

Долговые и денежные рынки
2 октября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Отчеты по уровню деловой активности ключевых мировых экономик во многом способствовали формированию довольно комфортной конъюнктуры глобальных площадок. Приятный «сюрприз» в части американских данных оказал серьезную поддержку спросу в сегменте рискованных активов. В то же время инвесторы не торопятся сокращать «защитные» позиции.

Российские еврооблигации

Для российских евробондов вчерашние торги сложились довольно позитивно, несмотря на то, что общая торговая активность сохранялась весьма умеренной.

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций вчера преобладала смешанная ценовая динамика. Анонс планов Минфина по новым размещениям оказал определенное давление на длинные ОФЗ, вместе с тем, до масштабного sale-off дело не дошло. В корпоративных рисках по-прежнему основное внимание концентрирует на себе первичное предложение.

FX/Rates

Локальный валютный рынок в последнее время больше верит в негатив, чем в позитив. При относительно стабильном внешнем фоне национальная валюта не демонстрирует укрепление позиций, и только глобальный тренд «вверх», в второй половине дня, оказал рублю поддержку.

Наши ожидания

Глобальные площадки сегодня выглядят достаточно уверенно, отыгрывая вчерашнюю американскую статистику. При этом новость о том, что Банк Австралии присоединился к числу регуляторов, ориентированных на смягчение монетарной политики, воспринята весьма неоднородно. В части макростатистики сегодня скудно, при этом важно будет обратить внимание на PPI по ЕС за август, который, по сути, подчеркнет, насколько оправданы опасения усиливающихся инфляционных рисков в Европе.

Для российских еврооблигаций предстоящие торги вряд ли принесут серьезные мотивы для перемены сформировавшихся настроений. Наиболее вероятный, на наш взгляд, сценарий торгов – это продолжение осторожных покупок, но без явного прогресса в котировках.

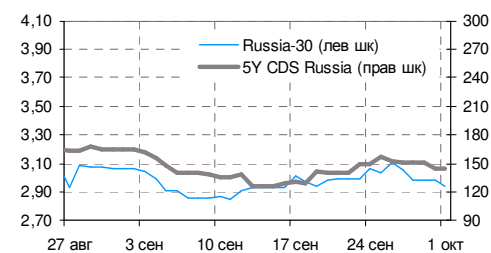
В рублевом сегменте давление на длинные ОФЗ сегодня, вероятно, уменьшится. Вместе с тем, общий сентимент в части именно госбумаг будет зависеть от индикативов, которые Минфин должен анонсировать для завтрашнего аукциона.

Сегодня рубль, скорее всего, будет торговаться на утренних уровнях. Кроме того, отсутствие важной статистики в течение дня может способствовать формированию желания инвесторов

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,95	-4
CDS России	146	-5
MOSPRIME o/n	5,98	-48
NDF 3M	6,25	-9
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	661,1	-88
Остатки на депозитах, млрд руб.	75,9	-15
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,07	-0,11
Корзина (ЦБ), руб	35,11	-0,13

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,36	-0,3
ERIBOR 3M	0,22	0,3
EUR/USD	1,29	
UST-10	1,63	-1
Германия-10	1,45	1
EFSF-10	2,13	2
Италия - 10	5,07	-2
Испания - 10	5,86	-5
Португалия-10	8,84	-4
CDS 5Y Ирландия	316	-3
CDS 5Y Португалия	495	-20
CDS 5Y Италия	347	-9
CDS 5Y Испания	379	-8

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	559,1	-9
iTRAXX CEEMEA 5Y	210,8	-5
iTRAXX SOVX WE 5Y	144,2	-4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,07	1
ОФЗ 26205	7,77	1
ОФЗ 26207	8,20	1
Газпром-11	7,40	-3
РЖД-10	10,57	321
ФСК-15	8,00	0
MTC-05	8,73	0
ВымпелКом-4	9,26	-10
МеталлИнвест-5	9,38	9
РусалБр-8	15,09	2
РСХБ-15	8,07	-5

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,21	-4
Gazprom-37	5,34	-3
Sberbank-21	4,57	-2
AlfaBank-21	6,73	-4
Evraz-18	6,62	-4
Vimpel-22	6,72	-7
TNK-BP-18	3,49	0

зафиксировать прибыль от вчерашнего роста, что может негативно отразиться на национальной валюте.

Главные новости

Мировая промышленная конъюнктура в сентябре немного улучшилась.

В США отмечено ускорение роста, в Европе – замедление спада; в Китае заметных изменений не произошло.

Удивила статистика по России – индекс Russia PMI mfg вырос до максимального уровня за последние 4 месяца, свидетельствуя об ускорении роста в обрабатывающем секторе промышленности.

НОВАТЭК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-): первичное размещение.

Мы считаем предложение НОВАТЭКа одним из наиболее интересных на локальном рынке. Не исключаем понижения ориентиров и рекомендуем участие до доходности 8,6% годовых.

ВЭБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ): первичное предложение.

На наш взгляд, предложенный диапазон доходности, совпадающий с обращающимися выпусками РСХБ, интересен. Рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе обозначенного диапазона.

МКБ серии 08 (В1/В+/ВВ-): новый купон на уровне недавно размещенных бумаг.

Предложенная доходность полностью совпадает с уровнем первичного размещения биржевых облигаций МКБ серии БО-02, которое состоялось на прошлой неделе.

Металлоинвест: краткие итоги конференц-звонка с менеджментом.

Менеджмент поделился своим видением ситуации с ценами на рынке железной руды, обозначив свои оценки ключевых финансовых показателей на 2 пол. 2012 г.

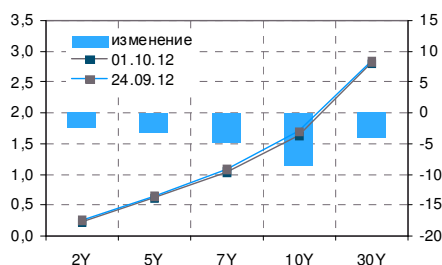
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Отчеты по уровню деловой активности ключевых мировых экономик во многом способствовали формированию довольно комфортной конъюнктуры глобальных площадок. Приятный «сюрприз» в части американских данных оказал серьезную поддержку спросу в сегменте рискованных активов. В то же время инвесторы не торопятся сокращать «защитные» позиции.

Кривая доходности гособлигаций США



Вчерашний день был насыщен отчетами по PMI. Так, публикация индекса деловой активности в производственном секторе Китая, несмотря на чуть-чуть не оправдавшиеся прогнозы (индекс составил 49,8х при ожидании 49,9х), добавила на рынок оптимизма в части того, что «Поднебесная» не будет игнорировать негативные тенденции в экономике и способна продолжать стимулирующим мерам. Согласно представленным агентством Markit цифрам, в европейском регионе в целом наблюдается слабое улучшение конъюнктуры в сравнении с предыдущими периодами: индекс за сентябрь составил 46,1х при прогнозе 46,0х. Тем не менее, индикаторы по-прежнему не дотягивают до «граничного» значения в 50,0х, определяющего преодоление негативных тенденций. Наибольший приток оптимизма в рискованные активы произошел после выхода американского PMI, который в сентябре после «летних каникул» смог превысить отметку 50 пунктов (фактическое значение 51,5х при ожидании 49,8х). При столь насыщенном потоке данных инвесторам было непросто определиться с приоритетами, однако укрепление спроса на риски не вызывало сомнений – фондовые площадки «осваивались» в области положительных переоценок. Для европейского долгового сегмента также были характерны покупки в «проблемных» гособлигациях стран PIIGS. В частности, по испанским 10-летним бондам доходность снизилась на 5 б.п. до 5,84% годовых, а по португальским – на 4 б.п., до 8,84% годовых. Важно, что европейские долговые площадки отыгрывали еще и пятничные новости о стресс-тесте европейских банков, а также заявление Moody's, последовавшее после публикации данного отчета. Несмотря на «оживление» спроса на риски и на европейских, и на американских площадках, инвесторы не торопятся отказываться от «защитных» позиций. Так, по Bundes-10 доходность вчера сохранялась на уровне 1,45% годовых, а по UST-10 даже снизилась на 1 б.п., до 1,63% годовых. Судя по всему, сказывается общая осторожность инвесторов на фоне слабой предсказуемости дальнейшего развития событий, а также ожиданиях относительно наиболее значимых событий, приходящихся на конец недели: заседание ЕЦБ в четверг и детальный отчет по рынку труда в США, который будет опубликован в пятницу. В динамике валютной пары EUR/USD продолжают «американские горки». При открытии вчерашних торгов, еще в рамках азиатской сессии, евро активно сдавало позиции против доллара, инвесторы в отсутствие существенных новостей лишь следовали в направлении, выбранном еще в пятницу. В то же время данные по PMI Китая и Европы оказали европейской валюте поддержку, но она была не столь существенной, как хотелось бы. Ключевым событием вчерашнего дня стало заявление Moody's об итогах стресс-тестов испанских банков. Согласно сообщению агентства, предстоящая рекапитализация банковской системы позитивна для рейтинга страны, но может оказаться недостаточной. Напомним, что озвученная цифра, необходимая банковской системе, - 59,3 млрд евро меньше предварительных оценок - 60 млрд евро, а кроме того существенно отличается от предлагаемой Испании финансовой помощи от ЕЦБ (100 млрд евро). Подобные позитивные моменты позволили паре EUR/USD к открытию торгов на американских площадках достигнуть значения 1,2914х против 1,2813х в начале торгов в Европе.

