

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

29 ноября 2010 года

## Новость дня

По состоянию на 29 ноября сумма корсчетов и депозитов в ЦБ снизилась до 655 млрд руб., минимального за период с сентября 2009 года уровня.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Белон**.
- S&P повысило прогноз по банковской рознице: **ХКФ-Банк** и **Русский Стандарт**.
- Рейтинги и прогнозы: долговые обязательства «Кредит Европа Банка», МТС и АФК «Система».
- X5 vs «Магнит»: финансовые результаты 9 месяцев 2010 года по МСФО – борьба продолжается.

## Денежный рынок.....стр 7

- После расчетов по налогам спрос на доллар возобновится?
- На МБК зафиксирован рост ставок.

## Долговые рынки.....стр 8

- Внешние рынки: опасения в отношении европейских рисков поддерживают интерес к UST.
- Российские еврооблигации: пока без признаков восстановления цен.
- Рублевые облигации: участники надеются пережить налоги и закрытие месяца «благополучно».

## Панорама рублевого сегмента.....стр 10

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.87%	-4	-97
Russia-30	4.72%	7	-67
ОФЗ 25068	6.92%	4	-133
ОФЗ 25065	5.98%	-28	-187
Газпрнефт4	6.17%	12	-277
РЖД-10	7.41%	6	51
АИЖК-8	7.82%	-4	-290
ВТБ - 5	7.02%	1	-39
РоссельхБ-8	7.07%	-22	-155
МосОбл-8	6.95%	0	-383
Mgrp62	7.21%	0	-196

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.34%	-2	383
iTRAXX XOVER S14 5Y	493.28	10	n/a
CDX XO 5Y	192.30	2	-29

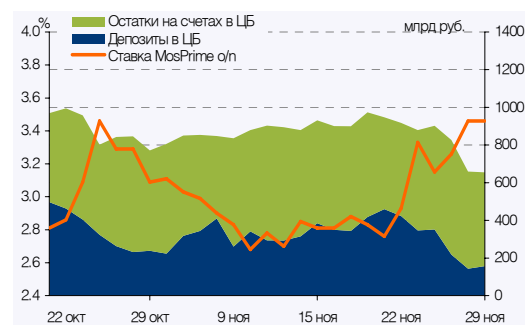
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 566.41	-0.3%	14.3%
RTS	1 602.35	-1.0%	10.9%
S&P 500	1 189.40	-0.7%	6.7%
DAX	6 848.98	-0.4%	15.0%
NIKKEI	10 039.56	-0.4%	-4.8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	83.63	-0.5%	9.2%
Нефть WTI	83.76	-0.1%	5.5%
Золото	1 363.75	-0.8%	24.3%
Никель LME 3 M	22 550.00	-1.2%	21.7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- Денежная масса M2 (национальное определение) по состоянию на 1 ноября 2010 года составила 18 099,7 млрд руб., увеличившись за октябрь на 1,05%. По сравнению с показателем на 1 января 2010 года, денежная масса по агрегату M2 выросла на 15,3% – с 15 697,7 млрд руб.
- Объем денежной базы РФ в ее узком определении, или денежный агрегат M0, отражающий объем наличных денег в обращении, по состоянию на 22 ноября 2010 года составил 5 353,8 млрд руб. против 5 294,4 млрд руб. на 15 ноября 2010 года.

**Дефолты и реструктуризации**

- Владельцы облигаций ООО «Белон–Финанс» серии 02 не предъявили к выкупу по оферте ни одной ценной бумаги выпуска. Напомним, что данный выкуп предусмотрен программой реструктуризации, согласно которой Эмитентом выкупается 15% от общего количества облигаций, указанных в заявлении. Ставка текущего купона составляет 17% годовых.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- «ЭФКО Пищевые Ингредиенты» вновь перенесло дату начала размещения облигаций серии 01 объемом 1,3 млрд руб., которое было намечено на 2 декабря 2010 года, на неопределенный срок. Напомним, ранее Компания планировала разместить выпуск облигаций 16 ноября 2010 года, но затем перенесла размещение на неопределенный срок.
- 25 ноября 2010 года на ММВБ состоялось размещение 5–летнего выпуска облигаций **Удмуртской Республики** 34004 объемом 2 млрд руб. По результатам book–building ставка 1 купона была установлена в размере 8,7% годовых. По данным ММВБ, в ходе размещения указанного выпуска была заключена одна сделка на 2 млрд руб. по номиналу.
- Департамент финансов администрации города **Томска** принял решение о проведении 6 декабря 2010 года отбора заявок на выкуп среднесрочных облигаций городского займа серии 34002, вне организатора торговли на рынке ценных бумаг. Прием заявок будет осуществляться с 25 ноября по 6 декабря 2010 года. Максимальное количество облигаций, приобретаемое департаментом финансов при настоящем отборе заявок, составит 65 тыс. штук, максимальная цена выкупа облигаций – 105,57% от непогашенной части номинальной стоимости облигаций или 740,25 руб. за одну облигацию.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям «СКБ–банка» серии БО–03 общим объемом 3 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,15% годовых. Напомним, что ориентир ставки купона составлял 8,85–9,35% годовых. Размещение облигаций на ММВБ состоится 30 ноября текущего года. Срок обращения выпуска – 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта.
- Ставка 1 купона по облигациям «Внешпромбанка» серии БО–01 объемом 3 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,3% годовых. Напомним, что ориентир ставки купона составлял 9,25–9,75% годовых. Размещение облигаций на ММВБ состоится 30 ноября текущего года. Срок обращения займа составляет 3 года, предусмотрена годовая оферта.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **ТКС Банка** серии БО–02 объемом 1,5 млрд руб. установлена по результатам book–building на уровне 16,5% годовых. При открытии книги заявок заявленный Эмитентом ориентир ставки купона составлял 15–17% годовых. Размещение выпуска на ММВБ состоится 30 ноября текущего года. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена годовая оферта.

Ставки по размещаемым займам в банковском секторе					
Эмитент	СКБ-банк	Инвесторбанк	Внешпромбанк	Новикомбанк	ТКС-Банк
Заем	БО-03	БО-1	БО-1	01	БО-02
Рейтинги	Moody's - «B2», Fitch - «B»	Moody's - «B2»	Moody's - «B2», S&P - «B-»	Moody's - «B2»	Moody's - «B3», Fitch - «B-»
Позиция в рейтинге по активам на 1 октября 2010 года	54 место	57 место	59 место	72 место	181 место
Объем займа, млрд руб.	3.0	2.0	3.0	2.0	1.5
Оферта	1,5 года	1,5 года	1 год	1,5 года	1 год
Первоначальный ориентир по ставке купона	8,85-9,35%	9,4-9,9%	9,25-9,75%	9,35-9,85%	15,0-17,0%
Первоначальный ориентир по доходности	9,05-9,6%	9,6-10,1%	9,5-10,0%	9,6-10,1%	15,6-17,7%
Ставка купона (факт)	9,15%	9,60%	9,30%	9,00%	16,50%
Доходность (факт)	9,36%	9,83%	9,52%	9,20%	17,18%

- Совет директоров **«Татфондбанка»** 24 ноября 2010 года утвердил решение о выпуске биржевых облигаций серий БО-01, БО-02 и БО-03 общим объемом 6 млрд руб. (по 2 млрд руб. каждый). Срок обращения выпусков составит 3 года.
- Выпуск облигаций **ООО «Ренессанс Капитал Казначей»** серии 01 объемом 3 млрд руб. размещен в полном объеме. Срок обращения займа – 5 лет, предусмотрена 2-летняя оферта. Ставка 1-го купона была определена по результатам book-building на уровне 10,5% годовых. Напомним, что ориентир ставки купона, объявленный при открытии книги заявок, находился в диапазоне 10,5–11,0% годовых. Выпуск обеспечен поручительством со стороны Ренессанс Файнэншл Холдингз Лимитед (Renaissance Financial Holdings Limited).
- Наблюдательный совет **ОАО «Россельхозбанк»** принял решение о размещении четырех выпусков облигаций общим номинальным объемом 30 млрд руб.: по 5 млрд руб. серий 12 и 13, а также по 10 млрд руб. серий 14 и 15. Срок обращения займов – 10 лет.
- Ставка 6–8 купонов (1,5 года) по облигациям **Банка ЗЕНИТ** серии 05 объемом 5 млрд руб. установлена на уровне 7,5% годовых. Купонный доход в расчете на одну облигацию составит 37,40 руб.

