

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Неоправдываемые ожидания являются причиной укрепления негативных настроений. Вчерашние аукционы в Европе прошли довольно успешно, но перспективы сегодняшних не ясны. FOMC предпочел воздержаться пока от каких-либо стимулирующих мер, тем самым только усилив общие опасения относительно рисков глобального замедления экономического роста и усиления напряженности на финансовых рынках.

Российские еврооблигации

В ходе вчерашнего дня отдельные выпуски евробондов смогли отчасти восстановить котировки, однако приток внешнего негатива в значительной мере «нейтрализовал» большую часть положительных переоценок. Общий сентимент сохраняется весьма негативным.

Рублевые облигации

Всплеск торговой активности в ОФЗ. Судя по всему, участники стараются укрепить свою «залоговую базу» перед предстоящими расчетами с фондами и бюджетом. В корпоративном секторе торговая активность сохраняется низкой.

FX/Rates

Рубль продолжает сдавать позиции против мировых валют на фоне неблагоприятной конъюнктуры. ЦБ меняет стратегию предоставления ликвидности - с короткой на более длинную.

Наши ожидания

Не получив каких-то дополнительных позитивных стимулов от американского регулятора инвесторы, судя по всему, сконцентрируются на текущих европейских проблемах. В свете этого, особых надежд на преобладание позитивного настроения нет.

Для российских еврооблигаций преобладающих на внешних площадках пессимизм может выразиться в дальнейшем расширении спрэдов.

Внутренний рынок также испытывает серьезное давление извне, при этом приток дополнительной ликвидности участникам после вчерашних аукционов может стать мотивом для продолжения покупок в ОФЗ, а также для проявления спроса на первичное предложение при наличии премии ко вторичному рынку.

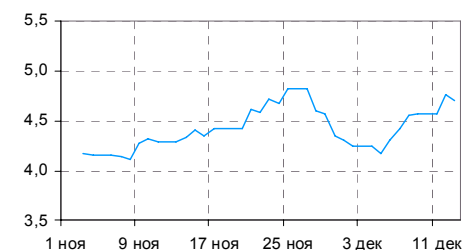
На фоне пополнения банками запасов ликвидности, следует рассчитывать на небольшое снижение ставок денежного рынка. Вместе с тем, следует иметь в виду, что банкам еще предстоит вернуть Минфину порядка 80 млрд руб.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,70	-5
CDS России	266	-11
MOSPRIME o/n	5,97	14
NDF 3M	6,17	-10

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	864,2	123
Остатки на депозитах, млрд руб.	103,2	-26
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,71	0,07
Корзина (ЦБ), руб	36,11	-0,10

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3M	0,55	0
ERIBOR 3M	1,43	0
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,97	-5
Германия-10	2,02	1
EFSF-10	3,50	-5
Италия - 10	6,66	12
Испания - 10	5,68	-7
CDS 5Y Ирландия	735	-2
CDS 5Y Португалия	1123	4
CDS 5Y Италия	570	5
CDS 5Y Испания	443	-6
CDS 5Y Греция	11095	-215

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	787,9	-5
iTRAXX CEEMEA 5Y	345,5	-7
iTRAXX SOVX WE 5Y	378,6	31

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,43	10
ОФЗ 26200	6,85	0
Газпром-11	7,71	-1
РЖД-10	7,89	3
ФСК-6	7,85	0
РусГидро-1	8,95	0
МТС-04	8,53	18
Вк-Инвест6	10,01	-4
Северсталь-БО1	7,60	11
ВЭБ-09	9,02	0
Альфа-Банк01	9,29	12

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,32	-3
Gazprom-37	7,08	-5
Sberbank-21	6,36	0
AlfaBank-21	9,60	12
Evrax-18	8,99	13
Vimpel-22	10,00	3
TNK-BP-18	6,28	4

Главные новости

Кредитный бум на потребительском рынке продолжается

Рост банковского сектора в минувшем месяце вновь ускорился. Ситуацию в сегменте потребительского кредитования можно охарактеризовать как перегрев. Наблюдающийся в последние месяцы рост ставок пока не может охладить рынок.

Банк России: в перспективе недельное РЕПО может стать базовым инструментом.

Зампред Банка России оценивает недельное РЕПО в перспективе как базовый рыночный инструмент, не видит дефицита обеспечения у банков на 2012 год, а также считает ставки денежного рынка приемлемыми.

ВТБ и Связь-Банк – новые предложения.

ВТБ, скорее всего, окажется перед выбором – «объем или доходность»: сейчас начинается размещение по займу серии БО-06 на 10 млрд руб. с УТР 8,24-8,77% к годовой оферте, однако в запасе у эмитента еще три выпуска на 20 млрд руб. Интересно от 8,4%. Связь-Банк 03 - УТР 8,68-8,94% к годовой оферте – рекомендуем участвовать не ниже верхней границы.

Отчетность Татнефти за 9 мес. 2011 года - слабые квартальные показатели, но снижение уровня долга.

Отчетность компании носит довольно неоднозначный характер: Татнефть показала слабый третий квартал с сокращением выручки, EBITDA, чистой прибыли. Позитивными моментами стали сохранение положительной динамики операционного денежного потока и снижение уровня долговой нагрузки.

АиФ–МедиаПресс повышает купон – попытка удержать инвесторов?

Новое предложение выглядит интересней предыдущего, но на рынке есть неплохие альтернативы.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Неоправдываемые ожидания являются причиной укрепления негативных настроений. Вчерашние аукционы в Европе прошли довольно успешно, но перспективы сегодняшних не ясны. FOMC предпочел воздержаться пока от каких-либо стимулирующих мер, тем самым только усилив общие опасения относительно рисков глобального замедления экономического роста и усиления напряженности на финансовых рынках.

Внешние рынки продолжает лихорадить. Причем неоднородность новостного потока является причиной усиления внутрисуточной волатильности и общерыночной нервозности.

В целом, вопреки довольно напряженной ситуации в Европе (индекс настроений в деловых кругах Германии оказался существенно ниже прогноза 26,8х против 31,0х вчерашние аукционы по бумагам EFSF, Греции и Испании можно считать достаточно успешными с небольшими «поправками». В частности, на то, что порядка 30% предложения EFSF, как уточняют СМИ, было приобретено одним покупателем – Банком Японии. В отношении перспектив преодоления финансовых проблем Греции все еще мало понимания: переговоры с частными инвесторами о реструктуризации госдолга не отразили консенсуса, прогнозы по ВВП Греции пересматриваются в худшую сторону, дефицит бюджета остается критически высоким. Все больше заявлений о том, что ЕЦБ стоило бы увеличить объемы выкупа с рынка госбумаг Испании и Италии, но регулятор пока не торопится этого делать.

В очередной раз госпожа Меркель озвучила позицию Германии против увеличения верхней границы Европейского стабилизационного механизма, и это усилило панические настроения в отношении европейских рисков.

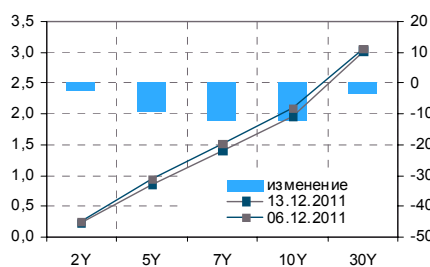
В целом, сегмент европейского госдолга не отразил существенного перераспределения интересов – доходности госбондов, несмотря на активные движения внутри дня, закрывались на уровнях, близких значениям понедельника.

Статистика розничных продаж в США оказалась слабее ожиданий, и это стало еще одним поводом для разочарований. Финальным аккордом вторника, резюмирующим преобладающий негативный настрой в отношении рискованных активов, стали заявления Б.Бернанке, акцентирующего внимание на финансовой напряженности и весьма ограниченных возможностях для ускорения темпов роста экономики США на фоне глобального замедления экономического роста. Инвесторы не получили даже каких-либо намеков на возможные стимулирующие меры, хотя были ожидания услышать какие-либо детали если и не QE3, то механизма, призванного поддерживать ликвидность участников.

В результате, по итогам вчерашних торгов UST оказались объектом спроса – доходность 10-летних бумаг снизилась до 1,96% годовых («-4» б.п.)