Следующий «залп» позитива пришелся на американскую статистику, Вместе с тем, по итогам дня соотношение между евро и долларом вновь снизилось до 1,2885х.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Для российских евробондов вчерашние торги сложились довольно позитивно, несмотря на то, что общая торговая активность сохранялась весьма умеренной.

Первая торговая сессия октября проходила в сегменте российских евробондов на позитивной волне. Несмотря на то, что общая торговая активность сохранялась достаточно ограниченной, положительные переоценки преобладали. Судя по всему, благоприятный внешний сентимент и довольно позитивная американская статистика смогли настроить участников рынка на покупки. Вместе с тем, общая осторожность инвесторов в российские риски сохраняется – от крупномасштабной скупки инвесторы пока стараются воздержаться, опасаясь очередных всплесков общерыночной волатильности.

Ощутимо «лучше рынка» чувствовал себя сегмент суверенных бумаг. В течение дня «бенчмарки» Russia-30 и Russia-42 прибавили более 25 б.п. В частности, по Russia-30 котировки росли от 126,25 (YTM 2,98%) при открытии до 126,5% - 126,625% (YTM 2,95% - 2,93%) по итогам последних сделок, а по Russia-42 - от 120,5% (YTM 4,39%) до 120,625% - 120,75% (YTM 4,38% - 4,37%).

В корпоративных бумагах большим интересом покупателей пользовался «high-yield» сегмент: спрос на бумаги ВымпелКома, Евраза, НЛМК «подтянул» их котировки вверх в пределах 50 б.п. В то же время в заявках на покупку уверенно оставались бумаги ВТБ, Сбербанк, Газпромбанка, Газпром нефти, хотя масштабы ценового роста были несколько слабее – в пределах 0,25% - 0,375%.

В отношении торгов сегодняшнего дня наши прогнозы умеренно консервативны – конъюнктура внешних площадок сохраняется смешанной, что заставляет инвесторов в российские риски сохранять осторожность в своих действиях.

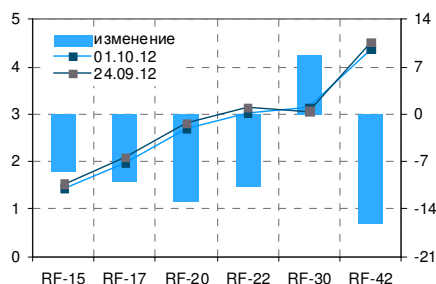
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций вчера преобладала смешанная ценовая динамика. Анонс планов Минфина по новым размещениям оказал определенное давление на длинные ОФЗ, вместе с тем, до масштабного sale-off дело не дошло. В корпоративных рисках по-прежнему основное внимание концентрирует на себе первичное предложение.

В понедельник общая «схема» приоритетов в сегменте рублевых облигаций не отражала каких-либо серьезных корректировок. Судя по всему, основное «движение» сформировалось в сегменте ОФЗ, где обозначился определенный резонанс на анонсы Минфина по размещениям в 4 квартале 2012 года. В частности, увеличилось давление на выпуски длинной дюрации на фоне того, что основной «упор» в грядущих размещениях делается именно на них. Так, «львиная» доля нового предложения приходится на 15-летние бумаги серии 26207, что, на наш взгляд, имеет вполне логическое объяснение: при общем номинальном объеме 150 млрд руб. в рынке пока бумаг всего лишь на 77,2 млрд руб. В результате, в ходе вчерашнего дня котировки 26207 снижались в пределах 20 б.п., но все же к концу дня часть «просадки» удалось отыграть на фоне общего достаточно позитивного настроения игроков и готовности покупать рублевые бумаги при проявляющихся попытках рубля укрепляться. По итогам дня

Кривая доходности гособлигаций России



средневзвешенные цены по ОФЗ 26207 были на 10 б.п. ниже, чем в пятницу. В целом, по сегменту ОФЗ вчера можно было наблюдать изменение котировок в диапазоне от «-10 б.п.» до «+20 б.п.», основной спрос был в выпусках 25077, 25075, 25071, а также 26208 и 26209.

В части корпоративных бумаг приходится констатировать, что вторичный рынок остается «в тени» первичного предложения, которое по-прежнему отвлекает на себя основное внимание игроков. В целом, при довольно слабых оборотах проявляется смешанная динамика котировок. Из наиболее ярких движений вверх отметим положительные переоценки в бумагах ВымпелКома, Башнефти и ФСК. В то же время существующие широкие спреды между котировками на продажу и покупку привели к довольно серьезным ценовым «просадкам» в бумагах РЖД, РСХБ, МРСК Юга, но, как мы полагаем, при текущей волатильности вчерашнее движение может быть также быстро «отыграно» обратно.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный валютный рынок в последнее время больше верит в негатив, чем в позитив. При относительно стабильном внешнем фоне национальная валюта не демонстрирует укрепление позиций, и только глобальный тренд «наверх», во второй половине дня, оказал рублю поддержку.

Локальный валютный рынок вчера в первой половине дня демонстрировал нейтральное отношение к внешней конъюнктуре. Примечательно, несмотря то, что пара EUR/USD в рамках европейской сессии продемонстрировала довольно сильный «рывок» вверх, а котировки нефти марки Brent превысили уровень 112 долл. за барр., национальная валюта фактически торговалась в узком диапазоне (35,2 – 35,3 руб. к бивалютной корзине). Активность на рынок пришла во второй половине торгов, с появлением отзыва агентства Moody's об итогах стресс-тестов испанских банков. Позитив, захлестнувший все без исключения площадки, не обошел стороной локальный рынок, что позволило национальной валюте продемонстрировать сильное укрепление. По итогам дня курс доллара составил 31,04 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,09 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день сжалась больше, чем на 100 млрд руб. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась до 737 млрд руб. При этом 62 млрд руб. кредитные организации вернули ЦБ от образовавшегося отрицательного «сальдо» по однодневным операциям прямого РЕПО. Вместе с тем, ставки денежного рынка опустились ниже уровня 6% (MosPrime o/n – 5,98%). На этой неделе банковской системе не следует рассчитывать на изменение объемов ликвидности в сторону увеличения. На сегодняшнем аукционе прямого РЕПО сроком 7 дней ЦБ предложит 1,1 трлн руб., то есть всего на 100 млрд руб. больше, чем было привлечено 25 сентября. При сохраняющейся тенденции по «урезанию» однодневных лимитов объем ликвидности банковской системы до конца недели может сохраниться на текущих уровнях.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки сегодня выглядят достаточно уверенно, отыгрывая вчерашнюю американскую статистику. При этом новость о том, что Банк Австралии присоединился к числу регуляторов, ориентированных на смягчение монетарной политики, воспринята весьма неоднородно. В части макростатистики сегодня скудно, при этом важно будет обратить внимание на PPI по ЕС за август, который, по сути, подчеркнет, насколько оправданы опасения усиливающихся инфляционных рисков в Европе.



Для российских еврооблигаций предстоящие торги вряд ли принесут серьезные мотивы для перемены сформировавшихся настроений. Наиболее вероятный, на наш взгляд, сценарий торгов – это продолжение осторожных покупок, но без явного прогресса в котировках. В рублевом сегменте давление на длинные ОФЗ сегодня, вероятно, уменьшится. Вместе с тем, общий сентимент в части именно госбумаг будет зависеть от индикативов, которые Минфин должен анонсировать для завтрашнего аукциона.

Сегодня рубль, скорее всего, будет торговаться на утренних уровнях. Кроме того, отсутствие важной статистики в течение дня может способствовать формированию желания инвесторов зафиксировать прибыль от вчерашнего роста, что может негативно отразиться на национальной валюте.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 02 октября Размещение: УБРиР, БО-01
- 03 октября Размещение ОФЗ серии 26207 на 25 млрд руб.
- 05 октября Размещение: ФК ОТКРЫТИЕ, 03

Внешний долговой рынок

- 4 октября Размещение гособлигаций Испании.
- Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2018, 2022 и 2041 годах.

