

Долговые и денежные рынки

26 сентября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальным площадкам не удается преодолеть негативные настроения. Здесь ключевую роль по-прежнему играет новостной поток из Европы, усиливающий и без того серьезные опасения, что преодоление долговых проблем затягивается. Кроме того, серьезный негативный для рискованных активов резонанс вызвали вчерашние заявления президента ФРБ Филадельфии Ч. Пlossера о том, что для борьбы с проблемами американской экономики только методов денежно-кредитной политики, в частности принятых на последнем заседании FOMC мер, недостаточно.

Российские еврооблигации

Во вторник российские еврооблигации оставались под влиянием довольно пессимистического настроения инвесторов. Вместе с тем, отсутствие «избытка» заявок на продажу обеспечило относительную ценовую стабильность, которая, правда, несколько ослабла с приходом американских инвесторов.

Рублевые облигации

Сценарий торгов в сегменте рублевого долга не сильно отличался от преобладающего в последнее время. Проходившими вчера налоговыми расчетами по налогам можно объяснить сокращение торговой активности, в первую очередь в сегменте ОФЗ. В то же время для госбумаг весьма полезной оказалась новость о Euroclear и Clearstream. На динамике корпоративного сектора все сильнее сказывается давление первичного предложения, нарастающее с каждым днем.

FX/Rates

Благоприятная ситуация на сырьевых площадках, где нефть марки Brent преодолевала уровень 111 долл за барр., а также повышенный спрос на рублевую ликвидность в период расчетов с бюджетом способствовали формированию плавного тренда по укреплению национальной валюты.

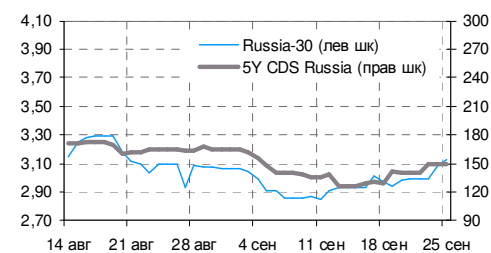
Наши ожидания

Глобальные площадки все более явно демонстрируют коррекцию рискованных активов. Опасения недостаточности эффекта от стимулирующих мер, предпринятых финансовыми регуляторами, «подогреваются» весьма авторитетными заявлениями. Кроме того, европейские долговые проблемы не уступают каким-либо иным новостям своей «главной роли». Торги среды начинаются в рамках прежнего «депрессивного» тренда. Мощных драйверов повлиять на возможное его изменение пока не наблюдается. Из макроданных сегодня интереснее всего американские: отчет о продажах новых домов за август, а также индекс запросов на ипотечное

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,15	2
CDS России	149	-1
MOSPRIME o/n	6,24	37
NDF 3M	6,14	-7
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	730,1	-94
Остатки на депозитах, млрд руб.	68,0	-9
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,00	-0,17
Корзина (ЦБ), руб	35,16	-0,09

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,36	-0,4
ERIBOR 3M	0,22	-0,3
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,67	-4
Германия-10	1,58	2
EFSF-10	2,17	5
Италия - 10	5,09	5
Испания - 10	5,72	6
Португалия-10	8,59	8
CDS 5Y Ирландия	283	7
CDS 5Y Португалия	475	-14
CDS 5Y Италия	334	9
CDS 5Y Испания	363	8

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	550,0	18
iTRAXX CEEMEA 5Y	216,9	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	136,9	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,16	1
ОФЗ 26205	7,79	-1
ОФЗ 26207	8,16	-3
Газпром-11	7,05	2
РЖД-10	7,30	3
ФСК-15	7,81	-7
МТС-05	8,73	12
ВымпелКом-4	9,41	3
МеталлИнвест-5	9,30	0
РусалБр-8	14,77	1
РСХБ-15	8,04	-10

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,21	2
Gazprom-37	5,38	2
Sberbank-21	4,53	3
AlfaBank-21	6,74	4
Evraz-18	6,65	2
Vimpel-22	6,78	3
TNK-BP-18	3,66	0

кредитование.

В сегменте российских евробондов удержаться от отрицательных переоценок вряд ли удастся при преобладающем негативном настрое внешних площадок.

В рублевом сегменте в «фокусе» вновь размещение ОФЗ. Безусловно, благоприятные новости о Euroclear и Clearstream должны поддержать спрос, но, несмотря на это, при текущей слабой конъюнктуре, как мы ожидаем, будет проблематично продвинуть в рынок более 50% предложения при доходности ниже 7,55% годовых.

Рубль, продемонстрировавший при открытии торгов ослабление позиций, в течение дня, скорее всего, будет торговаться на текущих уровнях - 35,25 руб. к бивалютной корзине. В то же время очередное сокращение объемов ликвидности за счет возврата ЦБ «сальдо» по семидневным ресурсам в объеме 200 млрд руб., в случае если оно не будет компенсировано увеличением задолженности на сегодняшних аукционах, способно оказать небольшую поддержку.

Главные новости

Банк ЗЕНИТ (Ва3/-/В+): отчетность по МСФО.

Озвученные итоги деятельности банка за 1 полугодие 2012 года можно назвать нейтральными. Эмитент продемонстрировал скромные темпы роста и снижение маржинальности бизнеса, при этом, судя по всему, удержал качество кредитного портфеля и высокие позиции по ликвидности.

Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+): первичное предложение.

Ориентиром для нового выпуска может служить предыдущее размещение еврооблигаций в июле 2012 года. В новом займе интересно участвовать с доходностью от 9,75% годовых и выше в зависимости от дюрации.

КАМАЗ сильные результаты 1 полугодия 2012 года в преддверии размещения выпуска бондов.

Программа сокращения издержек, запущенная в четвертом квартале прошлого года, дала свои плоды. Уверенный рост маржи. Долговые метрики выглядят более чем комфортно. Публикация отчетности может увеличить интерес инвесторов к новому бонду. Мы рекомендуем участие в размещении с доходностью от 10,7% годовых.

Fitch повысило рейтинг Республики Саха (Якутия) до «BBB-».

Новость позитивная для бумаг республики, что может стать поводом для роста котировок, но вряд ли реакция будет «сиюминутной», поскольку выпуски неликвидные.

Мечел выставляет на продажу ряд активов.

Совет директоров Мечела вчера одобрил продажу ряда активов, среди которых большинство ферросплавных активов в России и Казахстане, Донецкий металлургический завод на Украине, ТЭЦ в Болгарии, метзавод в Румынии, а также официально заявил о намерении привлечь инвестора в Мечел-Майнинг. Финансовые показатели выставленных на продажу предприятий не раскрывается, однако мы полагаем, что большинство из них при текущей ценовой конъюнктуре работает с минимальной рентабельностью или в убыток, а их реализация позволит Мечелу сократить долговую нагрузку и увеличить рентабельность.

Акционеры РЕСО-Гарантия рефинансируют кредит Аха в Сбербанке под залог акций компании.

Новость умеренно-негативная для РЕСО-Гарантия, поскольку может указывать на снижение интереса одного из ключевых акционеров – группы Аха к бизнесу в России. Но устойчивый самостоятельный кредитный профиль компании и более длительная в сравнении с бондами срочность кредита Сбербанка несколько «смягчают» новостной фон.

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.

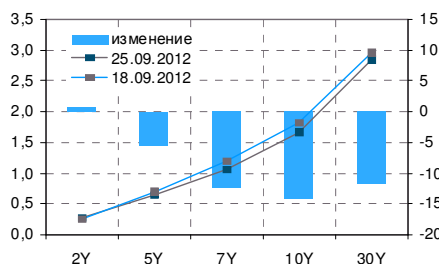
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальным площадкам не удается преодолеть негативные настроения. Здесь ключевую роль по-прежнему играет новостной поток из Европы, усиливающий и без того серьезные опасения, что преодоление долговых проблем затягивается. Кроме того, серьезный негативный для рискованных активов резонанс вызвали вчерашние заявления президента ФРБ Филадельфии Ч. Пlossера о том, что для борьбы с проблемами американской экономики только методов денежно-кредитной политики, в частности принятых на последнем заседании FOMC мер, недостаточно.

Глобальные площадки вчера демонстрировали укрепляющуюся осторожность инвесторов в отношении рискованных активов. Сомнения в действенности предпринятых стимулирующих мер укрепляются с каждым днем. Кроме того, не ослабевает негативный новостной поток из Европы, как одного из главных очагов «воспаления». Не получившая логического завершения дискуссия о потребностях во внешней поддержке Испании дополнилась сомнениями Бундесбанка в легитимности принятого ЕЦБ плана выкупа европейских госбумаг. На фоне этого «проблемные» европейские долговые бумаги вновь стали объектом фиксации прибыли. К тому же сформировавшийся новостной поток стал причиной весьма ограниченного спроса на первичное предложение испанских векселей, что только усилило давление на вторичный рынок.

