

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

21 апреля 2011 года

## Новость дня

Сегодня будет рассмотрен проект поправок в бюджет 2011 года. Ожидается, что доходы вырастут на 1,46 трлн руб. благодаря дополнительным нефтегазовым поступлениям. Расходы же увеличатся лишь на 363,9 млрд руб.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Снижение диапазонов купонов **РусГидро** и **ГСС**.
- Новое предложение **НРБ**: необычный дебют.
- S&P понизило из-за сделки с Wind Telecom рейтинг «**ВымпелКома**» с «BB+» до «BB» прогноз «Негативный».
- Отчетность **НМТП** за 2010 год: к сделке по покупке Приморского порта готов?
- ФАС разрешила **МТС** усилить позиции на рынке ШПД Башкирии и Оренбургской области.
- **ВТБ, Москва**.

## Денежный рынок.....стр 7

- Ажиотажный спрос на евро.
- Курс рубля против доллара стремится к новым значениям.

## Долговые рынки.....стр 9

- Внешние рынки: спрос на рискованные активы сохраняется высоким. Впереди длинные выходные.
- Российские еврооблигации: спрос на новые выпуски осторожен, но все же заметен на общем фоне. Рублевые евробонды пользуются спросом.
- Рублевые облигации: ОФЗ нашли покупателей по верхней границе. На вторичке без выраженных предпочтений.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 11

## Основные рыночные индикаторы

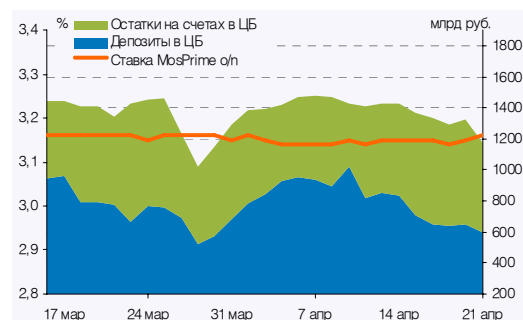
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,41%	4	4
Russia-30	4,74%	-5	-10
ОФЗ 25068	6,49%	1	-63
ОФЗ 25065	5,39%	-22	-96
Газпромнефт4	8,43%	0	276
РЖД-10	6,81%	-3	-54
АИЖК-8	7,85%	0	-11
ВТБ - 5	7,06%	0	-64
РоссельхБ-8	6,61%	-9	-25
МосОбл-8	6,95%	-135	-157
Мгпр62	6,76%	-2	-67

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,53%	-2	82
ITRAXX XOVER S15 5Y	365,50	-7	-73
CDX XO 5Y	163,80	-3	-1
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 783,38	1,6%	5,7%
RTS	2 030,97	2,2%	14,7%
S&P 500	1 330,36	1,4%	5,8%
DAX	12 453,54	1,5%	80,1%
NIKKEI	7 039,31	0,2%	-32,0%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	119,47	2,1%	32,1%
Нефть WTI	111,45	3,1%	24,1%
Золото	1 502,55	0,4%	7,0%
Никель LME 3 М	26 380	4,3%	8,6%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- По данным ЦБ, объем международных резервов РФ по состоянию на 15 апреля 2011 года составлял 512,8 млрд долл. против 508,4 млрд долл. на 8 апреля 2011 года.
- По данным Росстата за январь–февраль 2011 года доля убыточных организаций по сравнению с соответствующим периодом 2010 года снизилась на 0,9% и составила 36,9%. В январе–феврале 2011 года сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений) в действующих ценах составил 1261,5 млрд руб. В январе–феврале 2010 года сальдированный финансовый результат составил (по сопоставимому кругу организаций) 916,7 млрд руб.
- По оценке Росстата, инфляция в России за период с 12 по 18 апреля 2011 года составила 0,1%, с начала месяца – 0,3%, с начала года – 4,1% (в 2010 году с начала месяца – 0,3%, с начала года – 3,4%, в целом за апрель – 0,3%).

**Купоны, оферты, размещения**

- На аукционе по размещению **ОФЗ–ПД 25076** спрос по номиналу составил 18,199 млрд руб. Объем размещения составил 15,573 млрд руб. Цена отсечения была определена на уровне 101,9103% от номинала, средневзвешенная цена – 101,9580% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 6,45% годовых, средневзвешенная доходность – 6,44% годовых.
- **Промсвязьбанк** закрыл сделку по размещению еврооблигаций. Объем выпуска составил 500 млн долл. со сроком обращения 3 года. Доходность облигаций, номинированных в долларах, составила 6,2%.
- Ставка 1 купона по облигациям **ОАО «ОПК «ОБОРОНПРОМ»** серии 01 объемом 21,09 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8% годовых. Размещение бумаг на ММВБ состоится 22 апреля текущего года. Срок обращения займа составляет 3290 дней с даты начала размещения, оферта не предусмотрена. Целью эмиссии, согласно эмиссионным документам, является погашение кредитов, привлеченных **ОБОРОНПРОМом** в Газпромбанке, Альфа–Банке и ВТБ на финансирование инвестиционной и основной производственной деятельности.

**Снижение диапазона купона РусГидро: все еще привлекательно.**

Вчера Эмитент понизил ориентир ставки купона по обоим выпускам: серии 01 объемом 10 млрд руб. и серии 02 объемом 5 млрд руб., – до 7,9–8,15% годовых, что соответствует доходности к 5–летней оферте на уровне 8,06–8,32% годовых. Напомним, старый ориентир был 8,15–8,40% (УТР 8,32–8,58% годовых).

*Наш комментарий к размещению смотри в специальном обзоре от 15 апреля (<http://bonds.finam.ru/comments/item22149/rqdate7DB040F/default.asp>).*

**Снижение диапазона купона ГСС: все еще привлекательно.**

Вчера Эмитент снизил диапазон купона по двум выпускам облигаций. По бумагам с офертой через диапазон купона понижен с 8,1–8,3% (УТР 8,26–8,46%) до 7,50–8,10% (7,64–8,26%), для двухлетних бумаг с 9,0–9,2% (УТР 9,2–9,4%) до 8,50–9% (8,68–9,20%).

Как мы и отмечали ранее, участие в годовых бумагах интересно до доходности в 8,0%, а 2–летних до 8,7%. Наш комментарий [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Special%2015042011.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Special%2015042011.pdf)

**Новое предложение НРБ: необычный дебют.**

Национальный Резервный Банк планирует разместить 5-летние еврооблигации, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии». Объем выпуска составляет 160 млн долл., но может быть увеличен на 50 млн долл. Бумаги погашаются в 2016 году, предусмотрен 3-летний пут-опцион. Ориентир по ежеквартальному купону находится в диапазоне 4,25%–5% годовых. Диапазон премии за обмен еврооблигаций НРБ на акции Аэрофлота составляет 25%–30% от средневзвешенной цены акций на ММВБ с начала процедуры book-building до даты определения цены.

