

## Долговые и денежные рынки

16 октября 2012 г.

### Конъюнктура рынков

#### Внешние рынки

Глобальные площадки вчера существенно не меняли концепции развития торгов, хотя фондовым индексам удалось выйти в область положительных переоценок. Поддержали спрос на риски данные по розничным продажам в США за сентябрь, укрепляя идею благоприятного эффекта, обеспеченного последним раундом стимулирующих мер ФРС. Вместе с тем, новостной фон по Европе остается весьма неоднородным, что не позволяет укрепиться благоприятной конъюнктуре на долговом рынке Старого Света.

#### Российские еврооблигации

Инвесторы в российские еврооблигации пока не торопятся сокращать позиции, несмотря на то, что котировки продолжают «штормовать» новые максимумы.

#### Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций вчера продолжалась скупка ОФЗ, хотя и при меньшем ценовом апсайде, чем накануне.

#### FX/Rates

В ходе торгов понедельника рубль полностью ликвидировал утреннее ослабление позиций, вернувшись к пятничным значениям. Потенциал для дальнейшего укрепления национальной валюты сохраняется.

#### Наши ожидания

Глобальные площадки выглядят во вторник более уверенно, чем в понедельник. В сегменте европейского долгового рынка сегодня насыщено: размещают свои векселя Испания, Греция и EFSF, итоги аукционов, безусловно, окажут влияние на вторичные торги. В части макроотчетов следим за сентябрьскими данными из США по CPI и промпроизводству. В Европе наиболее серьезно на общий ход торгов могут повлиять отчеты от ZEW по индексу настроений в деловых кругах в Германии и ЕС в целом за октябрь, а также данные по инфляции в Еврозоне в сентябре.

В целом, общий глобальный сентимент в части рискованных активов обещает сложиться довольно позитивным. В свете этого игроки в сегменте российских евробондов вполне могут продолжить покупки. Причем отсутствие избытка предложения может выступать дополнительным драйвером для ценовых «рывков».

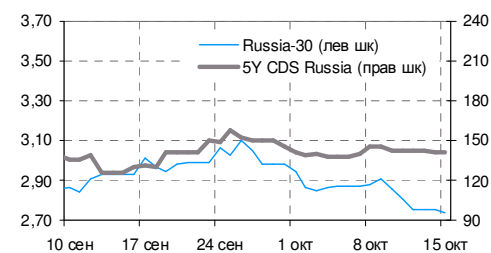
Во вторник настрой инвесторов в рублевые облигации, как мы полагаем, сохранится таким же, как и вчера, с небольшой «правкой» на то, что участники постараются «учесть» в котировках ОФЗ индикативы, которые Минфин анонсирует для завтрашних аукционов.

На локальном валютном рынке мы не ожидаем сегодня

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,74	-1
CDS России	141	-2
MOSPRIME o/n	6,36	-8
NDF 3M	6,35	10
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	790,4	19
Остатки на депозитах, млрд руб.	78,8	5
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,06	-0,05
Корзина (ЦБ), руб	35,16	-0,04

#### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,33	-0,4
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,29	
UST-10	1,66	1
Германия-10	1,47	3
EFSF-10	2,06	2
Италия - 10	4,97	0
Испания - 10	5,80	19
Португалия-10	7,96	5
CDS 5Y Ирландия	243	-10
CDS 5Y Португалия	450	-13
CDS 5Y Италия	292	-11
CDS 5Y Испания	345	-8

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	532,0	-9
iTRAXX CEEMEA 5Y	190,9	-6
iTRAXX SOVX WE 5Y	132,6	-4

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,93	2
ОФЗ 26205	7,50	-2
ОФЗ 26207	8,03	-4
Газпром-11	7,46	27
РЖД-10	7,49	5
ФСК-15	7,94	12
MTC-05	9,01	0
ВымпелКом-4	9,21	13
Металинвест-5	9,39	12
РусалБр-8	14,65	-12
РСХБ-15	7,89	-1

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,38	0
Gazprom-37	5,30	-1
Sberbank-21	4,33	-2
AlfaBank-21	6,28	-3
Evraz-18	6,07	-1
Vimpel-22	6,30	-3
TNK-BP-18	3,31	0

сильных колебаний. При этом курс доллара продолжит удерживаться ниже уровня 31 руб.

## Главные новости

### Промышленный рост затухает.

Динамика промышленного производства остается очень слабой – второй месяц подряд рост «год к году» составляет лишь около 2 %. Если ранее основным фактором замедления являлся слабеющий внешний спрос, то сейчас признаки охлаждения появляются в отраслях, ориентированных на внутренний спрос.

### ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB+): первичное размещение.

Новые бонды обеспечивают требуемую премию за риски «материнской» структуры, бумаги могут быть интересны с доходностью от 9,6% годовых.

### МКБ (B1/B+/BB-): вторичное размещение.

Неплохая премия к недавно размещенным бумагам банка и присутствие выпуска в перечне прямого РЕПО с ЦБ повышают привлекательность вторичного предложения МКБ.

### Сбербанк открыл Мечелу кредитные линии на 24 млрд руб.

Мечел вчера сообщил о получении Южным Кузбассом кредитных линий на общую сумму 24 млрд руб. (774 млн долл.) от Сбербанка сроком на 5 лет. Новые средства помогут Мечелу несколько снизить остроту проблемы короткого долга (на 30 июня он составлял 2,85 млрд. долл.), но общий кредитный профиль компании по-прежнему остается достаточно слабым, что требует соответствующей компенсации в доходности ее долговых бумаг.

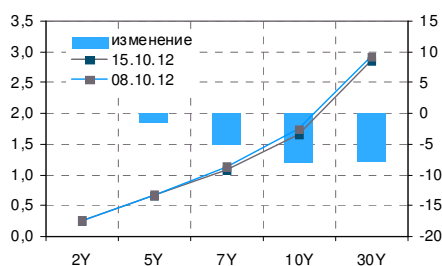
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя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

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Глобальные площадки вчера существенно не меняли концепции развития торгов, хотя фондовым индексам удалось выйти в область положительных переоценок. Поддержали спрос на риски данные по розничным продажам в США за сентябрь, укрепляя идею благоприятного эффекта, обеспеченного последним раундом стимулирующих мер ФРС. Вместе с тем, новостной фон по Европе остается весьма неоднородным, что не позволяет укрепиться благоприятной конъюнктуре на долговом рынке Старого Света.

Кривая доходности гособлигаций США



В течение вчерашнего дня волатильность на глобальных площадках сохранялась довольно высокой. Макростатистика из Китая, констатирующая умеренность инфляционных рисков вселила надежды на возможное продолжение стимулирующих мер финансовым регулятором Поднебесной и это несколько «затормозило» коррекцию сырьевого сегмента, намечающуюся на фоне обострения геополитической ситуации на Ближнем Востоке.

Важным импульсом для укрепления позитива на глобальных площадках стал отчет по розничным продажам в США в сентябре, отразивший рост на 1,1% при прогнозе увеличения всего на 0,7% после роста в августе на 1,2%. Таким образом, общее восприятие возможного позитивного эффекта от последнего раунда стимулирующих мер, предпринятых ФРС, сохраняется довольно оптимистичным, что, в свою очередь, обеспечивает всплески покупательской активности в рисках. Вместе с тем, на UST как-то серьезно положительная динамика фондовых индексов не повлияла: по итогам дня доходность UST-10 осталась около отметки 1,66% годовых. Вероятно, это является отражением того, что все-таки остальные американские данные не столь позитивны (индекс деловой активности Нью-Йорка за октябрь оказался слабее прогнозируемого – «-6,2х» против «-4,0х», складские запасы в августе также росли меньше, чем ожидалось – на 0,5% против ожидания на уровне 0,6% и 0,8% за предыдущий месяц).

Помимо прочего осторожничать инвесторов заставляют и разного рода слухи, в массе своей сводящиеся к тому, что текущие данные не являются репрезентативными по причине приближающихся выборов в США и возможных «манипуляций», связанных ними.

В Европе новостной фон вчера был крайне слабым. Здесь основной темой для дискуссий и формирования предпочтений остаются возможные сценарии развития событий вокруг финансовой поддержки Испании. Есть ожидания, что ситуация сможет проясниться в ближайшие дни (вероятно, в преддверии европейского саммита, который начнется в четверг), но пока это серьезно дестабилизирует рынок испанских госбумаг. Например, вчера доходность 10-летних испанских гособлигаций снова прибавила (19 б.п., до 5,8% годовых) - не исключаем, что на ожиданиях сегодняшних испанских аукционов по векселям срочностью 12 и 18 месяцев. Также первичный сегмент европейского долгового рынка будет пополнен сегодня векселями Греции и EFSF.

