

Долговые и денежные рынки  
20 сентября 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

В среду глобальные площадки получили дополнительную «инъекцию» обещанных стимулирующих мер от Банка Японии, и это стало серьезным триггером для укрепления спроса на рискованные активы. В сегменте европейского долга весьма активно росли вчера в цене испанские бонды, к тому же новое предложение Португалии также было встречено с позитивом, несмотря на неумещающиеся национальные финансовые риски. Серьезные коррективы в глобальный сентимент внесла динамика нефтяных цен, которые резко упали после отчетов о запасах в США и анонса планов по увеличению объемов добычи ключевыми производителями.

### Российские еврооблигации

Внешний позитив, обусловленный анонсом стимулирующих мер и Банком Японии, благоприятно отразился на российских евробондах. Вновь активизировались покупатели, однако удержаться в зоне роста российскому сегменту помешала коррекция цен на нефть. В то же время для первичного сегмента был характерен значительный навес спроса, обеспечивший весьма комфортные ставки для эмитентов.

### Рублевые облигации

Аукцион по ОФЗ 26209 прошел без «сюрпризов»: непривлекательность предложения без премии к рынку было не под силу нивелировать даже фактору «освобождения позиций» ввиду погашения ОФЗ 25069. В целом, локальный рынок продолжает довольно болезненно реагировать на продолжающееся ослабление рубля.

### FX/Rates

Дешевеющая нефть продолжает «утягивать» рубль. Снижение курса национальной валюты наблюдалось вчера даже при цене 110 долл. за барр. на «черное золото», сегодня ситуация выглядит куда хуже.

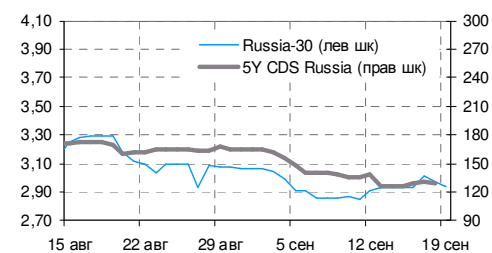
### Наши ожидания

Вчерашний оптимизм на глобальных площадках «рассеялся» довольно быстро, не получив новой «инъекции» в виде сегодняшних макроотчетов из Китая и Японии. Кроме того, негативная ситуация в сегменте нефти выступает мощным триггером для сокращения спроса на рискованные активы. Сегодняшний день насыщен макроотчетами: европейские PMI за сентябрь, индекс потребительского доверия в Европе за август, американские недельные данные по безработице, индекс опережающих экономических индикаторов США и тд. Кроме того, для настроений в отношении европейских долгов дополнительным индикатором будут итоги сегодняшних испанских аукционов по госбумагам с погашением в 2015 и 2022 годах.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,95	-2
CDS России	130	-1
MOSPRIME o/n	5,88	-15
NDF 3M	6,40	10
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	857,5	15
Остатки на депозитах, млрд руб.	85,8	8
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,17	0,29
Корзина (ЦБ), руб	35,49	0,39

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,38	-0,3
ERIBOR 3M	0,24	-0,6
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,77	-4
Германия-10	1,62	-2
EFSF-10	2,18	-2
Италия - 10	4,91	-13
Испания - 10	5,67	-20
Португалия-10	8,45	-5
CDS 5Y Ирландия	275	-4
CDS 5Y Португалия	470	-6
CDS 5Y Италия	317	-13
CDS 5Y Испания	354	-17

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	462,4	-22
iTRAXX CEEMEA 5Y	190,8	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	171,5	-4

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,20	4
ОФЗ 26205	7,77	3
ОФЗ 26207	8,15	0
Газпром-11	7,39	0
РЖД-10	7,35	9
ФСК-15	7,98	0
MTC-05	8,61	-13
ВымпелКом-4	9,38	2
Металинвест-5	9,32	1
РусалБр-8	14,72	1
РСХБ-15	8,08	0

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,01	-1
Gazprom-37	5,29	-1
Sberbank-21	4,40	-4
AlfaBank-21	6,60	-5
Evraz-18	6,39	-2
Vimpel-22	6,58	1
TNK-BP-18	3,35	0

В сегменте российских евробондов отрицательные переоценки сегодня продолжатся под давлением негативного внешнего новостного потока и усилившейся коррекции нефтяных цен.

Для рублевых облигаций перспективы восстановления спроса также весьма туманны при сформировавшейся конъюнктуре. Наиболее яркую негативную реакцию участников рынка «обещает» сегмент ОФЗ, где сегодня, как мы ожидаем, не обойдется без серьезной ценовой «просадки» особенно в длинной дюрации.

Сегодня рубль продолжит демонстрировать снижение. Основным фактором, оказывающим влияние на настроения инвесторов, является цена на нефть, которая неуклонно снижается. На наш взгляд, до тех пор, пока на сырьевых площадках не наступит стабилизация ситуации, национальная валюта продолжит слабеть.

## Главные новости

### Экономика продолжает замедляться.

Данные Росстата за август свидетельствуют о негативной динамике в секторе розничных продаж на протяжении второго месяца подряд, но говорить об охлаждении потребительского спроса преждевременно.

В отношении инвестиционного спроса статистика не вызывает больших вопросов – факт значительного замедления очевиден.

В свете последней статистики наш прогноз роста ВВП в текущем году на 4 % начинает выглядеть излишне оптимистичным. Если наблюдаемые тенденции не изменятся в 4-м квартале, то рост ВВП по году составит не более 3-3.5 %, а в следующем году экономика может замедлиться до 1-2 %.

### Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-) разместил субординированные еврооблигации.

Альфа-Банк не оставил инвесторам никакой премии к рынку. Спрэд к кривой банка за «субординированный» статус сохранился на прежнем уровне – 130 б.п.

### НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-) разместил еврооблигации.

Доходность 4,95% на семь лет находилась в рамках наших ожиданий. Успешное размещение НЛМК обращает, прежде всего, внимание на бумаги Северстали, предлагающие большую доходность при схожих кредитных метриках.

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

В среду глобальные площадки получили дополнительную «инъекцию» обещанных стимулирующих мер от Банка Японии, и это стало серьезным триггером для укрепления спроса на рисковые активы. В сегменте европейского долга весьма активно росли вчера в цене испанские бонды, к тому же новое предложение Португалии также было встречено с позитивом, несмотря на неумещающиеся национальные финансовые риски. Серьезные коррективы в глобальный сентимент внесла динамика нефтяных цен, которые резко упали после отчетов о запасах в США и анонса планов по увеличению объемов добычи ключевыми производителями.

Глобальным площадкам вчера удавалось находиться на позитивной волне во время азиатской торговой сессии и большую часть европейских торгов. Триггером оптимизма стала новая «инъекция» стимулирующих мер, на этот раз обещанная Банком Японии, который, опасаясь чрезмерного укрепления йены, анонсировал факт пролонгации и расширения объема выкупа активов.

На этом фоне серьезно активизировались покупатели рискованных активов – фондовые площадки настроились на положительные переоценки. «Хватало» позитива и для европейского долгового сегмента, на котором весьма благоприятно отразилась положительная динамика евро. Существенно «лучше рынка» смотрелись бумаги Испании (судя по всему, на обещаниях национальным Минфином о том, что будут предприняты меры по сокращению бюджетного дефицита), доходность которых на 10-летней дюрации снижалась вчера на 20 б.п., до 5,67% годовых. Ниже 5% (на 13 б.п. до 4,97% годовых) опустилась вчера доходность итальянских 10-летних облигаций. Несмотря на сохраняющиеся финансовые риски, подтвержденные накануне министром финансов, в целом неплохо выглядели и долговые бумаги Португалии: новое предложение векселей оказалось востребованным, а на вторичном рынке доходность 10-летних госбумаг снизилась на 5 б.п. до 8,45% годовых.



