

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

28 сентября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Standard&Poor's не видит весомых причин для оперативного изменения своих оценок рисков России.
- **Ренессанс Кредит** и **Барклайс Банк**?
- Стратегия **ВЭБа** до 2016 года.
- **Татнефть** и **Башнефть** получают льготы – положительно.
- **ЕвроХим** намерен укрепить свои активы по производству удобрений за счет покупок в Европе.
- **Аэрофлот** – нейтральные результаты полугодия.
- **Банк Москвы, Газпром, НПК, Красноярск.**

Денежный рынок.....стр 9

- Небольшое улучшение ситуации в Европе затормозило падение евро и даже послужило поводом для роста.
- Позитив на международных площадках перекинулся и на локальный валютный рынок.
- Ликвидности в системе все меньше и меньше.

Долговые рынки.....стр 11

- Внешние рынки: даже оптимисты стараются действовать осторожно.
- Российские еврооблигации: все более заметны попытки восстановления, однако пока это «доступно» лишь в части суверенных и квазисуверенных рисков.
- Рублевые облигации: вчерашняя динамика рубля обеспечила покупки в ОФЗ, но в корпоратах по-прежнему «штиль».

Панорама рублевого сегмента.....стр 13

Основные рыночные индикаторы

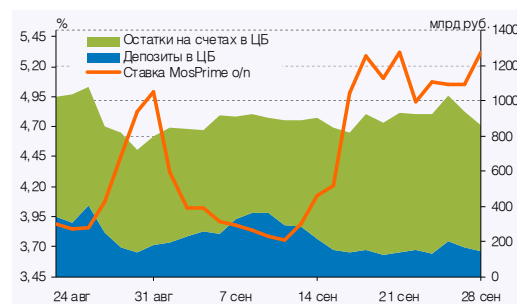
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,97%	7	-140
Russia-30	5,10%	-19	27
ОФЗ 25068	7,46%	-27	34
ОФЗ 25077	8,31%	-29	n/a
Газпромф4	8,16%	-58	250
РЖД-10	7,38%	-72	3
АИЖК-8	8,29%	0	34
ВЭБ 08	8,20%	0	n/a
РоссельхБ-8	7,67%	41	81
МосОбл-8	9,44%	-26	92
Мгор62	7,61%	1	18

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,36%	-8	-135
ITRAXX XOVER S16 5Y	801,60	-32	n/a
CDX XO 5Y	236,40	-6	71
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 380,42	2,5%	-18,2%
RTS	1 369,93	4,2%	-22,6%
S&P 500	1 175,38	1,1%	-6,6%
DAX	5 628,44	5,3%	-18,6%
NIKKEI	8 609,95	2,8%	-16,8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	105,58	-0,8%	16,7%
Нефть WTI	84,45	5,2%	-6,0%
Золото	1 650,13	1,5%	17,5%
Никель LME 3 М	18 928	5,3%	-22,1%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- На вчерашнем аукционе по размещению временно свободных бюджетных средств на депозитах средневзвешенная ставка на 1 неделю (до 5 октября) составила 5,11% годовых. В отборе участвовали 7 банков, объем поступивших заявок составил 55,8 млрд руб., что более чем в 2 раза меньше установленного лимита предоставляемых средств (130 млрд руб.). При минимальной ставке отбора 4,85% банки указали в заявках ставки в диапазоне 4,85–6,50%. Ставка отсека была установлена по нижней границе – 4,85%, что позволило удовлетворить весь объем поданных заявок – 55,8 млрд руб.

Купоны, оферты, размещения

- **НОМОС–БАНК** подписал договор о привлечении субординированного займа в размере 6 млрд руб. от действующего акционера Банка – компании Russia Finance Corporation, представляющей интересы чешской PPF Group. Срок погашения – 2021 год. Ранее в сентябре Кредитная организация объявила о своем решении исполнить колл–опцион по выпуску еврооблигаций объемом 125 млн долл., размещенному в 2006 году. Таким образом в условиях высокой волатильности на рынках Банк осуществил замещение валютного краткосрочного инструмента более долгосрочным рублевым. /www.nomos.ru/
- Министерство финансов России приняло решение отменить запланированный на сегодня аукцион по продаже 4–летних **ОФЗ серии 25079** на сумму 10 млрд руб. В своем сообщении ведомство отмечает, что решение обусловлено «неблагоприятной обстановкой», а также тем, что «доходности на вторичном рынке государственных ценных бумаг не отражают адекватно кредитное качество предлагаемых к размещению инструментов».
- «**Гражданские самолеты Сухого**» исполнили обязательство по приобретению облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты Компания выкупила 94,7% выпуска на общую сумму 4,74 млрд руб., включая НКД. Дата погашения займа – 26 марта 2017 года.
- **КБ «Русский Международный Банк» ЗАО** выкупил в рамках оферты у держателей 78,3% выпуска облигаций серии 03 объемом 1,1 млрд руб. на общую сумму 861,74 млн руб. Дата погашения выпуска – 23 сентября 2013 года.
- Директор по связям с инвесторами **МТС** Джошуа Тулган сообщил, что Компания планирует размещать облигации в 2012 году. В этом году у Оператора нет потребности привлекать средства с рынка, поскольку существуют открытые кредитные линии на общую сумму порядка 2,5 млрд долл. В следующем же году Компании предстоит погашать некоторые долговые обязательства. Напомним, совет директоров МТС 30 сентября 2011 года рассмотрит вопрос о размещении облигаций 9–12 серий общим объемом 30 млрд руб. сроком на 10 и 15 лет.

Наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/d34/Daily_22_09_2011.pdf

Рейтинги и прогнозы:

Standard&Poor's не видит весомых причин для оперативного изменения своих оценок рисков России.

Standard&Poor's опубликовало специальный пресс–релиз, отражающий мнение агентства в части политических событий в России, имевших место в последние несколько дней. Ключевой идеей данного документа является

утверждение, что «происходящее не оказало немедленного воздействия на суверенные кредитные рейтинги Российской Федерации».

Уточняется, что не ожидается «сколь-нибудь значительного изменения экономической или фискальной политики, поскольку российский государственный капитализм и тесные связи между политикой и бизнесом, по всей вероятности, сохранятся». Позитивное влияние на рейтинги РФ сохраняет тот факт, что объем активов расширенного правительства РФ немного превышает объем обязательств вследствие бюджетного профицита в прошлые периоды и умеренного текущего дефицита, а также позиция страны в целом как внешнего нетто-кредитора. Вместе с тем, структурные слабости российской экономики, такие как сильная зависимость от углеводородов и других сырьевых ресурсов, а также слабость системы сдержек и противовесов между институтами власти, по-прежнему ограничивают уровень рейтингов.

Прогноз «Стабильный» отражает сбалансированность рисков с точки зрения рейтингов. Позитивное влияние на рейтинги может оказать реализация правительством мер, которые приведут к расширению экономической базы и росту экономики, а также способность правительства вернуться к устойчивому профициту бюджета. С другой стороны, неспособность справиться с высоким нефтяным дефицитом бюджета на фоне продолжительного падения цен на нефть может оказать негативное влияние на рейтинги.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Банк Москвы** получит от АСВ средства в объеме 295 млрд руб. только в том случае, если структуры ВТБ увеличат долю в нем с 46,5% до не менее 75% плюс 1 акция. Финдиректор госбанка Герберт Моос пообещал это сделать до 1 октября. По данным «Ведомостей», ВТБ и ряд других акционеров Банка Москвы подписали обязывающее соглашение, которое позволит ВТБ консолидировать 76% Банка Москвы до конца недели. Среди подписавших соглашение – структуры Сулеймана Керимова (3,88%) и Виталия Юсуфова (26,7%). На вырученные за акции деньги Юсуфов расплатится по обязательствам перед Банком Москвы (его компания выкупила акции у бывшего президента Банка Москвы Андрея Бородина на кредит Банка Москвы на 1,13 млрд долл., выданный с ведома ВТБ). /Ведомости/

Ренессанс Кредит и Барклайс Банк?

По данным «Коммерсанта», Барклайс Банк ведет переговоры о продаже российского подразделения Банку «Ренессанс Капитал» (работает под брендом «Ренессанс кредит»). Решение о сделке может быть принято в течение одной-двух недель. Напомним, что ранее основным потенциальным покупателем был Казкоммерцбанк, и возможная сумма сделки называлась около 1,2–1,3 капитала. Интерес в свое время к покупке проявлял и Банк «Восточный Экспресс».

Напомним, Барклайс Банк – бывший Экспобанк, переименованный после приобретения Barclays в начале 2008 года. Сумма сделки составила 745 млн долл., она прошла с коэффициентом 4 к капиталу и стала самой дорогой покупкой банка иностранными акционерами в России. Официально о решении продать российское подразделение Барклайс Банка британские акционеры сообщили в начале текущего года. По состоянию на 1 июня Барклайс Банк занимал 117 место по активам (24 млрд руб.) и 88 место по размеру капитала (5,06 млрд руб.) среди российских банков. /Коммерсантъ/

Отметим, что Барклайс Банк не относится к розничным банкам. Ключевые направления деятельности – кредитование и расчетно-кассовое обслуживание юридических лиц, привлечение средств населения во вклады. Банк входит в число лидеров эквайрингового бизнеса и активно торгует золотом. Таким образом, данное

приобретение не соответствует основному направлению деятельности Ренессанс Кредита, специализирующегося на потребкредитовании, разве что речь идет о расширении линейки предоставляемых услуг. Также стоит отметить, что вряд ли приобретение возможно самим Эмитентом, поскольку, с одной стороны, коэффициент Н1 на 1 сентября составил 12,52%, чего недостаточно для столь серьезных приобретений (валюта баланса потенциально приобретаемого банка составляет более 50% активов самого Ренессанс Капитала – на 1 августа 44 млрд руб.). С другой – Банку будет достаточно проблематично изъять из оборота необходимую сумму, поскольку это могло бы нанести урон самому Ренессанс Кредиту, особенно учитывая предстоящий «высокий сезон» розничного кредитования в 4 квартале. Таким образом, если сделка и совершится, что в целом вызывает сомнение, маловероятно, что это окажет в краткосрочном периоде влияние на показатели Ренессанс Капитала, поскольку мы не видим возможности данного приобретения за счет ресурсов непосредственно самого Банка.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Стратегия ВЭБа до 2016 года.

