

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

1 июня 2010 года

Новость дня

Банк России снизил ставку рефинансирования на 0,25 до 7,75%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: РАДИОНЕТ
- Новый выпуск ТВЗ.
- СИТРОНИКС на пути к новым заимствованиям.
- Ренессанс Капитал озадачил инвесторов?
- «Синтерра» в шаге от продажи?
- МКХ «ЕвроХим»: результаты 1 квартала 2010 года – одобрения обеспечивают рост.
- ЕБРР, Росбанк, Промсвязьбанк, Ренессанс Капитал, ВолгаТелеком, Урalsвязьинформ.

Денежный рынок.....стр 8

- Рубль продолжает слабеть на фоне интервенций Банка России и пессимистичной картины внешних рынков.
- ЦБ оставил ставку по депозитам overnight на уровне 2,5%.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: американские площадки сегодня будут отыгрывать затянувшиеся выходные.
- Российские еврооблигации: активность низкая, оптимизма мало.
- Рублевые облигации: реакция на снижение ставки крайне невыразительна. Пополнение первичного сегмента: Ситроникс, ТВЗ.

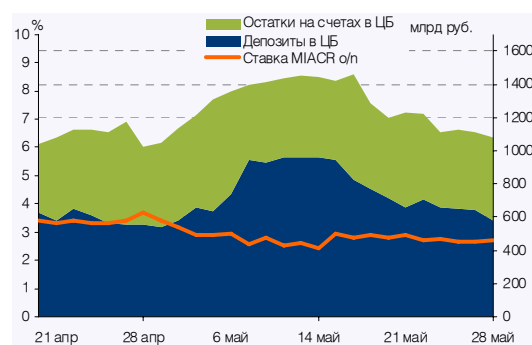
Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.29%	-7	-55
Russia-30	5.52%	3	13
ОФЗ 25068	7.07%	-9	-118
ОФЗ 25065	6.52%	-23	-133
Газпромнефть4	6.06%	-11	-288
РЖД-10	8.01%	-11	111
АИЖК-8	8.92%	0	-180
ВТБ - 5	12.29%	0	488
РоссельхозБ-8	6.49%	-1	-213
МосОбл-8	9.59%	3	-119
Мгср62	7.49%	-1	-168
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94.89%	6	338
iTRAXX XOVER S12 5Y	522.17	-3	90
CDX XO 5Y	273.00	-2	52
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 309.09	0.2%	-4.4%
RTS	1 366.90	0.6%	-5.4%
S&P 500	1 089.41	-1.2%	-2.3%
DAX	5 946.18	0.2%	-0.2%
NIKKEI	9 762.98	1.3%	-7.4%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	71.46	-0.7%	-6.7%
Нефть WTI	73.97	-0.8%	-6.8%
Золото	1 214.38	0.1%	10.7%
Никель LME 3 M	21 350.00	-2.1%	15.2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «ИТЕРА ФИНАНС» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 (объем выпуска 5 млрд руб.) В рамках оферты Эмитент приобрел 2,79% выпуска по цене 100% от номинала. Размер обязательства в денежном выражении составил 139,7 млн руб. По бумагам также был выплачен накопленный купонный доход на общую сумму 236,13 тыс. руб.
- НДЦ, выступающий платежным агентом, сообщает, что ОАО АК «Транснефть» выставило оферту по 10-летним облигациям серии 01 на 35 млрд руб. Приобретение облигаций по оферте запланировано на 20 мая 2015 года. Владельцы облигаций смогут предъявить требования на выкуп с 14 по 18 мая 2015 года.
- Биржевые облигации ОАО «СКБ-банк» серии БО-04 объемом 2 млрд руб. с 1,5-годовой офертой включены в котировальный список «В» ММВБ. 31 мая Эмитентом была открыта книга заявок на приобретение облигаций выпуска. Закрытие книги состоится 4 июня 2010 года. Индикативная ставка купона составляет 9,4–10,0% годовых.

Новый выпуск ТВЗ.

Вчера, согласно информации направленной организаторами, начался премаркетинг биржевых облигаций Тверского Вагоностроительного Завода. Информацию о своей готовности купить облигации Компании инвесторы должны направить организаторам до 4 июня. Эмитент размещает облигации на 2 млрд руб. с офертой через год и полугодовым купоном. Напомним, что ТВЗ входит в Трансмашхолдинг, которому принадлежит 50,6% акций Предприятия, следующий по значимости акционерный пакет (42,48%) находится в собственности государства. Компания специализируется на выпуске различного рода железнодорожных вагонов. У ТВЗ на сегодняшний день номинально находится в обращении выпуск третьей серии на 1 млрд руб., который был выкуплен в предыдущие оферты. Помимо размещаемого БО-1 у Эмитента так же в запасе есть выпуск второй серии, который, согласно информационным материалам, не планируется к размещению в 2010 году.

Кредитный профиль Компании отягощен, прежде всего, информационной закрытостью ТВЗ, а также отсутствием отчетности по МСФО, рейтингов и преимущественно короткими обязательствами. С другой стороны, практически монопольное положение на рынке и в целом не слишком высокое долговое бремя – Debt/EBITDA 1,4x, а также практика государственной поддержки несколько нивелируют данные минусы ТВЗ. Вместе с тем, инвестиции в облигации Заводы мы рекомендуем инвесторам готовым к рискам машиностроительного сектора. В присланной вчера информации не раскрывается прайсинг нового выпуска. Мы считаем, что участие в размещении может быть интересно, начиная с доходности в 10,5 – 11% годовых.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

СИТРОНИКС на пути к новым заимствованиям.

На этой неделе стало известно, что СИТРОНИКС планирует в июне размещение трехлетних биржевых облигаций серии БО-1 объемом 2 млрд руб., которое будет проходить в формате book-building. Выпуском предусмотрена оферта через 2 года. Причем, бумаги обладают всеми критериями для их включения в Ломбардный список ЦБ. Цель привлечения денежных средств – рефинансирование текущего кредитного портфеля и финансирование оборотного капитала. Напомним, у Компании имеется еще один зарегистрированный выпуск биржевых облигаций БО-2 объемом 3 млрд руб., также готовый к размещению.

В свою очередь, мы отмечаем, что самостоятельные риски рефинансирования СИТРОНИКС остаются высокими, а финансовая устойчивость во многом определяется наличием сильного акционера в лице АФК «Система» (владеет 71,18% акций совместно с аффилированными лицами). Так, по итогам 2009 года у Компании был весьма громоздкий уровень долговой нагрузки: размер долга равнялся 746 млн долл. (100 млн долл. – обязательства перед «Системой»), а соотношение Финансовый долг/OIBDA составило 7,4x;

Чистый долг/OIBDA – 5,8х. Вместе с тем, минувший год Группа закончила с чистым убытком в размере 119,1 млн долл., сформированного преимущественно разовыми списаниями на сумму 94,4 млн долл. и убытками от продажи дистрибьюторского подразделения в размере 26 млн долл. Положительным моментом кредитного профиля Компании является активная работа менеджмента СИТРОНИКС над улучшением качества финансового долга, как в плане срочности, так его валютной структуры. Примерно 35% долга Компании на конец года было выражено в долларах, 32% – в евро и 33% – в рублях. Доля краткосрочных долговых обязательств Компании за год снизилась с 72,5% до 44,2% (или 329,6 млн долл.).

