

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

11 марта 2010 года

Новость дня

Золотовалютные резервы России за период с 26 февраля по 5 марта 2010 года возросли с 434,1 млрд долл. до 436,9 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **МОИА, Инпром.**
- Рейтинги и прогнозы: **еврооблигации Alliance Oil, еврооблигации Банка Москвы.**
- **Газпром нефть:** итоги 2009 года по US GAAP.
- **«МегаФон»:** финансовые результаты 2009 года.
- **РусГидро, ОАК, АвтоВАЗ, НМТП, РЖД, РОЛЬФ.**

Денежный рынок.....стр 8

- На валютном рынке резко выросла активность продавцов иностранной валюты. Вчера ЦБ купил порядка 1,5 млрд долл.
- Валютные интервенции Банка России приводят к снижению ставок денежного рынка.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: покупатели есть и на 10-летние UST. Китайская экономика растет слишком быстро?
- Российские еврооблигации: Russia-30 на пути к историческому ценовому максимуму. Корпоративный долг пользуется спросом, что подталкивает к выходу на рынок новых эмитентов: МегаФон заявил о своих планах, РСХБ наметил road show.
- Рублевые облигации: рост котировок продолжается. Мечел снижает ориентиры размещаемому выпуску, Москва приготовила новое предложение.

Панорама рублевого сегмента.....стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.72%	2	-12
Russia-30	4.95%	-6	-43
ОФЗ 25068	6.99%	-10	-126
ОФЗ 25065	6.92%	0	-93
Газпромнефт4	6.95%	3	-199
РЖД-9	5.98%	65	-92
АИЖК-8	8.63%	0	-209
ВТБ - 5	5.73%	35	-168
РоссельхБ-8	7.89%	-24	-73
МосОбл-8	10.04%	-86	-74
Мгорб2	7.61%	-3	-156

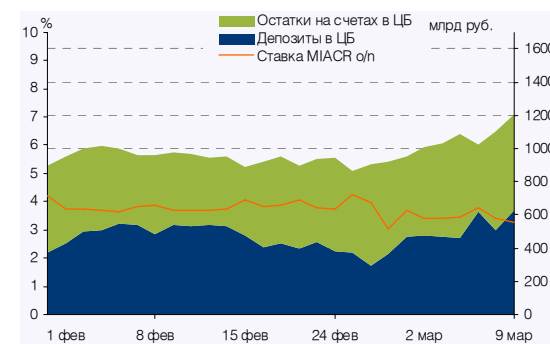
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94.79%	16	328
iTRAXX XOVER S12 5Y	409.67	-5	-23
CDX HY 5Y	511.62	-4	-6

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 402.35	-0.7%	2.4%
RTS	1 500.96	0.0%	3.9%
S&P 500	1 145.61	0.5%	2.7%
DAX	5 936.72	0.9%	-0.3%
NIKKEI	10 563.92	0.0%	0.2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	77.26	0.7%	0.9%
Нефть WTI	82.09	0.7%	3.4%
Золото	1 108.41	-1.2%	1.0%
Никель LME 3 M	21 520.00	-3.3%	16.2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- В феврале денежная база в широком определении выросла 183 млрд до 5,97 млрд руб. При этом относительно начала текущего года денежная масса сократилась на 498,6 млрд руб.

Основной причиной роста денежной массы в прошлом месяце по-видимому стала активность Банка России на валютном рынке, выкупившем за февраль более 7 млрд долл.

Дефолты и реструктуризации

- **МОИА** не выплатило купонный доход по облигациям серии 02 за 7 купонный период. Размер неисполненного обязательства в денежном выражении составил 96,15 млн руб. По сообщению Компании, обязательство не исполнено в связи с отсутствием необходимого объема денежных средств.
- **ОАО «Инпром»**, как уточняют СМИ, по требованию контролирующего кредитора – Сбербанка принял решение внести изменения в условия реструктуризации по облигационным выпускам серии 02 и 03 (напомним, что реструктурированный объем составляет около 500 млн руб. при номинальном объеме двух выпусков 2,3 млрд руб.), снизив коридор ставки, по которой держателям облигаций начисляется доход с 13–17% до 7–12%.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- **ОАО «ТГК–1»** установило ставку 7–10 купонов по облигациям серии 01 объемом 4 млрд руб. на уровне 8,5% годовых.
- **Россельхозбанк** назначил BNP Paribas SA и Citigroup Inc организаторами новых облигаций, номинированных в рублях. Объем размещения и цена будут определены после встречи с инвесторами в Европе 15 марта 2010 года.
- 17 марта 2010 года на ММВБ состоится аукцион по размещению облигаций 48–го выпуска **Москвы** на сумму 10 млрд руб. Облигации включены в Перечень внесписочных ценных бумаг ММВБ.
- **Банк «Санкт–Петербург»** в марте–апреле планирует разместить дебютные биржевые облигации на 5 млрд руб. со сроком обращения 3 года.
- Банк **ВТБ** вчера открыл книгу заявок по размещению облигаций серии БО–01, БО–02 и БО–05 объемом 5, 5 и 10 млрд руб. соответственно. Срок сбора оферт заканчивается 17 марта 2010 года. Размещение бумаг запланировано на 19 марта 2010 года. Срок обращения каждого выпуска составит 3 года. Полученные в результате размещения средства будут использованы на расширение активных операций Банка. Организаторы указывают в качестве ориентира купоны 7,8–8,5%, что соответствует доходности 8,03–8,78% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило дебютному выпуску 5–летних еврооблигаций компании **Alliance Oil Company Ltd.** на сумму 350 млн долл. со ставкой 9,875% финальный приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «В» и рейтинг возвратности активов «RR4». По мнению Fitch, на держателей бумаг не оказывает негативного воздействия отсутствие гарантии со стороны операционной нефтеперерабатывающей компании для холдинговой Компании или залог активов нефтеперерабатывающей

компании исключительно в интересах обеспеченных кредиторов. Fitch считает, что в остальной части группы имеется достаточно активов, чтобы обеспечить средний уровень возвратности основной суммы долга в случае дефолта.

- Агентство Fitch присвоило финальный долгосрочный рейтинг на уровне «BBB-» программе выпуска LPN объемом 5 млрд долл. со сроком до погашения более одного года компании BOM Capital P.L.C., а также эмиссии облигаций (в рамках программы), представляющих собой участие в кредите и имеющих ограниченный регресс на Эмитента, серии 1 объемом 750 млн долл. со ставкой 6,699% и погашением 11 марта 2015 года. LPN в рамках указанной программы будут выпущены BOM Capital P.L.C. исключительно в целях финансирования долговых обязательств ОАО «Банк Москвы».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Максимальная процентная ставка (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в 1 декаде марта 2010 года составила 10,77%. В 3 декаде февраля 2010 года ставка составляла 10,87%, во 2 декаде февраля – 10,91%, в 1 декаде февраля – 11,37%. /Finambonds/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Газпром нефть: итоги 2009 года по US GAAP.

Вчера Газпром нефть одной из первых среди компаний сектора представила результаты за прошлый год и провела телеконференцию. Итоги прошлого года мы оцениваем как нейтральные. Вполне ожидаемо, с учетом негативной конъюнктуры прошлого года, в отчетных данных отражено ухудшение кредитных метрик. Бонды Компании остаются малопривлекательными вследствие незначительного спреда к выпускам Газпрома.

Финансовые результаты Газпром нефть.									
	3 кв. 2008	3 кв. 2009	%	4 кв. 2008	4 кв. 2009	%	2008	2009	%
Основные финансовые показатели, млн долл.									
Revenue	10 307	7 087	-31%	5 153	7 570	47%	33 870	24 166	-29%
Operating income	2 028	1 061	-48%	-6	935	n/a	6 249	3 429	-45%
EBITDA	2 752	1 810	-34%	446	1 708	283%	8 610	5 977	-31%
Net income	1 593	846	-47%	-552	638	n/a	4 697	3 081	-34%
% income	38	49	29%	39	-7	n/a	100	108	8%
% expenses	44	123	180%	-99	247	n/a	167	369	121%
Operating margin	20%	15%	-5%	0%	12%	12%	18%	14%	-4%
EBITDA margin	27%	26%	-1%	9%	23%	14%	25%	25%	-1%
Net margin	15%	12%	-4%	-11%	8%	19%	14%	13%	-1%

	2008	1 кв. 2009	пол. 2009	9 мес. 2009	2009	2009 / 2008
Assets	20 205	22 194	27 870	29 483	29 912	48%
Debt	2 221	4 076	5 340	4 658	4 844	118%
Long term debt	1 608	2 312	2 175	2 098	4 162	159%
Short-term debt	613	1 764	3 165	2 560	682	11%
Short-term investments and cash equivalents	2 218	1 658	1 498	1 148	913	-59%
Debt/EBITDA	0.3	1.08	1.25	1.05	0.81	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Прошедший год в части событий был более богат для Газпром нефти, чем для большинства компаний нефтегазового сектора. Прежде всего, это касалось новых приобретений, ключевыми из которых стали: Сибирь Энерджи, Сербская NIS и Malka Oil. Стоит также отметить, что в конце 2009 года Компания выиграла тендер на 30% долю в консорциуме на разработку Иракского месторождения Надра.

