Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

27 сентября 2011 года

Новости эмитентов ..... стр 2

- Новое предложение от **ВЭБа**.
- S&P понизило на ступень рейтинг **Белоруссии** до «B–» прогноз «Негативный». Для бумаг страны нейтрально – действия уже учтены в котировках, превалирует давление внешнего негатива.
- **АЛРОСА** сохраняет оптимистичные прогнозы на 2011 год.
- По итогам 1 полугодия 2011 года **Группа Соллерс** впервые с 2008 года отражает прибыль.

Денежный рынок ..... стр 8

- Европейская валюта чуть не обновила годовой минимум.
- Снижение на сырьевых площадках крайне негативно отразилось на курсе рубля.
- Объем ликвидности банковской системы продолжает вызывать опасения.

Долговые рынки ..... стр 10

- Внешние рынки: новые надежды формируют более позитивный настрой, но бывает, что весь оптимизм рассеивается на этапе ожиданий.
- Российские еврооблигации: волатильность усиливается – робкие попытки восстановления цен желающие зафиксироваться сводят на нет.
- Рублевые облигации: без намеков на позитив.

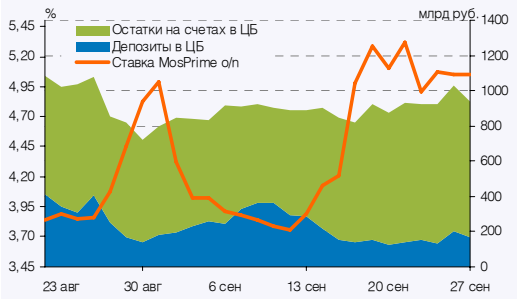
Панорама рублевого сегмента ..... стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,90%	7	-147
Russia-30	5,29%	22	46
ОФЗ 25068	7,73%	38	60
ОФЗ 25077	8,60%	53	n/a
Газпрнефт4	8,74%	0	307
РЖД-10	8,10%	25	75
АИЖК-8	8,29%	44	34
ВЭБ 08	8,20%	1	n/a
РоссельхБ-8	7,27%	-77	40
МосОбл-8	9,70%	-52	118
Мгор62	7,60%	23	18
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,44%	-15	-127
iTRAXX XOVER S16 5Y	834,00	-11	n/a
CDX XO 5Y	242,20	-2	77
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 346,86	1,5%	-20,2%
RTS	1 315,25	-0,1%	-25,7%
S&P 500	1 162,95	2,3%	-7,5%
DAX	5 345,56	2,9%	-22,7%
NIKKEI	8 374,13	-2,2%	-19,0%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	106,46	0,9%	17,7%
Нефть WTI	80,24	0,5%	-10,7%
Золото	1 626,35	-1,8%	15,8%
Никель LME 3 M	17 979	-1,5%	-26,0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

МАКРОновости

- Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего СССР, принятые РФ) за август 2011 года вырос на 102,8 млн долл. и составил на 1 сентября 36,88 млрд долл. На 1 августа 2011 года внешний госдолг составлял 36,78 млрд долл.
- Банк России планирует в 4 квартале 2011 года провести три аукциона прямого РЕПО на срок 3 месяца. По сообщению департамента внешних и общественных связей Банка России, аукционы назначены на 17 октября, на 14 ноября и на 19 декабря 2011 года.
- Банк России сообщил, что 26 сентября 2011 года принято решение о приостановке проведения аукционов по размещению облигаций Банка России (ОБР) выпуска 21. Данное решение было принято с учетом текущей конъюнктуры денежного рынка и действующих факторов формирования банковской ликвидности.

Купоны, оферты, размещения

Новое предложение от ВЭБа.

Внешэкономбанк открыл вчера книгу заявок на облигации серии 10 общим объемом 15 млрд руб. Закрытие книги 30 сентября 2011 года. Размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 4 октября текущего года. Срок обращения выпуска составит 10 лет, предусмотрена 5–летняя оферта. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 8,4–8,8% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,58%–8,99% годовых.

Отметим, что в последнее время ВЭБ и его структуры оживились в плане привлечения заимствований. Так, ВЭБ–лизинг и Сбербанк 21 сентября заключили кредитное соглашение по открытию невозобновляемой кредитной линии на общую сумму 14,532 млрд руб. (или 11% от стоимости активов по состоянию на 30 июня 2011 года). Срок кредитной линии – 9,75 лет. Как мы видим, почти та же сумма, почти тот же срок (без учета оферты). Не исключено, что видим разные стороны одной сделки. Напомним, что по объему нового бизнеса компания ВЭБ–лизинг заняла 1 место по итогам 2010 года среди лизинговых компаний России (17–е по Европе). Последняя озвученная публичная сделка – подписанное на МАКС–2011 соглашение о приобретении ВЭБ–лизинг у ЗАО «ГСС» 24 самолетов «Sukhoi Superjet 100» и передачу их в лизинг ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр».

Отметим, что и у самого ВЭБа более чем достаточно проектов, на которые ему могли понадобиться средства: пошли первые размещения ипотечных облигаций по программе инвестиций Банка в проекты доступного жилья и ипотеку в 2010–2013 годах, объем инвестиций Эмитента в проекты, связанные с подготовкой Олимпиады–2014 в Сочи, составляет порядка 90 млрд руб. и т.д. По словам В.Дмитриева, к концу 2015 года Банк собирается нарастить кредитный портфель (без учета кредитов, предоставленных в рамках антикризисных мер) до более чем 900 млрд руб. (не менее 30 млрд долл., увеличение в 2–3 раза). При этом, поскольку депозиты, в том числе от частных лиц, для Эмитента закрыты, то привлечения с рынка остаются основным источником фондирования для ВЭБа. В стратегии Банка развития до 2015 года, которая выносится на ближайший наблюдательный совет (пройдет сегодня), не предусматривается средств госбюджета для увеличения капитала Эмитента. Таким образом, ВЭБ вполне может испытывать необходимость привлечения средств.

В целом, учитывая, что последние сделки с ВЭБ–06 (оферта в октябре 2017 года) проходили с доходностью 8,8% годовых, по новому займу доходность ближе к верхней границе смотрится достаточно справедливой. Кроме того, спрэд к ОФЗ составит 100 б.п. и более. Рейтинги Эмитента (Baa1/BBB/BBB) позволяют говорить о Ломбарде и перечне прямого РЕПО с ЦБ. Однако готовы ли участники рынка заходить сейчас в «длинную» бумагу? Скорее, речь пойдет о тройке крупнейших банков, которые основную часть объема возьмут на себя, тем более что в организаторах Газпромбанк и Сбербанк.

Елена Федоткова

fedotkova_ev@nomos.ru

- **КБ «КОЛЬЦО УРАЛА»** при благоприятной конъюнктуре рынка планирует до конца текущего года разместить дебютный выпуск облигаций номинальным объемом 1 млрд руб. сроком на 3 года. Полученные средства Банк планирует направить на развитие программ розничного кредитования, а также специализированных программ фондирования малого и среднего бизнеса.
- Минфин России запланировал на 28 сентября 2011 года аукцион по размещению **ОФЗ выпуска 25079** в объеме 10 млрд руб. Дата погашения выпуска – 3 июня 2015 года Ставка на весь срок обращения бумаг установлена на уровне 7% годовых.
- Совет директоров **ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»** (НЛМК) планирует на заседании 3 октября принять решение о выпуске классических облигаций.
- **АК «Транснефть»** установила ставку 3 купона облигаций серии 03 объемом 65 млрд руб. в размере 10,15% годовых. Ставка определяется как сумма годового прямого РЕПО ЦБ РФ и премии в размере 2,4% годовых. Размер выплаты по купону составит 101,22 рубля на одну ценную бумагу номиналом 1 тыс. рублей.
- Ставка 8–10 купонов по облигациям **ОАО «Ростелеком»** серии 04 определена в размере 6,5% годовых (доходность 6,61% годовых к погашению через 1,5 года).

  Напомним, что новая ставка купона по выпуску установлена в преддверии оферты, которая состоится 10 октября 2011 года, и вряд ли ее уровень в текущих условиях нестабильности найдет интерес у инвесторов. Поэтому, скорее всего, владельцы бумаг предпочтут выйти из облигаций в рамках оферты.
- На внеочередном общем собрании участников **ООО «Внешпромбанк»** принято решение о размещении биржевых облигаций серии БО–02 общим объемом 3 млрд руб. Срок обращения займа составит 3 года. Предусмотрена возможность досрочного погашения биржевых облигаций по требованию их владельцев, возможность досрочного погашения ценных бумаг по усмотрению эмитента не предусмотрена.
- **Банк «Санкт–Петербург»** в преддверии оферты (13 октября 2011 года) установил ставку 4–5 купонов биржевых облигаций серии БО–01 на 5 млрд руб. на уровне 8,25% годовых, что соответствует доходности 8,42% к погашению через 1,5 года. Напомним, ранее ставка 1–3 купонов установлена на уровне 8,1% годовых.

  Несмотря на то, что Банк предложил инвесторам несколько большую ставку, нежели при размещении, тем не менее, в текущих условиях неопределенности на финансовых рынках не исключено, что владельцы бумаг решат воспользоваться офертой, отдав предпочтение ликвидности.

Рейтинги и прогнозы

S&P понизило на ступень рейтинг Белоруссии до «B–» прогноз «Негативный». Для бумаг страны нейтрально – действия уже учтены в котировках, превалирует давление внешнего негатива.

Вчера агентство Standard&Poor's понизило долгосрочные рейтинги Белоруссии в иностранной и национальной валюте до «B–» с «B». Краткосрочные рейтинги понижены до «C» с «B». Прогноз рейтингов – «Негативный». Рейтинги были выведены из списка CreditWatch, куда они были помещены 27 мая 2011 года с «Негативным» прогнозом. Рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта, ранее присвоенный приоритетным необеспеченным обязательствам Белоруссии, остался на уровне «4», что отражает ожидания 30–50–процентного возмещения долга в случае дефолта по коммерческому долгу этой страны.

