

Долговые и денежные рынки
17 сентября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки продолжали в пятницу отыгрывать решение FOMC о реализации программы стимулирующих мер – рискованные активы демонстрировали уверенную положительную динамику, а «защитные» инструменты, в частности UST, оказались объектом фиксации прибыли. Новая неделя начинается при сохраняющемся оптимизме в части рисков, несмотря на то, что европейские финансовые лидеры пока не смогли договориться о сроках и порядке формирования общеевропейского банковского союза, на который также возлагаются надежды по преодолению долгового кризиса в ЕС.

Российские еврооблигации

Инвесторы в российские евробонды проявили в пятницу повышенную покупательскую активность, что обеспечило переход к новым ценовым максимумам. Вместе с тем, в суверенном сегменте до конца дня удержаться в зоне роста котировок не удалось – сказалось негативное влияние динамики UST.

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга в пятницу было чуть больше оптимизма, чем накануне, судя по всему, главным фактором поддержки был рубль, которому удалось заметно укрепиться. При этом общее беспокойство относительно грядущего роста доходностей, обусловленного ужесточением процентной политики ЦБ, сохраняется.

FX/Rates

Торги в последний день минувшей недели прохладили под влиянием сильного позитива от объявления ФРС начала нового этапа программы стимулирования экономики.

Наши ожидания

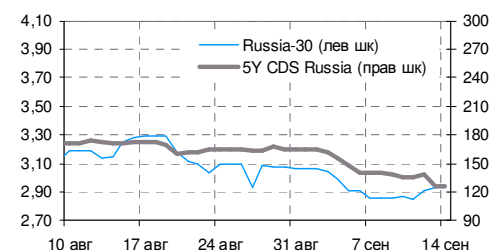
Глобальные площадки еще не утратили оптимизм, сформировавшийся на прошлой неделе, но отсутствие прогресса по вопросу создания общеевропейского банковского союза может несколько ослабить спрос на европейские долговые инструменты. В части макроотчетов сегодня «не густо», что может побудить инвесторов частично зафиксировать прибыль после столь активного ценового роста рискованных активов в конце прошлой недели.

Для российских еврооблигаций неготовность инвесторов к столь стремительному сужению суверенного спреда относительно UST может выразиться продолжением фиксации прибыли, заработанной на прошлой неделе, но в большей степени такому «рisku» подвержен «первый эшелон», поскольку во «втором» спреда все еще сохраняются достаточно широкими.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,93	0
CDS России	126	-13
MOSPRIME o/n	5,40	16
NDF 3M	6,15	6
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	771,4	-7
Остатки на депозитах, млрд руб.	75,5	-15
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,46	-0,77
Корзина (ЦБ), руб	34,77	-0,56

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,39	-0,4
ERIBOR 3M	0,25	-0,2
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,87	14
Германия-10	1,71	15
EFSF-10	2,27	9
Италия - 10	5,01	1
Испания - 10	5,76	16
Португалия-10	7,93	0
CDS 5Y Ирландия	288	-13
CDS 5Y Португалия	454	-38
CDS 5Y Италия	309	-10
CDS 5Y Испания	342	-7

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	460,7	-34
iTRAXX CEEMEA 5Y	191,2	-18
iTRAXX SOVX WE 5Y	170,8	-12

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,10	-5
ОФЗ 26205	7,73	-3
ОФЗ 26207	8,10	-5
Газпром-11	7,13	-2
РЖД-10	7,26	-4
ФСК-15	7,99	-1
MTC-05	8,74	-46
ВымпелКом-4	9,44	-1
Металлинвест-5	9,41	3
Северсталь-БО1	7,48	-201
РусалБр-8	14,55	-39
РСХБ-15	8,24	-2

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,97	-2
Gazprom-37	5,30	-2
Sberbank-21	4,32	-17
AlfaBank-21	6,63	-18
Evraz-18	6,34	-20
Vimpel-22	6,46	-28
TNK-BP-18	3,29	0

В рублевом сегменте главным фактором поддержки покупателей останется идея возможного укрепления рубля в период налоговых расчетов, в то же время опасения возможного роста доходностей на фоне ужесточения процентной политики ЦБ сохраняются.

Рубль сегодня продолжает находиться под влиянием внешнего позитива. Вместе с тем, потенциал дальнейшего укрепления весьма невелик. Мы полагаем, что национальная валюта перед дальнейшим ростом (накануне налоговых расчетов) должна закрепиться на текущих уровнях.

Главные новости

За счет резкого сокращения расходов федеральный бюджет в августе остался в плюсе.

Федеральный бюджет в августе был исполнен с внушительным профицитом, составившим 244 млрд. рублей (2.3 % ВВП). Возникновение профицита обусловлено существенным сокращением расходов, которые оказались на 9.5 % меньше, чем годом ранее, а также резким увеличением не нефтегазовых доходов (+24 % г/г), что, по-видимому, носит разовый характер и может быть связано с получением дивидендов от госкомпаний.

АФК «Система» готовится к покупке оператора в Индии?

Новость нейтральна для бумаг «Системы» на данном этапе, но в случае реализации сделки, кредитные метрики АФК могут несколько ослабнуть.

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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки продолжали в пятницу отыгрывать решение FOMC о реализации программы стимулирующих мер – рисковые активы демонстрировали уверенную положительную динамику, а «защитные» инструменты, в частности UST, оказались объектом фиксации прибыли. Новая неделя начинается при сохраняющемся оптимизме в части рисков, несмотря на то, что европейские финансовые лидеры пока не смогли договориться о сроках и порядке формирования общеевропейского банковского союза, на который также возлагаются надежды по преодолению долгового кризиса в ЕС.

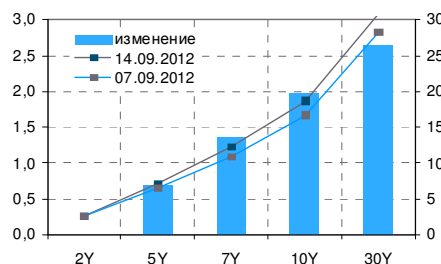
В конце недели глобальные площадки активно отыгрывали позитив, сформировавшийся на фоне решения FOMC продолжить программу стимулирующих мер. Укрепление спроса на рисковые активы обеспечило повсеместно впечатляющую динамику фондовых индексов, а также было мощным триггером для сокращения рисков премий по европейским долговым инструментам: CDS «периферийной» Европы сокращались в среднем на 10-40 б.п., композитный индекс риска ITRAXX-Crossover сократился в пятницу более чем на 30 б.п. – до 460 б.п. (на этом уровне индекс был в последний раз в июле прошлого года).