Вчера Наблюдательный совет ВЭБа рассмотрел среднесрочную стратегию Банка до 2016 года. Перед ВЭБом поставлены следующие задачи, которые ему предстоит решать в течение ближайших четырех лет:

1. До конца 2015 года ВЭБу предстоит вложить в экономику России около 2 трлн руб. – примерно 2,4% ВВП. Более чем в 2 раза будет увеличен объем кредитного портфеля Банка развития (с 349 млрд руб. до 850 млрд руб.), причём в структуре кредитования должна увеличиться доля высокотехнологичных и инновационных проектов – рост с 15% до 20% в общем объеме финансирования. Важным направлением инновационной деятельности Банка станет сотрудничество в качестве консультанта с Агентством стратегических инициатив.
2. Увеличить поддержку высокотехнологичного экспорта – к 2016 году объем поддержки экспортёров должен составить порядка 90 млрд руб. Будет создано Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (размер уставного капитала – 30 млрд руб.). Вероятно, уже в этом году российские экспортёры смогут начать страховать с его помощью свои контракты.
3. Развитие программ поддержки малого и среднего предпринимательства.
4. Участие банка в жилищных программах. На развитие ипотеки, включая рефинансирование жилищных кредитов, ВЭБ уже зарезервировал до 250 млрд руб.

Основные источники фондирования ВЭБа – ресурсы с рынков капитала и использование собственных средств. Условия привлечения средств на мировом рынке капитала будут зависеть от изменений в денежно-кредитной политике зарубежных центробанков и от состояния долговых рынков, соответственно есть риск увеличения стоимости фондирования, а значит, ВЭБ может столкнуться с проблемами при наращивании кредитного портфеля. Таким образом, возможно «потребуется дополнительная финансовая государственная поддержка».

Сейчас финансовое положение Банка устойчивое, но росту величины капитала помогли дополнительные имущественные взносы государства в 2008–2009 годах в размере 196 млрд руб. Доля просроченной задолженности по основному долгу пока стабильна (около 1,8%). Величина коэффициента достаточности капитала растёт – с 14,7% в 2009 году до 20,2% в 2011 году (отметим, что для ВЭБа данный коэффициент не является обязательным, поскольку он не подпадает под регулирование ЦБ). Но из-за того что у многих заемщиков финансовое положение ухудшается, ВЭБ стал увеличивать объем формируемых резервов на возможные потери. Средний коэффициент «резервирования» по кредитам, предоставленным некредитным организациям, и неиспользованным остаткам кредитных линий на начало 2011 года составил 13,1% (3% на начало 2009 года). /www.veb.ru, Ведомости/

Отметим, что в 2008–2009 годах ВЭБ был активным участником реализации антикризисных мер, через которого была оказана существенная поддержка финансовому и реальному секторам. Таким образом, несмотря на то, что Банк может и сам пострадать в случае дальнейшего негативного развития событий, мы ожидаем, что Эмитент не только получит своевременную поддержку от государства, но и вновь займет место одной из ключевых фигур, оказывающих поддержку экономике. Несмотря на это, новый выпуск в силу ограниченности ликвидности на рынке на предлагаемых уровнях (см. наш обзор от 27 сентября http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_27_09_2011.pdf) со срочностью 5 лет смотрится не столь интересным.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Татнефть и Башнефть получают льготы – положительно.

Татнефть и Башнефть могут получить льготы при введении системы налогообложения «60–66». Об этом сообщил заместитель министра финансов Сергей Шаталов. Льготы начнут действовать с 1 января 2012 года. Для Башнефти они будут распространяться на высокосернистую нефть, для Татнефти – на нефть с месторождения Ромашкинское.

Надо отметить, что раньше в СМИ среди претендентов на льготы присутствовала только Башнефть. Появление в списке Татнефти является неожиданностью. Тем более, что потери Башнефти от введения системы «60–66» из-за высокой доли переработки были очевидны, тогда как Татнефть выигрывала от нового порядка налогообложения. Тем не менее, факт остается фактом и данная новость, безусловно, положительно для обеих компаний, но в большей степени для Татнефти. Согласно оценке экспертов, льготы по НДС могут добавить к показателю EBITDA Татнефти порядка 4–10%, Башнефть компенсирует ранее предполагаемые убытки в размере 5–6% EBITDA.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

- Вчера совет директоров **Газпрома** утвердил увеличение инвестиционной программы, бюджета, а также программу оптимизации затрат на 2011 год в новой редакции. В частности, общий объем инвестиций составит 1,276 трлн руб., что почти на треть (на 460 млрд руб.) больше, чем в предыдущей программе, утвержденной в ноябре 2010 года. Почти целиком увеличение произошло за счет капвложений — они составят 1,187 трлн руб. (рост на 456,85 млрд руб.). /Коммерсантъ/

ХИМИЯ И ЛПК

ЕвроХим намерен укрепить свои активы по производству удобрений за счет покупок в Европе.

МХК «ЕвроХим» анонсировала свои намерения приобрести у германской BASF активы по производству удобрений в Антверпене (Бельгия), а также 50% акций в предприятии PEC–Rhin в Оттмарсхейм (Франция). Согласно озвученных Компанией оценок, общая стоимость сделки составит примерно в 700 млн евро, однако «окончательная стоимость сделки будет определена по итогам выполнения некоторых заключительных условий и корректировок». Покупка комплекса по производству удобрений в Антверпене уже была одобрена советом директоров ЕвроХима. Сделка может быть закрыта в 1 квартале 2012 года, в случае соблюдения всех стандартных условий. Примерно в эти же сроки ЕвроХим планирует приобрести 50% акций PEC–Rhin.

Общая мощность приобретаемых предприятий составляет около 2,5 млн тонн минеральных удобрений в год. Активы в Антверпене представляют собой комплекс по производству аммиачной селитры и кальцинированной селитры, нитрофоски, нитрофосфорной кислоты, азотной кислоты; на объектах PEC–Rhin производится аммиак, азотная кислота, аммиачная и кальцинированная селитра. /www.eurochim.ru/

Данная покупка вполне укладывается в рамки стратегии по развитию производственного комплекса и укреплению позиции Компании на внешних рынках. Вероятность ее реализации весьма высока. Так, с одной стороны, еще в марте текущего года BASF объявил о том, что планирует продать большую часть своих активов по выпуску удобрений, поскольку вклад в общую выручку данного направления крайне мал, и оно не рассматривается как приоритетное. С другой, еще с 2000 года BASF не продает собственные удобрения – компания подписала контракт на их реализацию с германским производителем удобрений «K+S» (ЕвроХим является владельцем пакета акций данной компании). К тому же, несмотря на наличие и других претендентов на покупку, руководством BASF было отмечено, что «такой партнер как ЕвроХим прекрасно вписывается в концепцию развития производственного комплекса, которая воплощается на площадке в Антверпене».

Исходя из того, что в июле текущего года ЕвроХим привлек синдицированный кредит в объеме 1,3 млрд долл., можно предположить, что определенная подготовка к сделке уже проведена. При этом сохраняющаяся довольно комфортной конъюнктура товарных рынков, как мы полагаем, позволит поддержать операционные потоки на уровнях, сохраняющих возможные финансовые риски на умеренных уровнях.

Крайне сложно отследить реакцию на такого рода новости в поведении бумаг ЕвроХима, где ликвидность фактически отсутствует. Текущая доходность рублевых облигаций в диапазоне 8,4% – 8,5% при дюрации в пределах 3,5 лет не несет в себе какой-то инвестиционной идеи, поскольку выпуски не ощущали на себе какого-то влияния коррекции последнего месяца. Что касается евробондов, то здесь доходность к погашению в марте следующего года под влиянием общей волатильности сектора варьируется в последнее время в диапазоне от 5,2% до 6,7% годовых. На этом фоне покупка бумаг в момент очередного отката цен на срок до погашения может быть интересной. Кредитное качество Компании не вселяет каких-либо опасений относительно проблем с погашением. К тому же, учитывая общую финансовую стратегию ЕвроХима, можно полагать, что даже при возникновении форс-мажора Эмитент приложит максимальные усилия для того, чтобы инструмент заимствования на публичном рынке был для него открыт и в будущем.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- Ведущий российский частный железнодорожный оператор Globaltrans официально отказался от участия в аукционе ОАО РЖД по продаже 75% акций Первой грузовой компании. Аукцион запланирован на 28 октября, начальная цена – 125,37 млрд руб. (примерно 3,9 млрд долл.). Заявки принимаются до 14 октября. В Федеральную антимонопольную службу за разрешением на покупку ПГК обращались две структуры Globaltrans – **ОАО «Новая перевозочная компания» (НПК)** и **ООО «Севтехнотранс»**. Параллельно Globaltrans провел «детальный анализ бизнеса ПГК, включая тщательную оценку возможностей по увеличению эффективности деятельности компании после ее приобретения». /Коммерсантъ/

Новость является положительной, поскольку сделка привела бы к значительному росту долга Globaltrans, что соответственно могло бы оказать влияние на бумаги НПК.

Аэрофлот – нейтральные результаты полугодия.

Вчера главная авиакомпания страны представила довольно спорные результаты за 1 полугодие 2011 года по МСФО. В положительном тренде Аэрофлоту позволили остаться разовые доходы, без учета которых Перевозчик показал бы отрицательную динамику. Весомым настораживающим моментом является предстоящая консолидация Росавиа в ноябре, которая в краткосрочной перспективе, скорее всего, внесет «разлад» в финансы Аэрофлота. Поддерживает профиль Компании крепкие операционные результаты, низкий долг, стабильный операционный денежный поток и эффективный контроль за топливными издержками.

Операционные результаты: опережая других и продолжая увеличивать долю рынка.

За прошедшее полугодие доля Аэрофлота на рынке авиаперевозок составила 26,3% против 24,8% по итогам прошлого года. Стоит выделить также уверенный рост пассажиропотока, который был выше, чем у остальных операторов. Так, у Группы Аэрофлот – «+14%» за полугодие, в то время как у Трансаэро «+12,6%», у S7 «+10,2%», ЮТэйр «+8,5%». Как некоторый негативный момент можно отметить небольшое снижение процента загрузки кресел начиная с мая, однако разница с прошлым годом незначительная – 83,7% июнь 2011 vs 84,9% июнь 2010.