Эксперты S&P отметили, что «понижение рейтингов Белоруссии обусловлено продолжающейся зависимостью республики от внешнего финансирования из–за большого дефицита по счету текущих операций и очень низкого уровня доступных резервов. При этом сохраняется опасения относительно способности страны обеспечить финансирование, поскольку правительство предприняло ограниченные меры по устранению причин внешнего дисбаланса. Наблюдается существенное давление на официальный обменный курс, который является

завышенным, что усугубило стрессовую ситуацию в экономике страны. Кроме того, вслед за изменениями обменного курса в этом году существенно выросла долговая нагрузка правительства по обязательствам в иностранной валюте (по отношению к ВВП). К концу 2011 году она увеличится почти в 2 раза, то есть до уровня свыше 40% (без учета гарантированных обязательств). Уровень рейтингов Белоруссии ограничен политическими рисками, а также дисбалансами во внешней, монетарной и бюджетной политике, которые обусловлены политикой бюджетной и монетарной экспансии, направленной на поддержание внутреннего спроса. Вместе с тем, позитивное влияние на рейтинги Белоруссии оказывают относительно высокий показатель ВВП на душу населения, значительный объем основного капитала в промышленности и наличие высококвалифицированной рабочей силы. Эти факторы обеспечивают правительству возможности для быстрого реагирования в случае, если возникнет необходимость в устранении макроэкономических дисбалансов или проведении микроэкономических реформ, направленных на развитие частного сектора.

Мы считаем, что понижение S&P рейтинга Белоруссии не скажется на способности республики привлекать кредитные ресурсы для восполнения золотовалютных резервов страны, поскольку действия агентства были вполне ожидаемы и последовали после похожих изменений рейтинга со стороны коллег – агентства Moody's, которое понизило еще в конце июля этого года рейтинг страны до аналогичного уровня по шкале (с «B2» до «B3» прогноз «Негативный»). Более того, при текущей коньюнктуре на финансовых рынках и нестабильной экономической ситуации внутри страны выход на публичный рынок заимствований для Беларуси весьма органичен.

Вместе с тем, на наш взгляд, наиболее реальными источниками привлечения денежных средств для Белоруссии является поддержка Антикризисного фонда ЕврАзЭС (очередной транш в размере 400 млн долл. запланирован на 2011 года, еще 800 млн долл. – на 2012 год). Кроме того, вполне реальным инструментом привлечения валюты для Белоруссии могут стать кредиты российских госбанков под залог пакетов акций и экспортной выручки крупных госкомпаний республики (например, производителя и поставщика калийных минеральных удобрений ОАО «Беларуськалий»), а также приватизация госактивов (в частности газотранспортной компании ОАО «Белтрансгаз»). Но перспектива данных инструментов в настоящее время до конца не ясна, поскольку все находится в стадии переговоров. В свою очередь, ждать в ближайшее время поддержки от МВФ, учитывая отсутствие детального диалога на этот счет, вряд ли приходится.

Понижение рейтинга, скорее всего, не отразится негативно на еврооблигациях республики, которые в настоящее время в большей степени подвержены воздействию внешних факторов со стороны мировых площадок, демонстрируя заметное падение котировок и расширение спрэда к кривой доходности Украины свыше 790 б.п. Так, в настоящее время доходность Belarus–15 составила 20,61% при дюрации 3,17 года и Belarus–18 – 16,99%/4,55 года.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги города Москвы в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB» и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «F3». Долгосрочный рейтинг города по национальной шкале подтвержден на уровне «AAA(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам в иностранной и национальной валюте по международной шкале – «Позитивный». Прогноз по долгосрочному рейтингу по национальной шкале – «Стабильный». Рейтинговое действие распространяется на все находящиеся в обращении облигации города.

  Эксперты Fitch отметили, что «подтверждение рейтингов отражает сильные показатели благосостояния и экономического развития города, хороший уровень операционной маржи, гибкость капитальных расходов и сильные показатели обеспеченности долга. Рейтинги также учитывают ожидаемое сокращение прямого риска у города на конец 2011 года и постепенное восстановление операционной маржи после ее резкого снижения в результате финансовой нестабильности и замедления национальной экономики в 2008–2009 годы».

Подтверждение рейтинга Москвы позитивно для города, но вряд ли отразится на котировках бумаг столицы, которые в настоящее время подвержены внешнему негативу.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

АЛРОСА сохраняет оптимистичные прогнозы на 2011 год.

Наблюдательный совет АК «АЛРОСА» утвердил сводный бюджет на 2011 год, согласно которому выручка Группы составит 5,015 млрд долл. Прогноз по продажам АЛРОСы на уровне 5 млрд долл. был опубликован в начале сентября, но официально в финплане он не был отражен. Перед этим в середине июня прогноз был повышен до 4,7 млрд долл., а первоначально АЛРОСА планировала в 2011 году продажи в пределах 3,5 млрд долл.

Исходя из уточненного сводного бюджета, чистая прибыль АК «АЛРОСА» (по РСБУ) прогнозируется в размере 27,39 млрд руб. (рост на 160%). Чистая прибыль ОАО «АЛРОСА–Нюрба» (составит 8,503 млрд руб. (рост на 154%), ОАО «Алмазы Анабара» – 3,424 млрд руб. (увеличение к прошлогодним данным в 2 раза), ОАО «Севералмаз» – 19,6 млн руб. против чистого убытка в 2010 году.

Добыча алмазов по итогам года ожидается на уровне 34,438 млн карат – это полностью соответствует прогнозу, сделанному Компанией в начале текущего года.

Совет также утвердил решение о привлечении стратегического инвестора в проект освоения железорудных месторождений в Южной Якутии («Тимир»).

Менеджмент АЛРОСы поясняет, что бюджет был уточнен в связи с повышением эффективности продаж алмазов и бриллиантов, изменением параметров среднегодового обменного курса доллара к рублю, решением о степени участия стратегических инвесторов в проектах ОАО «Севералмаз» и в «Тимире».

Как сообщалось ранее, в «Севералмазе», разрабатывающий месторождение им. Ломоносова, на котором сосредоточено 20% российских запасов алмазов, АЛРОСА не планирует привлекать инвестора, так как конъюнктура алмазного рынка позволяет Компании развивать проект самостоятельно. Кроме того, данный проект, в отличие от «Тимира», профильный для Эмитента.

На текущий момент сводные прогнозные данные за 2011 года вряд ли способны оказать какое–то заметное влияние на котировки долговых бумаг АЛРОСы. Бумаги Компании с течением последнего месяца потеряли от 1 до 2 п.п., при этом, очевидно, что наибольшие потери были в бумагах на длинном отрезке дюрации. Так, последние сделки с бумагами серии 23 (06.2015) проходили с доходностью 9,16%, а более короткий 22 выпуск (06.2013) торговался с 8,05%. Вместе с тем, по–прежнему бонды торгуются выше номинала, что на сегодняшний день не характерно для бумаг металлургов и добывающего сектора. Отметим, что облигации Евраза, Мечела и РУСАЛа на схожем отрезке дюрации формируют доходность у планки в 10% и выше. Учитывая это, вряд ли бумаги АЛРОСы можно на текущий момент рассматривать как эффективное вложение.

Ольга Ефремова

efremova_ov@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Госкомитет по имуществу Белоруссии совместно с Минсвязи и РУП «Белтелеком» 12 октября 2011 года проведут презентацию аукциона по продаже госдоли (51%) в белорусско–российском СООО «Мобильные ТелеСистемы», который состоится 1 декабря 2012 года. Стартовая цена за данный пакет ранее озвучивалась в размере 1 млрд долл. Презентация организуется для демонстрации возможности и потенциала оператора, а также проведения предварительных переговоров по возможной сделке. Госкомитет также сообщил, что пока заявок на участие в аукционе от потенциальных инвесторов не поступало. Напомним, доля 49% принадлежит МТС.

  СООО МТС предоставляет в Белоруссии услуги сотовой связи в стандарте GSM 900/1800 с 2002 года, а также в стандарте UMTS – с 2010 года. В настоящее время компания обслуживает в Белоруссии 4,752 млн абонентов. Связью МТС обеспечено 97,8% территории Белоруссии, на которой проживает 99,7% населения страны. Техническая инфраструктура сети МТС, наиболее развитая среди сотовых операторов белорусского рынка, включает 4,2 тыс. базовых станций, она ежедневно обрабатывает свыше 18 млн исходящих звонков почти в 22 тыс. населенных пунктов Белоруссии. За 9 лет МТС инвестировала в развитие белорусского СП 725 млн долл. /Интерфакс/

  Наш комментарий: http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_21_03_11.pdf

МАШИНОСТРОЕНИЕ

По итогам 1 полугодия 2011 года Группа Соллерс впервые с 2008 года отражает прибыль.

Группа Соллерс, согласно опубликованному отчету по МСФО, отражающему результаты за январь–июнь 2011 года, получила чистую прибыль в размере 897 млн руб. против убытка в размере 1,138 млрд руб. Выручка Группы увеличилась более чем в 1,5 раза – до 31,55 млрд руб. с 20,26 млрд руб. за 6 месяцев 2010 года. Показатель EBITDA возрос в 4,3 раза – до 2,863 млрд руб.

Финансовые результаты ОАО "Соллерс" по МСФО						
млн руб.	2008	2009	2010	1 пг 2011	1 пг 2010	1 пг ' 11/ 1 пг '10
Основные балансовые показатели						
Активы	63 450	52 872	53 413	54 536	52 714	3,5%
Внеоборотные активы	27 375	28 782	29 487	28 565	29 208	-2,2%
Основные средства	23 122	23 039	23 223	22 457	22 893	-1,9%
Оборотные активы	36 075	24 090	23 926	25 971	23 506	10,5%
Дебиторская задолженность	14 189	6 882	7 458	9 282	6 874	35,0%
Запасы	20 977	13 191	13 334	12 864	11 615	10,8%
Денежные средства и их эквиваленты	899	3 990	3 089	3 796	4 817	-21,2%
Финансовый долг	23 185	27 195	24 531	26 482	27 445	-3,5%
Долгосрочные займы	7 197	19 901	17 053	14 565	18 944	-23,1%
Краткосрочные займы	15 988	7 294	7 478	11 917	8 501	40,2%
Чистый долг	22 286	23 205	21 442	22 686	22 628	0,3%
Задолженность перед поставщиками	20 512	7 655	14 684	13 349	9 394	42,1%
Основные показатели прибылей и убытков						
Выручка	61 630	34 743	55 266	31 550	20 258	55,7%
Операционная прибыль	3 967	-1 569	2 267	1 197	-298	n/a
EBITDA*	9 617	264	4 300	2 863	666	329,9%
Чистая прибыль	-376	-5 011	-1 241	897	-1 138	n/a
Чистый денежный поток от операционной деятельности	-5 565	3 192	4 502	-1 141	1 451	n/a
Основные финансовые коэффициенты						
Рентабельность EBITDA	15,6%	0,8%	7,8%	9,1%	3,3%	-14.9 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	n/a	n/a	n/a	2,8%	n/a	n/a
Финансовый долг/EBITDA	2,41	103,01	5,70	4,62	20,60	-
Чистый долг/EBITDA	2,32	87,90	4,99	3,96	16,99	-

* расчеты Компании

Источник: данные Компании, расчет НОМОС–БАНКа

В целом, операционные результаты 1 полугодия текущего года, которые Компания раскрывала в первой декаде июля, уже отчасти «подготовили» к тому, что финансовые показатели будут сильными – рост общего объема продаж на 53% (всего реализовано 52,43 тыс. авто против 34,16 тыс. за 6 месяцев 2010 года). При этом возможность поддержать более интенсивный рост по более маржинальным маркам обеспечила восстановление нормы прибыли, хотя говорить о возвращении к докризисным уровням пока преждевременно. Так, норма EBITDA за отчетный период выросла до 9,1% против 3,3% годом ранее и 15,6% за 2008 год.