## Рейтинги и прогнозы

### S&P повысило прогноз по банковской рознице: ХКФ-Банк и Русский Стандарт.

Служба Standard&Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам **ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк»** и **ЗАО «Банк «Русский Стандарт»** с «Негативного» на «Стабильный». В то же время подтверждены кредитные рейтинги контрагентов – долгосрочный «В+» и краткосрочный «В». Пересмотр прогнозов отражает мнение агентства о том, что финансовые показатели обоих банков улучшились на фоне стабилизирующейся операционной среды в России.

При этом у каждого эмитента агентство подчеркнуло ряд особенностей, которые, по нашему мнению, будут интересны инвесторам:

У **ХКФ-Банка** уровень рейтинга продолжает сдерживать относительно высокая, хотя и снижающаяся, зависимость его ресурсной базы от рынков капитала. Тем не менее, адекватное управление кредитным риском, растущая диверсификация источников фондирования и хорошая капитализация **ХКФ-Банка** оказывают позитивное влияние на финансовое состояние Эмитента. Также в последнее время Банк продемонстрировал позитивную динамику развития бизнеса, а также улучшение качества активов и ресурсной базы.

**Русский Стандарт** продемонстрировал снижение уровня NPL с 5,4% на начало текущего года до 2,7% на 1 октября 2010 года, при этом объем списаний (net) за последний год составил высокие 11,32%. Однако в последнем показателе агентство не видит ничего критичного и называет «типичным» для розничного сегмента на финансовом рынке. Также улучшение показателя отражает хорошие результаты коллекторской работы и улучшение среды в целом. Банк увеличил объем депозитов и планирует, по данным агентства, довести объем

средств клиентов в обязательствах до 45%. NIM на 1 октября составила 17,98%, что вместе с уменьшением объема начисления резервов обеспечило прибыльность Эмитента.

Несмотря на улучшение финансовых показателей каждого банка в отдельности, во главу угла агентство ставит стабилизирующуюся операционную среду в России. Отметим, что Standard&Poor's не включает надбавок за возможность получения экстренной внешней поддержки. Последнее, на наш взгляд, особенно актуально для ХКФ–Банка, собственником которого является PPF Group N.V. Следует отметить, что в прошлом группа PPF поддерживала свою «дочку», предоставляя капитал, финансирование, технологии, а также помощь в развитии риск-менеджмента и IT-систем. Для Русского Стандарта поддержка со стороны Рустама Тарико, конечного бенефициара Банка, также оказывалась, но, по нашему мнению, ее возможность более ограничена.

Фактор акционерной структуры, с нашей точки зрения, оказывает превалирующее влияние на спрэд между бумагами обоих Банков: премия облигаций Русского Стандарта к ХКФ–Банку доходит до 50 б.п. В целом, она оправдана, но со временем можно ожидать незначительное сужение спреда при сохранении обозначившихся позитивных тенденций в финансовых показателях обоих банков в связи со снижением актуальности поддержки со стороны акционеров. Напомним, что в текущем месяце агентство Moody's также повысило прогноз до «Стабильного» у обоих эмитентов.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

- Агентство Moody's присвоило приоритетным необеспеченным долговым обязательствам **«Кредит Европа Банка»** долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «Вa3» с «Негативным» прогнозом. По данным агентства, любые последующие выпуски приоритетных необеспеченных долговых обязательств Банка будут иметь такие же рейтинги при отсутствии существенных изменений кредитного рейтинга самого банка. Рейтинг был присвоен выпуску облигаций серии 02 общим объемом 4 млрд руб. с погашением в июне 2011 году.
- Fitch изменило со «Стабильного» на «Позитивный» прогноз по рейтингам **АФК «Система»** и ее дочерней компании **ОАО «МТС»**. Долгосрочные рейтинги дефолта эмитента АФК «Система» в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «ВВ–». Долгосрочный РДЭ ОАО «МТС» иностранной и национальной валюте подтвержден на уровне «ВВ+». Изменение прогноза отражает ожидания Fitch, что АФК «Система» сможет уменьшить долг на уровне холдинговой компании, включая забалансовые обязательства, и улучшить левередж до уровня ниже 2,5x (отношение чистого долга, включая забалансовый долг, к дивидендам) на стабильной основе. Это, вероятно, потребует ограничения на долг АФК «Система» на уровне ее убыточной индийской дочерней телекоммуникационной компании Sistema Shyam TeleServices Ltd.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам заместителя председателя **ВЭБа** Петра Фрадкова, объем заимствований Банка в следующем году составит более 8 млрд долл. В 2010 году ВЭБ в общей сложности привлек 8,2 млрд долл.: 3,2 млрд долл. за счет выпуска еврообондов, 25 млрд руб. и 1 млрд долл. на внутреннем долговом рынке, около 1 млрд долл. в виде синдицированного кредита в начале года и 2,5 млрд долл. в виде связанных кредитов, в том числе под покрытие экспортных агентств. Возможно, в следующем году размещения облигаций Госкорпорации на внешних рынках будут осуществляться и в других валютах, предусмотренных программой: рублях, евро и швейцарских франках. Напомним, Сбербанк в следующем году планирует занять на внешних рынках от 2 млрд до 4 млрд долл., при этом рублевые займы Сбербанк в 2011 году не планирует. Объем программы внешних займов ВТБ на 2011 год будет не ниже, чем на этот год – 5 млрд долл. /Ведомости/

*На наш взгляд, квазисуверенный риск будет востребован рынком в следующем году, хотя, безусловно, свою роль сыграет и ставка размещения. Напомним, что два своих последний облигационных займа объемом 10 млрд руб. и 15 млрд руб. ВЭБ разместил достаточно агрессивно: под 7,9% (доходность 8,06%) к оферте*

через 7 лет и под 6,9% (доходность 7,02%) к оферте через 3 года соответственно. Увеличение масштабов присутствия Госкорпорации на долговом рынке может несколько «охладить» ажиотажный интерес инвесторов.

**РИТЭЙЛ**

**X5 vs «Магнит»: финансовые результаты 9 месяцев 2010 года по МСФО – борьба продолжается.**

В конце прошлой недели X5 анонсировала свои финансовые результаты за 9 месяцев 2010 года по МСФО, которые мы оцениваем положительно. В свою очередь, «Магнит» раскрыл выборочные показатели за аналогичный период еще в конце октября, продемонстрировав более заметную динамику ключевых финансовых показателей, нежели у X5, при этом не обозначил размер своего финансового долга, что не дало возможности оценить уровень долговой нагрузки Ритейлера. Тем не менее, он, наверняка, уже традиционно находился у «Магнита» на самом низком в секторе уровне, как это было по итогам 1 полугодия 2010 года.