Что касается динамики европейских долговых бумаг, то она оставалась преимущественно позитивной по «проблемным» бумагам, хотя уверенности в том, что их выкуп начнется уже в ближайшее время, пока не прибавляется. Дело в том, что даже Испания, чьи долговые инструменты были обозначены как первые «претенденты» на выкуп, пока еще не определилась с необходимостью оперативного внедрения данного механизма. Возможно, на этом фоне по 10-летним испанским бондам не наблюдалось продолжения снижения доходностей – в пятницу при закрытии она прибавила 16 б.п., до 5,76% годовых. В то же время потребность в «защитных» долговых инструментах сохраняется довольно ограниченной – это наглядно иллюстрирует доходность Bundes-10, которая прибавила 15 б.п. до 1,71% годовых, а также UST, где в пятницу были довольно сильные продажи на фоне общего уменьшения интереса к ним, а также после достаточно сильной макростатистики, отразившей рост розничных продаж в США в августе на 0,9% против 0,6% в июле. Так, доходность UST-10 прибавила 14 б.п., до 1,87% годовых, и не стоит исключать продолжения переоценок, если общий оптимизм в рисках в ближайшие дни сохранится. Вместе с тем, пока приходится ориентироваться на то, что в выходные министрам финансов ЕС не удалось договориться о сроках и порядке формирования общеевропейского банковского союза, на который возлагаются серьезные надежды по преодолению долгового кризиса. На фоне чего ажиотаж на скупку европейских рисков может несколько ослабнуть.

В пятницу пара EUR/USD при этом демонстрировала устойчивый рост, который резко усилился во второй половине дня. По итогам торгов соотношение между долларом и евро превысило уровень 1,31x. Примечательно, что инвесторы практически полностью проигнорировали данные о состоянии рынка труда, а также об уровне инфляции в ЕС. Также не отразились на ходе торгов и статданные из США, где, согласно представленным цифрам, наблюдается замедление темпов производства, выразившееся в снижении коэффициента загрузки производственных мощностей и уменьшении объемов промпроизводства. Ключевыми драйверами для рынка в настоящий момент являются ожидания первых действий ЕЦБ и ФРС, что дает основания полагать о возможности достижения пары EUR/USD в ближайшее время уровня 1,315x.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Инвесторы в российские евробонды проявили в пятницу повышенную покупательскую активность, что обеспечило переход к новым ценовым максимумам. Вместе с тем, в суверенном сегменте до конца дня удержаться в зоне роста котировок не удалось – сказалось негативное влияние динамики UST.

В ходе пятничных торгов игроки сегмента российских еврооблигаций были настроены весьма активно, чтобы отыграть глобальный оптимизм в отношении рискованных активов, что было вполне ожидаемо, поскольку в четверг у них формально не было на это времени.

Весьма уверенно прибавляли в цене корпоративные выпуски, причем в лидерах роста были бумаги «второго эшелона»: длинные ВымпелКомы прибавили порядка 2%, в бонды Евраз, Металлоинвеста и Распадской подорожали на 1%. В центре спроса находились также евробонды AFK Sistema-19, MTS-20, Alfa-Bank21, Sovcomflot-17 – здесь положительные переоценки по итогам дня составляли порядка 75-100 б.п. Что касается «первого эшелона» то, здесь положительная динамика была не на столько выразительной – рост котировок по большей части не выходил за пределы 50-75 б.п., причем основные покупки проходили в первой половине дня, а затем спрос начал угасать, вероятно, поддерживая динамику суверенного сегмента.

При этом даже в отношении новых бумаг Газпром нефти ажиотаж несколько ослаб – несмотря на то, что внутри дня выпуск дорожал до 102,0% (YTM 4,13%), к концу дня котировки снова откатились к уровням закрытия четверга (YTM 4,2%).

В суверенном сегменте ощущался достаточно позитивный настрой в первой половине дня: после первых сделок по 126,5% (YTM 2,82%) по Russia-30 был зафиксирован абсолютный исторический максимум на уровне 126,75% (YTM 2,79%). По Russia-42 котировки держались на уровне 120,75% (YTM 4,37%). Вместе с тем, по мере того, как прибавляли в доходности американские treasuries, российские суверенные бумаги становились объектом фиксации прибыли в силу того, что спрэды начали сужаться гораздо быстрее, чем к этому оказались готовы инвесторы. Так, даже после вечерней фиксации, которая не позволила котировкам Russia-30 продвинуться выше 126,75%, а цену более длинной бумаги - Russia-42 «отбросила» вновь к 119,25% - 119,50% (YTM 4,45% - 4,43%), суверенный российский спрэд оставался на уровне 106 б.п., что на 15 б.п. уже, чем было в четверг.

С началом новой недели, как мы полагаем, инвесторы могут поддаться давлению неоднородных внешних настроений и постараются зафиксировать заработанное за последние дни в силу того, что сужение спрэдов происходило без какой-либо фундаментальной поддержки. При этом более чувствительным к данному фактору, на наш взгляд, является «первый эшелон», во «втором» - где спрэды все еще сохраняются широкими - продолжение положительных котировок вполне может продолжиться.

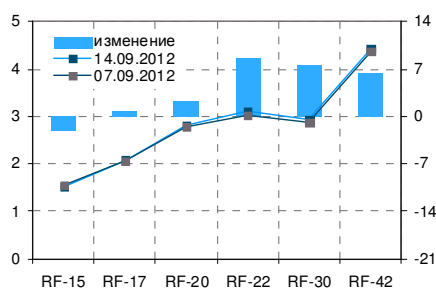
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга в пятницу было чуть больше оптимизма, чем накануне, судя по всему, главным фактором поддержки был рубль, которому удалось заметно укрепиться. При этом общее беспокойство относительно грядущего роста доходностей, обусловленного ужесточением процентной политики ЦБ, сохраняется.

Внутренний долговой рынок в пятницу выглядел уже не столь напряженным, как накануне. Тема возможного в перспективе роста доходностей на фоне ужесточения процентной политики ЦБ отодвинулась на второй план в силу того, как уверенно дорожал рубль на фоне базовых валют. Пожалуй, именно эта идея была основным триггером

Кривая доходности гособлигаций России



положительных переоценок в сегменте ОФЗ. Так, на дюрации 2 и более лет котировки прибавляли от 10 до 40 б.п. При этом весьма значительные обороты проходили в самых длинных сериях 26207 и 26205.