*Безусловно, выпуск интересен, прежде всего, возможностью конвертации в акции Аэрофлота. Напомним, что сейчас стоимость акции составляет немногим более 71 руб., демонстрируя последовательный рост, начиная с 1 квартала 2009 года. Тем не менее, к докризисным значениям (выше 106 руб. в феврале 2008 года) цена акции не вернулась. С учетом позитивных тенденций, которые наблюдаются в показателях Аэрофлота, стоит ожидать дальнейшего роста котировок.*

*Напомним, Аэрофлот (- / - / ВВ+) – крупнейшая авиакомпания в России и СНГ, находящаяся под госконтролем. Компания демонстрирует стабильный рост на протяжении последних 6 лет (+12% по пассажирским перевозкам). Компания стала лидером процесса консолидации на внутреннем рынке, выступив с предложением об объединении с 6 региональными авиакомпаниями корпорации Ростехнологии. Ожидается, что данная сделка будет завершена к концу 2011 года за счет обмена акциями без влияния на структуру денежного потока Аэрофлота. По прогнозам Fitch, после осуществления сделки общая рыночная доля Аэрофлота по пассажирским перевозкам повысится на 10% примерно до 37%. В 2010 году Компания достигла высоких операционных показателей во всех регионах. Выручка за январь–сентябрь 2010 года составила 3160 млн долл., прибыль – 281 млн долл. Ожидается, что в среднесрочной перспективе EBITDA margin по-прежнему будет превышать 11%, так как у Аэрофлота есть возможности дальнейшего сокращения затрат и повышения эффективности в сравнении с большинством сопоставимых компаний.*

*Что же касается самостоятельной привлекательности евробондов НРБ (B2 / - / В), то дебют не смотрится уже столь интересно. Напомним, Банк с активами 52,4 млрд руб. занимал 69 место среди российских банков на конец 1 квартала 2011 года. Эмитент контролируется А.Лебедевым, владеющим пакетом около 15,5% акций Аэрофлота, вопрос о продаже которого подымался не единожды, начиная с 2009 года. Качество активов Банка можно характеризовать как «удовлетворительно», ввиду уровня просрочки по портфелю кредитов (9,3%) в 2 раза выше среднеотраслевой (по РСБУ). Деятельность Банка направлена преимущественно на обслуживание юридических лиц: среди его контрагентов ОАО АФК, ФГУП «Судозэкспорт», ФГУП «Рособоронэкспорт», ОАО «Ильюшин Финанс Ко.», ОАО «АвтоВАЗ», ГМК «Норникель», ОАО «Сибирьэнерго», ГК «Итера», ОАО «Кристалл», ОАО «РотФронт» и другие. Банк отличается существенным объемом ценных бумаг на балансе – порядка 43% активов, в основном портфель представлен акциями. В качестве положительного момента отмечаем высокий уровень достаточности капитала (Н1), установившийся на отметке 29,2% на 1 апреля текущего года.*

*С учетом всего вышесказанного, мы рекомендуем участвовать в выпуске на уровне 10–10,5%, то есть с премией 400–450 б.п. к крупным коммерческим банкам (ТОП–20).*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

**Рейтинги и прогнозы**

**S&P понизило из-за сделки с Wind Telecom рейтинг «ВымпелКома» с «ВВ+» до «ВВ» прогноз «Негативный».**

Агентство Standard&Poor's вчера понизило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «ВымпелКом» и привязанные к нему рейтинги долговых обязательств Компании с «ВВ+» до «ВВ». Прогноз по рейтингам – «Негативный». Эксперты S&P отметили, что «понижение рейтингов связано с приобретением Wind Telecom, которое приведет к

значительному повышению долговой нагрузки ОАО «ВымпелКом» и VimpelCom Ltd. до уровня, не соответствующего рейтинговой категории «BB+» (скорректированный долг составит 2,5–3х), а также значительному риску ликвидности, связанного с необходимостью рефинансировать в ближайшие 18 месяцев бридж-кредит в размере 2,5 млрд долл., выданный VimpelCom Ltd. под гарантии ОАО «ВымпелКом». Прогноз «Негативный», в свою очередь, отражает вероятность понижения рейтинга Оператора, если бридж-кредит не будет рефинансирован за счет долгосрочных инструментов в ближайшие 6 месяцев. Понижение рейтинга может быть обусловлено более агрессивными решениями в отношении финансовой политики со стороны руководства VimpelCom Ltd.

*Отметим, что рейтинговые действия S&P были ожидаемы, особенно после закрытия сделки с Wind Telecom, которая приведет к ухудшению кредитных метрик VimpelCom Ltd. Напомним, ранее свою оценку сделке вынесло агентство Moody's, которое понизило рейтинг «ВымпелКома» на одну ступень до «Вa3» прогноз «Стабильный».*

*Что касается бумаг VimpelCom Ltd., то их котировки уже учитывают воздействие сделки на кредитный профиль Компании как в рублевых облигациях, так и евробондах, которые предлагают премию к бумагам конкурента МТС на уровне 25–50 б.п. Между тем, на длинном отрезке дюрации альтернативой бумагам ВК–Инвест серий 06 (УТМ 8,32%/3,84 года) и 07 (УТМ 8,31%/3,84 года) может выступить выпуск МТС–7, доходность которого составляет порядка 8,41% годовых, но при дюрации 4,97 года.*

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Наблюдательный совет **ВТБ** в среду, 20 апреля 2011 года, рекомендовал акционерам утвердить дивиденды за 2010 год в размере 14% от чистой прибыли по РСБУ, то есть 0,058 коп. на одну обыкновенную акцию номиналом 1 коп. Таким образом, Банк может направить на выплату дивидендов 6,067 млрд руб. /Интерфакс/

## ТРАНСПОРТ

### Отчетность НМТП за 2010 год: к сделке по покупке Приморского порта готов?

Вчера Новороссийский порт раскрыл итоги 2010 года по МСФО. Результаты прошедшего года интересны тем, как выглядели кредитные метрики Компании перед масштабной M&A сделкой по покупке Приморского торгового порта, произошедшей в начале текущего года. Напомним, что вслед за реализацией сделки S&P понизило рейтинг Порта на две ступени с «BB+» до «BB–», при этом не исключая дальнейшего его понижения.

Возвращаясь к результатам, отметим, что прошлый год был довольно непростым вследствие эмбарго на экспорт пшеницы, доля которой в перевозках по итогам 2009 года составляла 10%, а в 2010 году сократилось до уровня в 7%. Также в зоне отрицательной динамики оказались нефть и нефтепродукты, железорудное сырье. Следствием этого стало снижение совокупно грузооборота на 5,7% по итогам года. Вместе с тем, некоторая поддержка перевалке Порта была достигнута за счет двукратного роста контейнерооборота.