Финансовые результаты продуктовых сетей X5 Retail Group и "Магнит" в 2009-2010 годы по МСФО								
млн долл.	X5				Магнит			
	9 мес.2010	9 мес.2009	2009	9 мес.2010/ 9 мес.2009	9 мес.2010	9 мес.2009	2009	9 мес.2010/ 9 мес.2009
<b>Основные финансовые показатели</b>								
Чистая выручка	7 798	6 081	8 717	28.2%	5 438	3 752	5 355	44.9%
ЕБИТДА	593	509	736	16.6%	438	350	510	25.1%
Чистая прибыль	183	121	165	51.3%	237	180	275	31.3%
% расходы	-99	-117	-154	-15.1%	n/a	n/a	-54	-
	9 мес.2010	9 мес.2009	2009	9 мес.2010/ 2009	9 мес.2010	9 мес.2009	2009	9 мес.2010/ 2009
Активы	5 935	-	6 180	-4.0%	n/a	-	2 529	-
Денежные средства и их эквиваленты	92	-	412	-77.7%	n/a	-	371	-
Финансовый долг, в т.ч.	1 970	-	1 951	1.0%	n/a	-	419	-
долгосрочный	1 305	-	292	347.1%	n/a	-	152	-
краткосрочный	665	-	1 659	-59.9%	n/a	-	267	-
Чистый долг	1 878	-	1 539	22.1%	n/a	-	48	-
Кредиторская задолженность	1 053	-	1 556	-32.4%	n/a	-	572	-
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>								
Рентабельность ЕБИТДА	7.6%	8.4%	8.4%	-0.8 п.п.	8.0%	9.3%	9.5%	1.3 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	2.4%	2.0%	1.9%	0.4 п.п.	4.4%	4.8%	5.1%	-0.4 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	2.49	-	2.65	-	-	-	0.82	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2.38	-	2.09	-	-	-	0.09	-
ЕБИТДА/% расходы	5.98	4.36	4.77	-	-	-	9.52	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Итак, выручка X5 в январе–сентябре 2010 года увеличилась на 28,2% до 7,798 млрд долл. относительно аналогичного периода 2009 года (против 44,9% роста у «Магнита»). На фоне укрепившегося в отчетный период рубля выручка Компании росла медленнее – только на 19%. Между тем, рост выручки X5 был связан в основном с расширением сети (за 9 месяцев было открыто 258 новых магазинов, а их общее количество составило 1,630 тыс., при том торговая площадь возросла на 10,7% до 1,177 млн кв. м.), в том числе интеграции сети «Патэрсон», а также ростом сопоставимых продаж (LFL) на 6% (за счет трафика – 4%; среднего чека –2%). Сделав в этом году ставку на «политику удерживания цен на низком уровне», Ритейлер продолжает демонстрировать хороший уровень трафика (в первую очередь, среди «дискаунтеров»), опередив в этом своего конкурента «Магнит», у которого он вырос на 2,53%, хотя LFL при этом был на сопоставимом уровне – 6,78%.

Отдельно стоит отметить, что давление на продажи X5 в 3 квартале 2010 года по–прежнему оказывали гипермаркеты «Карусель» (LFL составил «-3%»), главным образом в Санкт–Петербурге (LFL составил «-20%»), где уровень конкуренции в этом сегменте розницы очень высокий. В свою очередь, для улучшения ситуации с гипермаркетами в регионах с низким уровнем доходов на душу населения X5 намерен переориентировать порядка 10 магазинов «Карусель» в новый формат оптово–розничной торговли с элементами Cash–and–Carry

под брендом «Пятерочка–Макси», преимуществом которых будет возможность скидки на 10–15% при мелкооптовых и оптовых покупках. Первый гипермаркет «Пятерочка–Макси» был открыт в середине ноября в городе Сызрань (его площадь 3,5 тыс. кв. м.; ассортимент – 7 тыс. наименований), который получил с 18 по 22 ноября неплохие результаты: средняя дневная выручка составила 2,3 млн руб., среднечасовой трафик – 3,322 тыс., средний чек — 696 руб.

В то же время по темпам открытия новых магазинов «Магнит» превзошел X5, запустив за тот же период 712 магазинов, доведя их до 3,693 тыс., при этом торговая площадь расширилась на 28,3% до 1,241 млн кв. м. Вместе с тем, по итогам 2010 года менеджмент X5 подтверждает свой прогноз по росту выручки на уровне выше 20% и ожидает перевыполнение плана по открытию новых магазинов: 250–300 дискаунтеров, 20 супермаркетов и 10 гипермаркетов. Причем, предполагается, что используемый объем капитальных вложений будет ниже заявленного плана в 18 млрд руб. Что касается прогнозов на 2011 год по выручке и открытию новых магазинов, то на конференц–колл руководство Сети не дало каких–либо четких ориентиров, вероятно, из–за отсутствия окончательного решения по сделке с ТД «Копейка», исход которой еще, очевидно, не определен.

В свою очередь, показатель EBITDA X5 на фоне выручки также продемонстрировал рост в отчетном периоде, но несколько скромнее – на 16,6% до 593 млн долл., что было обусловлено инвестициями в ценовую привлекательность магазинов Сети в период кризиса, а также ростом SG&A расходов в структуре выручки с 19,7% до 20,3% (или 1,579 млрд долл.), в основном на персонал, после принятия опционной программы для менеджмента. В результате, эффективность бизнеса X5 немного снизилась: рентабельность EBITDA – на 0,8 п.п. до 7,6%, что ниже, чем у «Магнита», которому удалось удержать этот показатель на уровне 8%. В свою очередь, изменение чистой прибыли X5 было более позитивным – прирост составил 51,3% до 183 млн долл., что стало возможным благодаря сокращению убытков по курсовым разницам на 66,7% до 12,7 млн долл., уменьшению выплат процентов по финансовому долгу на 15,1% до 99,2 млн долл. за счет улучшения условий заимствования.

В части долговой нагрузки у X5 по итогам 9 месяцев 2010 года наблюдались позитивные изменения, а именно: размер финансового долга остался практически неизменным, прибавив с конца 2009 года 1% до 1,97 млрд долл., но при этом соотношение Финансовый долг/EBITDA уменьшилось с 2,65x в 2009 году до 2,49x в конце сентября 2010 года. Также, стоит отметить, существенное улучшение временной структуры долга после рефинансирования синдицированного кредита на 1,1 млрд долл.: доля коротких обязательств уменьшилась с 85% в 2009 году до 33,8% (или 665 млн долл.) по итогам 3 квартала 2010 года, что снижает риски рефинансирования долга у X5. Кроме того, Сети удалось заметно снизить валютные риски все также за счет долларового синдицированного кредита на 1,1 млрд долл., который был «замещен» новыми клубным 3–летним кредитом на 800 млн долл. (50% номинировано в рублях), а 300 млн долл. – открытыми рублевыми кредитными линиями, в частности в Сбербанке на сумму 500 млн долл. В результате, на конец сентября 2010 года доля долга номинированного в иностранной валюте составила всего 20% или 380,3 млн долл.