Безусловно, наиболее важным для инвесторов остается вопрос имеющейся долговой нагрузки. В целом, улучшение финансовых показателей обеспечило более надежные показатели качества покрытия долга: соотношение Чистый долг/EBITDA теперь ниже отметки 4,0х, но оценивать кредитные риски Компании как умеренные, на наш взгляд, пока еще рано. Судя по новостному потоку, финансирование не только инвестиционных проектов (крупнейший на сегодняшний день – это совместное производство с Ford на площадках в ОЭС «Алабуга» и г. Всеволжск), но и операционной деятельности, требует привлечения новых кредитных ресурсов. Масштаб анонсированных заимствований для покрытия капрасходов не носит единовременный характер, а рассчитан на долгосрочный период, однако кредиты на финансирование текущих расходов могут достаточно быстро нивелировать достигнутый «прогресс». Как мы видим, по итогам отчетного полугодия у Компании отрицательный денежный поток в размере 1,14 млрд руб. Хотя этот фактор «уравновешивает» запас денежных средств на балансе в размере более 3,7 млрд руб.

В части прогнозов на 2011 год менеджмент Соллерса довольно консервативен – рост продаж по году прогнозируется на уровне 30%. В свете этого, можно ориентироваться на консервативные оценки и по другим показателям. На наш взгляд, если Компании удастся сохранить норму прибыли на текущем уровне, это станет сильным триггером для поддержания привлекательности ее долговых бумаг.

За последнее время рублевые облигации Группы Соллерс (в обращении два выпуска – Соллерс2 (YTM 12,41 / 598 дней до погашения в июле 2013) и Соллерс–БО2 (YTP 13,84%/ 211 дней до оферты в мае 2012 года)) достаточно ярко отражают обще рыночные настроения и осторожное отношение к рисковым активам. Может сложиться впечатление, что более короткий выпуск Соллерс–БО2 доставляет инвесторам чуть больше беспокойства, и поэтому сформировалась такая диспропорция, однако происходящее является отражением крайне слабой ликвидности и того, и другого бонда. И, судя по всему, на фоне ухудшающейся ситуации в части рублевых долговых бумаг не заставит себя ждать и более ощутимая ценовая коррекция в выпуске Соллерс2. Вместе с тем, имеющиеся финансовые характеристики формируют довольно позитивные ожидания в части возможности Компании исполнить оферту в мае следующего года, если в целом по отрасли не будет каких–либо серьезных потрясений, обусловленных резким снижением спроса на товарную продукцию Соллерса.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

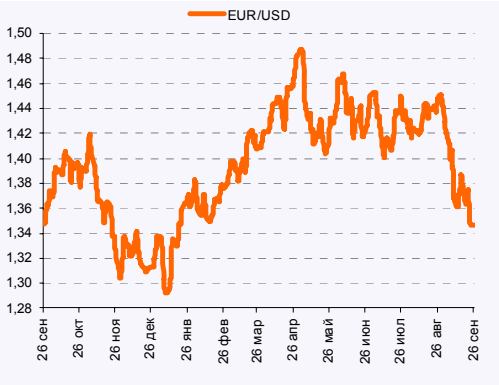
Денежный рынок

Алексей Еоров
egorov_avi@nomos.ru

Европейская валюта чуть не обновила годовой минимум.

Начало вчерашних торгов на международном рынке FOREX проходило при резко негативном настрое. В рамках азиатской сессии инвесторы начали активно избавляться от европейской валюты. На фоне продолжавшегося падения фондовых индексов это движение выглядело вполне оправданным. Вместе с тем, подобное начало дня явилось индикатором и для всего остального инвестиционного мира. При этом пара EUR/USD к середине дня опустилась до минимально значения (1,3362х) с середины февраля текущего года, когда валютное соотношение было на уровне 1,3334х. Обновление «локального дна» повлекло техническую коррекцию. Большинство инвесторов уже давно перевели свои активы в UST, что сильно сказывается на объеме торгов. На фоне низкой ликвидности на рынке можно было наблюдать довольно волатильные движения. В течение второй половины дня были попытки европейской валюты восстановиться. Отсутствие макростатистического фона позволило спекулянтам почувствовать «собственную силу». По итогам торгов пара EUR/USD частично отыграла утреннее падение – значение при закрытии составило 1,3509х. На сегодняшний день для европейской валюты есть все шансы укрепиться. Причинами для этого стали новости о возможном создании в ЕС SPV компании, целью которой будет являться обмен облигаций, выпущенных фондом финансовой стабильности, на обязательства стран, попавших в затруднительное положение. Безусловно, не стоит рассчитывать на оперативное согласование данной инициативы. Вместе с тем, этот план выглядит довольно прогрессивным, с точки зрения того, что у держателей облигаций «проблемных» стран появится возможность получить взамен более ликвидный инструмент, и использовать его в обеспечении по операциям по предоставлению ресурсов от ЕЦБ.

Динамика EUR/USD, "10 - "11

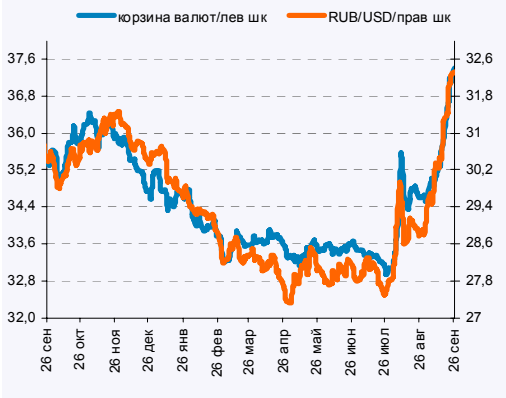


Источник: Bloomberg

Снижение на сырьевых площадках крайне негативно отразилось на курсе рубля.

Открытие вчерашних торгов на локальном валютном рынке ознаменовалось новой фазой ослабления рубля. Если еще на прошлой неделе ЦБ пытался удержать бивалютную корзину в рамках 37,15 руб., то в понедельник в первые минуты ее стоимость выросла до уровня 37,44 руб. Причинами для столь сильного ослабления национальной валюты стал целый ряд факторов: к уже имеющемуся оттоку капитала из страны и панических действий инвесторов по защите собственных портфелей добавилось и понижение стоимости нефти на сырьевых площадках. В течение вчерашнего дня «черное золото» марки Brent дешевело до уровня 101,82 долл. за барр., что выглядело довольно угрожающе. Если рассматривать факт ослабления национальной валюты при цене 110 долл. за барр., то цифра ниже 105 долл. за барр. лишь усилила опасения. Вместе с тем, небольшой намек на улучшение ситуации стал поводом и для рубля. Возвращение нефтяных котировок к значению 105 долл. за барр. позволило стоимость доллара откатиться с 32,45 руб. до 32,25 руб., но не удержавшись на этом уровне вернулась к значению 32,42 руб. Развитие событий с бивалютной корзиной проходило по другому

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

сценарию. Понижение стоимости американской валюты практически не отражалось на ее колебаниях в силу удорожания евро. По итогам дня значение корзины составило 37,48 руб., что очень близко к дневным максимальным значениям (37,5 руб.).

Объем ликвидности банковской системы продолжает вызывать опасения.

Налоговые выплаты в очередной раз не прошли не замеченными для банковской системы. Несмотря на то, что к вчерашней уплате НПДИ и акцизов Минфин предоставил дополнительно 180 млрд руб. на депозиты кредитных организаций, а также на аукционе прямого РЕПО было занято 170,85 млрд руб., по итогам дня сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизилась на 95,9 млрд руб. до 936,2 руб. Столь низкое соотношение между привлеченными ресурсами и остатками на счетах уже давно не наступало на рынке, что в очередной раз вызвало беспокойство регулятора. Следует выделить, что уже давно не было такого – для расчета ставки MosPrime o/n был недостаточно сделок. Кроме того, в ожидании ажиотажного спроса Банк России на сегодня расширил лимит на операции прямого РЕПО предоставляемой ликвидности до 300 млрд руб. На наш взгляд, недостаточность ресурсов сегодня уже можно наблюдать на фоне сильных продаж валюты.

Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

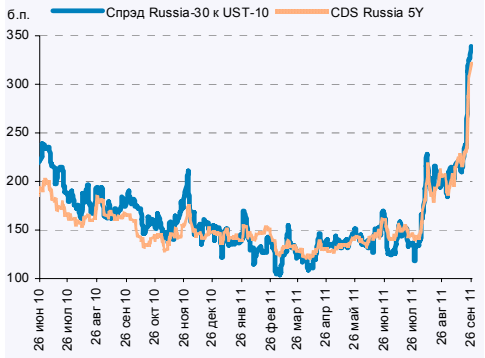
Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Внешние рынки: новые надежды формируют более позитивный настрой, но бывает, что весь оптимизм рассеивается на этапе ожиданий.

В понедельник на глобальных площадках ситуация поменялась на более комфортную на фоне проявления признаков энтузиазма в части возможного поддерживающего европейские банки решения по долговому вопросу Греции со стороны европейских регуляторов. Кроме того, укрепляются ожидания того, что на ближайшем заседании ЕЦБ (6 октября) прозвучат решения, направленные на усиление поддержки по восстановлению национальных экономик. В то же время заседанию ЕЦБ предшествует довольно плотный поток макроданных по ЕС, и отраженное им фактическое состояние дел может оказать влияние на конечные действия и заявления регулятора. Так или иначе, вчерашние торги европейские площадки завершили день ростом индексов в диапазоне от 0,45% до 3%, а положительная переоценка в США была в диапазоне 1,35% – 2,55%.