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению векселей Испании

срок обращения 3 месяца

Дата	25 сен	28 авг	24 июл	26 июн
Объем размещения млн евро	1399	1674	1628	1600
Доходность средневзвешенная	1,20	0,95	2,43	2,36
bid/cover	3,29	3,35	2,94	2,6

срок обращения 6 месяцев

Дата	25 сен	28 авг	24 июл	26 июн
Объем размещения млн евро	2584	1933	1420	1477
Доходность средневзвешенная	2,21	2,03	3,69	3,24
bid/cover	1,83	2,17	3,02	2,82

Источник: Bloomberg

Отметим, что по итогам дня доходность 10-летних испанских госбумаг прибавила 6 б.п. до 5,72% годовых, аналогичных португальских бондов – 8 б.п., до 8,59% годовых. Примечательно, что немецкие Bundes-10 слабо справлялись с опцией «защитных»: их доходность прибавила 2 б.п., до 1,58% годовых. Вероятно, причинами этого является и беспокойство, обусловленное, согласно данным СМИ, имеющейся потребностью в финансовой помощи отдельных немецких земель (в частности, представляющих собой территорию бывшего ГДР), когда Германии предстоит выполнять роль главного источника для финансирования фонда ESM. Кроме того, как мы полагаем, не особо радует участников рынка и инициатива надления ESM опцией возможного привлечения средств на открытом рынке – аналогично EFSF, доходность бумаг которого, обратим внимание, вчера прибавила 5 б.п. до 2,17% годовых. На американских площадках вчера преобладал устойчивый спрос на UST – доходность 10-летних снизилась на 4 б.п. до 1,67% годовых. Здесь сказывалось не только глобальное снижение аппетита к рискам, серьезным поводом для укрепления «защитных» позиций UST стали заявления президента ФРБ Филадельфии Ч. Пlossера о том, что для борьбы с проблемами американской экономики только методов

денежно-кредитной политики, в частности принятых на последнем заседании FOMC мер, недостаточно. В силу того, что достойной альтернативы UST, как главного «защитного» актива, пока нет – инвесторы активно скупали treasuries. Вполне успешным можно считать вчерашний аукцион по 2-летним UST: несмотря на то, что доходность была на уровне августовской – 0,273% годовых, а переспрос несколько слабее: bid/cover 3,6x против 3,94x, доля покупок нерезидентов возросла до 27,2% с 22,3% на предыдущем аукционе.

Международный валютный рынок вчера демонстрировал рост волатильности. Пара EUR/USD, пытавшаяся восстановиться в рамках американской сессии понедельника, открыла вчерашние торги с непродолжительной коррекцией, достигнув уровня 1,2885x. Следует отметить, что это минимальное значение с объявления начала стимулирующих мер ФРС. Вместе с тем, уже к середине дня европейской валюте не только удалось компенсировать утреннее снижение, но и начать полноценное восстановление позиций. Однако пара EUR/USD не завершила день в положительной зоне. Появившаяся в СМИ информация о том, что юристы Бундесбанка собираются провести проверку законности плана покупки облигаций ЕЦБ, стало поводом для нарастания очередной волны негатива. Как следует из сообщения, «камнем преткновения» является отсутствие у ЕЦБ полномочий по прямому оказанию финансовой поддержки странам ЕС. На наш взгляд, позиция немецкого регулятора вполне ясна, и обусловлена опасением того, что в случае если хоть одна страна обратится за подобной формой поддержки, это может стать примером для всех остальных членов ЕС, в результате чего Германия может оказаться крупнейшим кредитором, принявшим на себя максимальные риски в случае реализации негативного сценария на долговых рынках. Кроме того, Германия, ввиду высокого уровня сбережения населения, опасается роста инфляции, способного привести к обесценению накопленного. При этом в случае начала выкупа со вторичного рынка гособлигаций для оказания финансовой поддержки первым экономическим индикатором, который начнет реагировать, станет именно ИПЦ. Подводя итог, можно предположить, что даже в случае, если юристы не обнаружат незаконности в предполагаемых действиях ЕЦБ, Бундесбанк, скорее всего, продолжит искать способы не допустить либо ограничить любые действия европейского регулятора, способные спровоцировать рост инфляции. На фоне этого по итогам дня пара EUR/USD достигла уровня 1,29x, тренд на понижение сохраняется и сегодня в рамках азиатской сессии.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

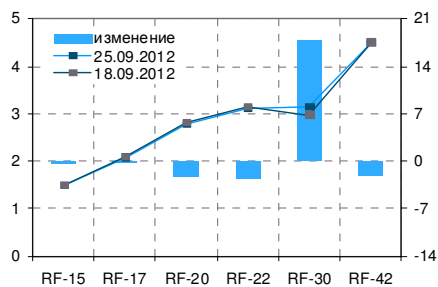
Российские еврооблигации

Во вторник российские еврооблигации оставались под влиянием довольно пессимистического настроения инвесторов. Вместе с тем, отсутствие «избытка» заявок на продажу обеспечило относительную ценовую стабильность, которая, правда, несколько ослабла с приходом американских инвесторов.

В ходе вчерашней торговой сессии в сегменте российских евробондов общей настрой участников сохранялся достаточно пессимистичным – все-таки для укрепления оптимизма и покупательской активности не хватает позитивных новостей. В то же время довольно приятным аспектом стало некоторое сокращение числа желающих фиксироваться. Таким образом, можно было наблюдать не только установление относительной ценовой стабильности по большей части ликвидных выпусков, но и осторожные попытки восстановления котировок после «просадки» понедельника.

В суверенных бондах Russia-30 котировки фактически весь день

Кривая доходности гособлигаций России



находились в диапазоне 124,875% - 125,125% (YTM 3,19% - 3,15%), закрепившись у верхней границы диапазона к моменту окончания торгов. В то же время по Russia-42 можно было наблюдать апсайд до 118,5% - 118,75% (YTM 4,49% - 4,47%) от 117,875% (YTM 4,52%), где проходили утренние сделки.

В негосударственном секторе консолидация котировок преобладала, хотя в отдельных позициях, которые изрядно дешевели накануне, проявлялся и небольшой ценовой «прогресс». В частности, в пределах 0,375% пытались расти бумаги ВымпелКома, Газпром нефти, НЛМК.

Вместе с тем, к моменту окончания торгов удержать положительную динамику в корпоративных бумагах не удалось – фиксация усилилась на фоне негатива по отношению к рискам, проявившегося во второй половине американской торговой сессии. В результате, для большинства бумаг из корпоративного сектора день закончился «в минусе» - в диапазоне 25-50 б.п. сформировалась отрицательная переоценка относительно понедельника в бумагах Газпрома, Лукойла, Сбербанка, ВТБ, Северстали и ВымпелКома.

С учетом того, что не всем участникам удалось отыграть вчерашнюю вечернюю «просадку», велика вероятность продолжения ценовой коррекции и сегодня. При этом препятствовать ее распространению будет довольно сложно, ведь внешние площадки, в том числе и сырьевой сегмент, также пребывают в весьма депрессивном состоянии.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Сценарий торгов в сегменте рублевого долга не сильно отличался от преобладающего в последнее время. Проходившими вчера налоговыми расчетами по налогам можно объяснить сокращение торговой активности, в первую очередь в сегменте ОФЗ. В то же время для госбумаг весьма полезной оказалась новость о Euroclear и Clearstream. На динамике корпоративного сектора все сильнее сказывается давление первичного предложения, нарастающее с каждым днем.

В рублевом сегменте во вторник была весьма ограниченная торговая активность, которую вполне можно объяснить проходившими вчера расчетами по НДС и акцизам, которые «стандартно» отвлекают на себя львиную долю всех ресурсов, необходимых для расчетов с бюджетом.

В то же время на ценах ОФЗ значительный отток ликвидности не сказался. Как мы полагаем, «весьма своевременным» оказалось сообщение о появившемся «прогрессе» в части укрепления позиций в сегменте госдолга иностранных инвесторов – Минфин анонсировал, что Минюст зарегистрировал и планирует опубликовать 25 сентября приказ ФСФР, позволяющий проводить расчеты через Euroclear и Clearstream. Таким образом, дело остается за «малым» - передачей ФСФР Национальному расчетному депозитарию статуса «центрального депозитария». Вообще-то, заявка о присвоении статуса и первый пакет документов, как уточняет Минфин, были переданы на рассмотрение в ФСФР еще в июне, но пока не было анонсировано каких-то официальных решений по этому поводу.

Довольно сдержанно инвесторы восприняли планы регулятора «продвинуть» в рынок бумаг серии 25080 на 20 млрд руб. при индикативной доходности 7,5% - 7,55% годовых, то есть опять без премии к рынку – средневзвешенная доходность выпуска вчера при закрытии была на уровне 7,54% годовых. Судя по всему, здесь «сработала» новость про Euroclear и Clearstream, и, весьма вероятно, именно она будет выступать сегодня основным триггером для покупателей, тогда как общая обстановка совсем не благоприятствует проявлениям покупательского энтузиазма. В части итогов сегодняшнего аукциона мы настроены довольно консервативно: в очередной раз Минфин может стать «жертвой» неожиданного ухудшения внешней

конъюнктуры. Как мы полагаем, продвинуть большую часть предложения удастся лишь при доходности, соответствующей верхней границе индикатива – 7,55% годовых.

В части ценовой динамики корпоративного сегмента отметим преобладающий негативный тренд при весьма ограниченных оборотах. Так, вчера в диапазоне 15-70 б.п. снижались котировки бумаг АФК «Система», Металлоинвеста, ТГК-6, Лукойла, ТрансКредитБанка, ТКС Банка. В то же время «в плюсе» удалось закрыться выпускам ВымпелКома, ФСК, Росбанка, Банка Санкт-Петербурга.

Отметим, что на вторичный сегмент корпоративных бумаг все активнее давит потенциальное первичное предложение, за вчерашний день пополнившееся Газпромбанком (с программой займов на 130 млрд руб.), а также АФК «Система» (план по размещению 3 выпусков биржевых облигаций на 30 млрд руб.).

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Благоприятная ситуация на сырьевых площадках, где нефть марки Brent преодолевала уровень 111 долл за барр., а также повышенный спрос на рублевую ликвидность в период расчетов с бюджетом способствовали формированию плавного тренда по укреплению национальной валюты.

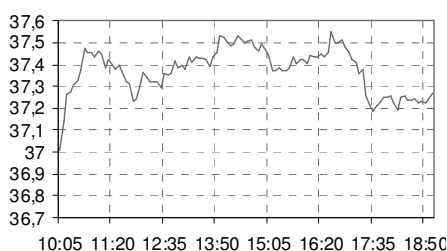
При открытии вчерашних торгов на локальных площадках курс рубля по отношению к базовым валютам практически не изменился по сравнению с уровнями закрытия понедельника. Вместе с тем, повышенный спрос на рублевую ликвидность, причиной роста которого был расчет с бюджетом по налогам (НДПИ и акцизы), оказал национальной валюте поддержку. Кроме того, вчера на сырьевых площадках, где в последнее время наблюдалось отсутствие ярко выраженного тренда, нефтяные цены вновь начали расти. Совокупность факторов позволила рублю по итогам дня по отношению к доллару укрепиться до отметки 30,96 руб., а стоимость бивалютной корзины при закрытии площадок составила 35,07 руб.