На фоне не самых успешных операционных результатов и финансовые итоги оказались слабее прошлого года. Совокупно за год НМТП заработал 635,3 млн долл. выручки, что стало на 5,9% ниже годом ранее. В части прибыли прошлого года, то уже упомянутое эмбарго на высокомаржинальную перевалку зерна оказало весомое негативное влияние на рентабельность бизнеса. Так, за отчетный год валовая рентабельность составила 62% против 65% в 2009 году. Вместе с тем, за счет сокращения административных расходов и курсовых убытков негативные моменты удалось нивелировать. EBITDA margin составила 65% против 64% годом ранее. Отдельно стоит отметить, что, даже несмотря на негативную конъюнктуру для НМТП, такие уровень маржи может демонстрировать небольшая часть российских компаний. Операционный денежный поток за год составил 310

млн долл., против 354 млн в 2009 году. Указанных средств в полном объеме хватало и на капзатраты, и на погашение обязательств. В части последнего, то в июле Компания погасила синдицированный кредит на 118 млн долл. Совокупно на конец года долговой портфель составил 321,3 млн долл. («-29%» к 2009 году), а соотношение Debt/EBITDA – 0,7х. Стоит отметить также запас ликвидности в 265 млн долл. на конец года, то есть Net Debt/EBITDA – 0,13х. Таким образом, на сделку Порт вышел с вполне уверенными метриками. Однако и сумма покупки ПТП довольно масштабна. Напомним, что для этого Компания привлекла кредит Сбербанка на сумму порядка 2 млрд долл. С одного стороны, согласно подсчетам S&P, общий долг после M&A составит 2,5 млрд долл., а соотношение Debt/EBITDA будет довольно некомфортным – 4,5х. С другой – все-таки долговой портфель будет долгосрочным, а погашение евробонда в мае 2012 года будет проходить уже из денежного потока консолидированной компании. Учитывая последнее, нам не кажутся риски рефинансирования для НМТП существенными. Поддерживает это также планы Порта по снижению к 2013 году метрики Debt/EBITDA до уровня в 1,5–2х. Касательно евробонда, то, как нам кажется, сложившиеся уровни (YTM 3,24/3,25, 05.2012 ) вполне справедливы для текущего и ожидаемого финансового состояния Эмитента и вряд ли могут быть интересны к покупке.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

### ФАС разрешила МТС усилить позиции на рынке ШПД Башкирии и Оренбургской области.

ФАС удовлетворила ходатайство МТС о приобретении прав, позволяющих руководить деятельностью ОАО «Уфанет». Права могут быть получены через приобретение 100% акций Colswick Holdings Limited (Кипр). По данным представителей МТС, Оператор пока рассматривает возможность покупки этой компании, но окончательного решения еще не принял. Напомним, в конце прошлого года менеджмент «Уфанет» сообщил о проявлении интереса к этому активу также со стороны ОАО «МегаФон». Однако сделка так и не состоялась, поскольку стороны не сошлись в оценке актива. Тогда владельцы «Уфанет» оценивали бизнес в 170–180 млн долл.

ОАО «Уфанет» – один из крупных телекоммуникационных операторов в Башкирии и Оренбургской области, предоставляет услуги телефонии, кабельного телевидения и Интернета. Оператор также является крупным поставщиком услуг для корпоративного сектора. Компания занимает более 70% рынка интернет-доступа в городах присутствия в Башкирии и около 20% в городах присутствия в Оренбургской области. Выручка компании в 2009 году по РСБУ составила 1,22 млрд руб. (около 38,5 млн долл.), убыток от продаж – 56,35 млн руб. (порядка 1,8 млн долл.), чистый убыток – 132,23 млн руб. (около 4,2 млн долл.), долг – 167,4 млн руб. (5,5 млн долл.).

*В целом, мы положительно оцениваем намерения МТС приобрести крупного регионального игрока на рынке ШПД и кабельного ТВ, учитывая, что подобных имен осталось в России весьма ограниченное количество. Новый актив мог бы лаконично вписаться в бизнес МТС, которые активно развивают данный сегмент телекоммуникационных услуг. Между тем, масштаб сделки не столь значителен для финансового профиля Оператора, который без особых проблем сможет реализовать ее самостоятельно, не обращаясь к внешним источникам финансирования. Отметим, что за 2010 год операционный денежный поток Компании составил 3,6 млрд долл., а сумма денежных средств на счетах равнялась 928 млн долл.*

*Напомним, что Оператор уже неоднократно прибегал к M&A-сделкам для расширения своей региональной присутствия на рынке ШПД. Так, в июле 2010 года МТС уже покупала крупного в региональных масштабах оператора «Мультирегион» за 123,5 млн долл., в декабре ООО «Новосибирская Мультисервисная Компания» (НМСК) за 725 млн руб. (23,6 млн долл.).*

21 апреля 2011 года

6

Что касается облигаций МТС, то они, на наш взгляд, справедливо оценены рынком и уже вряд ли могут представлять особый интерес для инвесторов. Тем не менее, среди бумаг Оператора по доходности неплохо смотрится самый длинный выпуск МТС-7 (УТМ 8,41%/4,97 года). Конкуренцию ему могут составить бумаги ВК-Инвест серий 06 (УТМ 8,32%/3,84 года) и 07 (УТМ 8,31%/3,84 года) при более короткой дюрации.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

#### СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Мосгордума приняла в первом чтении изменения в закон о бюджете **Москвы** на 2011 год, предусматривающие увеличение расходов бюджета на 157,3 млрд руб. до 1,547 трлн руб., доходов – на 59,8 млрд руб. до 1,304 трлн руб. (за счет поступлений из федерального бюджета). Дефицит бюджета составит 243,6 млрд руб. Руководитель департамента финансов Москвы Вера Чистова уточнила, что в результате поправок, на здравоохранение и социальную политику города будет направлено дополнительно 67,4 млрд руб., на жилищно-коммунальное хозяйство – 36,7 млрд руб. По разделу «национальная экономика» будет дополнительно затрачено 38 млрд руб. В частности, на реализацию адресной инвестиционной программы столицы дополнительно выделяется 21,1 млрд руб. (вся программа 382,1 млрд руб.). Расходы на городской транспорт увеличиваются на 13,25 млрд руб., в основном, за счет увеличения бюджетных инвестиций (на 12,2 млрд руб.). При этом руководитель бюджетно-финансовой комиссии Мосгордумы Игорь Антонов сообщил, что увеличение дефицита будет профинансировано за счет переходящего остатка бюджета прошлого года. /Интерфакс, Cbonds/



## Денежный рынок

Еще один день прошел под знаком европейской валюты. Инвестиционный «аппетит» к риску проявил себя «во всей красе»: так за вчерашний день пара EUR/USD смогла не только восстановить свои позиции, но и «протестировать» новые максимумы. По всей видимости, большинство инвесторов уже смирилось с идеей относительно вероятной реструктуризации греческих долгов и начинает расценивать это как определенный позитив в виде исключения негативного фактора для европейского региона в целом. Вместе с тем, это ни как не сказалось на вчерашних размещениях новых долговых обязательствах Испании и Португалии. Если первая разместила бондов на 3,4 млрд евро с датой погашения 2021 и 2024 годах, немного увеличив доходность по сравнению с ранее выпускаемыми займами, то вторая, в свете всем известных причин, смогла позволить себе, лишь короткие долги на 1 млрд евро, при этом доходность по ним выросла на «+0,4» п.п.