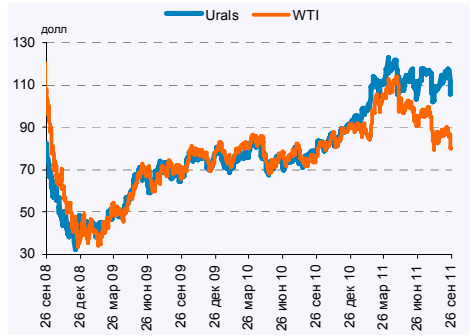
Спрэд Russia-30 и CDS Russia



Источник: Bloomberg

В сегменте казначейских обязательств США ажиотаж продолжил спадать: доходность 10–летних UST прибавила еще по итогам дня 7 б.п., до 1,9% годовых. Мы не исключаем, что прежде чем начинать анонсированные покупки длинных госбумаг, американский регулятор может дождаться еще более высоких уровней и, исходя из этого, при сохранении относительно комфортной обстановки мы ожидаем в ближайшие дни доходность по UST–10 в районе 2%, если, конечно, такой тренд не разрушит слабая макростатистика. Так, сегодня инвесторы будут ориентироваться на сентябрьские отчеты по уровню потребительского доверия в США, а также индекс деловой активности Ричмонда. В части европейской статистики, на наш взгляд, более весом завтрашний день, когда будут опубликованы отчеты по ВВП Германии и Франции за 2 квартал, а также CPI за сентябрь.

Динамика цен на нефть

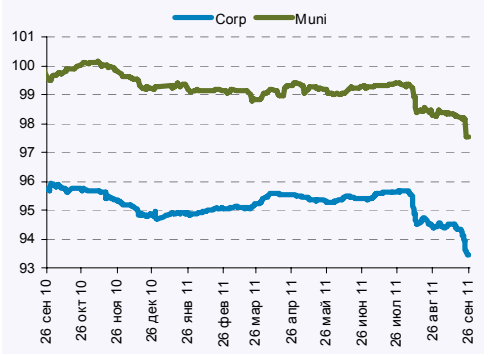


Источник: Bloomberg

Российские еврооблигации: волатильность усиливается – робкие попытки восстановления цен желающие зафиксироваться сводят на нет.

В сегменте российских еврооблигаций вчера наблюдался всплеск волатильности, в значительной степени это затрагивало суверенные и квазисуверенные риски, которые, пожалуй, ярче всего отражают настроения игроков–нерезидентов. Так, бонды Russia–30 начинали торги понедельника «гэпом» вверх к 112,625%, однако после нескольких сделок цены вновь оказались под давлением продаж и сместились к 112,125%. Благоприятные новости в части ситуации с европейским долгом вкупе с нарастающими ожиданиями «открытия сезона» более комфортных ставок в Европе помогли оформиться новой волне спроса на российские риски – котировки Russia–30 продвинулись вверх, к 113%. Но и на этом уровне российскому бенчмарку не удалось задержаться. Последовавшая активная фиксация «отбросила» котировки к новому минимуму дня – 111,125%, и все, что удалось отыграть к моменту закрытия, принимая во внимание благоприятный внешний фон, – это всего лишь 111,625% (YTM 5,29%). По итогам вчерашнего дня, несмотря на рост доходностей американских госбумаг, российский спрэд к UST вплотную приблизился к

Ценовые индексы ММВБ



Источник: ММВБ

350 б.п.

В корпоративном секторе бумаги ВымпелКом–22 остаются, как мы уже отмечали ранее, «лакмусом настроений». После открытия в районе 79% незначительные покупки пододвинули котировки к диапазону 81,5% – 82%, причем на этом уровне удалось задержаться до закрытия.

В остальном же по корпоративному сектору ситуация остается довольно мрачной – продажи там, где это возможно, что в финальной стадии вчерашних торгов выражалось снижением котировок на 1–2%. Очень осторожные «биды» на минимумах, но быстро нивелирующее их предложение не позволяет ценам двигаться вверх. Лучше рынка, пожалуй, вчера были только выпуски Газпрома, где фактически по всей кривой все же удалось избежать коррекционных движений.

Прогнозы на вторник умеренно–консервативные. На наш взгляд, если прессинг фиксирующихся несколько ослабнет, то есть шанс частичного восстановления цен: давление ключевых рисков России – нефтяных цен и слабого рубля – может несколько уменьшиться в ближайшие дни.

Рублевые облигации: без намеков на позитив.

На локальном рынке ситуация остается в рамках наиболее негативного сценария – продажи продолжают двигать цены вниз, усугубляя переоценки портфелей игроков рынка, но пока факторов, способных препятствовать этому, не наблюдается.

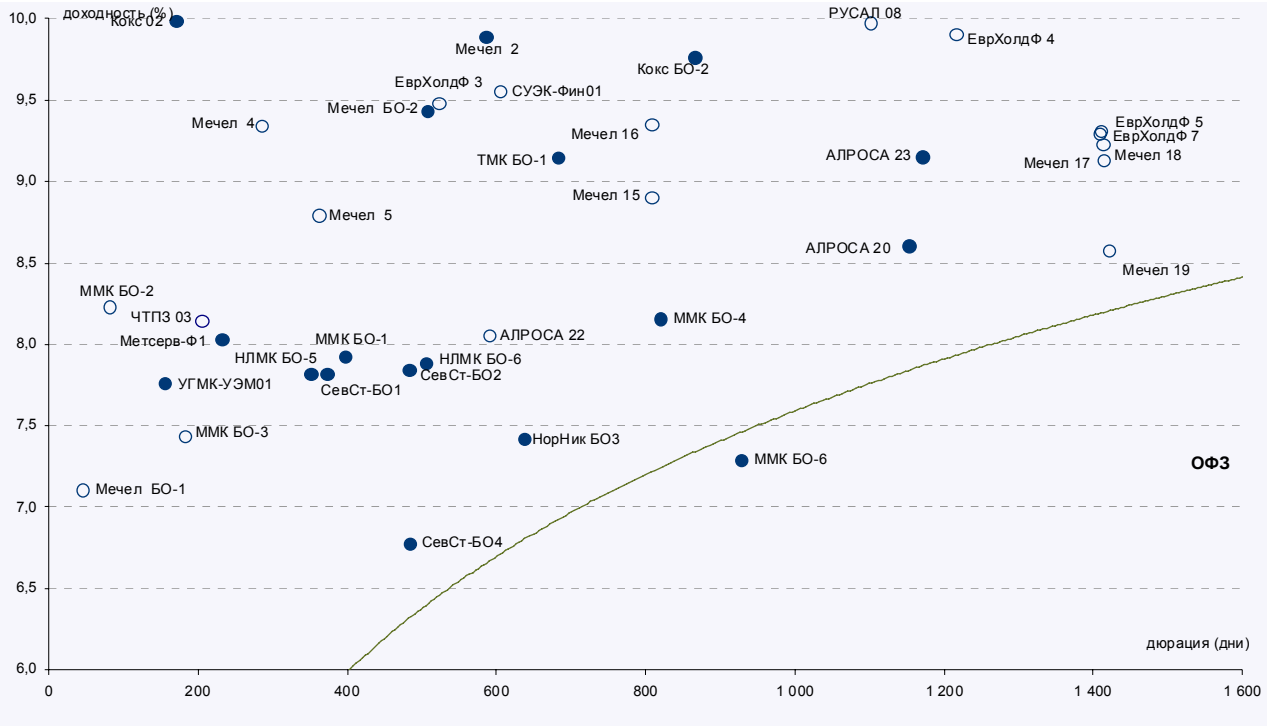
В ОФЗ продажи с «длинного» конца распространяются агрессивнее и на более короткие выпуски. Диапазон вчерашнего снижения котировок составлял от 0,5% до 1,5%. И данный факт, на наш взгляд, способен полностью «парализовать» спрос в отношении возможного нового предложения текущей недели.

В корпоративном секторе список выпусков, где вчера были сделки, минимален, вероятно, ситуация отражала вчерашние расчеты по налогам. Вместе с тем, продажи оставались лейтмотивом торгов. В выпусках Башнефти, МТС, Газпрома, ФСК, РУСАЛа, Сибметинвеста снижение котировок варьировалось в диапазоне от 30 б.п. до 1,25%.

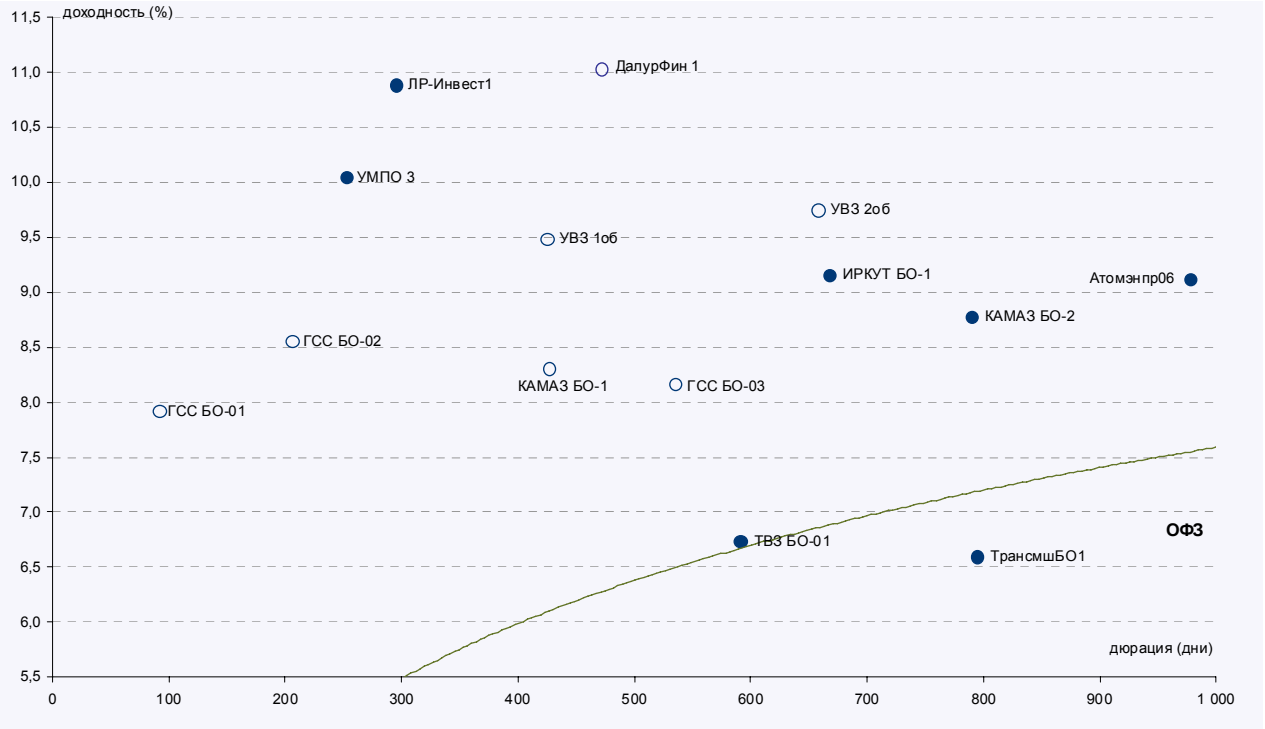
Мы не исключаем, что «намеки» на укрепление в валютном сегменте способны приостановить «вал» продаж, однако, в целом, имеющий место рост ставок денежного рынка и NDF только провоцирует дальнейшее увеличение доходностей, какие–либо позитивные конъюнктурные компоненты (в виде механического фактора конца месяца, либо проявления ожидания притока дополнительной ликвидности, либо попыток укрепления рубля, и т.д.) способны лишь временно отсрочить данный процесс, но не обладают потенциалом противостоять ему.

Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт

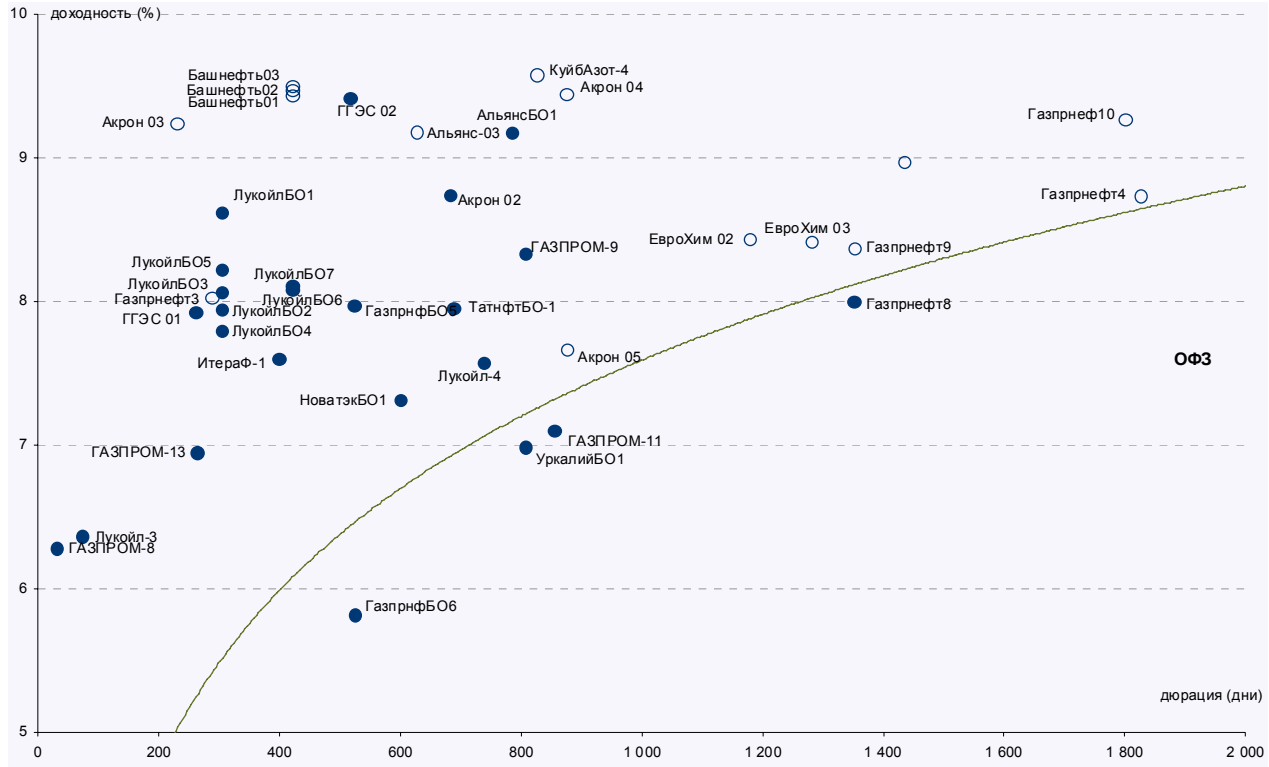


Машиностроение

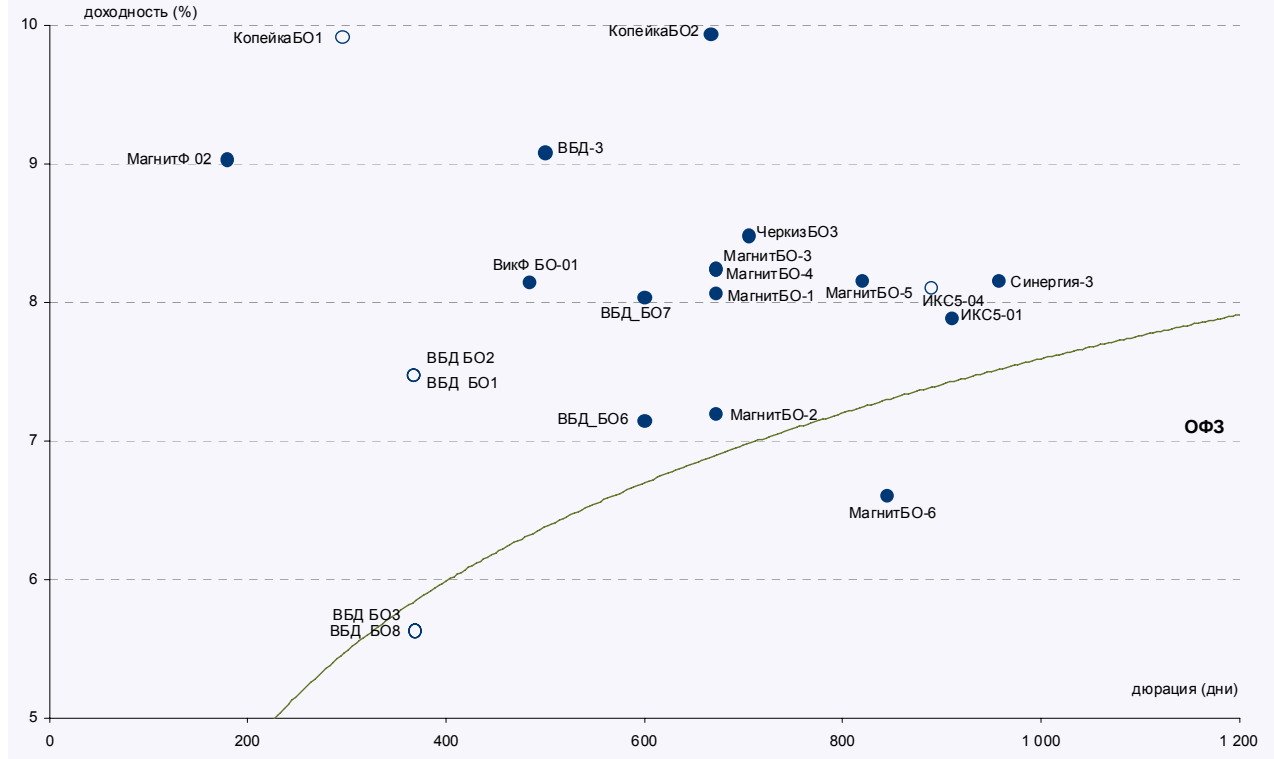


Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

Нефтегазовый сектор, Химия



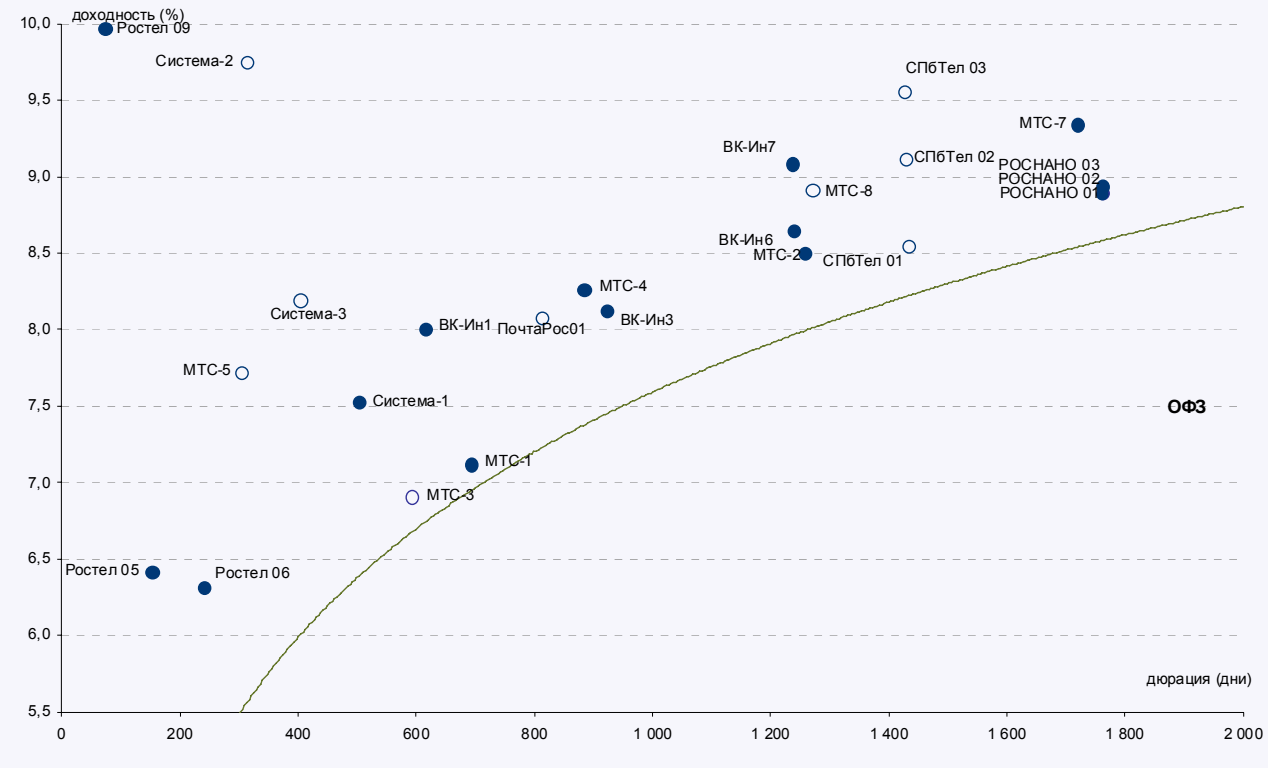
Потребсектор и АПК, Ритэйл



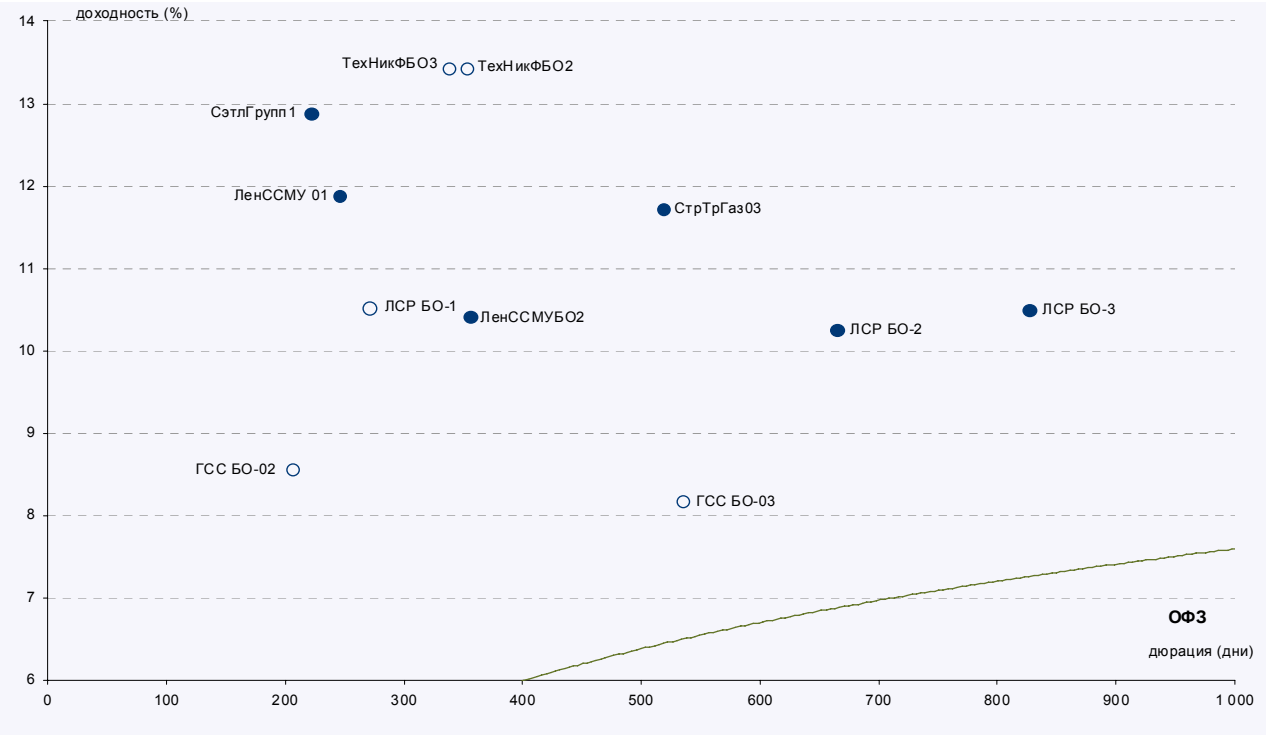
Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