В то же время практически полностью нивелированный рост цен на нефть уже после закрытия локальных площадок и возврат барреля марки Brent на уровень 109,8 долл. стали поводом для коррекции рубля при открытии сегодняшних торгов.

Реакция денежного рынка на расчеты с бюджетом была вполне ожидаемой: сумма на счетах в ЦБ сократилась на 102,9 млрд руб., ставки выросли. Так, MosPrime o/n выросла на 37 б.п. до 6,24%. Вместе с тем, последствия могли быть более существенными, в случае если бы регулятор не увеличил лимит по однодневному РЕПО с 70 млрд руб. до 280 млрд руб., вследствие чего кредитные организации довели задолженность по инструменту o/n до 219 млрд руб. Таким образом, «сальдо» от однодневного аукциона составило 149,19 млрд руб. с учетом сокращения уровня ликвидности на 102,9 млрд руб. Можно предположить, что в бюджет было перечислено порядка 250 млрд руб., а это соответствует нашим ожиданиям (200 – 260 млрд руб.). Вместе с тем, следует отметить, что, несмотря на рост рыночных ставок, спрос на аукционах ЦБ был скромным: семидневные ресурсы, предложенные ЦБ в объеме 1,3 трлн руб., оказались востребованными лишь частично (1,004 трлн руб.). В то же время депозитное предложение Минфина сроком на 91 день и объемом 50 млрд руб. пользовалось популярностью у участников.

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Наши ожидания

Глобальные площадки все более явно демонстрируют коррекцию рисков активов. Опасения недостаточности эффекта от стимулирующих мер, предпринятых финансовыми регуляторами, «подогреваются» весьма авторитетными заявлениями. Кроме того, европейские долговые проблемы не уступают каким-либо иным новостям своей «главной роли». Торги среды начинаются в рамках прежнего «депрессивного» тренда. Мощных драйверов повлиять на возможное его изменение пока не наблюдается. Из макроданных сегодня интереснее всего американские: отчет о продажах новых домов за август, а также индекс запросов на ипотечное кредитование.

В сегменте российских евробондов удержаться от отрицательных переоценок вряд ли удастся при преобладающем негативном настроении внешних площадок.

В рублевом сегменте в «фокусе» вновь размещение ОФЗ. Безусловно, благоприятные новости о Euroclear и Clearstream должны поддержать спрос, но, несмотря на это, при текущей слабой конъюнктуре, как мы ожидаем, будет проблематично продвинуть в рынок более 50% предложения при доходности ниже 7,55% годовых.

Рубль, продемонстрировавший при открытии торгов ослабление позиций, в течение дня, скорее всего, будет торговаться на текущих уровнях - 35,25 руб. к бивалютной корзине. В то же время очередное сокращение объемов ликвидности за счет возврата ЦБ «сальдо» по семидневным ресурсам в объеме 200 млрд руб., в случае если оно не будет компенсировано увеличением задолженности на сегодняшних аукционах, способно оказать небольшую поддержку.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

28 сентября Размещение: Альфа-Банк, БО-03

Внешний долговой рынок

26 сентября Доразмещение 10-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.

Размещение UST-5 на 35 млрд долл.

27 сентября Размещение гособлигаций Италии.

Размещение UST-7 на 29 млрд долл.

Макроэкономические события

26 сентября США: индекс запросов на ипотечное кредитования за сентябрь, продажи новых домов в августе, статистика запасов нефти и нефтепродуктов.

27 сентября ЕС: безработица в Германии в сентябре.

США: недельная статистика по безработице, объем заказов на товары длительного пользования в августе, финальный ВВП за 2 кв. 2012 года, незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости в августе.

28 сентября Япония: PMI за сентябрь, базовый CPI в сентябре, розничные продажи в августе, промышленное производство в августе, закладки новых домов в августе.

Китай: PMI от HSBC за сентябрь.

ЕС: индекс потребительских расходов в Еврозоне за сентябрь.

США: личные доходы и расходы в августе, финальный индекс потребительского доверия в сентябре, компонента инфляционных ожиданий в индексе потребительского доверия в сентябре.

Корпоративные события

30 сентября ФСК: отчетность за 1 пг. 2012 года по МСФО.

Денежный рынок

27 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 50 млрд рублей. Срок размещения составит 91 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.

28 сентября Налог на прибыль организаций.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- В отборе Федерального казначейства на **СПВБ по размещению средств федерального бюджета на банковских депозитах** приняли участие 7 кредитных организации. При объеме предложения 50 млрд руб. спрос составил 61,652 млрд руб. Процентная ставка отсеивания составила 6,9% годовых. Средневзвешенная процентная ставка размещения составила 6,93% годовых, при этом диапазон от 6,9% до 7%. Были удовлетворены заявки 7 банков на 50 млрд руб. Средства размещены сроком на 91 день. Дата внесения средств - 26 сентября 2012 года, дата возврата средств - 26 декабря 2012 года.
- По данным Минфина, **государственный внешний долг РФ** за август снизился на 5,7 млн долл. (0,01%) и на 1 сентября 2012 года составил 41317,5 млн долл. Задолженность перед официальными кредиторами - членами Парижского клуба, не являющаяся предметом реструктуризации, за август снизилась на 1,4 млн долл. и составила на 1 сентября 434,4 млн долл. Задолженность перед официальными кредиторами - не членами Парижского клуба за месяц не изменилась и осталась на уровне 1131,1 млн. Объем задолженности бывшим странам СЭВ за август вырос на 9,3 млн долл. (до 973,6 млн долл.), задолженность перед международными финансовыми организациями уменьшилась на 7,8 млн долл. (до 2 191,1 млн долл.). Задолженность по еврооблигационным займам на 1 сентября сохранилась в размере 35546,9 млн долл. Задолженность по ОВГВЗ также не изменилась и составила 10,8 млн долл. Задолженность по гарантиям РФ в иностранной валюте за август текущего года сократилась на 6,3 млн долл. до 974,2 млн долл.
- Согласно данным Минфина, Минюст РФ зарегистрировал 20 сентября приказ ФСФР «Об утверждении перечня иностранных организаций, которым центральный депозитарий открывает счета депо иностранного номинального держателя». Минюст направил данный приказ на официальную публикацию 25 сентября. В указанный перечень включены «Клирстрим Бэнкинг Люксембург» (**Clearstream Banking S.A.**, CBL) и «Евроклир Банк» (**Euroclear Bank S.A./N.V.**). Напомним, что ранее было принято решение допустить иностранные центральные депозитарии, такие как Euroclear и Clearstream, напрямую не только на рынок государственных бумаг, но и на рынок корпоративного долга. В дальнейшем планируется рассмотреть вопрос о допуске их и на рынок акций. В то же время единственный претендент на роль центрального депозитария в России - НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» еще в конце июля направил в ФСФР заявление о присвоении статуса центрального депозитария, а также первый комплект необходимых документов, но пока еще не было официальных заявлений о присвоении ему данного статуса.

Корпоративные новости

- Газета «Ведомости» сообщает, что рейтинговое агентство Fitch в ближайшее время может присвоить **ФГУП «Почта России»** рейтинг, не уточнив уровень кредитной оценки. /Ведомости/

Присвоение кредитного рейтинга может повысить инвестиционную привлекательность выпуска облигаций ФГУП «Почта России» серии 01 объемом 7 млрд руб. (УТР 8,91%/525 дн.), поскольку он сможет попасть в Ломбард ЦБ и приниматься в обеспечение по кредитам. В настоящее время большинство госкомпаний имеют рейтинговые оценки «BB/BBB», и, скорее всего, «Почта России» может рассчитывать на эти уровни. Тем не менее, следует дождаться рейтинговых действий Fitch.

Долговые рынки

- Минфин проведет сегодня аукцион по размещению **ОФЗ серии 25080** на сумму 20 млрд руб. Индикатив доходности размещения обозначен диапазоном 7,50-7,55% годовых.
- **ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»** 2 октября 2012 года планирует открыть книгу заявок на приобретение облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Ставка 1-го купона будет определена по результатам процедуры book-building. Ориентир ставки 1-го купона объявлен в диапазоне 9,75 - 10,25% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 9,99 - 10,51% годовых.

- **АФК «Система»** приняла решение разместить 3 выпуска биржевых облигаций серий БО-01, -02 и -03 объемом по 10 млрд руб. каждый.
- Спрос на биржевые облигации **МКБ** серии БО-02 объемом 3 млрд руб. превысил предложение и составил свыше 4,5 млрд руб. В ходе формирования книги заявок инвесторами было направлено 39 заявок. Итоговая ставка купона была установлена эмитентом в размере 9,75% годовых, что соответствует доходности 9,99% годовых к оферте через 1 год.
- Сегодня на ММВБ в «перечне внесписочных ценных бумаг» начнутся торги облигациями **МКБ** серии БО-02 объемом 3 млрд руб. и **Первобанк** серии БО-03 объемом 2 млрд руб.
- **ОАО «Синергия»** установило ставку 5-6 купонов по облигациям серии БО-01 объемом 3 млрд руб. в размере 9,5% годовых.
- **ОАО «Меткомбанк»** (г. Череповец) открыло книгу заявок на приобретение облигаций серии БО-05 объемом 1,5 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 5 октября. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ намечено на 9 октября 2012 года.
- Совет директоров **ОАО «БыстроБанк»** принял решение разместить классические облигации серий 01 и 02 общим объемом 3 млрд руб.
- Совет директоров **Газпромбанка** принял решение о размещении биржевых облигаций серий БО-06-БО-15 и классических облигаций 13-15 серий общим объемом 130 млрд руб.