Сегодня утром в рамках азиатской сессии пара, не останавливаясь на достигнутом, продолжила свое стремительное движение вверх и, практически не встретив сопротивления, прошла уровень 1,46x. Напомним, что последний раз подобные значения игроки могли наблюдать в середине декабря 2009 года, и, скорее всего, в ближайшее время рост только усилится.

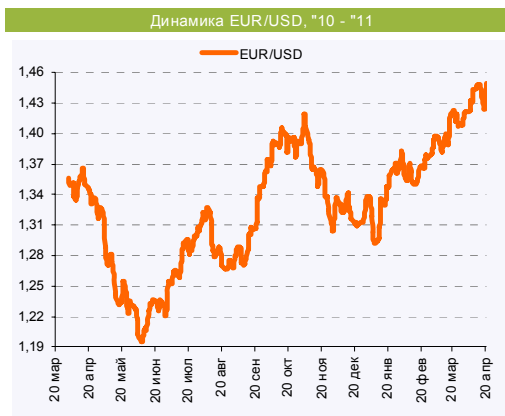
Вместе с тем, хочется напомнить о вполне позитивной статистике по рынку недвижимости США, опубликованной вчера, но, к сожалению не оказавшей практически никакого влияния на валютный рынок. Так согласно данным, индекс ипотечного рынка продемонстрировал уверенный рост, а средняя ставка по 30-летним кредитам снизилась на 17 б.п. Кроме того, количество сделок на вторичном рынке жилья также выросло. Подводя итоги, хотелось бы отметить, что, несмотря на ощутимый государственный долг, общее состояние экономики Соединенных Штатов в последнее время показывает устойчивую динамику улучшения.

На внутреннем валютном рынке вчера можно было наблюдать резкое усиление курса рубля. Причинами для этого, скорее всего, стали все те же факторы: рост стоимости нефти на международном рынке, и самое главное – трансформация валютной выручки для выплаты трети НДС за первый квартал 2011 года. Кроме того, не стоит забывать и предстоящих в начале следующей недели выплатах налога на добычу полезных ископаемых, который, на наш взгляд, станет ощутимым стимулом для краткосрочного укрепления курса рубля. В течение дня доллар плавно снижался к планке 28 руб., но так и не смог «дотронуться» до неё, однако сегодня утром в первые минуты открытия, которое, стоит отметить, и так началось с уровня пограничного 27,99 руб., американская валюта снизилась до рекордно низких значений – 27,94 руб.

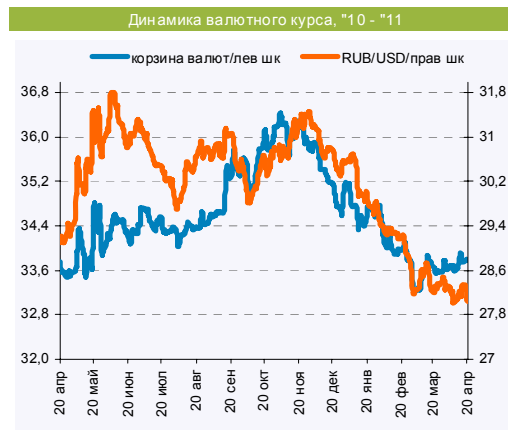
Бивалютная корзина, как и ожидалось, вчера проявляла себя более инертно и даже к концу немного прибавила против значений открытия прошлого дня. Её цена при закрытии торгов составила 33,8 руб.

Объем банковской ликвидности претерпел существенное изменение, испытав на себе последствия налоговых выплат. Сумма остатков на

Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

корсчетах и депозитах в ЦБ составила 1,173 трлн руб. против 1,325 трлн руб. днем ранее. Вместе с тем, впервые за последние две недели на рынке произошел пересмотр стоимости денежных ресурсов на МБК в сторону повышения. Так, одна из самых стабильных ставок MosPrime overnight прибавила 0,1 п.п. и составила 3,16%.



## Долговые рынки

В среду на глобальных площадках преобладали весьма позитивные настроения в отношении рискованных активов, что позволило фондовым индексам продемонстрировать новые максимумы. По итогам дня рост европейских индикаторов фактически приблизился к 3%. В США положительная переоценка составляла от 1,35% до 2,1%. Так, DOW JONES вырос до максимального за период с июня 2008 года значения в 12453 п.

Ключевым драйвером для столь ощутимых переоценок стали новости из корпоративного сектора, поддерживающего рынок сильными отчетными данными, превосходящими прогнозы. Кроме того, в части причин энтузиазма на европейских площадках можно отметить наличие спроса на размещаемые вчера долговые инструменты Португалии и Испании, что со своей стороны «сигнализировало» о возможном благополучном разрешении имеющихся долговых проблем. Примечательно, что в целом по сектору европейских госбумаг спрос был довольно слабым и доходности продолжали двигаться вверх, прибавляя по выпускам «периферийной» Европы в среднем 20–30 б.п. Американские фондовые площадки поддерживала статистика по рынку недвижимости, отразившая довольно комфортную ситуацию в марте и в части незаконченных сделок (рост на 3,7% при ожидании 2,5% и коррекция в меньшую сторону данных за февраль).

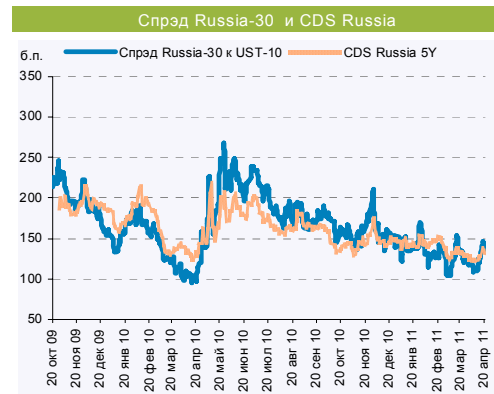
Американские госбумаги довольно сдержанно реагировали на всплеск спроса на риски: по 10-летним UST доходность сместилась вверх всего на 4 б.п. до 3,41% годовых.