Начало дня во вторник на глобальном валютном рынке выглядело довольно спокойным. Участники торгов понемногу приходили в себя после сильных распродаж европейской валюты в понедельник. На этом фоне пара EUR/USD находилась в довольно узком, для последнего времени, диапазоне - 1,3164-1,323х. Следует отметить, что рынок довольно скупко реагировал на проходящие размещения государственных обязательств стран ЕС, ранее являвшихся ориентиром доверия инвесторов к евро. Основные движения пришли на валютные площадки уже в рамках американской сессии после заявлений А.Меркель. Отреагировав на это, инвесторы начали активно продавать европейскую валюту, понизив соотношение EUR/USD с 1,32х до 1,306х. Вместе с тем, это был не последний «удар» по евро. Несмотря на то, что от вечернего заседания

Кривая доходности гособлигаций США



ФРС США участники рынка не ждали существенных заявлений, все же немного разочаровались бездействием комитета при текущей конъюнктуре, что стало еще одним поводом для бегства инвесторов от риска. По итогам дня пара снизилась до уровня 1,302х, приблизившись к значениям на начало текущего года.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

й

Российские еврооблигации

В ходе вчерашнего дня отдельные выпуски евробондов смогли отчасти восстановить котировки, однако приток внешнего негатива в значительной мере «нейтрализовал» большую часть положительных переоценок. Общий сентимент сохраняется весьма негативным.

Во вторник наблюдались попытки отдельных участников увеличить позиции при текущих локальных минимумах. Так, в суверенных Russia-30 котировки в первой половине дня выросли со 115,25% до 115,875%. При этом новости о планах Минфина по размещению нового выпуска госбумаг не имели какого-то заметного резонанса ни в валютных выпусках, ни в рублевом Russia-18, когда прозвучало, что не исключается возможность нового рублевого евробонда. Что касается Russia-18, то и он, несмотря на продолжающееся ослабление рубля, рос в цене.

В негосударственном секторе интересы инвесторов были весьма избирательны, но для тех выпусков, которые оказались объектом спроса, день сложился весьма комфортно – рост котировок составлял в среднем порядка 50 б.п. Покупателям были интересны бумаги Газпрома, Лукойла (по большей части длинный конец кривой), Сбербанк-21, МТС-20. Кроме того, рост котировок в пределах 1% был зафиксирован и по ВымпелКом-22, однако по мере того, как с внешних площадок поступали новые негативные новости, в частности, о неоправдавшихся ожиданиях американской статистики, а также из Европы, вновь активизировались продажи. Так, котировки ВымпелКом-22 откатились на уровень открытия (84% от номинала), суверенные Russia-30 подешевели к закрытию до 115,5%.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

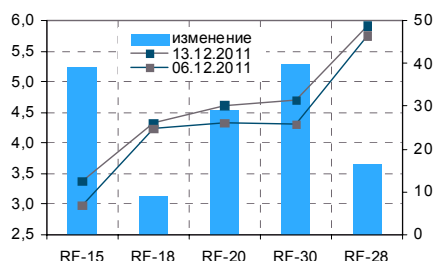
Всплеск торговой активности в ОФЗ. Судя по всему, участники стараются укрепить свою «залоговую базу» перед предстоящими расчетами с фондами и бюджетом. В корпоративном секторе торговая активность сохраняется низкой.

Вчерашние торги характеризовались заметным ростом оборотов в сегменте ОФЗ, в частности, на общем фоне выделяется выпуск 25071, где только в сегменте РПС прошло сделок на сумму более 10 млрд руб., а также бумаги серий 25076 и 26203, где обороты были более 2 млрд руб. При этом единого ценового тренда по сегменту не наблюдалось – длинный конец кривой продолжал терять в цене при относительной стабильности котировок по среднесрочным выпускам. Не исключаем, что подобная активность была во многом обусловлена желанием отдельных игроков укрепить свою «залоговую базу» в преддверии грядущих расчетов с фондами по страховым взносам и бюджетом по налогам. К тому же, не исключено, что вчерашняя активность в сегменте ОФЗ обусловлена отсутствием традиционного для среды притока нового предложения.

В корпоративном секторе активность игроков сохранялась низкой. Из наиболее заметных ценовых движений выделим выпуски ВымпелКома, где вчера возросла активность после новостей о планируемых новых кредитах, а также бумагах НЛМК-7 после анонса планов по новым займам. Что касается бумаг ВТБ, то в них какой-либо заметной реакции не было.

Ольга Ефремова

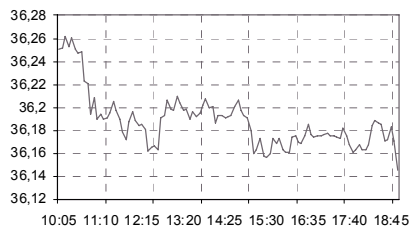
Кривая доходности гособлигаций России



Forex/Rates

Рубль продолжает сдавать позиции против мировых валют на фоне неблагоприятной конъюнктуры. ЦБ меняет стратегию предоставления ликвидности - с короткой на более длинную.

Динамика бивалютной корзины



При открытии торгов на локальном валютном рынке участники начали активно скупать валюту, делая ставку на дальнейший рост ее стоимости. Вместе с тем, сказать, что в течение торгов можно было наблюдать существенные изменения курса рубля, нельзя. На наш взгляд, поддержку национальной валюте оказывают приближающиеся выплаты страховых взносов, способные создать на рынке недостаток рублевой ликвидности, что вынудит банки активно трансформировать валюту. В то же время, ЦБ продолжил ослаблять «закрученные ранее гайки», повысив лимиты на аукционах прямого РЕПО не только сроком на один день, но и на семь дней. Увеличение предложения на семидневные средства, прежде всего, обусловлено с изменением концепции регулятора. Если раньше основным инструментом предоставления ликвидности для банков были срочные ресурсы (однодневные), то теперь, в пример международной практике, ставка сделана на более длинные деньги. По всей видимости, монетарным властям не удалось локализовать проблему с ликвидностью до конца года, как это было запланировано, вследствие чего Минфину пришлось оставить бюджетные средства на депозитах кредитных организаций до следующего года, а ЦБ, в свою очередь, предпринял попытку не допустить сжатие банковской системы и перешел на более длинные ресурсы.

На вчерашнем аукционе прямого РЕПО лимит на ресурсы сроком 7 дней составил 830 млрд руб., что является максимальным значением с момента существования данного инструмента, при этом невостребованным остались немногим меньше одной четверти, всего же было размещено 623 млрд руб.

Вместе с тем, спрос на ресурсы был довольно высокий, что отразилось и на аукционе Минфина, где ставка отсекающая составила 7,53%, что на 123 б.п. выше минимально обозначенной в условиях министерства.

При сильнейшей поддержке со стороны ЦБ сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 96,7 млрд руб. и составила 967,4 млрд руб. Однако ставка MosPrime o/n, рассчитанная еще в первой половине дня, не успела отразить изменение объемов ликвидности и составила 5,97%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Не получив каких-то дополнительных позитивных стимулов от американского регулятора, инвесторы, судя по всему, сконцентрируются на текущих европейских проблемах. В свете этого особых надежд на преобладание позитивного настроения нет.

Для российских еврооблигаций преобладающих на внешних площадках пессимизм может выразиться в дальнейшем расширении спрэдов. Вместе с тем, на наш взгляд, текущие уровни выглядят привлекательно для осторожных покупок в наиболее качественных рисках (например, Газпрома, ВЭБа).

Внутренний рынок также испытывает серьезное давление извне, при этом приток дополнительной ликвидности участникам после вчерашних аукционов может стать мотивом для продолжения покупок в ОФЗ, а также для проявления спроса на первичное предложение при наличии премии ко вторичному рынку.

На наш взгляд, сегодня на фоне пополнения банками запасов ликвидности, следует рассчитывать на небольшое снижение ставок денежного рынка. Вместе с тем, следует иметь в виду, что банкам еще предстоит вернуть Минфину порядка 80 млрд руб., что в случае снижения лимитов ЦБ может создать дополнительно неудобство на рынке.