На международном валютном рынке первая половина дня проходила при слабом информационном фоне. Вместе с тем, пара EUR/USD в рамках европейской сессии демонстрировала рост, полностью обыграв снижение на азиатских площадках. Соотношение между долларом и евро при этом достигло значения 1,295х. Следует отметить, что ожидания инвесторов были связаны с публикацией статистики США, на фоне этого последующая торговля проходила при низкой активности. Представленные цифры об объемах розничных продаж в сентябре оказались лучше ожиданий. Подобные данные сделали доллар привлекательнее евро, на фоне чего соотношение между ними

составило 1,2951х против 1,2979х до публикации статистики.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Инвесторы в российские еврооблигации пока не торопятся сокращать позиции, несмотря на то, что котировки продолжают «штормовать» новые максимумы.*

В понедельник в российских еврооблигациях сохранилась позитивная ценовая динамика, несмотря на то, что утренний настрой был довольно пессимистическим, и открытие проходило с небольшим (в пределах 25 б.п.) «гэпом» вниз. Судя по всему, участники рынка предпочитают не торопиться с фиксацией прибыли, стараясь в полной мере отыграть проявление благоприятных сигналов с внешних площадок. В частности, способность сырьевого сегмента сохранять ценовую стабильность даже при обострении геополитической обстановки вкупе с благоприятной макростатистикой из США, где рост розничных продаж в сентябре превзошел прогнозы.

Вместе с тем, текущие спреды, существенно сузившиеся за последнее время, в какой-то мере сдерживают темпы ценового роста. Например, уже вчера «обошлось» без переоценок в 1% - 1,5%, которые мы видели в пятницу. В среднем в корпоративном секторе рост котировок варьировался в диапазоне 25-50 б.п. Основной спрос вчера концентрировался в бумагах Gazprneft-22 (+0,375%, YTM 4,24%), Vimpel-17 (+0,5%, YTM 4,82%), а также Vimpel-21 (YTM 6,08%) Vimpel-22 (YTM 6,30%), которые прибавляли порядка 25 б.п. Из банковских бумаг «фаворитами» остаются новый VTB-22 (+0,375%, YTM 6,32%), а также «догоняющие» его VTB-17 (YTM 4,39%) и VTB-18 (YTM 4,84%). В целом, в зоне слабой отрицательной находились лишь выпуски Сбербанка, судя по всему, на фоне планов по новому предложению - начало road show запланировано на 16 октября, но пока детали сделки не известны.

В суверенном сегменте апсайд котировок гораздо слабее. Так, выпуск Russia-30 оставался практически весь день около отметки 127,75%-127,8 (YTM 2,75% - 2,74%). Бонд Russia-42 котировался в диапазоне 122,125% - 122,25% (YTM 4,29% - 4,28%). Здесь, судя по всему, в большей степени сказывается фактор сокращения спреда к UST (по Russia-30 до 108 б.п., при относительной стабильности доходности UST-10 ниже отметки 1,7% годовых).

В силу того, что общий sentiment относительно возможного развития событий на глобальных площадках сегодня довольно комфортный в части рискованных активов, игроки в сегменте российских евробондов вполне могут продолжить покупки. Причем отсутствие избытка предложения может выступать дополнительным драйвером для ценовых «рывков».

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*В сегменте рублевых облигаций вчера продолжалась скупка ОФЗ, хотя и при меньшем ценовом апсайде, чем накануне.*

Новая неделя в сегменте рублевых облигаций началась в том же тренде: ОФЗ – ключевой объект спроса игроков. При этом основная покупательская активность концентрируется на дюрации более 3 лет (в том числе серии 25080, 26204, 26207, 26206 и 26209). Отметим, что масштаб положительных переоценок был несколько слабее, чем в пятницу, «ограничиваясь» 10 - 40 б.п., но и это можно считать весьма удачным результатом. В целом, сейчас можно констатировать несколько «нарушенную» логичную картину, когда при ожиданиях сжатия ликвидности в период налоговых расчетов участники стараются не наращивать активно позиций. Однако мы наблюдаем за не снижающей



интенсивности скупкой ОФЗ на идеях ожидаемого укрепления позиций нерезидентов в сегменте гособлигаций, а также обеспечения ЦБ и Минфином довольно комфортной ситуации на денежном рынке.

Во вторник настрой в отношении ОФЗ, как мы полагаем, сохранится таким же, как и вчера, с небольшой «правкой» на то, что участники постараются «учесть» в котировках индикативы, которые Минфин анонсирует для завтрашних аукционов.

В отношении бумаг корпоративного сектора настрой инвесторов пока не меняется. Основная тема здесь – отсутствие ликвидности. При этом ценовые колебания при текущих минимальных оборотах слабо отражают реальное распределение спроса. Так, за вчерашний день в лидерах ценового роста были выпуски Банка МСП, Газпром нефти.

В то же время наиболее активно «просели» в цене бумаги ФСК, Банка Восточный Экспресс, Металлоинвеста, Башнефти, ВымпелКома и Трансконтейнера.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

*В ходе торгов понедельника рубль полностью ликвидировал утреннее ослабление позиций, вернувшись к пятничным значениям. Потенциал для дальнейшего укрепления национальной валюты сохраняется.*

Локальный валютный рынок вчера открыл торги с уровнем, существенно выше пятничных: курс доллара при этом составлял 31,15 руб. против 31,04 руб. в конце минувшей недели. Вместе с тем, уже к середине дня рубль сумел полностью вернуть себе ранее занимаемые позиции. Поводом для утренней «паники» инвесторов, скорее всего, стала сильная коррекция пары EUR/USD в начале азиатской сессии, однако возврат соотношения к пятничным уровням при открытии европейских торгов добавил уверенности участникам. Следует отметить, что в настоящий момент складывается неплохая ситуация, при которой возможно укрепление национальной валюты. Во-первых, стоимость нефти марки Brent на сырьевых площадках не опускается ниже 114 долл. за барр., во-вторых, в Европе наблюдается более-менее стабильная обстановка, и, в-третьих, в России со следующей недели начинается налоговый период. Мы полагаем, что подобные факторы позволят национальной валюте «обосноваться» ниже отметки 31 руб. по отношению к доллару. При этом еще недавно уже были попытки обозначить уровни, на которых, по всей видимости, в ближайшее время будут проходить торги - 30,80 руб. – 30,90 руб.

По итогам вчерашнего дня стоимость бивалютной корзины составила 35,19 руб., а курс доллара – 31,08 руб.

Ликвидность банковской системы пережила уплату страховых взносов без особых потрясений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 24,3 млрд руб., до 869,2 млрд руб. Рост предложения ЦБ по «короткому» РЕПО до 190 млрд руб. позволил нарастить задолженность перед регулятором по данному инструменту до 183 млрд руб.

Несмотря на то, что по итогам дня изменение объемов ликвидности банковской системы оказалось «в плюсе», спрос на ресурсы в течение понедельника был довольно высоким. Ставки на рынке МБК и РЕПО продолжают находиться выше уровня 6%. Так, MosPrime o/n составила по итогам вчерашнего дня 6,36%. Кроме того, предлагаемые ЦБ средства сроком на 3 месяца в объеме 50 млрд руб. с минимальной процентной ставкой 7% практически полностью были привлечены участниками.

Сегодня у кредитных организаций будет еще один шанс подготовиться к налоговому периоду. Предложение ЦБ по инструменту прямое РЕПО сроком на 7 дней было повышено до 1220 млрд руб., кроме того Федеральное казначейство сегодня проведет очередной депозитный

аукцион, предложив на три месяца 37 млрд руб.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Глобальные площадки выглядят во вторник более уверенно, чем в понедельник. В сегменте европейского долгового рынка сегодня насыщено: размещают свои векселя Испания, Греция и EFSF, итоги аукционов, безусловно, окажут влияние на вторичные торги. В части макроотчетов следим за сентябрьскими данными из США по CPI и промпроизводству. В Европе наиболее серьезно на общий ход торгов могут повлиять отчеты от ZEW по индексу настроений в деловых кругах в Германии и ЕС в целом за октябрь, а также данные по инфляции в Еврозоне в сентябре.

В целом, общий глобальный сентимент в части рискованных активов обещает сложиться довольно позитивным. В свете этого игроки в сегменте российских евробондов вполне могут продолжить покупки. Причем отсутствие избытка предложения может выступить дополнительным драйвером для ценовых «рывков».