В настоящее время облигации X5, на наш взгляд, являются малопривлекательными в силу короткой дюрациии по выпуску серии 04 (YTP 6,48%/180 дн.) и низкой доходности бумаг серии 01 (YTM 7,44%/1135 дн.) для Эмитента данного уровня рейтингов и соответствующей дюрациии. Мы считаем неплохим потенциалом роста все еще обладают длинные выпуски облигаций ТД «Копейка» на фоне возможной сделки с X5, исход которой, очевидно, очень близок к завершению. Так, выпуск ТД «Копейка» БО–2 предлагает премию порядка 120–130 б.п. к бумагам X5.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

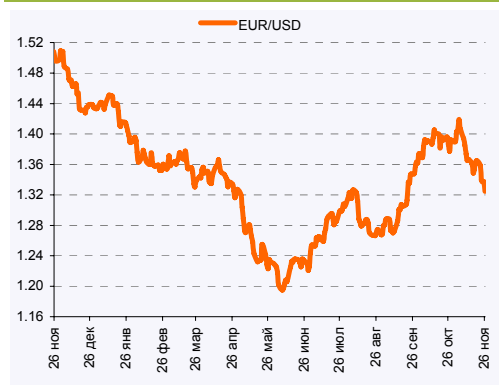
## Денежный рынок

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

В пятницу на локальном валютном рынке ситуация развивалась в рамках сценария, преобладавшего в предшествующие дни – спрос на валюту несколько ослабевал на фоне потребности в рублях, которая обусловлена проходящими налоговыми расчетами. Стоимость бивалютной корзины варьировалась в диапазоне чуть ниже 36 руб., приблизившись к 35,90 руб. к моменту окончания торгов. Несмотря на то, что в отношении доллара участники после небольшой паузы четверга, в пятницу предприняли попытку вновь начать покупки и «вернуть» котировки американской валюты к 31,40 – 31,45 руб., закрытие торгов проходило ниже отметки 31,40 руб. А сегодня продажи доллара продолжились, сдвинув его стоимость в диапазон 31,25 – 31,30 руб. В купе с довольно низкими котировками евро на FOREX, которые пока не имеют поддержки продвинуться выше 1,326х, текущая стоимость американской валюты определяет котировки бивалютной корзины на уровне ниже 35,9 руб. И, как мы полагаем, сегодня вряд ли будет зафиксировано какое-либо заметное движение выше.

Для денежного рынка последний этап ноябрьского налогового периода проходит в довольно непростых условиях: поскольку какого-либо притока запасов ликвидности на счетах в ЦБ в течение пятницы не произошло, к сегодняшнему дню остатки снизились до 655 млрд руб. На фоне этого ставки на МБК «обновили» уровень 4%, а стоимость межбанковского РЕПО возросла до 5%. Безусловно, подобный ажиотаж явление временное, но давление недостатка свободной ликвидности ощущается все сильнее, определяя приоритеты «не в пользу» рублевых активов и в других сегментах локального рынка.

Динамика EUR/USD, "09 - "10



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "09 - "10



Источник: Bloomberg

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

## Долговые рынки

Неделю мировые площадки закрывали отрицательными переоценками в фондовом сегменте. В Европе снижение индексов составляло порядка 0,4% – 0,6%, в США потери фондовых площадок оцениваются на уровне 0,35% – 0,85%. Причины ограниченного спроса на рискованные активы остаются прежними – неразрешенные проблемы государственных финансов стран ЕС, причем если в отношении Ирландии появилась хоть какая-то ясность: она получит 85 млрд евро финансовой помощи, то в отношении Португалии и Испании пока кроме набирающих силу опасений возможного обострения финансовых сложностей иных новостей нет.

«Защитной» реакцией на преобладающую нестабильность в мировой финансовой системе в пятницу стала новая серия покупок в казначейских обязательствах США, позволившая несколько снизиться доходностям, оказавшимся под натиском продавцов в предыдущие дни. Так, по 10-летним UST доходность снизилась до 2,87% годовых (–4 б.п. относительно предыдущего закрытия), по 30-летним – до 4,21% годовых (–7 б.п.).

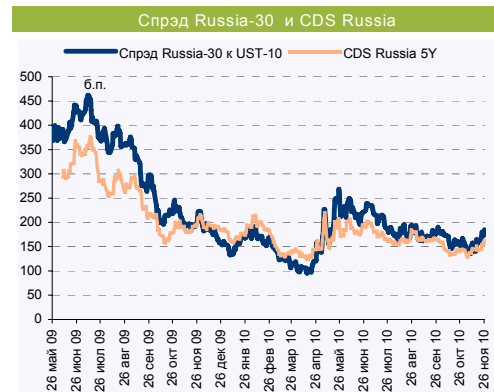
Ожидания в части настроения участников в отношении торгов понедельника умеренно-негативные – сигналов к стабилизации спроса на рискованные активы не наблюдается, напротив, сохраняется вероятность того, что возможна новая порция неблагоприятных новостей (из Европы, а также с Корейского полуострова, где тема конфликта остается открытой), которые заставляют инвесторов ориентироваться в большей степени на защитные инструменты. Из макроданных понедельника отметим публикуемый в США индекс деловой активности Далласа, в Европе ожидается обширный набор макрохарактеристик, в том числе композитные индикаторы за ноябрь, отражающие уровень потребительского доверия в части промышленного производства, сферы услуг, а также общей экономической ситуации по ЕС в целом.

В российском сегменте еврооблигаций в пятницу преобладали смешанные настроения, но инициативность продавцов была на очень высоком уровне.

Для суверенных Russia-30 начало дня при котировках на уровне 116,5% продолжилось коррекцией к отметке 116,125%, ставшей минимумом дня. Вместе с тем, даже при появлении покупателей, заинтересованных увеличением позиций на текущих уровнях, ощутимо отодвинуться вверх не удалось – при закрытии цены находились в диапазоне 116,375% – 116,5%.

Для корпоративных выпусков преобладающим трендом дня были продажи, которых не удалось избежать фактически всем наиболее ликвидным выпускам. В результате, первоначальные ценовые потери в бумагах Газпрома, ЛУКОЙЛа, ВЭБа, ВТБ составляли 0,75% – 1%, хотя переход на более низкие уровни котировок позволил после серии покупок отчасти компенсировать «просадку»: «минус» по итогам дня остался на уровне 0,25% – 0,375%.

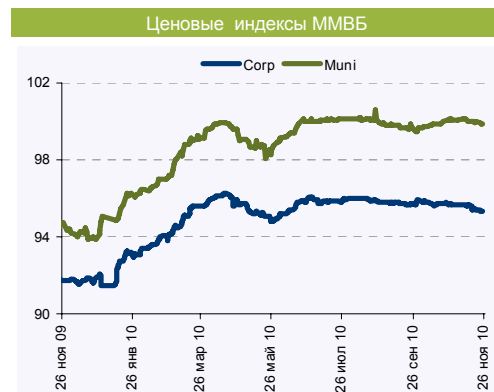
Среди бумаг, где спрос остается более-менее стабильным явлением, отметим выпуск рублевых евробондов РусГидро, где текущая доходность находится на уровне порядка 8,55% годовых, что отражает премию к рублевым бумагам сектора. Причем даже с поправкой на существующую



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

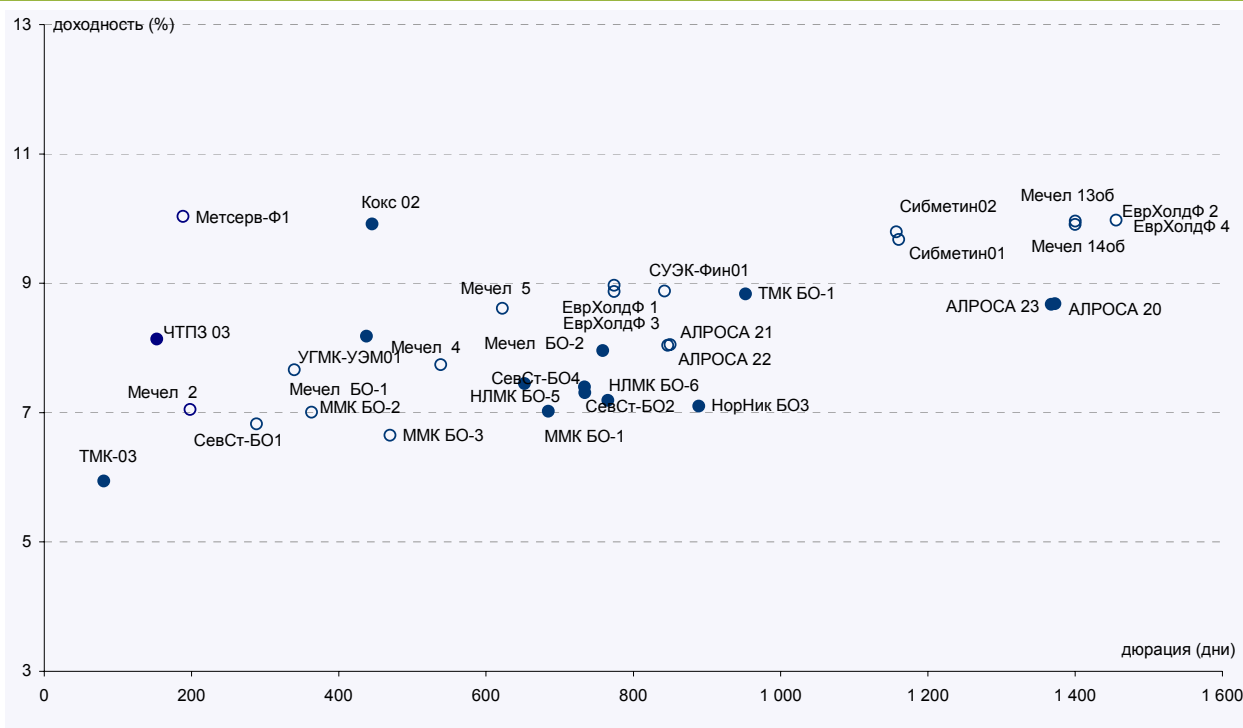
разницу по рейтинговым оценкам и текущим кредитным рейтингам между сопоставимыми по дюрации евробондом РусГидро и рублевым бондом ФСК можно говорить еще о сохраняющемся апсайде на уровне порядка 30 – 50 б.п.