Преимущественно за счет дочерних компаний Газпром нефти удалось улучшить операционные результаты по итогам 2009 года. Так, объем добычи нефти составил 348 млн барр. нефти, что было на 1,9% выше результатов прошлого года, при этом самостоятельная добыча сократилась на 1,7%. Напомним, что самостоятельная добыча имеет за последние годы ниспадающий тренд. Вместе с тем, передача активов Газпрома с запасами около 300 млн тонн в собственность «дочки» позволит выровнять ситуацию для Газпром нефти. Переработка нефти, которая занимает существенную долю (65% в 2009 году) в доходах Компании выросла за прошедший год на 17% и составила 31,6 млн барр., что стало возможным, прежде всего, за счет Московского НПЗ, входящего в состав активов приобретенной Сибирь Энерджи.

Финансовые результаты выглядят ожидаемо слабее прошлого года, здесь, прежде всего, сказались 35% снижение цен на нефть (Urals) по итогам прошедшего года. Принимая во внимание прошлогоднюю динамику цен на нефть, выручка Газпром нефти сократилась на 29%. При этом поквартальная динамика в последнем отчетном квартале оставалась положительной. Так, в сопоставлении с итогом третьего квартала прошлого года выручка выросла на 7%. EBITDA Газпром нефти в отличие от выручки сократилась более существенными темпами – на 31%. По отношению к третьему кварталу показатель сохранил отрицательную динамику и находился в зоне отрицательных значений. Последнее стало следствием падения переработки нефти ввиду сезонного снижения спроса на нефтепродукты.

Маржинальность бизнеса Газпром нефти выглядит несколько слабее ранее отчитавшейся ТНК-ВР. Для сравнения, по итогам прошлого года EBITDA margin Газпром нефти – 24,73% против 25,9% у ТНК-ВР.

Увлечение сделками M&A в прошлом году не могло не отразиться на росте долга Группы. На конец отчетного года обязательства Газпром нефти выросли в два раза с 2,2 млрд долл. на начало 2009 года до 4,8 млрд долл. по итогам декабря 2009 года. Метрика debt/EBITDA в прошлом году составила 0,81x против 0,3x в прошлом году. Стоит отметить комфортную структуру долга, работу над которой Компания вела весь прошедший год, в результате чего в составе долгового портфеля преобладают (86%) долгосрочные обязательства. При этом по итогам третьего квартала соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств было примерно равным. Чистый операционный денежный поток в сравнении с результатом 2008 года сократился на 37% и составил 3,4 млрд долл. В четвертом квартале по сравнению с итогом третьего квартала Компании удалось нарастить показатель с 746 млн долл. до 1,06 млрд долл. С учетом остатков на счетах в размере 868 млн долл. погашение краткосрочной части долга в размере 682 млн долл. не вызывает у нас опасений. Несколько настораживающим фактором может выступить планируемый рост капитальных затрат в нынешнем году. Инвестиции этого года могут составить 3,9 млрд долл. против 2,6 млрд долл. в прошедшем. Без нового долга, вероятно, Газпром нефти не обойдись, однако существующие кредитные метрики оставляют запас для новых заимствований. На прошедшей вчера телеконференции менеджмент озвучил, что планирует соотношение Net Debt/EBITDA не выше 1,5x, что создает дополнительный комфорт для инвесторов.

В целом мы считаем, что положительная конъюнктура сырьевых рынков, получение лицензий от Газпрома, разработка новых месторождений и рост переработки позволят Газпром нефти в нынешнем году улучшить свои кредитные метрики, несколько утраченные в 2009 году.

Бонды Газпром нефти торгуются практически без премии к выпускам материнской компании, что делает облигации Эмитента малопривлекательными к покупке.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

- Одним из партнеров ОАО «РусГидро» по проектам за рубежом может стать ОАО «Интер РАО ЕЭС». По словам главы Компании Е.Дода, «РусГидро» планирует заниматься проектами green field и покупкой активов в Африке, Азии и Латинской Америке. /Интерфакс/
- ОГК–2 и Е4 урегулировали спор вокруг Ставропольской ГРЭС — совет директоров Энергокомпании утвердил мировое соглашение, которое предусматривает строительство мощностей на другой станции ОГК — Серовской ГРЭС, ориентировочная стоимость работ — 15,5 млрд руб. /Ведомости/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- ОАК объявила о подписании предконтрактных соглашений с двумя индийскими перевозчиками на поставку 8 пассажирских самолетов Ан–148 и опционе еще на 11 машин. Кроме того, индийские перевозчики «выразили желание» приобрести 10 самолетов Ан–148 в грузовой комплектации. Каталожная стоимость Ан–148 — около 25 млн долл. /Ведомости/
- Совет директоров ОАО «АВТОВАЗ» утвердил бизнес–план до 2020 года, теперь документ должен быть рассмотрен соответствующими министерствами и ведомствами, а также утвержден правительством, как анонсировано до конца текущего месяца. Подробности не раскрываются, но среди важных моментов можно отметить, что бизнес–план разрабатывался в тесном сотрудничестве с основными акционерами Компании – альянсом Renault–Nissan и госкорпорацией «Ростехнологии», объем инвестиций Компании в развитие до 2020 года оценивается в 3 млрд евро. Предполагает увеличение производства с 294,7 тыс. машин в 2009 году до 1,2 млн автомобилей в 2020 году. По данным СМИ не исключен перенос в Тольятти из Москвы производства бюджетных моделей Renault, кроме этого, Nissan разработает для АвтоВАЗа новую модель. Со ссылкой на агентство Reuters, «Коммерсантъ» сообщает, что финансирование инвестпрограммы АвтоВАЗ и Renault начнут уже в этом году. По данным агентства, завод до конца 2010 года проведет допэмиссию акций на 320 млн долл., из которых бумаги на 240 млн долл. выкупят «Ростехнологии» (владелец 25% акций завода), а оставшиеся 80 млн долл. – Renault. Сделка будет безденежной: «Ростехнологии» просто конвертируют долг АвтоВАЗа перед госкорпорацией (28 млрд руб.) в его акции, а Renault внесет технологии и оборудование. Владелец еще 25% акций АвтоВАЗа — ИК «Тройка Диалог», по предварительным данным, в эмиссии участвовать не будет. /Коммерсантъ, Ведомости, Прайм–ТАСС/

ТРАНСПОРТ

- РЖД разослало инвестбанкам предложение рассмотреть возможность продажи доли в своей телекоммуникационной «дочке» «Транстелеком» (ТТК) в ходе IPO либо частного размещения. Размер пакета, который может быть выставлен на продажу, а также планируемый объем привлеченных средств РЖД, пока не определены. ТТК и ранее фигурировал в списке дочерних компаний, доли в которых могут быть проданы РЖД для финансирования инвестпрограммы Монополии. Меньше месяца назад интерес к компании проявляла АФК «Система», стороны вели консультации совместно с банком «КИТ Финанс», однако никаких решений принято не было. /Интерфакс, Коммерсантъ/
- Грузооборот Группы «Новороссийский морской торговый порт» за январь–февраль 2010 года составил 14 054,5 тыс. тонн, что на 2,3% (313,3 тыс. тонн) превышает объем перевалки за январь–февраль 2009 года. Перевалка генеральных грузов в январе–феврале 2010 года в сравнении с аналогичным периодом прошлого года возросла на 15,1% (249,1 тыс. тонн). Положительную динамику показали объемы перевалки черных металлов – рост на 20,8% (на 258,2 тыс. тонн), лесных грузов – рост на 85,1% (на 140,7 тыс. куб. м), а также скоропортящихся грузов – рост на 49,2% (на 14,7 тыс. тонн). Объемы перевалки наливных грузов в

отчетном периоде в сравнении с январем–февралем 2009 года снизились на 1,2% (на 116,9 тыс. тонн). При этом, продолжают восстанавливаться объемы перевалки карбамидно–аммиачной смеси – рост на 80,4 тыс. тонн в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Объемы перевалки нефтепродуктов увеличились на 12,5% (на 276,1 тыс. тонн), на фоне снижения объемов перевалки сырой нефти на 6,2% (на 462,2 тыс. тонн). Объемы перевалки контейнеров в январе–феврале текущего года выросли на 29,0% (на 10,4 тыс. TEU) в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. /www.nmtp.info/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

«МегаФон»: финансовые результаты 2009 года.