В негосударственном секторе также было чуть больше покупок, чем в четверг, но «соревноваться» по оборотам с ОФЗ ему, конечно же, не под силу. Спрос покупателей по-прежнему был «размыт» без каких-либо общих предпочтений. В «плюсе» день завершился для отдельных выпусков ВымпелКома, МТС, ФСК, Металлоинвеста, Русала, Сибметинвеста, МКБ, РСХБ. При этом положительные переоценки варьировались в диапазоне от 10 до 75 б.п.

Общий сентимент игроков остается под влиянием ситуации на денежном рынке и позиций рубля. С учетом того, что в условиях приближающегося налогового периода спрос на национальную валюту сохранится достаточно высоким, мы не ожидаем серьезной ценовой коррекции в рублевых долговых инструментах.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Торги в последний день минувшей недели прохладили под влиянием сильного позитива от объявления ФРС начала нового этапа программы стимулирования экономики.

Локальный валютный рынок при открытии торгов пятницы продемонстрировал резкое укрепление позиций рубля. Курс доллара при этом опустился до 30,75 руб., а стоимость бивалютной корзины - ниже 35 руб. Следует отметить, что в последний раз национальная валюта находилась на подобных уровнях 15 мая текущего года, то есть в середине фазы резкого ослабления рубля, происходившего в мае-июне этого года. Помимо позитивного внешнего фона с глобальных валютных рынков, где наблюдался высокий спрос на рискованные валюты, на сырьевых рынках стоимость нефти также продолжала расти. Так, «черное золото» марки Brent в цене преодолело значение 116 долл. за барр.

Вместе с тем, не стоит забывать о начинающемся сегодня в России налоговом периоде, в течение которого возрастает спрос на рублевую ликвидность, что также оказало рублю дополнительную поддержку. По итогам недели курс доллара составил 30,48 руб., а стоимость бивалютной корзины – 34,79 руб.

На денежном рынке пятница прошла без особых изменений. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ немного снизилась («-21,8 млрд руб.»), составив 846,9 млрд руб. Вместе с тем, реакция рынка на повышение с пятницы процентных ставок Банком России на 25 б.п. была вполне предсказуемой. Так, MosPrime o/n составила 5,4%, увеличившись на 16 б.п. При этом особого внимания, на наш взгляд, будет заслуживать изменение рыночной ситуации после проведения ЦБ семидневного аукциона прямого РЕПО во вторник уже по «новым» ставкам.

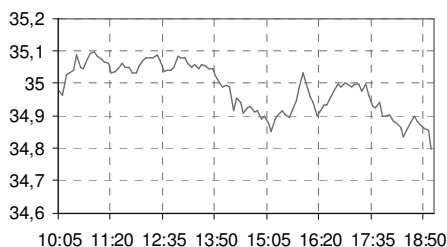
Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки еще не утратили оптимизм, сформировавшийся на прошлой неделе, но отсутствие прогресса по вопросу создания общеевропейского банковского союза может несколько ослабить спрос на европейские долговые инструменты. В части макроотчетов сегодня «не густо», что может побудить инвесторов частично зафиксировать прибыль после столь активного ценового роста рискованных активов в конце прошлой недели.

Для российских еврооблигаций неготовность инвесторов к столь стремительному сужению суверенного спреда относительно UST может выразиться продолжением фиксации прибыли, заработанной на прошлой неделе, но в большей степени такому «риску» подвержен «первый эшелон», поскольку во «втором» спреда все еще сохраняются достаточно

Динамика бивалютной корзины



широкими.

В рублевом сегменте главным фактором поддержки покупателей останется идея возможного укрепления рубля в период налоговых расчетов, в то же время опасения возможного роста доходностей на фоне ужесточения процентной политики ЦБ сохраняются.

Рубль сегодня продолжает находиться под влиянием внешнего позитива. Вместе с тем, потенциал дальнейшего укрепления весьма невелик. Мы полагаем, что национальная валюта перед дальнейшим ростом (накануне налоговых расчетов) должна закрепиться на текущих уровнях.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Внешний долговой рынок

- 17 сентября Размещение векселей Франции: на 91 день на 3,8 млрд евро, на 154 дня – на 1,3 млрд евро, на 364 дня – на 1,7 млрд евро.
Размещение векселей США сроком 3 и 6 месяцев.
- 18 сентября Размещение векселей Испании на 12 и 18 месяцев.
Размещение векселей Греции на 1 млрд евро на 91 день.
Размещение векселей EFSF на 182 дня на 2 млрд евро
- 19 сентября Доразмещение 2-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.
Размещение векселей Португалии на 182 дня, на 546 дней.
- 20 сентября Размещение гособлигаций Испании
Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2014, 2016 и 2017 годах, а также облигаций, привязанных к инфляции с погашением в 2022, 2027, 2029 и 2032 годах

- 20 сентября Размещение 10-летних TIPS

Макроэкономические события

- 17 сентября ЕС: торговый и платежный баланс ЕС за июль.
США: индекс деловой активности Нью-Йорка в сентябре.
- 18 сентября ЕС: индекс настроений в деловых кругах ЕС, Германии от Zew в сентябре.
США: платежный баланс за 2 кв. 2012 года, чистый объем покупок долгосрочных ценных бумаг в июле, индекс деловой активности на рынке недвижимости от NAHB в сентябре.
- 19 сентября Япония: заявления Банка Японии по монетарной политике, объявление базовой ставки.
Великобритания: публикация протокола последнего заседания Банка Англии по монетарной политике.
США: статистика по рынку недвижимости за август: число выданных разрешений на строительство, количество закладок новых домов, продажи на вторичном рынке.
- 20 сентября Китай: предварительный индекс деловой активности от HSBC за сентябрь.
ЕС: PPI Германии за август, предварительные индексы деловой активности Германии, Франции, ЕС в целом за сентябрь, предварительный индекс потребительского доверия в ЕС в сентябре, выступление М. Драги.
США: недельная статистика по безработице, предварительный PMI от Markit за сентябрь, индекс опережающих экономических индикаторов.

Денежный рынок

- 17 сентября Уплата страховых взносов в фонды.
- 18 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 25 млрд рублей. Срок размещения составит 35 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.
- 20 сентября Уплата трети НДС за 2 кв. 2012 года.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Федеральное казначейство 18 сентября 2012 года проведет **на СПББ отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета** на банковских депозитах. Максимальный объем размещаемых средств составит 25 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,2% годовых. Срок размещения средств - 35 дней. Дата внесения депозитов - 19 сентября 2012 года, дата возврата депозитов - 24 октября 2012 года.
- По данным Банка России, **объем денежной базы в узком определении** за неделю с 3 по 10 сентября 2012 года вырос на 43,9 млрд руб. до 7132,2 млрд руб.
- Прогноз по оттоку ликвидности в налоговый период в сентябре.