Позиции рубля по-прежнему выглядят неутешительно, следует рассчитывать на еще один день плавного ослабления.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 14 декабря Размещение ЮниКредит Банк, БО-01
- 15 декабря Размещение Республика Коми, 32010
- 16 декабря Размещение МДМ Банк, БО-04

Внешний долговой рынок

- 14 декабря Аукцион по облигациям Италии с погашением в 2016 году на сумму 3 млрд евро
- Аукцион по доразмещению 2-летних облигаций Германии на 5 млрд евро
- Аукцион по 30-летним UST на 13 млрд долл.
- 15 декабря Размещение облигаций Испании с погашением в 2016, 2020 и 2021 годах.
- Аукцион по 5-летним TIPS на 12 млрд долл.

Денежный рынок

- 14 декабря Возврат Фонду ЖКХ 5,0 млрд руб с депозитов (19 октября под 7,25%)
- Возврат Минфину 16,3 млрд руб с депозитов банков (17 мая под 4,45%)
- Возврат Минфину 30,0 млрд руб с депозитов банков (14 июн под 4,11%)
- Возврат Минфину средств 180,65 млрд руб с депозитов банков (8 ноя под 6,55%)
- Исполнение 2-й части РЕПО 6 дек (351,3 млрд руб/5,28%)
- 15 декабря Уплата страховых взносов в фонды

Макроэкономические события

- 15 декабря Публикация PPI в США за ноябрь
- Декабрьский отчет ЕЦБ
- Публикация PMI ЕС прогноз на декабрь
- Публикация PMI Китая прогноз на декабрь от HSBC
- Публикация CPI ЕС за ноябрь
- Отчет по безработице в ЕС за 3 квартал 2011 года
- Публикация PPI в США за ноябрь
- Отчет по промышленному производству в США за ноябрь
- 16 декабря Публикация CPI в США за ноябрь

Корпоративные события

- 14 декабря АФК Система опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP.
- Мосэнерго представит финансовые результаты за за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.
- 15 декабря Мечел опубликует финансовые результаты за 9 мес. 2011 г. по US GAAP

Новости коротко

Макроновости

- Совет директоров Банка России планирует на заседании 23 декабря рассмотреть процентные ставки.
- Минфин РФ в первом полугодии 2012 года планирует перевести проведение аукционов по размещению временно свободных средств бюджета на биржу. Как уточнил директор департамента госдолга и госфинактивов Минфина Константин Вышковский, это является «первым шагом». Вторым будет предоставление части средств бюджета российским банкам под залог государственных ценных бумаг.
- По итогам, вчерашнего семидневного аукциона прямого РЕПО с ЦБ с лимитом в 830 млрд руб. кредитные организации привлекли 623,6 млрд руб. Средневзвешенная ставка составила 5,55%, что ниже ставки по однодневным аукционам.
- На вчерашнем депозитном аукционе Минфина общий объем средств в подлежащих удовлетворению заявках - 150 млрд руб., общий объем средств по заключенным договорам банковского депозита - 140 млрд руб. Средневзвешенная процентная ставка размещения по подлежащим удовлетворению заявкам составила 7,83% годовых.

Корпоративные новости

- Правления **АК «АПРОСА»** рассмотрело вопрос о сводном бюджете компании на 2012 год, ключевыми моментами которого являются:
 - добыча алмазов по группе АПРОСА в 2012 году, по сравнению с 2011 годом, вырастет на 152,3 тыс. каратов, до 34,6 млн. каратов. Компания планирует реализовать алмазов и бриллиантов в объеме около 5 074 млн долл.
 - производственная программа АПРОСы на будущий год по всем основным параметрам существенно увеличена. В частности, объем строительно-монтажных работ по генподряду Управления капитального строительства вырастет на 32,0% - до 7,398 млрд руб., объем геологоразведочных и эксплоразведочных работ на 31,7% - до 5,358 млрд руб.
 - практически в два раза будет увеличен объем добычи руды на подземных рудниках компании.
 - Чистая прибыль по группе АПРОСА ожидается в объеме свыше 34,120 млрд руб., с ростом к уровню 2011 года на 16,9%. Капитальные вложения по группе планируются в объеме 21,823 млрд руб.

В ближайшее время документ будет направлен на утверждение наблюдательному совету компании. /Интерфакс/

- 9 декабря 2011 года компания **CARCADE Лизинг** подписала соглашение с ЕБРР об открытии кредитной линии на сумму 600 млн руб. Срок предоставления кредита - 4 года. Привлеченные средства будут направлены на финансирование новых лизинговых сделок с малыми и средними предприятиями. /Finambonds/
- Депутаты Госсовета **Удмуртии** 13 декабря 2011 года приняли во втором, окончательном, чтении бюджет республики на 2012 год с дефицитом 9,7 млрд руб., или 22,4% от расходов. При этом доходы республиканского бюджета на следующий год запланированы на уровне 33,6 млрд руб., расходы – 43,3 млрд руб. Верхний предел госдолга Удмуртии на 1 января 2013 года установлен в размере 22,2 млрд руб. В 2012 году республиканская программа заимствований предусматривает привлечение 12,7 млрд руб. (в том числе облигации на 2,5 млрд руб.), из них 7,8 млрд руб. предполагается направить на погашение существующих обязательств. /Интерфакс/

Долговые рынки

- Минфин в очередной раз анонсировал намерения в первой половине года выпустить суверенные еврооблигации, не уточняя объемов и конкретных сроков размещения. Не исключается, что это может быть новый рублевый евробонд со сроком погашения более 10 лет.
- **Новолипецкий металлургический комбинат** (НЛМК) планирует открыть на текущей неделе книгу заявок на биржевые облигации серий 02 и 03 объемом 5 млрд руб. каждый выпуск. При этом не исключено размещение обоих выпусков. Эмиссионными документами предусматривается возможность оферты через 1,5 года, но это условие не является окончательно утвержденным. Ориентиры организатора по купону 8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%) до 1,5-летней оферты и 8,75-9,25% (УТМ 8,94-9,46%) до погашения.
- **АИЖК** утвердило ставку 5 купона по облигациям серии А12 объемом 7 млрд руб. на уровне 10,75% годовых, что соответствует купонному доходу 53,90 руб. на одну ценную бумагу. Напомним, что по выпуску установлена плавающая ставка купонного дохода, которая определяется как суммарное значение ставки рефинансирования ЦБ РФ и премии в размере 2,5% годовых.
- **РосДорБанк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 01 общим объемом 1,05 млрд руб. по требованию их владельцев. В рамках оферты эмитент приобрел 69,6% выпуска на сумму 0,7 млрд руб.
- ММВБ допустила к торгам в процессе размещения биржевые бонды **ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ»** серий БО-17 - БО-21 общим объемом 5 млрд руб. Объем выпуска БО-17 - 2 млрд руб., БО-18 и БО-19 - по 1 млрд руб., БО-20 и БО-21 - по 500 млн руб. По всем выпускам предусмотрены put и call опционы.
- Сегодня в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» на ММВБ начнутся торги облигациями канадской компании **Uranium One Inc** серии 01 объемом 16,5 млрд руб. (по факту 7 декабря 2011 года было размещено 14,3 млрд руб.). Срок обращения займа составляет 10 лет, предусмотрена 5-летняя оферта.
- **Свердловская область** в полном объеме разместила облигации серии 34001 на 3 млрд руб. Напомним, ранее по итогам сбора заявок ставка 1 купона была определена эмитентом на уровне 9,27% годовых.

АиФ–МедиаПресс повышает купон – попытка удержать инвесторов?

Новое предложение выглядит интересней предыдущего, но на рынке есть неплохие альтернативы.

АиФ – МедиаПресса – финанс установила ставку 5-6 купонов по облигациям серии 02 на уровне 12,75% годовых, что соответствует доходности 13,16% годовых к погашению через 1 год. Напомним, предыдущая ставка купона составляла 11,25% годовых.