Главные новости

Банк ЗЕНИТ (ВаЗ/-В+): отчетность по МСФО.

Озвученные итоги деятельности банка за 1 полугодие 2012 года можно назвать нейтральными. Эмитент продемонстрировал скромные темпы роста и снижение маржинальности бизнеса, при этом, судя по всему, удержал качество кредитного портфеля и высокие позиции по ликвидности.

Событие. Банк ЗЕНИТ представил инвесторам консолидированную неаудированную отчетность по МСФО за 6 месяцев 2012 года.

Комментарий. Среди основных моментов, которые обращают на себя внимание, мы отмечаем:

– **Невысокие темпы роста.**

В отличие от всего банковского сектора и крупных частных банков (для сравнения взяты уже отчитавшиеся по МСФО Промсвязьбанк и Банк Петрокоммерц), Банк ЗЕНИТ продемонстрировал весьма скромные темпы роста как активов («+5%»), так и кредитного портфеля (gross, «+5%»). При этом в отличие от Промсвязьбанка, где одним из очевидных ограничивающих факторов является уровень достаточности капитала (см. наш комментарий

http://www.nomos.ru/upload/iblock/5b2/NOMOS_daily_debt_markets_29_08_2012.pdf), величина Н1 у эмитента довольно комфортная – 12,89% на 1 июля 2012 года. Впрочем, в отличие от других банков, ЗЕНИТ не привлекает активно средства клиентов, которые в настоящее время для частных банков стали основным источником фондирования, – всего «+8%» к началу года.

– **Снижение маржинальности бизнеса.**

В целом, постепенное сокращение маржинальности деятельности банковской системы уже «витают в воздухе», хотя по итогам 1 полугодия 2012 года некоторым банкам удалось продемонстрировать ее рост (Промсвязьбанк). Банк ЗЕНИТ показал снижение и по отношению к 1 полугодю прошлого года, и по отношению к 2011 году в целом – с 4,1% до 3,8%. В целом, после 2008 года мы наблюдаем эту тенденцию постоянно, что говорит не в пользу банка. Однако благодаря комиссионным доходам и доходам от операций с финансовыми активами, эмитенту удалось поддержать показатели рентабельности активов и капитала на уровне 1,1% и 11,7% соответственно.

– **Сохранение качества кредитного портфеля?**

По сравнению с аналогичным периодом прошлого года, банк увеличил объем отчислений в резервы с 0,7 млрд руб. до 0,9 млрд руб., однако в целом уровень

резервирования снизился с 6,0% до 5,4%. Косвенно это может свидетельствовать, что качество кредитного портфеля, которое банк по итогам полугодия не раскрывает, по крайней мере не ухудшилось.

– «Подушка» ликвидности остается высокой.

Отметим, что банк сохраняет объемную «подушку» ликвидности в размере 70 млрд руб. (27% активов), к которой мы причисляем денежные средства (40,2 млрд руб. или 16% активов), средства в банках и финансовые активы.

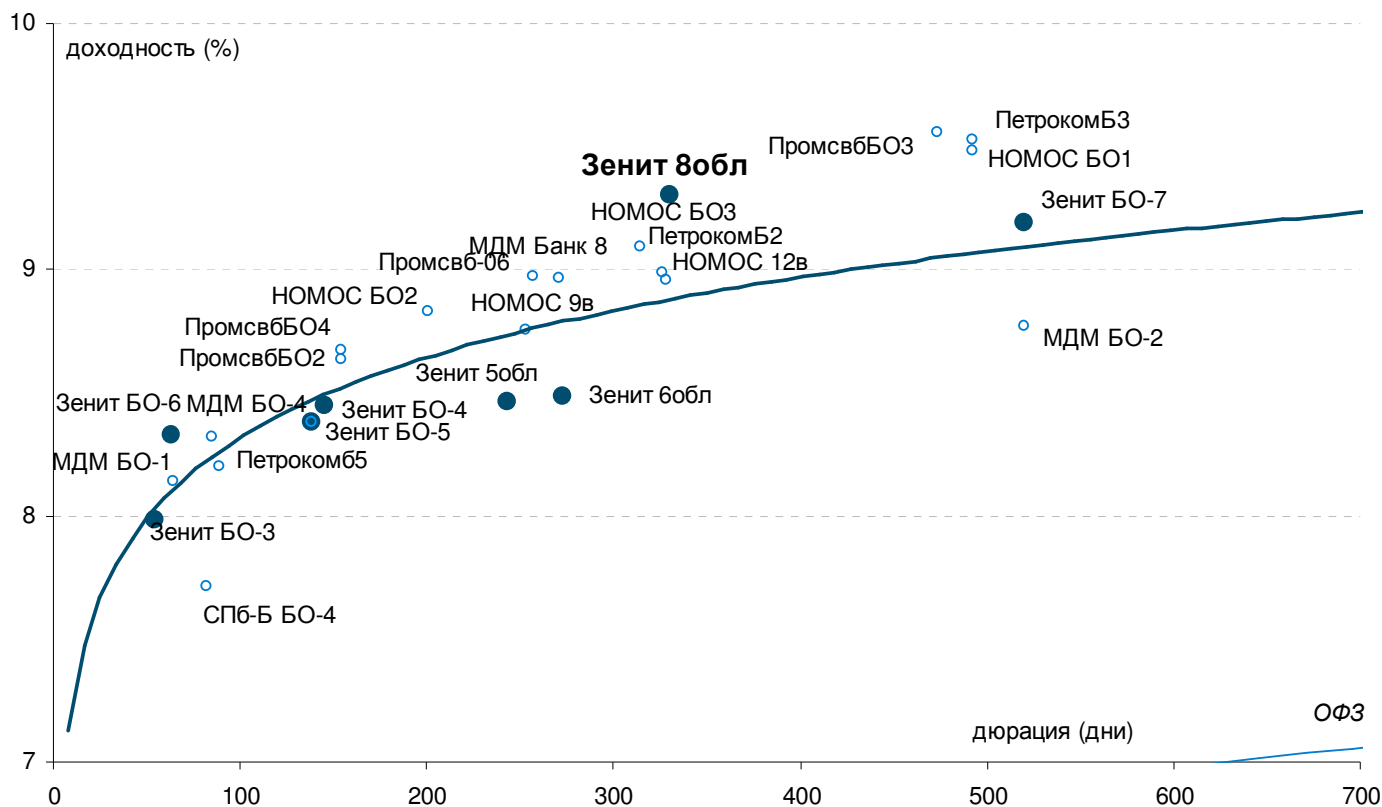
Что касается привлечения средств с долгового рынка, то банк в этом году уже разместил четыре выпуска на 16 млрд руб., однако долговая нагрузка возросла не столь активно, поскольку ряд размещений сопровождался параллельным досрочным выкупом уже имеющихся займов с рынка. По нашим подсчетам, на сегодняшний день у банка бумаг в обращении на сумму около 30 млрд руб. Отметим, что, несмотря на более низкие рейтинги и масштабы бизнеса, облигации ЗЕНИТа исторически торгуются на том же уровне или ниже, чем более крупные частные банки. Поэтому из интересных для приобретения выпусков можно отметить разве что недавно вышедший в обращение заем серии 08, еще, правда, не вошедший в Ломбардный выпуск ЦБ.

Финансовые показатели банков по МСФО

	Промсвязьбанк				Банк Петрокоммерц				Банк ЗЕНИТ			
Позиции в рейтинге по активам на 1 июля 2012 г.	11				25				27			
Рейтинги (M / S&P / F)	Ba2 / - / BB-				Ba3 / B+ / -				Ba3 / - / B+			
Показатели отчетности, млрд руб.	2011	1H '11	1H '12	%	2011	1H '11	1H '12	%	2011	1H '11	1H '12	%
Активы	562,6	484,7	611,1	9%	199,7	n/a	238,4	19%	246,7	228,3	257,8	5%
Кредиты (net)	396,1	323,8	445,5	12%	130,9	n/a	145,4	11%	164,3	149,4	173,8	6%
Кредиты (gross)	425,4	360,4	470,7	11%	148,8	n/a	163,8	10%	174,8	159,7	183,7	5%
доля в активах	70,4%	66,8%	72,9%	---	65,5%	n/a	61,0%	---	66,6%	65,4%	67,4%	---
NPL (>90дн.)	5,7%	8,1%	4,6%	---	9,8%	n/a	n/a	---	3,9%	n/a	n/a	---
Покрытие NPL резервами	1,21	1,25	1,17	---	1,2	n/a	n/a	---	1,56	n/a	n/a	---
Кредиты / Средства клиентов	1,17	1,11	1,16	---	0,9	n/a	0,8	---	1,16	1,12	1,13	---
уровень резервов	6,9%	10,2%	5,4%	---	12%	n/a	11%	---	6,0%	6,4%	5,4%	---
Вложения в финансовые активы	66,6	52,2	51,9	-22%	22,1	n/a	23,7	7%	23,6	30,3	23,1	-2%
доля в активах	11,8%	10,8%	8,5%	---	11,1%	n/a	9,9%	---	9,6%	13,2%	9,0%	---
Средства клиентов	338,6	291,0	384,4	14%	140,6	n/a	180,3	28%	142,2	132,8	153,7	8%
доля в активах	60,2%	60,0%	62,9%	---	70,4%	n/a	75,6%	---	57,7%	58,2%	59,6%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	13,9%	13,9%	13,2%	---	18,8%	n/a	17,6%	---	13,9%	14,8%	14,5%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	23,6	9,4	14,1	50,5%	6,3	2,8	3,5	24%	7,4	3,5	3,9	11%
Прибыль	5,2	1,2	3,8	224,5%	0,4	1,9	0,9	-54%	2,5	1,2	1,4	21%
Качественные показатели деятельности	2011	1H'11	1H'12	%	2011	1H'11	1H'12	%	2011	1H'11	1H'12	%
ROAE	10,6%	5,1%	13,5%	8,3%	1,6%	n/a	6,2%	n/a	10,9%	10,6%	11,7%	1,1%
ROAA	1,0%	0,5%	1,3%	0,8%	0,2%	n/a	0,8%	n/a	1,1%	1,1%	1,1%	0,0%
NIM	5,5%	4,3%	5,8%	1,5%	4,2%	n/a	4,3%	n/a	4,1%	4,1%	3,8%	-0,2%
C / I	50,8%	59,6%	52,5%	-7,1%	71,8%	60,4%	51,9%	-8,5%	58,0%	56,5%	52,6%	-3,8%

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Доходность облигаций финансового сектора (средневзв.)