ОАО "Аэрофлот", МСФО				
млн долл	2010	1 п. 2011	изм, %	
Основные балансовые показатели				
Активы	4 526	5 347	18,1%	
Основные средства	2 188	2 393	9,4%	
Дебиторская задолженность	924	1 229	33,0%	
Запасы	87	103	18,4%	
Денежные средства и их эквиваленты	661	876	32,5%	
Финансовый долг *	2 152	2 199	2,2%	
Чистый долг	1 491	1 323	-11,3%	
Основные показатели прибылей и убытков, денежный поток				
млн долл	2010	1 п. 2011	1 п. 2010	1п.'11 /1 п.'10, %
Выручка	3346	2344	1854	26,4%
Операционная прибыль	499	205	159	28,7%
ЕБИТДА	727	331	274	20,8%
Чистая прибыль	253	377	18	1994,4%
Денежный поток от операционной деятельности	739	599	423	41,4%
Основные финансовые коэффициенты				
Рентабельность ЕБИТДА	21,7%	14,1%	14,8%	+6,2 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	7,6%	16,1%	1,0%	+19,6 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	2,96	3,32	n/a	n/a
Чистый долг/ЕБИТДА	2,05	2,00	n/a	n/a
ЕБИТДА /% к уплате	4,56	4,96	2,20	-2,76

* - с учетом лизинг

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Финансы: неоднозначные результаты.

За первые 6 месяцев 2011 года Аэрофлот нарастил продажи на 28% до 2,1 млрд долл. Стоит отметить, что если с расходами на топливо удалось справиться вполне успешно, то контроль остальных затрат был менее удачным. В итоге, операционные расходы и затраты на персонал росли быстрее чем выручка – «+34%». Поддержка пришла от прочих разовых доходов, которые составили 109,8 млн долл. против отрицательного результата годом ранее в 6,5 млн долл. В итоге операционная прибыль увеличилась на 28%, однако без учета отмеченных доходов Аэрофлот мог бы показать динамику в «-57%». Как нам сегодня рассказали представители Авиакомпании, во втором полугодии помимо прочего на финансы будут оказывать влияние отрицательные курсовые разницы. Это в совокупности с сезонностью и традиционным падением пассажиропотока во втором полугодии может негативно сказаться на годовых результатах. Отметим, что довольно сильно выглядел операционный денежный поток, который составил 598,5 млн долл. против 423,2 млн долл. годом ранее. Однако

здесь опять же сказались разовые поступления. Указанных средств хватило на финансирование инвестиционных расходов в полном объеме.

Важным моментом отчетности является выход дочернего ОАО «Терминал» в прибыль, однако Донавиа, наоборот, нарастил свои убытки. Таким образом, результаты дочек по-прежнему тянут доходы Аэрофлота вниз. С учетом объединения с Росавиа, которое формирует отрицательную EBITDA, вряд ли мы сможем в ближайшей перспективе ждать улучшения влияния дочек на консолидированные результаты. Напомним, что консолидации с Росавиа запланирована на ноябрь, то есть годовые результаты Группы уже будут частично учитывать слабые результаты активов Ростехнологий.

Долг – на прежнем уровне, но что будет дальше, пока не понятно.

Долговой портфель Аэрофлота с учетом лизинга остался на прежнем уровне, что не может не добавить оптимизма. При этом с учетом роста денежной позиции чистый долг даже снизился. Метрика Net Debt/EBITDA составила 1,7x против 2,1x на конец 2010 года. Вместе с тем, впереди очень неоднозначная уже упомянутая сделка по объединению с Росавиа, где Аэрофлоту придется взять на себя долги в 80 млн долл., что вкуче с отрицательной EBITDA может болезненно отразиться на долговой метрике. С другой стороны, возможная продажа Терминала и последующая консолидация его долга нивелирует данный факт. Мы склоняемся к варианту, что до конца года, принимая во внимание негативную конъюнктуру, сделка по продаже может и не состояться, и в годовой отчетности мы увидим долги Росавиа и Терминала.

В бумагах Аэрофлота традиционно довольно низкая ликвидность, что вряд ли делает эти бонды верным инструментом для инвестиций в текущей конъюнктуре.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Сбербанк и ВТБ предоставят администрации **Красноярска** кредиты на 1,34 млрд руб. и 300 млн руб. соответственно для финансирования дефицита бюджета города и погашения муниципальных облигаций. /Интерфакс/

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Небольшое улучшение ситуации в Европе затормозило падение евро и даже послужило поводом для роста.

Вчерашний день на международном валютном рынке проходил в умеренно-позитивных настроениях. В ходе торгов валютная пара EUR/USD пыталась отыграть то, что было потеряно за последние дни. После того как в начале недели соотношение между евро и долларом опустилось до отметки 1,3362х у инвесторов вновь проснулся «аппетит к риску». Следует отметить, что немаловажную роль в восстановлении позиций EUR сыграли политические заявления. Так, наряду с возможностью создания механизма обмена обязательств стран, попавших в затруднительное положение, на облигации фонда финансовой стабильности появилась информация о первых положительных итогах голосования в парламентах стран-участниц ЕС по вопросу расширения полномочий этого фонда. Еще рано рассуждать относительно того, какого эффекта можно будет добиться за счет запуска этого механизма, с одной стороны – у инвесторов появится возможность получить более надежный инструмент, который будет приниматься ЕЦБ в обеспечение по операциям предоставления ликвидности. С другой – для подобной реформы необходимо согласие всех стран Евросоюза, а в настоящее время есть явные противники подобных действий. На наш взгляд, любое промедление сейчас играет не в пользу ЕС, оставляя все меньше и меньше времени для маневра. Следует помнить, что отсутствие выхода на публичный рынок капитала «периферийных» стран уже создает проблемы с рефинансированием краткосрочных долгов, а финансовая помощь уходит на выплату процентов и погашение текущей части бондов, не улучшая экономической ситуации. Таким образом, без решительных мер по изменению всей архитектуры механизмов поддержки, любые действия будут иметь временный характер.

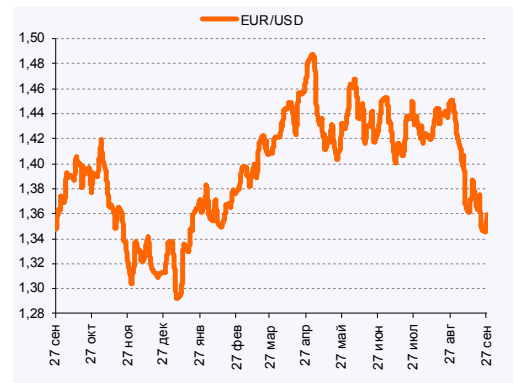
Вместе с тем, еще одной новостью, оказавшей влияние на валютный рынок, стало одобрением парламентом Греции изменений в налоговую систему. Требования по повышению налога на недвижимость было выдвинуто членами ЕК, МВФ и ЕЦБ как одно из условий для предоставления нового транша финансовой помощи. Несомненно, 2 млрд евро, планируемые получить в казну от введения дополнительного налога, немного скорректируют размер дефицита, однако не решат его проблему до конца.

В ходе торгов валютная пара EUR/USD достигла уровня 1,3667х, а затем начала немного снижаться. По итогам дня ее значение составило 1,3592х. Еще одной причиной для усиления позиций европейской валюты может стать закрытие спекулянтами коротких позиций в конце квартала.

Позитив на международных площадках перекинулся и на локальный валютный рынок.

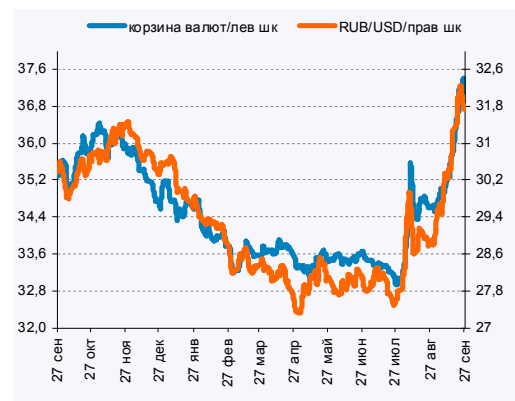
После недели довольно активного роста мировых валют против рубля вчера можно было наблюдать первые попытки скорректироваться. При закрытии торгов в понедельник курс американской валюты был на уровне 32,42 руб., а в начале вчерашней сессии снизился до 32,34 руб.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Довольнейшие развитие событий происходило довольно стремительно: первой остановкой «американца» была отметка 32,2 руб., затем 31,85 руб., значение по итогам дня – 31,70 руб. Бивалютная корзина полностью поддержала инициативу инвесторов по укреплению рубля. Корзина за день потеряла 60 коп. и составила 36,88 руб. Сильную поддержку для национальной валюты оказало улучшение ситуации на международных площадках, а также рост цен на нефть. Так, «черное золото» марки Brent за вчерашний день не только вернулось к уровню 105 долл. за барр., но и уверенно укрепилось на более высоких значениях. Вместе с тем, мы полагаем, что пока рано говорить о развороте тренда и о дальнейшем восстановлении рубля. Основная причина резкого падения еще не решена, отток капитала из страны сохраняется. Наиболее реалистичный сценарий развития событий на локальном валютном рынке – это небольшая пауза с понижением дневной волатильности.

Ликвидности в системе все меньше и меньше.

Впервые за последнее время кредитные организации не полностью воспользовались предложенными на депозитном аукционе Минфина ресурсами. Из 130 млрд руб. банки предпочли взять только 55,8 млрд руб. Одной из причин столь низкой активности могло стать не совсем комфортная дата возврата ресурсов. Кроме того, в настоящий момент на рынке нет никакой проблемы получить фондирование в ЦБ на аукционах прямого РЕПО, лимит предложения которого вчера был увеличен до 300 млрд руб. Совокупный объем, который выдал регулятор на один день, составил порядка 176 млрд руб. Вместе с тем, текущее состояние ликвидности банковской системы продолжает вызывать опасения. Так, по данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 72,7 млрд руб. до 863,5 млрд руб. При учете того, что система дополнительно получила 42 млрд руб. в виде очередного поступления пенсионных средств, эта цифра выглядит очень некомфортной. Сегодня кредитным организациям придется вернуть Минфину 70 млрд руб. ранее размещенных средств, а также перечислить в бюджет налог на прибыль организаций. Единственным подспорьем могут стать средства от погашения ОФЗ 25070 почти на 45 млрд руб. Вместе с тем, мы считаем, что источником оперативных ресурсов пока снова будет являться ЦБ со всеми известными ставками.

Долговые рынки

Внешние рынки: даже оптимисты стараются действовать осторожно.

Во вторник глобальные площадки продолжили восстановление после коррекции прошлой недели. Ключевые стимулы для покупок не меняются, в связи с чем нет необходимости сводить все к их очередному перечислению. В то же время ряд дополнительных поддерживающих факторов смог оказать дополнительное благоприятное воздействие: с новой силой звучат заявления от европейских регуляторов о возможном продвижении вопроса по Греции по наименее болезненному сценарию. «На опережение» в части обострения возможных проблем стараются действовать финансовые власти потенциальных претендентов на проблемы (в частности Испании и Португалии), что формирует серьезную поддержку спроса на европейские риски. Кроме этого, ощущается сильное влияние именно попыток откупать подешевевшее. В результате, европейские фондовые площадки завершили вчерашние торги ростом на 4% – 5,5%. Положительная переоценка в США вчера составила от 1,07% до 1,33%.