Оценочный отток ликвидности в августе, связанный с уплатами в бюджет		
15 авг	Уплата страховых взносов в фонды	70
20 авг	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	90
27 авг	Налог на добычу полезных ископаемых Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	220
28 авг	Налог на прибыль организаций	160
Оценочная сумма		540

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Корпоративные новости

- Банк России будет размещать принадлежащие ему 7,58% акций **Сбербанка РФ** посредством предложения обыкновенных акций и глобальных депозитарных акций (ГДА, каждая предоставляет право на четыре обыкновенные акции) институциональным инвесторам и одновременного предложения акций через ЗАО «Фондовая биржа ММВБ». Ожидается, что предложение на ММВБ составит до 10% от общего размера предложения, но может быть увеличено до 15% по усмотрению Банка России в зависимости от спроса. Цена акций будет установлена в рублях и долларах по официальному курсу Банка России, действующему на день объявления цены. Цена ГДА будет установлена в долларах. Ценовой диапазон для предлагаемой акции определен в размере от 91 руб. до рыночной цены на момент закрытия книги заявок. Предложения предполагают уменьшение доли Банка России в уставном капитале Сбербанка до 50% плюс одна голосующая акция в соответствии с одобрениями Национального банковского совета Банка России и правительством РФ, и увеличение числа акций Сбербанка в свободном обращении. /Интерфакс/
- **УБРИР** откроет 24 сентября книгу заявок на облигации серии БО-01 объемом 2 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 12,25-12,75%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12,63-13,16% годовых. Закрытие книги – 26 сентября, планируемая дата размещения – 28 сентября.
- Австрийский банк развития предоставит **ОАО КБ «Центр-инвест»** кредитные линии в сумме 20 млн евро на срок 7 лет, которые будут направлены на «на кредитование предприятий малого бизнеса для реализации проектов модернизации, инвестиционных проектов и на внедрение энергоэффективных технологий». /Finambonds/
- По данным газеты «Коммерсантъ», в пятницу в московский офис Telenor в сопровождении спецназовцев пришли судебные приставы. От норвежской компании потребовали представить документы об исполнении опциона на выкуп у Weather Investments II египетского миллиардера Нагиба Савириса 3,48% голосующих акций **VimpelCom Ltd.** (доля увеличится до 43%). В случае заключения этой сделки Telenor станет контролирующим акционером российского «ВымпелКома», чему пытаются помешать ФАС и другой совладелец VimpelCom Ltd. – российская Altimo. Приставы действовали на основании решения арбитражного суда столицы, запретившего Telenor East Holding и Weather реализовывать свои права по опционному соглашению от 15 февраля 2012 года. /Коммерсантъ/
Данные действия являются продолжением наложения ограничений по просьбе

ФАС, связанные с обеспечением паритета владения между российскими и иностранными акционерами в ОАО «ВымпелКом».

Наш комментарий к ситуации:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/145/NOMOS_daily_debt_markets_17_08_2012.pdf

Долговые рынки

- «СИБУР Холдинг» досрочно погасил облигации серии 04, размещенный в марте 2008 года. Объем выпуска составлял 30 млрд руб. Ставка первых пяти купонов была на уровне 9% годовых, ставка 6-9-го купонов составляла 7,3% годовых, ставка остальных купонов не определялась.

Главные новости

За счет резкого сокращения расходов федеральный бюджет в августе остался в плюсе.

Федеральный бюджет в августе был исполнен с внушительным профицитом, составившим 244 млрд. рублей (2.3 % ВВП). Возникновение профицита обусловлено существенным сокращением расходов, которые оказались на 9.5 % меньше, чем годом ранее, а также резким увеличением не нефтегазовых доходов (+24 % г/г), что, по-видимому, носит разовый характер и может быть связано с получением дивидендов от госкомпаний.

Событие. На прошлой неделе Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения федерального бюджета в августе. По итогам месяца бюджет был исполнен с профицитом в размере 244 млрд. рублей (2.3 % ВВП). По итогам полугодия профицит составил 529 млрд. рублей (1.4 % ВВП). Чистое сальдо привлечения на рынке внутреннего долга составило в январе-августе 247 млрд. рублей, на рынке внешнего долга – 104 млрд. рублей.

Федеральный бюджет, млрд. руб.

	Авг.11	Авг.12	% г/г	Янв.- авг.11	Янв.- авг.12	% г/г
Urals, руб. / бар.	3 150	3 627	15.1	3 118	3 435	10.2
Доходы	986	1 108	12.3	7 220	8 354	15.7
% ВВП	21.3	21.3		21.3	21.8	
в т.ч.						
Нефтегазовые доходы	489	491	0.3	3 509	4 225	20.4
% к общим доходам	49.6	44.3		48.6	50.6	
Не нефтегазовые доходы	497	617	24.2	3 711	4 129	11.3
Расходы	954	864	-9.5	6 432	7 824	21.7
% ВВП	20.6	16.6		19.0	20.5	
% к годовому плану	8.7	6.7		58.8	61.4	
Профицит (+) / дефицит (-)	32	244	653.7	789	529	-32.9
% ВВП	7.1	2.3		2.3	1.4	
Не нефтегазовый дефицит	-457	-246	-46.1	-2 720	-3 696	35.9
% ВВП	-9.9	-4.7		-8.0	-9.7	

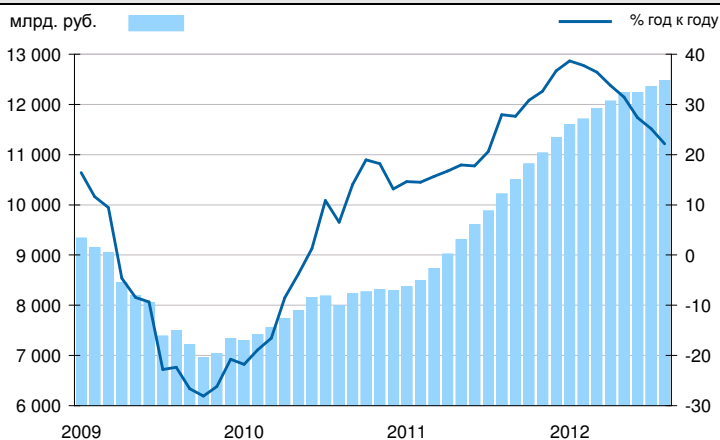
Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Нефтегазовые доходы в августе достигли своего минимума, что объясняется лагом между изменением цен и на нефть и экспортных пошлин. Уже в сентябре пошлина резко выросла, что должно обеспечить рост поступлений в бюджет от продажи углеводородов. Однако, несмотря на падение доходов от нефти и газа, бюджет в августе был исполнен с приличным профицитом.