Вчера «МегаФон» первым из «большой тройки» озвучил выборочные аудированные финансовые результаты своей деятельности за 2009 года по US GAAP, которые можно назвать умеренно–позитивными.

Финансовые результаты МегаФона в 2008-2009 годы по US GAAP						
млрд руб.	2009	2008	2009/ 2008	4 кв. 2009	4 кв. 2008	4 кв. 2009/ 4 кв. 2008
Основные финансовые показатели, млн руб						
Выручка	181.9	175.5	3.7%	48.4	48.3	0.04%
OIBDA	88.2	88.2	-0.1%	23.1	24.6	-6.1%
Чистая прибыль	45.3	44.3	2.2%	13.8	12.6	9.2%
Денежные средства и краткосрочные	61.7	40.2	53.4%	-	-	-
Финансовый долг, в т.ч.	27.1	31.9	-14.9%	-	-	-
долгосрочный	n/a	16.2	-	-	-	-
краткосрочный	n/a	15.7	-	-	-	-
Показатели эффективности и покрытия долга						
Рентабельность OIBDA	48.5%	50.3%	-1.8 п.п.	47.7%	50.8%	-3.1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	24.9%	25.3%	-0.4 п.п.	28.5%	26.1%	2.4 п.п.
Фин. долг/OIBDA	0.31	0.36	-	-	-	-
Основные операционные показатели						
Число активных абонентов (млн)	50 222	43 289	16.0%	-	-	-
Доля рынка по абонентам	24.2%	23.0%	1.2 п.п.	-	-	-
MOU (мин.)	276	289	-4.5%	285	288	-1.0%
ARPU (руб.)	320	368	-13.0%	316	369	-14.4%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

По итогам прошлого года Компания показала незначительный рост выручки на 3,7% до 181,9 млрд руб. против ее роста на 24,9% годом ранее. Столь скромные результаты были обусловлены последствиями кризиса (снижение бизнес–активности, сокращение числа частных поездок и др.), которые в 2009 году привели к сокращению использования услуг голосовой связи. Так, показатель MOU уменьшился на 4,5%, до 276 мин., а показатель ARPU упал на 13% до 320 руб. В свою очередь, снижение данных показателей было отчасти компенсировано существенным ростом трафика по передаче данных: в 2009 году он вырос в 3,3 раза по сравнению с 2008 годом до 5 556 Терабайт. Такая динамика была во многом обеспечена значительными капвложениями в развитие сетей третьего поколения и строительство волоконно–оптических линий связи, на которые пришлось около 80% всех инвестиций 2009 года или 42 млрд руб. В 2010 году Компания ожидает роста выручки на 8–10% на фоне улучшения финансово–экономической ситуации в стране, в основном делая ставку на активное развитие сетей 3G.

На фоне незначительного роста выручки в минувшем году «МегаФон» также продемонстрировал скромное увеличение размера чистой прибыли на 2,2% до 45,3 млрд руб. против ее роста на 30,5% за 2008 год. При этом показатель OIBDA остался на прежнем уровне, незначительно сократившись на 0,1% до 88,192 млрд

руб. В результате, рентабельность OIBDA снизилась на 1,8 п.п. до 48,5%, а рентабельность по чистой прибыли – на 0,4 п.п. до 24,9%. По данным Компании, на снижение эффективности бизнеса повлияли: возросшие затраты на дилерскую комиссию, продажа абонентского оборудования с низкой рентабельностью, а также начисления по программе долгосрочного стимулирования персонала. Кроме этого, на изменение эффективности Компании, на наш взгляд, могло сказаться значительное сокращение потребления высокомаржинальных услуг роуминга и междугородней/международной связи, которое отразилось в показателях MOU и ARPU.

В 2009 году «МегаФону» удалось сократить на 14,9% размер финансового долга до 27,1 млрд руб. Компания не раскрыла временную структуру своего долга. Но учитывая, что денежные средства и краткосрочные инвестиции Компании общим объемом 61,7 млрд руб. «с лихвой» покрывали финансовый долг (2,3 раза), то данный факт приобретает второстепенный характер. Кроме того, Оператор по итогам минувшего года располагал значительным свободным денежным потоком в размере 33,546 млрд руб. В 2010 году Компания планирует инвестиции на уровне предыдущего года, то есть в размере 52,5 млрд руб., которые в основном пойдут на развитие сетей 3G (около 55%), а также на строительство волоконно-оптических линий связи (38%). Мы считаем, что финансового потенциала «МегаФона» будет вполне достаточно для погашения долга и реализации намеченной инвестпрограммы, в том числе и на покупку магистрального оператора «Синтерры», который оценивается примерно в 715 млн долл. с учетом долга (около 336 млн долл.), если сделка все таки состоится.

На сегодняшний день Компания не присутствует на долговом рынке. Но, по заявлению руководства Оператора, уже в течение первого полугодия 2010 года «МегаФон» намерен разместить еврооблигаций на 1,5 млрд долл., о которой впервые говорилось еще в декабре 2009 года. На наш взгляд, у Компании не возникнет сложностей с их размещением, учитывая текущее кредитное качество заемщика, а также наличие самых высоких среди операторов «большой тройки» рейтингов от международных агентств (S&P – «BBB-»/«Стабильный»; Moody's – «Ba1»/«Стабильный»).

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

РИТЭЙЛ

- ГК «РОЛЬФ» и Сбербанк России заключили соглашения об открытии невозобновляемой кредитной линии в размере 340 млн долл. сроком на 5 лет. Кредит был использован «РОЛЬФом» на полное погашение задолженности по договору займа, предоставленного группе специальной проектной компанией Lancelot Ireland Funding Limited, обеспеченного синдицированным кредитом. Кредит Сбербанка обеспечен залогом активов Группы, включая недвижимость. Текущий долг «РОЛЬФа» перед банками составляет 463 млн долл. /Прайм-ТАСС/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Вчера тон торгов на международном валютном рынке задавала макростатистика европейских стран и США, которой в среду оказалось более чем предостаточно. Так, вышедшие в полдень позитивные показатели стран-участниц Еврозоны определили спрос инвесторов на единую валюту, и на фоне неоднозначной статистики Штатов в течение дня пара EUR/USD поднялась с 1,356х до 1,367х.

Сегодняшние торги пока проходят довольно размеренно – в ходе азиатской сессии курс евро варьировался в узком коридоре 1,363–1,365х. Среди основных событий четверга стоит выделить публикацию данных по ВВП Греции и Португалии за 4 квартал 2009 года, а также традиционный недельный блок данных по рынку труда США.

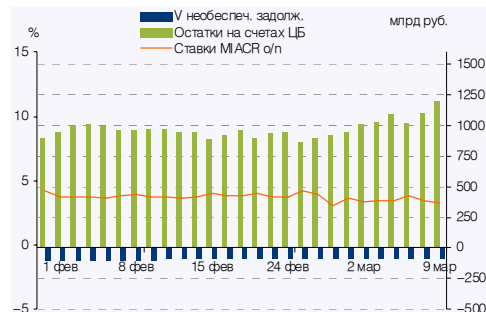
В последние два дня на внутренней валютной бирже существенно выросла активность продавцов иностранной валюты. Оборот торгов по инструментам «рубль–доллар» во вторник и в среду превысил соответственно 4 и 5,5 млрд долл. На этом фоне Банку России для снижения темпов укрепления рубля пришлось существенно увеличить свои интервенции – объем вчерашних покупок со стороны регулятора мог составить порядка 1,5 млрд долл.

Вероятно, активность возросла после того, как участники, обнаружив, что ЦБ так и не стал проводить агрессивную поддержку корзине, цена которой за неделю достаточно свободно опустилась более чем на 30 коп., ожидая сохранения избранной тактики регулятора, начали фиксировать валютные позиции.