Елена Федоткова

Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+): первичное предложение.

Ориентиром для нового выпуска может служить предыдущее размещение еврооблигаций в июле 2012 года. В новом займе интересно участвовать с доходностью от 9,75% годовых и выше в зависимости от дюрации.

Событие. Банк Русский Стандарт проведет 27 сентября – 2 октября встречи с инвесторами в США и Европе. Банк намерен разместить долларовые субординированные евробонды. Бумаги планируется включить в капитал второго уровня.

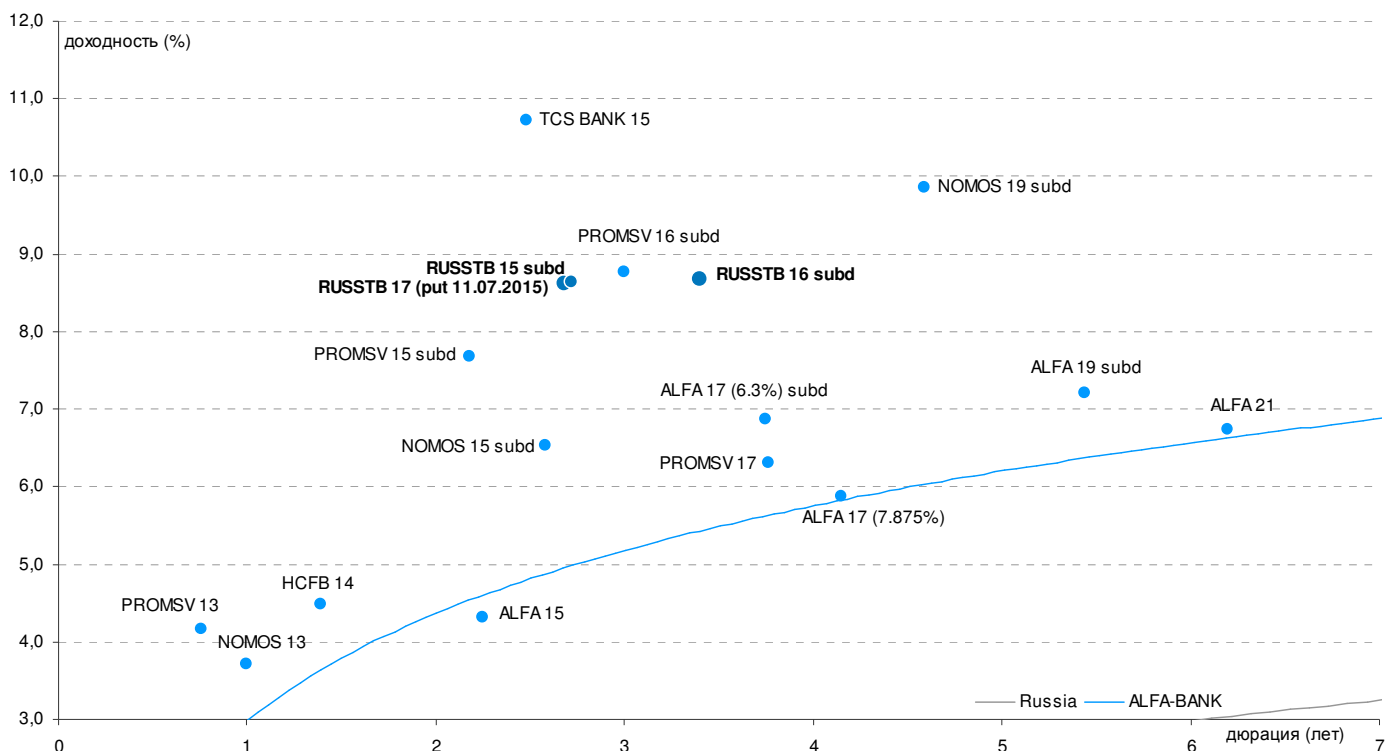
Комментарий. Напомним, в июле текущего года Банк Русский разместил 5-летние евробонды объемом 350 млн долл. с доходностью в размере 9,25% годовых (при первоначальном ориентире 9,25-9,5% годовых) и сейчас торгуется с УТР 8,61%. По бумагам предложен 3-летний put-опцион. В отличие от уже находящихся в обращении субординированных евробондов, последний выпуск можно назвать ликвидным, поэтому при рассмотрении уровней доходности по новому займу мы бы ориентировались, безусловно, в первую очередь на эти уровни. При этом стоит учесть, что субординированный выпуск дает премию к «простым» займам около 100-200 б.п. На наш взгляд, в новом выпуске Русского Стандарта интересно участвовать на уровнях 9,75-10,5% для 6-7-летнего выпуска.

Финансовые показатели Банка Русский Стандарт по МСФО

	Банк Русский Стандарт млрд руб.				
Рейтинги	Ва3/В+/В+				
Место в ранкинге на 1 июля 2012 года	26				
Балансовые показатели	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
ASSETS	137,1	144,1	188,1	222,8	18%
Cash and cash equivalents	11,4	8,2	18,3	15,3	-16%
% assets	8,3%	5,7%	9,7%	6,9%	---
Loans	81,9	88,7	113,8	140,8	24%
Loans (gross)	89,7	96,4	122,2	152,2	25%
% assets	59,8%	61,6%	60,5%	63,2%	---
NPL (>90дн.)	5,9%	5,0%	4,5%	5,2%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,5	1,6	1,5	1,4	---
Loans / Customer accounts	1,3	1,1	1,0	1,1	1,1
Customer accounts	62,9	81,9	109,5	133,8	22%
% assets	45,9%	56,8%	58,2%	60,1%	---
EQUITY	27,0	27,7	27,1	26,0	-4%
% assets	19,7%	19,2%	18,8%	11,7%	---
Total Capital Adequacy Ratio	28,2%	27,4%	21,0%	17,4%	---
Показатели прибыльности	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
Net interest income	19,5	9,9	22,8	15,3	55%
Fee and commission income (net)	0,3	0,3	0,9	0,6	97%
Provisions charge for loan impairment	-6,3	-1,7	-4,6	-5,3	211%
Operating income*	22,6	12,4	28,4	19,2	55%
General Administrative expenses	-13,7	-7,6	-17,2	-10,1	33%
Profit	1,8	2,5	5,0	3,1	---
Качественные показатели деятельности	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
RoAA	1,3%	3,6%	3,1%	3,0%	1%
RoAE	6,5%	16,9%	18,5%	23,1%	4%
Cost / Income	60,7%	61,5%	60,6%	52,6%	5%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Доходность облигаций финансового сектора (средневзв.)



Елена Федоткова

КАМАЗ сильные результаты 1 полугодия 2012 года в преддверии размещения выпуска бондов.

Программа сокращения издержек, запущенная в четвертом квартале прошлого года, дала свои плоды. Уверенный рост маржи. Долговые метрики выглядят более

чем комфортно. Публикация отчетности может увеличить интерес инвесторов к новому бонду. Мы рекомендуем участие в размещении с доходностью от 10,7% годовых.

Событие. КАМАЗ опубликовал отчетность по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

Комментарий. Отчетность завода не может не порадовать инвесторов, особенно на фоне итогов 2011 года, когда КАМАЗ показал снижение показателей. В отчетном периоде поддержку результатам компании оказала программа сокращения издержек, запущенная в четвертом квартале прошлого года. В итоге, при росте выручки на 28%, что, в целом, коррелирует с динамикой физических продаж за отчетный период – «+19,7%», затраты росли значительно медленнее – «+25%». Как следствие, EBITDA в сравнении с прошлым годом выросла с 2,2 млрд руб. до 5,4 млрд руб., а чистая прибыль увеличилась в 31 раз, до 2,7 млрд руб. В cash flow КАМАЗа также вполне впечатляющие цифры: операционный денежный поток – 3,3 млрд руб. против отрицательного значения годом ранее – «-1,7 млрд руб.».