Макроэкономические события

- 2 октября ЕС: PPI в августе.
- 3 октября ЕС: финальные PMI в сфере услуг в Германии, Франции, Италии, ЕС в целом; розничные продажи в августе
- США: индекс запросов на ипотечное кредитование; индекс деловой активности в непромышленном секторе за сентябрь, изменение количества рабочих мест в частном секторе от ADP в сентябре.
- 4 октября **Заседание ЕЦБ - решение по базовой ставке.**
- США: недельная статистика по безработице, число объявленных корпоративных увольнений за сентябрь; объем фабричных заказов в августе, публикация протокола предыдущего заседания FOMC.
- 5 октября **Заседание совета директоров ЦБ по вопросу процентных ставок.**
- Япония: заседание Банка Японии, решение по базовой ставке, заявления по монетарной политике, индекс опережающих экономических индикаторов за август.
- ЕС: финальный ВВП по ЕС за 2 квартал 2012 года, объем промышленных заказов в Германии за август.
- США: статистика рынка труда в сентябре, уровень безработицы в сентябре, объемы потребительского кредитования в августе.

Корпоративные события

- 2 октября Мечел: Отчетность по МСФО за 1 пг. 2012

Денежный рынок

- 2 октября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 25 млрд рублей. Срок размещения составит 28 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,2% годовых.
- 5 октября Возврат Казначейству 4,58 млрд руб. с депозитов (30 авг/6,58%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Согласно заявлению заместителя председателя Банка России Сергея Швецова, **заседание Совета директоров ЦБ по вопросу процентных ставок**, в том числе ставки рефинансирования, состоится 5 октября. /Интерфакс/
- Согласно данным Минфина, по состоянию на 1 октября 2012 года **совокупный объем Резервного фонда** составил 1900,13 млрд руб., что эквивалентно 61,46 млрд долл. (на 1 сентября 2012 года объем фонда составлял 1953,11 млрд руб., что эквивалентно 60,48 млрд долл.). **Объем Фонда национального благосостояния** составил 2708,58 млрд руб., что эквивалентно 87,61 млрд долл. (на 1 сентября 2012 года объем ФНБ составлял 2772,45 млрд руб., что эквивалентно 85,85 млрд долл.).

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **ОАО «СМП Банк»** по МСФО за 1 полугодие 2012 года выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 42,7 раза и составила 1,02 млрд руб. (23,95 млн руб. в 1 полугодии 2011 года). Чистый процентный доход увеличился в 3,7 раза - до 970,19 млн руб. (в 1 полугодии 2011 года - 262,55 млн руб.). Операционные доходы банка выросли за 1 полугодие в 1,6 раза по сравнению с 1 полугодием прошлого года и составили 3,02 млрд руб. (в 1 полугодии 2011 года - 1,92 млрд руб.). /Finambonds/
- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что норвежский холдинг Telenor исполнил опцион на выкуп 3,44% голосующий акций **VimpelCom Ltd.** у структур египетского бизнесмена Нагиба Савириса за 113,6 млн долл. В результате сделки доля Telenor в VimpelCom Ltd. выросла до 42,95%. Напомним, доля Altimo в операторе – 40,5%, еще 6% голосов – у компании украинского бизнесмена В.Пинчука. /Коммерсантъ/

Отметим, что исполнение опциона состоялась, несмотря на запрет российского суда по иску ФАС, которая требует обеспечения паритета в структуре владения между российскими и иностранными акционерами VimpelCom Ltd. В свою очередь, Telenor предлагает достичь паритета за счет выкупа доли В.Пинчука на пару с Altimo в соответствующих пропорциях, чтобы достичь паритета владения между компаниями, требуемого ФАС. На наш взгляд, последние действия Telenor могут несколько осложнить переговорный процесс с ФАС и Altimo по урегулированию конфликта, если эта покупка заранее не получила одобрения ведомства. Пока мы не видим причин для разрешения сложившейся ситуации.

Долговые рынки

- Ставка 4-6 купонов по биржевым облигациям **Татфондбанка** серии БО-02 объемом 2 млрд руб. составит 12,25% годовых.
- Наблюдательный совет **БНП ПАРИБА** принял решение разместить биржевые облигации на 12 млрд руб. серий БО-01 - БО-0 по 3 млрд руб. каждый.
- Ставка 1 купона по облигациям **Банка ВТБ** серий БО-19 и БО-20 (15 млрд руб. каждый) установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,41% годовых. Срок обращения бумаг - 3 года, промежуточных офферт нет.
- **ОАО КБ «Восточный»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии БО-02 у их владельцев. В рамках oferty по цене 100% от номинальной стоимости было выкуплено облигаций на 450 млн руб. (22,5% выпуска).
- **ОАО «Мечел»** приняло решение разместить 5 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 25 млрд руб. Компания планирует разместить выпуски серий БО-16 - БО-20 объемом по 5 млрд руб. каждый и сроком обращения 1092 дня с даты начала размещения. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента.
- Сегодня в котировальном списке «Б» ММВБ начнутся торги облигациями **ЗАО «Банк Русский Стандарт»** серий БО-02 и БО-06 по 5 млрд руб. и **выпусками ОАО «ВымпелКом»** серий 01, 02 и 04 общим объемом 35 млрд руб. До этого момента торги облигациями указанных выпусков проходят в режиме «внесписочные».

- Сегодня в котировальном списке «А1» уровня ММВБ начнутся торги облигациями **ОТП Банка серии БО-01** объемом 5 млрд руб. и **Республики Саха (Якутия)** выпуска 35004 объемом 2,5 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Банк **Петрокоммерц** не согласен с решением рейтингового агентства Moody's по изменению рейтингов Банка. Напомним, Moody's понизило долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валюте Банка Петрокоммерц с уровня «Ва3» до «В1». Прогноз – «Негативный». «С декабря 2011 года – с момента подтверждения агентством Moody's Investors Service рейтинга Банка на уровне Ва3/NP (международная шкала), Аа3.ru (национальная шкала) - наши показатели деятельности заметно улучшились. Поэтому позиция рейтингового агентства вызывает недоумение», - говорится в заявлении исполнительного директора банка Павла Неумывакина.

Главные новости

Мировая промышленная конъюнктура в сентябре немного улучшилась

В США отмечено ускорение роста, в Европе – замедление спада; в Китае заметных изменений не произошло.

Удивила статистика по России – индекс Russia PMI mfg вырос до максимального уровня за последние 4 месяца, свидетельствуя об ускорении роста в обрабатывающем секторе промышленности.

Событие. Индекс деловой активности в мировой промышленности вырос в сентябре с 48.1 до 48.9. В России соответствующий индекс вырос с 51.0 до 52.4 пунктов.

Индексы PMI manufacturing

	сен.12	авг.12	июль 12	июнь 12	май 12	апр.12
США	51.5	49.6	49.8	49.7	53.5	54.8
Еврозона	46.1	45.1	44.0	45.1	45.1	45.9
Германия	47.4	44.7	43.0	45.0	45.2	46.2
Франция	42.7	46.0	43.4	45.2	44.7	46.9
Япония	48.0	47.7	47.9	49.9	50.7	50.7
Китай	47.9	47.6	49.3	48.2	48.4	49.3
Индия	52.8	52.8	52.9	55.0	54.8	54.9
Россия	52.4	51.0	52.0	51.0	53.2	52.9
Бразилия	49.8	49.3	48.7	48.5	49.3	49.3
Global PMI mfg	48.9	48.1	48.4	49.1	50.6	51.4

Источник: Markit

Комментарий. Завершившийся квартал оказался самым слабым для мировой промышленности с момента выхода из кризиса 2008/09 г. Значение индекса Global PMI mfg позволяет утверждать, что мировая промышленность находится в состоянии стагнации (отсутствие роста), при этом в Европе наблюдается рецессия (сокращение производства).