Тем не менее, мы считаем, что новый выпуск биржевых облигаций СИТРОНИКС может быть интересен инвесторам, склонных к риску, в том числе учитывая возможность бумаг быть включенными в заветный Ломбардный список ЦБ. В свою очередь, биржевые облигации, на наш взгляд, на фоне ослабленного самостоятельного кредитного профиля Эмитента должны предложить существенную премию к доходности облигаций «материнской» компании в размере 350–450 б.п. В настоящее время наиболее короткий выпуск АФК Система серии 02 торгуется с доходностью 8,39% годовых к ofercie в августе 2012 года. Таким образом, доходность новых бумаг СИТРОНИКС может составить порядка 12–13% годовых.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Дефолты и реструктуризации

- Арбитражный суд города Москвы ввел в отношении ООО «РАДИОНЕТ» процедуру наблюдения. Исковое заявление о признании несостоятельным (банкротом) Компании было подано ОАО «ВосходМ» в феврале 2010 года по задолженность в размере 322,604 тыс. руб., которая признана судом обоснованной. Напомним, с марта 2009 года Эмитент также допустил ряд дефолтов по облигациям серии 02 объемом 1 млрд руб. /Finambonds/

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- ЕБРР предоставил Росбанку 5-летнюю кредитную линию на 5,25 млрд руб. Линия состоит из 2 траншей. Основная часть займа в размере 4,4 млрд руб. будет направлена на пополнение оборотных средств и развитие предприятий малого и среднего бизнеса в рамках антикризисной программы ЕБРР по поддержке данного сегмента. Второй транш в размере 875 млн руб. будет использован для финансирования программ по энергосбережению отечественных предприятий. /Finambonds/
- Промсвязьбанк рассматривает возможность продажи коллекторам доли менее 1% розничного портфеля потребительских беззалоговых кредитов, на 1 января 2010 года составлявшего 24,3 млрд руб. Отметим, что доля просрочки в совокупном кредитном портфеле с конца января 2010 года по конец апреля выросла с 7,5 до 9,7%. /Ведомости/
- Банк Ренессанс Капитал (бренд «Ренессанс Кредит») приобрел 14 отделений Барклайс Банка: стороны договорились о переуступке прав аренды и продаже имущества этих 14 отделений. Большинство из них находится в регионах России, два расположены в Москве и Санкт-Петербурге. В настоящее время у «Ренессанс Кредита» 44 отделения. Предполагается, что новые отделения начнут работать под брендом «Ренессанс Кредита» в августе 2010 года. Кроме этого, планируется открыть еще примерно 15 отделений, чтобы закончить 2010 год с сетью из 75 офисов, что необходимо для выполнения плана по выдаче кредитов в текущем году на сумму около 1 млрд долл. /Интерфакс/

Ренессанс Капитал озадачил инвесторов?

Компания «Казначей-финансинвест» (единственный участник **Банка Ренессанс Капитал**, бренд – «Ренессанс Кредит»), одобрила залог 100% капитала Банка в качестве обеспечения компании Moscow River (голландская компания **МДМ-Банка**) по кредиту в размере 150 млн долл. компании Renaissance Group Holdings. То есть МДМ-Банк получил в залог 100% капитала Банка Ренессанс Капитал. Напомним, что Renaissance Group — холдинговая компания, через которую Стивен Дженнингс с партнерами владеет «Ренессанс кредитом», половиной инвестбанка «Ренессанс капитал», фондом прямых инвестиций Renaissance Partners, бизнесом по управлению активами и др. /Ведомости/

Новость для инвесторов скорее позитивная, чем негативная. В оптимальном варианте Банк Ренессанс Капитал перейдет в собственность МДМ-Банка, который и заметно крупнее (11 место в рэнкинге Интерфакса на 1 апреля 2010 года, против 92 места у Ренессанса), и обладает более высокими международными рейтингами («ВВ/Стабильный» против «В-/Стабильный»). Переход в статус «дочки» МДМ-Банка, безусловно, должен привести к росту котировок бумаг Банка Ренессанс, а его присоединение вообще сравняло бы риски бумаг Эмитента с облигациями крупного банка и, возможно, возникло бы право досрочного предъявления бумаг к выкупу. Однако, на наш взгляд, расширение розничного направления и новая реорганизация в планы МДМ-Банка в ближайшем будущем вряд ли входят: не так давно прошло объединение с довольно «розничным» Урса банком, которое не принесло ожидаемой синергии, и, вероятно, еще не все внутренние процессы приведены «в порядок», чтобы затевать новые проекты.

Более реальный вариант – это решение внутренних вопросов, в частности, у Группы сейчас есть обязательства по еврооблигациям на сумму 250 млн долл. и 100 млн евро по кредиту ЕБРР. Отметим, что последний также является акционером (5,2%) МДМ-Банка. По данным СМИ, средства, действительно, привлекаются под рефинансирование текущих обязательств, но не этих. В данном случае основной негатив связан с тем, что привлеченное фондирование может пойти не на нужды Эмитента, а на прочих предприятий Группы. Таким образом, повышается вероятность последующей продажи Банка. Повысит его инвестиционную привлекательность для инвестора и озвученное вчера расширение филиальной сети за счет отделений Барклайс Банка. В любом случае, если Стивену Дженнингсу придется искать покупателя или инвестора, то довольно крупного, способного взять на себя все риски Банка, в прошлом году испытывавшего некоторые сложности с просроченной задолженностью.

В нейтральном случае – залог 100% капитала Банка не приведет ни к каким юридическим изменениям структуры акционеров Банка и Эмитент продолжит развиваться в соответствии с той стратегией, которая раньше была озвучена топ-менеджментом.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Выручка **ОАО «ВолгаТелеком»** за 2009 год по МСФО по сравнению с 2008 годом выросла на 2,2% и составила 32,759 млрд руб., показатель EBITDA – на 20% до 14,411 млрд руб., чистая прибыль – на 42,4% до 4,181 млрд руб. Чистый долг Компании снизился на 45,5% до 8,371 млрд руб. В результате, за прошлый год соотношение Чистый долг/EBITDA уменьшилось с 1,28х до 0,58х. Объем капитальных вложений за минувший год снизился почти в 3 раза до 3,871 млрд руб. /www.vt.ru/
- «Уралсвязьинформ» намерен через аукцион привлечь кредитные линии на общую сумму 5 млрд руб. Дата аукциона назначена на 23 июня 2010 года. Выставлено 4 лота: 2 лота на открытие невозобновляемых кредитных линий в размере 1,5 млрд руб. каждая и 2 лота на открытие возобновляемых кредитных линий на сумму 1 млрд руб. каждая. Максимальная ставка по первым двум лотам составляет 8,5% годовых, по 3 и 4 лотам – 8,6% годовых. /Finambonds/

«Синтерра» в шаге от продажи?

Сегодня газета «Ведомости» сообщает, что на этой неделе «МегаФоном» может быть подписан договор о покупке «Синтерры» за 745 млн долл. (включая 350 млн долл. долга).

Напомним, что компании ведут переговоры о сделке уже с начала 2009 года. За это время «МегаФон» провел процедуру due diligence «Синтерры», получил разрешение в ФАС на покупку 100% ее акций, а в марте 2010 года совет директоров одобрил сделку. Приобретение магистрального Оператора весьма выгодно «МегаФону», поскольку позволит наверстать временной разрыв, чтобы догнать других операторов «большой тройки» в области конвергентных услуг связи главным образом за счет присоединения инфраструктуры. В случае если сделка случится, то, скорее всего, она пройдет по примеру МТС и Комстар-ОТС в виде приобретения контрольной доли в бизнесе, что не приведет к возникновению права у кредиторов требовать досрочного погашения долга.

Безусловно, данная новость является позитивной для «Синтерры», особенно в преддверии размещения биржевых облигаций Компании серии БО-1 объемом 5 млрд руб., которое проходит по системе book-building со ставкой купона в 10–11% годовых (YTM 10,25–11,30%/ 2,35 года) и намечено на 3 июня 2010 года. На таком новостном фоне интерес инвесторов к размещению облигаций с двухзначной ставкой купона наверняка возрастет, поскольку покупка «МегаФоном» и без того укрепит достаточно стабильный кредитный профиль «Синтерры». В свою очередь, пока сделка не состоялась, мы рекомендуем принять участие в размещении по верхней границе обозначенного организаторами диапазона, что является компенсацией за отсутствие кредитного рейтинга и возможности бумаг Эмитента, в ближайший год быть включенными в Ломбардный список ЦБ.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ХИМИЯ И ЛПК**МКХ «ЕвроХим»: результаты 1 квартала 2010 года – удобрения обеспечивают рост.**

Опережая остальные компании отрасли МКХ «ЕвроХим» вчера опубликовала результаты 1 квартала 2010 года по МСФО, которые можно охарактеризовать как весьма позитивные. Восстановление утраченных в прошлом году объемов реализации при частичном восстановлении цен на удобрения обеспечили положительную динамику всех ключевых финансовых показателей. Выручка Компании выросла на 12% до 21,6 млрд руб. Итоговым финансовым результатом стала чистая прибыль в размере 4,5 млрд руб. против чистого убытка в размере 1,7 млрд руб. за 1 кв. 2009 года.