Предложив накануне оферты (29 декабря) ставку купона выше предыдущей, эмитент, вероятно, пытается удержать владельцев бумаг в выпуске. Учитывая текущую нестабильность и риски кредитного профиля заемщика, а также отсутствие рейтинга у эмитента и невозможность включения его бумаг в Ломбард ЦБ, повышение ставки вполне оправдано. Вместе с тем, на рынке имеется неплохая альтернатива, например, в виде биржевых облигаций СИТРОНИКСа серий БО-1 (УТР 15,7%/0,49 года) и БО-2 (УТР 14,93%/0,80 года), которые предлагают большую доходность, пусть и при слабых кредитных метриках, тем не менее, подкрепленных рейтингами («В-»/Негативный от Fitch и «В3»/Негативный от Moody's), что дало возможность серии БО-1 попасть в Ломбард ЦБ и список прямого РЕПО (дисконт 25%). Немаловажным фактом является и более высокая транспарентность бизнеса СИТРОНИКС. В свою очередь, низкая ликвидность облигаций последнего может затруднить какие-либо действия с ними.

- Внеочередное общее собрание участников **ООО «ЛК УРАЛСИБ»** приняло решение о

размещении 5 выпусков биржевых облигаций общим объемом 11,5 млрд руб. Эмитент планирует разместить по открытой подписке облигации серий БО-05 и БО-06 по 3 млрд руб., БО-07 и БО-08 – по 2 млрд руб., БО-09 – 1,5 млрд руб. По всем выпускам предусмотрены put- и call-опционы.

- Облигации **АКБ «Абсолют Банк»** серии 05 объемом 1,8 млрд руб. переведены из котировального списка «В» ММВБ в котировальный список «Б».

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Fitch пересмотрело прогнозы кредитных рейтингов **Болгарии, Латвии, Литвы и Чехии** с понижением с «Позитивного» до «Стабильного» в связи с ухудшением перспектив экономического роста по всей Европе из-за долгового кризиса.

Главные новости

Кредитный бум на потребительском рынке продолжается

Рост банковского сектора в минувшем месяце вновь ускорился. Ситуацию в сегменте потребительского кредитования можно охарактеризовать как перегрев. Наблюдающийся в последние месяцы рост ставок пока не может охладить рынок.

Событие. Банк России опубликовал данные по динамике банковского сектора в ноябре. В минувшем месяце активы банков выросли на 3.7 %, кредитный портфель увеличился на 3.3 %, просроченная задолженность сократилась на 0.4 %, вклады населения выросли на 1.7 %, вклады юридических лиц – на 3.9 %, вложения в облигации – на 1.1 %. Прибыль банков в ноябре составила 82 млрд. рублей, а по итогам 11 месяцев – 758 млрд. Это соответствует ROAE на уровне 17.3 %.

Банковский сектор в ноябре и с начала года

	% м/м	% с начала года
Активы	3.7	18.0
Кредиты организациям	3.4	24.1
Кредиты населению	3.1	30.7
Депозиты организаций	3.9	34.6
Депозиты населения	1.7	12.7
Вложения в облигации	1.1	4.9

Просроченная задолженность

	в % к портфелю	% м/м	% с начала года
Кредиты организациям	4.83	-0.3	13.4
Кредиты населению	5.56	-0.8	5.1
Кредитный портфель в целом	5.00	-0.4	11.1

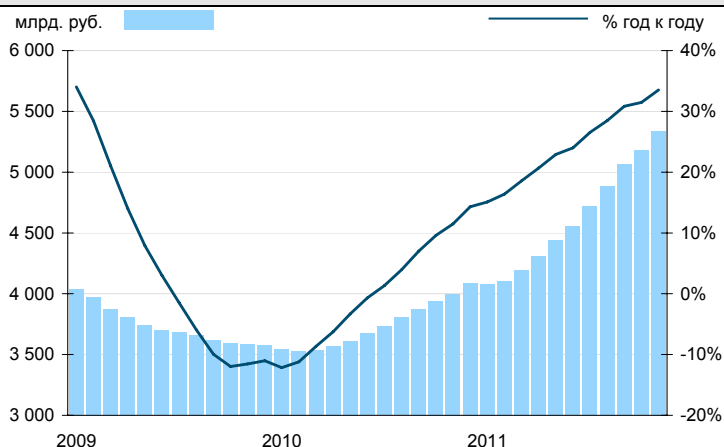
Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Динамика основных банковских показателей остается впечатляющей – глядя на цифры, никак не скажешь, что кризис стучится в дверь. Напротив, в ряде сегментов ситуация свидетельствует, скорее, о перегреве. В первую очередь это касается потребительского кредитования. По итогам года кредиты населению вырастут примерно на 35 %, притом что в начале года прогнозы находились в диапазоне 20-25 %. Одним из факторов, приведших к столь резкому всплеску потребительского кредитования, явилось снижение склонности населения к сбережениям. Перелом намечился весной этого года, а в 3-м квартале стал очевидным – именно в это время динамика кредитов стала существенно обгонять динамику депозитов. Основную роль сыграли низкие ставки, которые к лету достигли своего минимума. Наблюдающийся с сентября достаточно устойчивый рост ставок как по депозитам, так и по кредитам, пока не смог переломить тренд – спрос населения на кредиты остается высоким. Банки, похоже, также не спешат снижать темпы кредитования, т.к. качество кредитных портфелей формально улучшается (в октябре и ноябре просрочка по потребительским

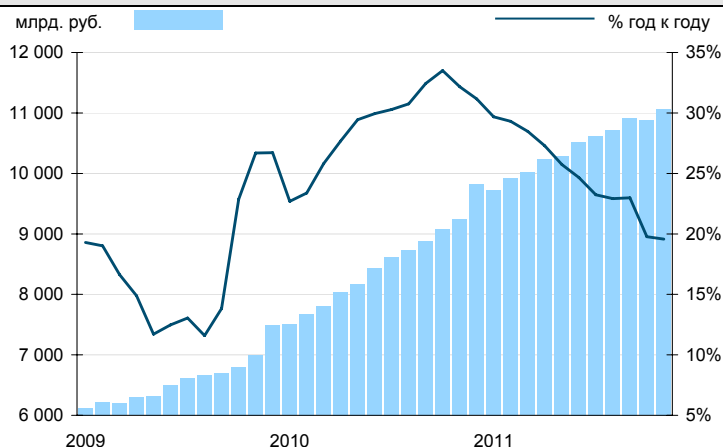
кредитам снизилась на 0.7 и 0.8 % соответственно).

На наш взгляд, наблюдаемая динамика кредитования становится уже нездоровой для экономики, которая по итогам года вырастет лишь на 18-19 % в номинальном выражении. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы темпы кредитования как в корпоративном, так и в розничном сегменте должны замедлиться. В следующем году рост корпоративных кредитных портфелей мы видим в пределах 20 %, розничных – в пределах 25 %.

Кредиты населению



Вклады населения



Кредиты / депозиты населения



Максимальная ставка по вкладам физических лиц в крупнейших банках, % годовых



Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Банк России: в перспективе недельное РЕПО может стать базовым инструментом.

Зампред Банка России оценивает недельное РЕПО в перспективе как базовый рыночный инструмент, не видит дефицита обеспечения у банков на 2012 год, а также считает ставки денежного рынка приемлемыми.

Событие. Выступая на РЕПО-Форуме «Финансовый рынок 2012: новая модель регулирования», зампред Банка России Сергей Швецов сделал ряд важных заявлений. Ниже мы приводим данные заявления и наши комментарии к ним.

Комментарий. Выступая перед участниками РЕПО-Форума, С.Швецов отметил следующее:

- В перспективе недельное РЕПО может стать базовым рыночным инструментом в системе рефинансирования Банка России.

Мы разделяем данное утверждение, с поправкой на то, что для перехода к такой практике потребуется какое-то время. Вместе с тем, уже по итогам аукциона вторника, где лимит на 7-дневное РЕПО был увеличен с 400 до 830 млрд руб., тогда как по 1-дневным сделкам лимит повышен всего до 320 с 260 млрд руб. основная часть задолженности перед ЦБ приходится именно на недельные операции и составляет 623,62 млрд руб. из 1063,74 млрд руб. Отметим, что 7-дневное РЕПО сейчас является базовым инструментом для европейских банков и постепенно набирает популярность у российских, хотя бы по причине того, что ставки на 7 дней в последнее время ниже, чем на 1 день (на аукционе во вторник 5,55% против 5,8%). Банк России ожидает, что в среднесрочной перспективе недельное РЕПО станет основным инструментом, а однодневными участниками будут «сглаживать шероховатости».