Рублевый сегмент в пятницу выглядел довольно жалко: поиск ресурсов для бесппроблемного выполнения налоговых расчетов фактически парализовал полноценную рыночную активность, хотя параллельно участникам рынка приходилось выполнять еще одну довольно непростую при текущих обстоятельствах задачу – недопустить серьезных отрицательных переоценок в преддверии подведения итогов ноября. В результате, большая часть сделок была сосредоточена в сегменте ОФЗ, где продолжилась коррекция,двигающая котировки вниз в пределах 20 б.п. Судя по всему, факт отсутствия притока нового предложения госбумаг в ближайшее время (аукционы по ОФЗ с 1 декабря перенесены на 22 декабря) создает для определенной категории покупателей, обладающей избыточной ликвидностью и выполняющей на последних аукционах ключевую роль, предпосылки для новых покупок, в то время как преобладающая часть участников ищет возможность сокращать позиции.

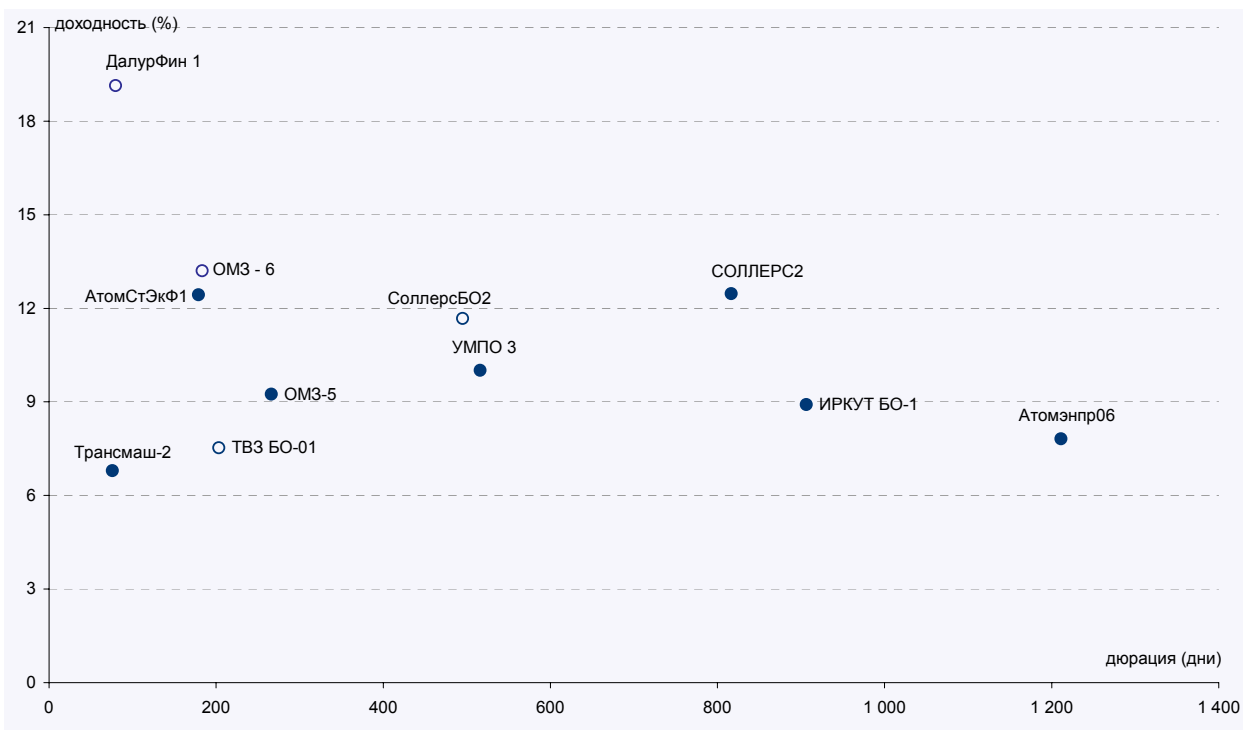
В корпоративном секторе попытки зафиксироваться в наиболее ликвидных бумагах по комфортным пока еще ценам также обращали на себя внимание. Здесь отрицательная переоценка составляла от 10 до 30 б.п., а покупок было весьма мало.

Сценарий развития сегодняшней торговой сессии также будет испытывать на себе ощутимое давление происходящего на денежном рынке, где наблюдается повышенный спрос на рублевую ликвидность. Вполне возможно, что именно факт ограниченной свободной ликвидности может быть причиной формирующегося «штиля» в сегменте первичного предложения. Среди тех, что пока решил не отказываться от планируемого размещения Райффайзенбанк и Рязанская область, но здесь стоит сделать ремарку, что эти аукционы приходятся на первые дни нового месяца, которые традиционно ассоциируются с притоком ликвидности на рынок.

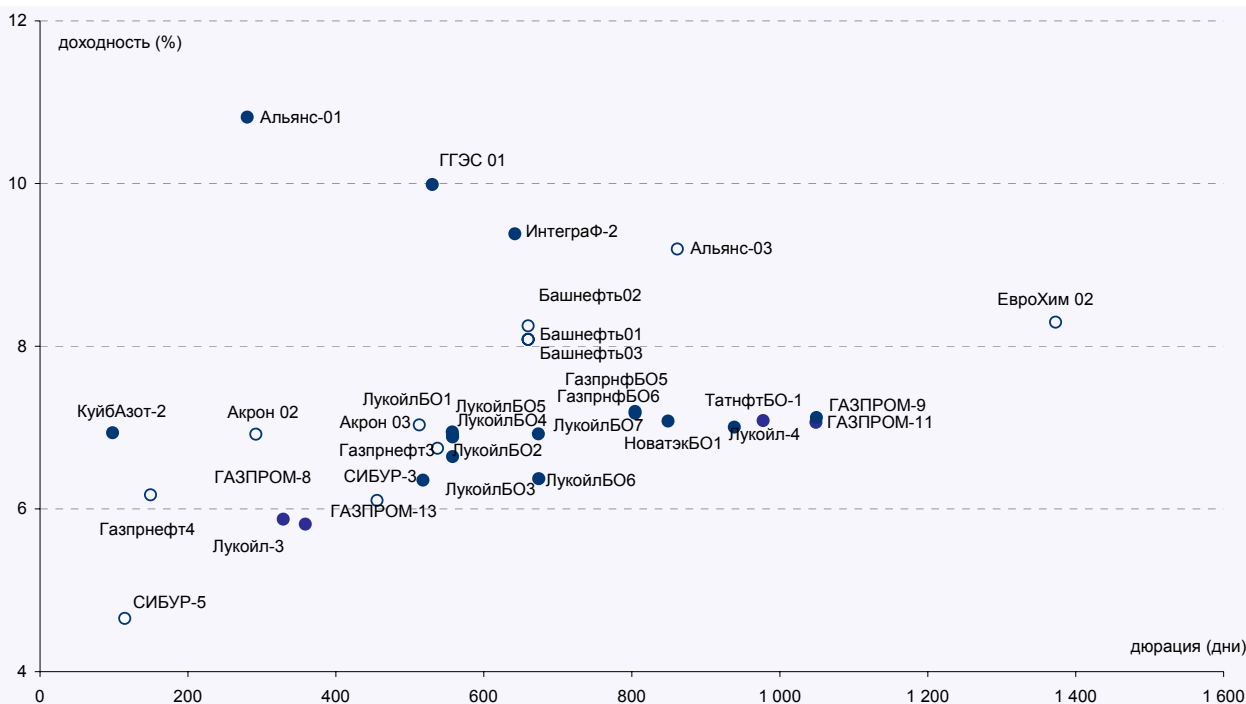
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