#### Итоги аукционов по размещению госбумаг Португалии

##### Векселя сроком обращения 182 дней

Дата размещения	20 сен	18 июл
Доходность средневзвешенная	1,70%	2,29%

##### Облигации с датой погашения в марте 2014 года

Дата размещения	20 сен	4 апр
Доходность средневзвешенная	2,97%	4,54%

Источник: Bloomberg

Общую эйфорию поддержала и довольно позитивная американская статистика по рынку недвижимости за август. Так, число начатых строек домов увеличилось с пересмотренных 0,733 млн до 0,750 млн (несколько меньше прогноза, составлявшего 0,765 млн), но все же это, пожалуй, сильнейший рост за последние 2 года. Количество полученных разрешений на строительство домов сократилось до 0,803 млн с 0,811 млн, но здесь ожидалось более серьезное уменьшение, что также можно отнести к «плюсам». Продажи домов на вторичном рынке выросли с 4,47 млн до двухлетнего максимума в 4,82 млн, хотя ожидалось увеличение лишь до 4,55 млн. Вместе с тем, глобальный позитив нарушила ценовая динамика нефти – котировки резко упали после выхода данных об возросших запасах в США. Кроме того, над рынком продолжают довлеть обещания крупнейших производителей нефти, в частности, Саудовской Аравии, об увеличении объемов добычи с целью установления более «справедливых» цен на «черное золото». Панические настроения с

сырьевых площадок стали поводом для установления более устойчивого спроса на «защитные» активы – доходность UST-10 по итогам дня снизилась на 4 б.п., до 1,77% годовых.

Торги на международном валютном рынке вчера в рамках азиатской сессии начались с роста пары EUR/USD, которая накануне демонстрировала снижение. Поводом для этого стали заявления Банка Японии, которые спровоцировали «бегство» инвесторов из йены в другие валюты, при этом предпочтения участников были в пользу евро. Однако эффект продлился недолго, и уже в рамках европейской сессии пара EUR/USD продолжила корректироваться. По всей видимости, оптимизм, царивший на площадках после объявления ФРС о начале новых стимулирующих мер, понемногу начал утихать, а участники рынка пока еще не определились с новой идеей, которая будет задавать дальнейший тренд ключевой пары валютного рынка. На этом фоне рост волатильности на площадках вполне оправдан. Примечательно, что вчера соотношение между долларом и евро впервые с начала недели опустилось ниже отметки 1,3х, однако потом немного восстановилось и по итогам дня составило 1,3045х. На наш взгляд, основным претендентом на роль «нового драйвера рынка» может стать Испания и ее отношения с ЕЦБ в части запроса финансовой помощи. Сегодняшние торги будут проходить при довольно плотном информационном потоке, что будет способствовать нарастающей волатильности.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

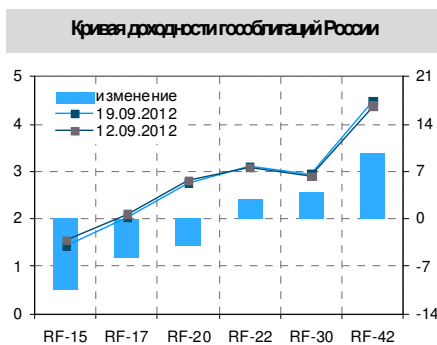
*Внешний позитив, обусловленный анонсом стимулирующих мер и Банком Японии, благоприятно отразился на российских еврообондах. Вновь активизировались покупатели, однако удержаться в зоне роста российскому сегменту помешала коррекция цен на нефть. В то же время для первичного сегмента был характерен значительный навес спроса, обеспечивший весьма комфортные ставки для эмитентов.*

Вчерашний день для российских еврооблигаций начинался на позитивной волне: заявления Банка Японии о пролонгации и расширении программы стимулирующих мер стали поводом для укрепления глобального оптимизма в части рисков. Покупатели торопились воспользоваться ценовой «просадкой», сформировавшейся во вторник, и «гэп» в диапазоне 25-50 б.п. по всему спектру бумаг можно было наблюдать в первой половине дня.

Спрос концентрировался на суверенных выпусках: первые сделки по Russia-30 проходили по 125,875% (YTM 2,92%), а бонд Russia-42 подорожал до 118,5% (YTM 4,49%). Кроме того, повышенный интерес участников был к негосударственным выпускам: бумаги Сбербанка, РСХБ, ВЭБа, ВымпелКома прибавляли порядка 50 б.п. В таком же «темпе» дорожали бумаги Альфа-Банка, несмотря на то, что в рынке появилось новое предложение банка, причем без какой-либо премии к рынку. Напомним, что доходность размещения по 7-летним субординированным бумагам Альфа-банка составила 7,5% годовых.

Вечерняя динамика нефтяных котировок изрядно разочаровала рынки, и давления продаж не удалось избежать. В частности, к закрытию котировки Russia-30 снизились до 125,5% - 125,625% (YTM 2,96% - 2,94%), по Russia-42 цены остались у отметки 118,5%, но заявки на покупку фактически исчезли. Не обошлось без продаж и по корпоративному сектору, при этом далеко не во всех бумагах, как, например, по выпускам ВымпелКома, РСХБ и Сбербанка удалось избежать ценовой «просадки» по итогам дня в силу того, что фиксация фактически нивелировала рост первой половины дня. В то же время бумаги Совкомфлота, ВТБ и РЖД при закрытии котировались в пределах 25 б.п. ниже, чем во вторник.

Отдельно отметим повышенную торговую активность в бумагах



металлургического сектора, которая была обусловлена размещениями новых бумаг НЛМК и Северстали. Что касается размещения НЛМК, то здесь гораздо больше оптимизма на grey market можно было наблюдать после анонса первых ориентиров по доходности (порядка 5,375%). Этот же фактор, как мы полагаем, во многом и разогрел общий рыночный спрос, позволивший разместить бумаг на 500 млн долл. В то же время, когда финальный «прайсинг» сократился до 4,95% годовых, энтузиазм покупателей изрядно ослаб – котировки на grey market опустились до 100,0% - 100,1%, отражая весьма ограниченные перспективы дальнейшего апсайда при столь агрессивной ставке размещения. Планы Северстали по размещению конвертируемых в акции 5-летних евробондов на 475 млн долл. не стали препятствием для ценового роста ее торгующихся выпусков: Sevstal-16 и Sevstal-17 прибавили за день более 50 б.п. Поводов для укрепления вчерашнего оптимизма не наблюдается. Напротив, внешний новостной фон довольно «суров», что формирует ожидания укрепления общего настроения участников на фиксацию.

*Ольга Ефремова*

### Рублевые облигации

*Аукцион по ОФЗ 26209 прошел без «сюрпризов»: непривлекательность предложения без премии к рынку было не под силу нивелировать даже фактору «освобождения позиций» ввиду погашения ОФЗ 25069. В целом, локальный рынок продолжает довольно болезненно реагировать на продолжающееся ослабление рубля.*

Для рублевого сегмента вчера центральным событием было размещение ОФЗ 26209, которое не принесло каких-то неожиданных «сюрпризов». Непривлекательность предложения без какой-либо премии к рынку, особенно при преобладающих на текущий момент крайне слабых позициях рубля, оказалось не под силу «нивелировать» даже фактору «освобождения позиций» – вчера было погашение ОФЗ 25069 на сумму более 44 млрд руб. В результате, по итогам аукциона доходность не продвинулась ниже верхней границы индикатива Минфина – 7,88% годовых, при этом размещено бумаг было на 10,6 млрд руб. при 25 млрд руб.

Для прочих ОФЗ такие итоги аукциона не стали поводом для серьезных переоценок. В целом, за вчерашний день котировки госбумаг снижались в диапазоне 10-15 б.п., причем, как мы полагаем, в большей степени под влиянием общей ситуации на денежном рынке, и непосредственно под давлением фактора слабого рубля.

Корпоративный сегмент при текущей конъюнктуре выглядел еще слабее, чем накануне: активность игроков продолжала снижаться, отражением чего является и возобновившийся процесс расширения спредов между сделками на покупку и продажу. При этом желание зафиксировать позиции подталкивает к тому, что игроки «соглашаются» и на довольно весомые отрицательные переоценки. Так, среди наиболее ярких примеров этого обозначим фиксацию в бумагах ФСК-18, ФСК-15, Мечел-15, Мечел-16, Зенит-БО6, РЖД-16 и НПК-БО1, где котировки снижались в диапазоне от 30 до 100 б.п.