- *Центральный Банк считает приемлемыми текущие ставки денежного рынка. Подобное заявление отражает, что регулятор не видит каких-то дополнительных рисков в том, что за последнюю неделю ставки на МБК демонстрировали активный рост и достигали максимумов за период конца декабря 2009 года (Mosprime o/n достигала 6,06% годовых). Вместе с тем, достижение максимумов было причиной проявления панических настроений участников рынка, выражающихся в том числе и в более активных продажах рублевых долговых бумаг.*

- *ЦБ дает банкам ровно столько ликвидности, сколько нужно для функционирования системы, отклонения от этого объясняются только особенностями ситуации.*

Риторической в данном случае является оценка «столько, сколько нужно». Очевидно, что, дозируя приток дополнительной ликвидности в систему, регулятор старается лимитировать спекулятивные действия игроков, как в части валютного, так и рублевого долгового рынка.

- *Банк России не видит дефицита обеспечения у банков в 2012 году, но будет стимулировать банки кредитовать компании через выпуск облигаций.*

Банк России оценивает собственный запас по обеспечению ликвидности участников рынка как приемлемый для того, чтобы удовлетворять растущие потребности. Существующий набор различных операций отражает справедливость данного утверждения. Как, впрочем, и ряд действий регулятора, в частности, снижение требований к бумагам из Ломбардного списка, а также повышение поправочных коэффициентов при расчете обеспечения по кредитам в ЦБ и установление нулевого дисконта по ОФЗ при операциях РЕПО. Пока не ясно, какие именно стимулы будет использовать ЦБ для активизации процесса выпуска облигаций корпоративным сектором, однако это очевидно снизит кредитную нагрузку на банковский сектор, поскольку обязанности кредиторов будут диверсифицированы не только с другими институциональными инвесторами, но и частными инвесторами.

- *ЦБ продает валюту в декабре «примерно такими же темпами, как и в ноябре». С. Швецов не уточнил объема проводимых валютных интервенций, однако текущая динамика национальной валюты, характеризующаяся снижением относительно доллара на фоне негативных новостей из Европы, отражает отсутствие серьезных объемов продаж, направленных на поддержание стабильности курса. Напомним, что ноябрьские продажи долларов ЦБ на внутреннем рынке составили 1,4 млрд долл.*

Ольга Ефремова

ВТБ и Связь-Банк – новые предложения.

ВТБ, скорее всего, окажется перед выбором – «объем или доходность»: сейчас начинается размещение по займу серии БО-06 на 10 млрд руб. с УТР 8,24-8,77% к годовой оферте, однако в запасе у эмитента еще три выпуска на 20 млрд руб. Интересно от 8,4%. Связь-Банк 03- УТР 8,68-8,94% к годовой оферте – рекомендуем

участвовать не ниже верхней границы.

Событие. Сегодня открывают книги сразу два госбанка – ВТБ и Связь-Банк. ВТБ предложит рынку 4 займа серий БО-03, БО-04, БО-06 и БО-07 на общую сумму 30 млрд руб. (сбор заявок стартует с БО-06 – 10 млрд руб.). Связь-Банк выходит на рынок с займом серии 03 объемом 5 млрд руб. с УТР 8,68-8,94% к годовой оферте.

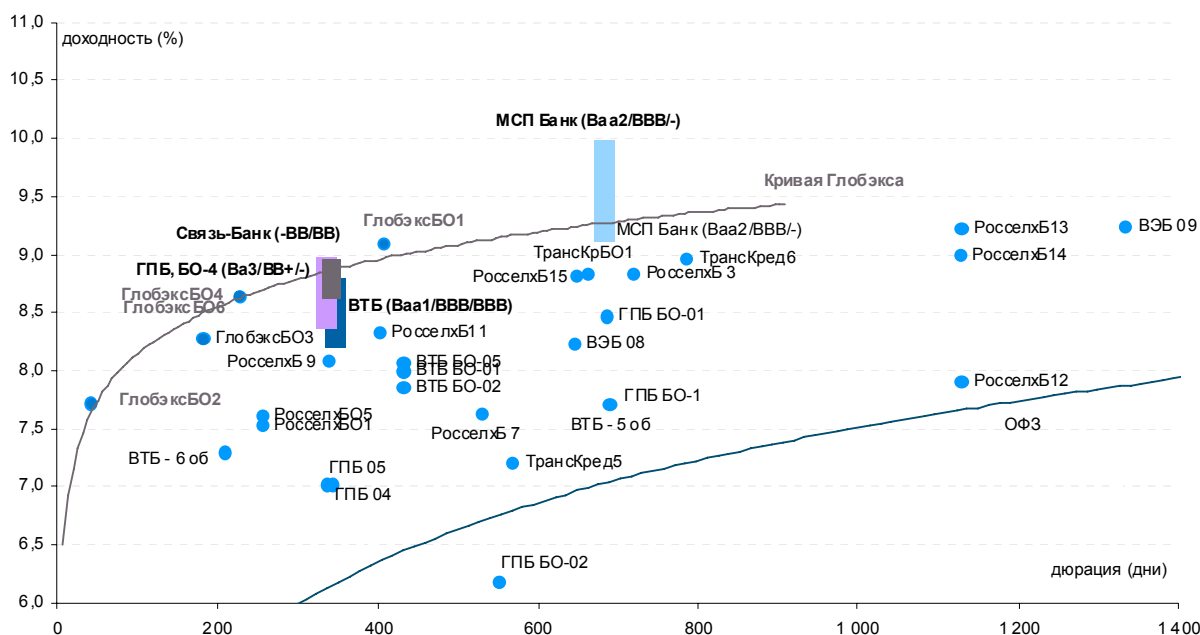
Комментарий. Госбанки продолжают активно выходить на рынок, решая свои задачи по пополнению фондирования. Напомним, что рублевый рынок «протестировали» с октября месяца ВЭБ (15 млрд руб.), ВЭБ-лизинг (10 млрд руб.), Россельхозбанк (10 млрд руб.). На международном рынке «выступили» ВТБ (300 швейцарских франков), Газпромбанк (375 швейцарских франков + 20 млрд руб.), Сбербанк (1,2 млрд долл.). Сейчас открыты книги ГПБ на 10 млрд руб. и МСП Банка («дочка» ВЭБа). Теперь еще добавились ВТБ и Связь-Банк.

Появление первого вполне предсказуемо, учитывая его задолженность перед ЦБ и Минфином – 58,5 млрд руб. и 384,1 млрд руб. соответственно по состоянию на 1 декабря или более 11% пассивов. Попытка диверсификации своих обязательств со стороны ВТБ понятна. Напомним, что при этом у Банка еще сохраняются планы по пополнению капитала Банка Москвы (более 100 млрд руб.) и ТрансКредитБанка (порядка 7,6 млрд руб.), а также прогнозы по Группе по 20% росту в 2012 году.

Сейчас ВТБ начинает собирать заявки на заем серии БО-06 объемом 10 млрд руб. Инвесторам предложен купон 8-8,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 8,24-8,77% годовых (купон ежеквартальный). Предложенный заем, на наш взгляд, составит хорошую конкуренцию ГПБ, и если последний, вероятно, разместится ближе к верхней границе (см. наш вчерашний обзор http://nomos.ru/upload/iblock/4a0/NOMOS_daily_debt_markets_13_12_2011.pdf), то ВТБ вполне может претендовать на УТР от 8,4%. Отметим, что у банка на размещение подготовлено еще три выпуска: БО-03 и БО-04 по 5 млрд руб. и БО-07 – на 10 млрд руб. Вероятно, книги по остальным выпускам будут открываться в зависимости от обозначившегося спроса. Поэтому не исключено, что в своем желании привлечь больше средств, Банк пойдет на уступку по ставке.