Мы полагаем, что в ближайшие дни ЦБ едва ли станет «идти против течения» и менять избранную модель поведения и, понемногу уступая давлению игроков, будет допускать дневное ослабление корзины в рамках 5–15 коп.

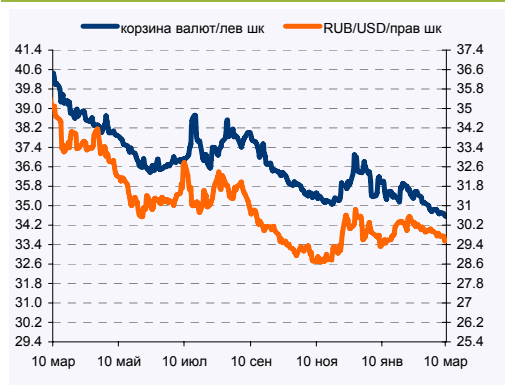
Операции ЦБ на валютном рынке приводят к притоку рублевой ликвидности в банковскую систему, и к сегодняшнему дню остатки кредитных организаций на счетах в Банке России выросли на 103,4 млрд, достигнув уровня 1203,4 млрд руб., вследствие этого ставки на межбанке и по сделкам валютный своп варьируются в районе 2–3,5%.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
9 мар	беззалоговый аукцион ЦБ на 5 нед. объемом 5 млрд руб. ломбардные аукционы ЦБ на сроки 2 нед, 3 мес.
10 мар	размещение средств с аукционов, проведенных 5 и 9 марта. погашение Минфином ОФЗ и ГСО на общую сумму 30 млрд руб.
11 мар	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца.
12 янв	аукцион ОБР-13 на 500 млрд руб.

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Как можно заметить, мировым торговым площадкам довольно сложно настроиться на единый тренд при сохраняющейся неоднородности новостного потока.

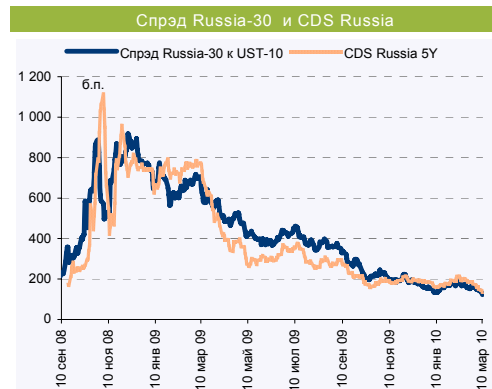
Вчерашний день для американского рынка оказался довольно спокойным. Среди фондовых индексов наиболее слабым оказался DOW JONES, которому не удалось продемонстрировать заметного роста, тогда как S&P500 и NASDAQ прибавили 0,45% и 0,78% соответственно. Участников рынка разочаровали данные по промышленным запасам, которые снизились на 0,2% при ожидании их роста в таком же объеме. Кроме того, определенные опасения вселил отчет о бюджетном дефиците за февраль, который в разрезе показателей за месяц стал рекордным в абсолютном выражении (221 млрд долл.). При сохранении действующего темпа роста госрасходов, которые вроде бы и являются стимулами для восстановления экономики, велики риски того, что дефицит за текущий финансовый год может превысить прошлогодние показатели.

В части госдолга ключевым событием был аукцион по 10-летним treasuries, который, надо признать, характеризовался заметно большим спросом инвесторов, чем предыдущий, проходивший 10 февраля этого года. Итак, при размещении bid/cover был на уровне 3,45 (в прошлый раз 2,67), доля покупок участников-нерезидентов также оказалась выше 35,1% против 33,2% в феврале.

Несмотря на сопровождавший аукцион взлет доходности 10-летних UST до 3,75% годовых, по итогам торгов она составила 3,72% (+2 б.п. относительно предыдущего закрытия).

Сегодня в США будут опубликованы данные по торговому балансу за январь, а также недельная статистика по безработице, однако вряд ли они серьезно повлияют на общерыночный настрой. Основное внимание инвесторов обращено на ситуацию в Китае, где макростатистика, отражающая более высокие, чем предусмотренные госрегуляторами, темпы роста экономики, усиливает вероятность «экстренных мер» по замедлению роста. В качестве одной из первоочередных мер китайских финансовых регуляторов ожидается повышение учетных ставок.

Вчерашняя торговая сессия в сегменте российских еврооблигаций проходила при весьма позитивных настроениях. Так, по суверенным евробондам Russia-30 был протестирован новый ценовой максимум: начав день котировками на уровне 115,25%, без особых препятствий бумаги подорожали до 115,4375%. Однако к закрытию рынков цены Russia-30 несколько снизились – до 115,375%. Судя по всему, инвесторы крайне осторожно относятся к столь заметным успехам бонда, которые в первую очередь выражаются сокращением суверенного спреда до 121 б.п. На текущий момент котировки Russia-30 уже достаточно близко подобралась к историческому ценовому максимуму (115,7%, который был зафиксирован 19 мая 2008 года). Исходя из того, что актуальные макроэкономические характеристики России выглядят на текущий момент заметно слабее, чем тогда, есть опасения, что рост не имеет серьезной фундаментальной поддержки. Кроме того, планы по размещению нового



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

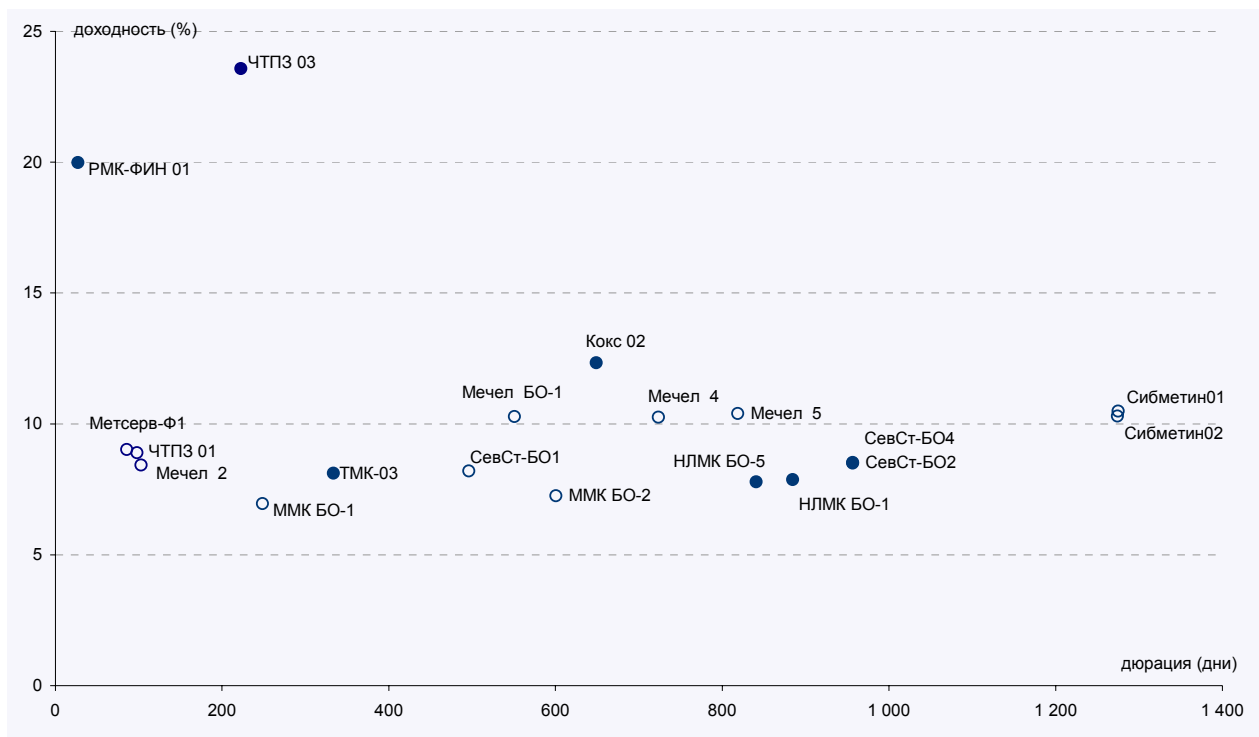
суверенного выпуска еще остаются в силе.