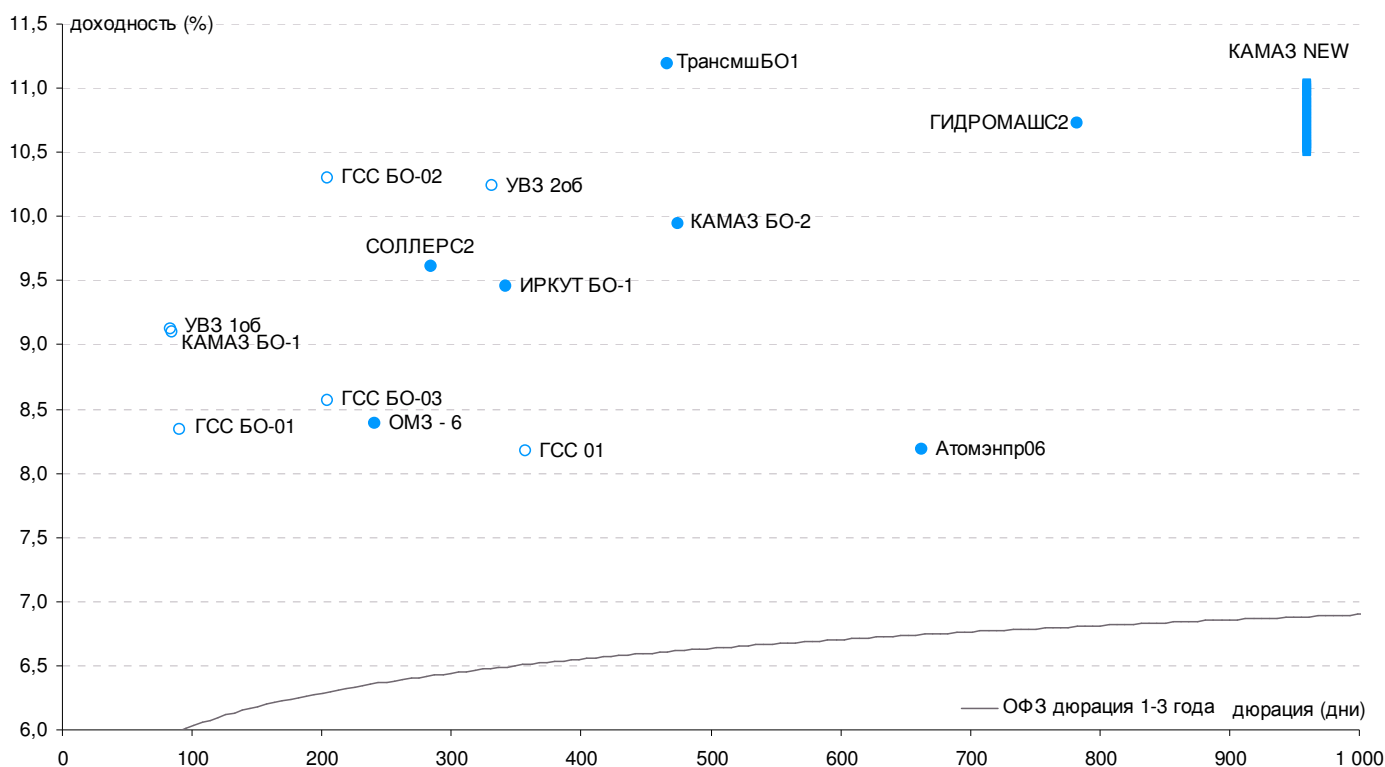
Долговые метрики на фоне роста маржи и фактического сокращения долгового портфеля с 21,5 млрд руб. на начало текущего года до 15,9 млрд руб. по итогам отчетного полугодия весомо улучшились. Так, LTM Debt/EBITDA составила 1,6x против 3,2x в 2011 году. При этом на счетах КАМАЗа скопился весомый запас средств – 7,5 млрд руб. (депозиты и денежные средства), что полностью перекрывает короткие обязательства – 5,96 млрд руб. Таким образом, риски рефинансирования для завода на сегодняшний день минимальные.

Новый выпуск облигаций предлагается инвесторам с диапазоном доходности 10,51-11,04% к погашению через три года. Безусловно, публикация сильной отчетности может подогреть интерес инвесторов к бонду, однако стоит напомнить, что обращающиеся два выпуска облигаций характеризуются минимальной ликвидностью, что вполне может случиться и с новым бондом. Между тем, даже при отсутствии рейтинга, бумаги компании входят список прямого РЕПО ЦБ, однако дисконт довольно весомый – 45%. Аналогов предлагаемой доходности на сегодняшний день в сегменте машиностроительных компаний нет, однако опять-таки большая часть выпусков показывает минимальные обороты. Мы считаем, что учитывая возможные риски отрасли на фоне снижения таможенных пошлин, что частично компенсируются утилизационным сбором, а также вероятную низкую ликвидность бонда стоить участвовать от середины предложенного диапазона – от 10,7%.

Финансовые результаты КАМАЗ за первое полугодие 2012 года, МСФО.

млн руб.	КАМАЗ		
	пол. 2011	пол. 2012	Изм.
Выручка	44 208	56 513	28
Операционный денежный поток	-1 464	3 654	-
ЕБИТДА	2 185	5 428	148
Чистая прибыль	87	2 733	3 041
% расходы	675	359	-47
Рентабельность EBITDA	4,9%	9,6%	4,7 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	0,2%	4,8%	4,6 п.п.
ЕБИТДА/% расходы	3,24	15,12	11,88
	2011	пол. 2012	Изм.
Активы	77 341	79 338	3
Денежные средства и их эквиваленты	11 274	7 512	-33
Финансовый долг, в т.ч.:	21 551	15 865	-26
долгосрочный	10 557	9 903	-6
краткосрочный	10 994	5 962	-46
Чистый долг	10 277	8 353	-19
Фин.долг/LTM EBITDA	0,31	1,63	1,32
Чистый долг/LTM EBITDA	1,55	0,86	-0,69
			-7,9
Фин. долг/Активы	27,9%	20,0%	п.п.

Доходности эмитентов компаний машиностроительного сектора (25.09.2012)



Игорь Голубев

Мечел выставляет на продажу ряд активов.

Совет директоров Мечела вчера одобрил продажу ряда активов, среди которых большинство ферросплавных активов в России и Казахстане, Донецкий металлургический завод на Украине, ТЭЦ в Болгарии, метзавод в Румынии, а также официально заявил о намерении привлечь инвестора в Мечел-Майнинг. Финансовые показатели выставленных на продажу предприятий не раскрываются, однако мы полагаем, что большинство из них при текущей ценовой конъюнктуре работает с минимальной рентабельностью или в убыток, а их реализация позволит Мечелу сократить долговую нагрузку и увеличить рентабельность.

Событие. Мечел объявил вчера о решении Совета директоров одобрить реализацию ряда активов, среди которых:

- ДЭМЗ (Украина);
- Mechel Nemunas (Литва);
- Mechel Service Global;
- Восход Хром (Казахстан);
- Восход Oriel (Казахстан);
- Тихвинский ферросплавный завод (РФ);
- Южуралникель (РФ);
- Кузбассэнергообл (РФ);
- Toplofikatsia Rousse (Болгария).

Кроме того, компания подтвердила намерение привлечь стратегического инвестора в капитал Мечел-Майнинг с долей не более 25%.

Комментарий. В отношении решения Мечела можно сказать следующее:

- Компания заявляла о возможности продажи ряда активов еще несколько месяцев назад, однако новость о том, что на продажу выставляются практически все крупные активы, не относящиеся к сырьевому и российскому металлургическому сегменту (кроме модернизируемого Братского завода ферросплавов), является достаточно неожиданной.
- Основная часть выставленных на продажу активов была приобретена в 2007-2011 гг. за сумму свыше \$2.2 млрд. (в т.ч. Oriel Resources - \$1.5 млрд. (2007-

2008), ДЭМЗ - \$537 млн. (2011).

- Мы сомневаемся, что в нынешних условиях процесс реализации активов окажется легким. По первоначальным прикидкам, реализация активов может затянуться 1-2 года, а вырученные от продажи средства можно предварительно оценить в \$500 млн. - \$1 млрд. (без учета доли в Мечел-Майнинг), хотя многое, безусловно, будет зависеть от рыночной конъюнктуры в процессе переговоров.
- Мы полагаем, что формальное решение совета директоров компании может в определенный момент позволить Мечелу деконсолидировать указанные активы в отчетности компании. Финансовый эффект от этих действий не раскрывается, сегодня газета «Ведомости» со ссылкой на источники в банках-кредиторах оценивает чистый долг выставленных на продажу активов в \$500 млн. (всего чистый долг Мечела на конец 1 кв. 2012 г. составлял \$9.7 млрд.). При этом вклад продаваемых активов в EBITDA компании в этом году едва ли составит положительную величину.
- Продажа зарубежной сбытовой сети Mechel Service Global (MSG) может также привести к высвобождению значительного оборотного капитала. На конец 1-ого квартала запасы на складах и дебиторская задолженность Мечела составляли \$3.5 млрд. Предположив, что на MSG приходится 10-15% этой суммы, мы получаем \$350-525 млн.
- Продажа активов, вероятно, приведет к снижению чистой прибыли из-за списаний, что может негативно повлиять на дивиденды компании и на стоимость ее привилегированных акций

Юрий Волков, CFA

Fitch повысило рейтинг Республики Саха (Якутия) до «BBB-».

Новость позитивная для бумаг республики, что может стать поводом для роста котировок, но вряд ли реакция будет «сиюминутной», поскольку выпуски неликвидные.

Событие. Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента Республики Саха (Якутия) в иностранной и национальной валюте с «BB+» до «BBB-» и долгосрочный рейтинг по национальной шкале с «AA(rus)» до «AA+(rus)». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

Эксперты Fitch отметили, что «повышение рейтингов отражает хорошие бюджетные показатели региона, низкий уровень долга и наблюдающиеся диверсификацию (за счет нефтегазового сектора) и рост экономики республики. Кроме того, рейтинги учитывают ожидаемое увеличение условного риска у региона (в 2011 г. – свыше 50% долга) и высокую зависимость от трансфертов из федерального бюджета (в 2011 г. – около 44% доходов)».

Комментарий. Новость позитивная для бондов Якутии, и вполне можно ждать сужения спреда относительно кривой ОФЗ, но вряд ли она будет скорой, поскольку облигации региона неликвидные. Тем не менее, при сложившихся уровнях доходности наибольшим потенциалом, по нашим оценкам, порядка 20-40 б.п. обладают выпуски Якутия-07 и Якутия-09, средневзвешенная доходность которых (8,01%/438 дн. и 7,98%/262 дн. соответственно) формирует наиболее широкий спред к кривой ОФЗ (порядка 140-150 б.п.). Для сравнения, бумаги других субъектов РФ с рейтингом «BBB-/BBB» (Москва, ХМАО-Югра, Санкт-Петербург) «торгуются» со спредом к кривой ОФЗ около 50-100 б.п.

акционером РЕСО-Гарантия.