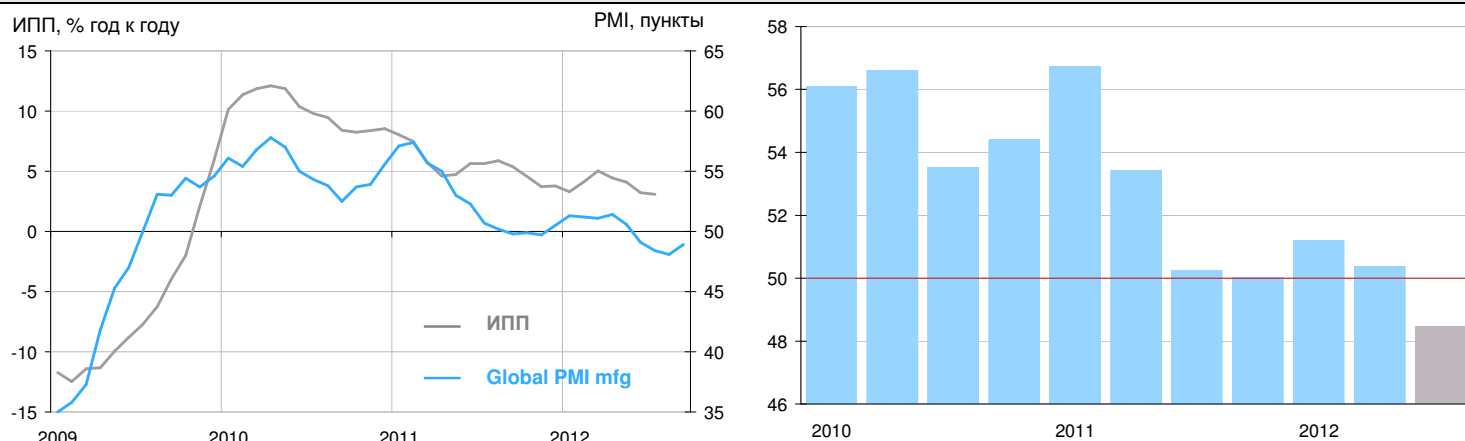
В сентябре общая картина несколько улучшилась – в Европе замедлился спад, в США ускорился рост, в Китае заметных изменений не произошло.

Удивили данные по России – достаточно резкий рост индекса с 51 до 52.4 пунктов свидетельствует об ускорении роста в обрабатывающей промышленности. Но при этом ускорилась и инфляция – закупочные цены росли максимальными темпами с апреля 2011 г., отпускные цены – с июля 2011 г.

Некоторое улучшение мировой промышленной конъюнктуры в сентябре не позволяет пока сделать вывод о развороте тренда, требуются подтверждающие сигналы. На наш взгляд, запуск QE3 должен оказать положительное влияние на мировую экономику в краткосрочной перспективе; в ближайшие месяцы макростатистика, скорее всего, будет давать положительные сигналы.

Индекс Global PMI manufacturing и индекс мирового промышленного производства (ИПП)

Среднеквартальное значение индекса Global PMI manufacturing



Источники: Markit, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

НОВАТЭК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-): первичное размещение.

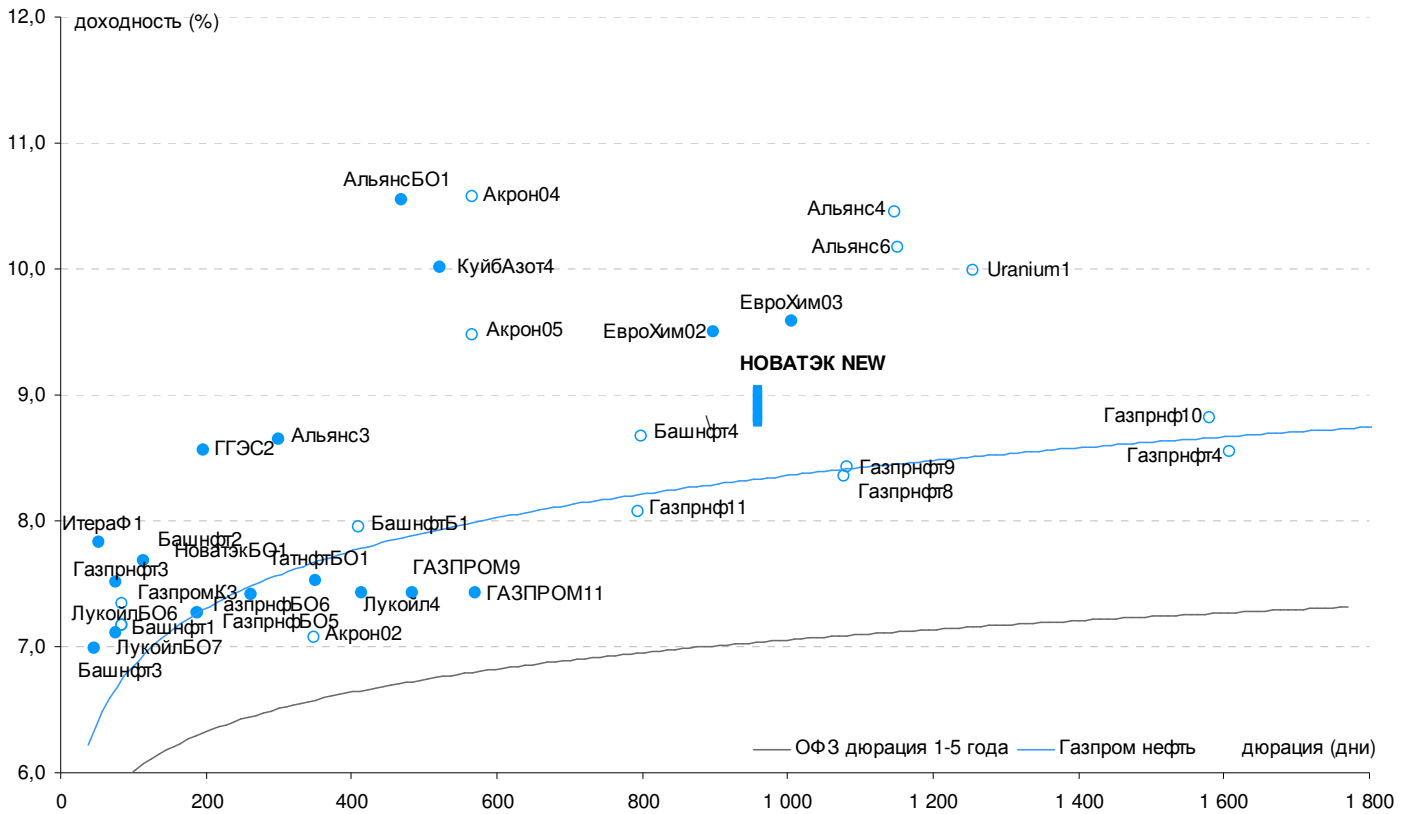
Мы считаем предложение НОВАТЭКа одним из наиболее интересных на локальном рынке. Не исключаем понижения ориентиров и рекомендуем участие до доходности 8,6% годовых.

Событие. НОВАТЭК планирует 8 октября открытие книги на размещение облигаций серии БО-2 объемом 10 млрд руб. Диапазон ставки купона обозначен как 8,60-8,85%, что соответствует доходности 8,78-9,05% годовых. Срочность выпуска – 3 года. Закрытие книги запланировано на 9 октября.