Во вторник настрой инвесторов в рублевые облигации, как мы полагаем, сохранится таким же, как и вчера, с небольшой «правкой» на то, что участники постараются «учесть» в котировках ОФЗ индикативы, которые Минфин анонсирует для завтрашних аукционов.

На локальном валютном рынке мы не ожидаем сегодня сильных колебаний. При этом курс доллара продолжит удерживаться ниже уровня 31 руб.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 16 октября
- Размещение: Акрон БО-01 на 5 млрд руб., без оферты.
  - Размещение: Роснефть 04, 05 по 10 млрд руб. каждый выпуск, оферта через 5 лет.
  - Размещение: РСГ ФИНАНС 02 объемом 2,5 млрд руб., оферта через 1,5 года.
  - Размещение: Банк Интеза БО-01 на 3 млрд руб., оферта через 1,5 года.
  - Размещение: Татфондбанк БО-06 объемом 2 млрд руб., оферта через 1 года.
- 17 октября
- Размещение: МРСК Центра БО-01 на 4 млрд руб., без оферты.
- 18 октября
- Размещение: ВЭБ 19 объемом 10 млрд руб., оферта через 3 года.
  - Размещение: Газпромбанк 10, 11, 12 по 10 млрд руб. каждый, 3-летняя оферта.
  - Размещение: Ак Барс Банк БО-01 на 5 млрд руб., оферта через 1 год.
  - Вторичное размещение: БИНБАНК БО-01 объемом 2,5 млрд руб., оферта 25 декабря 2012 г.

### Внешний долговой рынок

- 16 октября
- Размещение векселей Испании сроком 12 и 18 месяцев.
  - Размещение векселей Греции на 91 день на 1,25 млрд евро.
  - Размещение векселей EFSF на 189 дней на 2 млрд евро.
- 17 октября
- Доразмещение 2-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.
  - Размещение 3-, 6- и 12-месячных векселей Португалии.
- 18 октября
- Размещение гособлигаций Испании.
  - Размещение гособлигаций Франции.
  - Размещение 30-летних TIPS в США.

### Макроэкономические события

- 16 октября
- Европа: индекс настроений в деловых кругах Германии, ЕС в целом; CPI ЕС за сентябрь, торговый баланс ЕС в августе.
  - США: CPI за сентябрь, чистый объем покупок долгосрочных ценных бумаг, объем промпроизводства в сентябре, индекс деловой активности на рынке жилья в октябре от НАНВ.
- 17 октября
- Европа: протокол последнего заседания Банка Англии по монетарной политике.
  - США: индекс запросов на ипотечное кредитование, статистика выданных разрешений на строительство и закладок новых домов в сентябре.
- 18-19 октября
- Саммит министров финансов ЕС в Брюсселе.
- 18 октября
- Китай: ВВП за 3 кв. 2012 года, статистика промпроизводства, инвестиций в основные средства, розничных продаж в сентябре.
  - США: Недельная статистика по безработице, индекс опережающих экономических индикаторов за сентябрь.
- 19 октября
- Япония: индекс деловой активности за август.
  - Европа: PPI Германии в сентябре, платежный баланс ЕС за август.
  - США: Продажи домов на вторичном рынке в сентябре.

### Корпоративные события

- 17 октября
- НЛМК: операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

18 октября Евраз: операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

## Денежный рынок

16 октября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 37 млрд руб. на СПВБ. Срок размещения составит 91 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 7,2% годовых.

17 октября Возврат Казначейству РФ 5,7 млрд руб. с депозитов (11 сен/6,30%).

19 октября Возврат Казначейству РФ 17,5 млрд руб. с депозитов (13 сен/6,40%).

Аукцион РЕПО на 3 мес.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По предварительным данным Росстата, **цены производителей промышленных товаров в России** в сентябре текущего года выросли на 4,8% (в сентябре 2011 года рост цен составлял 0,5%). За первые 9 месяцев 2012 года цены промпроизводителей выросли на 9,4% (в 2011 году за аналогичный период рост цен составлял 9,8%). В секторе добычи полезных ископаемых цены увеличились на 24,4%, в секторе обрабатывающих производств - на 4,2%, цены в секторе производства и распределение электроэнергии, газа и воды - на 7,2%.
- Согласно заявлению А. Улюкаева на заседании комитета Госдумы, «рост ВВП РФ в 2012 году составит от 3,5% до 4%, примерно на этом же уровне, возможно и меньше, будет наблюдаться в следующие три года».

### Корпоративные новости

- **Группа ЛСР** за 9 мес. 2012 года заключила новых контрактов на продажу 285 тыс. кв. м недвижимости («+22%» к а.п.п.г.), на общую сумму 24 млрд руб. («+41%» к 9 мес. 2011 года). В то же время продажи жилья эконом-класса группы ЛСР в С.-Петербурге (ключевом рынке) в 3 квартале 2012 года упали на 63% до 28 тыс. кв.м., по данным компании, из-за задержки выдачи разрешительной документации на строительство, в связи с чем, вывод новых объектов был перенесен на 4 квартал. В сегменте «строительство» в 3 квартале 2012 года ЛСР передала заказчикам 190 тыс. кв. м («-1%») домов из сборного железобетона, за 9 мес. 2012 года 508 тыс. кв. м («+18%»). Сокращение объема строительно-монтажных работ в 3 квартале связано с переносом сроков по ряду проектов в С.-Петербурге на 4 квартал. В сегменте «строительные материалы» за 9 мес. 2012 года был отмечен рост по всем продуктам, кроме кирпича («-2%» к а.п.п.г.), по причине временного снижения производственных мощностей в С.-Петербурге. /www.lsrgroup.ru/
- Газета «Ведомости» сообщает, что совет директоров **МегаФона** одобрил сделку, в рамках которой оператор выкупит 25% Евросети за 590 млн долл., а оставшиеся 25% приобретет А.Усманов (сумма сделки не раскрывается). При этом у МегаФона появится опцион выкупить у основного акционера в течение 3 лет 25% акций Евросети. Оператор потратит в общей сложности 1,33 млрд долл. на обе сделки. /Ведомости/
- СМИ сообщают, что **Промсвязьбанк** официально перенес первичное размещение 20% своих акций на неопределенный срок по причине «низкой оценки банка инвесторами». Президент Промсвязьбанка Артем Констандян заявил, что «решение было принято, поскольку ни банк, ни действующие акционеры не ставят перед собой какие-либо конкретные сроки для завершения IPO. Банк сконцентрируется на реализации стратегии, направленной на рост прибыли, для того чтобы и дальше повышать привлекательность банка. Возможность проведения IPO будет рассмотрена снова, когда рыночные условия будут более привлекательными и ожидания инвесторов по оценке банка будут больше соответствовать ожиданиям руководства и акционеров Промсвязьбанка». /Коммерсантъ/

## Долговые рынки

- **ОАО «СИТРОНИКС»** исполнило оферту по облигациям серии БО-02 объемом 3 млрд руб., выкупив 1,484 млн бумаг (49,5% выпуска) на сумму 1,487 млрд руб., включая НКД.
- Торги облигациями **ЛК УРАЛСИБ** серии БО-07 объемом 2 млрд руб. с 16 октября 2012 года на ММВБ будут проходить в котировальном списке «А1» (ранее в списке «В»).
- **БИНБАНК** установил ставку 6 купона по облигациям серии 02 объемом 1 млрд руб. на уровне 9,85% годовых к погашению в апреле 2013 года.
- **ОАО «Первобанк»** исполнило оферту по биржевым облигациям серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб., выкупив 840,311 тыс. бумаг (56% выпуска) на общую сумму 841,2 млн руб., включая НКД.
- Ставка 1 купона по облигациям **МРСК Центра** серии БО-01 объемом 4 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,95% годовых, что соответствует доходности 9,15% годовых к погашению. Ориентир ставки 1 купона, объявленный в ходе премаркетинга, находился в диапазоне 9,0-9,5% годовых (УТМ 9,2-9,73% годовых). Размещение займа запланировано на 17 октября.
- **Банк Санкт-Петербург** планирует разместить 6-летние субординированные еврооблигации объемом не менее 50 млн долл. Ориентир доходности составляет около 11%. Книга будет закрыта на этой неделе.

## Главные новости

## Промышленный рост затухает

*Динамика промышленного производства остается очень слабой – второй месяц подряд рост «год к году» составляет лишь около 2 %. Если ранее основным фактором замедления являлся слабеющий внешний спрос, то сейчас признаки охлаждения появляются в отраслях, ориентированных на внутренний спрос.*

**Событие.** В сентябре сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос на 0.7 % после падения на 0.7 % в предыдущем месяце. Рост производства «год к году» составил в сентябре 2.0 % по сравнению с 2.1 % в августе. С начала года промышленный выпуск увеличился на 2.9 % в сравнении с аналогичным периодом 2011 г.