Перспективы восстановления спроса пока довольно туманны, при этом более яркую реакцию на продолжающееся ослабление рубля по-прежнему «обещает» сегмент ОФЗ.

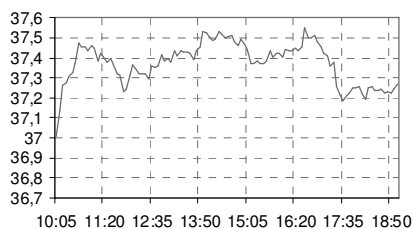
*Ольга Ефремова*

### Forex/Rates

*Дешевеющая нефть продолжает «утягивать» рубль. Снижение курса национальной валюты наблюдалось вчера даже при цене 110 долл. за барр. на «черное золото», сегодня ситуация выглядит куда хуже.*

На локальном валютном рынке сохраняется тренд по ослаблению позиций рубля. Ключевой причиной является сильная коррекция на сырьевых

Динамика бивалютной корзины



площадках, где стоимость нефти вчера до закрытия российских площадок опустилась ниже уровня 110 долл. за барр. При этом курс доллара вновь превысил отметку 31 руб. Фактор налоговых выплат практически не оказывает национальной валюте никакой поддержки. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,50 руб. Вместе с тем, опубликованные вчера данные о росте коммерческих запасов нефти в США, при прогнозе понижения, негативно отразились на стоимости «черного золота», которое по итогам дня в цене достигло значения 108,35 долл. за барр. (марка Brent). Кроме того, стало известно об увеличении добычи сырья Саудовской Аравией. Вместе с тем, эти события произошли уже после закрытия локальных площадок, и не они успели отразиться на ходе торгов. Сегодня при открытии рубль вновь продемонстрировал снижение, отыгрывая вчерашние события. Курс доллара при этом вырос до 31,55 руб., а стоимость бивалютной корзины - до 35,80 руб.

Ликвидность банковского сектора накануне налоговых выплат продолжает увеличиваться. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах достигла 943,3 млрд руб., прибавив за вчерашний день 22,6 млрд руб. Ставки денежного рынка немного снизились: MosPrime o/n опустилась ниже уровня 6% и составила 5,88%. Вместе с тем, сегодня ситуация, скорее всего, поменяется. Уплата трети НДС, объем которой, по нашим оценкам, составляет от 100 до 120 млрд руб., должна повысить спрос на ресурсы. В то же время сегодняшнее предложение депозита от Федерального Казначейства в 75 млрд руб. сроком на три месяца с минимальной ставкой 6,9% может компенсировать часть уплаченных в бюджет средств и нейтрализовать рост ставок сразу после поступления. Кроме того, в сравнении с трехмесячным предложением на рынках РЕПО и МБК, депозитные ресурсы выглядят довольно привлекательно.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Вчерашний оптимизм на глобальных площадках «рассеялся» довольно быстро, не получив новой «инъекции» в виде сегодняшних макроотчетов из Китая и Японии. Кроме того, негативная ситуация в сегменте нефти выступает мощным триггером для сокращения спроса на рискованные активы. Сегодняшний день насыщен макроотчетами: европейские PMI за сентябрь, индекс потребительского доверия в Европе за август, американские недельные данные по безработице, индекс опережающих экономических индикаторов США и тд. Кроме того, для настроений в отношении европейских долгов дополнительным индикатором будут итоги сегодняшних испанских аукционов по госбумагам с погашением в 2015 и 2022 годах.

В сегменте российских евробондов отрицательные переоценки сегодня продолжатся под давлением негативного внешнего новостного потока и усилившейся коррекции нефтяных цен.

Для рублевых облигаций перспективы восстановления спроса также весьма туманны при сформировавшейся конъюнктуре. Наиболее яркую негативную реакцию участников рынка «обещает» сегмент ОФЗ, где сегодня, как мы ожидаем, не обойдется без серьезной ценовой «просадки» особенно в длинной дюрации.

Сегодня рубль продолжит демонстрировать снижение. Основным фактором, оказывающим влияние на настроения инвесторов, является цена на нефть, которая неуклонно снижается. На наш взгляд, до тех пор, пока на сырьевых площадках не наступит стабилизация ситуации, национальная валюта продолжит слабеть.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Внешний долговой рынок

- 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

- 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

- 20 сентября Уплата трети НДС за 2 кв. 2012 года.
- 20 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 75 млрд рублей. Срок размещения составит 91 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,9% годовых.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По оценке Росстата, **инфляция в России** за период с 11 по 17 сентября 2012 года составила 0,1%, с начала сентября - 0,4%, с начала года - 5,0% (в 2011 году: с начала месяца была дефляция в 0,1%, с начала года инфляция была на уровне 4,6%).
- На СПВБ при размещении временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты спрос со стороны 16 банков составил 6,1 млрд руб. при объеме предложения 0,4 млрд руб. Ставка, указанная в заявках, была в диапазоне от 5,75% до 9,59% годовых. По итогам аукциона была удовлетворена 1 заявка на 0,4 млрд руб. со ставкой 9,59% годовых. Средства привлечены на 21 день.
- Федеральное казначейство 20 сентября 2012 года на ОАО «Московская Биржа» проведет отбор заявок кредитных организаций на **размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты**. Объем размещаемых средств составит 75 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,9% годовых. Срок размещения средств - 91 день. Дата внесения средств - 21 сентября 2012 года, дата возврата средств - 21 декабря 2012 года.

### Корпоративные новости

- ГСС** намерены в ближайшее время урегулировать ситуацию вокруг самолета Sukhoi SuperJet 100 (SSJ-100), от которого решил отказаться национальный армянский перевозчик «Армавиа». ГСС ранее рассчитывали заключить твердый контракт на поставку «Армавиа» шести самолетов SSJ-100. «Армавиа» в августе решила отказаться от приобретенного у ГСС SSJ-100, так как он потребовал ремонта уже в первый год эксплуатации. Еще раньше перевозчик отказался от приобретения второго лайнера, который планировалось поставить в июне. /Интерфакс/
- Группа ВТБ** в 1 полугодии 2012 года сократила чистую прибыль по МСФО на 37,3% - до 33,6 млрд руб. по сравнению с 53,6 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. Чистые процентные доходы за первое полугодие 2012 года по сравнению с аналогичным периодом 2011 года банк нарастил на 18,2% - до 112,4 млрд руб.,

чистые комиссионные доходы - на 21,8%, до 21,8 млрд руб. На создание резервов под обесценение долговых финансовых активов банк направил за первое полугодие 2012 года 32,3 млрд руб. по сравнению с 17,3 млрд руб. в январе-июне 2011 года.

Кредитный портфель ВТБ до создания резервов с начала года вырос на 1,2% - до 4,6 трлн руб. Корпоративный кредитный портфель за данный период сократился на 1,9% - до 3,7 трлн, розничный - увеличился на 15,2%, до 949,7 млрд руб. Доля неработающих кредитов (NPL) в кредитном портфеле с начала года выросла до 5,6% с 5,4%. Уровень покрытия NPL резервами составил 117% на 30 июня 2012 года, увеличившись с 111,3% на 31 декабря 2011 года. Чистый убыток по операциям с финансовыми инструментами составил 1,2 млрд руб. в 1 полугодии 2012 года по сравнению с чистым доходом в размере 9,5 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. /vtb.ru/