Сегодня инвесторы будут ждать американских Leadings Indicators с тем, чтобы сформировать понимание относительно состояния производственного сектора в марте. В Европе четверг без какой-либо значимой статистики. В целом же день обещает быть довольно спокойным – как мы полагаем, участники предпочтут завершить неделю (пятница нерабочий день в Европе и в США) перед длинными выходными (понедельник тоже нерабочий день) максимально комфортно.

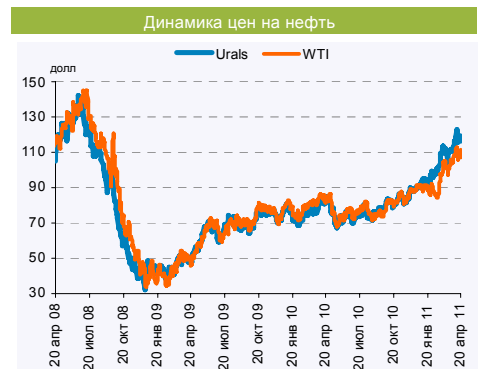
Глобальная лояльность к рискам весьма благоприятно отразилась и на российских еврооблигациях. Открытие в суверенных Russia-30 было у отметки 115,875%, но в течение дня выпуску удалось подорожать до 116,25%.

В негосударственном секторе настроения были, скорее, неоднородные, хотя в отдельных случаях можно было наблюдать ощутимые положительные переоценки. В центре торговой активности находились выпуски, размещенные на этой неделе. Так, бумаги Альфа-Банк21 прибавили за день порядка 50 б.п. и при закрытии их котировки были в районе 100,5% при максимуме дня – 100,875% (YTM 7,62%). При этом для нового выпуска Евраза день выдался не таким благополучным – при закрытии его выпуск Евраз18new котировался по 99,875–100%, тогда как в середине дня цены достигали 100,375% (YTM 6,68%). В части прочих бумаг можно отметить продолжение продаж в длинной дюрации (в бумагах Газпрома в частности), где снижение котировок достигало 50 б.п. В списке выпусков, пользующихся спросом, интересно выделить бумаги

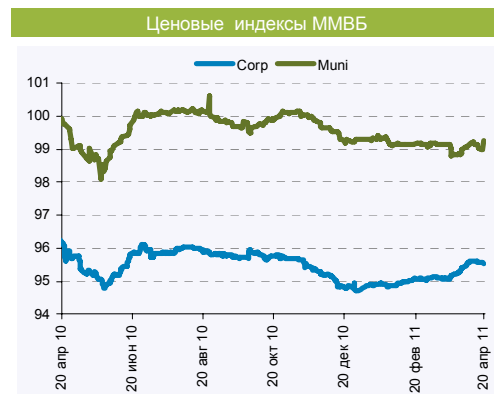
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

ВымпелКома, которые фактически проигнорировали сообщение о снижении рейтинга Компании с «BB+» до «BB» и установлении прогноза по рейтингу на уровне «Негативный», – по итогам дня бумаги ВымпелКом16 и ВымпелКом18 прибавили в цене почти 50 б.п., хотя, возможно, речь может идти о чьей-то очень успешной фиксации. В остальном же, несмотря на наличие сделок, цены не двигались серьезно. Исключением были выпуски, номинированные в рублях – бумаги Russia-18 и РСХБ-16 прибавили за вчерашний день порядка 1%.

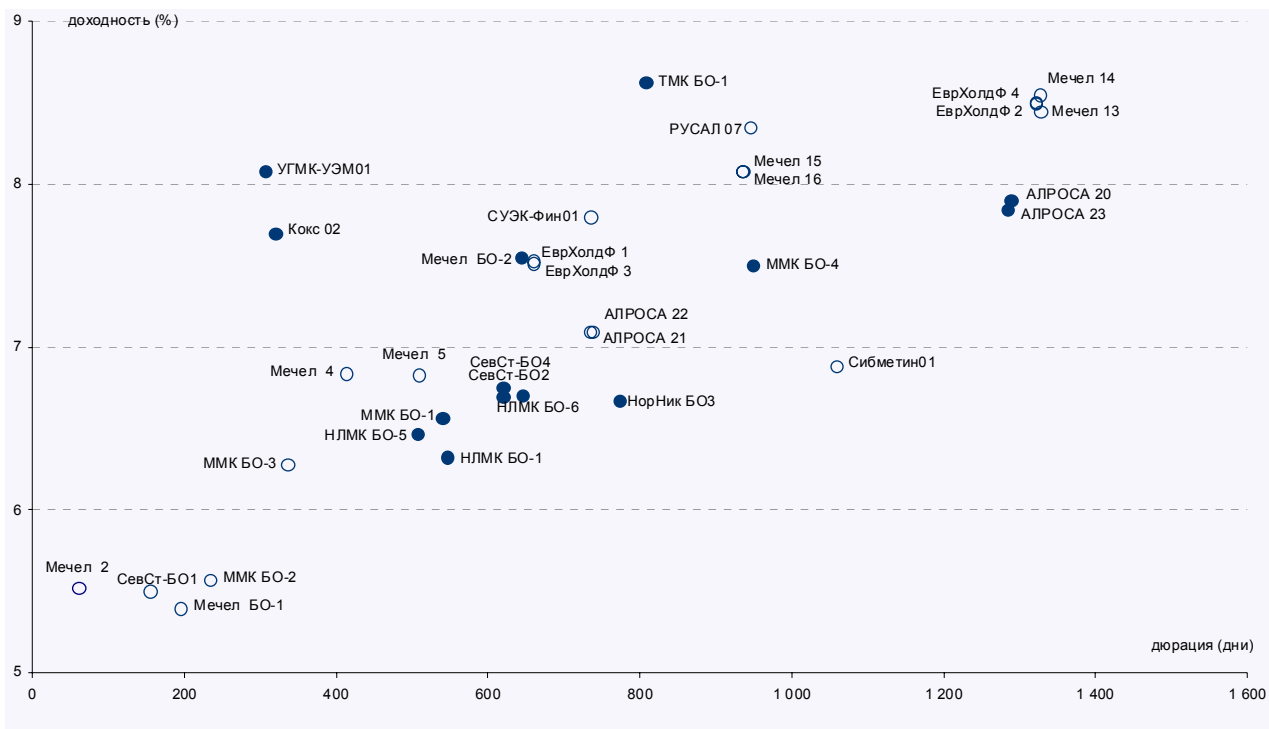
Мы допускаем, что в условиях преобладающего в настоящий момент глобального ажиотажа в отношении рискованных активов оценки перспектив российского сегмента основываются на довольно позитивных ожиданиях, с весьма важными поправками на то, что преобладающая спекулятивная составляющая заметно ускоряет процесс возможной резкой смены рыночных настроений.