## Индексы промышленного производства

	Июль 12	Авг. 12	Сент. 12	Янв.-сент. 12
Индекс промышленного пр-ва *, % м/м	0.8	-0.7	0.7	-
Индекс промышленного пр-ва, % г/г	3.4	2.1	2.0	2.9
Обрабатывающая пром-ть, % г/г	5.7	4.1	3.3	4.5
Добывающие отрасли, % г/г	0.9	0.8	1.8	1.0

\* - с устранением сезонного и календарного факторов

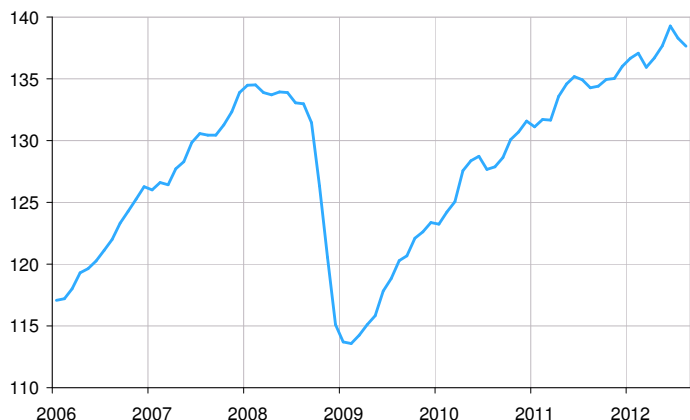
Источники: Росстат

**Комментарий.** Динамика промышленного роста остается достаточно слабой: второй месяц подряд рост «год к году» составляет лишь около 2 %. При этом если ранее можно было говорить, что основным фактором замедления выступает внешний спрос, то сейчас определенная слабость начинает проявляться и в отраслях, ориентированных на внутренний спрос. В частности, заметное ухудшение динамики наблюдается в автопроме – рост выпуска легковых машин фактически остановился. Наглядной иллюстрацией слабости промышленного роста является стагнация производства электроэнергии. В то же время некоторое улучшение динамики производства наблюдается в трубной промышленности, что, возможно, связано с началом закупок труб для строительства «Южного потока», которое должно начаться в конце года.

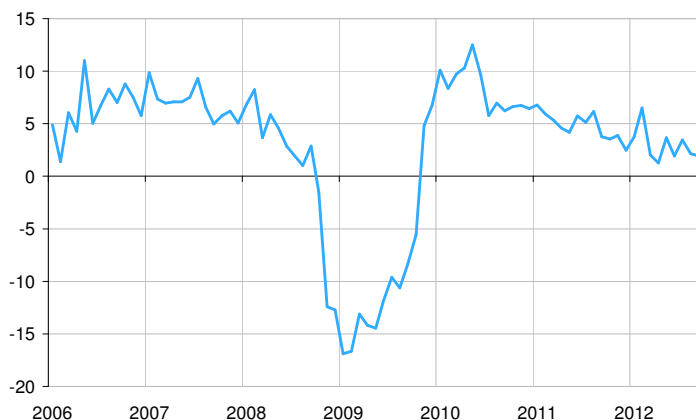
Месяц назад мы снизили наш прогноз годового роста промышленности с 3.6 до 2.8%. Мы подтверждаем этот прогноз, ожидая слабого роста (близкого к стагнации)

в 4-м квартале.

Сезонно-сглаженный индекс промышленного производства (100 – 2003 г.)



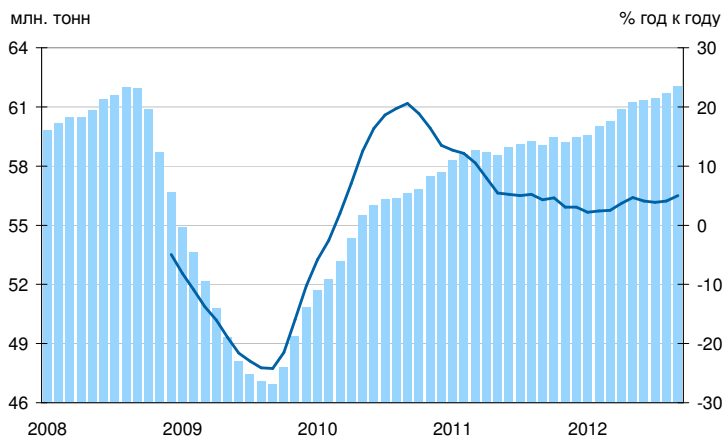
Индекс промышленного производства, % год к году



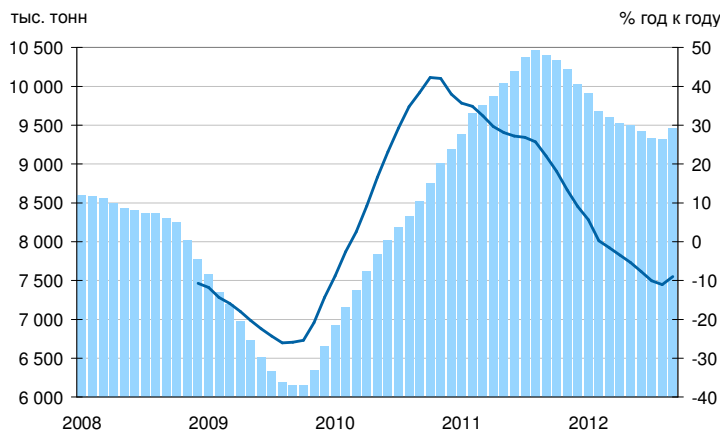
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Производство отдельных видов промышленных товаров, накопленным итогом за 12 мес.