- По словам председателя правления **ВТБ** А.Костина, банк допускает публичное размещение акций (SPO) после SPO Сбербанка минимальным объемом 2 млрд долл. Напомним, ВТБ в феврале 2011 года разместил первые 10% акций из запланированного к приватизации пакета, привлек 3,3 млрд долл. В 2012-2013 годах предполагает продать еще 25,5% минус 1 акция ВТБ (сначала 10%, потом 15,5% минус 1 акция). Росимуществу в ВТБ сейчас принадлежит 75,5%, полностью выйти из капитала банка государство планирует до 2016 года. /Интерфакс/
- SPO **Сбербанка** прошло в рекордные сроки: с высокой переподпиской была закрыта книга заявок, в результате чего цена за 1 обыкновенную акцию была установлена в размере 93 рублей (\$3.04), цена за одну GDS - \$12.16. 1 GDS=4 обыкновенные акции. Это на 1,85% ниже цены закрытия торгов на Московской бирже во вторник, но выше ранее установленной минимальной цены размещения в 91 рубль. Курс доллара для пересчета цены бумаг Сбербанка был установлен на уровне 30,5867 руб. за 1 доллар, что соответствует официальному курсу, установленному Банком России на 18 сентября. По информации агентства «Интерфакс-АФИ», книга заявок была закрыта с высокой переподпиской, наибольшие заявки подали фонд TPG и фонды Джорджа Сороса. При этом в книге есть заявки на 1 млрд долл. и 650 млн долл. /Интерфакс/
- Совет директоров **Азиатско-Тихоокеанского Банка** 18 сентября 2012 года принял решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных обыкновенных акций Банка номинальным объемом 78,4 млн руб. Это увеличит капитал банка, который сейчас составляет 554,29 млн руб., на 14%. /Finambonds/

#### Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ 26209** спрос составил 19,58 млрд руб., в том числе заявки с доходностью на уровне верхней границы индикативного диапазона Минфина (7,83% - 7,88%) были на сумму 10,649 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 10,649 млрд руб., выручка от размещения - 10,662 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 99,0738% от номинала, средневзвешенная цена - 99,0987% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,88% годовых.
- Министерство финансов **Тульской области** установило ставку 1 купона облигаций серии 34002 объемом 5 млрд руб. в размере 8,6% годовых, что соответствует доходности 8,88% годовых при дюреции 1,9 года. Отметим, ориентир купона первоначально был в диапазоне 8,8-9,2% годовых, затем был понижен до 8,6-8,75% годовых. Общий объем спроса превысил предложение в 2 раза, составив более 10 млрд руб. По итогам book building эмитент принял решение удовлетворить 28 заявок на сумму 5 млрд руб. Размещение выпуска на ММВБ пройдет 25 сентября.
- ФСФР 18 сентября 2012 года зарегистрировала выпуски и проспект облигаций **ОАО «ФК «ОТКРЫТИЕ»** серий 03, 04, 05 и 06 общим номинальным объемом 22 млрд руб. (серии 03 на 7 млрд руб. и серий 04, 05 и 06 по 5 млрд руб.) Срок обращения каждого займа составит 1820 дней с даты начала размещения. В настоящее время в обращении находятся два выпуска классических облигаций эмитента номинальным объемом 5 млрд руб. каждый и с датами погашения в 2014 и 2016 годах.
- Облигации **ОАО «СМП Банк»** серии 01 объемом 3 млрд руб. включены в Ломбардный список Банка России. Выпуск номинальным был размещен 29 мая

2012 года.

- **ВТБ** в ближайший месяц примет решение, доразмещать бессрочные евробонды или нет. Цель таких заимствований - необходимость обеспечения требуемой достаточности капитала.

## Главные новости

### Экономика продолжает замедляться.

Данные Росстата за август свидетельствуют о негативной динамике в секторе розничных продаж на протяжении второго месяца подряд, но говорить об охлаждении потребительского спроса преждевременно.

В отношении инвестиционного спроса статистика не вызывает больших вопросов – факт значительного замедления очевиден.

В свете последней статистики наш прогноз роста ВВП в текущем году на 4 % начинает выглядеть излишне оптимистичным. Если наблюдаемые тенденции не изменятся в 4-м квартале, то рост ВВП по году составит не более 3-3.5 %, а в следующем году экономика может замедлиться до 1-2 %.

**Событие.** Росстат опубликовал блок основной макростатистики за август.

Основные макроиндикаторы, % год к году

	Май 12	Июнь 12	Июль 12	Авг. 12	Янв.- авг. 12	2012 П
Пром. производство	3.7	1.9	3.4	2.1	<b>3.1</b>	2.8
Инвестиции	11.1	6.3	3.8	2.3	<b>8.8</b>	9.0
Строительство	7.1	5.3	-3.2	0.8	<b>3.2</b>	8.5
Розничная торговля	7.1	7.1	5.4	4.3	<b>6.6</b>	6.5
Номинальная зарплата	16.5	14.9	14.1	14.2	<b>14.8</b>	12.0
Реальная зарплата	12.4	10.2	8.1	7.8	<b>10.0</b>	5.5
Сельское хозяйство	4.7	3.3	-3.4	-3.7	<b>0.6</b>	-0.5

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

**Комментарий.** Данные Росстата за август, свидетельствующие о дальнейшем замедлении российской экономики, вызывают вопросы. Больше всего нас смущает негативная картина по сектору розничной торговли. Приведенные цифры указывают на снижение розничных продаж второй месяц подряд (с учетом сезонности). Отчасти это можно было бы объяснить ухудшением динамики реальной заработной платы, что связано со всплеском инфляции в середине года. Однако это никак «не клеится» со статистикой по потребительскому кредитованию, которое продолжает расти бурными темпами (+3.6 % в августе). Продажи автотранспорта в августе (15.1 % г/г по сравнению с 13.7 % г/г в июле) также свидетельствуют о сохранении мощного потребительского спроса. При этом рынок труда продолжает ставить рекорд за рекордом – в августе безработица достигла исторического минимума, опустившись до 5.2 % (с учетом сезонности безработица также снизилась). Наконец, Центробанк, повысивший недавно ставки, четко показал, что он опасается продолжения кредитного бума в сегменте потребительского кредитования – вряд ли такие опасения были бы уместны на фоне ослабления потребительского спроса.

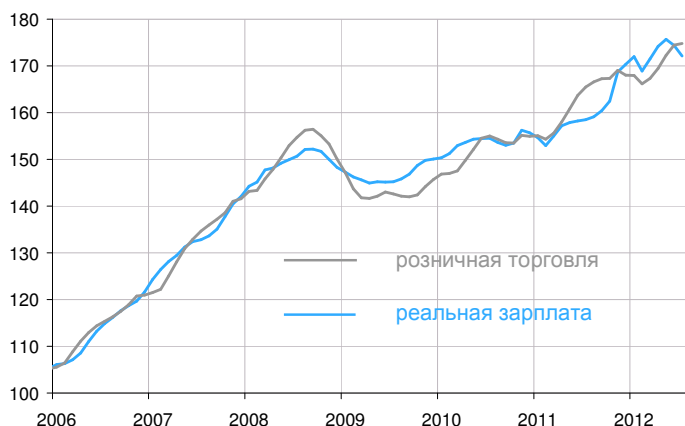
Мы полагаем, что в дальнейшем цифры по розничному сектору могут быть пересмотрены в сторону повышения. Пока имеющаяся статистика носит противоречивый характер и не позволяет с уверенностью утверждать, что потребительские рынки «остывают».

Факт замедления инвестиционного спроса не вызывает сомнений, и пока что он носит более существенный характер, чем мы ожидали. Негативный сюрприз в этом году преподнес и сельскохозяйственный сектор – засуха и пожары привели к падению урожайности на 20-25 %. Спад в сельском хозяйстве «отъест» 0.1-0.2 процентных пункта от роста ВВП в этом году.

В свете опубликованной статистики наш прогноз роста ВВП на 4 % начинает

выглядеть излишне оптимистичным. Если наблюдаемые тенденции не изменятся в 4-м квартале, то рост ВВП по 2012 году составит не более 3-3.5 %, а в следующем году экономика может замедлиться до 1-2 %.

