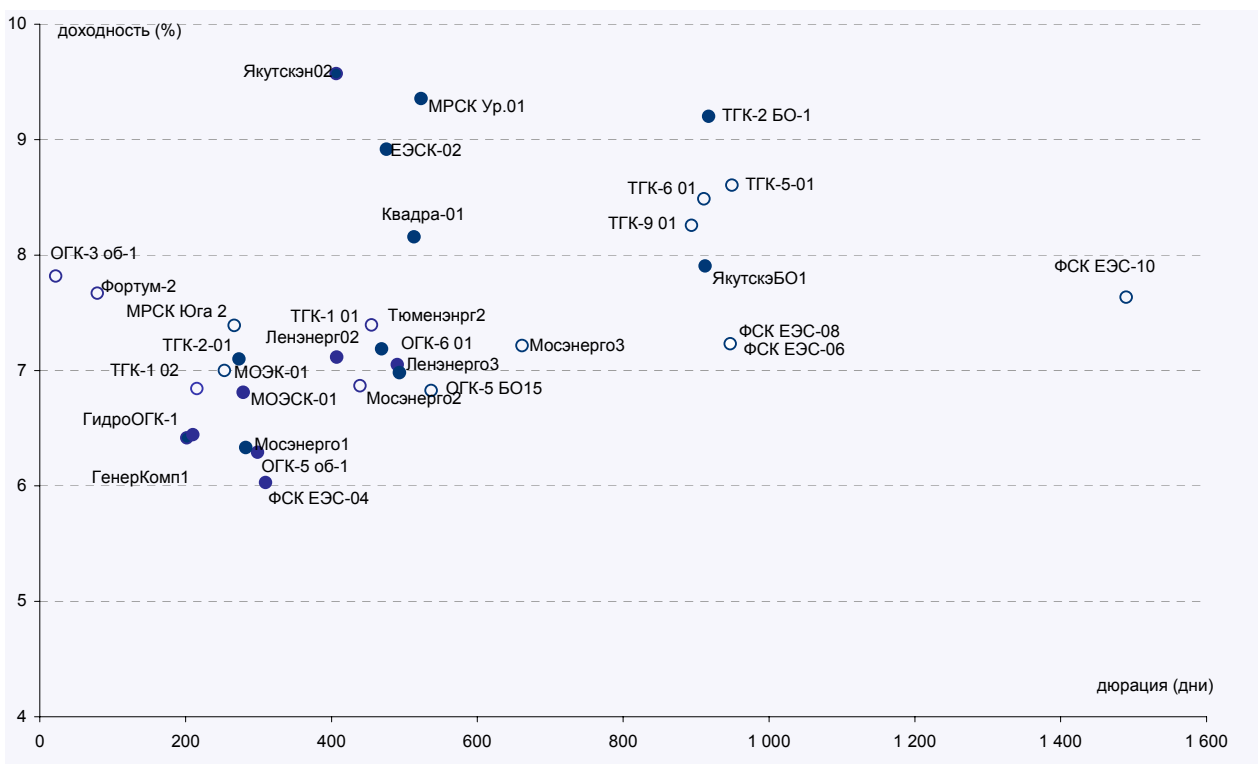
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