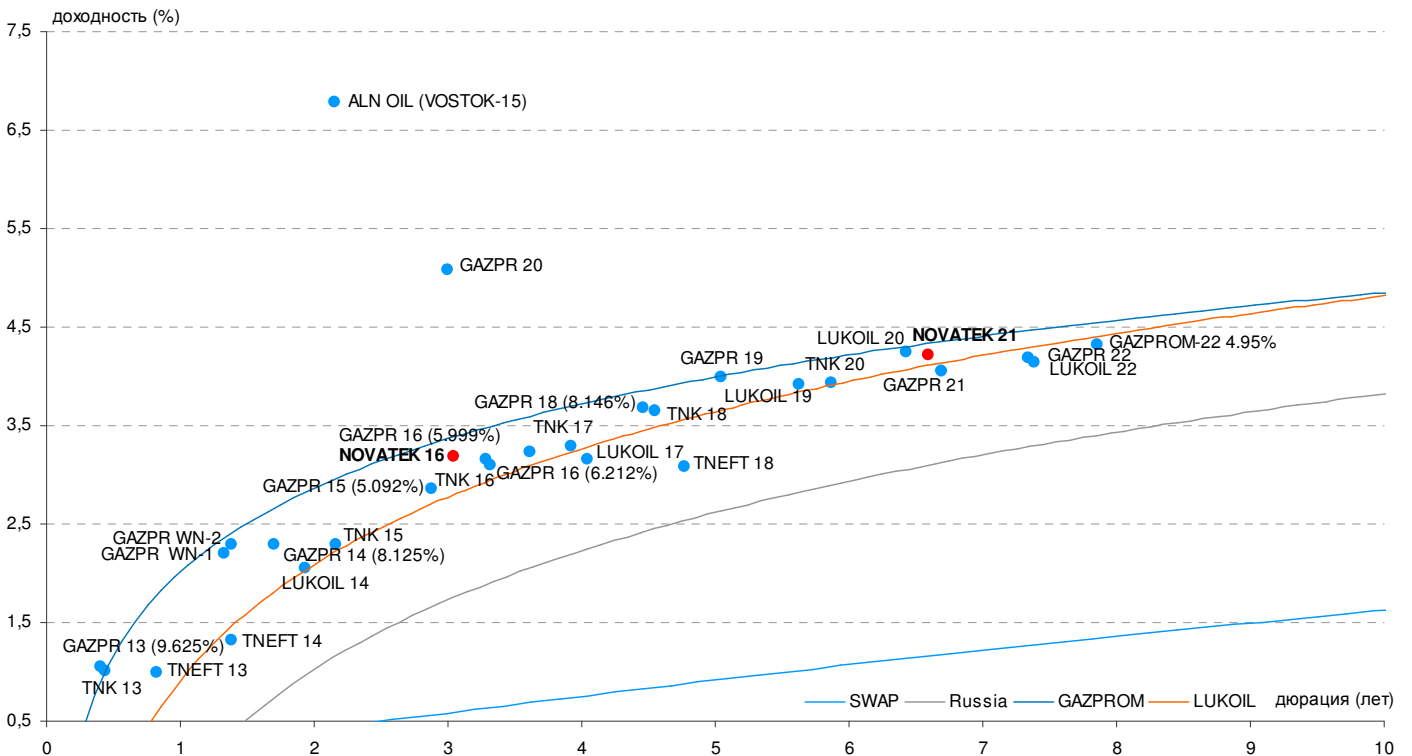
Комментарий. На локальном долговом рынке компания представлена единственным выпуском, который характеризуется достаточно умеренной ликвидностью. Средневзвешенная доходность за последнюю неделю составила 7,4% с погашением в июне 2013 года. Отметим, что данные уровни «ложатся» на кривую Газпром нефти. Новый выпуск дает премию к кривой Газпром нефти порядка 60-80 б.п., что выглядит вполне интересно. Учитывая низкую ликвидность локального рынка, мы рекомендуем инвесторам так же обратить внимание на рынок евробондов, где бумаги эмитента значительно более ликвиднее. Здесь выпуски НОВАТЭКа торгуются с минимальной премией к бумагам Газпрома. Мы считаем, что такое соотношение должно иметь место и на локальном рынке. Напомним, что на сегодняшний день рейтинги Газпром нефти (Ваа3/ВВВ-/-) находятся на одном уровне, хотя по масштабам бизнеса НОВАТЭК уступает. Резюмируя, мы считаем участие уже по нижней границе интересным и не исключаем понижения ориентиров. Мы полагаем, что участие в размещении с доходностью до 8,6% годовых сохраняет свою привлекательность.

Кредитный профиль НОВАЭКа не вызывает серьезных нареканий. Из ключевых моментов отчетности за 1 полугодие 2012 года отметим, что показатель EBITDA во втором квартале снизился по сравнению с 1 кв. 2012 г на 17 % (основная причина – фактор сезонности) и составил 45,1 млрд руб. Долговая нагрузка находится на комфортном уровне, по итогам полугодия чистый долг составлял 77,8 млрд руб., что, вместе с тем, было весомо выше результатов первого квартала – 48 млрд руб., однако метрика сохраняется чуть выше единицы – 1,07х. Мы отмечаем, что учитывая довольно амбициозный план менеджмента по увеличению производственных мощностей вполне вероятно долг будет расти. Прогнозируемый рост CAPEX (без учета проекта Ямал СПГ – до 2,6 млрд долл. в среднем за 10 лет при ожидаемых в этом году 900 млн долл.).

Доходности облигаций нефтегазового сектора



Доходности еврооблигаций нефтегазового сектора



Итоги деятельности НОВАТЭКа по МСФО:

млн руб.	НОВАТЭК		
	пол. 2011	пол. 2012	Изм. %
Выручка	85 520	99 818	-14,3
Операционный денежный поток	34 323	33 829	1,5
Свободный денежный поток	-8 754	21 127	-141,4
ЕБИТДА	42 948	44 631	-3,8
Чистая прибыль	30 896	32 931	-6,2
% расходы	1 158	1 453	-20,3
ЕБИТДА/% расходы	37,09	30,72	-6,37
Рентабельность ЕБИТДА	50,2%	44,7%	-5,5 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	36,1%	33,0%	-3,1 п.п.
	2011	пол. 2012	Изм. %
Активы	383 432	385 899	-0,6
Денежные средства и их эквиваленты	23 831	15 849	50,4
Финансовый долг, в т.ч.:	95 478	93 667	1,9
долгосрочный	75 180	70 816	6,2
краткосрочный	20 298	22 851	-11,2
Чистый долг	71 647	77 818	-7,9
Фин.долг/ЕБИТДА	1,12	1,07	-0,05
Чистый долг/ЕБИТДА	0,84	0,89	0,05
Фин. долг/Активы	0,25	0,24	-0,01

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Игорь Голубев

ВЭБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ): первичное предложение.

На наш взгляд, предложенный диапазон доходности, совпадающий с обращающимися выпусками РСХБ, интересен. Рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе обозначенного диапазона.

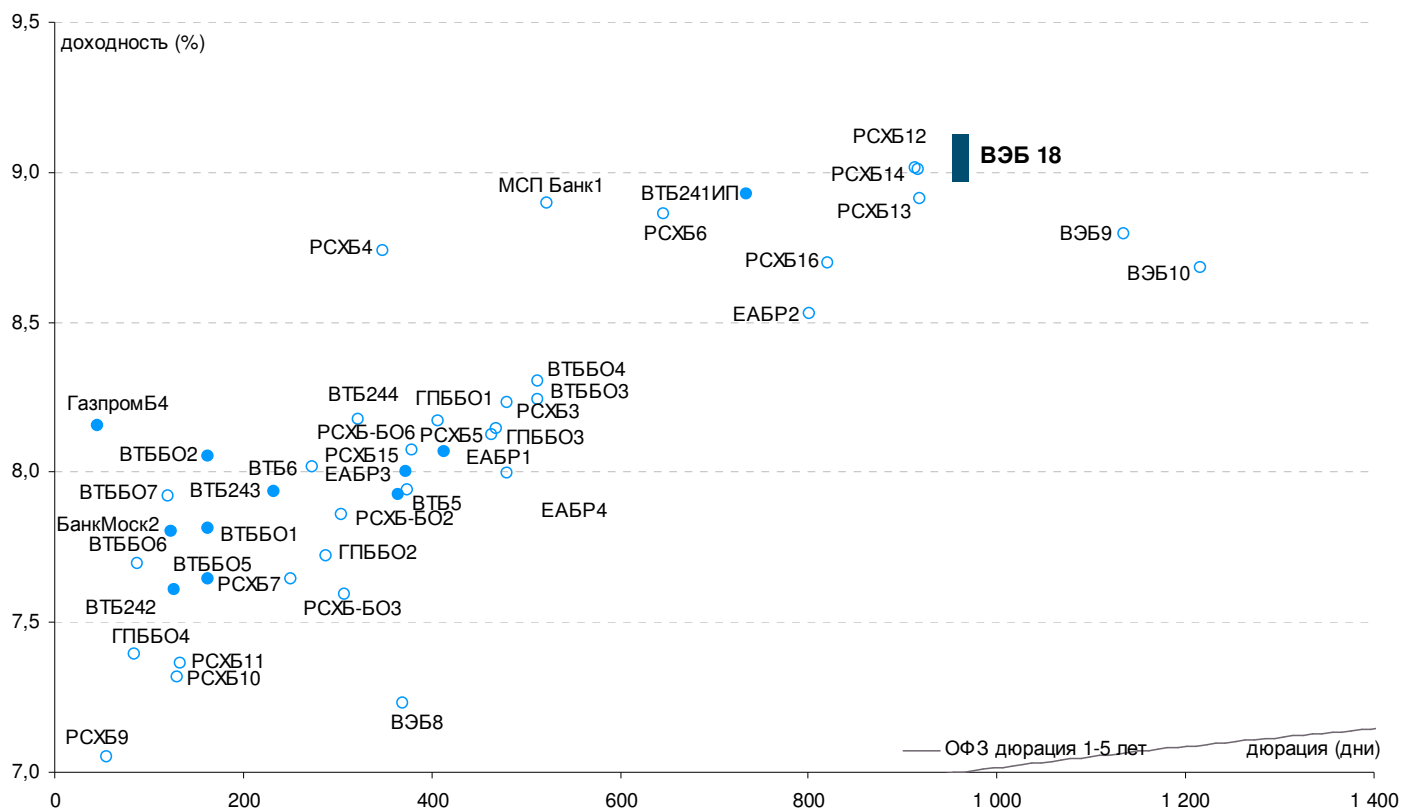
Событие. ВЭБ до 10 октября принимает заявки на свои облигации серии 18 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки купона составляет 8,85-8,95, что соответствует доходности 8,94-9,15% годовых.