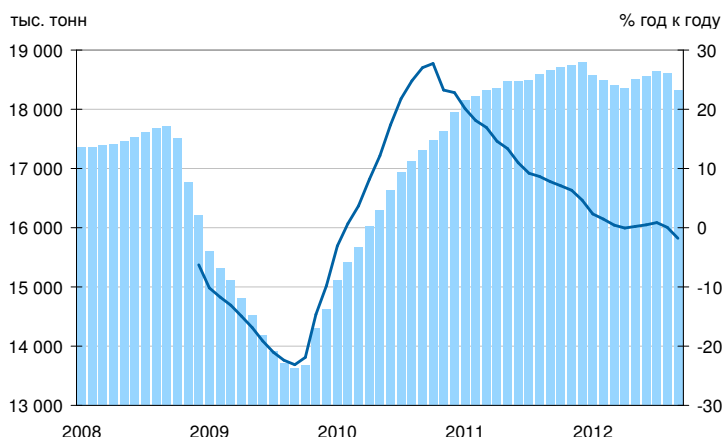
Прокат черных металлов



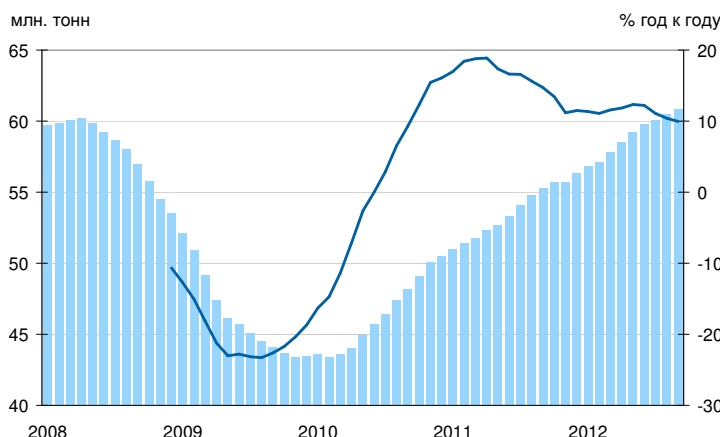
Стальные трубы



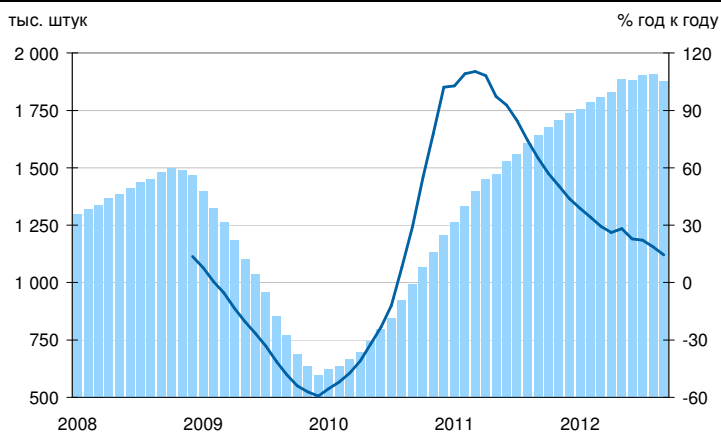
Удобрения



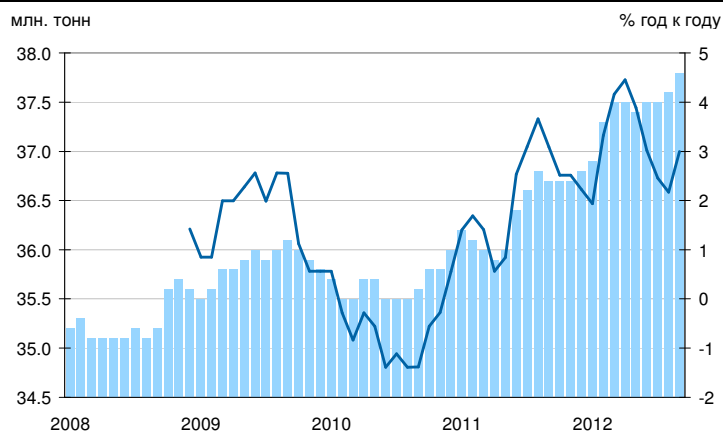
Цемент



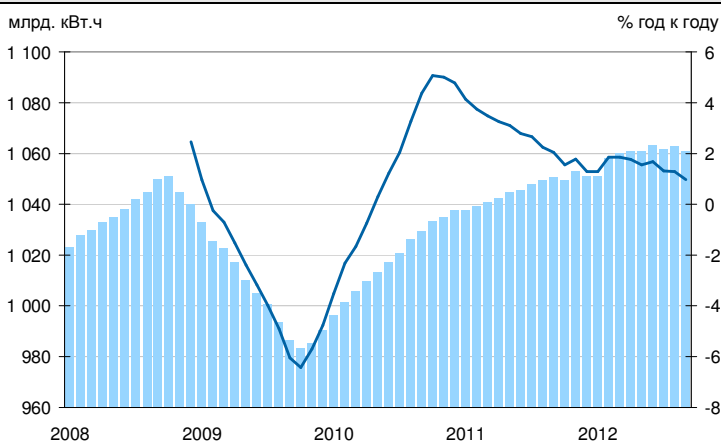
## Легковые автомобили



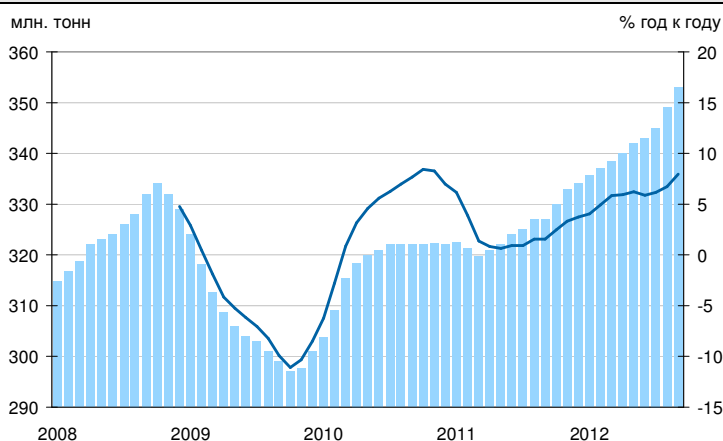
## Бензин



## Электроэнергия



## Уголь



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА  
Кирилл Тремасов

### ЮниКредит Банк (-/ВВВ/ВВВ+): первичное размещение.

*Новые бонды обеспечивают требуемую премию за риски «материнской» структуры, бумаги могут быть интересны с доходностью от 9,6% годовых.*

**Событие.** ЮниКредит Банк планирует 22 октября 2012 года открыть книгу заявок на биржевые облигации серии БО-04 объемом 5 млрд руб., которая будет закрыта 24 октября. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 9,2-9,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,41-9,73% годовых к 2-летней оферте. Размещение бондов на ММВБ запланировано на 26 октября.

**Комментарий.** Напомним, что в августе ЮниКредит Банк представил слабые результаты за 1 пол. 2012 г. по МСФО (см. наш комментарий: [http://www.nomos.ru/upload/iblock/1c5/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_07\\_08\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/1c5/NOMOS_daily_debt_markets_07_08_2012.pdf)). У банка «просели» и маржинальность, и прибыль, и величина активов. При этом доля размещенных средств в аффилированных компаниях не уменьшилась. В качестве позитивных моментов мы отмечали попытки банка выровнять ситуацию за счет изменения структуры портфеля, получения дополнительных доходов и контроля качества активов.

Отметим, что ЮниКредит Банк последний раз выходил на долговой рынок в начале марта этого года, разместив два выпуска биржевых облигаций серий БО-02 и БО-03 по 5 млрд руб. каждый с доходностью 8,68% годовых к оферте через 1,5 года. В настоящее время ликвидность наиболее длинных по срочности облигаций ЮниКредит Банка находится на весьма низком уровне. Тем не менее, их средневзвешенная доходность (за 2 недели) составляет порядка 8,4% годовых при дюрации 315 дн., что формирует спрэд к кривой ОФЗ около 190 б.п. (против спрэда в 270-300 б.п., исходя из индикатива доходности новых бумаг, то есть премия ко вторичному рынку 80-110 б.п.).

В то же время на прошлой неделе закрылись книги заявок по бондам банков

рейтинговой категории «BBB-/BBB» как ВЭБ (Ваа1/BBB/BBB) серий 18 и 19 (доходность составила 8,75% к 3-летней оферте), Газпромбанк серий 10, 11 и 12 (8,67% к оферте через 3 года). Уровень доходности этих бумаг определил спрэд к кривой ОФЗ около 180-185-б.п. В свою очередь, в последнее время облигации ЮниКредит Банка на вторичном рынке несли заметную премию к выпускам госбанков (до 100 б.п.), несмотря на более высокие рейтинговые оценки, что, впрочем, было оправдано, учитывая слабые цифры отчетности первой половины года, а также риски «материнской» структуры, покрывающей потребности в ликвидности через российское дочернее подразделение.

Вместе с тем, относительно недавно (в первой декаде сентября) состоялось размещение облигаций российской «дочки» Societe Generale – Росбанка (Ваа3-/BBB+) серии БО-04 с доходностью 9,52% годовых к оферте через 2 года, сейчас бумаги торгуются выше номинала 100,48% (УТР 9,22%/653 дн.), спрэд к кривой ОФЗ около 240 б.п. Таким образом, новые бонды ЮниКредит Банк предлагает премию к бумагам Росбанка порядка 20-50 б.п.

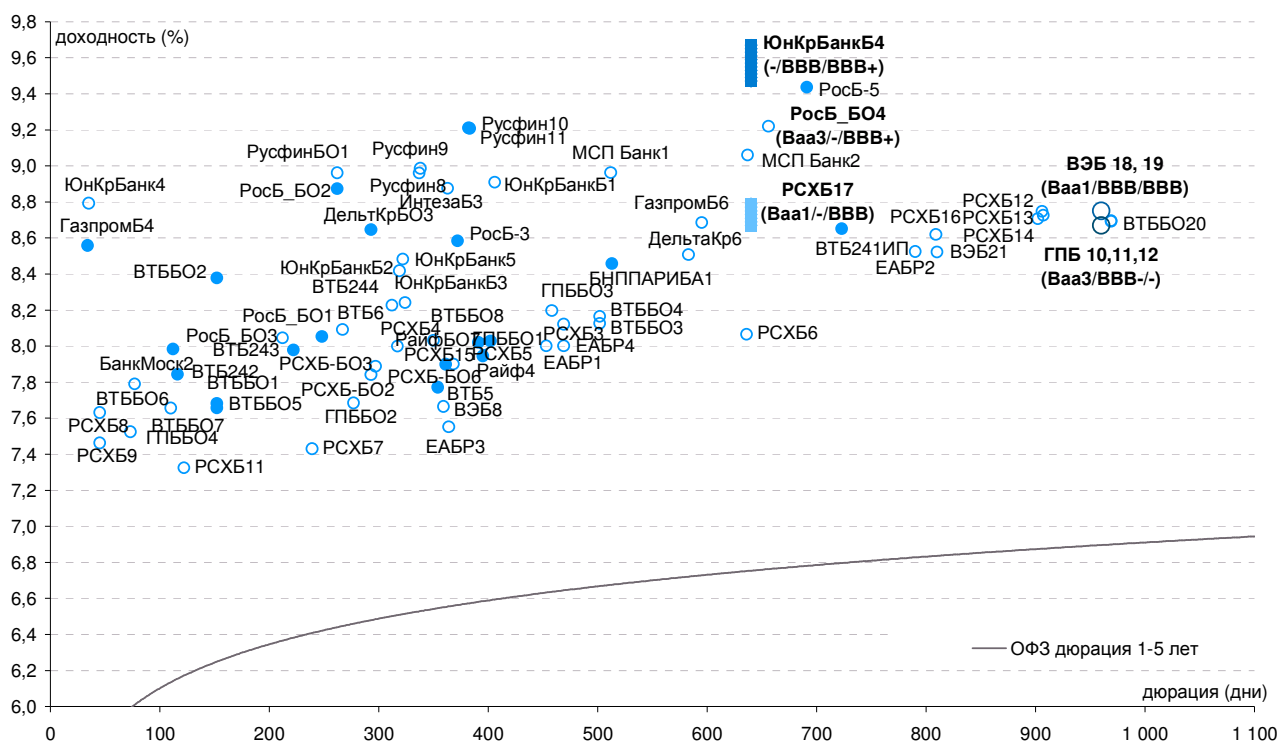
Отметим, что на первичном рынке конкуренцию бумагам ЮниКредит Банка могут составить облигации Россельхозбанка (Ваа1-/BBB) серии 17 (книга открыта до 18 октября), даже несмотря на более низкий, но вполне оправданный, индикатив доходности (8,63-8,84% годовых к 2-летней оферте), предлагающий премию к собственным бумагам РСХБ до 20-30 б.п.