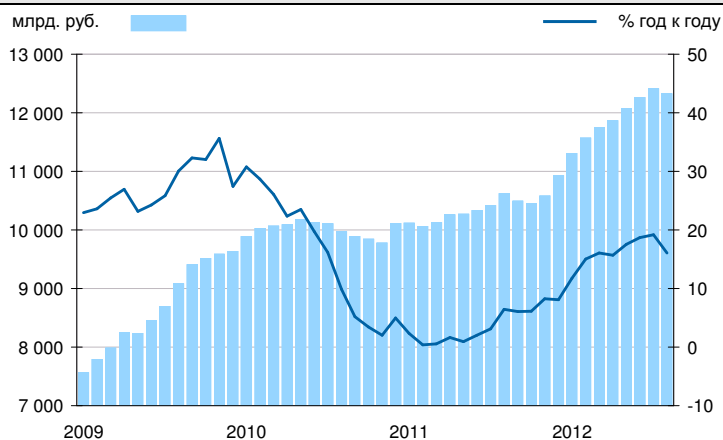
Главная причина – резкое сокращение расходов. Первые семь месяцев Минфин достаточно плавно расходовал деньги, складывалось впечатление, что привычного

навеса неизрасходованных средств к концу года не будет. Теперь же «проблема декабря» вновь приобретает актуальность – чтобы избежать всплеска расходов в конце года Правительству необходимо будет тратить по 1.2 трлн. ежемесячно. Вторая причина августовского профицита – резкий рост доходов, не связанных с нефтью и газом. Это, в свою очередь, может быть связано с поступлением разовых доходов в виде дивидендов госкомпаний – на это косвенно указывает значительный рост поступлений по линии Федерального агентства по управлению государственным имуществом – 137 млрд. в августе по сравнению со 32 млрд. за предыдущие 7 месяцев. С долгового рынка Минфин изъял в августе 82 млрд. рублей (сальдо привлечения/погашения на внутреннем долговом рынке), но в то же время увеличил объём размещённых средств на депозитах на 280 млрд. (т.е. практически весь профицит и часть сальдо от операций с ОФЗ). На сегодняшний день на депозитах размещено уже 382 млрд. рублей свободных средств Минфина, и, по нашим оценкам, Минфин до конца года может спокойно добавлять по 50-60 млрд. рублей ежемесячно (за первую половину сентября было добавлено 34 млрд. рублей). При складывающейся конъюнктуре рынка нефти и всё ещё достаточно слабом рубле бюджет по итогам, скорее всего, будет выполнен с небольшим профицитом (100-150 млрд. рублей).

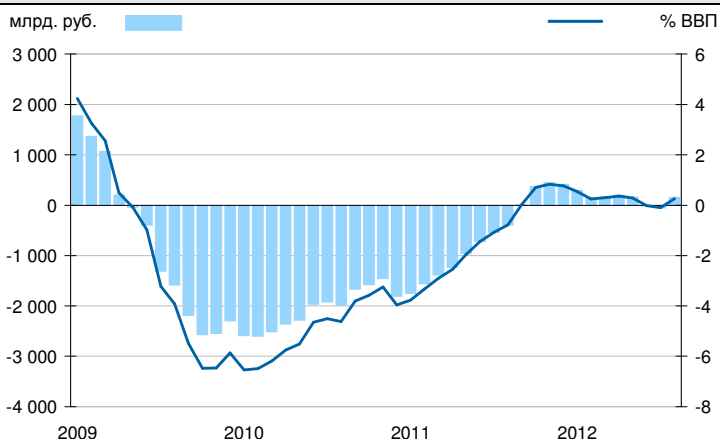
Доходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



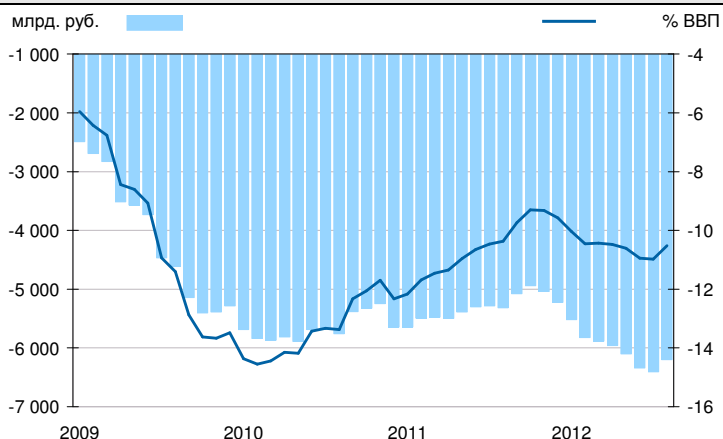
Расходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Профицит / дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



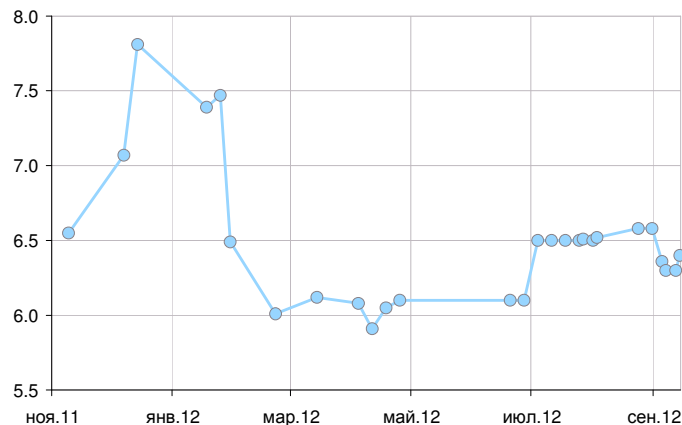
Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Депозиты Минфина в банках, млрд. руб.



Процентная ставка по размещению средств Минфина в банках на сроки 28-35 дней



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

АФК «Система» готовится к покупке оператора в Индии?

Новость нейтральна для бумаг «Системы» на данном этапе, но в случае реализации сделки, кредитные метрики АФК могут несколько ослабнуть.

Событие. Сегодня в российских СМИ сообщается, что АФК «Система» рассматривает возможность о новых приобретениях в Индии, о чем в прошлую пятницу написала индийская газета The Economic Times. Корпорация может купить седьмого по абонентской базе сотового оператора Aircel Communications за 3 млрд долл., который оказывает услуги связи 2G и 3G в стандарте GSM и контролирует 6,93% рынка сотовой связи Индии (абонентская база более 65 млн). Aircel Communications, на 74% принадлежащего малазийской Maxis Communications и базирующегося вне Индии. Подобным образом АФК сможет обойти требование местного законодательства, запрещающего иметь телекоммуникационной компании более 10% в другом операторе.