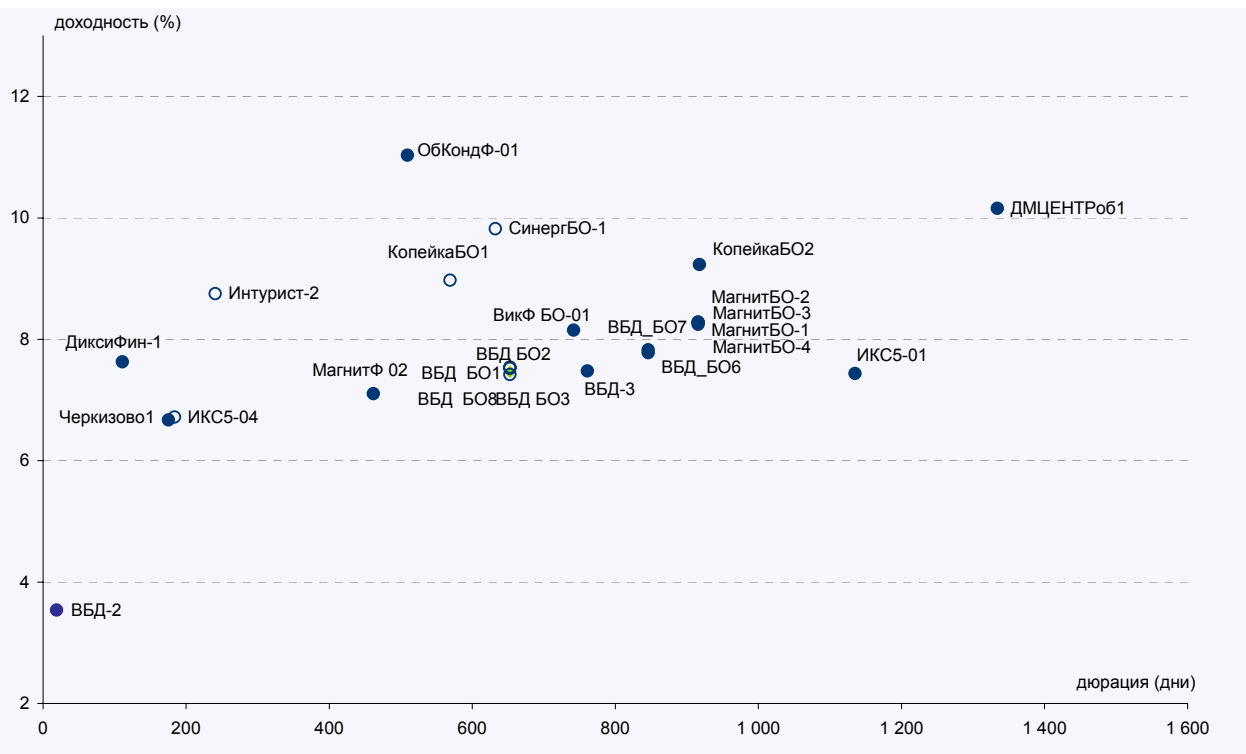
## Машиностроение



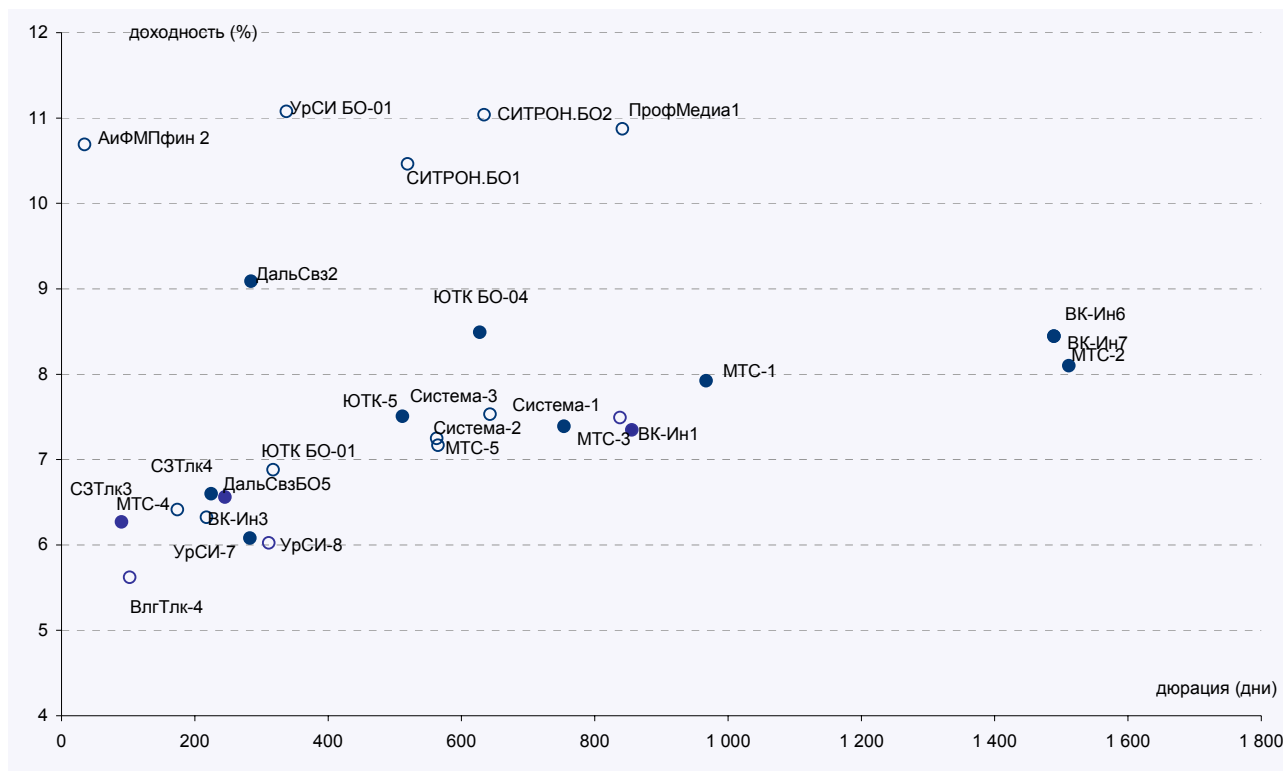
## Нефтегазовый сектор, Химия



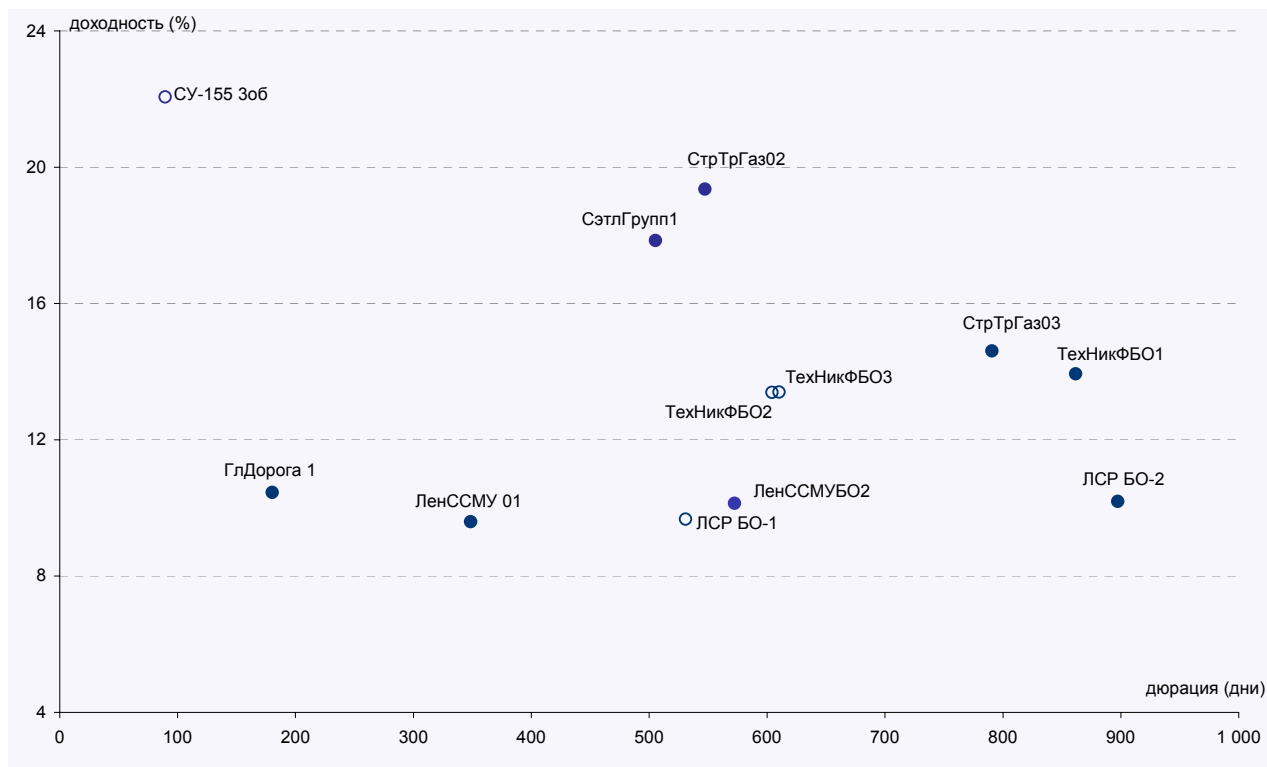
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