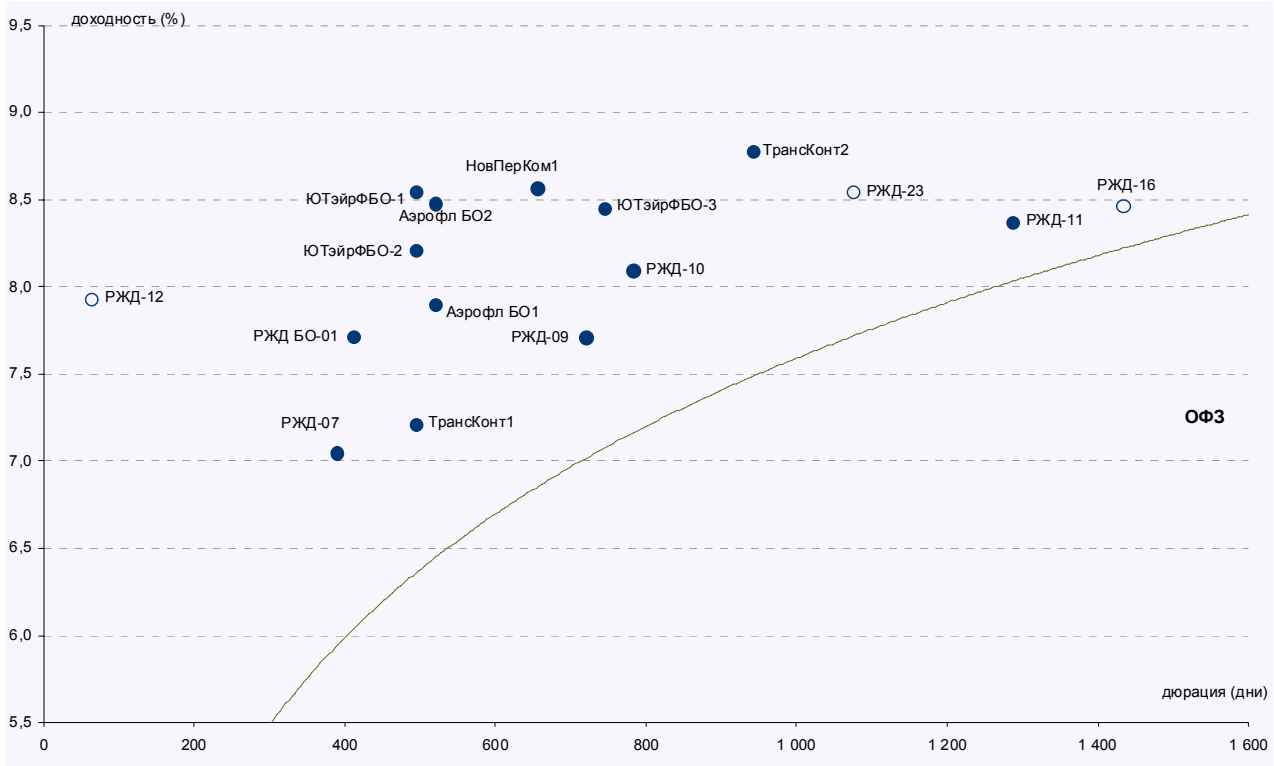


Строительство, девелопмент и стройматериалы

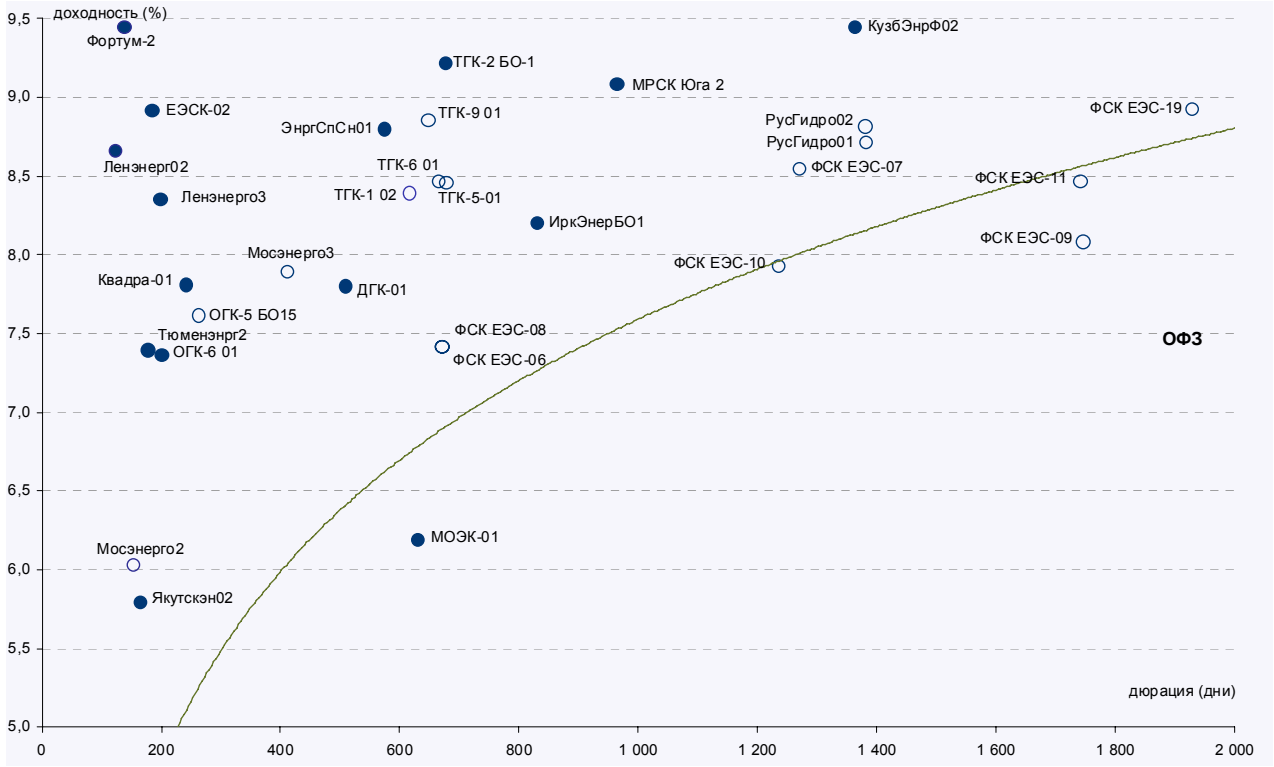


Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

Транспорт



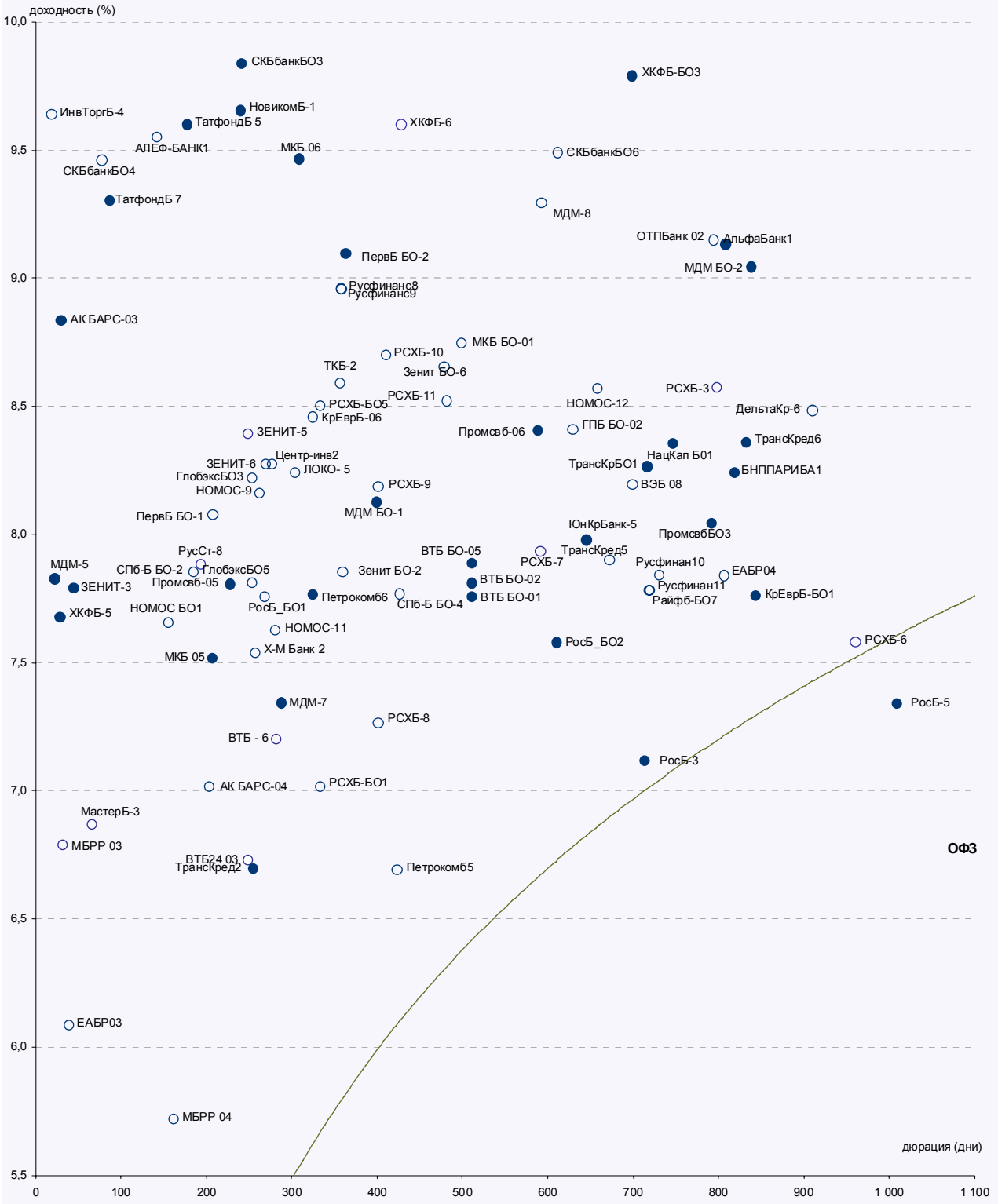
Энергетика



Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

Финансовый сектор



Аналитическое управление