Несмотря на то, что EBITDA фактически осталась на уровне прошлого года – 5,29 млрд руб. против 5,4 млрд руб., важно отметить, что в 1 квартале 2009 года в ее составе учитывалось 1,5 млрд руб. прибыли от курсовых разниц, сформировавшихся за счет существенного ослабления рубля к доллару в начале 2009 года. Если вычесть обозначенную сумму, то по сравнению с данными за 2009 год в отчетном периоде показатель EBITDA вырос на 31%. Норма EBITDA по итогам первых трех месяцев текущего года составляет 24,5%.

За январь–март текущего года в натуральном выражении объем продаж в азотном и фосфорном сегментах вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 15% до 2123 тыс. тонн. Рост цен по видам удобрений варьировался на уровне от 5% (по карбамиду) до 31% (по аммиачной селитре). Вместе с тем, выйти на прошлогодние уровни по норме прибыли пока не удастся в силу того, что Компания несет на себе давление факторов роста себестоимости продукции (рост цен на природный газ относительно данных за 1 квартал 2009 года составляет порядка 40%), а также транспортных расходов по причине роста ж/д тарифов. На наш взгляд, Эмитенту довольно успешно удастся противостоять фактору роста издержек, за счет оптимизации расходов как на производство, так и на транспортировку. В части технологий ЕвроХим ведет

разработки по замещению природного газа менее дорогостоящими продуктами; выбирая способ доставки – ориентируется на менее затратные условия. Кроме того, в перспективе нивелировать давление уменьшающих маржинальность факторов Компания планирует за счет отдачи реализуемого в настоящее время проекта по развитию сегмента калийных удобрений, где Эмитент будет иметь существенное конкурентное преимущество, поскольку будет реализовывать полную производственную цепочку, работы по данному проекту, как сообщает ЕвроХим, осуществляются в соответствии с графиком.

Группа Еврохим, IFRS				
млн руб.	2009	1 кв 2010	1 кв 2009	1 кв '10 / кв '09
Основные финансовые показатели				
Активы	128 776	127 700	126 481	1.0%
Основные средства	56 382	58 161	45 206	28.7%
Инвестиции для продажи	33 620	34 208	28 556	19.8%
Запасы	8 105	7 997	9 725	-17.8%
Предоплаты и прочая дебиторская задол-ть	7 630	6 812	10 051	-32.2%
Денежные средства и эквиваленты	10 677	7 405	12 986	-43.0%
Собственный капитал	72 436	76 934	57 303	34.3%
Финансовый долг	47 773	41 553	60 305	-31.1%
Чистый долг	37 096	34 147	47 319	-27.8%
Краткосрочный долг	12 491	13 885	14 111	-1.6%
Выручка	73 577	21 609	19 252	12.2%
EBITDA	16 516	5 292	5 400	-2.0%
Чистая прибыль	11 075	4 473	-1 735	был убыток
Показатели эффективности и покрытия долга				
Чист. долг/собственный капитал	0.51	0.44	0.83	-
Чист. долг/EBITDA	2.25	2.04	2.19	-
Краткоср. долг/фин. долг	26.1%	33.4%	23.4%	-
Рентабельность EBITDA	22.4%	24.5%	28.0%	-
Рентабельность ЧП	15.1%	20.7%	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Мы относим МКХ ЕвроХим к категории заемщиков с устойчивым кредитным профилем. Несмотря на то, что конъюнктура товарных рынков, где оперирует Компания, довольно нестабильна, перспективы ее восстановления в ближайшие месяцы выглядят вполне реализуемыми. При этом сложившиеся финансовые характеристики не вселяют серьезных опасений относительно потери Эмитентом финансовой стабильности и возникновения каких-либо проблем с выполнением текущих обязательств.

Существующий кредитный портфель ЕвроХима не выглядит обременительным. Несмотря на серьезные масштабы в абсолютном выражении – на конец 1 квартала общая сумма задолженности составляла 41,55 млрд руб. (на конец 2009 года было 47,77 млрд руб., а по итогам 1 кв. 2009 года – более 60 млрд руб.), с точки зрения качества покрытия долга, опасений нет – соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам отчетного периода составляет 2,04х против 2,25х на конец 2009 года и, как было заявлено менеджментом, продолжает снижаться.

Доходность находящихся в обращении еврооблигаций ЕвроХима по итогам последних сделок составляет порядка 6,6% годовых, что несет в себе премию не менее 100 б.п. относительно тех уровней, где бумаги торговалась до майской коррекции.

Что касается анонсированного, но не состоявшегося размещения рублевых облигаций Компании на 10 млрд руб., то здесь, как мы отмечали в нашем комментарии к размещению (http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/nomos_special_sollers_28042010.pdf), главной проблемой остается предлагаемая Эмитентом срочность нового выпуска – 5 лет до оферты при общей

срочности бумаг 8 лет. Рублевый сегмент долгового рынка пока еще не готов к тому, чтобы осуществлять столь долгосрочные инвестиции и в том случае, если ЕвроХим настроен именно на рублевые облигации, то придется позаботиться либо о дополнительной более близкой оферте, либо о дополнительной премии. Вместе с тем, мы не исключаем и вариант замещения идеи рублевых бондов иным обязательством – Компания имеет позитивную кредитную историю у весьма авторитетных финансовых институтов.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ

- По данным Минфина, совокупный госдолг субъектов РФ вырос с 1 января по 1 мая 2010 года с 889,6 млрд руб. до 926 млрд руб., долг муниципальных образований – со 134,9 млрд руб. до 135,4 млрд руб. Среди десяти крупнейших регионов—должников большую часть прироста госдолга за 4 месяца обеспечили Москва и Татарстан. Лидером в темпе наращивания госдолга является Татарстан, госдолг которого вырос на 33,2%, в тройке — Саратовская область и Якутия, увеличившие задолженность на 18,7% и 13,2% соответственно. Московская область свой долг с начала года медленно (на 6,5% за январь–апрель 2010 года), но погашала. /Коммерсантъ/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

В понедельник в отсутствие американских и британских инвесторов торги на международной валютной бирже носили не слишком оживленный характер, и пара EUR/USD на невысоких оборотах котируется в пределах 1,226–1,232х.

На внутреннем рынке по итогам вчерашних торгов стоимость бивалютной корзины выросла относительно закрытия предыдущего дня на 15 коп., достигнув отметки 34,10 руб. По-видимому, ослабление национальной валюты было обусловлено невыразительной картиной, сложившейся на внешних площадках, на фоне которой участники предпочли зафиксировать рублевые позиции. К тому же, направление для подобного движения во многом задавали интервенции Банка России, который, по наблюдениям дилеров, проводит сравнительно небольшие (до 500 млн долл.) плановые покупки валюты в диапазоне 33,40–34,40 руб.

Впрочем, итоги торгов едва ли можно считать показательными, поскольку вследствие выходных в США и Великобритании активность торгов находилась на довольно низком уровне, и общий оборот по сделкам «рубль–доллар» в секции «tom» не превысила 2,6 млрд долл. против 4,5 млрд долл. по итогам конца прошлой недели.