На рублевом долговом рынке вчера также сложно было выделить ключевой тренд: при очевидно слабой торговой активности, точнее при отсутствии действительно крупных оборотов, динамика котировок была смешанной. Вероятно, два основных события: аукцион по ОФЗ и приходящиеся на вчерашний день расчеты по НДС – просто «не оставили сил» у участников на что-то еще, но более вероятным выглядит сценарий, при котором инвесторы, не до конца осознавая вариант дальнейшего развития событий, не собираются пока активно скупать что-либо на вторичном рынке при текущих высоких ценах, при этом попытки зафиксироваться сложно реализовать при серьезных оборотах. Из наиболее яркого обозначим факт того, что размещение ОФЗ 25076 прошло по верхней границе заявленного ориентира – 6,45% годовых, что позволило «пристроить» в рынок более 15,5 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб. При этом после аукциона часть спроса переместилась на другие выпуски, главным образом на серии 25071 и 25068.

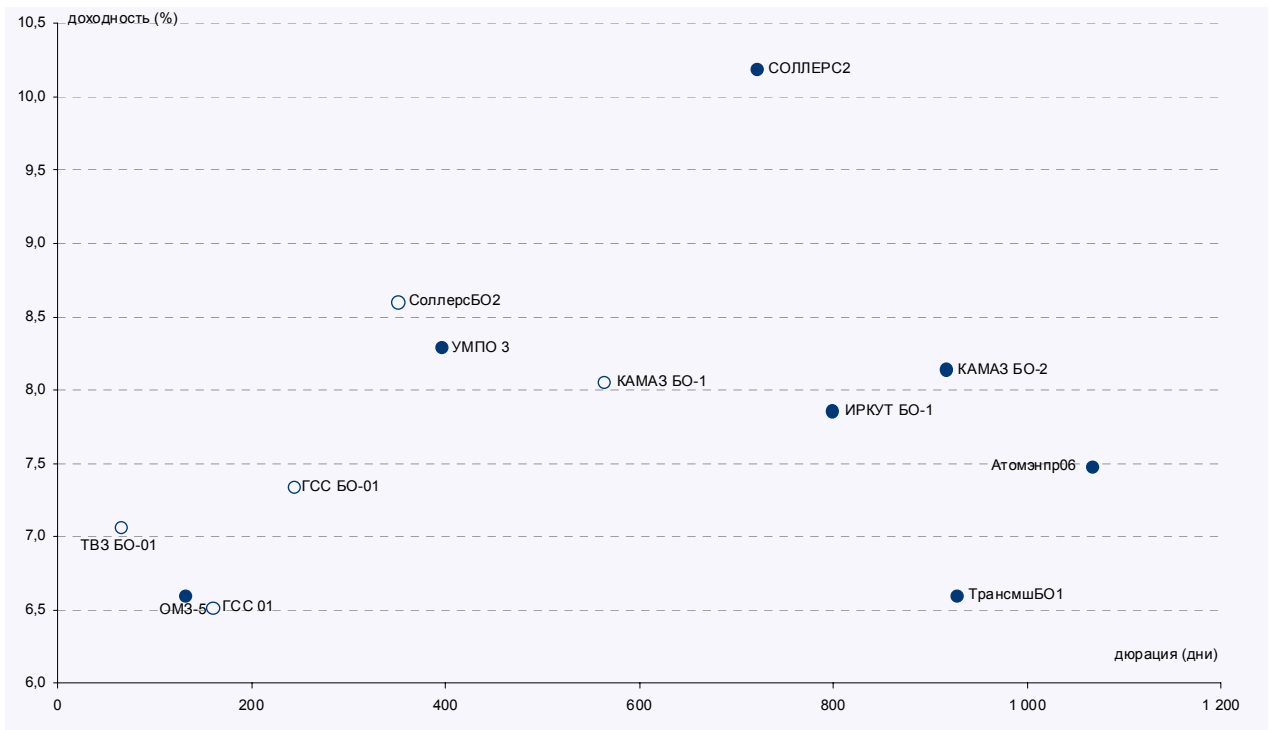
В корпоративных выпусках не выделялось очевидных аутсайдеров или фаворитов. Отметим, что рублевые бумаги ВымпелКома также весьма нейтрально восприняли новость о рейтинге.

Ожидания от сегодняшнего дня умеренно-позитивные. Безусловно, очередной «рывок» рубля ниже 28 руб. и общий энтузиазм в отношении рискованных активов могут поддержать и локальный долговой рынок, при этом серьезных ценовых просадок на вторичном рынке не происходило (за исключением госсектора), что, как мы полагаем, и может сдерживать новый виток ценового роста – вторичный рынок остается достаточно дорогим для новых покупок, в этом аспекте более интересен сегмент первичного предложения либо те выпуски, которые только вышли на рынок.

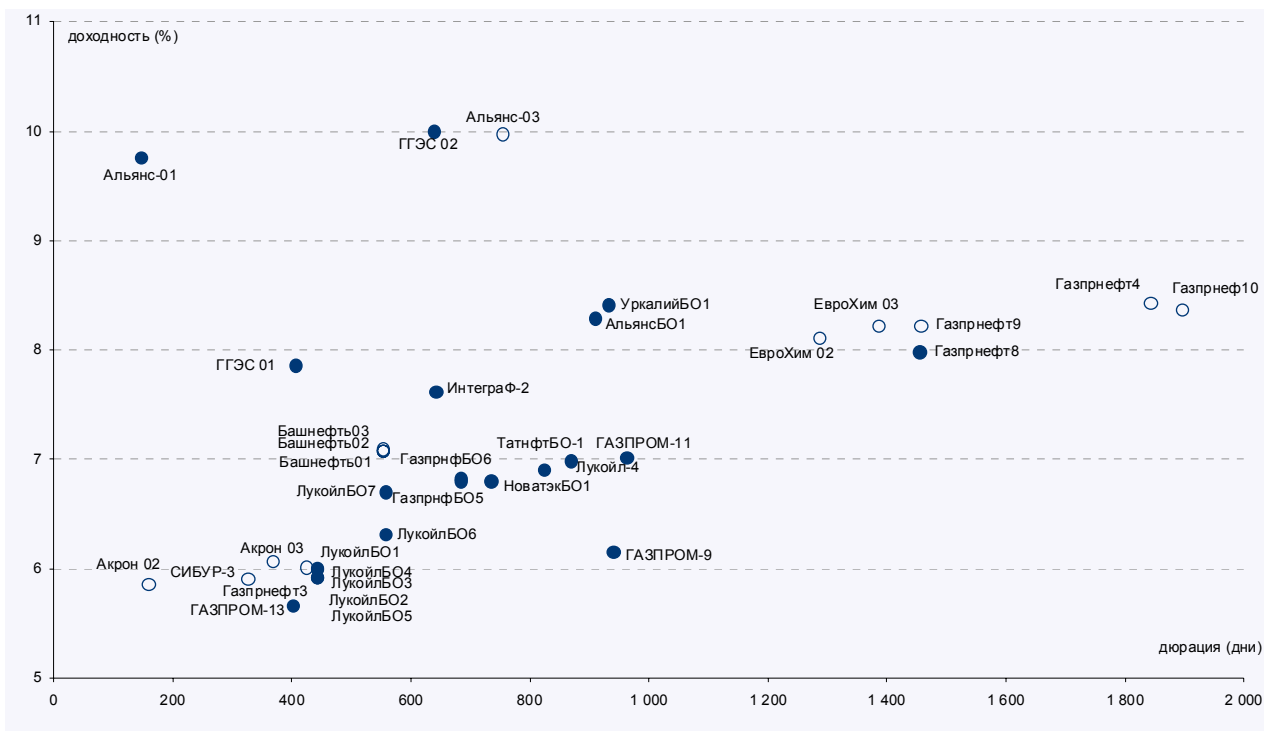
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