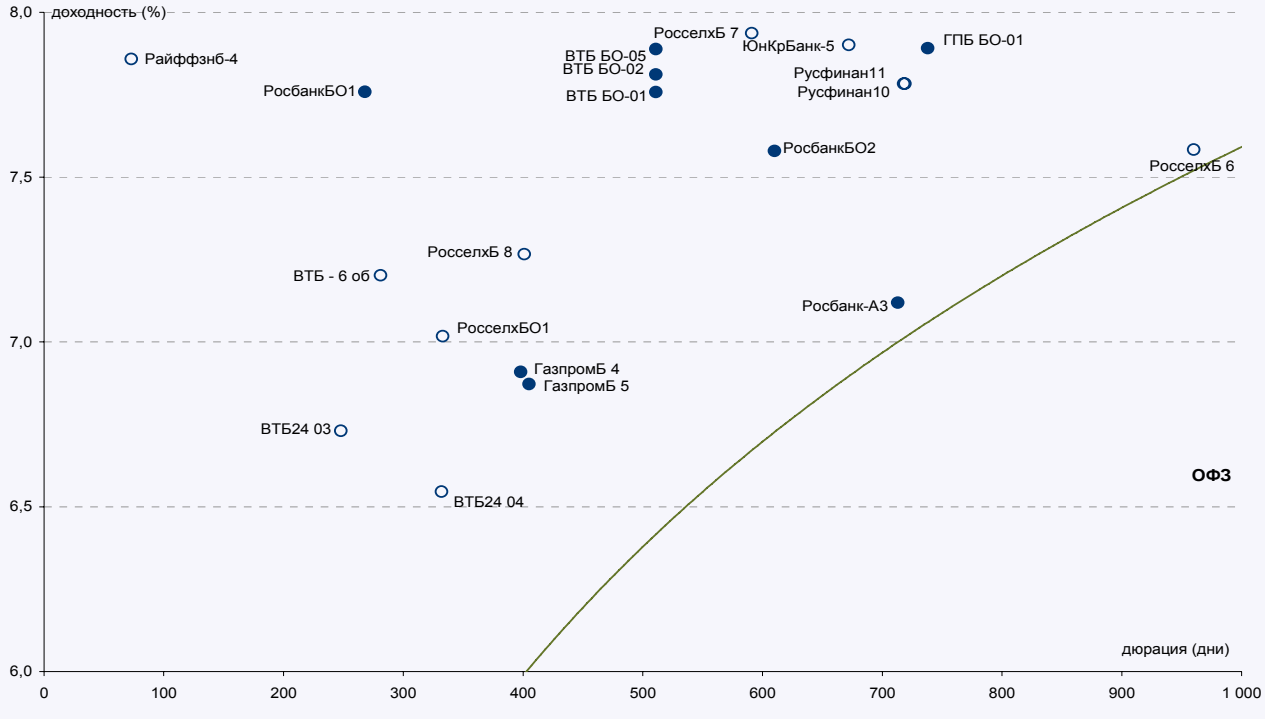
(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

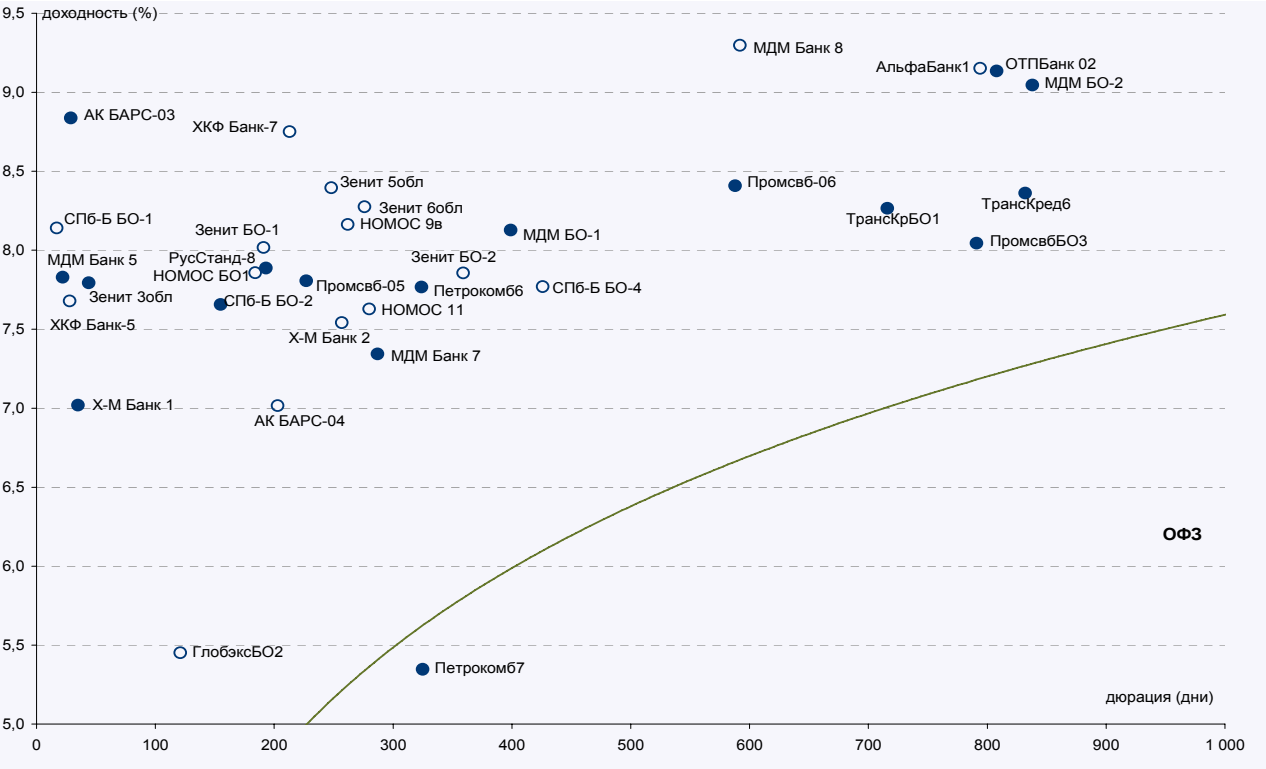
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Baa1» - «Baa3»



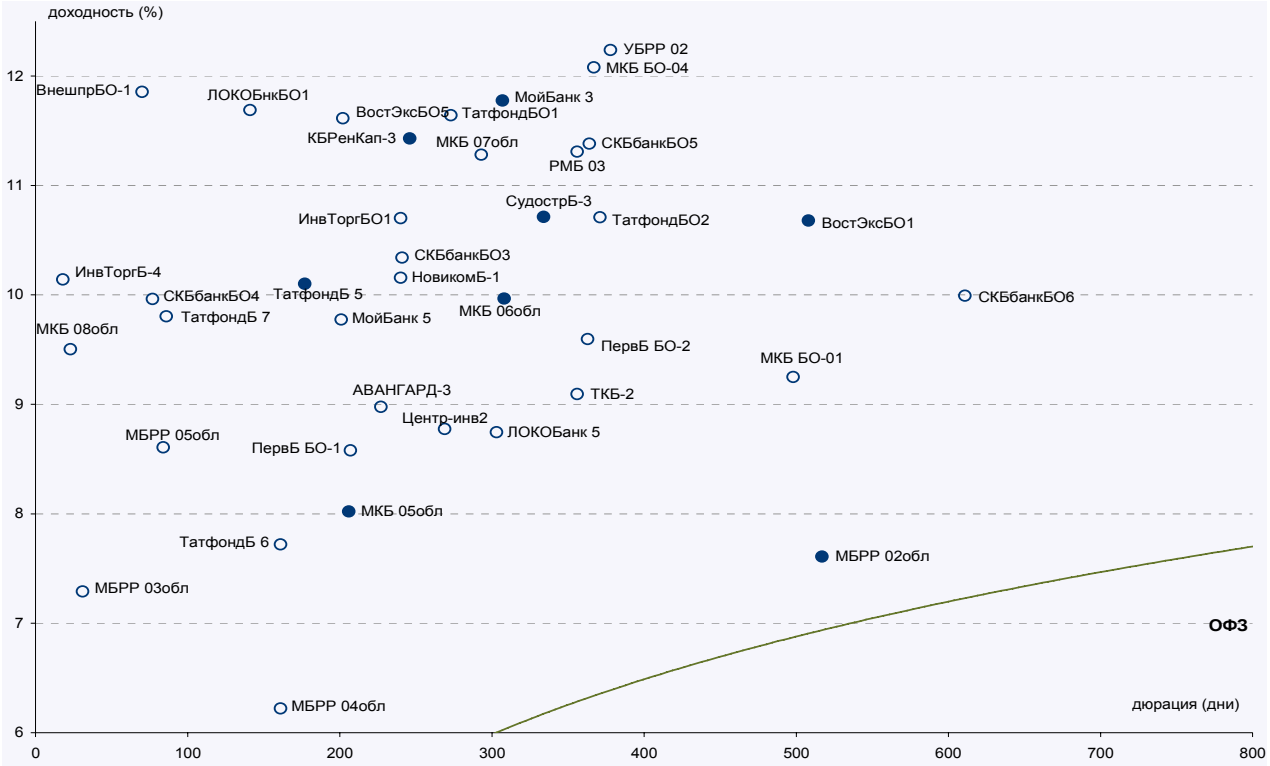
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» - «BB-» / «Ba1» - «Ba3»