Комментарий. Напомним, что в августе ВЭБ представил нам вполне позитивные данные за 1 квартал 2012 года по МСФО (см. наш обзор http://www.nomos.ru/upload/iblock/f4a/NOMOS_daily_debt_markets_03_08_2012.pdf).

В текущем году ВЭБ был неагрессивен в своих заимствованиях. Так, в феврале он разместил выпуск валютных облигаций на 500 млн долл. под 3,33% к годовой оферте. В марте был размещен уже рублевый выпуск облигаций на 15 млрд руб., а потом банк взял тайм-аут до настоящего времени, хотя и озвучивал планы по дальнейшему выходу на долговой рынок.

Текущее предложение Внешэкономбанка можно назвать довольно щедрым, поскольку его доходность находится на уровне торгуемого сейчас РСХБ (Ваа1/-/ВВВ). На наш взгляд, после вхождения в Ломбардный список и перечень прямого РЕПО с ЦБ, доходность нового выпуска ВЭБа опустится ниже кривой РСХБ, в силу различий в кредитном качестве, институциональной значимости ВЭБа и отсутствия такого насыщения рынка, как это произошло в случае с займами РСХБ. Рекомендуем участвовать в займе по нижней границе предложенного диапазона.

Доходности облигаций финансового сектора



Финансовые показатели ВЭБа по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	2011	1Q 2011	1Q 2012	Изменение за 1Q 2012
Активы	1 939	2 043	2 532	2 158	2 576	1,7%
Кредиты (net)	844	788	1 229	822	1 215	-1,2%
Кредиты (gross)	965	932	1 392	966	1 378	-1,0%
доля в активах	43,5%	38,6%	48,5%	38,1%	47,2%	---
NPL (>90дн.)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	---
уровень резервов	12,6%	15,5%	11,7%	14,9%	11,8%	---
Финансовые активы	420	574	571	593	609	6,6%
доля в активах	21,7%	28,1%	22,6%	27,5%	23,6%	---
Средства клиентов	202	290	352	308	304	-13,7%
доля в активах	10,4%	14,2%	13,9%	14,3%	11,8%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	19,1%	20,1%	14,5%	n/a	n/a	n/a
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	52	67	64	16	19	19,8%
Прибыль	38	28	7	21	29	36,9%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	1Q 2011	1Q 2012	Изменение за 1Q 2012
ROAE	11,4%	5,9%	1,5%	15,9%	20,5%	+4,6 п.п.
ROAA	2,1%	1,4%	0,3%	4,0%	4,5%	+0,5 п.п.
C / I	13,4%	27,7%	44,8%	22,7%	23,6%	+0,9 п.п.
NIM	3,4%	3,8%	3,2%	3,5%	3,3%	-0,2 п.п.

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

МКБ серии 08 (B1/B+/BB-): новый купон на уровне недавно размещенных бумаг.

Предложенная доходность полностью совпадает с уровнем первичного размещения биржевых облигаций МКБ серии БО-02, которое состоялось на прошлой неделе.

Событие. Ставка 6-7 купонов по облигациям МКБ серии 08 объемом 3 млрд руб. установлена в размере 9,75% годовых, что соответствует доходности 9,99% годовых к оферте через 1 год.

Комментарий. Отметим, что на прошлой неделе состоялось размещение биржевых облигаций МКБ серии БО-02, которое прошло на тех же уровнях, что предлагает банк по выпуску серии 08, то есть ставка 1 купона был установлен по итогам сбора заявок на уровне 9,75% годовых, что соответствует доходности 9,99% годовых к оферте через 1 год. В то же время на вторичном рынке выпуск МКБ БО-02 торгуется ниже номинала по цене 99,9%, УТР 10,09% годовых/351 дн.

Таким образом, новый купон по займу МКБ 08 определен с небольшим дисконтом (около 10 б.п.) к обращающемуся выпуску, но, в целом, предложение находится на уровне рынка, что может подтолкнуть владельцев бумаг сохранить позицию в выпуске еще на один год.

Александр Полютков

Металлоинвест: краткие итоги конференц-звонка с менеджментом.

Менеджмент поделился своим видением ситуации с ценами на рынке железной руды, обозначив свои оценки ключевых финансовых показателей на 2 пол. 2012 г.

Событие. Вчера вечером состоялся конференц-звонок с менеджментом Металлоинвеста, посвященного финансовым результатам 1 пол. 2012 г. по МСФО (см. наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/383/NOMOS_daily_debt_markets_01_10_2012.pdf).

Комментарий. Среди ключевых моментов, затрагивающих кредитный профиль Металлоинвеста, прозвучавших на звонке, отметим:

– Компания в 2013 г. планирует увеличить на 27-45% к 2012 г. программу капзатрат: с 550 млн долл. до 700-800 млн долл., большая часть данных средств будет направлена на реализация проекта ОМ-3 на МГОКе и финансирование строительства завода ЦГБЖ-3 на ЛГОКе мощностью 1,8 млн тонн общей стоимостью 850 млн долл.

– Долговая нагрузка в 2012 г. может возрасти до 2,1-2,2х в терминах Долг/ЕБИТДА на фоне неблагоприятных ценовых тенденций на рынке железной руды. Менеджмент ожидает средний уровень цены спот во 2 пол. 2012 г. порядка 110-120 долл./тонна (для сравнения, в 1 пол. 2012 г. 141 долл./тонна). Соответственно результаты 2 пол. 2012 г. будут несколько слабее 1 пол., в том числе показатель ЕБИТДА оценочно может быть чуть более 1 млрд долл. во 2 пол. против 1,6 млрд долл. в 1 пол. Вместе с тем, внутренний ориентир компании по метрике Долг/ЕБИТДА – 2х.

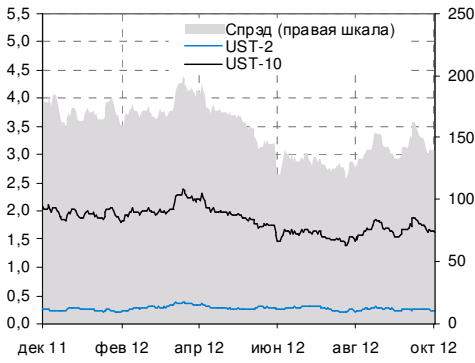
– Компания подтвердила факт переговоров по поводу выкупа 20% своих акции у ВТБ, связав со сделкой произведенные ранее финансовые вложения в векселя банка на сумму 2,5 млрд долл.

– В этом году компания не планирует увеличивать инвестиции в акции ГМК Норникель. Пакет акций (4%) вполне может быть задействован для решения финансовых задач Металлоинвеста

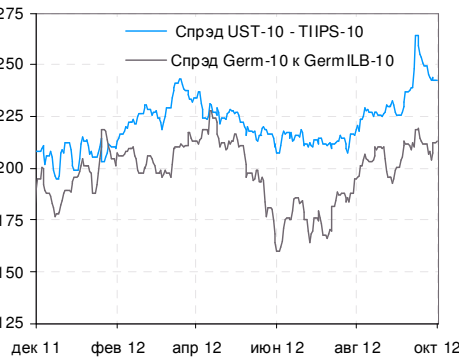
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

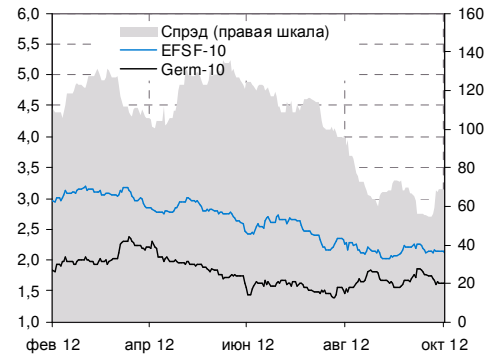
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



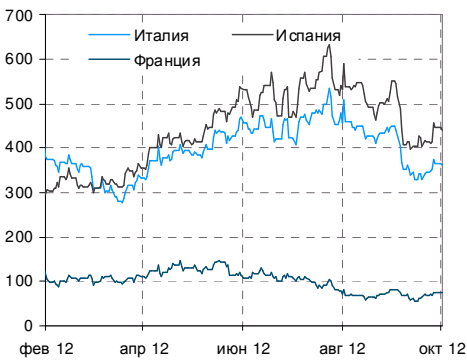
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



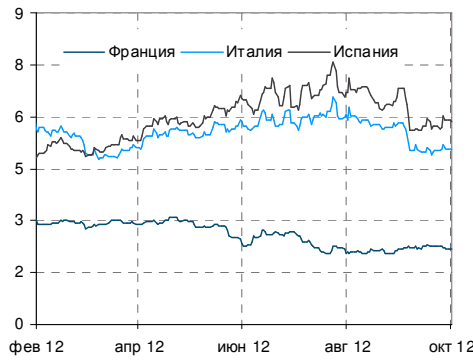
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