Что касается Связь-Банка, то ситуация складывается неоднозначная. Еще раз обращаем внимание, что в настоящий момент открыта книга другой «дочки» ВЭБа – МСП Банка (Ваа2/ВВВ/-) – см. наш обзор http://nomos.ru/upload/iblock/c6c/primary_12122011.pdf. При этом ориентиры предложены достаточно привлекательные – УТР 9,2-9,99% к 2-летней оферте. Мы видим справедливый уровень ближе к нижней границе. Таким образом, Связь-Банку (-/ВВ/ВВ), который почти в 2 раза крупнее МСП Банк и стоит на 25 месте в рейтинге российских банков по величине активов, с рейтингами на три ступени ниже, логично было бы предложить премию к уже размещающемуся банку. Связь-Банк достаточно удобно сравнивать с другой дочкой ВЭБа – Глобэксбанком, который также был санирован, схож по размеру активов (стоит на 29 месте) и обладает теми же рейтингами – «-/ВВ/ВВ». Отметим, что облигации Глобэксбанка торгуются с премией 100 б.п. к бондам ВЭБа. С учетом текущих размещений, мы видим премию к кривой Глобэксбанка (см. график) от 60 б.п. Соответственно, в предложенном выпуске интересно участвовать не ниже верхней границы представленного диапазона.

Распределение доходностей эмитентов финансового сектора



Источники: ММВБ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

Отчетность Татнефти за 9 мес. 2011 года - слабые квартальные показатели прибыли, но снижение уровня долга.

Отчетность компании носит довольно неоднозначный характер: Татнефть показала слабый третий квартал с сокращением выручки, EBITDA, чистой прибыли. Позитивными моментами стали сохранение положительной динамики операционного денежного потока и снижение уровня долговой нагрузки.

Событие. Вчера вечером Татнефть представила финансовую отчетность за 3 кв. 2011 года по US GAAP.

P&L, Татнефть, 9 мес.2011 года

млн руб.	Татнефть						
	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	3 кв./2 кв.	9мес.11	9мес.10	Изм.%
Выручка	131 726	162 264	153 816	-5,2	447 806	338 230	32,4
ЕВITDA	34 990	23 535	14 298	-39,2	72 823	52 967	37,5
Чистая прибыль	25 029	15 669	4 606	-70,6	45 304	29 767	52,2
Операц. денежный поток	22584	21 161	23 932	13,1	67 677	43 361	56,1
% расходы	242	215	2 084	869,3	2 541	1 448	75,5
Рент-ть EIBDA, %	26,6	14,5	9,3	-35,9	16,3	15,7	0,6
Рент-ть по чистой прибыли, %	19,0	9,7	3,0	-69,0	10,1	8,8	1,3

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

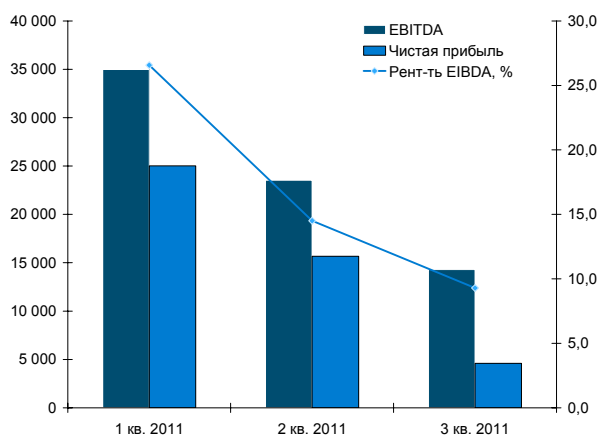
Комментарий. В отчетном периоде если годовая динамика год к году показывает положительные значения, то в квартальном сопоставлении ситуация у компании была обратной. Прежде всего, отметим снижение выручки в третьем квартале ко во второму («- 5,2%» в рублевом выражении и «-8,6%» в долларовом), что было выше падения цен на нефть в третьем квартале («-2%»). Ключевыми факторами для Татнефти стали рост доли нефтепродуктов вследствие запуска НПЗ Танеко, а также увеличение запасов. Отметим, что остальные показатели упали более существенно. Так, EBITDA - «-39%», чистая прибыль - «-70%». Столь негативное снижение чистой прибыли обусловлено, в том числе высоким уровнем эффективной ставки по налогу на прибыль (44%). Как положительный момент стоит подчеркнуть, что денежный поток все же остался в плюсе - «+13%». Свободный денежный поток также сохраняется положительным, что обусловлено снижением капзатрат вследствие ввода в эксплуатацию Танеко. Вследствие этого, компания избегала привлечение нового долга и по итогам сентября сократила размер обязательств до 102 млрд руб. (109 млрд руб. на начало года). Метрика Debt/EBITDA приблизилась к единице и составила 1,05x против 1,5x на начало года. Структура долга не самая комфортная – до конца года предстоит погасить около 40% обязательств (42,4 млрд руб.), однако сумма полностью покрывается операционным денежным потоком (67,6 млрд руб. за 9 мес.) и запасом ликвидности (16,2 млрд руб.), что снижает риски рефинансирования. Отчетность вряд ли отразится на бумагах Татнефти, особенно учитывая, что бонды компании одни из наиболее неликвидных инструментов среди нефтегазовых бумаг.

Балансовые показатели Татнефти по US GAAP

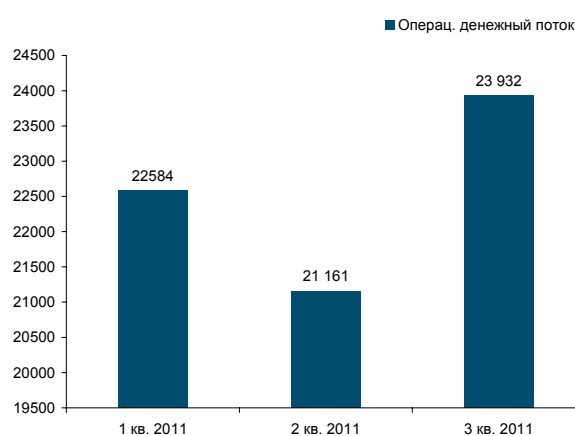
млн руб.	2010	9 мес. 2011	%
Активы	601 133	567 179	-5,65
Денежные средства и их эквиваленты	8 080	16 228	100,84
Финансовый долг:	109 354	102 334	-6,42
долгосрочный	75 021	59 947	-20,09
краткосрочный	34 333	42 387	23,46
Чистый долг	101 274	86 106	-14,98
Debt/EBITDA	1,48	1,05	-0,43
Net Debt/EBITDA	1,37	0,89	-0,49
EBITDA/% расходы	152,5	28,7	-123,88
Фин. долг/Активы	0,18	0,18	0,00

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Поквартальная динамика EBITDA, чистой прибыли, рентабельности EBITDA Татнефти, млн руб.



Поквартальная динамика операционного денежного потока Татнефти, млн руб.

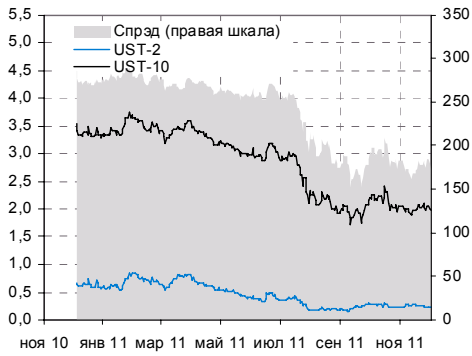


Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

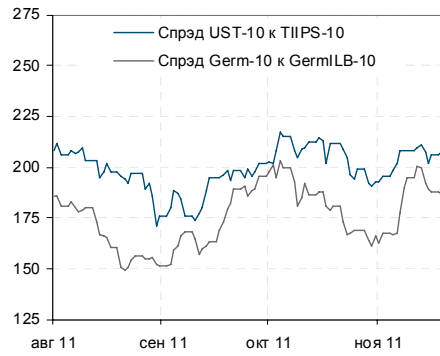
*Денис Борисов,
Игорь Голубев*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

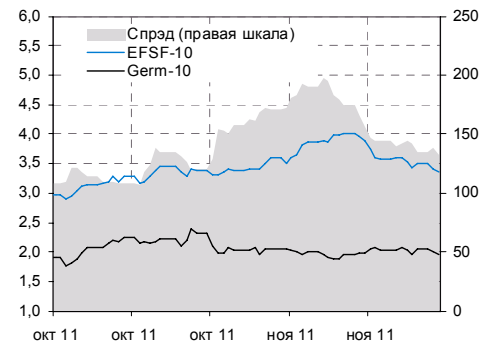
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