Частичное перераспределение спроса на рискованные активы является причиной движения в доходностях госбумаг. Однако более заметно охлаждение ажиотажа именно в казначейских обязательствах США – доходность UST-10 вчера прибавила еще 7 б.п. до 1,97%, при этом внутри торгов преодолевался и уровень в 2% годовых, но преобладающая осторожность все-таки позволила бенчмарку опуститься ниже этого уровня.

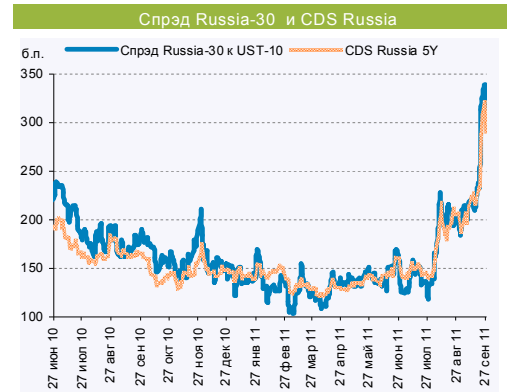
В европейских госдолгах также обращает на себя внимание меньшая востребованность госбумаг Германии, выражающаяся тем, что доходность 10-летних бумаг подросла до 1,95% годовых (+13 б.п.) за вчерашний день. Что касается проходивших вчера размещений новых госбумаг Италии и Испании, то здесь, безусловно, ощущалась мощная поддержка продолжающегося выкупа госбумаг этих стран ЕЦБ, однако эффект общей переоценки восприятия их рисков в худшую сторону, проявившийся в последнее время, также присутствовал, что выразилось в дополнительной премии в доходности, которая варьировалась на уровне от 10 до 80 б.п. (в зависимости от срочности) по сравнению с итогами предыдущих размещений, проходивших месяц назад.

Сегодня инвесторам предстоит оценить чуть больше макроданных, чем вчера, причем среди наиболее значимых отметим отчеты о росте потребительских цен в сентябре в Германии, о бизнес-доверии в Италии. Из отчетов по США отметим статистику по заказам на товары длительного пользования за август.

Российские еврооблигации: все более заметны попытки восстановления, однако пока это «доступно» лишь в части суверенных и квазисуверенных рисков.

В сегменте российских евробондов настроения вторника в достаточной мере ощущали на себе благоприятное влияние происходящего на внешних площадках. Суверенные Russia-30 начинали торги ростом до

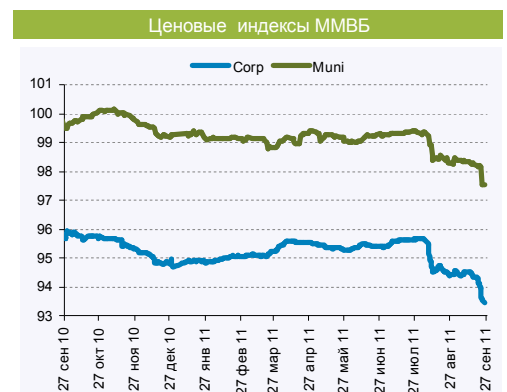
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

112,25%, и такой настрой удалось сохранить на протяжении практически всей торговой сессии. Максимумом дня были котировки у отметки 113,625%. Ближе к окончанию торгов были заметны попытки зафиксироваться на таком восстановлении – в результате, при закрытии котировки были в диапазоне 113,5% – 113,625%.

В корпоративном секторе наиболее уверенно выглядели бумаги Газпрома, где рост котировок на длинной дюрации составлял 2% – 3%. Наибольшим спросом пользовались бумаги Газпром–22. Заметно оживились участники рынка и в отношении бумаг Лукойла, ТНК–BP, ВЭБа и Сбербанка – здесь итоговая положительная переоценка за день варьировалась в диапазоне 1% – 2%, что ощутимо опережало динамику цен во «втором эшелоне», где заметных попыток сдвинуть котировки вверх не наблюдалось. Пожалуй, ярче всех по сложившейся традиции среди не квази–рисков выглядел бонд ВымпелКом–22, который смог за день отыграть «всего» 1%.

Судя по всему, сегодня признаков оптимизма может быть несколько меньше, чем вчера, на фоне того, как глобальные площадки стараются зафиксировать вчерашний «прорыв» вверх. Российскому сегменту ничего не остается, кроме как поддерживать такую же динамику.

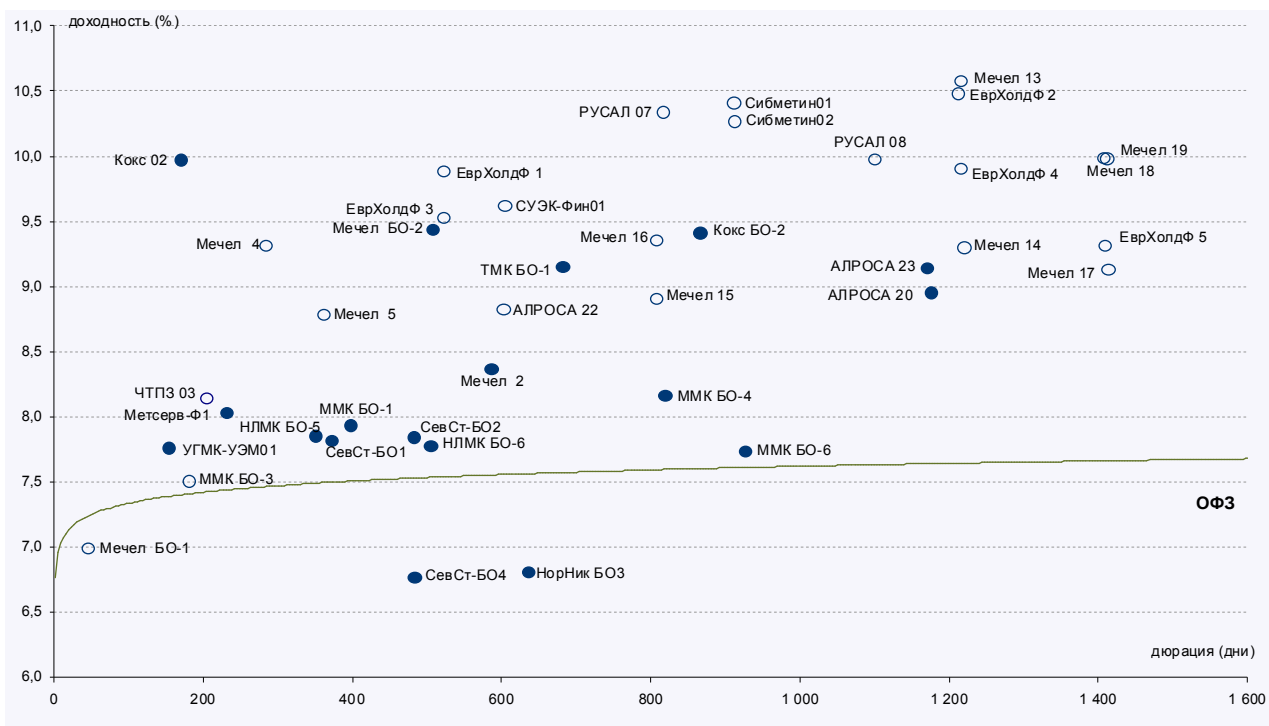
Рублевые облигации: вчерашняя динамика рубля обеспечила покупки в ОФЗ, но в корпоратах по–прежнему «штиль».

Несмотря на то, что в целом поводов для оптимистичных настроений особо не наблюдается, вчерашняя динамика рубля обеспечила перестановку цен в сегменте ОФЗ. К тому же отмена нового аукциона укрепила желание отдельных участников воспользоваться текущим предложением на вторичном рынке. На этом фоне был зафиксирован ценовой рост в бумагах серий 25071, 25077, 25079, 26203, 26204, 26206. Мы не исключаем, что после сегодняшнего погашения бумаг серии 25070 в объеме 45 млрд руб. будет предпринята попытка заместить их на наиболее подешевевшие выпуски с дюрацией порядка 5 лет.

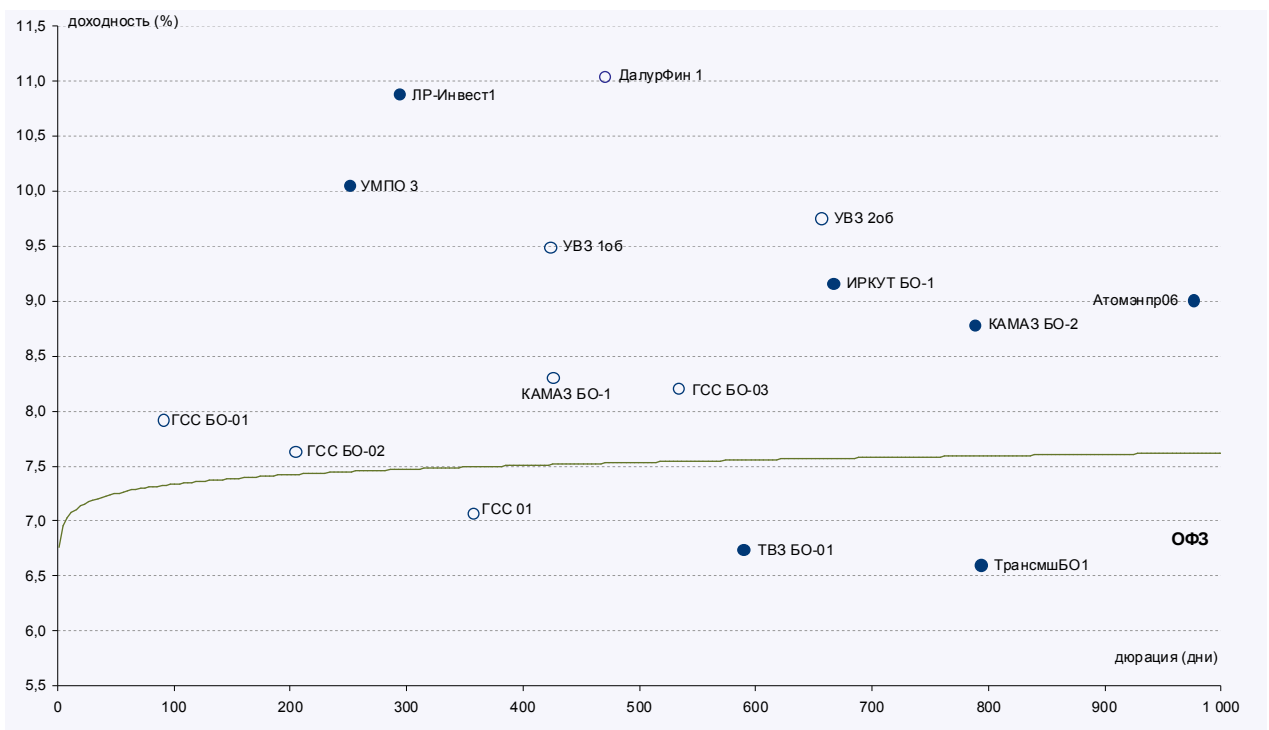
В корпоративном секторе вчера не происходило ничего примечательного – ликвидности так и не прибавляется.