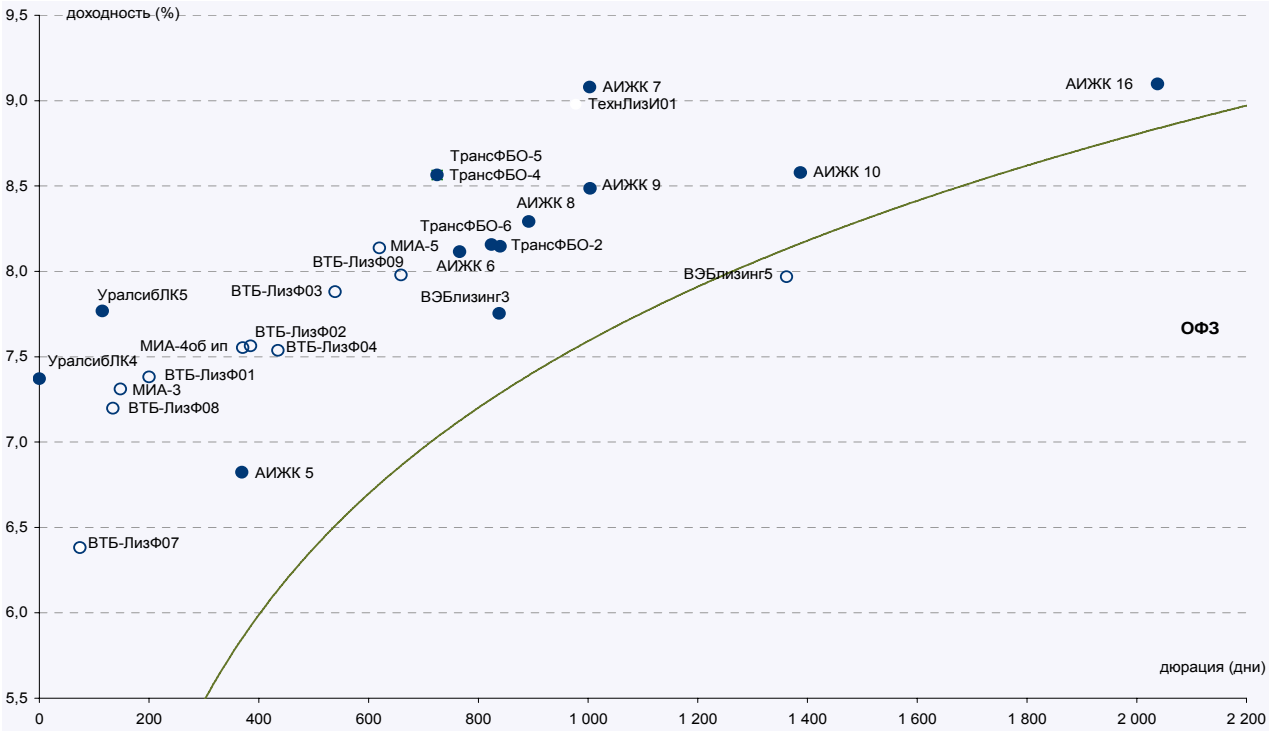
Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

Финансовые организации с международным рейтингом «B+» - «B-» / «B1» - «B3»



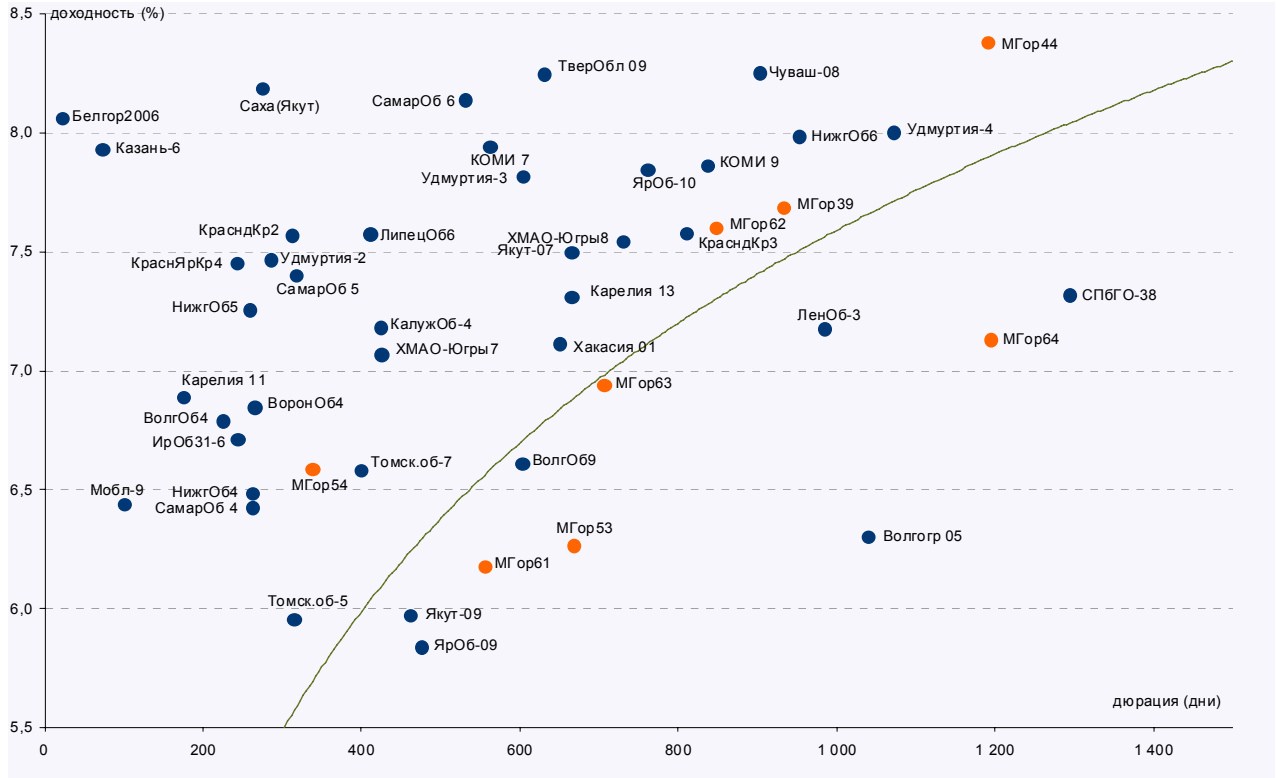
Лизинг и Ипотека



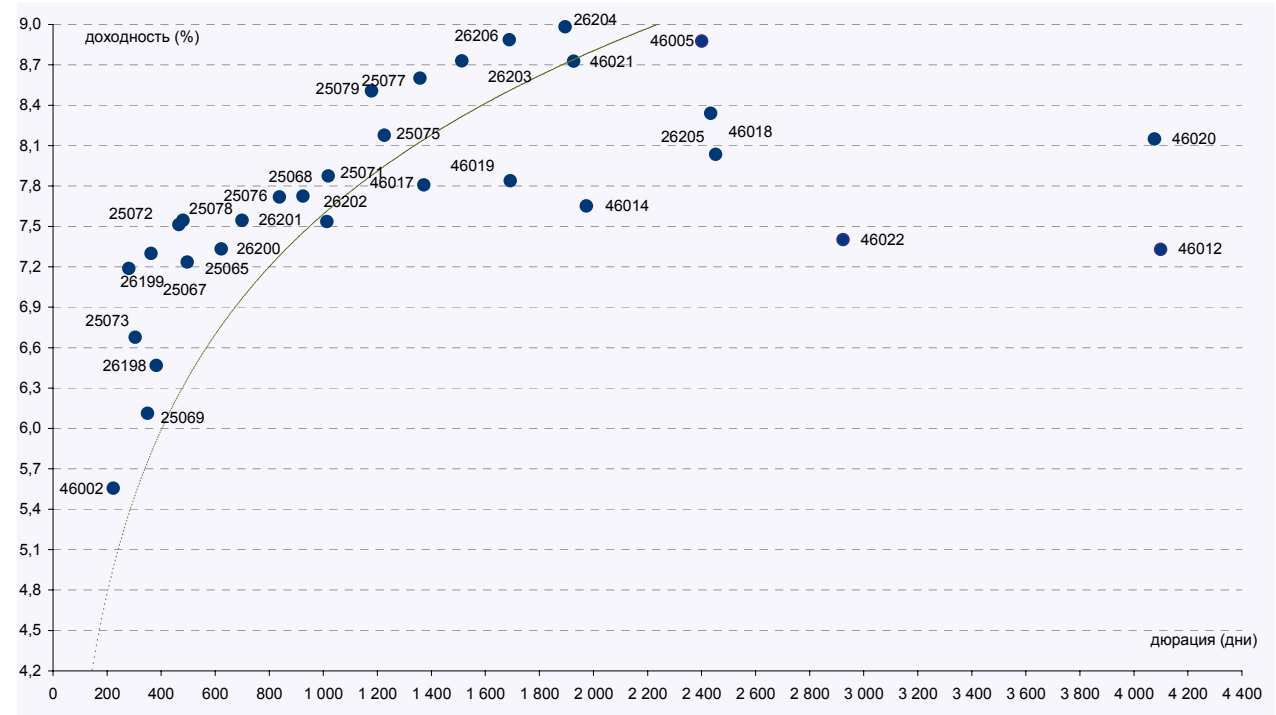
Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240,Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		**research@nomos.ru**
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полютов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна/ ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.

Аналитическое управление
(495) 797-32-48
E-mail: research@nomos.ru
http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH

НОМОС БАНК