В корпоративных выпусках продолжалось «ралли»: покупатели не уменьшают своего «аппетита» к выпускам Газпрома, РСХБ, Транснефти, Лукойла, ВТБ, ТНК-ВР. Отметим, что новый выпуск Альфа-Банка весьма гармонично поддерживает общий тренд, демонстрируя уже заметный ценовой апсайд – вчера цены сделок уже были на уровне 101,625%. На этом фоне не будет сюрпризом, если в ближайшее время на горизонте появятся новые выпуски. Так, пока не анонсируя точных дат, о своих намерениях вновь появится на рынке в первом полугодии 2010 года с займом на сумму порядка 1,5 млрд долл. заявил МегаФон, а РСХБ на следующей неделе начинает road show нового выпуска.

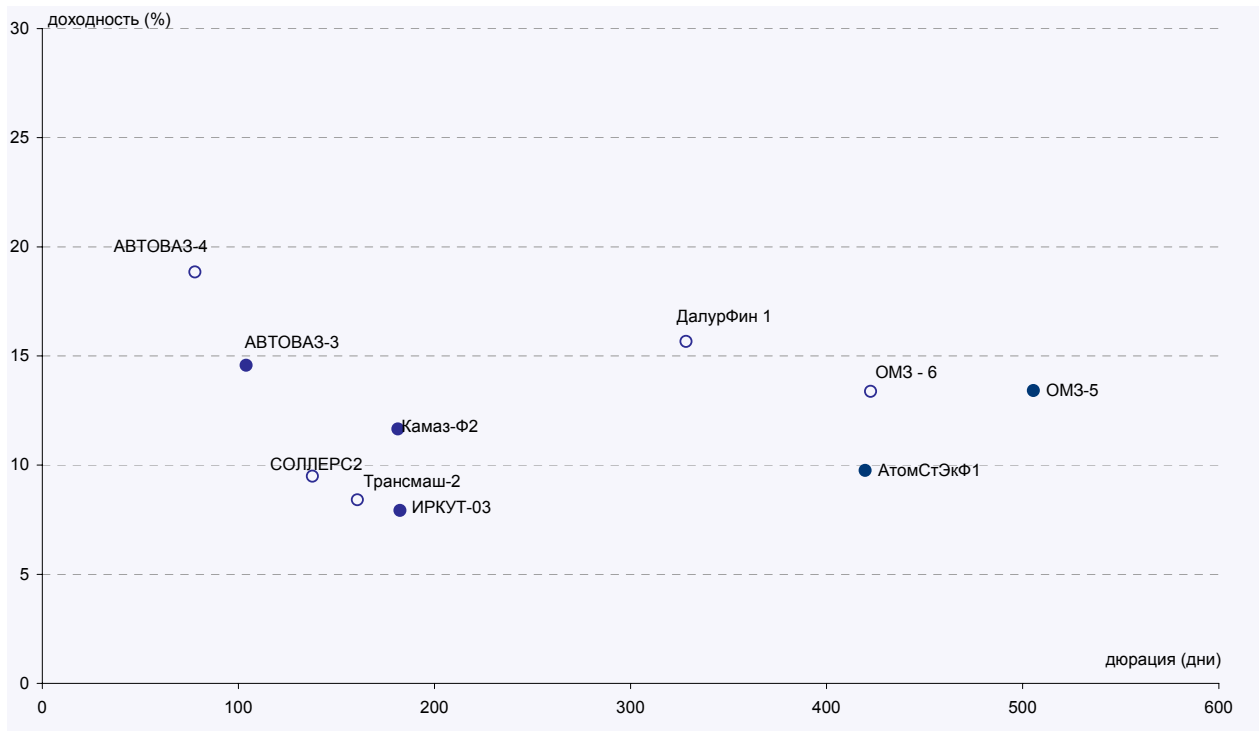
В рублевом сегменте также было «не скучно»: несмотря на то, что динамика котировок была разнонаправленной, заметный «перевес» со стороны покупок, которые затронули в сегменте ОФЗ выпуски 25064 и 26202, обеспечив прибавку по средневзвешенной цене в 25 б.п., а среди корпоративных выпусков наиболее заметные обороты при положительной переоценке в диапазоне от 15 до 50 б.п. зафиксированы по облигациям Башнефть-1, всем торгующимся выпускам Северстали, обоим выпускам Сибметинвеста, РЖД-12, РЖД-16, РЖД-23, АИЖК-9, АИЖК-10, РСХБ-3. В субфедеральном сегменте анонс нового размещения города Москвы – бумаг серии 48 на сумму 10 млрд руб. с погашением в июне 2012 года и с ориентиром по ставке 8,2% – 8,25% годовых – инвесторы встретили покупками в бумагах Мгор-62, Мгор-56 и Мгор-59.

Сохраняющиеся комфортными условия денежного рынка способствуют преобладанию весьма позитивного настроения у участников. Так, при текущей конъюнктуре Мечелу удалось передвинуть ориентир по ставке купона размещаемого выпуска биржевых облигаций серии 02 до 10 – 10,75% с ранее анонсированных 10,75% – 11,5% годовых.

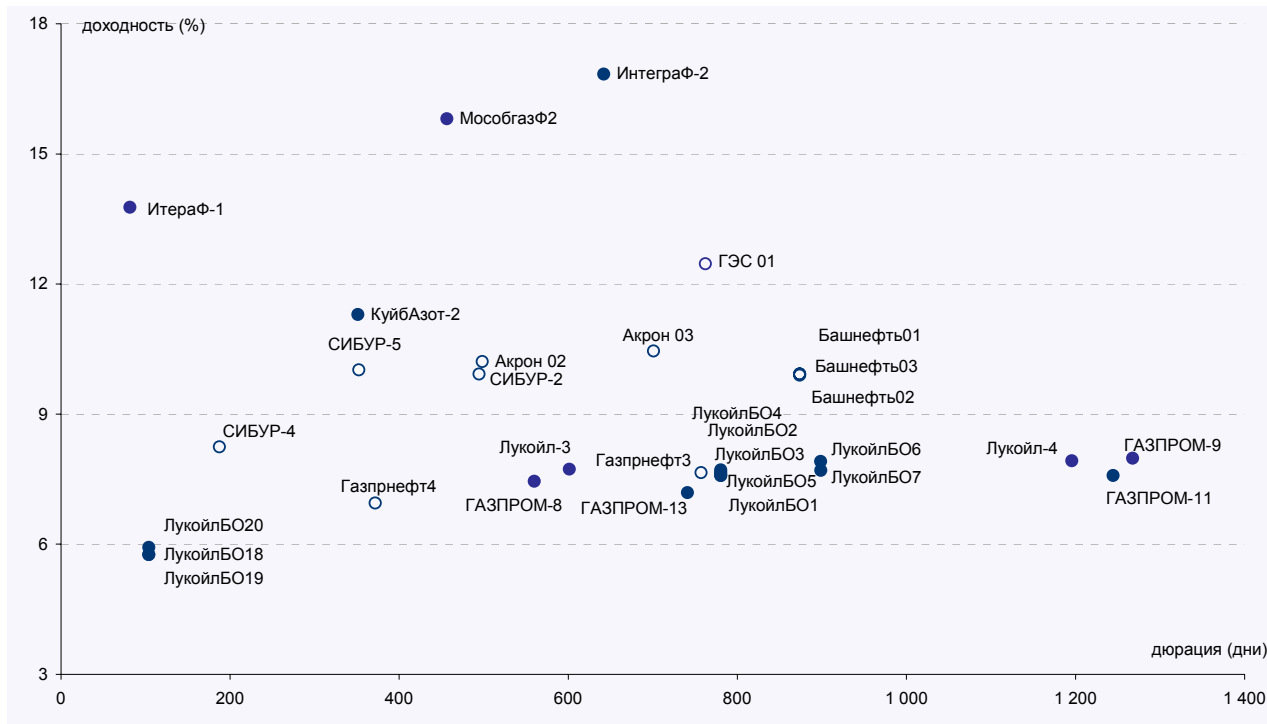
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