Резюмируя, мы считаем, что новые облигации ЮниКредит Банка предлагают соответствующую рискам кредитного профиля эмитента компенсацию, в том числе на фоне выпусков госбанков и «дочек» иностранных банков с инвестиционным рейтингом, и рекомендуем их к покупке с доходностью от 9,6% годовых.

#### Финансовые показатели ЮниКредит Банка по МСФО

Рейтинги (M / S&P / F)	ЮниКредит Банк					
	- / BBB / BBB+					
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	2011	1H2011	1H2012	Изменение за 1H2012, %
ASSETS	482,3	575,0	772,0	560,7	755,1	-2%
Cash and cash equivalents	22,9	31,2	24,5	19,3	11,1	-55%
% assets	4,7%	5,4%	3,2%	3,4%	1,5%	---
Loans	341,7	386,2	472,7	402,3	482,5	2%
Loans (gross)	356,4	401,5	488,5	419,4	497,7	2%
% assets	70,8%	67,2%	61,2%	71,8%	63,9%	---
NPL (>90дн.)	5,5%	4,6%	3,7%	n/a	n/a	---
allowance for loan impairment	4,1%	3,8%	3,2%	4,1%	3,1%	---
Customer accounts	281,4	330,4	462,9	299,9	407,0	-12%
% assets	58,4%	57,5%	60,0%	53,5%	53,9%	---
EQUITY	59,8	69,8	88,3	77,5	94,0	6%
% assets	7,8%	12,1%	11,4%	13,8%	12,5%	---
Total Capital Adequacy Ratio	16,2%	14,5%	12,8%	15,0%	n/a	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	2011	1H2011	1H2012	Изменение за 1H2012, %
Net interest income	15,8	22,6	21,8	11,4	10,3	-9%
Fee and commission income	5,5	5,8	6,8	2,1	2,5	19%
Provisions charge for loan impairment	-9,1	-5,1	-2,7	-2,5	-1,3	-50%
Operating income*	26,3	28,1	32,8	17,7	15,0	-16%
Operating expenses	-8,9	-10,3	-10,3	-4,7	-5,4	14%
Profit for the period	6,7	10,1	15,8	8,4	6,6	-22%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	1H2011	1H2012	Изменение за 1H2012, %
RoAA	1,2%	1,9%	2,3%	3,0%	1,7%	-1,2 п.п.
RoAE	11,8%	15,6%	20,0%	22,8%	14,4%	-8,4 п.п.
NIM	3,3%	4,6%	3,4%	4,3%	2,8%	-1,5 п.п.
Cost / Income	33,7%	36,6%	31,4%	26,6%	35,9%	9,4 п.п.

## Доходности бумаг финансового сектора (15.10.2012)



Александр Полютков

### МКБ (В1/В+/ВВ-): вторичное размещение.

Неплохая премия к недавно размещенным бумагам банка и присутствие выпуска в перечне прямого РЕПО с ЦБ повышают привлекательность вторичного предложения МКБ.

**Событие.** МКБ в понедельник открыл книгу заявок на биржевые облигации серии БО-04 в рамках их вторичного размещения. Заявки будут приниматься до 18 октября, вторичное размещение по цене 100% от номинала запланировано на 19 октября. Напомним, что 19 октября предстоит оферта по данному выпуску, в преддверии которой банк установил ставку 4-6 купонов 10,25% годовых, что соответствует доходности 10,5% годовых к погашению через 1,5 года.

**Комментарий.** Отметим, что 25 сентября 2012 года состоялось размещение облигаций МКБ серии БО-02, которое прошло с доходностью 9,99% годовых к оферте через 1 год. В настоящее время выпуск торгуется ниже номинала по цене 99,9% (УТР 10,07% годовых/337 дн.).

Как мы и ожидали, МКБ, предложив по бондам БО-04 довольно солидную премию порядка 40-50 б.п. относительно недавно размещенных бумаг при разнице в срочности всего полгода том, что серия БО-2 еще «не успела» попасть в Ломбард ЦБ, намерен удержать выпуск серии БО-4 «в рынке». С этой целью и заявлено вторичное размещение, что неудивительно, учитывая значительный номинальный объем выпуска - 5 млрд руб.

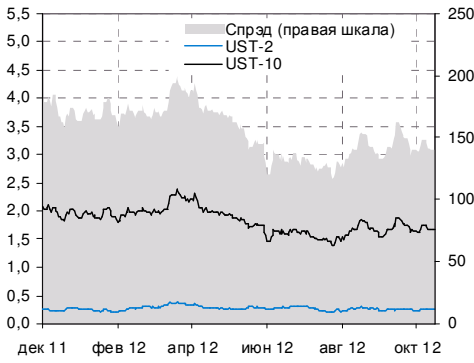
Не исключено, что часть действующих владельцев бумаг может сохранить позиции в облигациях МКБ (В1/В+/ВВ-), а на высвободившийся после оферты объем найдутся покупатели. В то же время на рынке есть другие вполне конкурентоспособные альтернативы, например, собственный чуть более длинный выпуск МКБ серии БО-05 (УТМ 10,7%/569 дн.), а также бумаги ОТП Банк (Ва2-/ВВ) серии БО-02 (УТМ 10,59%/478 дн.) и др.

Александр Полютков

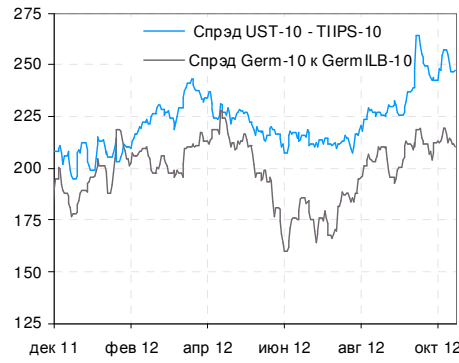


ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

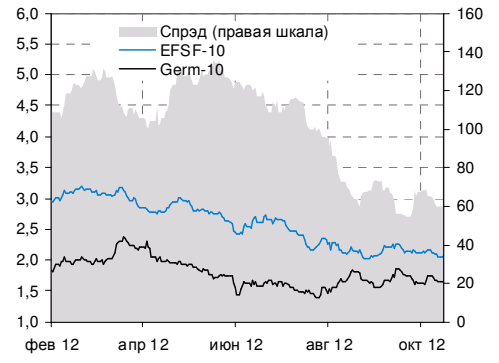
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



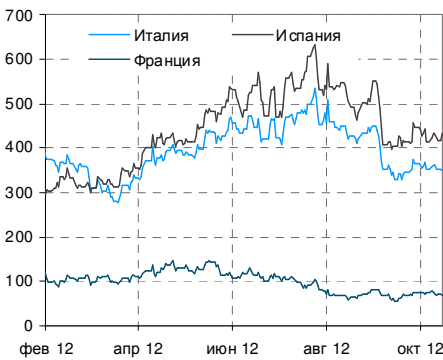
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