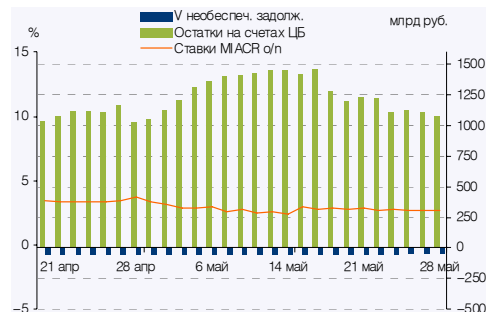
К сегодняшнему дню внешний фон остался практически неизменным: в частности, нефтяные цены по-прежнему котируются в интервале 73–74 долл. за барр. (Brent), при этом Банк России, похоже, продолжает совершать неактивные покупки валюты, и вследствие этого с открытием курс бивалютного ориентира поднимается до 34,25 руб.

Основной новостью вчерашнего дня денежного рынка стало, разумеется, сообщение о снижении учетной ставки ЦБ на очередные 0,25%. В этот раз Банк России изменил все процентные ставки на 0,25% за исключением ставки по депозитам «overnight», оставшейся без изменения на уровне 2,5%, и недельных депозитных операций, стоимость которых была снижена с 3,25 до 2,75%.

Стоит обозначить, что решение ЦБ было не столь однозначно ожидаемо, как предыдущее – в конце апреля. С одной стороны, в пользу снижения говорило серьезное замедление темпов роста цен – годовая инфляция к концу мая снизилась до 5,7% (против 6,1% по итогам апреля), и спред инфляции к учетной ставке более чем в 2 п.п. выглядел чрезмерно широким и потому ориентировал на снижение ставок ЦБ. С другой – начиная с марта, экономика продолжает постепенно восстанавливаться, растет производство и кредитование, к тому же ситуация на глобальных рынках в мае выглядела довольно неоднозначно, поэтому нельзя было исключить, что Банк России решит проявить осторожность и оставит ставки на текущих уровнях.

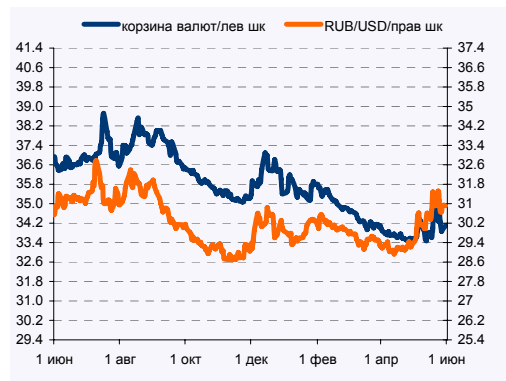
В целом, мы считаем, что решение ЦБ носит скорее символический характер, поскольку поступление ресурсов в банковскую систему главным образом происходит через расходы дефицитного бюджета, а также через интервенции ЦБ на валютном рынке, то есть напрямую не задействуя инструменты рефинансирования регулятора. Единственный

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
31 май	аукцион РЕПО на 3 мес.
1 июн	ломбардный аукцион ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес.
2 июн	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 2,5 млрд руб.
3 июн	ЦБ проведет депозитные аукционы на срок 4 недели и 3 мес. возврат фонду ЖКХ 5 млрд руб. размещенных ранее на депозиты

Источник: Reuters, Банк России

механизм, который пользуется спросом, – депозиты «overnight», ограничивающие нижний уровень ставок на межбанке, однако, как мы отметили выше, по ним ставка осталась без изменения. По-видимому, это было обусловлено желанием Банка России снизить влияние монетарных факторов (давление денежных агрегатов) на темпы роста цен в перспективе 3–4 кварталов 2010 года.

На наш взгляд, инфляция не превысит 0,3% (в таком случае годовой показатель снизится до 5,4%), и у ЦБ появится возможность «маневра» для очередного снижения процентных ставок. В тоже время, существуют определенные ожидания со стороны регулятора, в отношении подъема цен ближе к концу 3 квартала текущего года, когда ставки уже придется повышать, в связи с чем Банк России, скорее всего, предпочтет оставить ставки без изменения.

Ольга Ефремова

efremova_ov@nomos.ru

Долговые рынки

Для американских торговых площадок после затянувшихся выходных сегодня представится возможность отыграть возвращение котировок нефти к 74 долл. (WTI). Кроме того, сегодня будут опубликованы майский ISM Manufacturing и индекс деловой активности Далласа, позволяющие сформировать еще более полное представление о состоянии производственного сектора и темпах его восстановления.

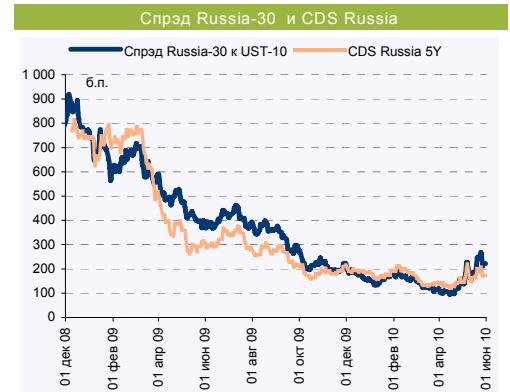
При этом с началом торгов вторника на азиатских площадках преобладают довольно пессимистические настроения: после выхода статистики о темпах промышленного производства в Китае за апрель, которые оказались ниже прогнозируемых, ключевые азиатские фондовые индексы «обосновались» в зоне отрицательной динамики.

Вчерашнее отсутствие активности в сегменте российских еврооблигаций, весьма вероятно, будет компенсировано сегодня, поскольку участникам рынка предстоит доукомплектовать портфели на наступивший месяц. Удержать покупателей под силу появлению каких-либо новых негативных новостей, ведь в целом участники уже адаптировались к текущей конъюнктуре.

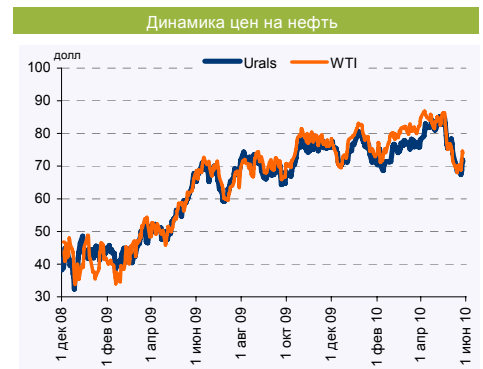
Для рублевого сегмента вчера центральным событием стало решение ЦБ понизить ставку рефинансирования еще на 0,25% до 7,75%. Остальные ставки, в том числе и более значимые для рынка ставки по сделкам РЕПО, регулятор понизил также на 0,25%.

Как мы могли наблюдать, рынок не испытывал излишнего оптимизма по поводу новых более низких ставок и какой-либо яркой реакции вслед за решением, появившимся уже ближе к закрытию торгов, не последовало – покупки были, но столь невелики по масштабам, чтобы приписывать им характеристику «реакция на изменение ставки», больше это напоминало «технические» сделки, свойственные для последнего рабочего дня месяца. В целом, вчерашние торги были довольно монотонными, при этом обороты, наблюдавшиеся в выпусках металлургического сектора (Мечела, Северстали, Сибметинвеста), мы не будем связывать с тем, что металлургам удалось достичь консенсуса с автопромом по вопросам ценообразования. Более вероятным видится желание участников пополнить позиции бумагами, еще не в полной мере оправившимися после недавней коррекции. Отметим, что мера ЦБ по снижению ставки выступает дополнительным фактором, способствующим восстановлению доходностей на прежние уровни.