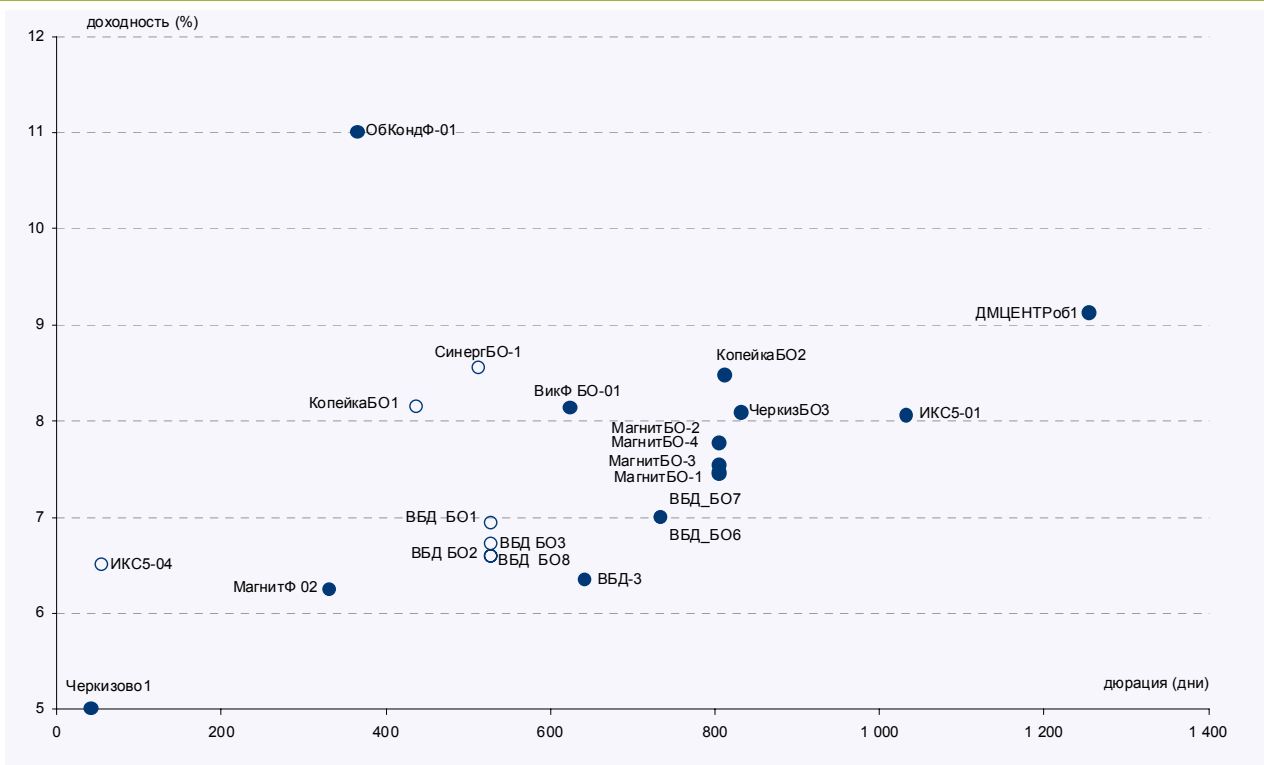
## Машиностроение



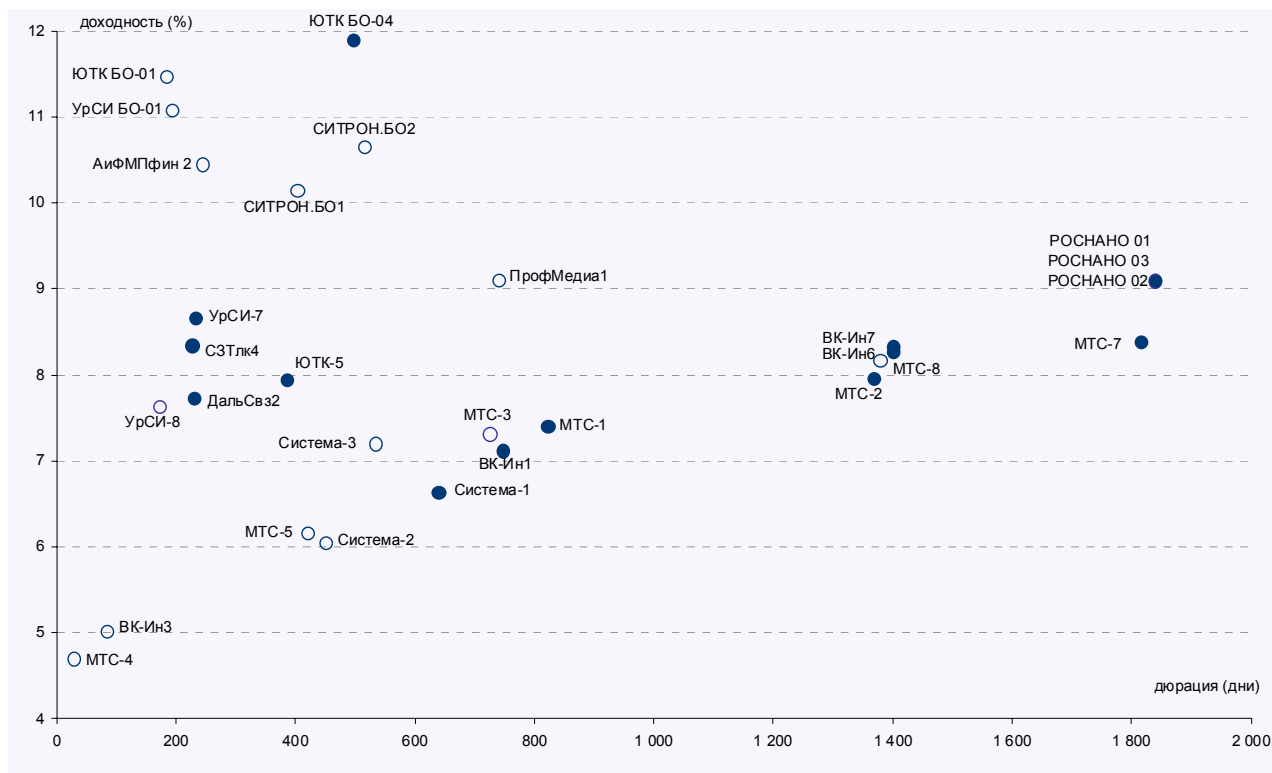
## Нефтегазовый сектор, Химия



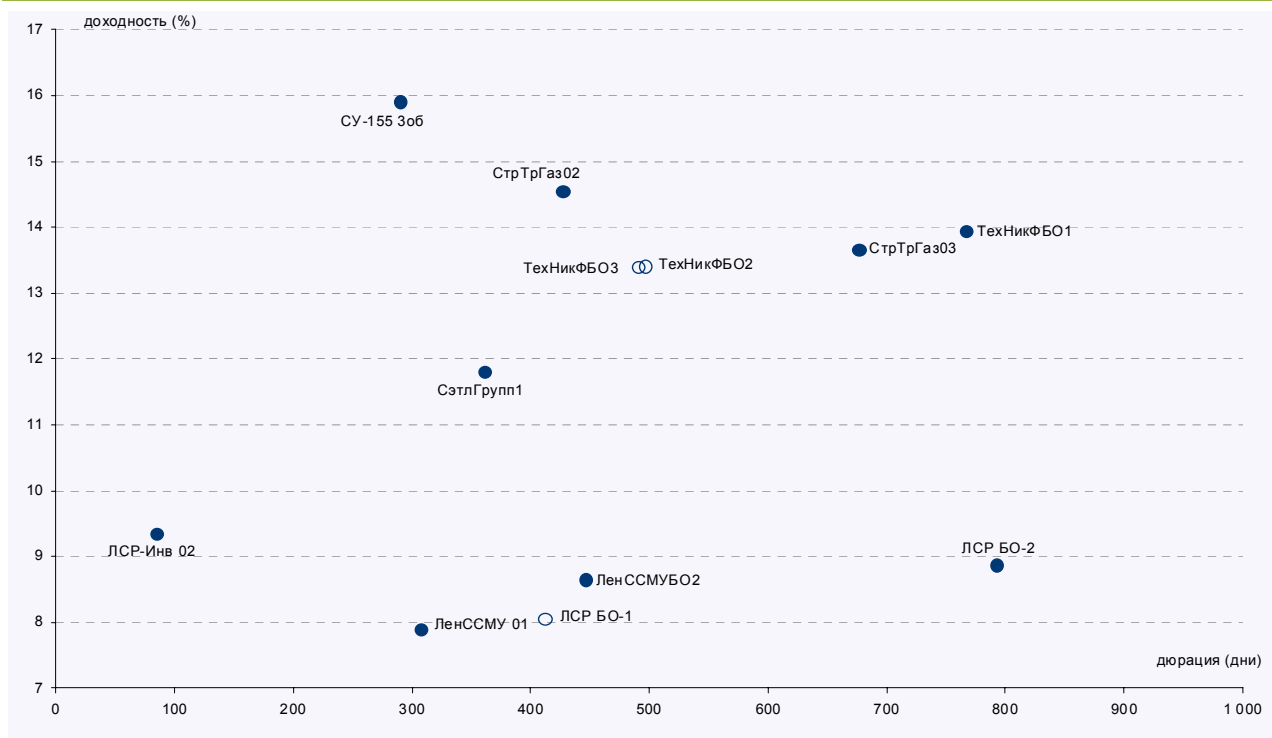