Вместе с тем, президент АФК «Система» Михаил Шамолин заявил РБК daily, что «информация о переговорах с Aircel не соответствует действительности и рассматривается много вариантов по сделкам M&A в Индии, Aircel лишь одна из этих возможностей». По его словам, менеджмент «Системы» не исключает сценария консолидации рынка, когда операторы с аннулированными лицензиями могут объединиться для участия в аукционе на новые частоты. «АФК пока не приняла решение об участии в аукционе».

Комментарий. На наш взгляд, пока рано говорить о возможной сделке «Системы» в Индии, учитывая неудачный опыт ее «дочки» SSTL с аннулированными лицензиями и неопределенность вокруг участия в конкурсе на изъятые частоты, стоимость которых будет в разы выше, чем они были ранее приобретены (600 млн долл.). Напомним, инвестиции в SSTL составили 2,4 млрд долл.

С другой стороны, приобретение Aircel станет возможностью для АФК получить готовый бизнес с хорошей долей на рынке и высокими темпами роста, которые вряд ли корпорация уже сможет добиться в России с МТС.

В свою очередь, покупка актива может не лучшим образом сказаться на кредитном качестве «Системы», по крайней мере, в среднесрочной перспективе, поскольку потребует привлечения дополнительным средств для финансирования сделки и наращиванию долга. Отметим, что, по данным АФК, размер денежных средств на счетах Корпоративного центра по итогам 1 пол. 2012 г. составил 1,6 млрд долл., а краткосрочная часть долга была равной порядка 0,7 млрд долл. (весь долг – 1,6 млрд долл.), что не вызывало никаких опасений с исполнением обязательств. В то же время долговая нагрузка по группе была умеренной: соотношение Долг/OIBDA составило порядка 1,9x, а после сделки, по нашим оценкам, возрастет до 2,1x – 2,2x

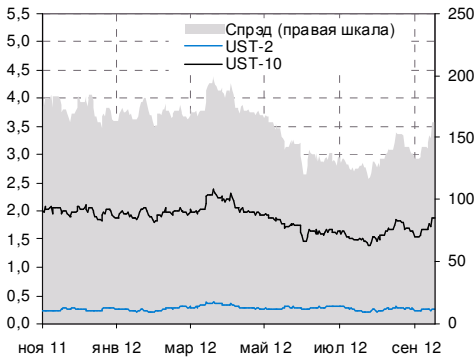
(без учета консолидации индийской компании).

Скорее всего, на данном этапе новость не окажет влияние на бонды «Системы» до появления более полной информации о сделке и решению по участию или не участию в конкурсе на изъятые частоты.

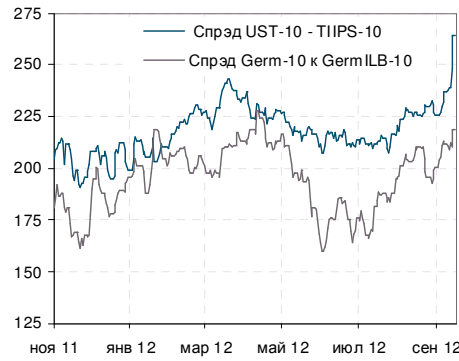
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

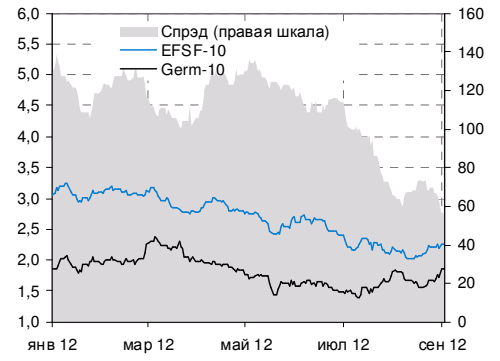
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



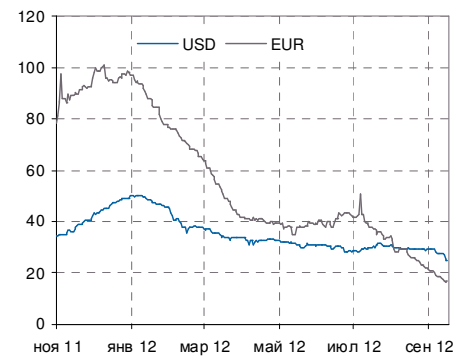
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

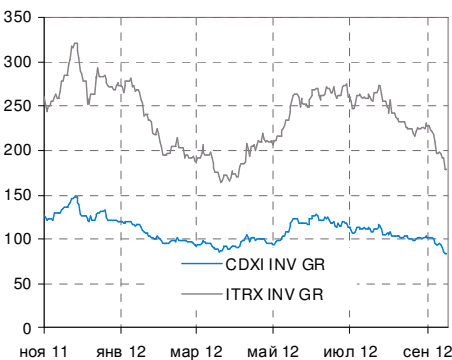


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

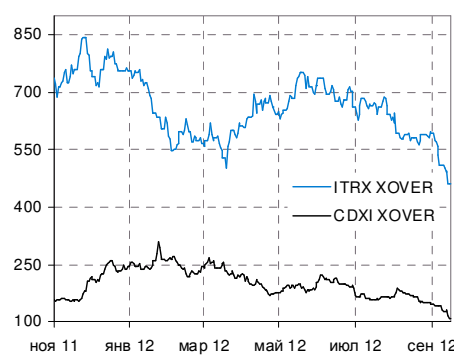


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

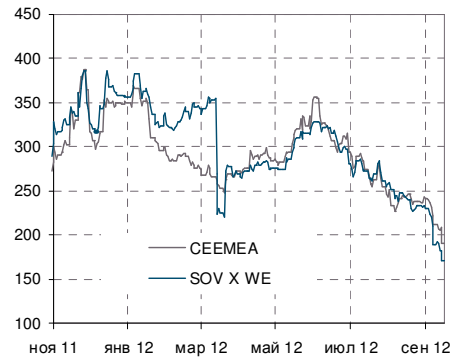
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