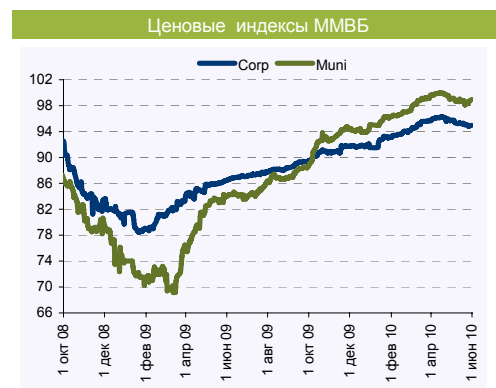
Первая торговая сессия июня, на наш взгляд, вряд ли чем-то существенно будет отличаться от предшествующей. Складывается впечатление, что игроков уже довольно слабо интересует вторичный сегмент. При этом эпицентр активности все сильнее смещается в сегмент нового предложения, которое, отметим, не перестает пополняться новыми именами. Так, за вчерашний день стало известно о планах ОАО «Ситроникс» по размещению биржевых облигаций серии 01 на 2 млрд руб. и ОАО «Тверской вагоностроительный завод» также по биржевым облигациям серии 01 в объеме 2 млрд руб.



Источник: Bloomberg

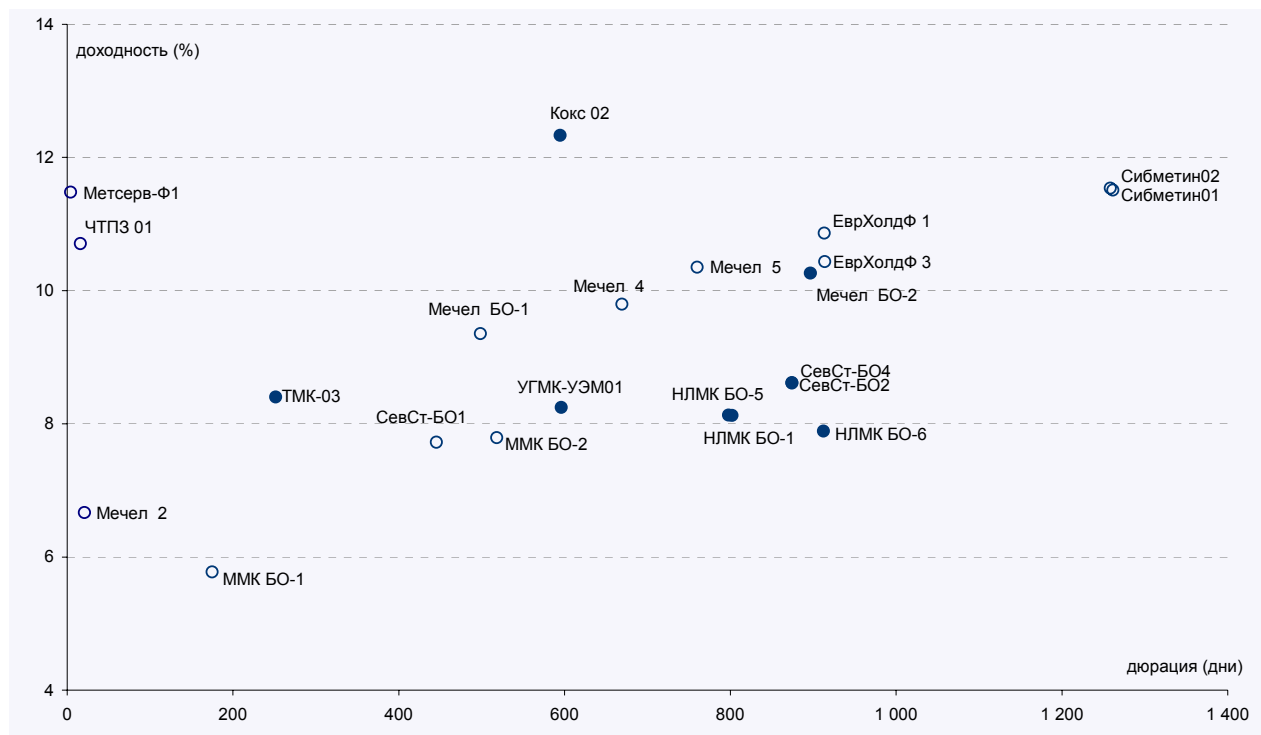


Источник: Bloomberg

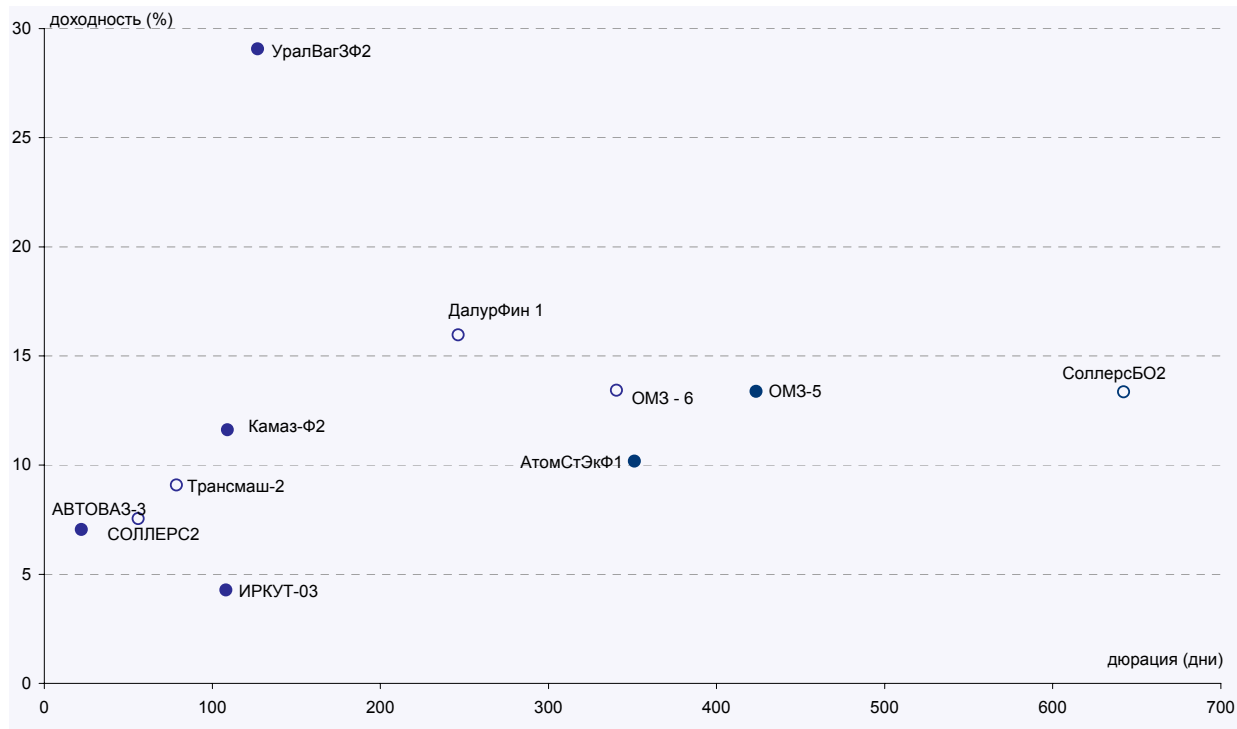


Источник: ММВБ

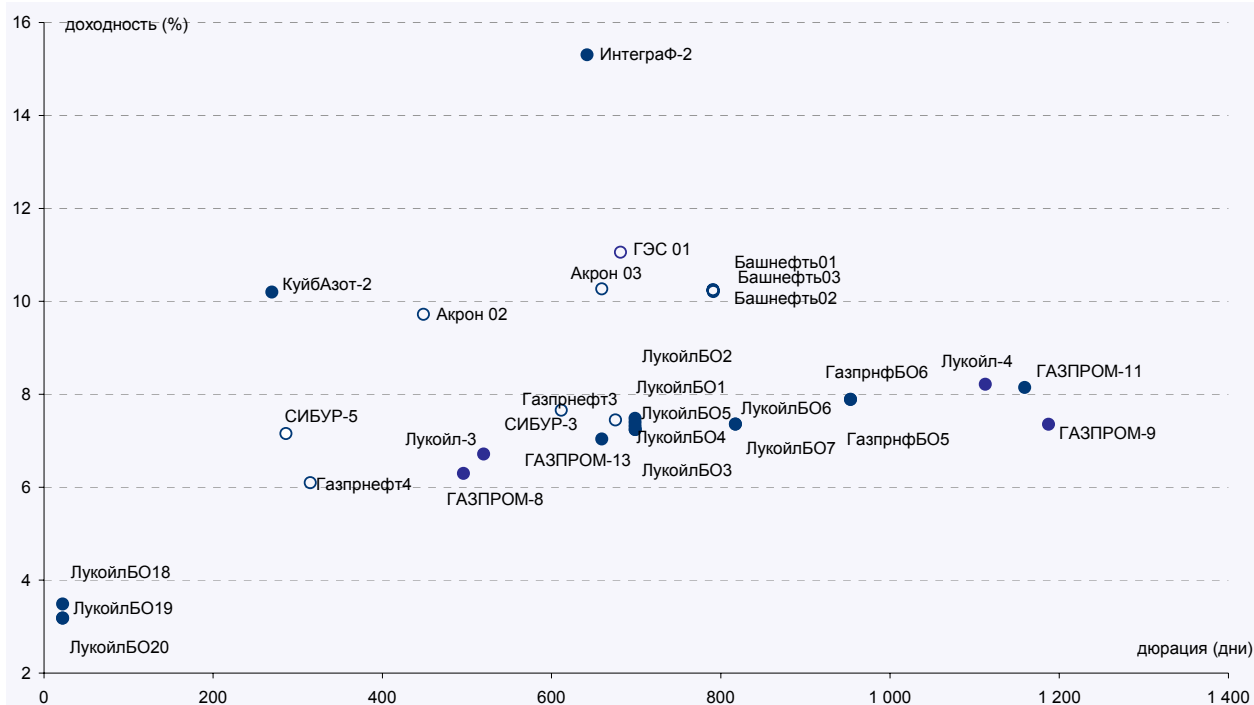
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