**Индексы розничной торговли и реальной зарплаты\***

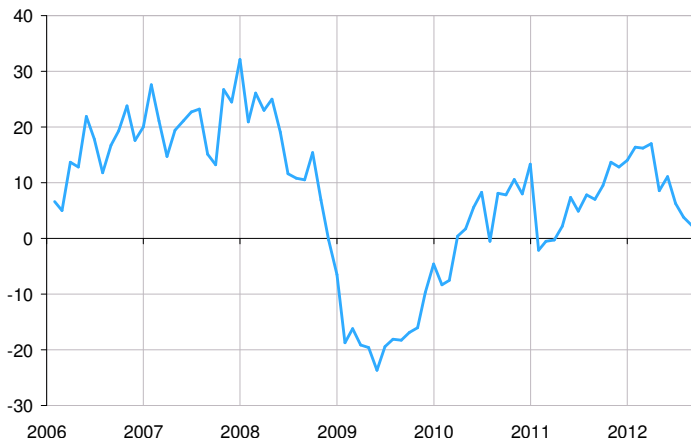


**Номинальная и реальная зарплата, % год к году**

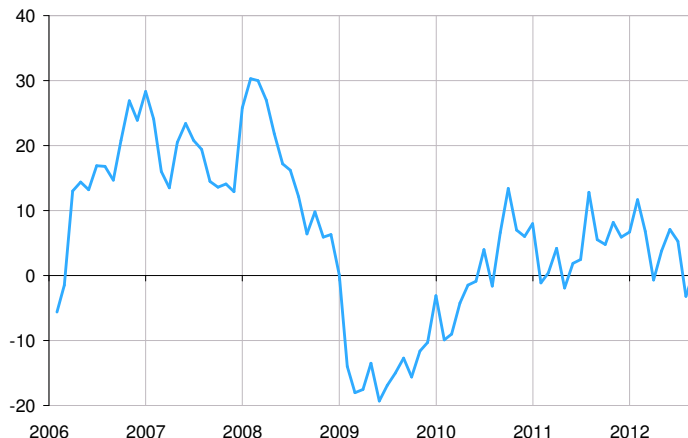


• - с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. За 100 взят среднемесячный уровень 2005 г.

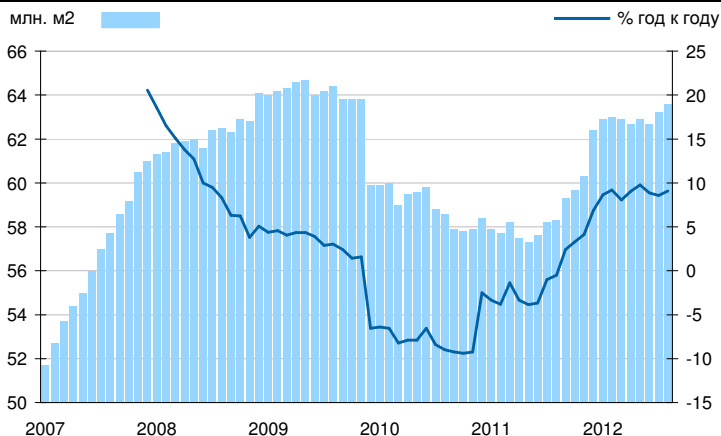
**Инвестиции, % год к году**



**Строительство, % год к году**



**Ввод нового жилья, накопленным итогом за последние 12 мес.**



**Безработица, % (с устранением сезонности сглаж. по 3 мес.)**



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа  
*Кирилл Тремасов*

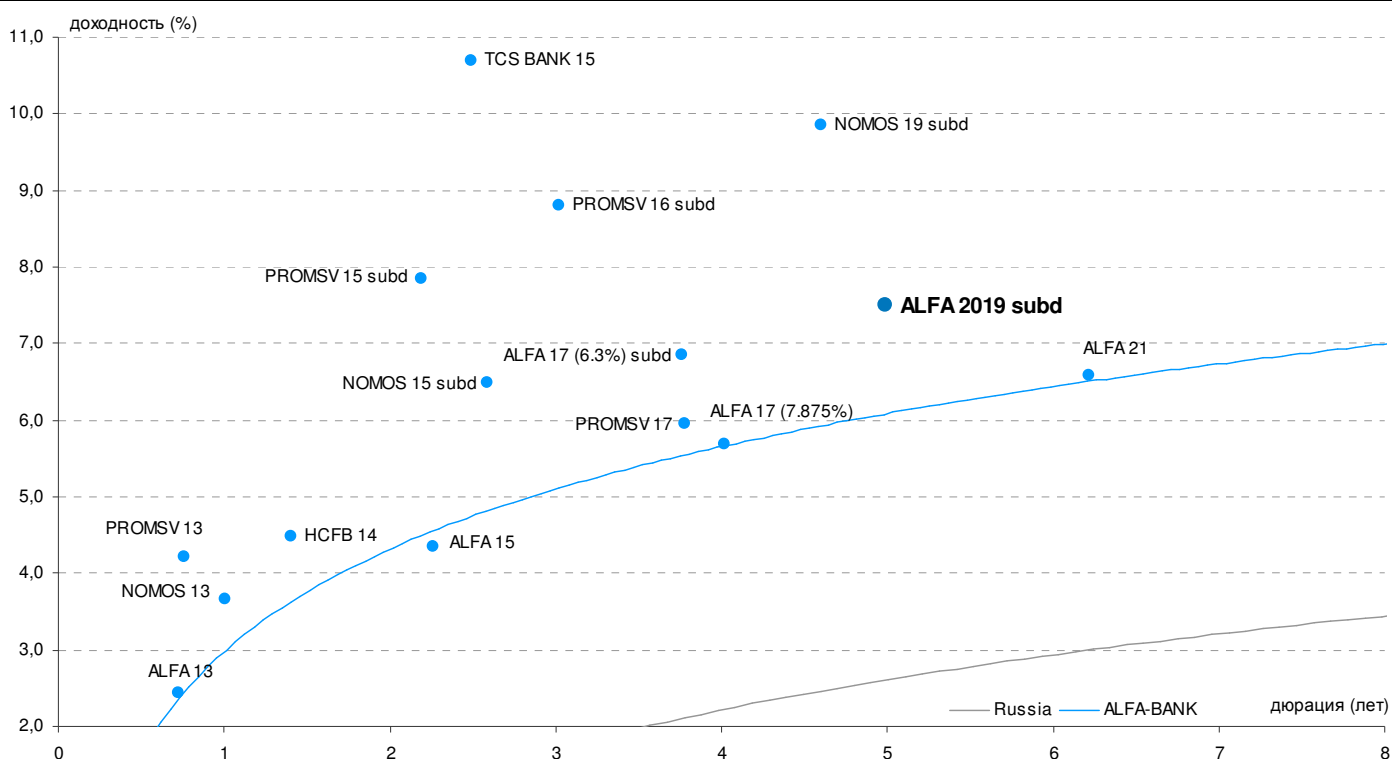
### Альфа-Банк (Ba1/BB-/BBB-) разместил субординированные еврооблигации.

Альфа-Банк не оставил инвесторам никакой премии к рынку. Спрэд к кривой банка за «субординированный» статус сохранился на прежнем уровне – 130 б.п.

**Событие.** Доходность 7-летних долларовых субординированных евробондов (LPN) Альфа-Банка составила 7,5%.

**Комментарий.** Напомним, что ориентир доходности изначально составлял 7,75-8%. Таким образом, предлагаемая премия к рынку 25-50 б.п. была практически полностью сведена к нулю последовавшим снижением ориентира и установленной в итоге ставкой по LPN. В результате спрэд к кривой облигаций Альфа-Банка за «субординированный» статус сохранился на прежнем значении – 130 б.п. Именно такая разница между кривой и субординированным выпуском банка с погашением в 2017 году. Новое размещение подтвердило его как «рыночный уровень». Отметим, что другие частные банки более «щедры» в компенсации за «перемещение» держателей бумаг в конец очереди кредиторов. Так, Промсвязьбанк и НОМОС-БАНК предлагают премию около 200-300 б.п.

### Доходности еврооблигаций финансового сектора (19.09.2012)



*Елена Федоткова*

### НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-) разместил еврооблигации.

Доходность 4,95% на семь лет находилась в рамках наших ожиданий. Успешное размещение НЛМК обращает, прежде всего, внимание на бумаги Северстали, предлагающие большую доходность при схожих кредитных метриках.