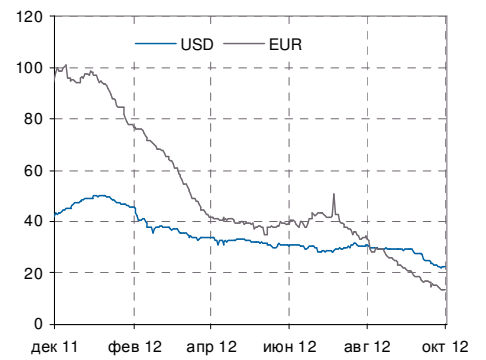
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

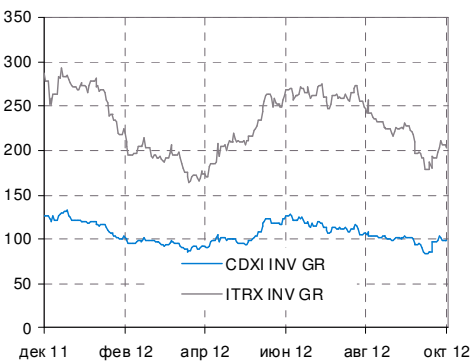


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

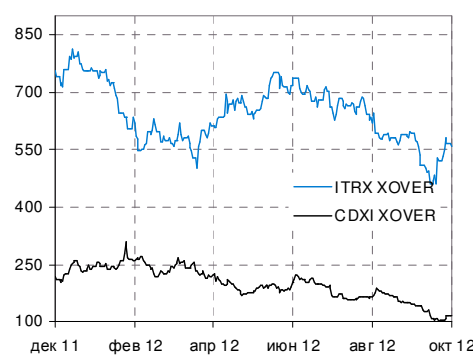


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

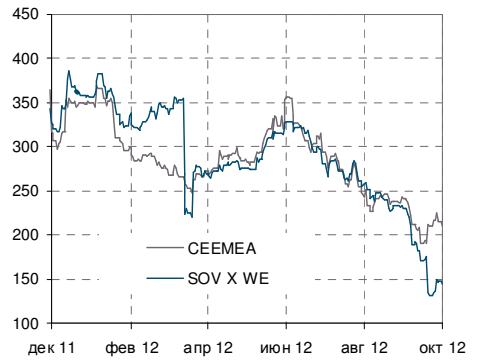
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

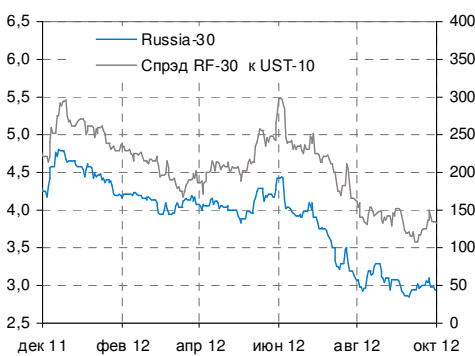


ITRX / Governments

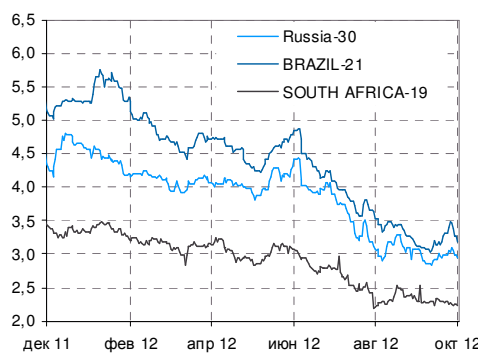


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

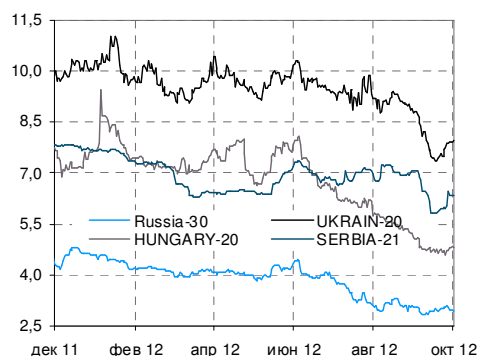
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

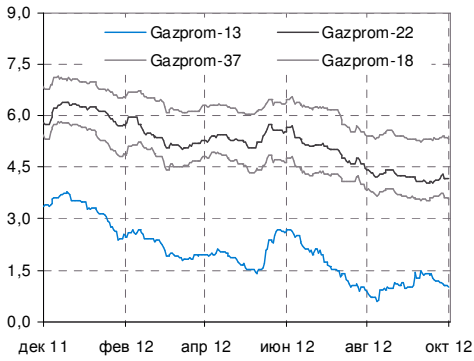


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

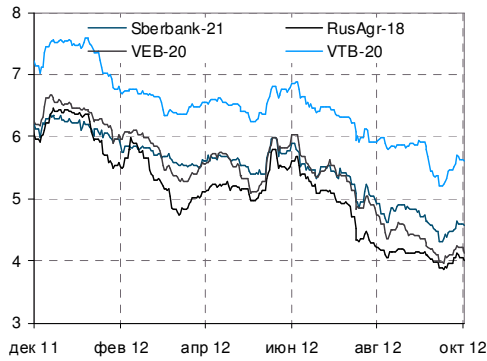


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

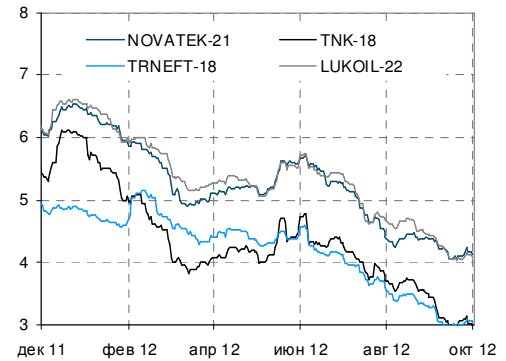
Еврооблигации Газпрома



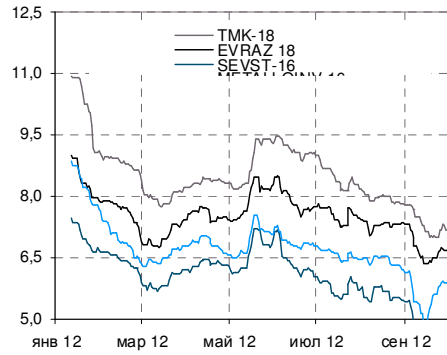
Евробонды госбанков



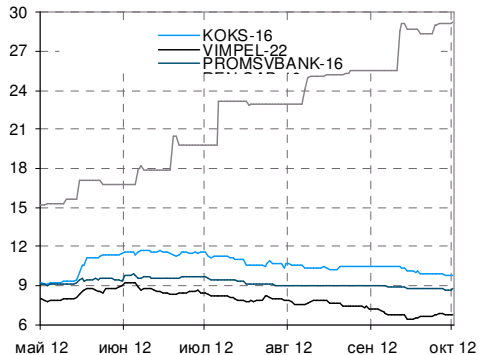
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



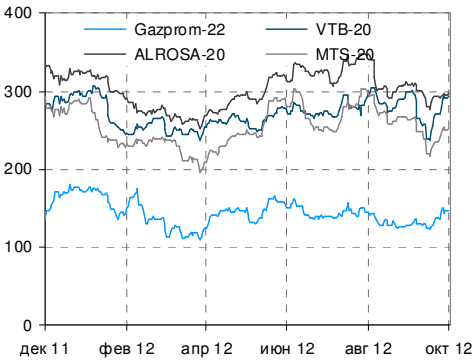
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



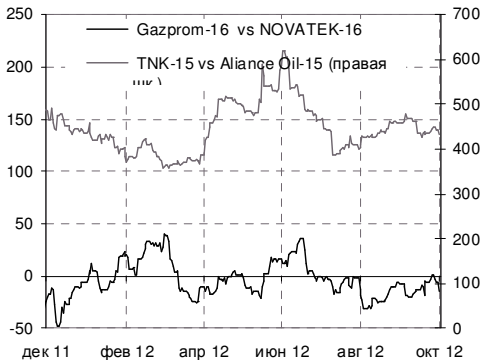
Еврооблигации, номинированные в рублях



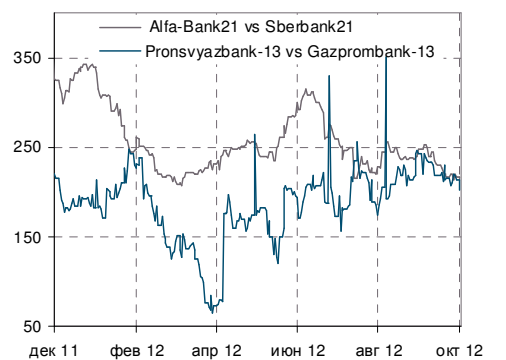
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