Перспективы сегодняшнего дня также под серьезным влиянием динамики национальной валюты и общего настроения внешних площадок.

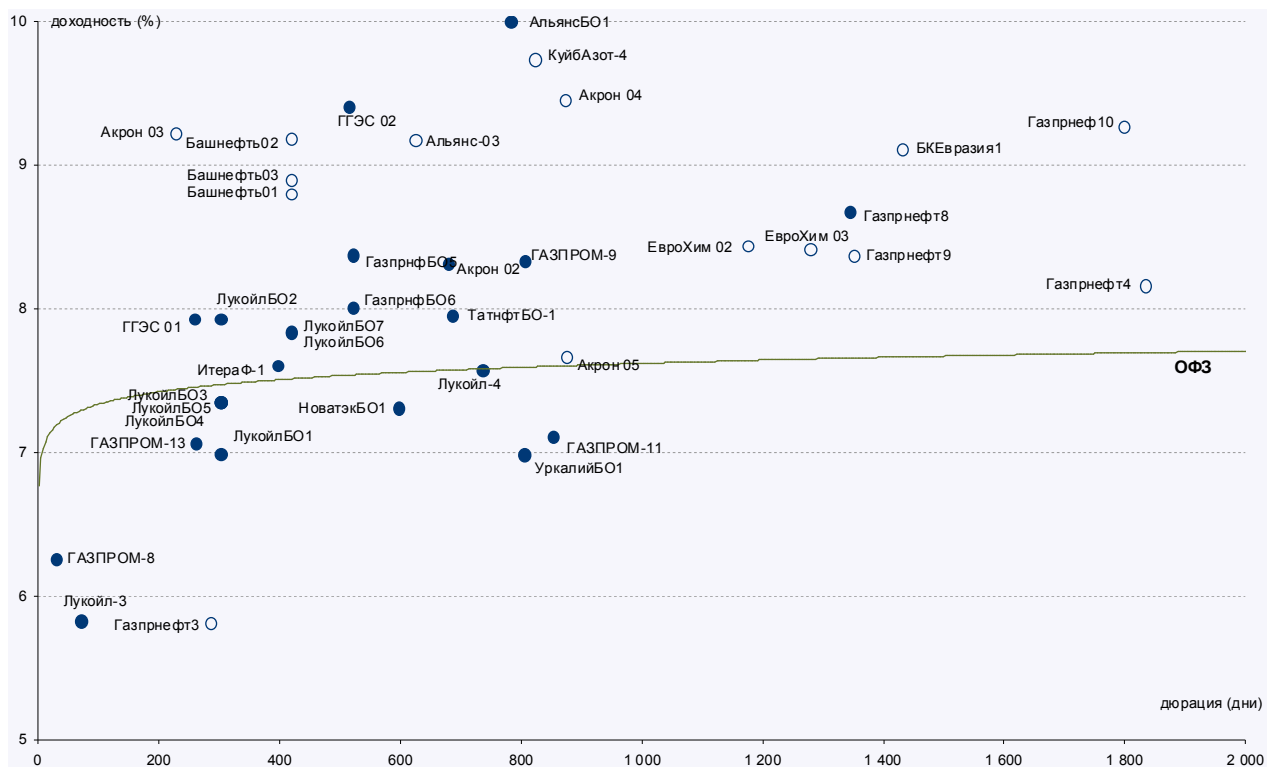
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