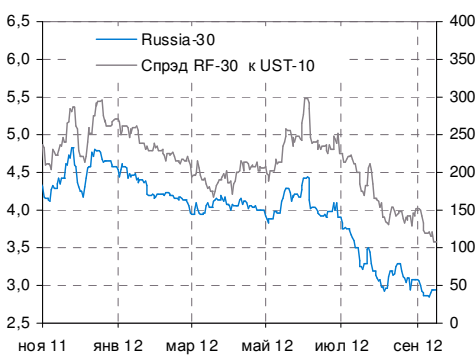


ITRX / Governments

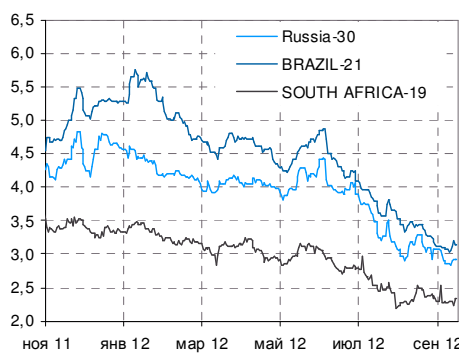


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

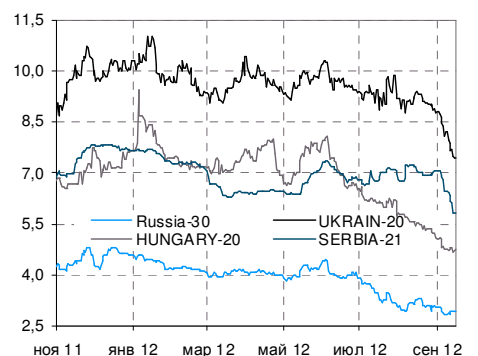
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

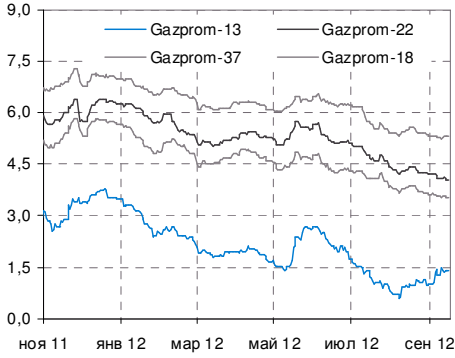


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

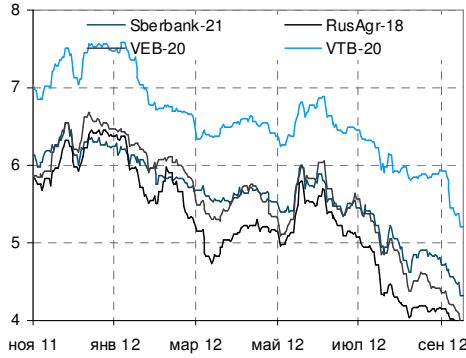


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

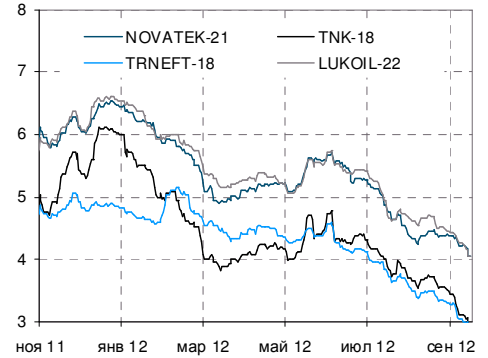
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



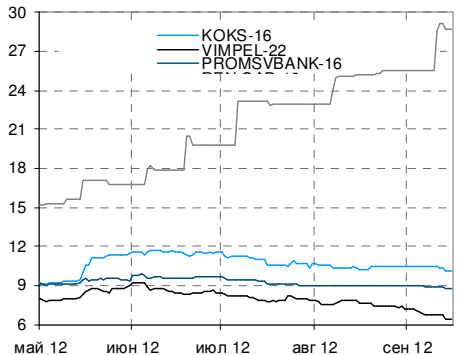
Еврооблигации нефтегазового сектора



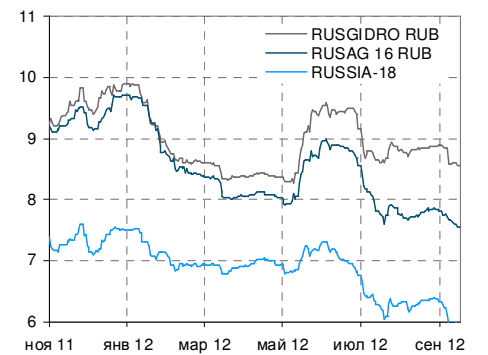
Еврооблигации металлургического сектора



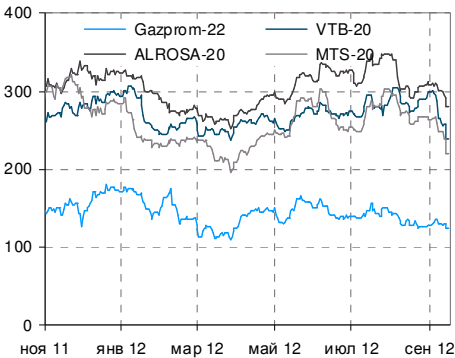
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



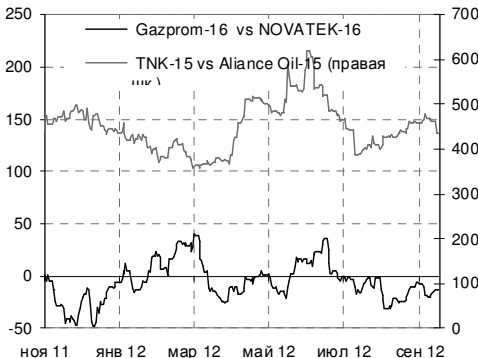
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

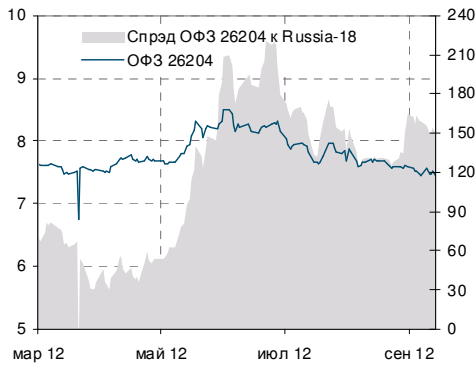


Спрэды в банковском секторе

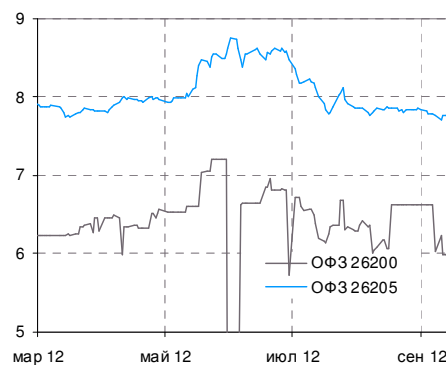


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

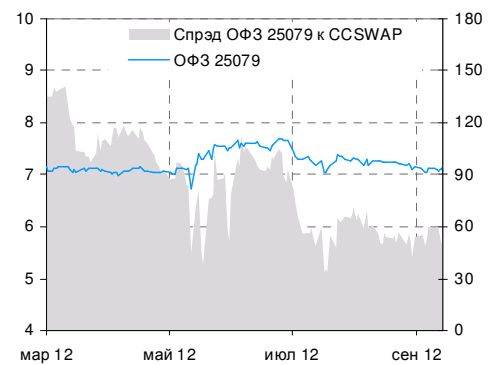
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