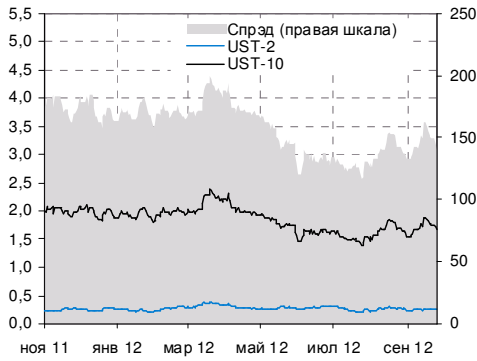
Вместе с тем, самостоятельный кредитный профиль РЕСО-Гарантия является устойчивым и не вызывает у нас серьезных опасений (см. наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/f5f/credit_special_RESO_22082012.pdf), что также подтверждается высокими кредитными оценками агентства Fitch («BB+»/Стабильный). Кроме того, в пользу финансовой устойчивости эмитента, говорят слухи о том, что в скором времени регулятор может ввести ограничения по уровню заимствований для страховых компаний, которое призвано оградить их от излишней долговой нагрузки.

В свою очередь, срочность кредита Сбербанка (3 года), соответственно залога акций РЕСО-Гарантия, несколько дольше, чем исполнение обязательств по размещенным в августе и сентябре 2012 г. облигациям компании серий 01 и 02 на общую сумму 10 млрд руб., оферты по которым наступают через 2 и 1 год соответственно. Данные факты, на наш взгляд, несколько «смягчают» новостной фон вокруг РЕСО-Гарантия и нивелируют степень влияния на бонды компании, которые еще пока не вышли на вторичный рынок.

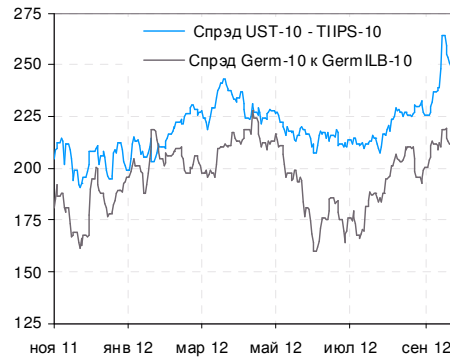
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

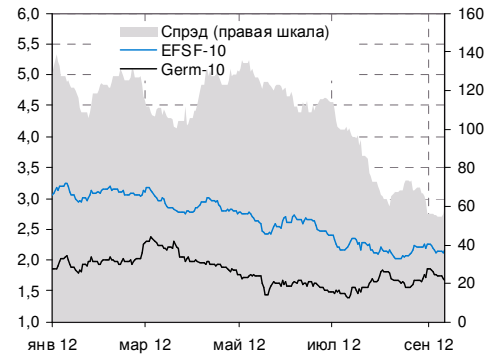
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



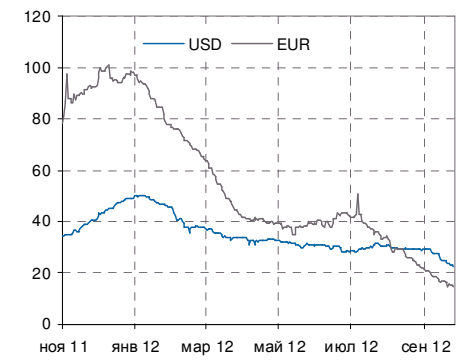
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

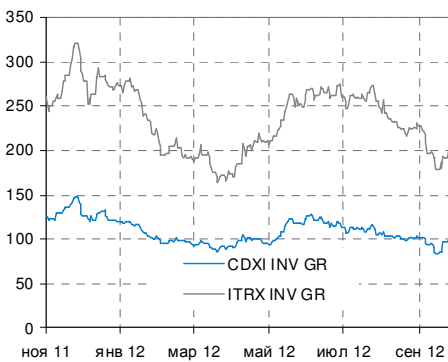


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

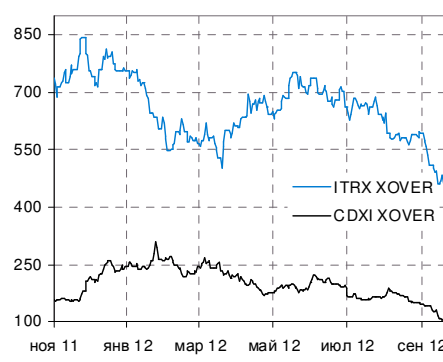


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

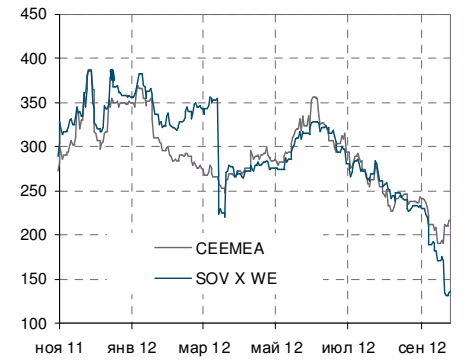
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

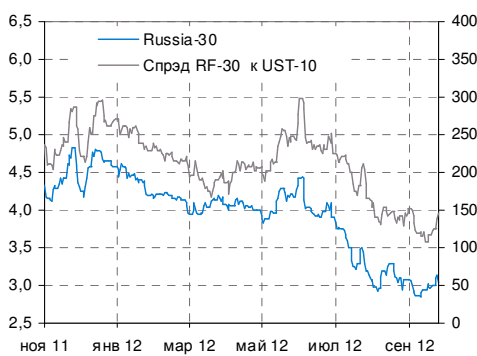


ITRX / Governments

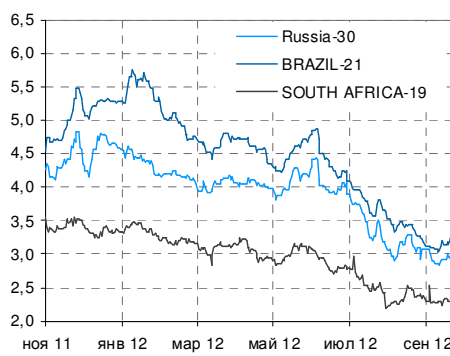


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

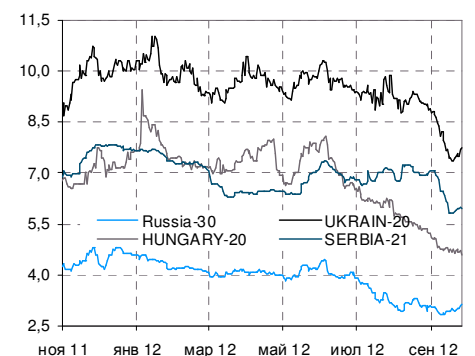
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

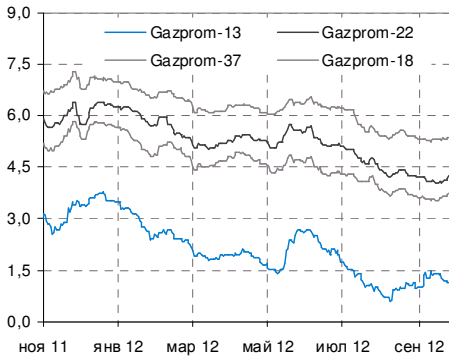


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

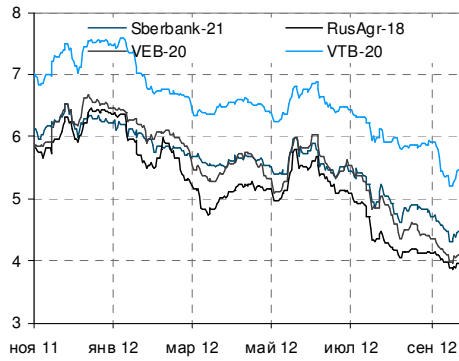


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

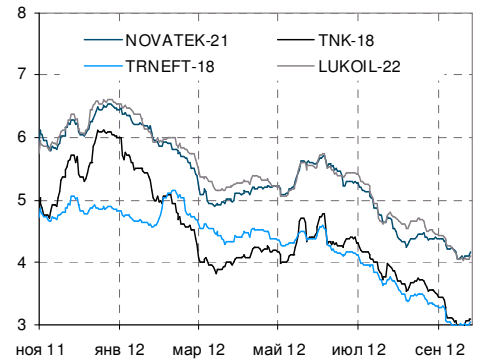
Еврооблигации Газпрома



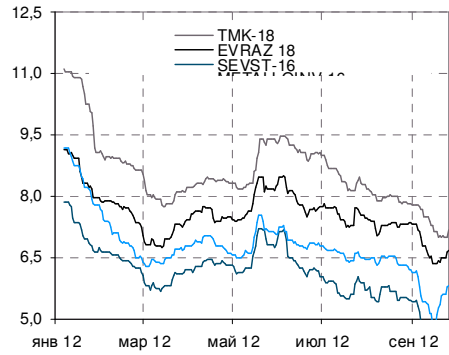
Евробонды госбанков



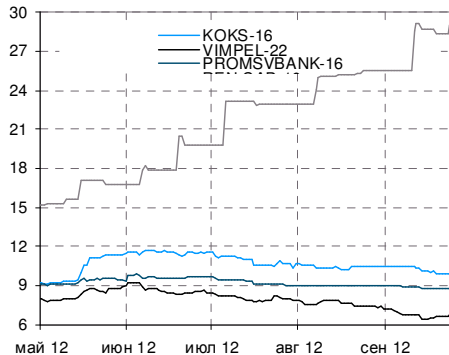
Еврооблигации нефтегазового сектора



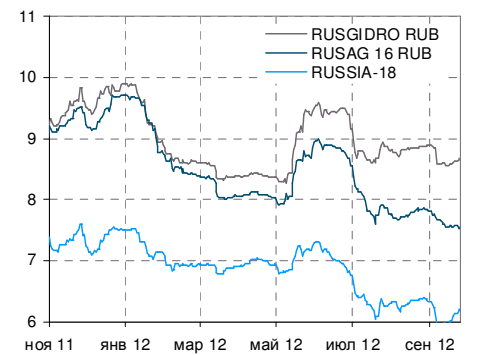
Еврооблигации металлургического сектора



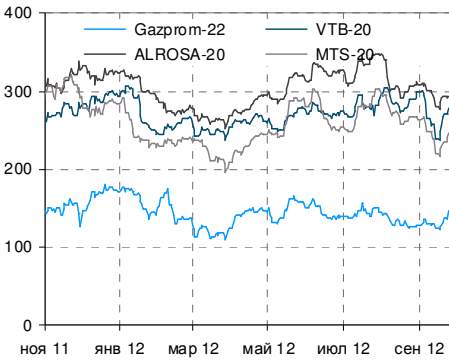
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