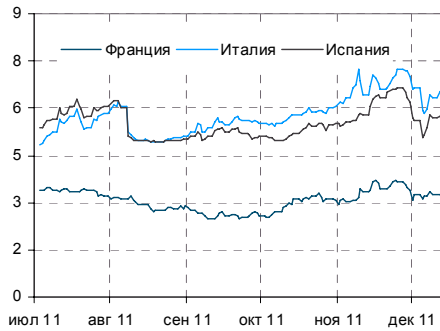
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

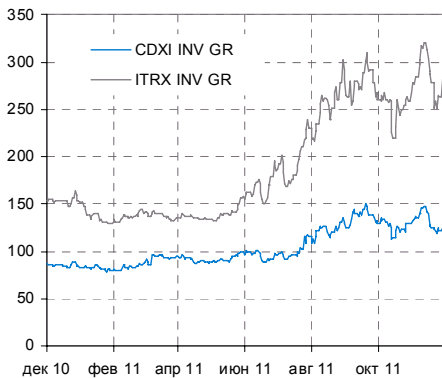


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

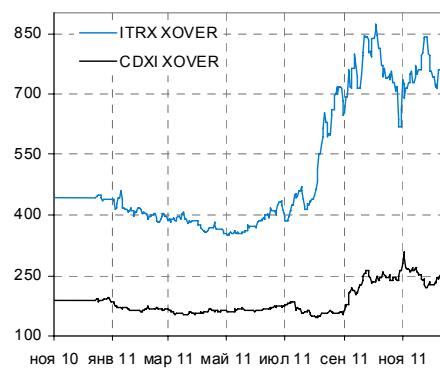


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

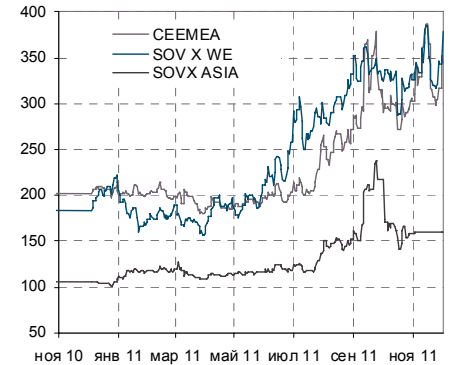
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

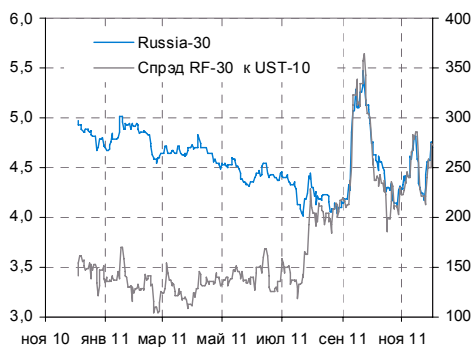


ITRX / Governments

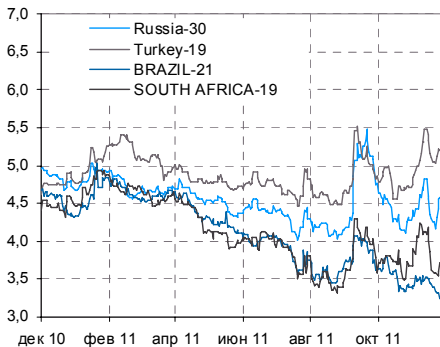


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

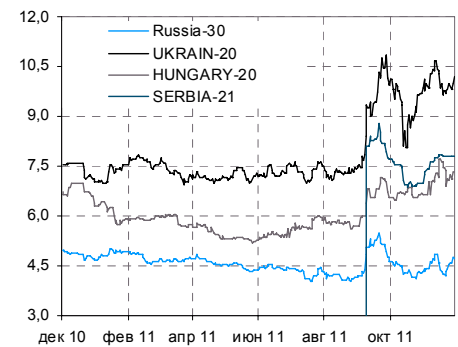
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

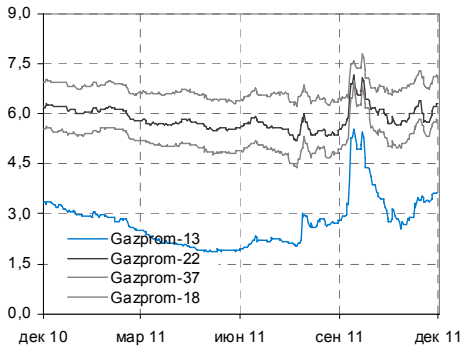


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

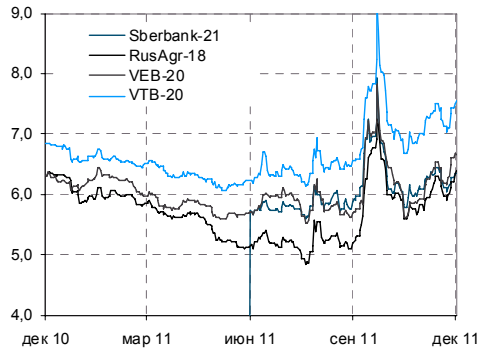


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

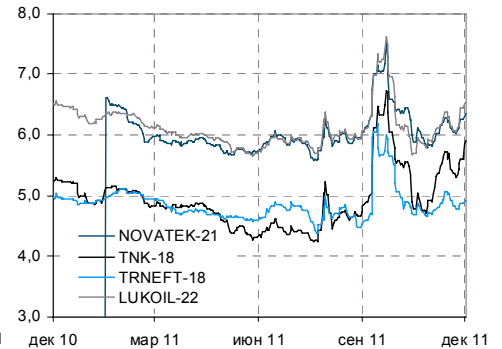
Еврооблигации Газпрома



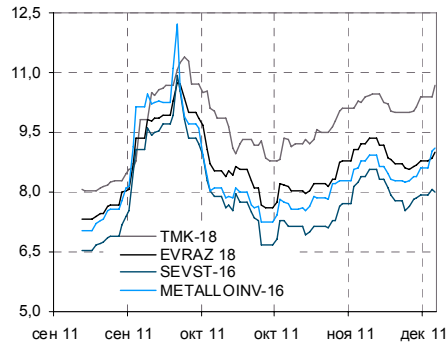
Евробонды госбанков



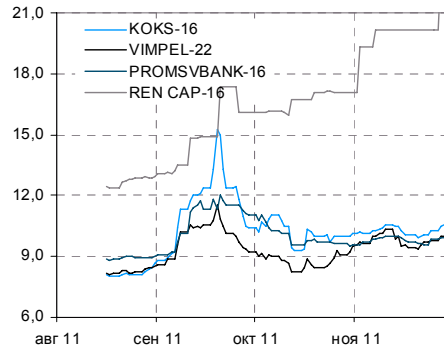
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



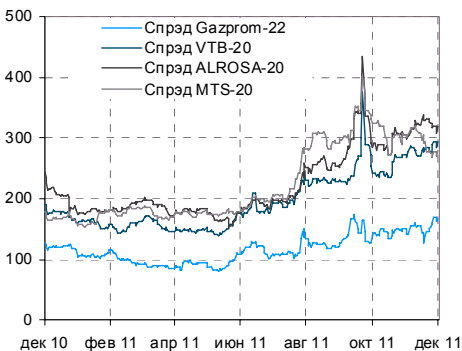
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



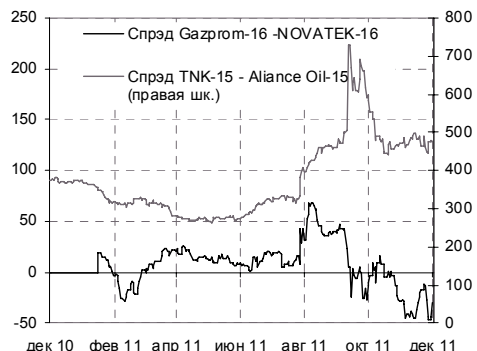
Еврооблигации, номинированные в рублях



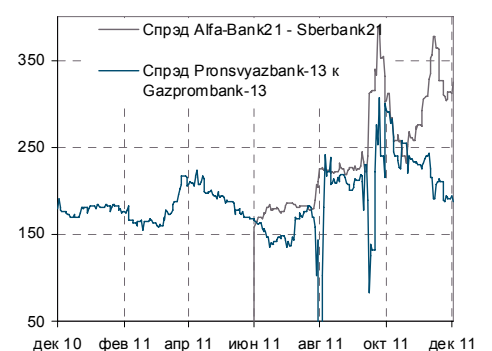
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