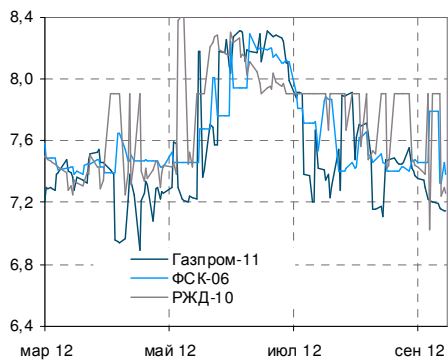


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

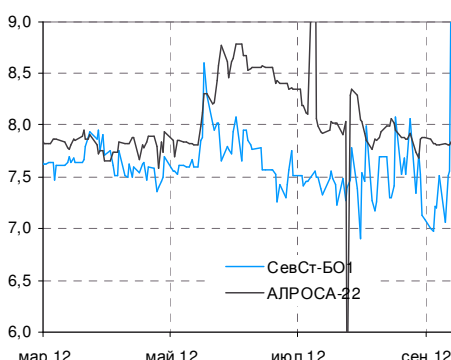


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

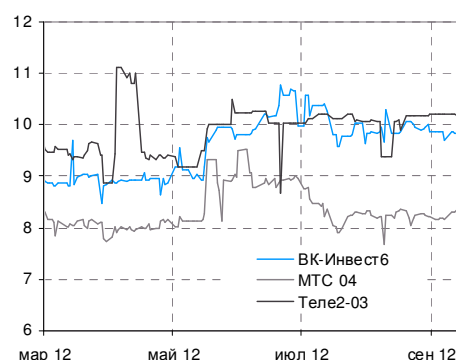
Доходности российских монополий



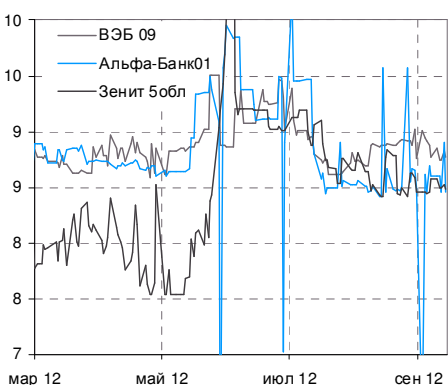
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



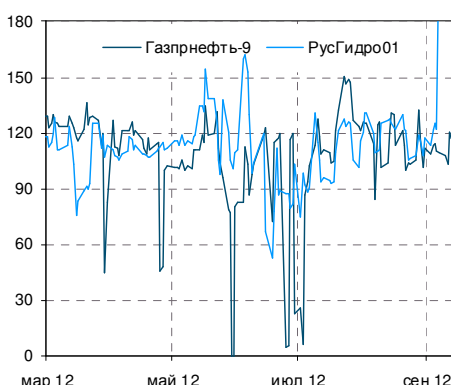
Доходности "Телекоммуникации"



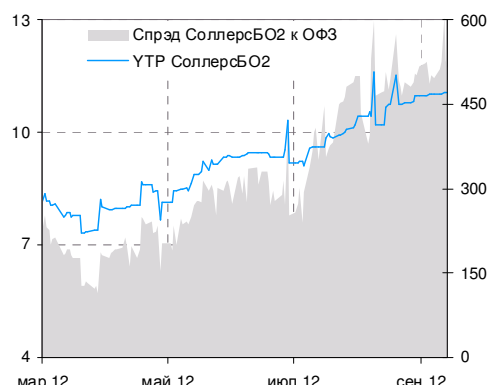
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

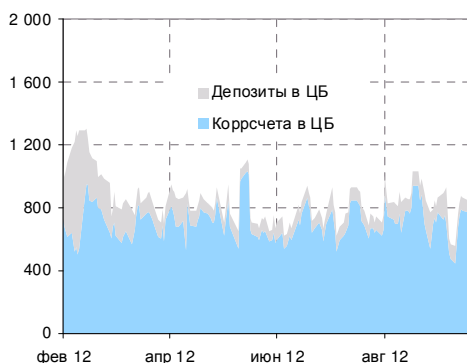


Облигации с текущей доходностью выше 10%

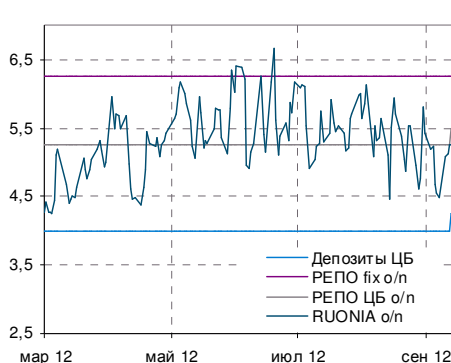


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



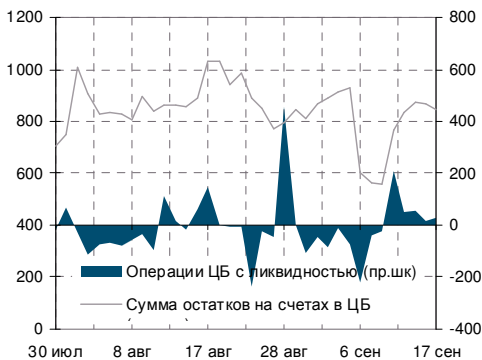
Динамика ставок денежного рынка



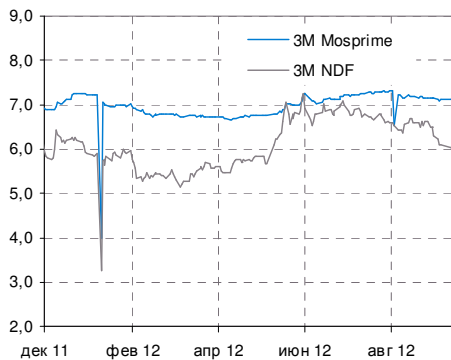
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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