**Событие.** НЛМК разместил евробонды на 500 млн долл. под 4,95%.

### Комментарий.

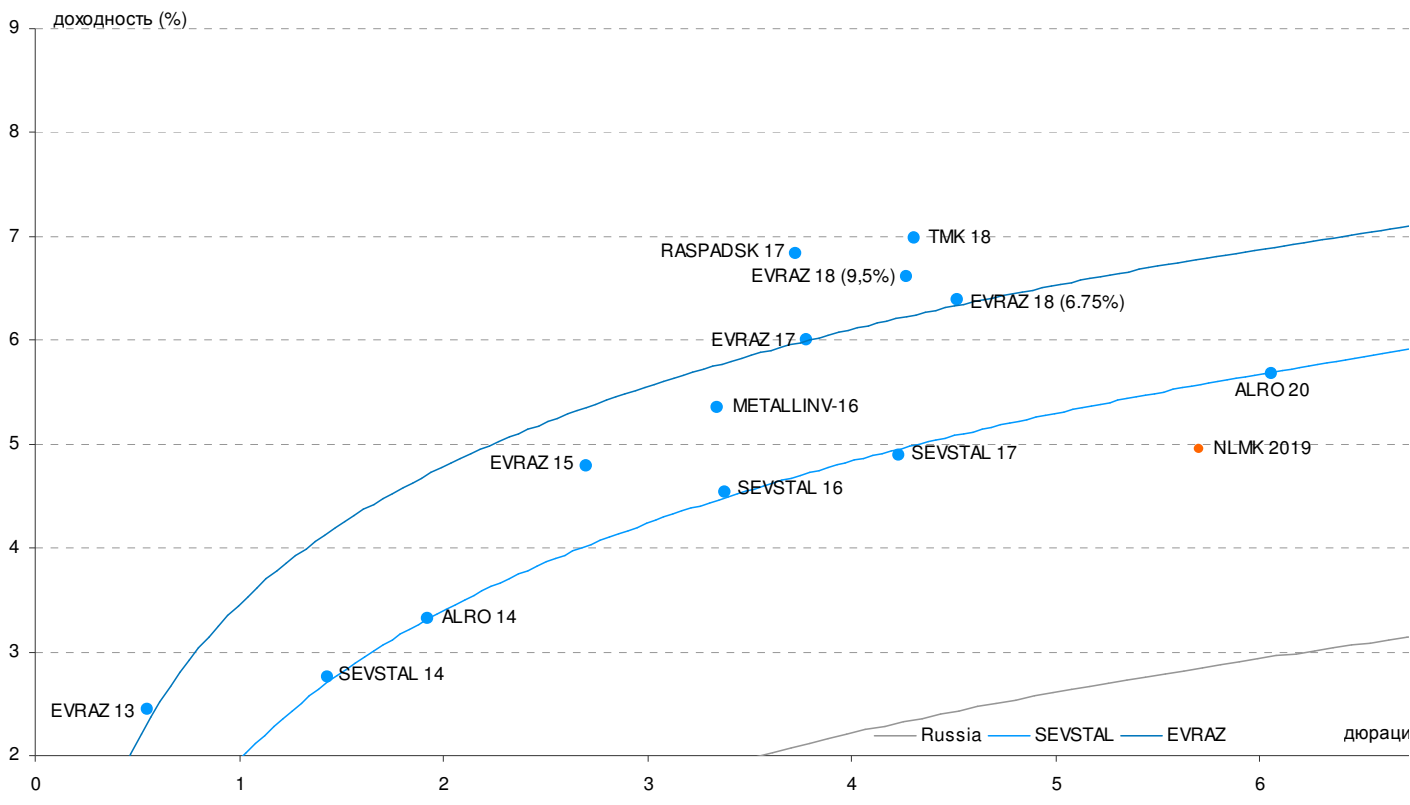
Данное размещение дает порядка 50 б.п. дисконта к кривой Северстали, что, в целом, находилось в рамках наших ожиданий. (См. комментарий <http://www.nomos.ru/upload/iblock/e8b/FOREX%20-%2005.09.2012.pdf>). Вместе с тем, мы, скорее, видим большой потенциал в бумагах Северстали (Ba1/BB+/BB-), которая на сегодняшний день, по ряду кредитных метрик смотрится привлекательнее НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-), хотя, конечно, рейтинги у компаний сохраняются разными. Весомый спрос на бонды НЛМК, как и в случае с Газпром нефтью, в условиях отсутствия негативных новостей, скорее всего, позволит

показать ценовой рост бонду на вторичном рынке. Однако мы рекомендуем здесь занять выжидающую позицию и инвестировать в бумаги Северстали, которые предлагаю большую доходность, и могут «подтянуться» к бумагам НЛМК.

Финансовые показатели металлургических компаний по МСФО:

млн долл.	1 полугодие 2012 года		
	Evraz	Северсталь	НЛМК
	Ва3/В+/ВВ-	Ва1/ВВ+/ВВ-	Ваа3/ВВВ-/ВВВ-
Выручка	7 619	7397	6 351
Операционный денежный поток*	818	821	807
Свободный денежный поток	348	521	-43
ЕБИТДА	1 175	1 283	1 028
Чистая прибыль	-38	582	449
% расходы	317	221	14
Активы	17 432	15 321	17 103
Денежные средства и их эквиваленты	1 763	1 960	780
Финансовый долг, в т.ч.:	7 833	5 692	4 343
долгосрочный	6 300	4 116	2 373
краткосрочный	1 533	1576	1 971
Чистый долг	6 070	3 732	3 564
Рентабельность ЕБИТДА, %	15,1	17,3	16,2
Рентабельность по чистой прибыли, %	отриц.	7,9	7,1
Фин.долг/ЕБИТДА LTM	3,2	1,9	2,3
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	1,2	1,9
ЕБИТДА/% расходы	3,7	5,8	71,9
Фин. долг/Активы	0,45	0,37	0,25

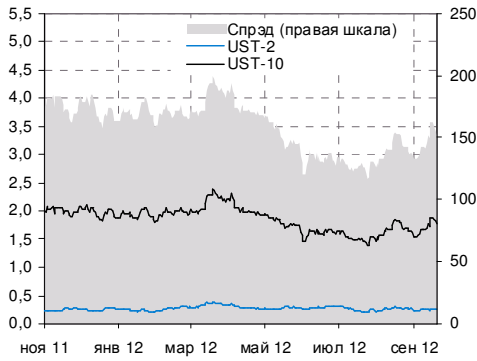
Доходности еврооблигаций сектора металлургии, добычи и металлообработки (19.09.2012)



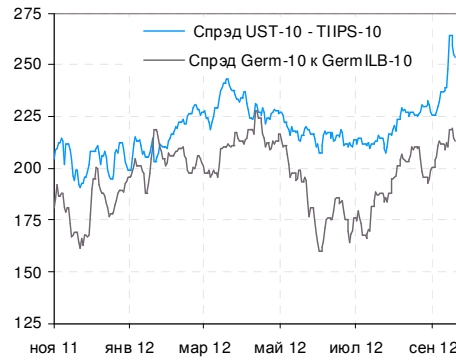
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

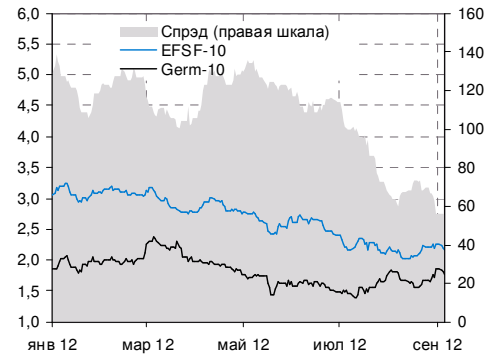
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



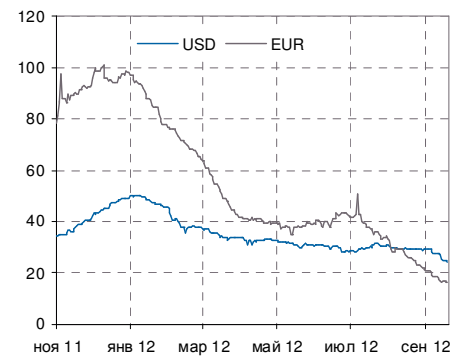
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