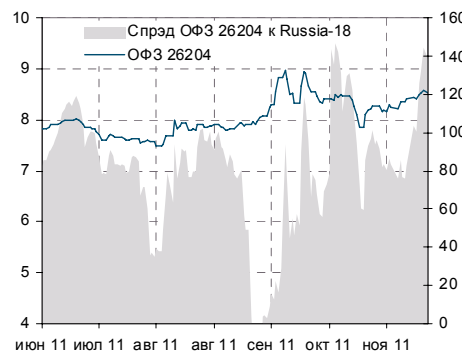


Спрэды в банковском секторе

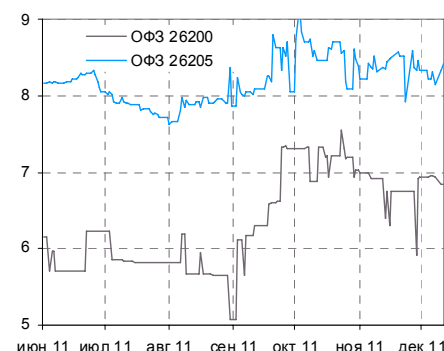


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

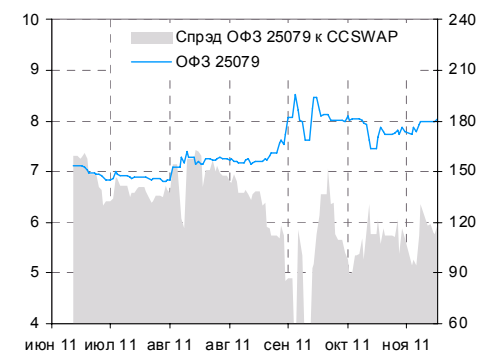
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

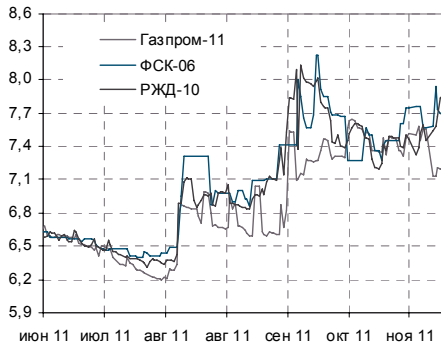


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

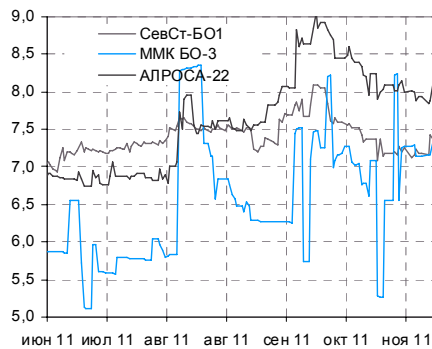


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

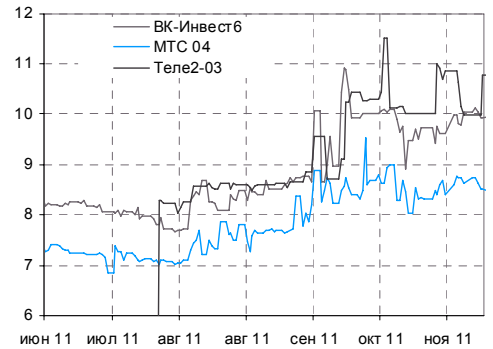
Доходности российских монополий



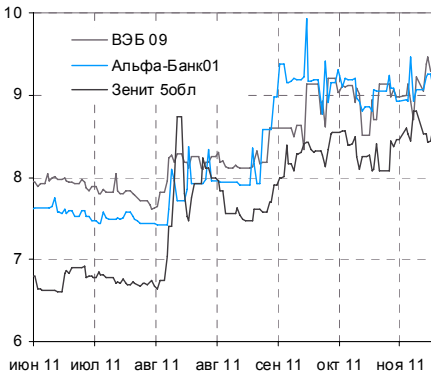
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



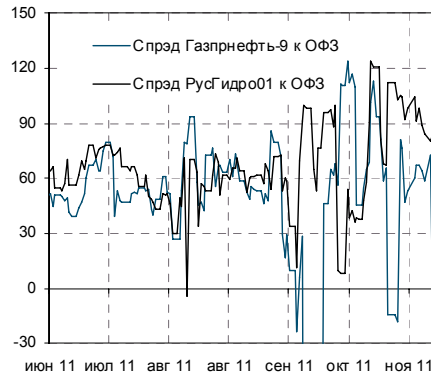
Доходности "Телекоммуникации"



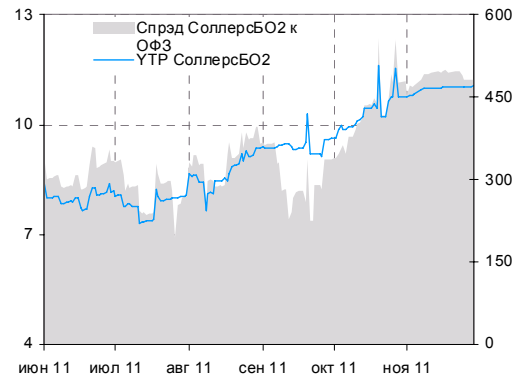
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

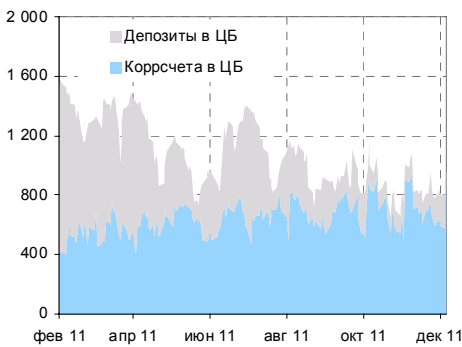


Облигации с текущей доходностью выше 10%

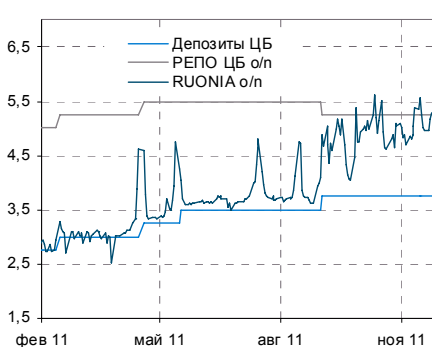


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

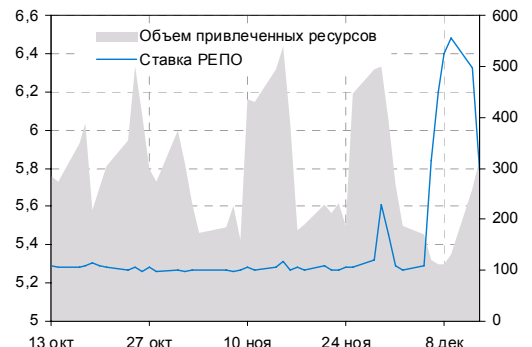
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



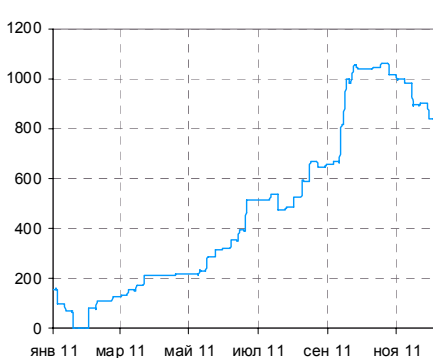
Динамика ставок денежного рынка



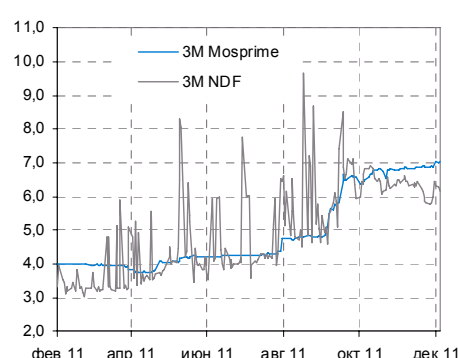
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 Банка 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, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его 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 не берет 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. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.