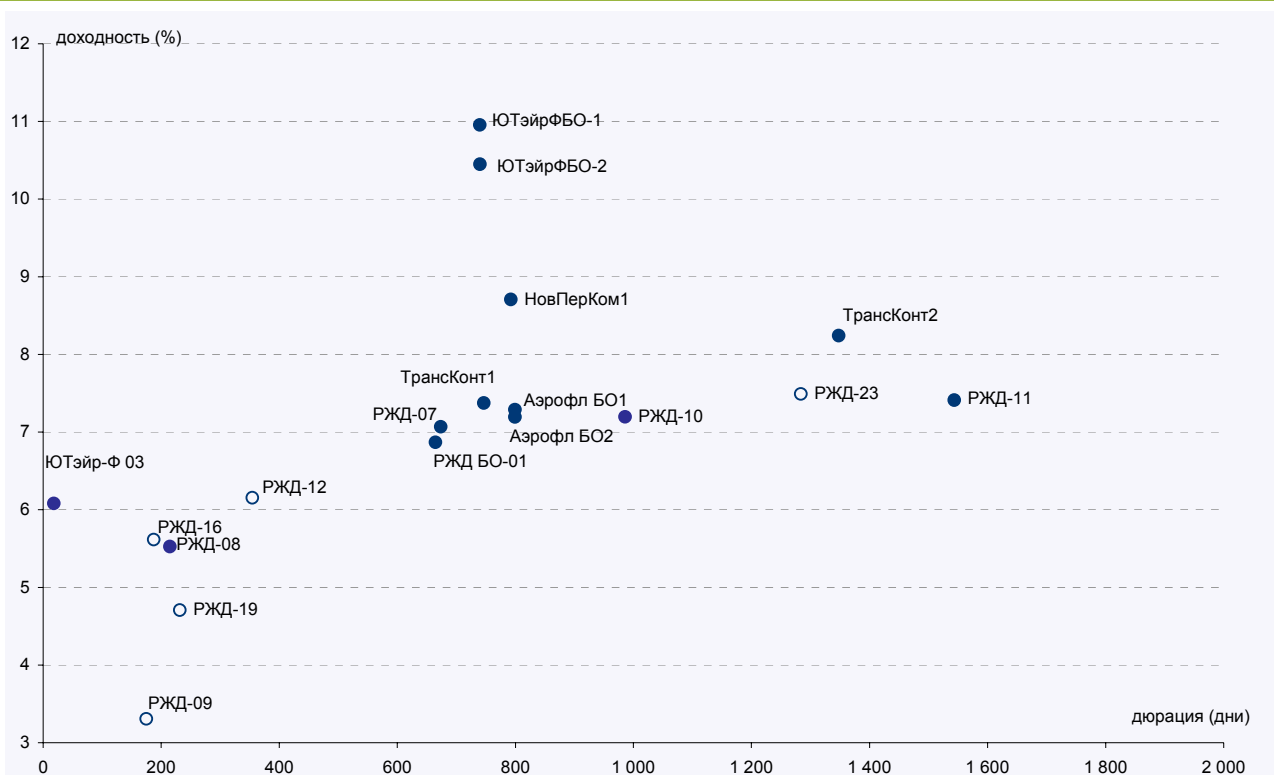
## Телекоммуникации и медиа



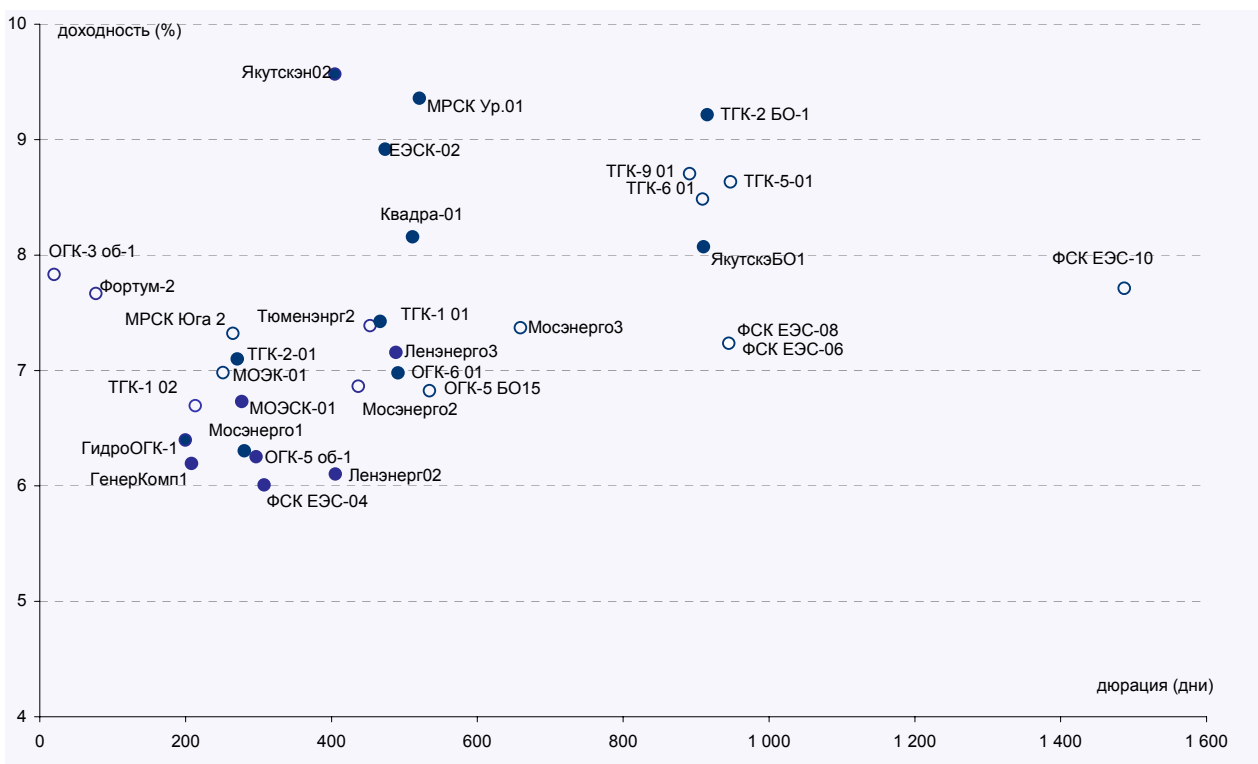
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт