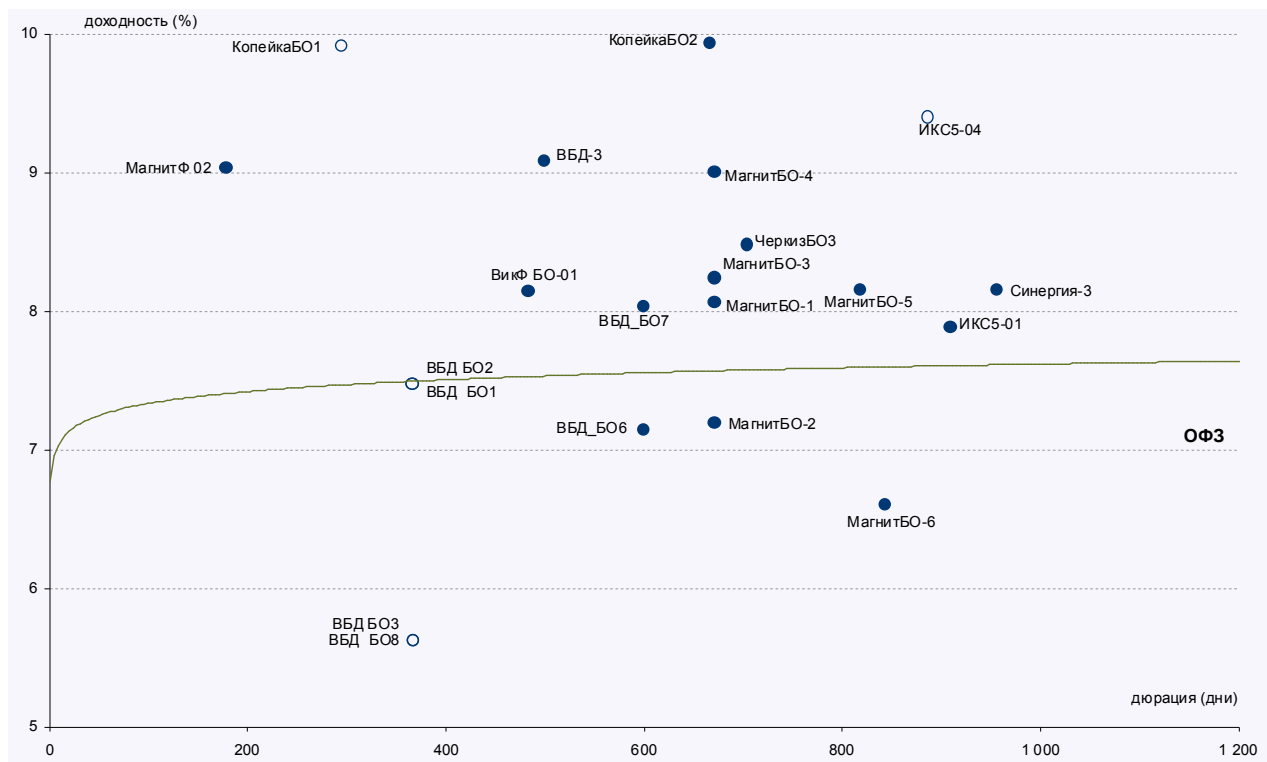
Машиностроение



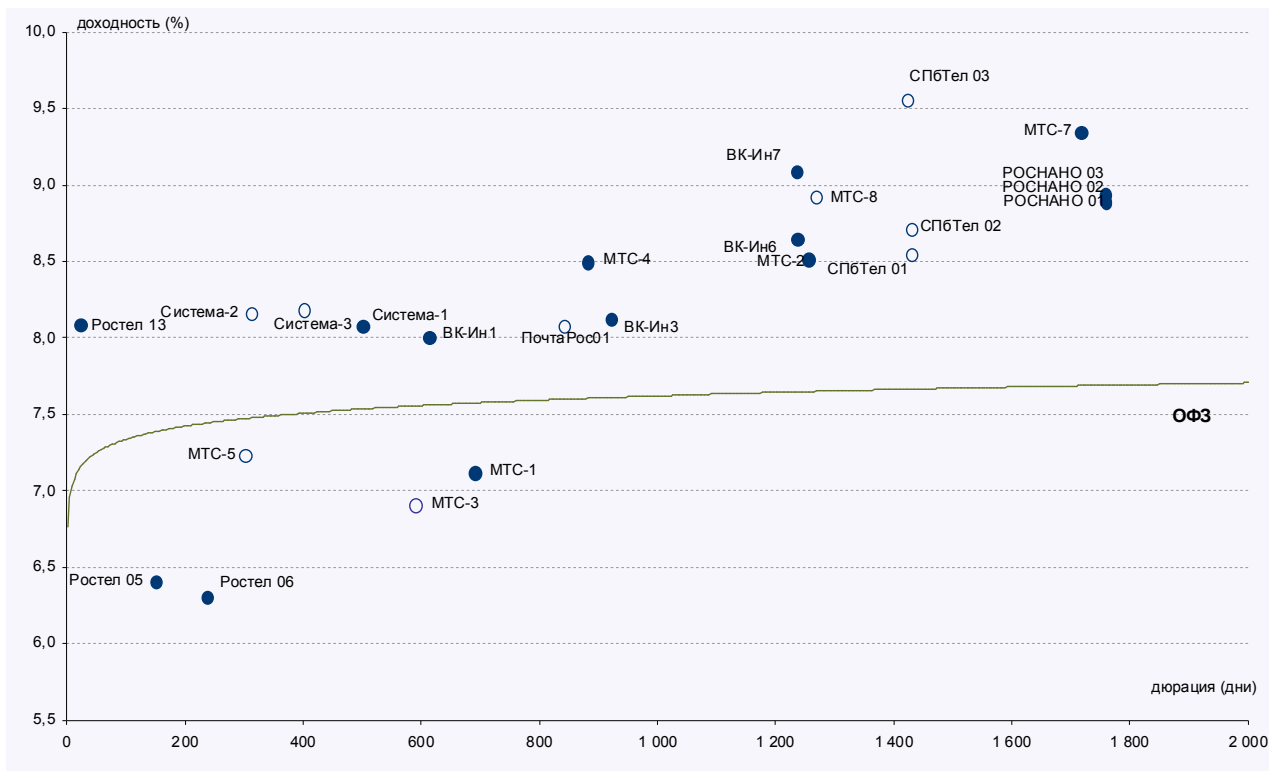
Нефтегазовый сектор, Химия



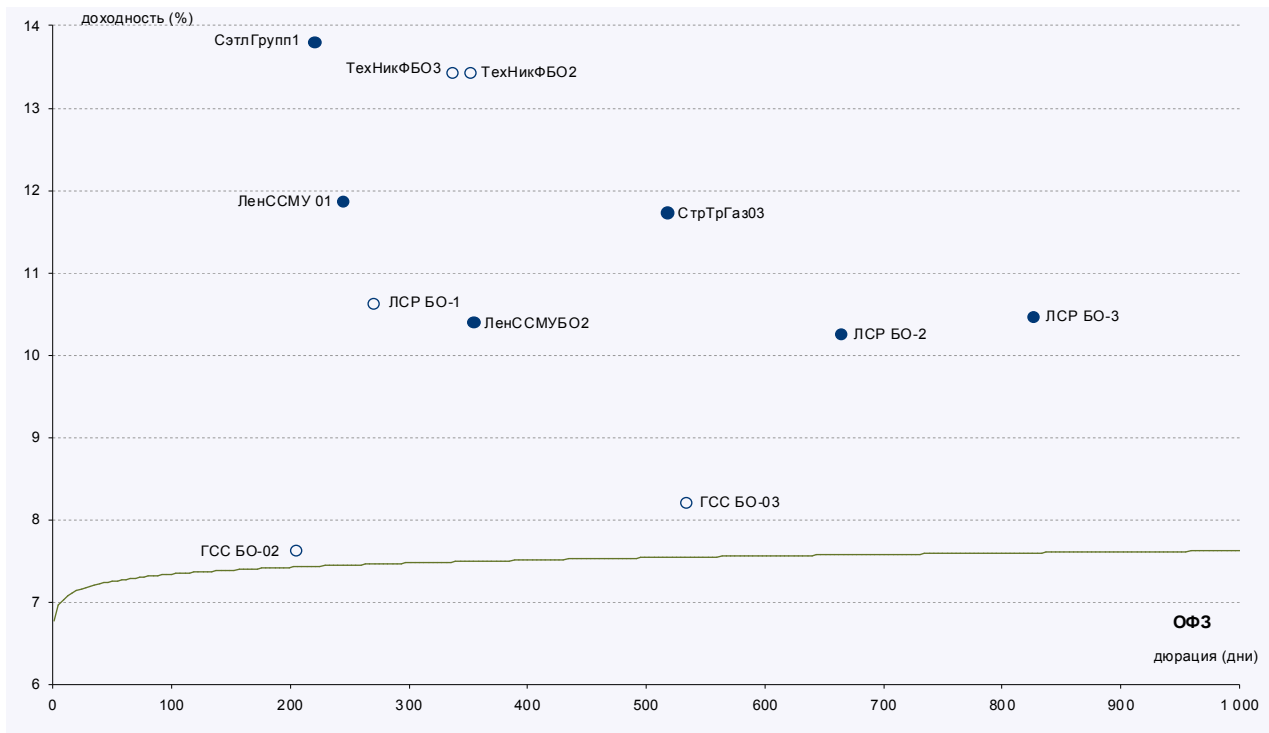
Потребсектор и АПК, Ритейл



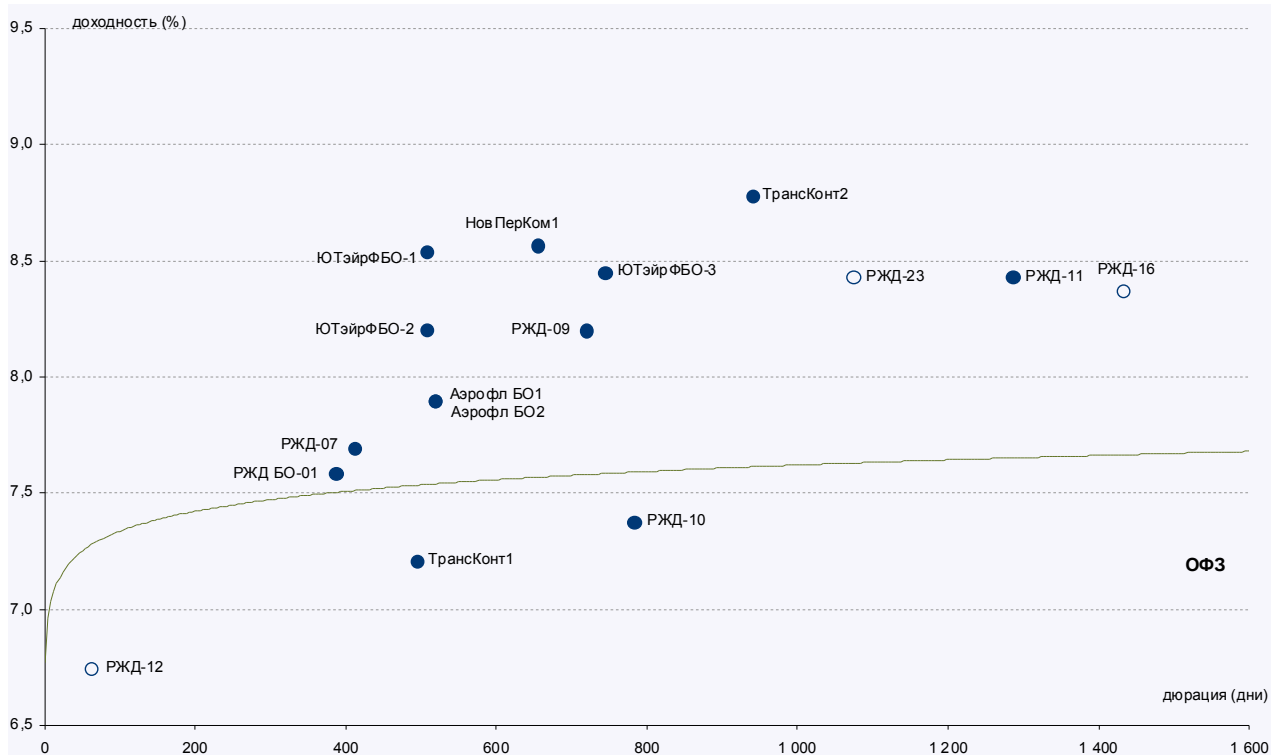
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



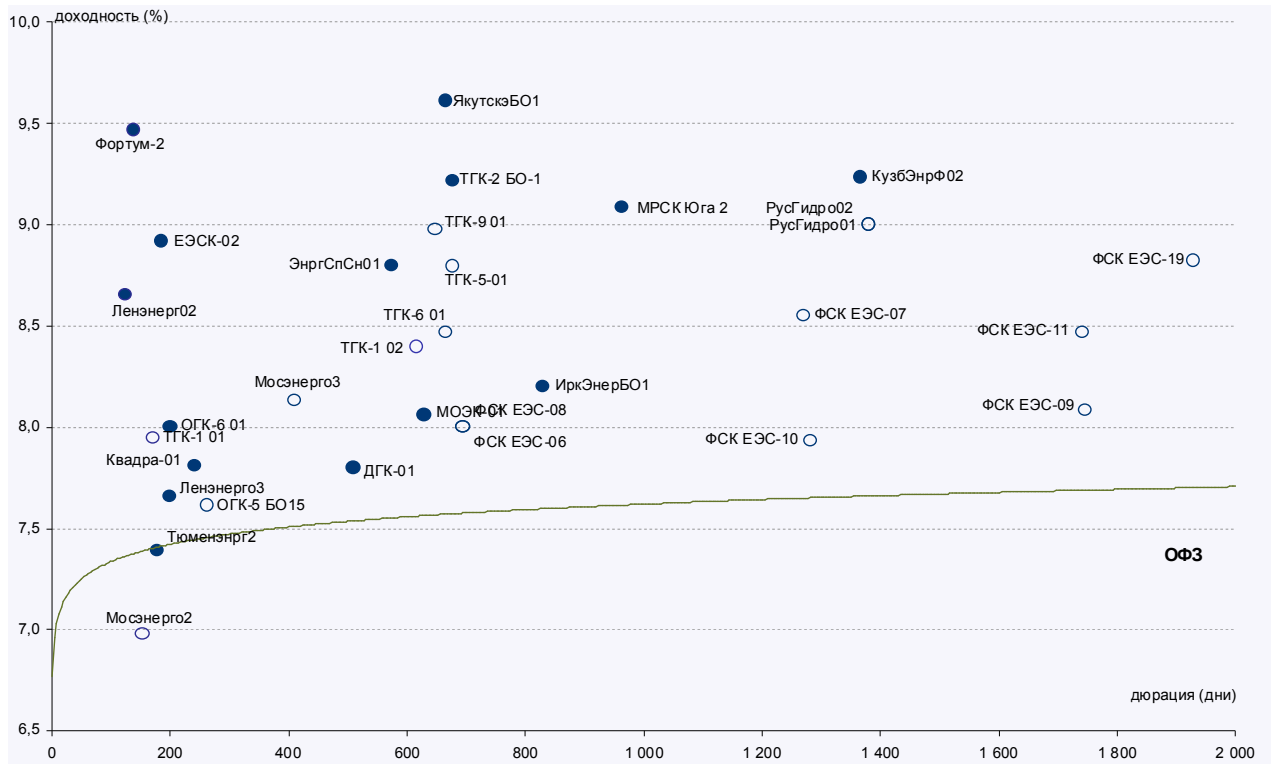
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