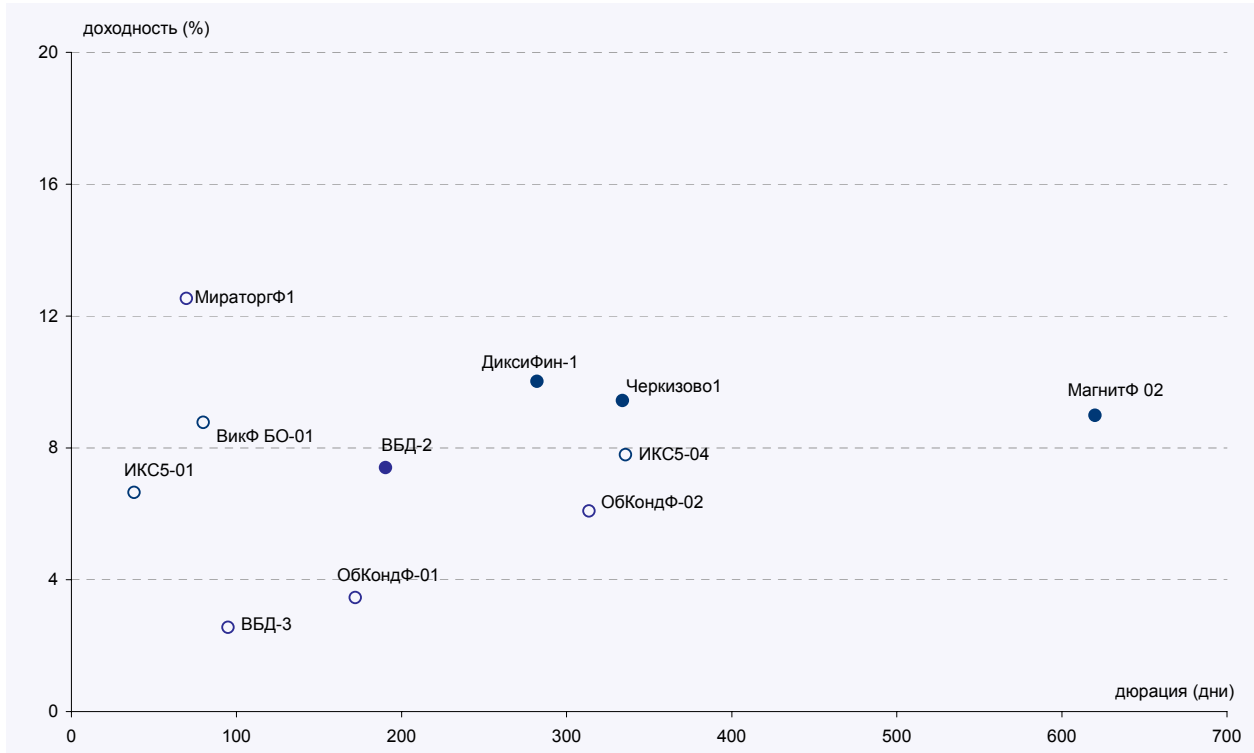
Машиностроение



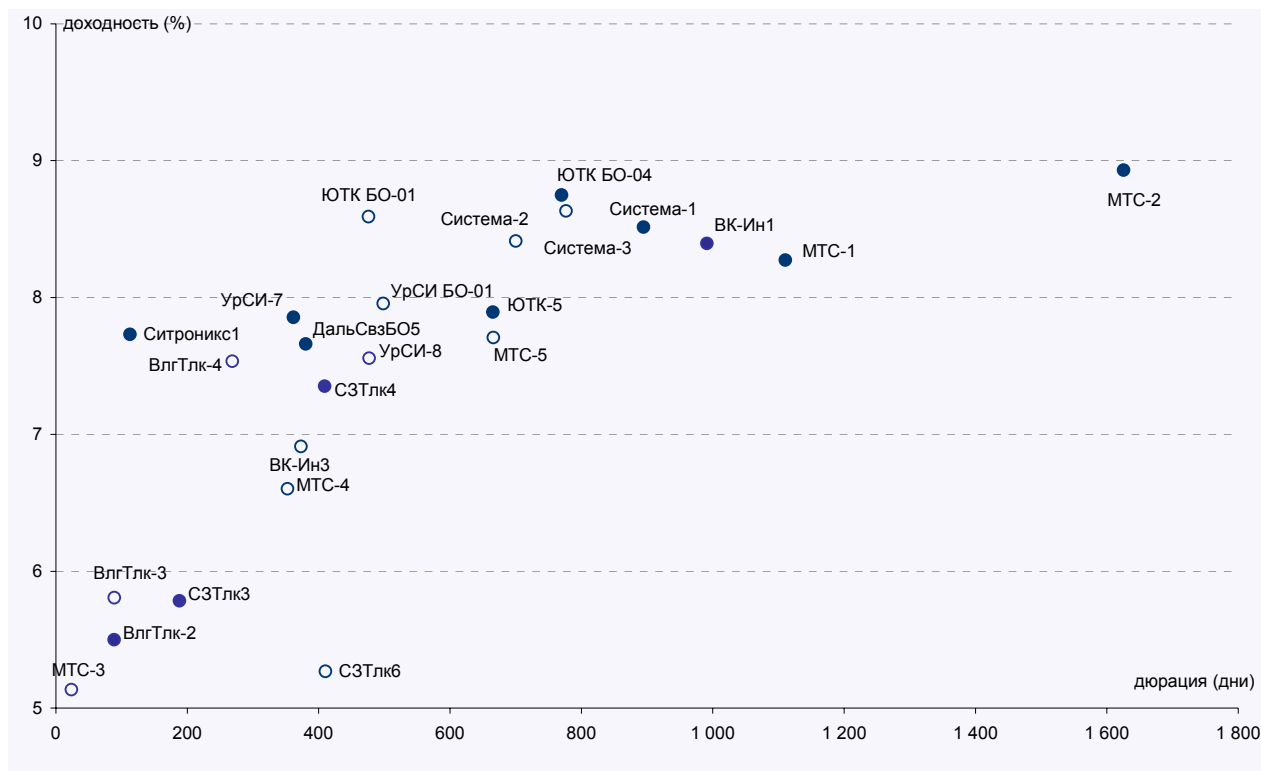
Нефтегазовый сектор, Химия



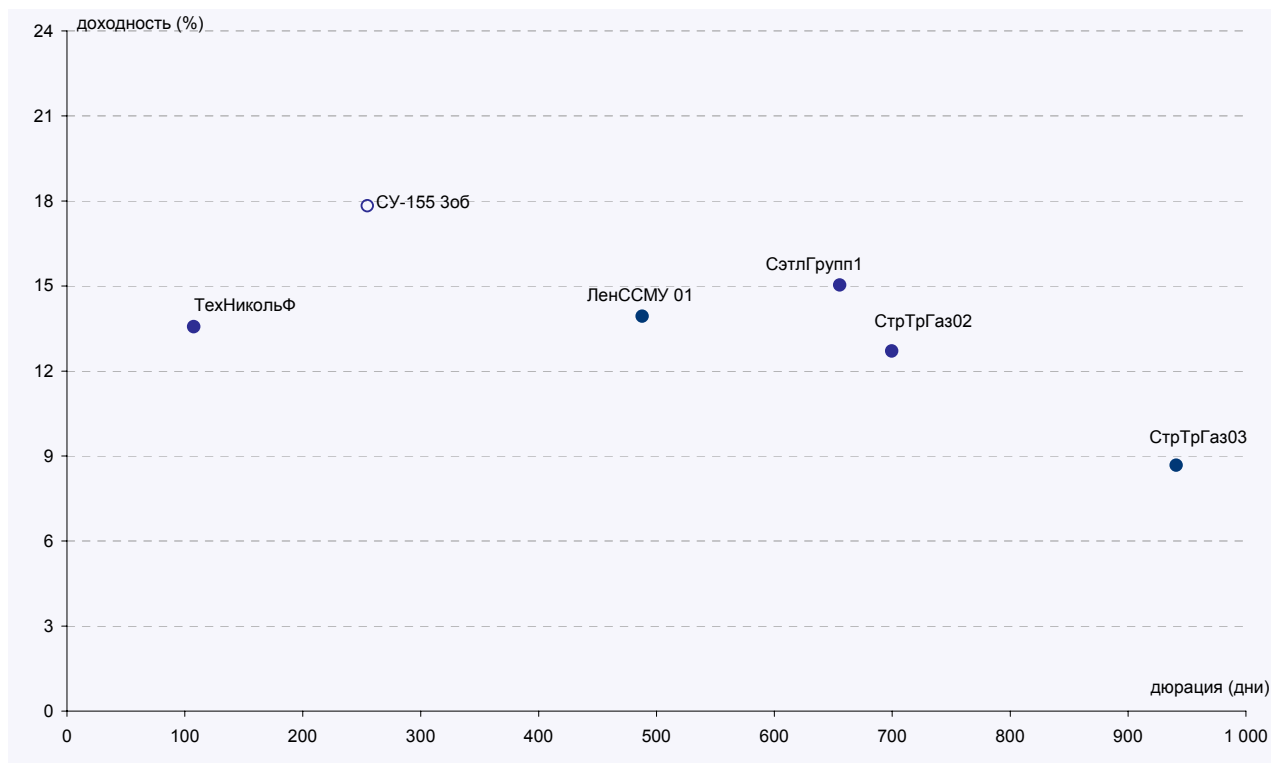
Потребсектор и АПК, Ритейл