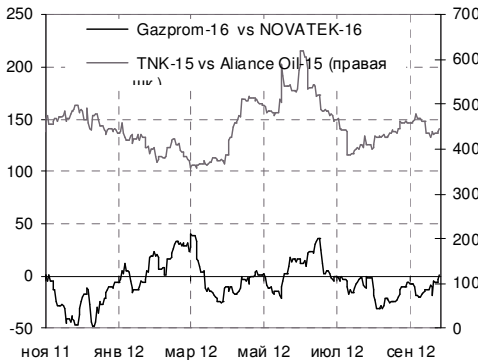
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

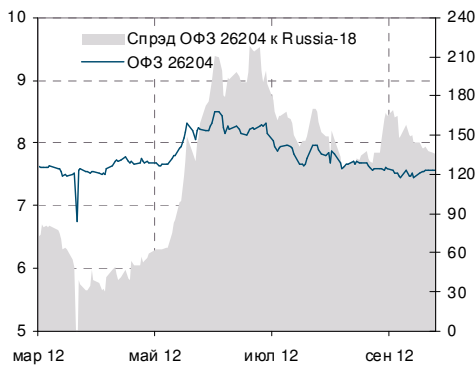


Спрэды в банковском секторе

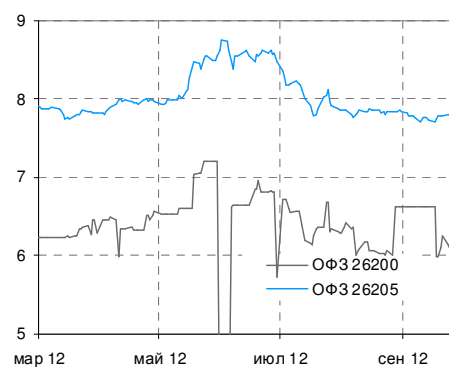


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

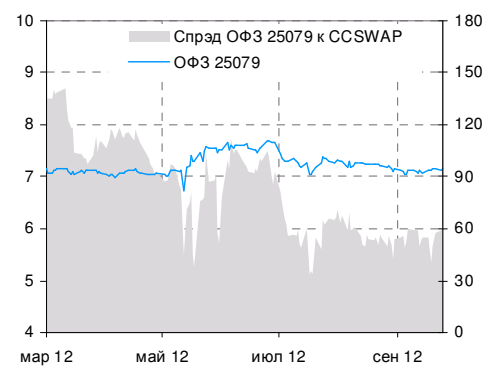
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

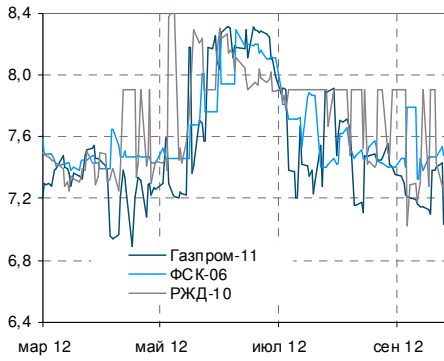


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

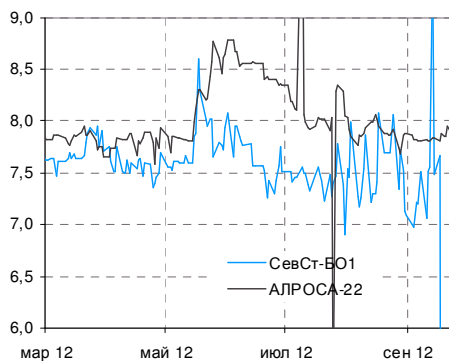


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

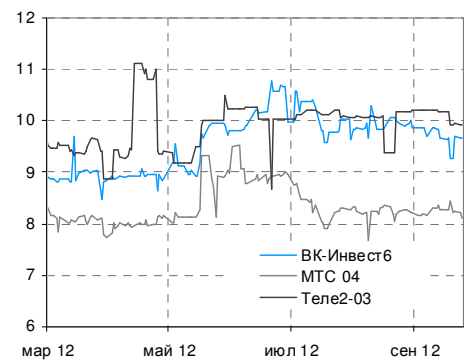
Доходности российских монополий



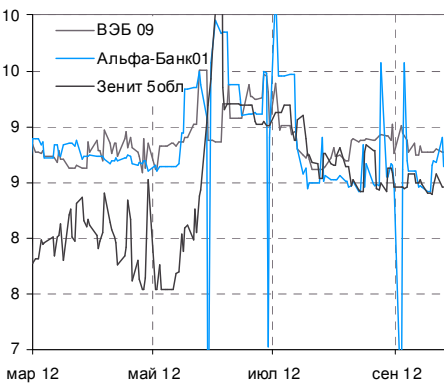
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



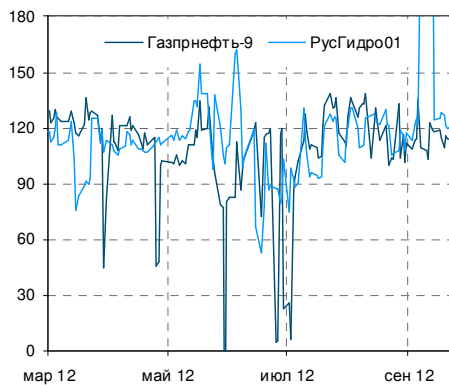
Доходности "Телекоммуникации"



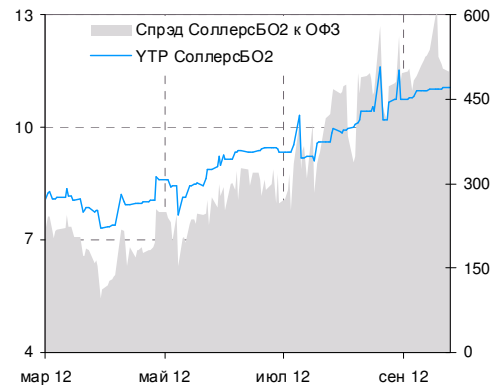
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

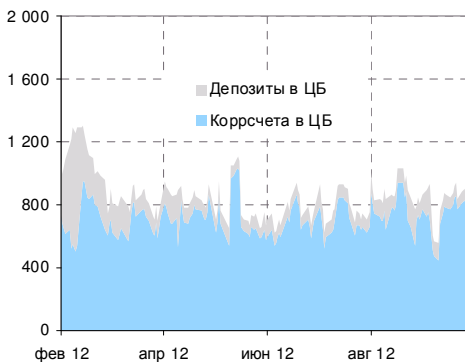


Облигации с текущей доходностью выше 10%

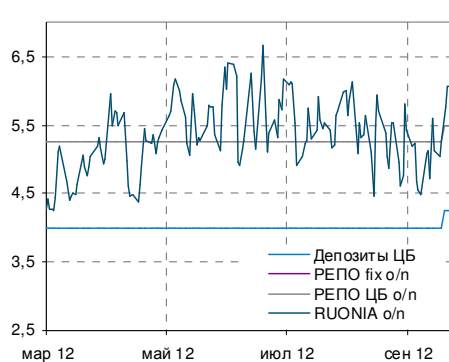


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

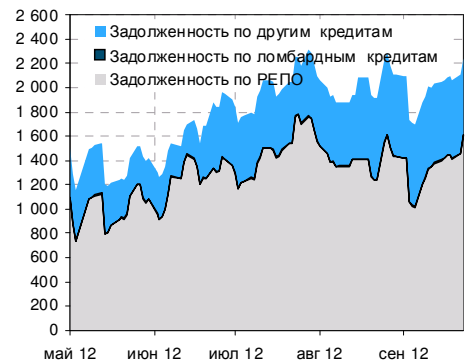
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



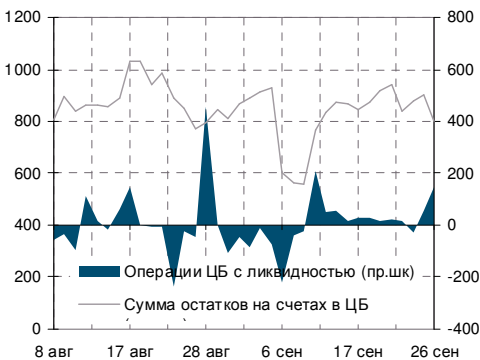
Динамика ставок денежного рынка



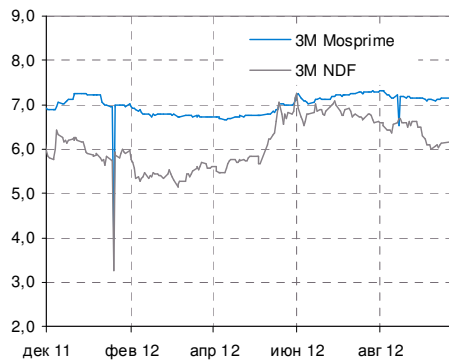
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



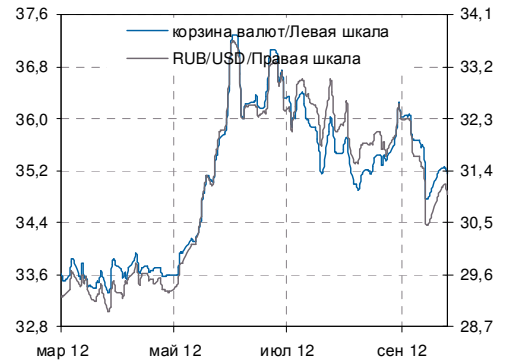
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волов, 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.