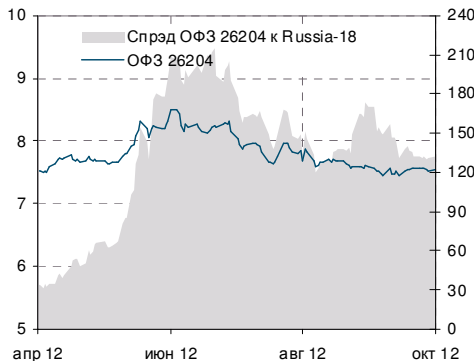


Спрэды в банковском секторе

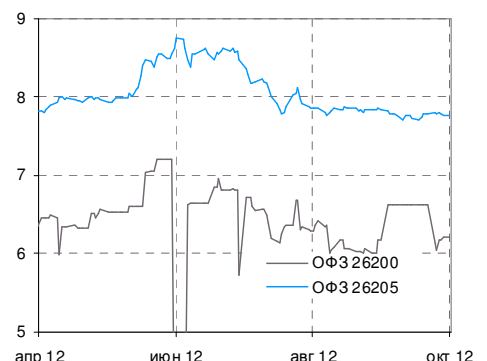


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

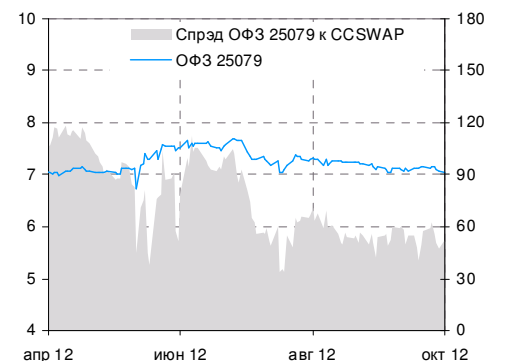
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

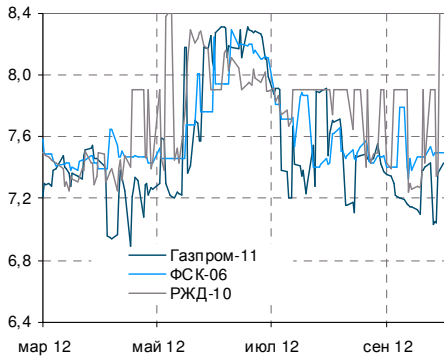


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

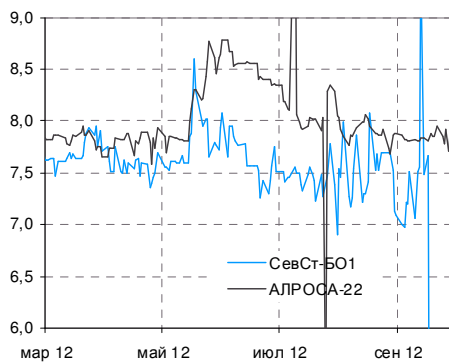


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

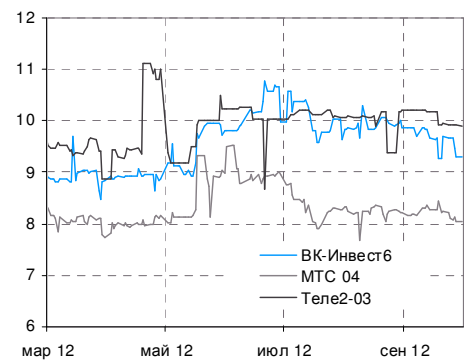
Доходности российских монополий



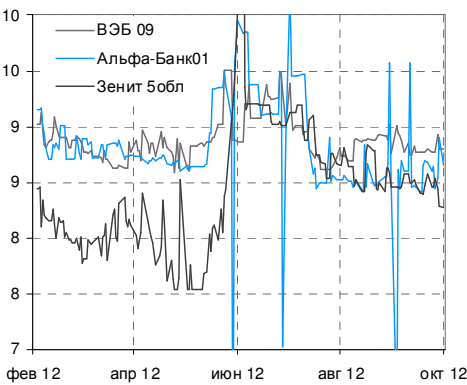
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



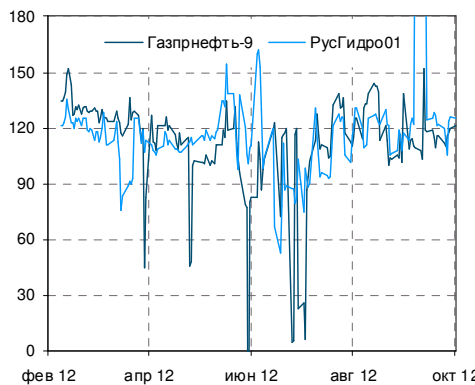
Доходности "Телекоммуникации"



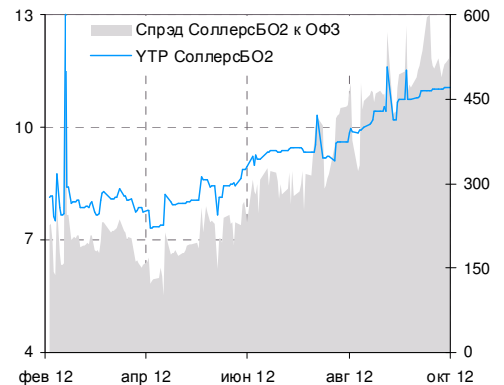
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

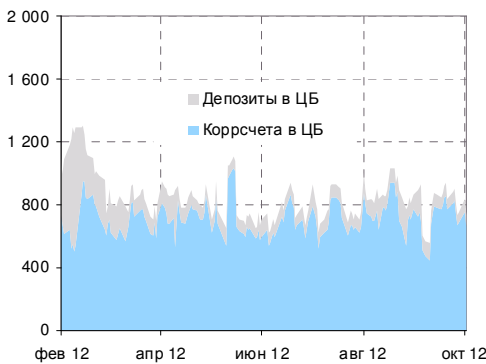


Облигации с текущей доходностью выше 10%

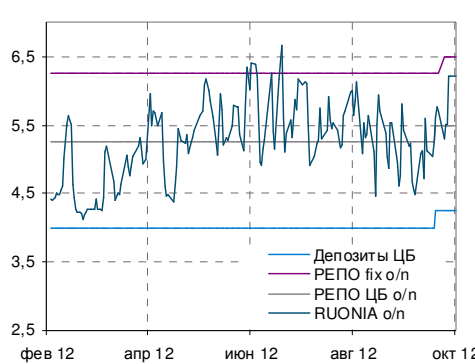


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

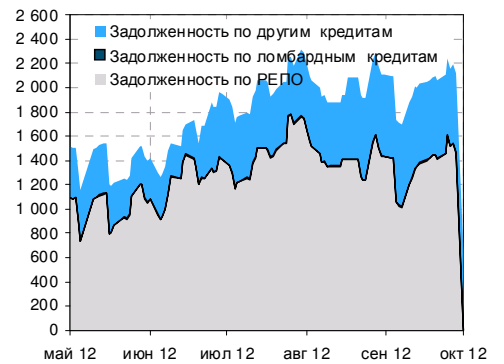
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



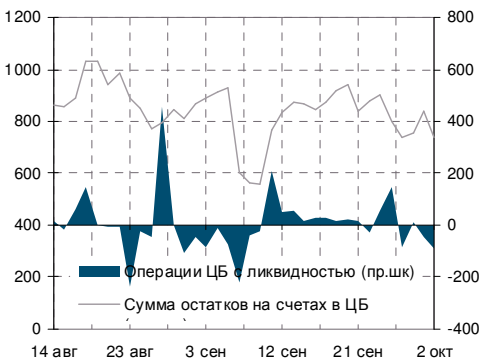
Динамика ставок денежного рынка



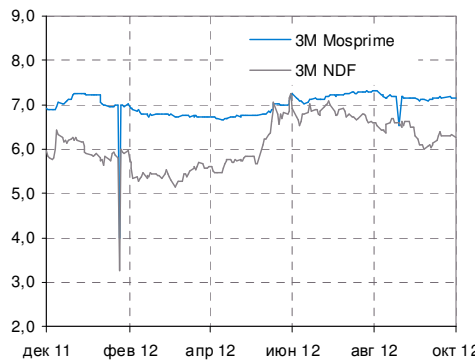
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.