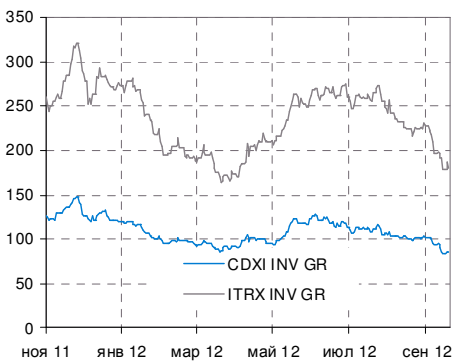


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

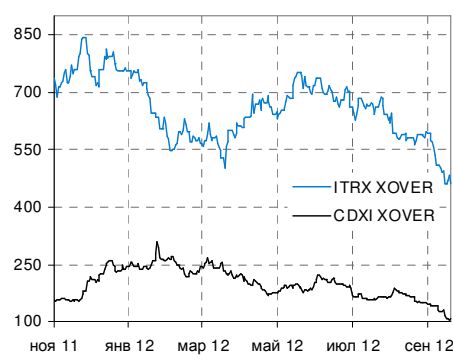


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

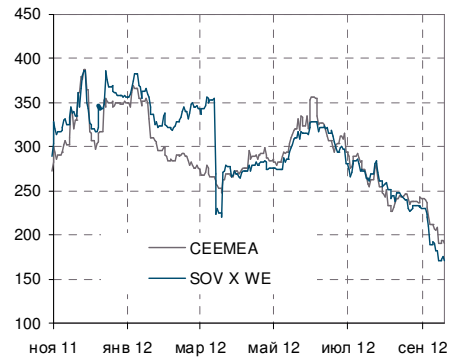
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

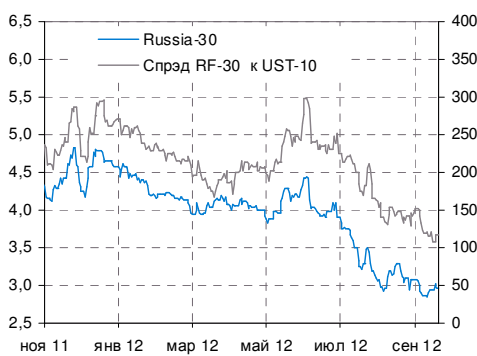


ITRX / Governments

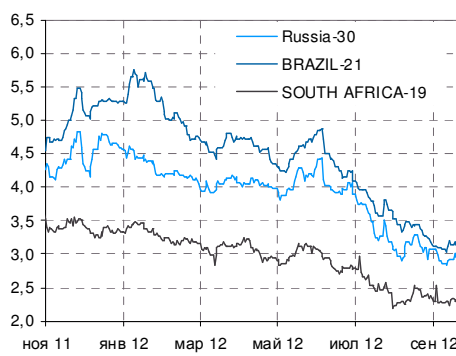


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

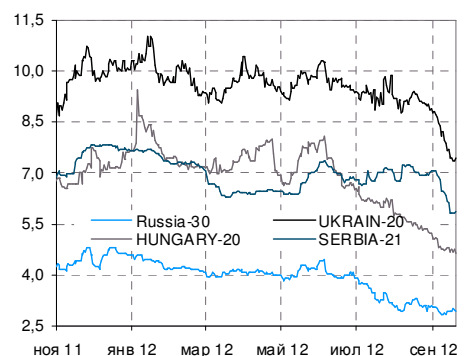
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

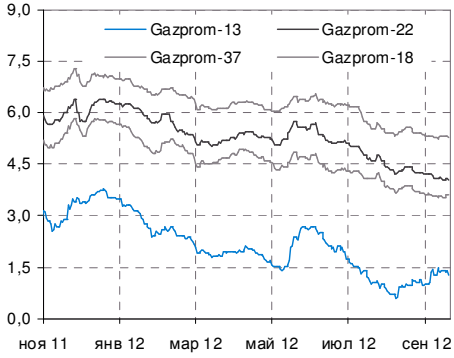


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

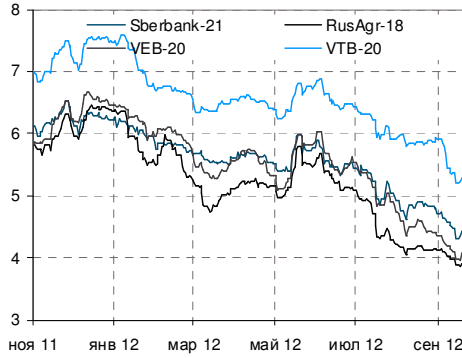


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

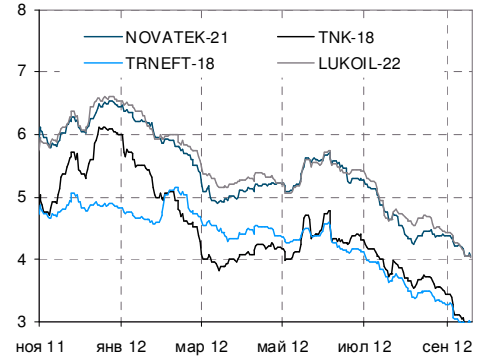
Еврооблигации Газпрома



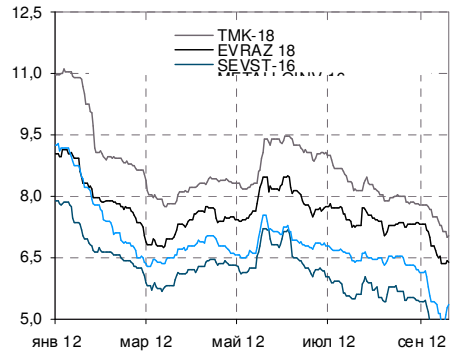
Евробонды госбанков



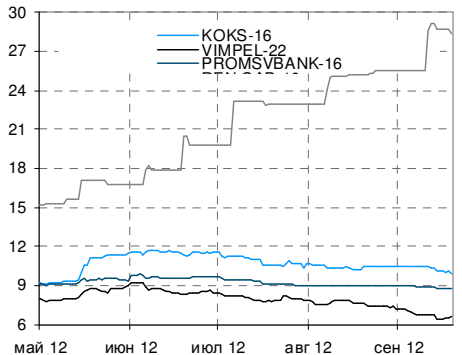
Еврооблигации нефтегазового сектора



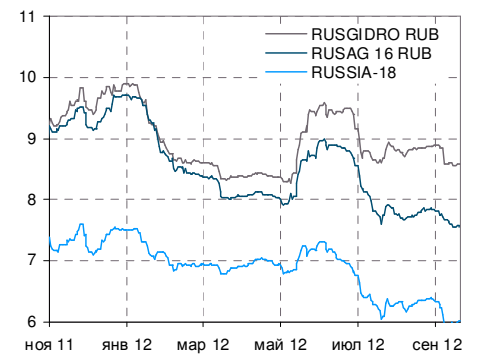
Еврооблигации металлургического сектора



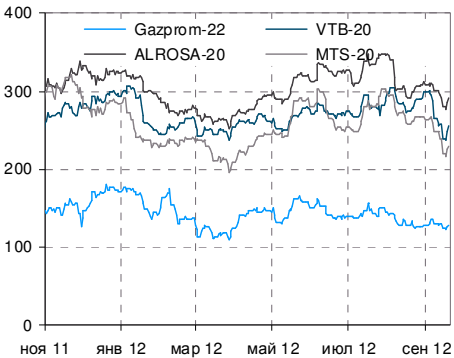
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



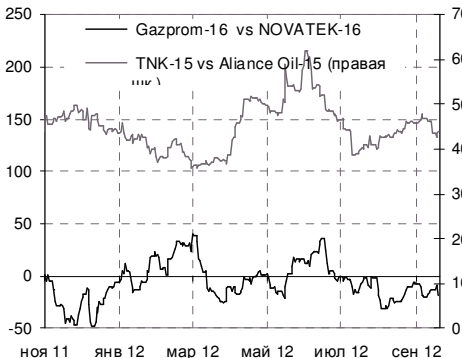
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