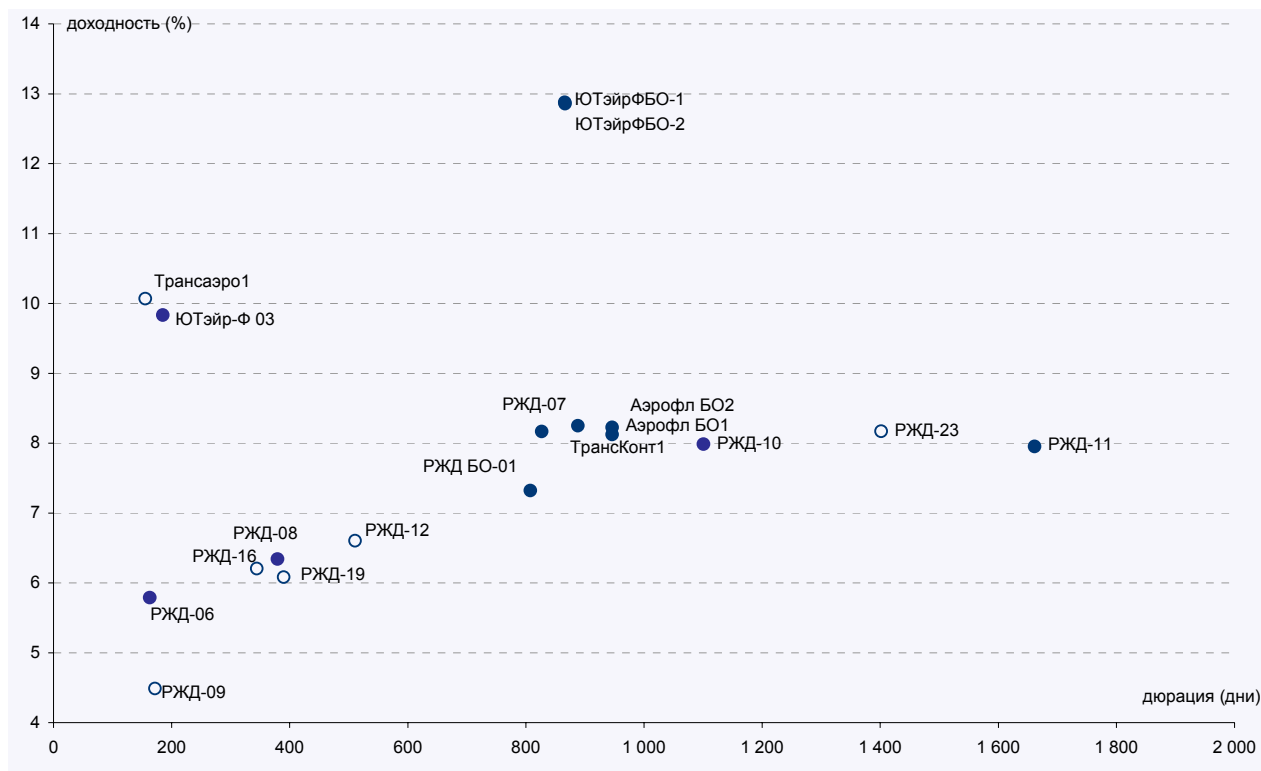
Телекоммуникации и медиа



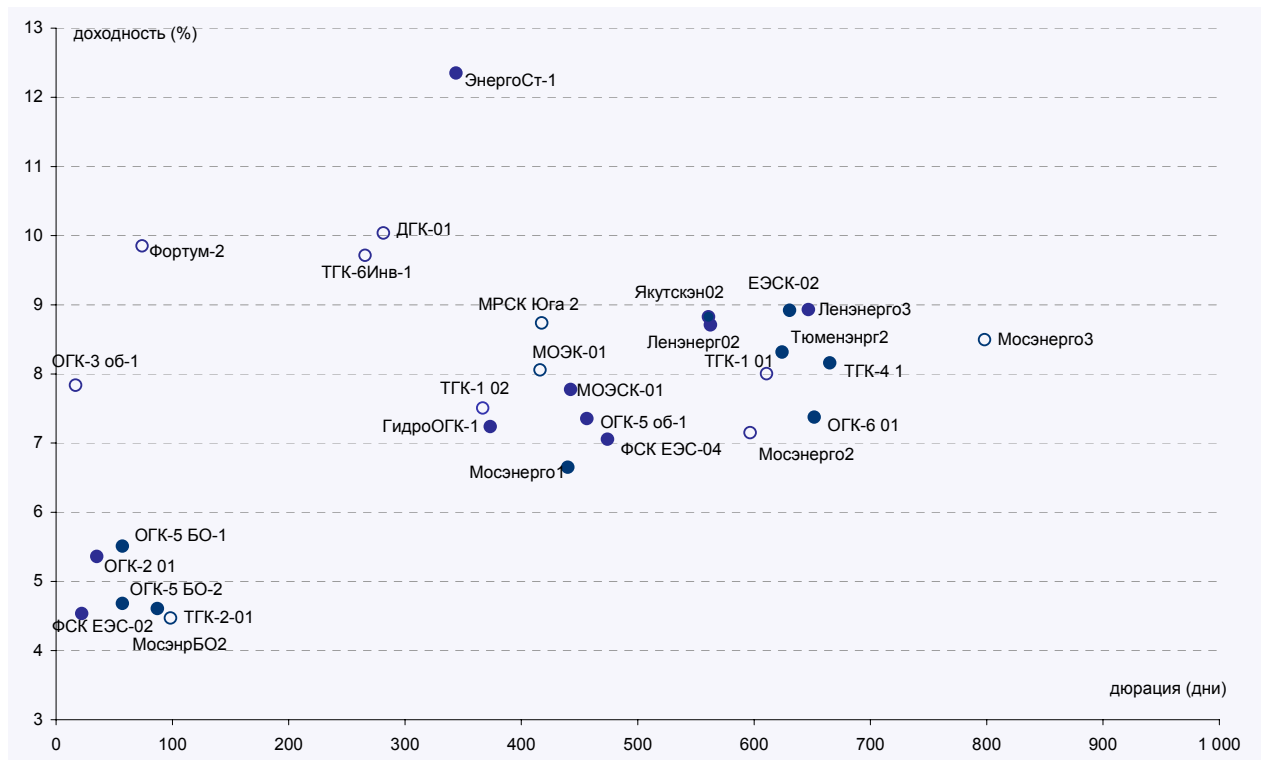
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



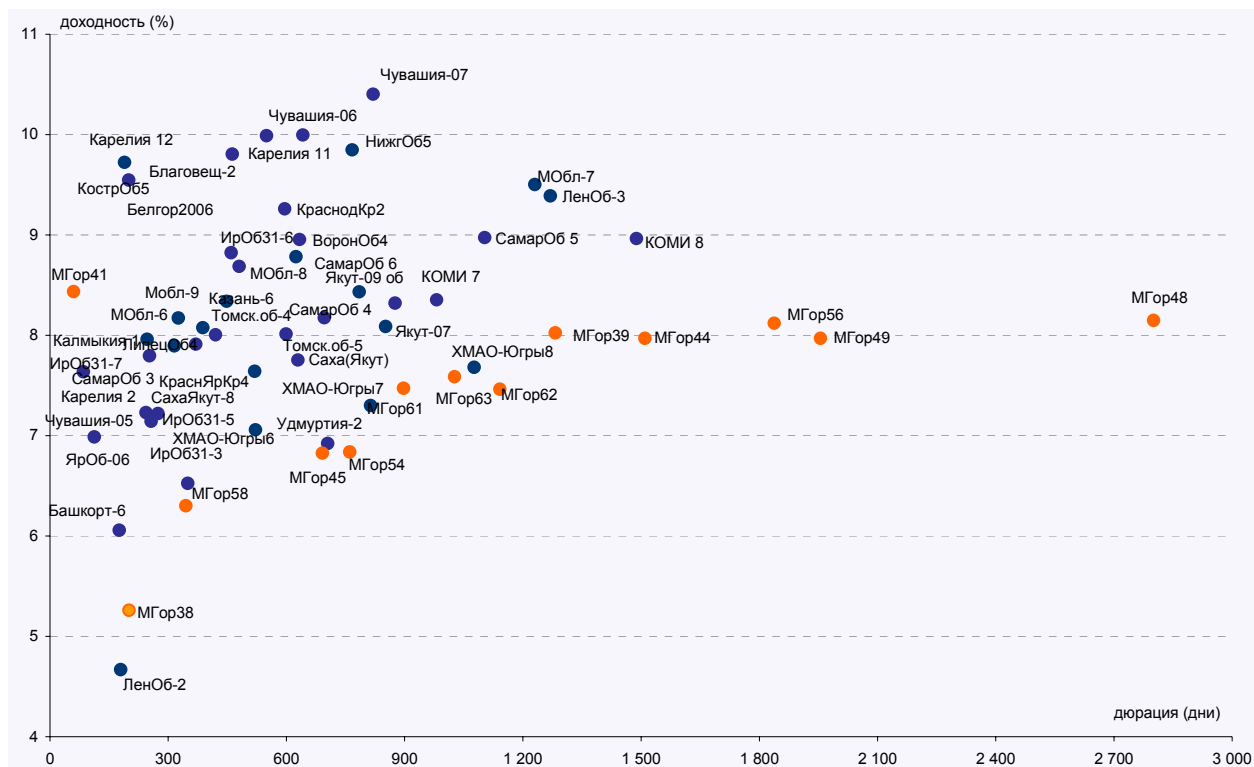
Энергетика