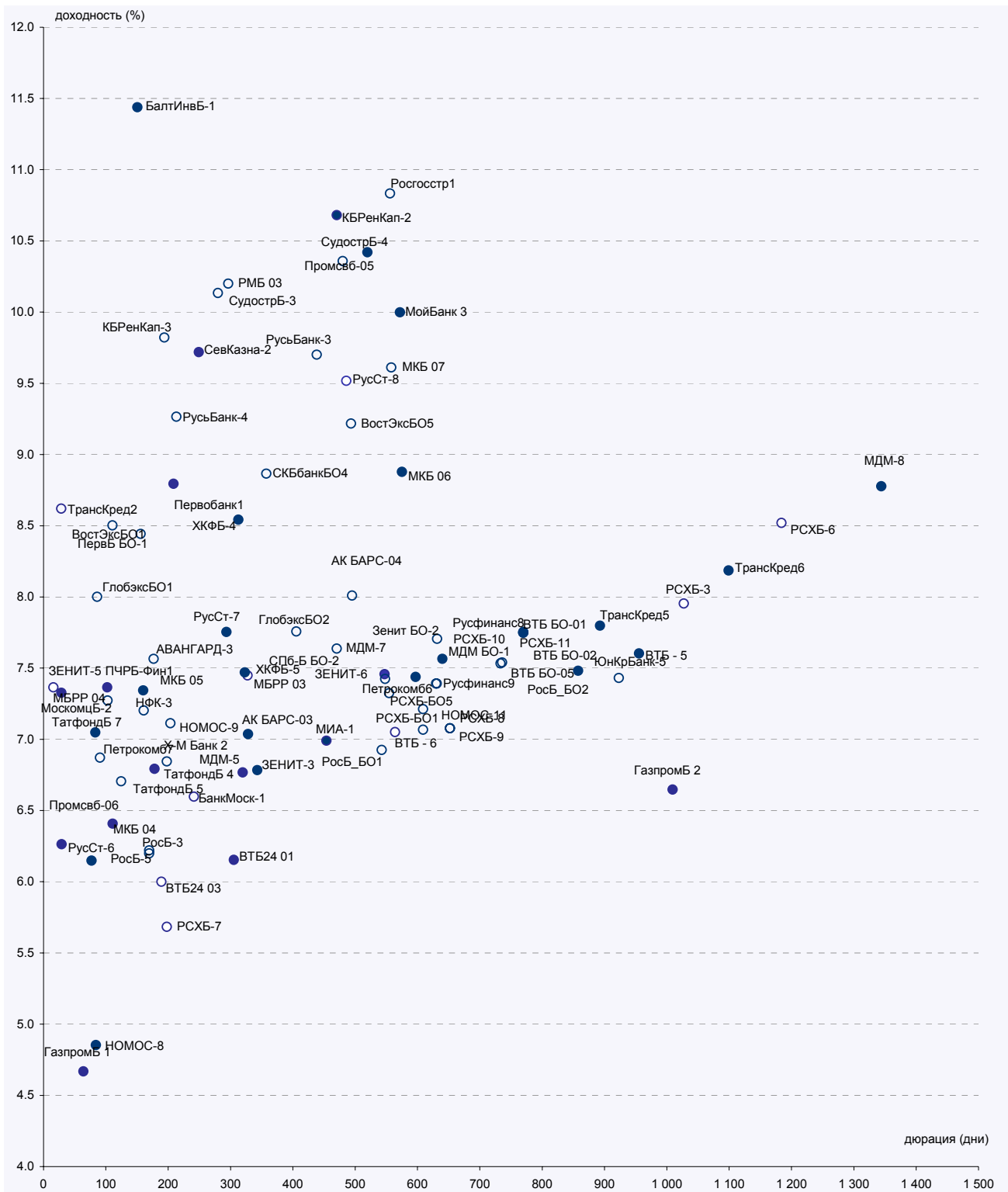
## Транспорт



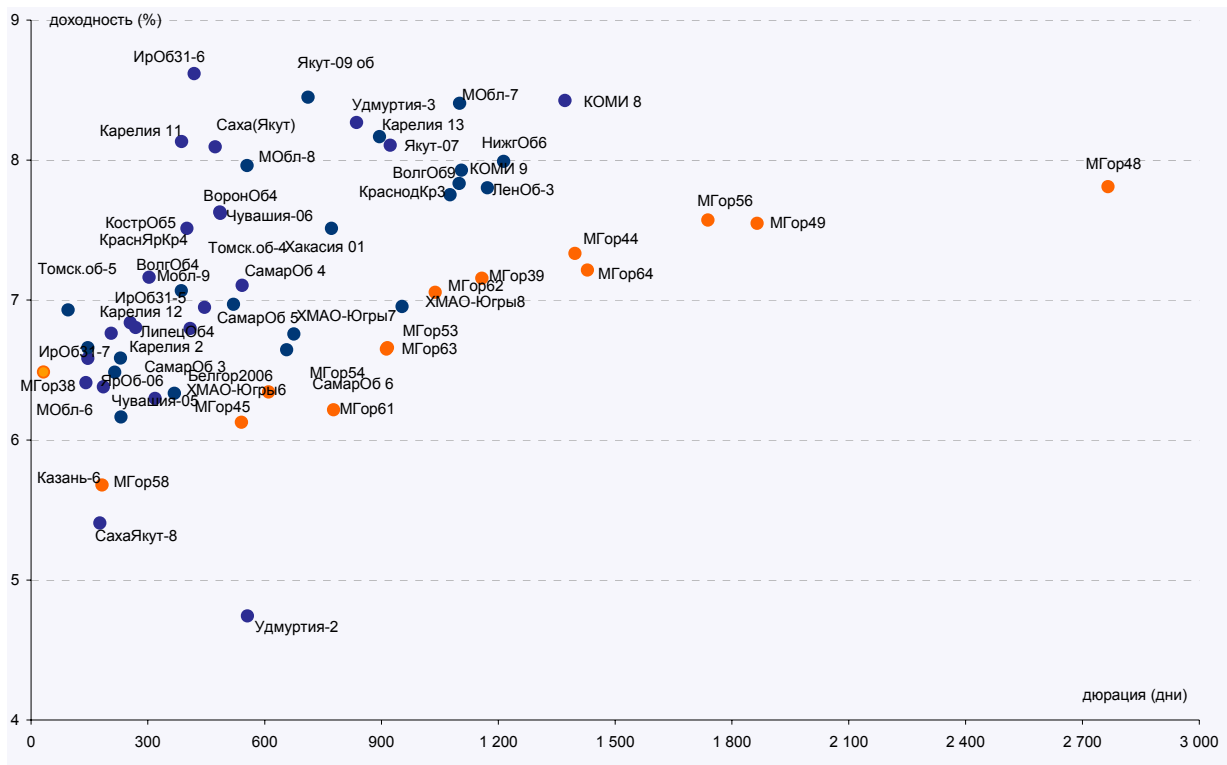
## Энергетика



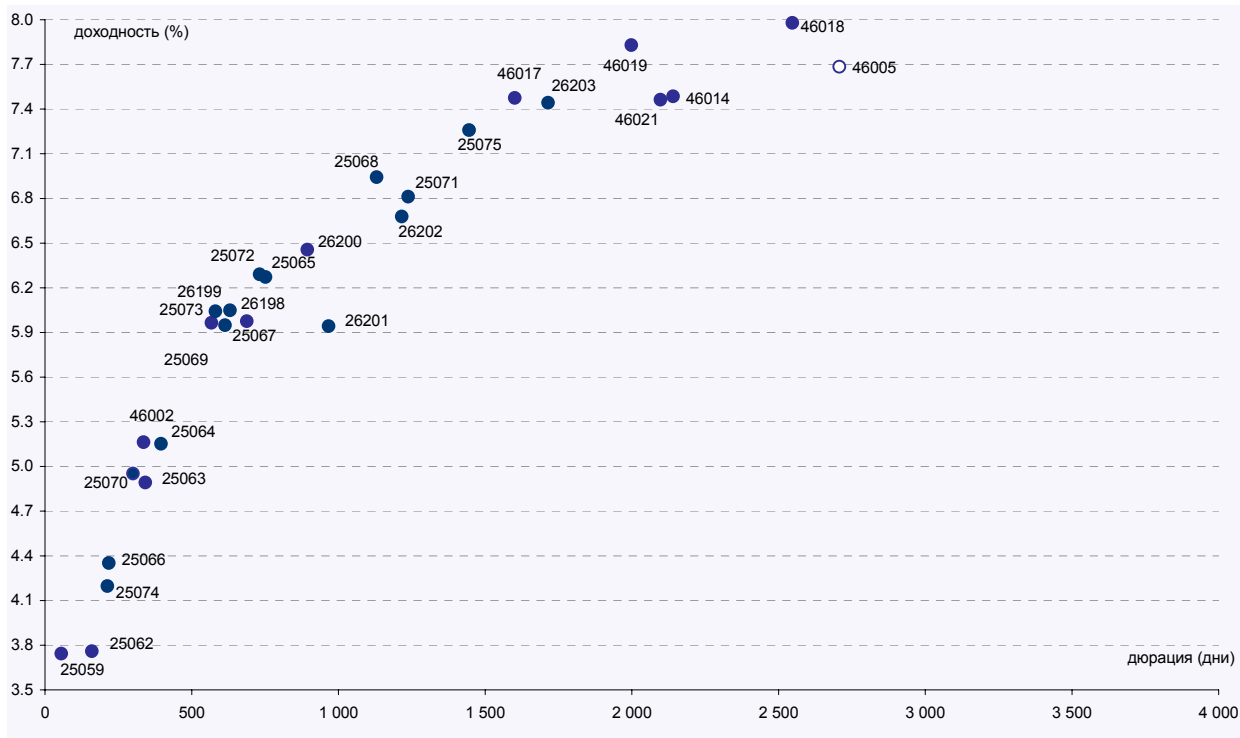
## Финансовый сектор



## Субъекты РФ



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	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
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(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
<b>Аналитика</b>	(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
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
<b>Руководитель группы портфельных менеджеров</b>	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
<b>Начальник Управления продаж</b>	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
<b>Заместитель директора департамента</b>	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
<b>Начальник отдела поддержки клиентов</b>	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.