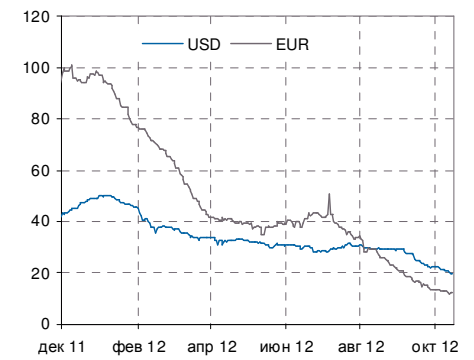
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

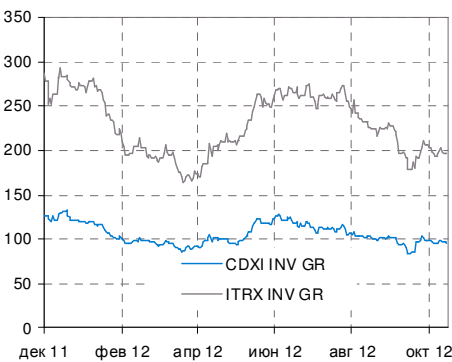


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

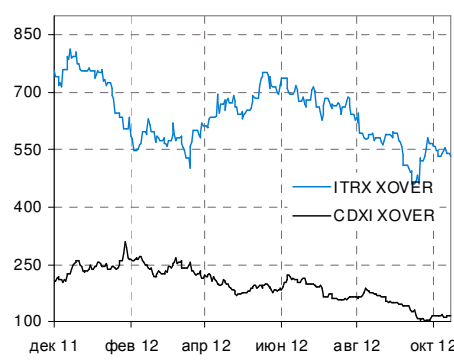


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

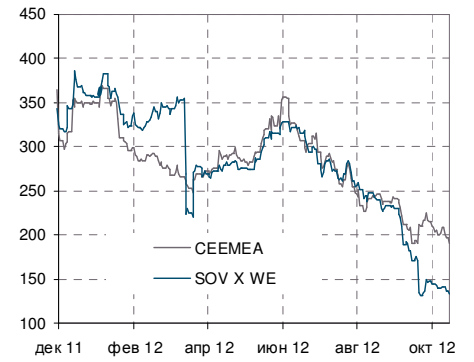
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

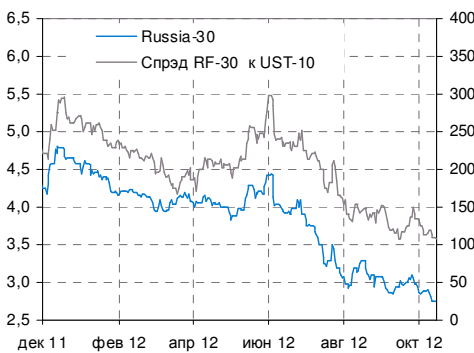


ITRX / Governments

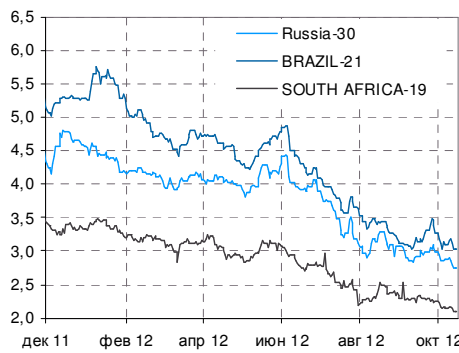


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

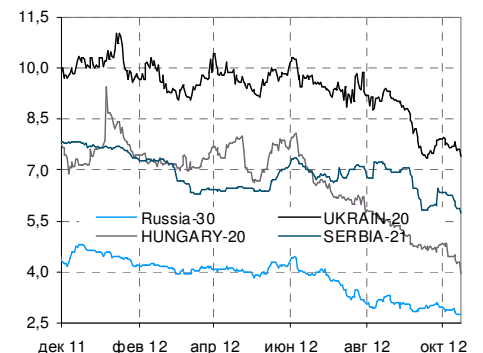
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

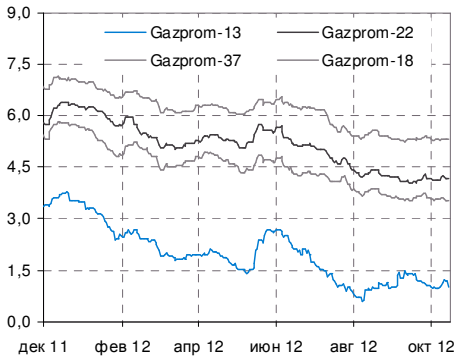


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

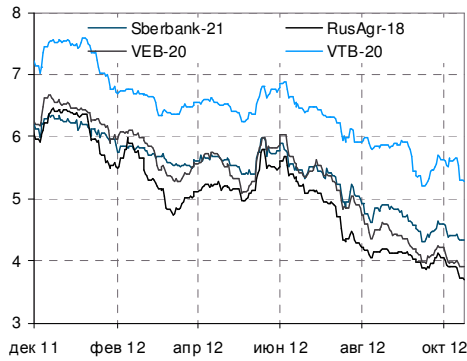


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

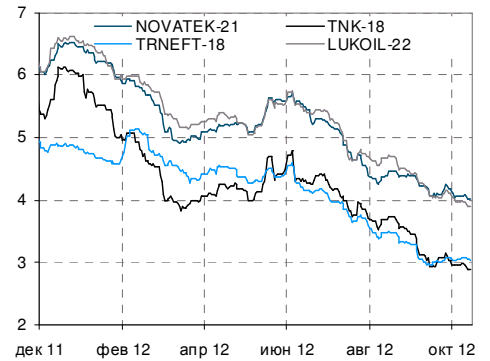
Еврооблигации Газпрома



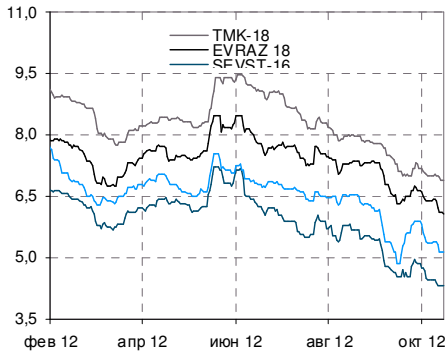
Евробонды госбанков



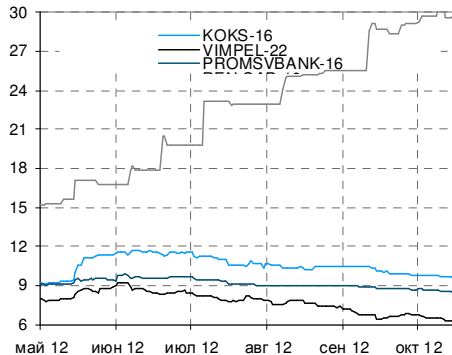
Еврооблигации нефтегазового сектора



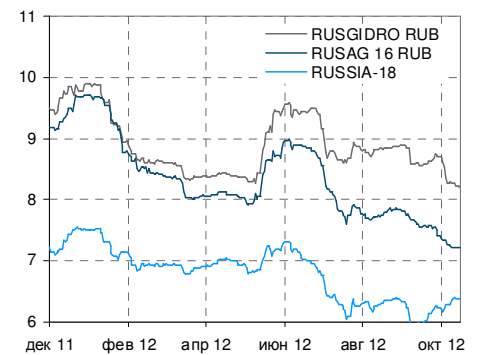
Еврооблигации металлургического сектора



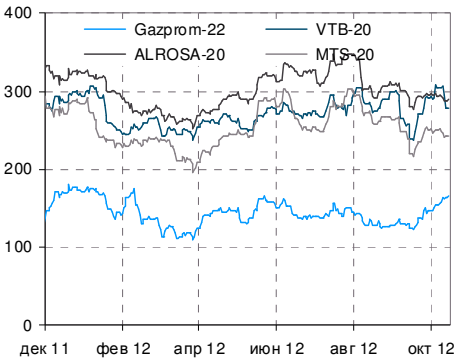
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



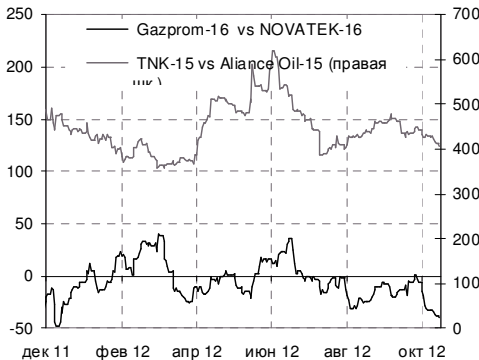
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