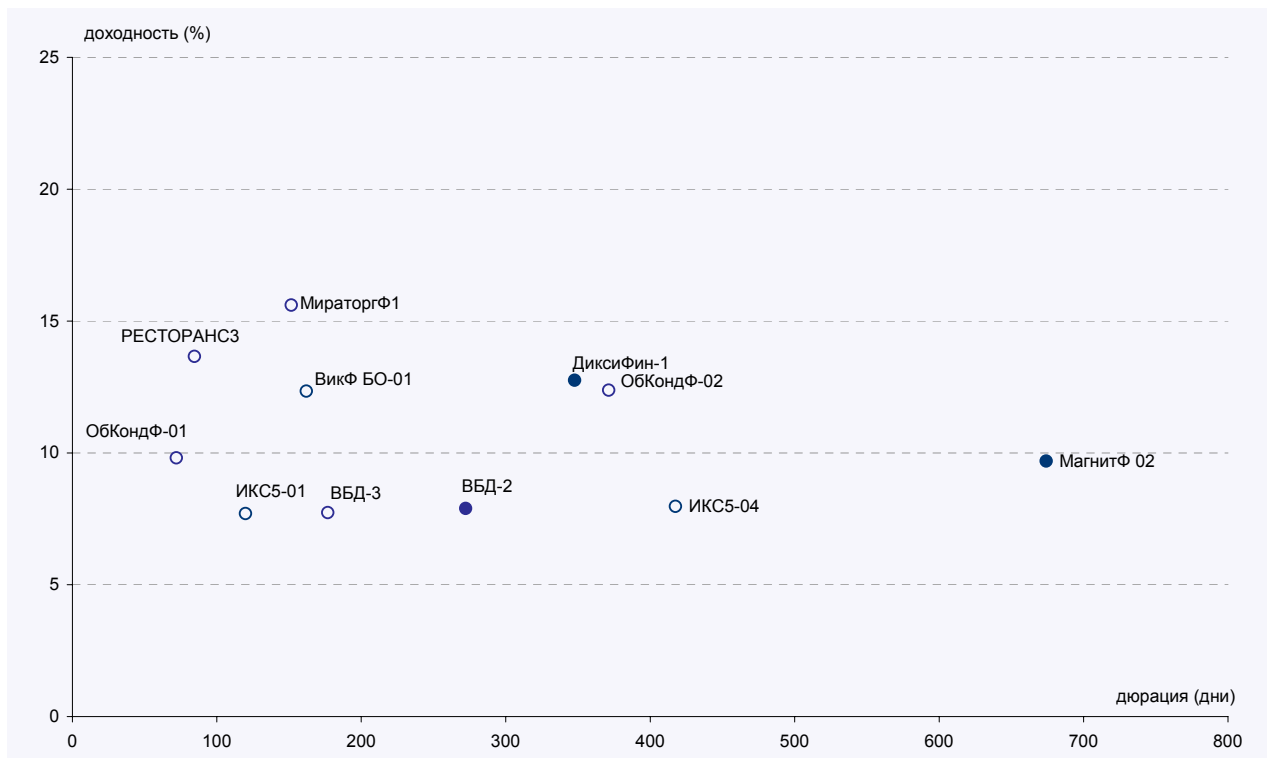
Машиностроение



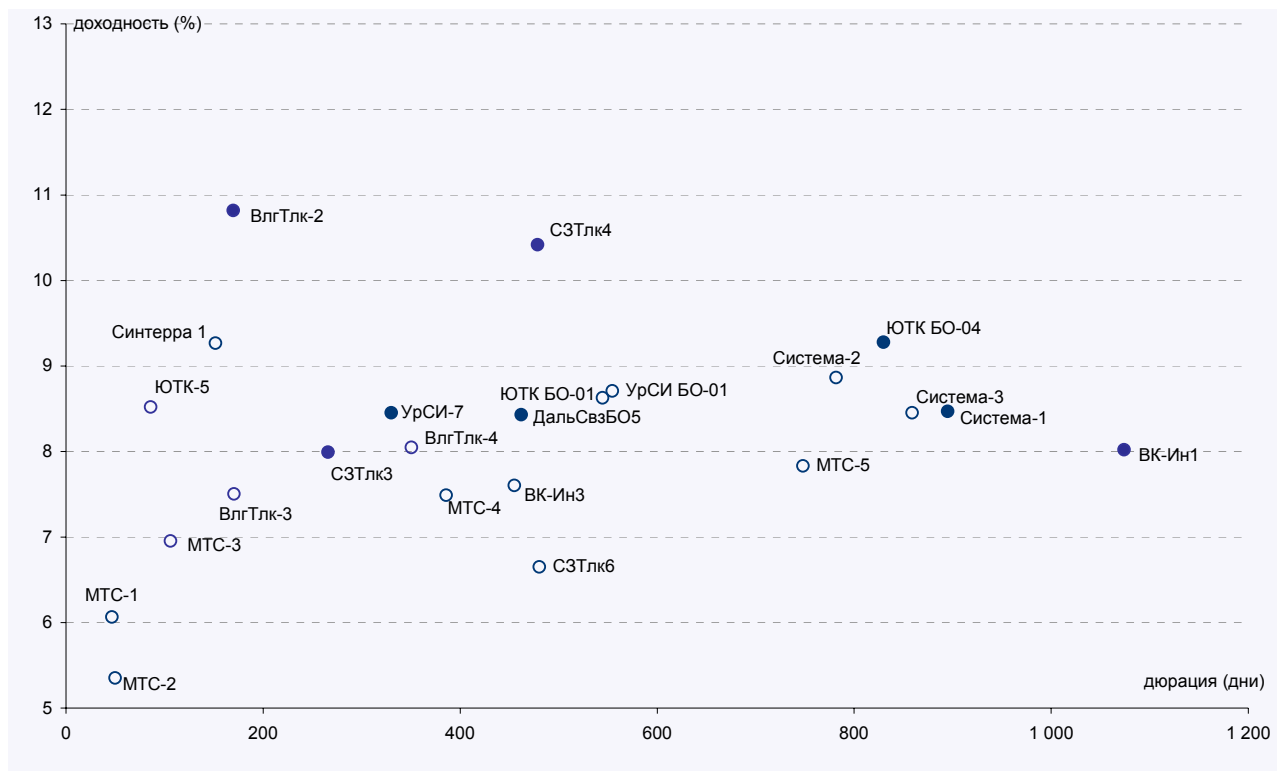
Нефтегазовый сектор, Химия



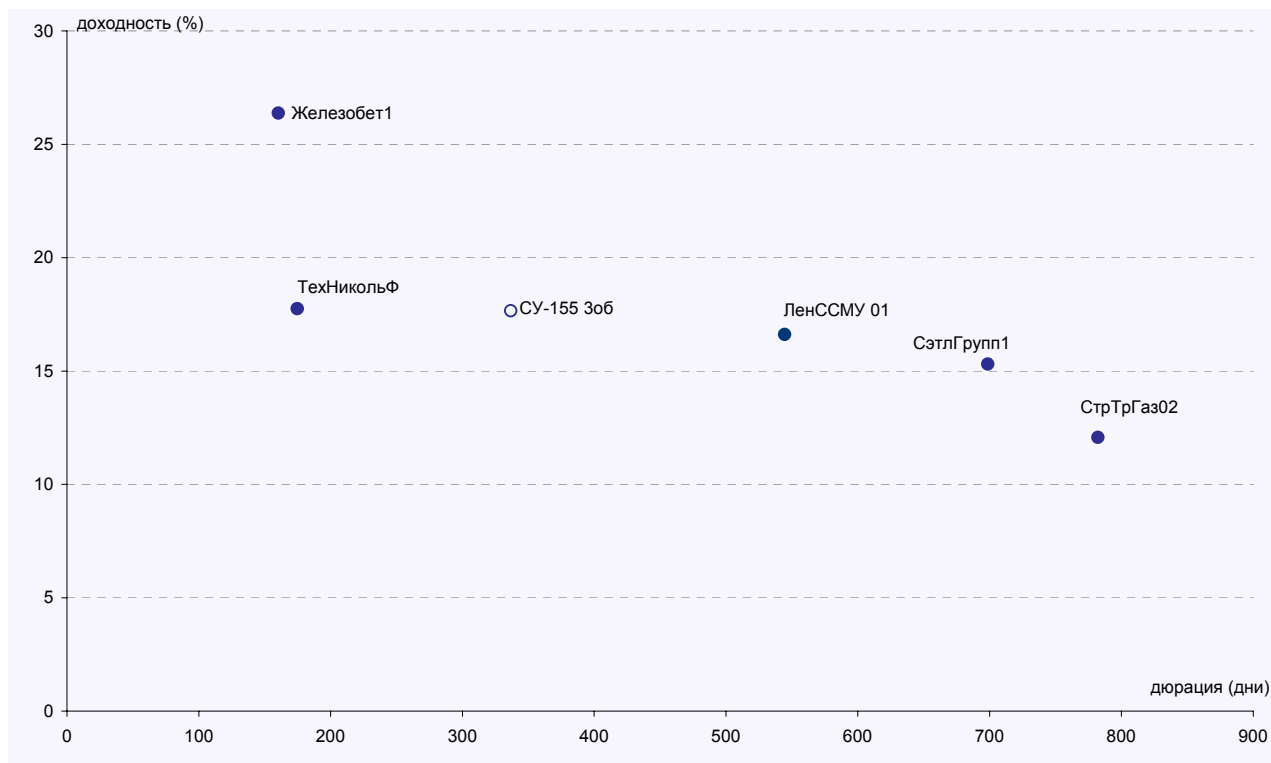