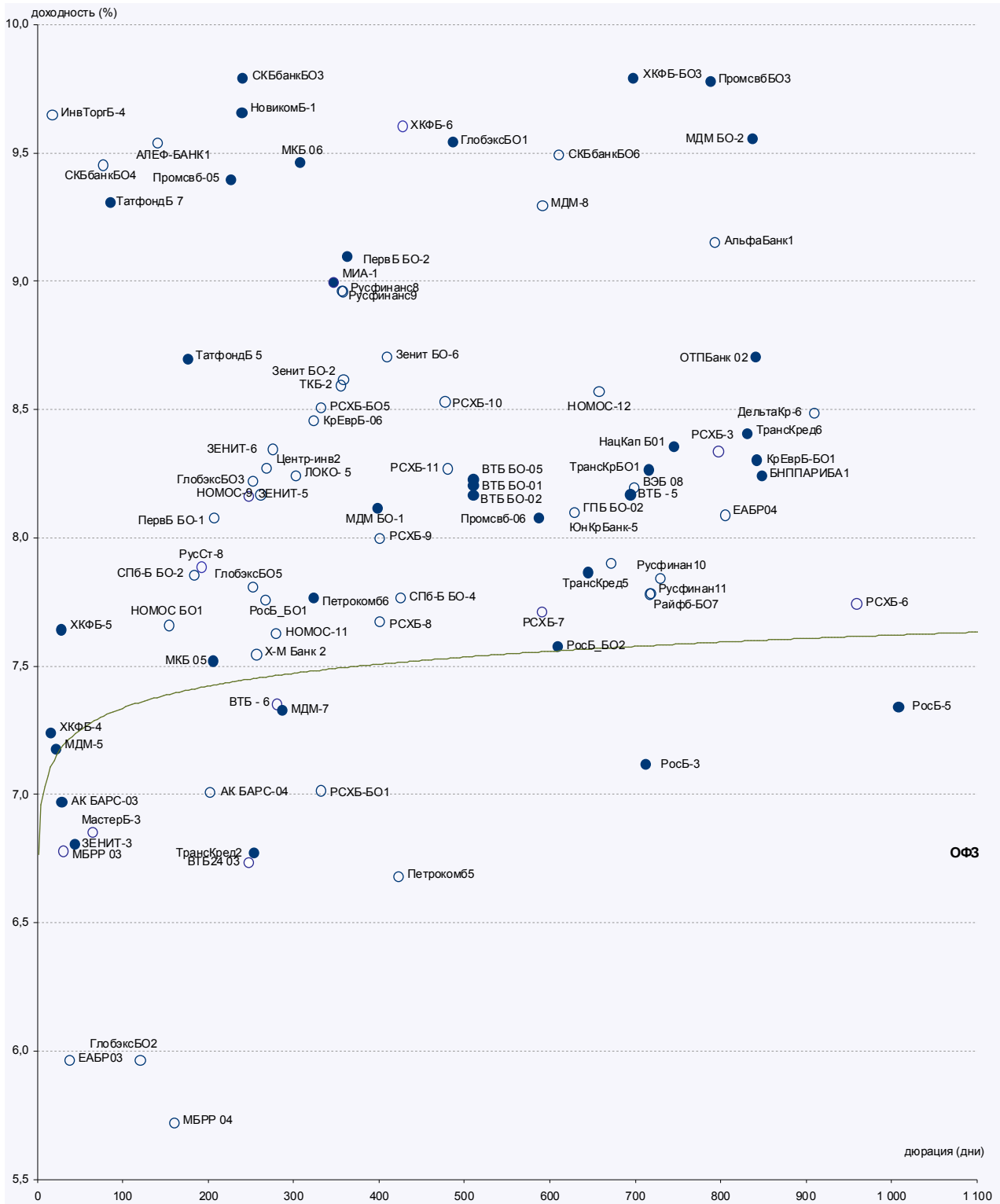


Энергетика

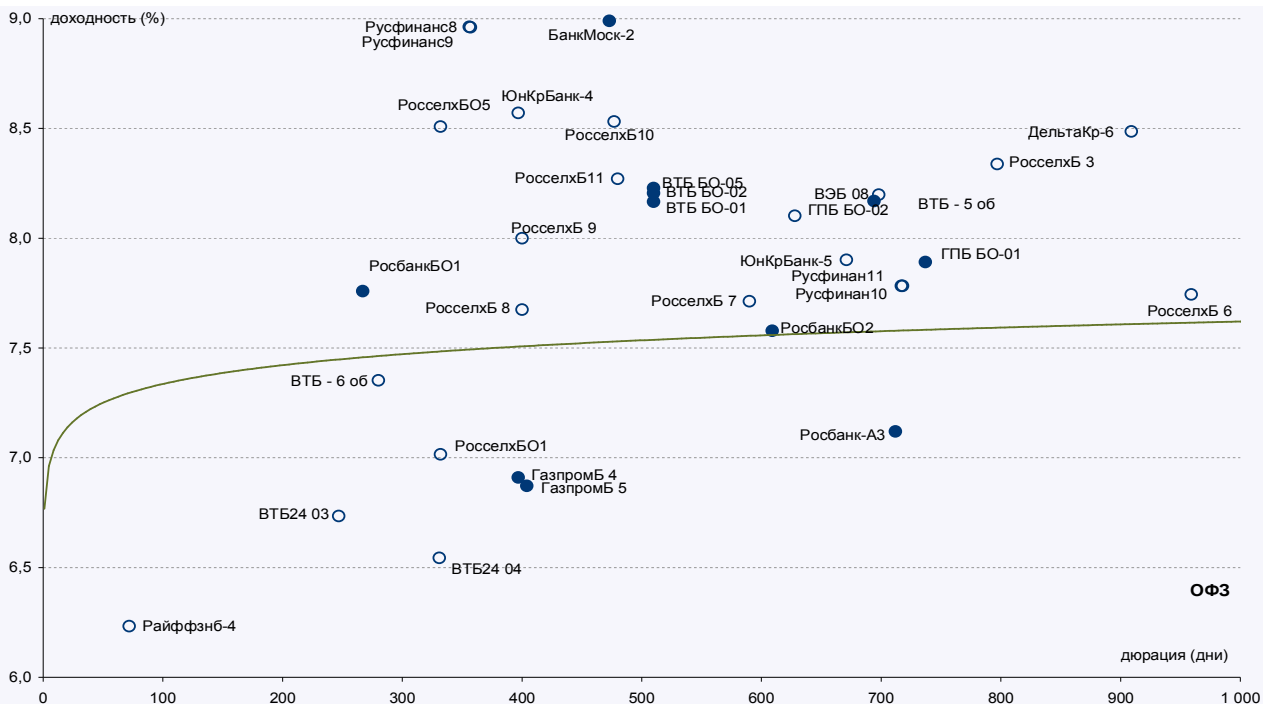


28 сентября 2011 года

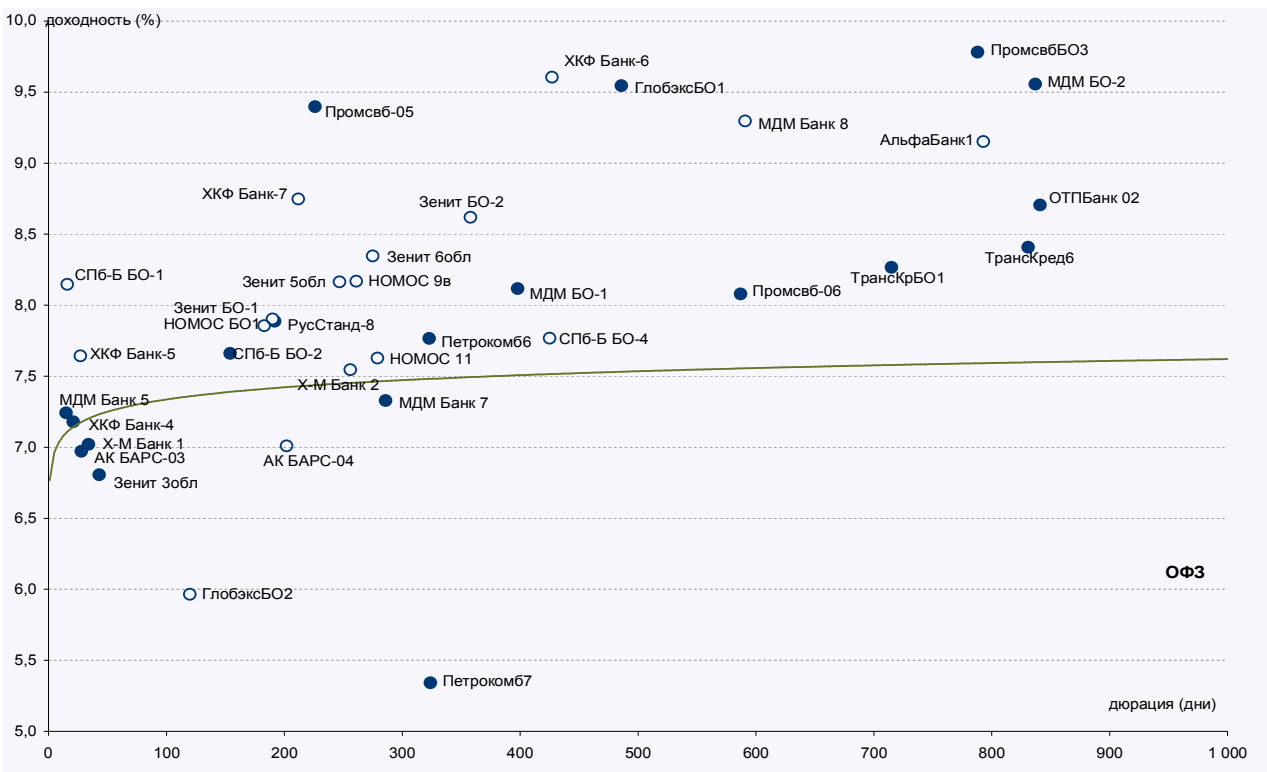
Финансовый сектор



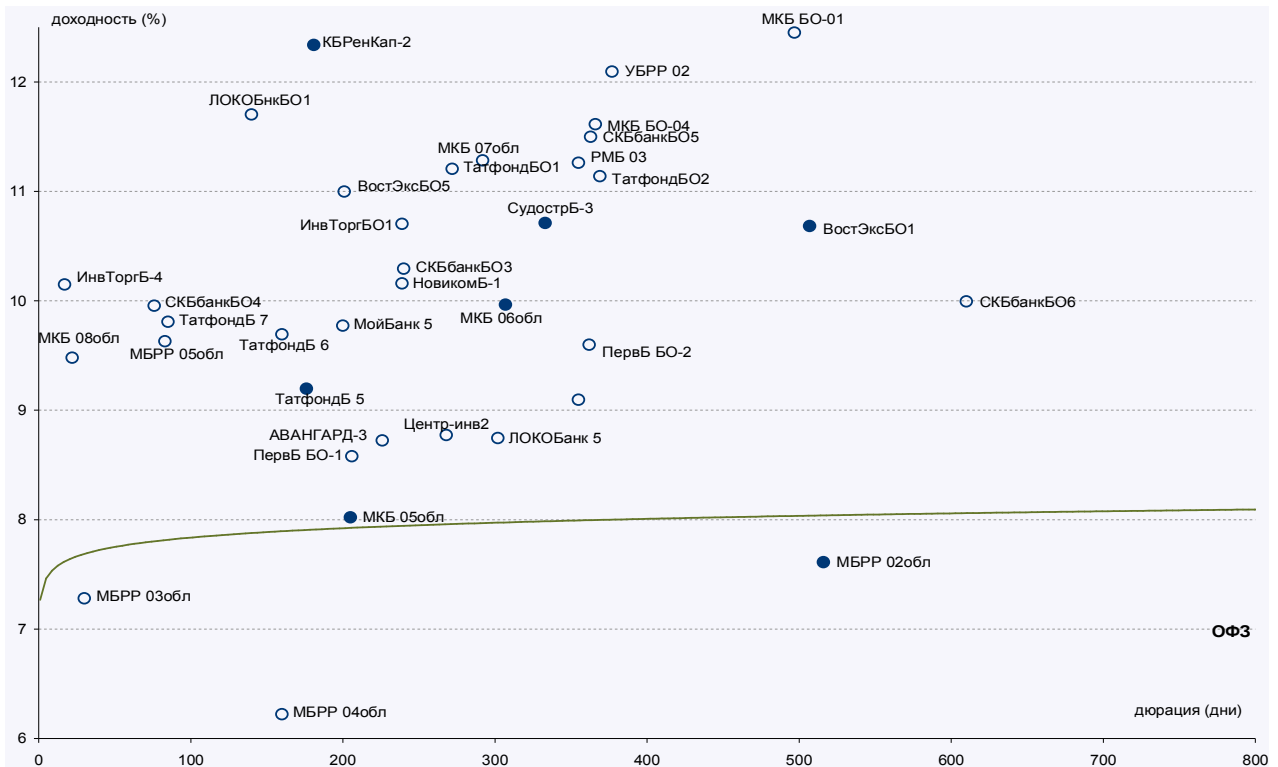
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