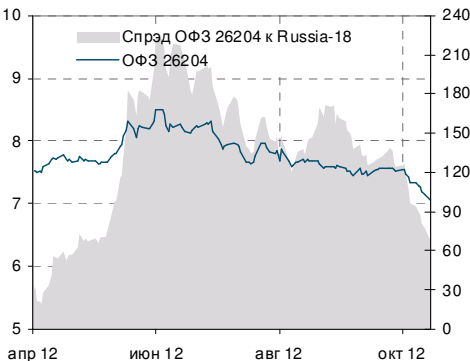


Спрэды в банковском секторе

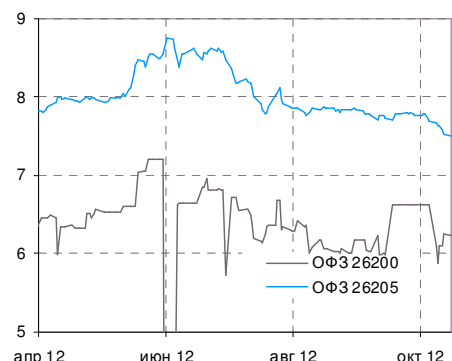


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

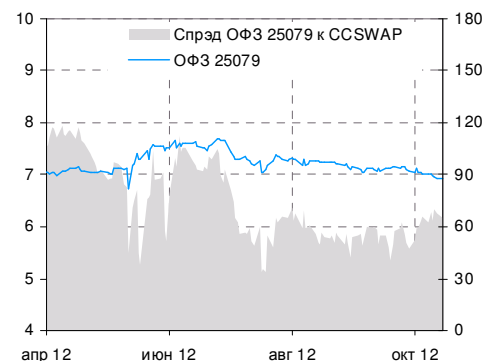
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

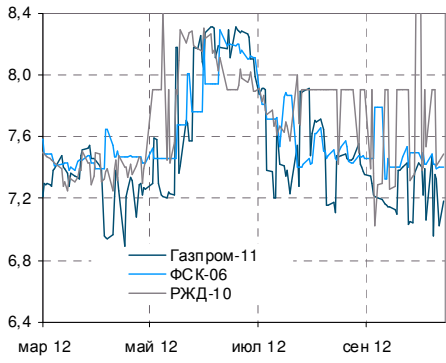


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

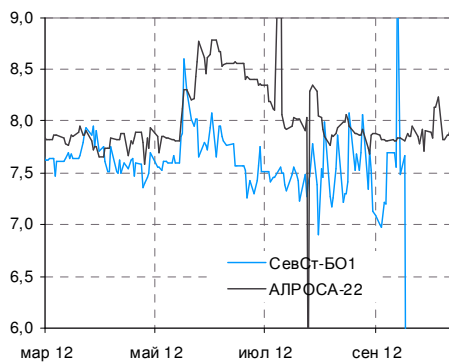


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

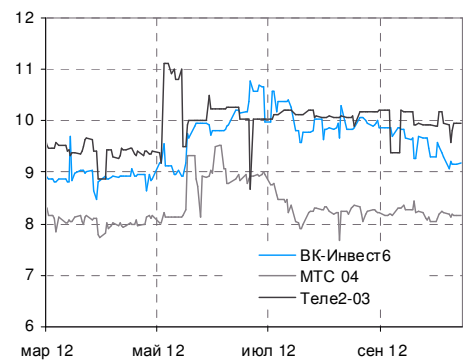
Доходности российских монополий



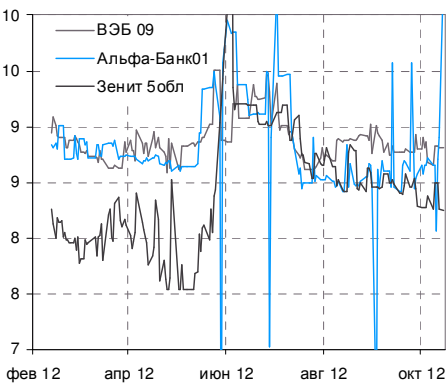
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



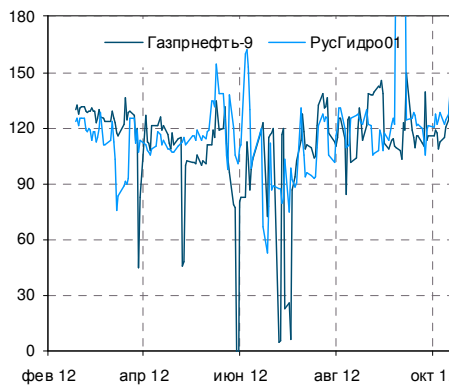
Доходности "Телекоммуникации"



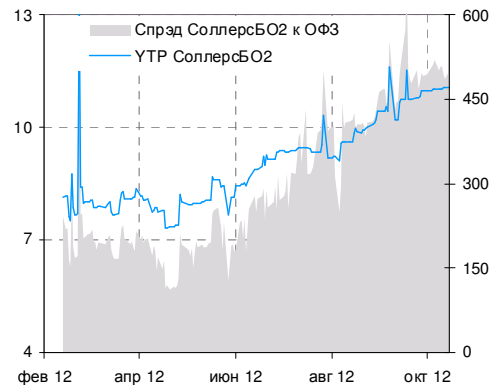
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

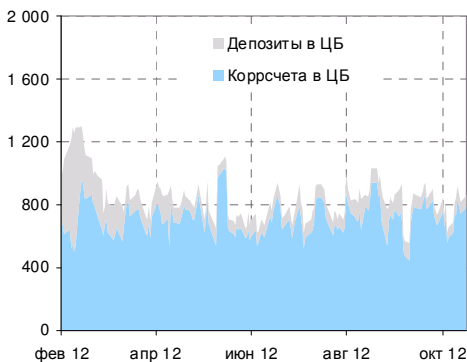


Облигации с текущей доходностью выше 10%

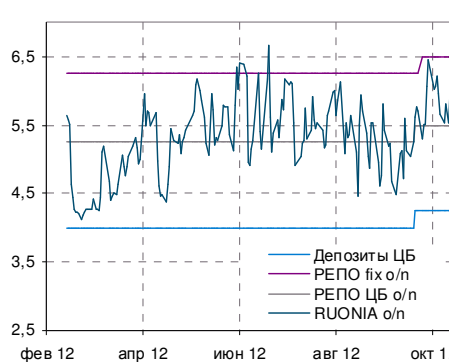


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

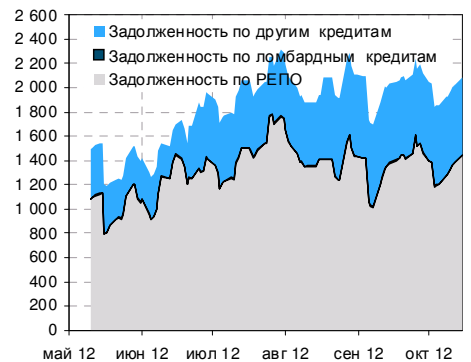
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



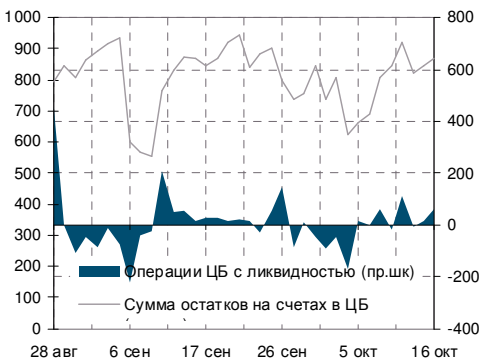
Динамика ставок денежного рынка



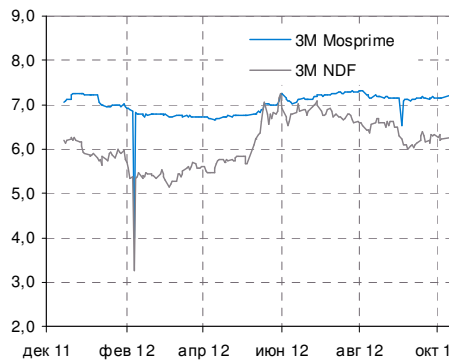
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



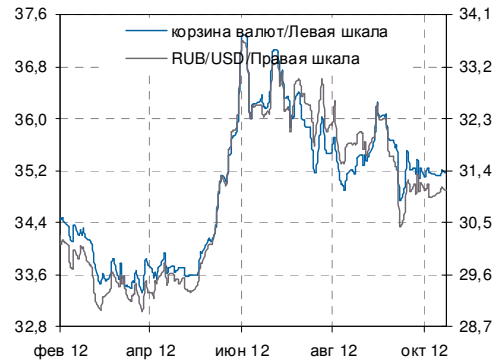
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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.