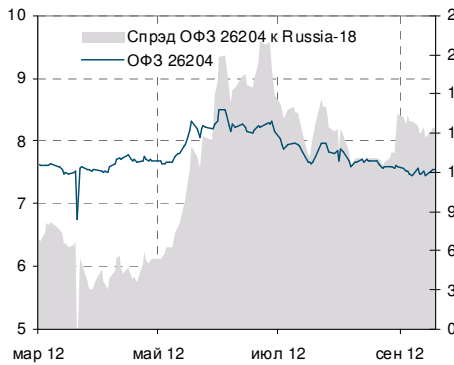


Спрэды в банковском секторе

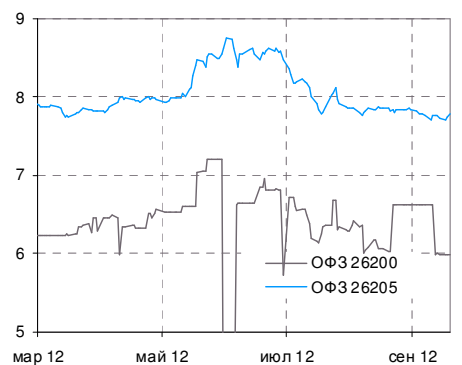


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

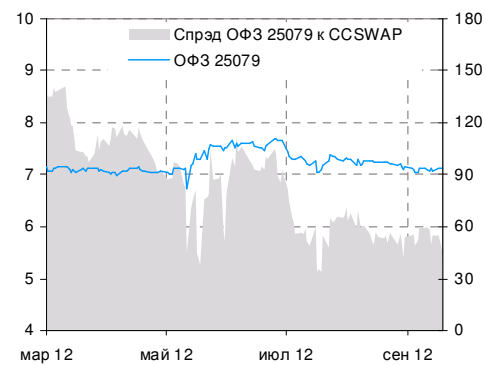
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

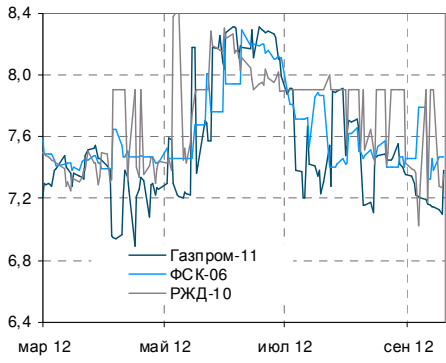


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

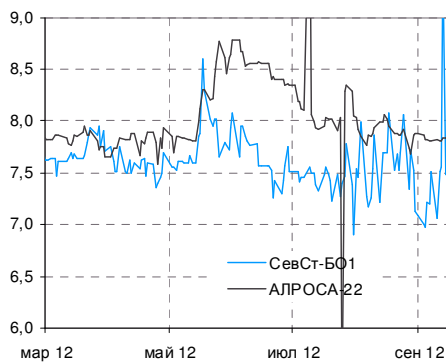


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

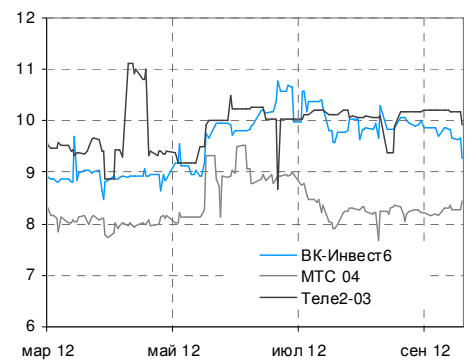
Доходности российских монополий



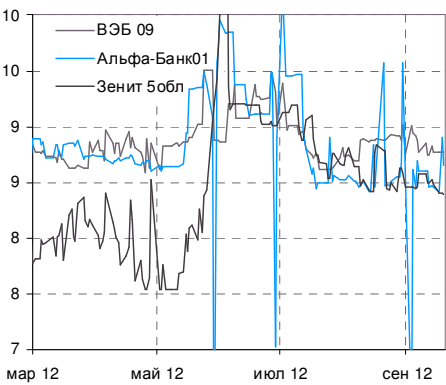
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



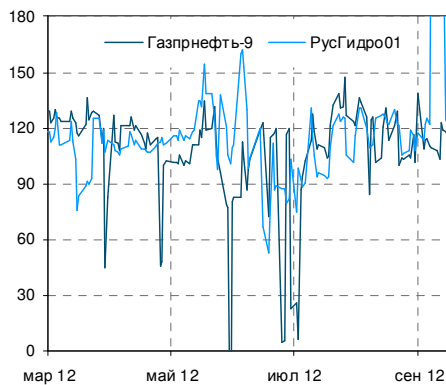
Доходности "Телекоммуникации"



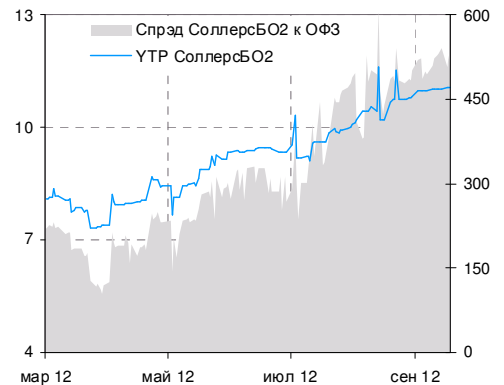
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

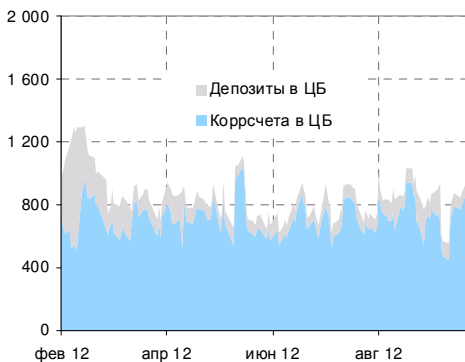


Облигации с текущей доходностью выше 10%

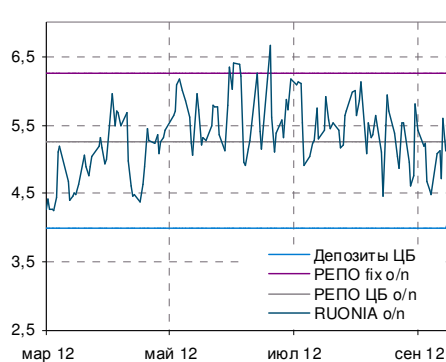


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

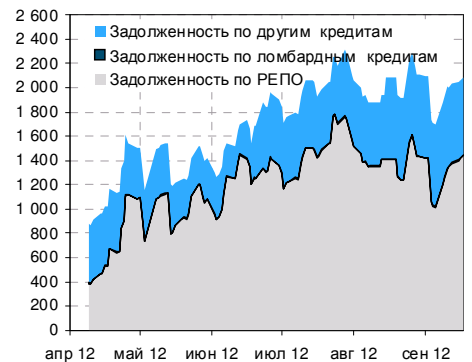
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



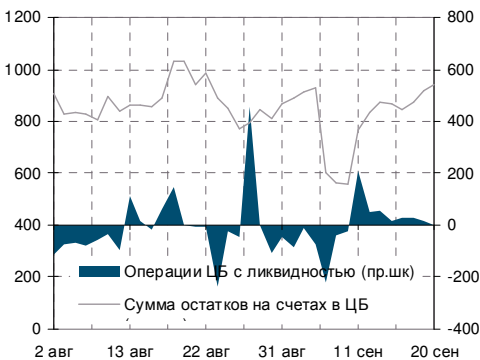
Динамика ставок денежного рынка



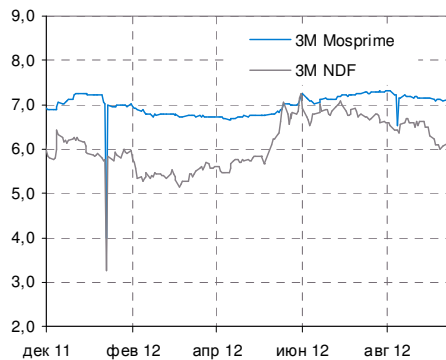
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.