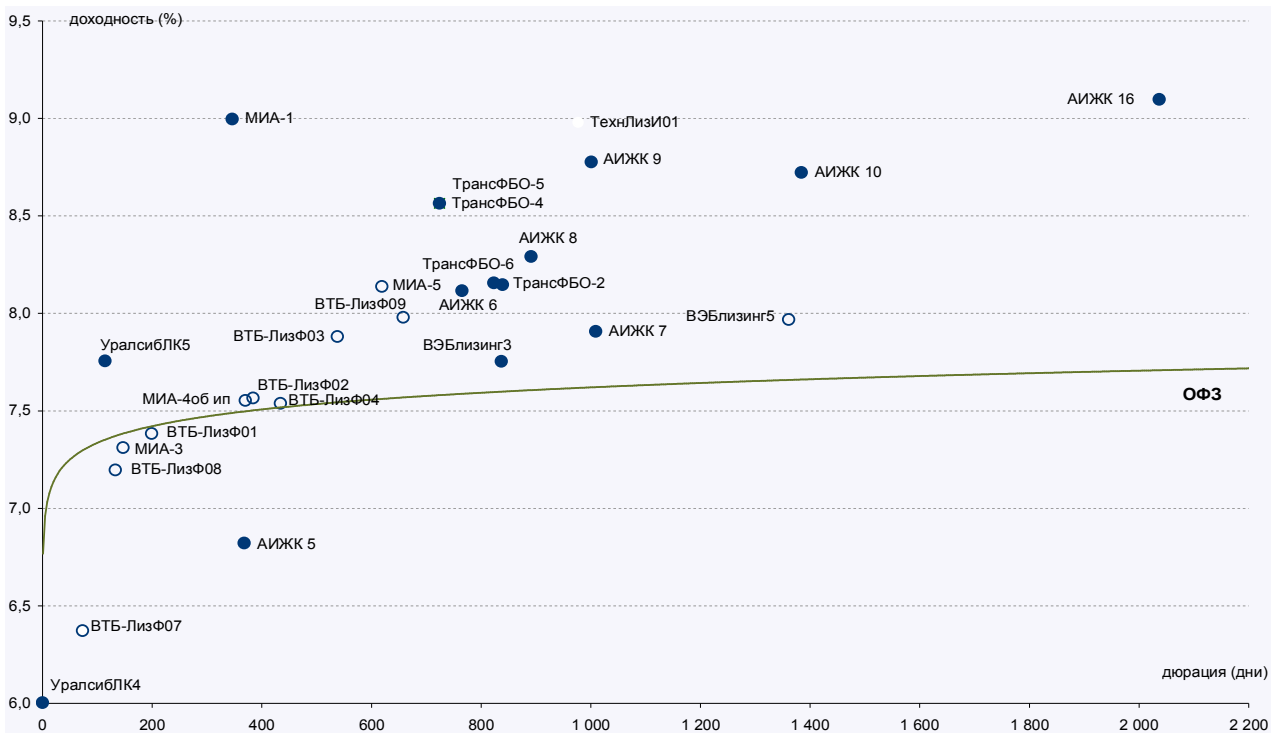
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



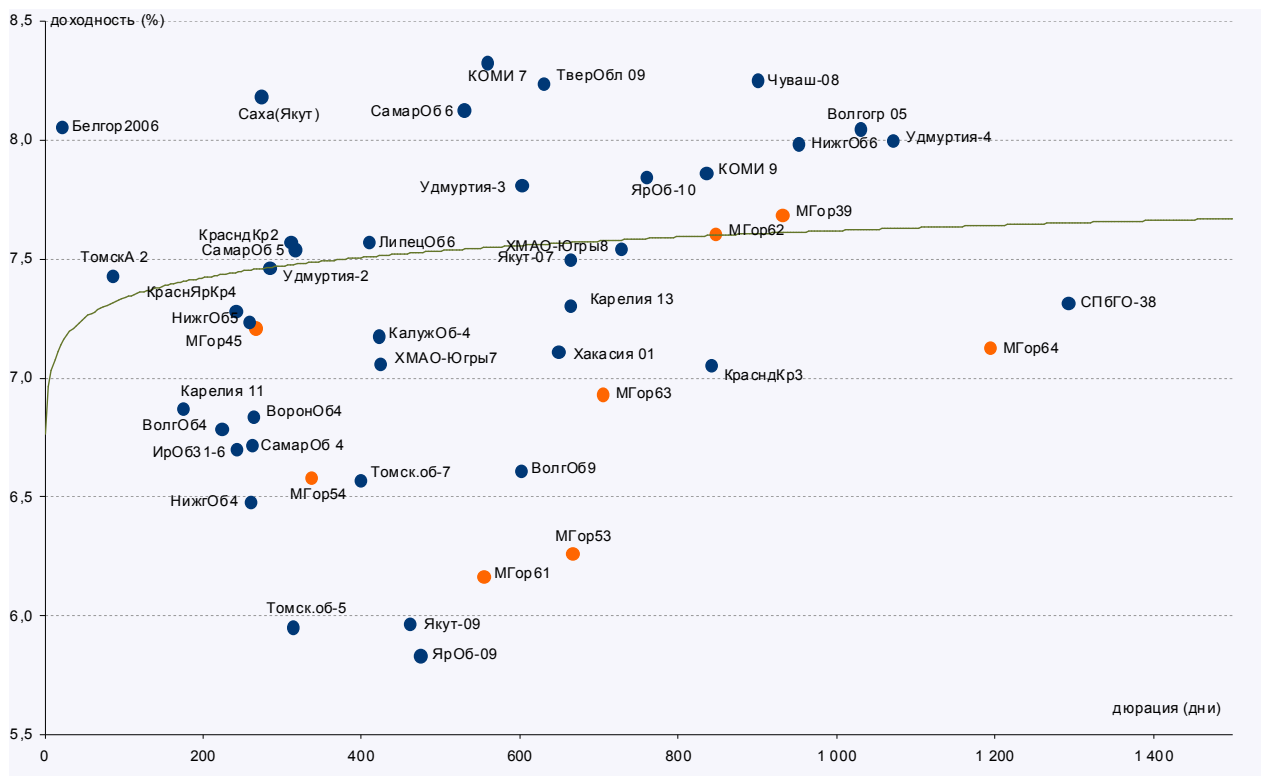
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



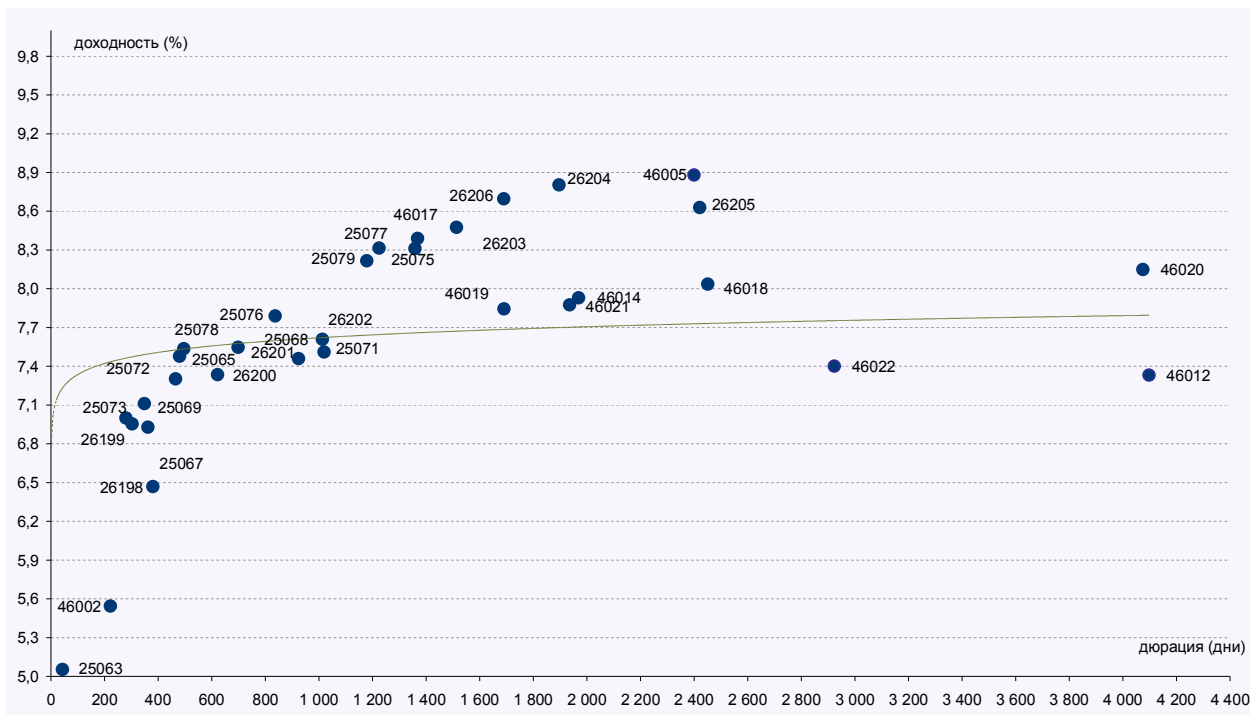
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
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
	Полютов 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.