Потребсектор и АПК, Ритейл



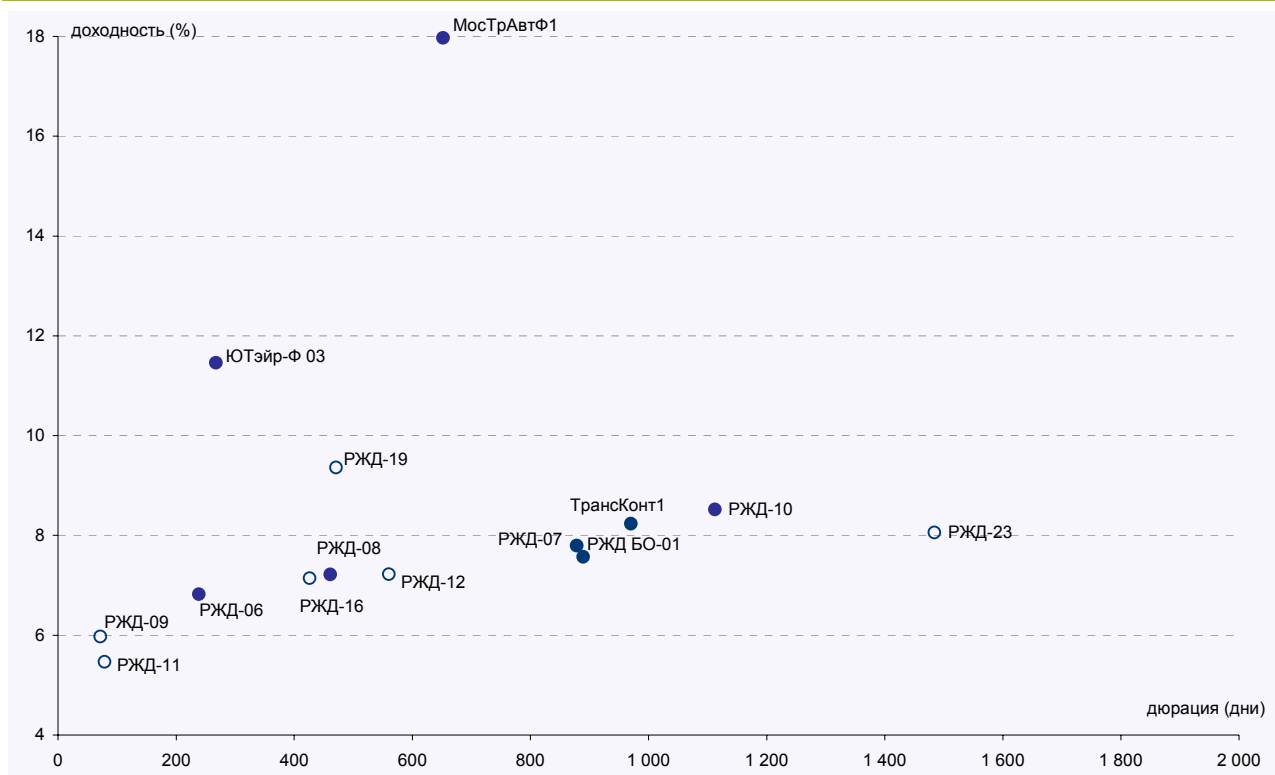
Телекоммуникации и медиа



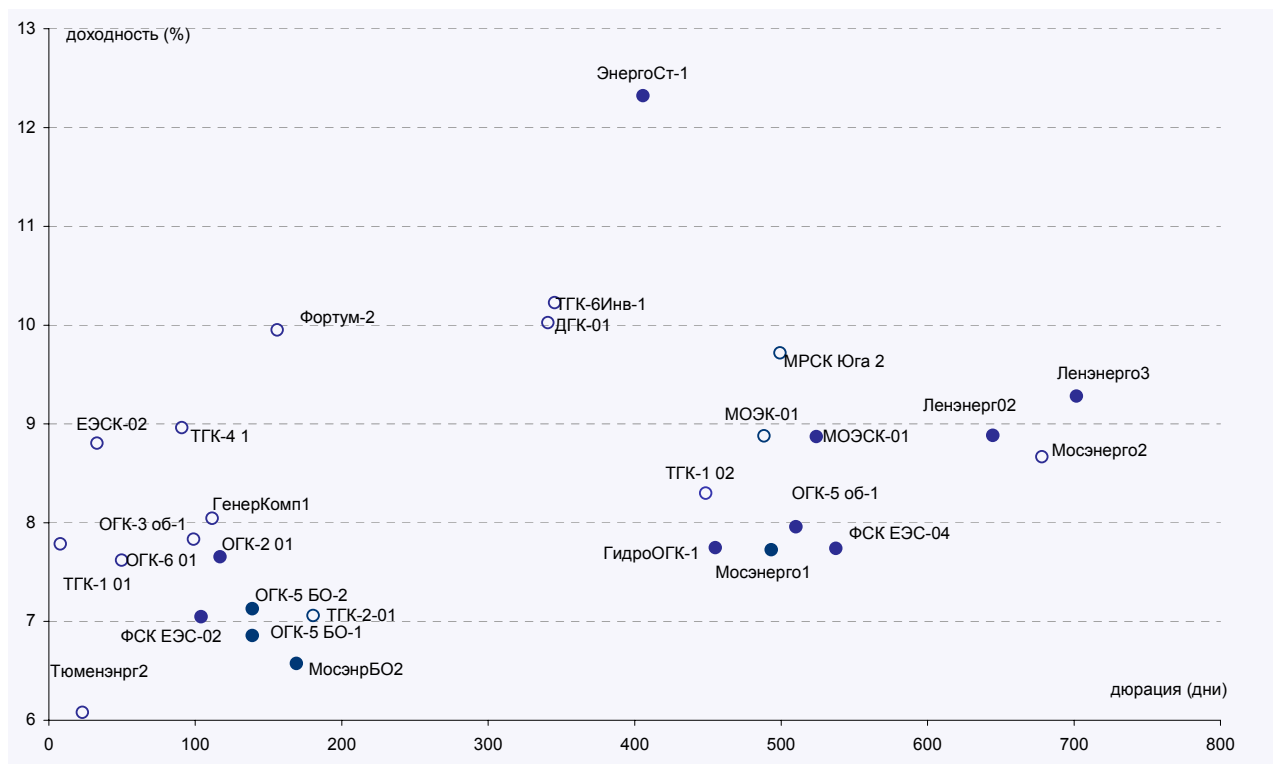
Строительство, девелопмент и стройматериалы