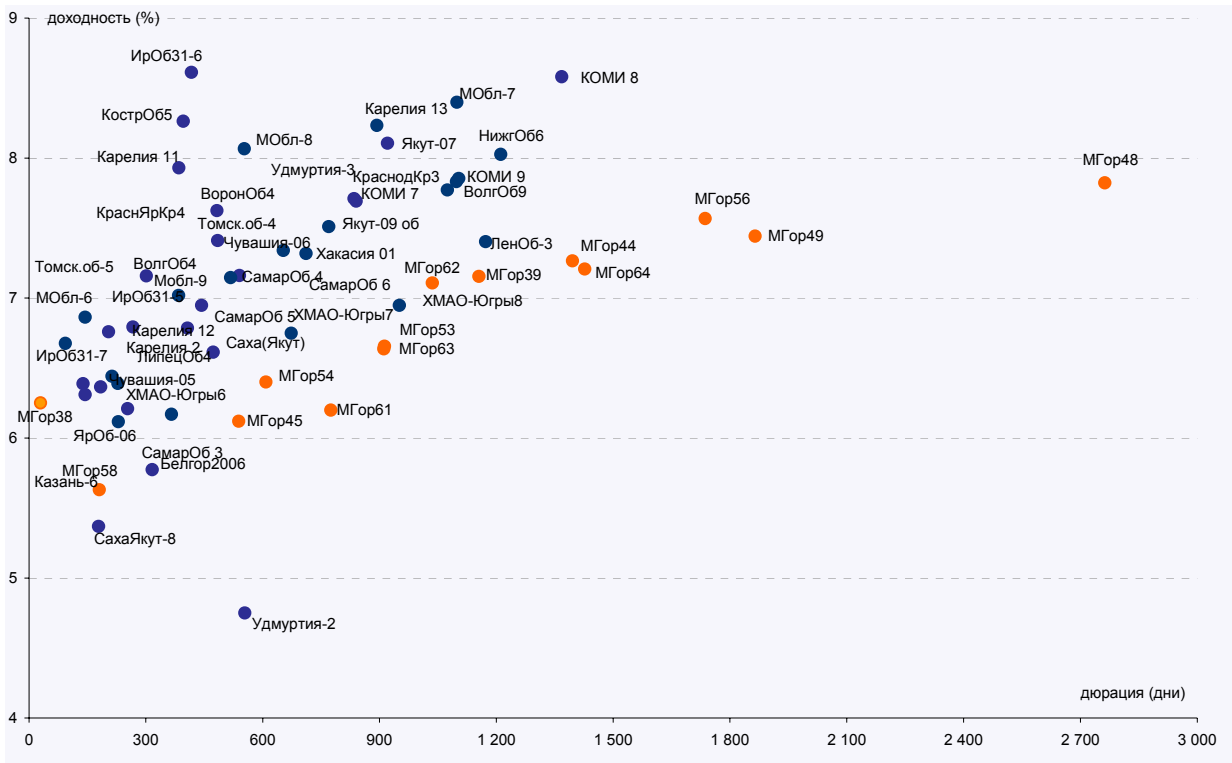
## Энергетика



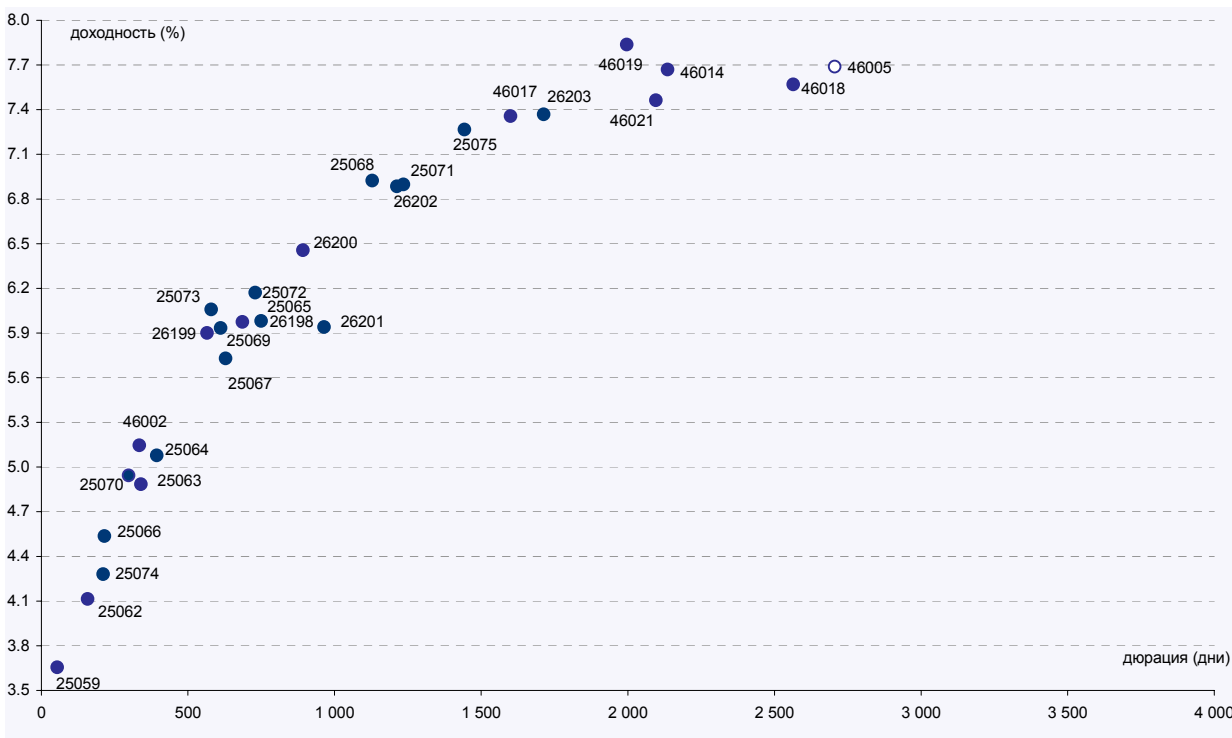
## Финансовый сектор



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.