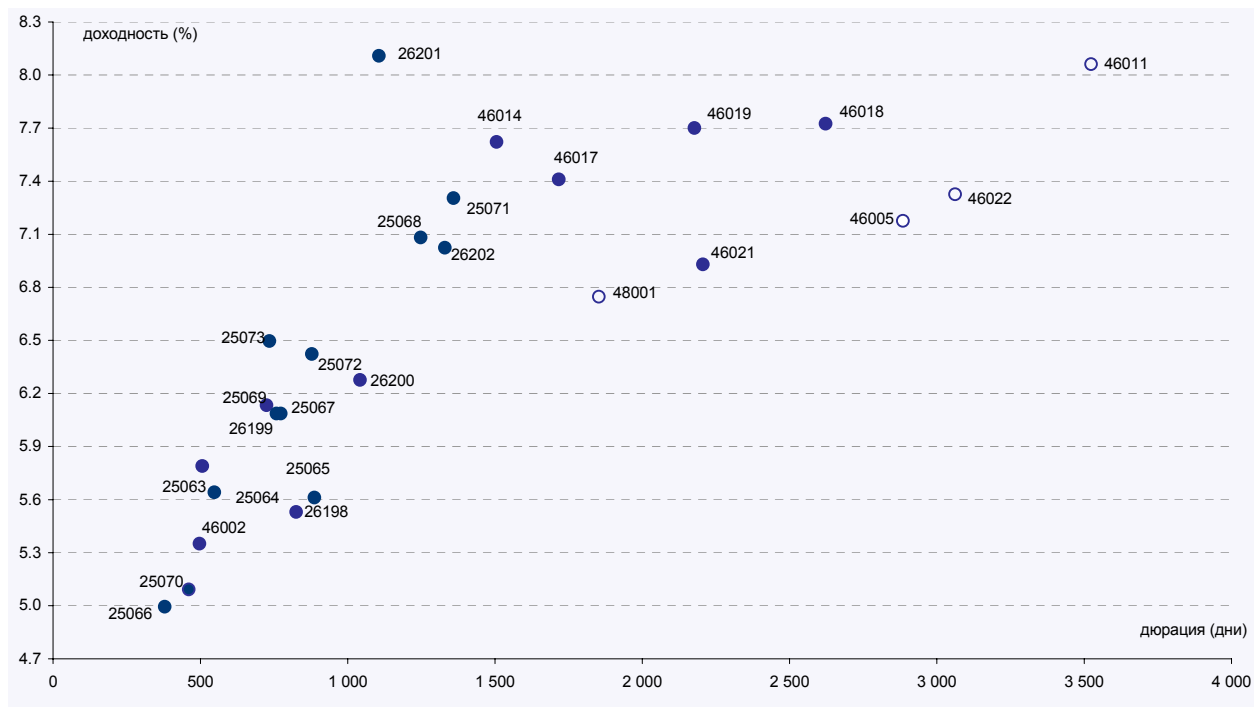
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	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	(495) 797-32-48	
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.