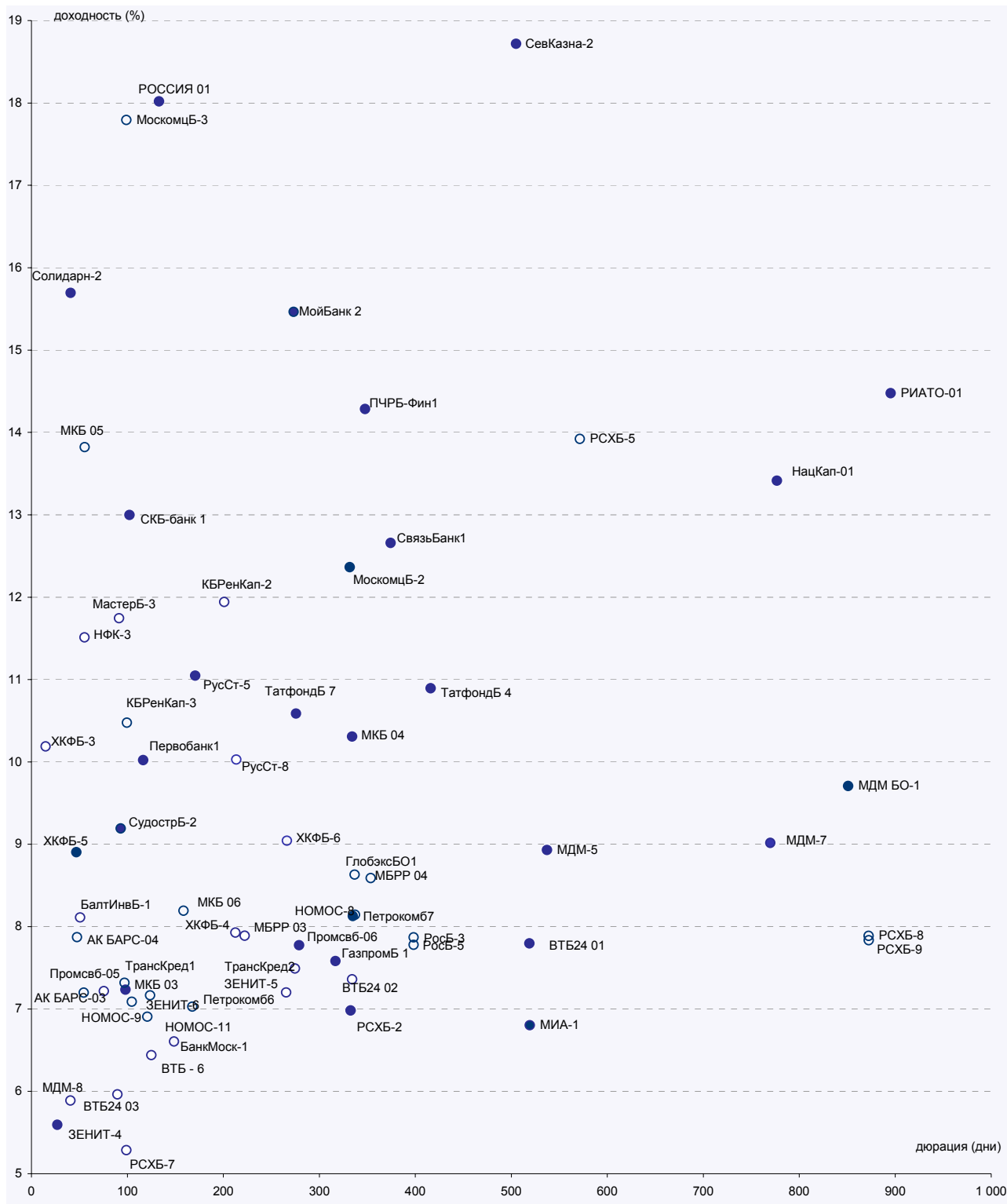
Транспорт



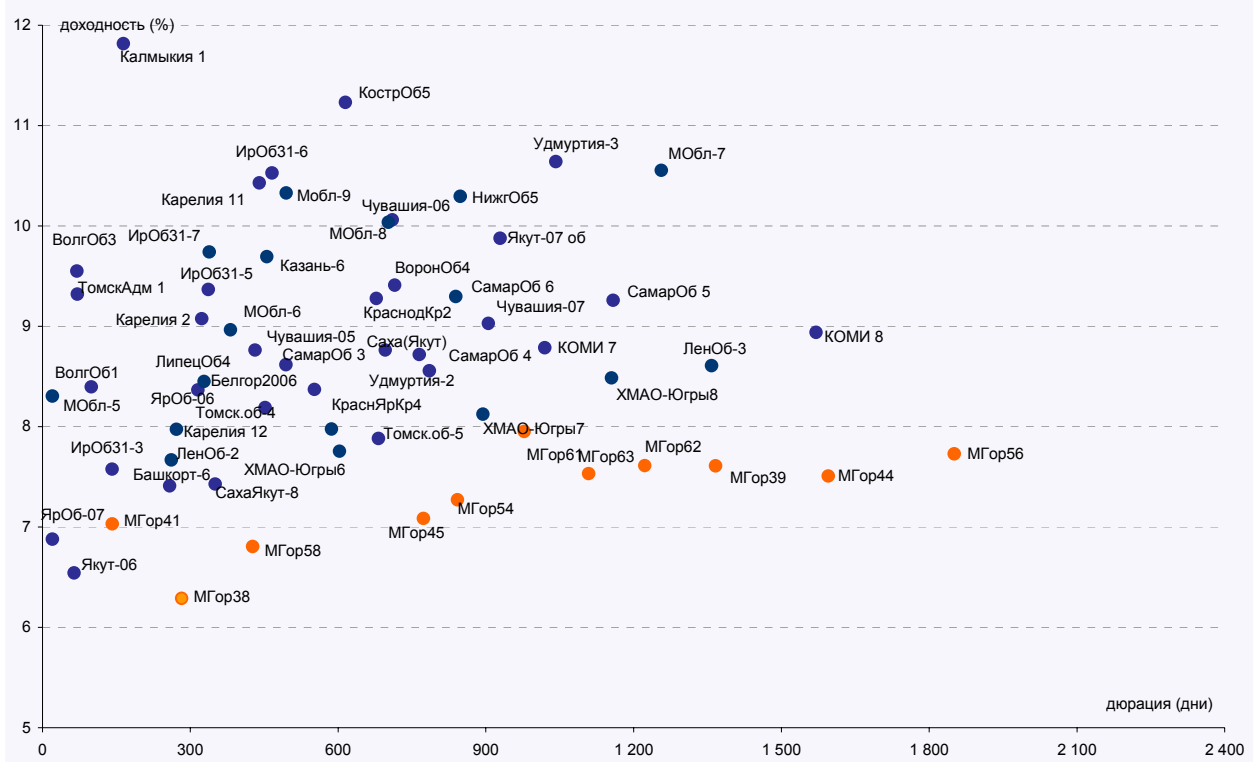
Энергетика



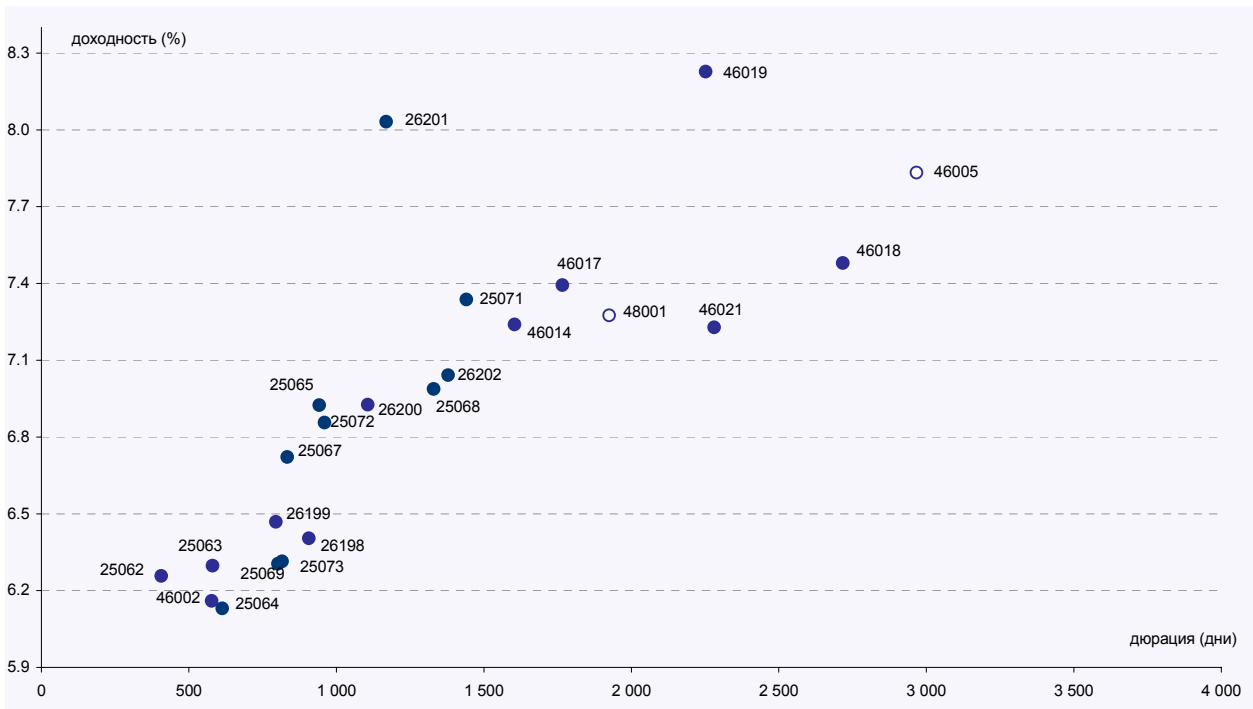
Финансовый сектор



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
	Полютков 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
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@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.