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



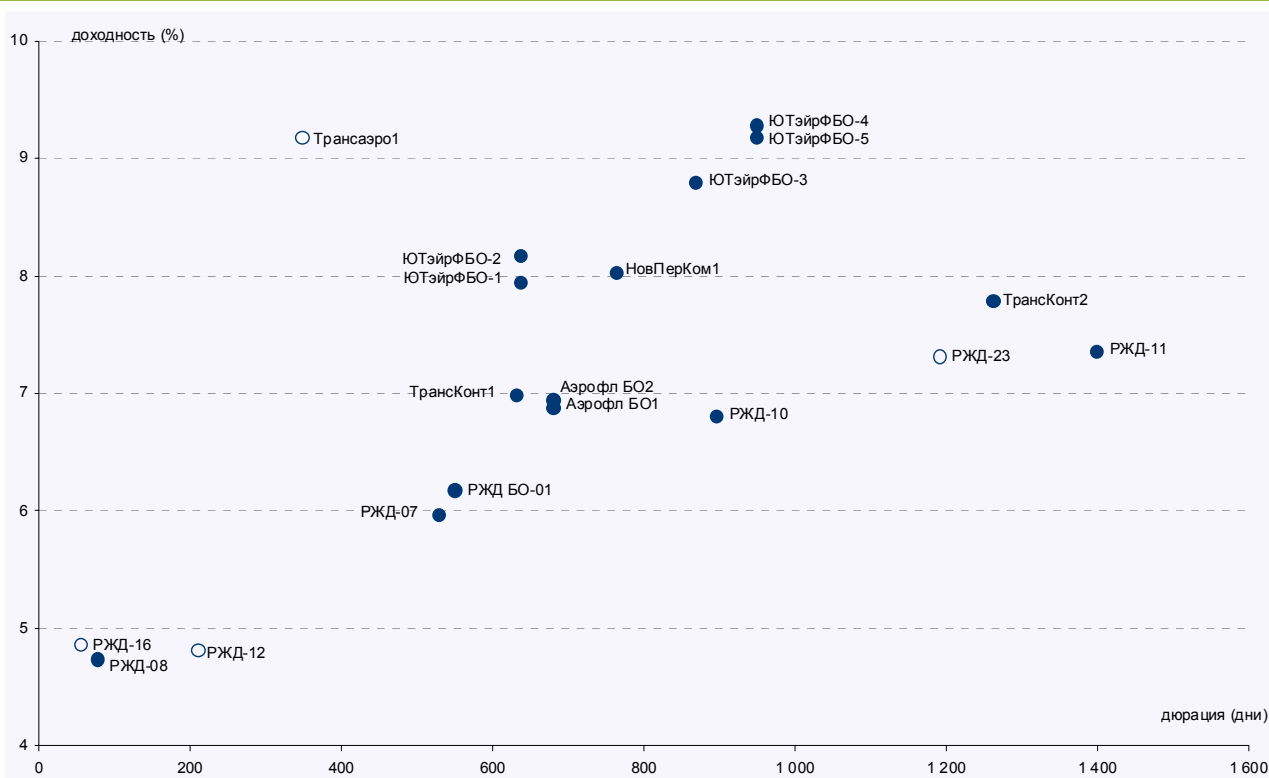
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



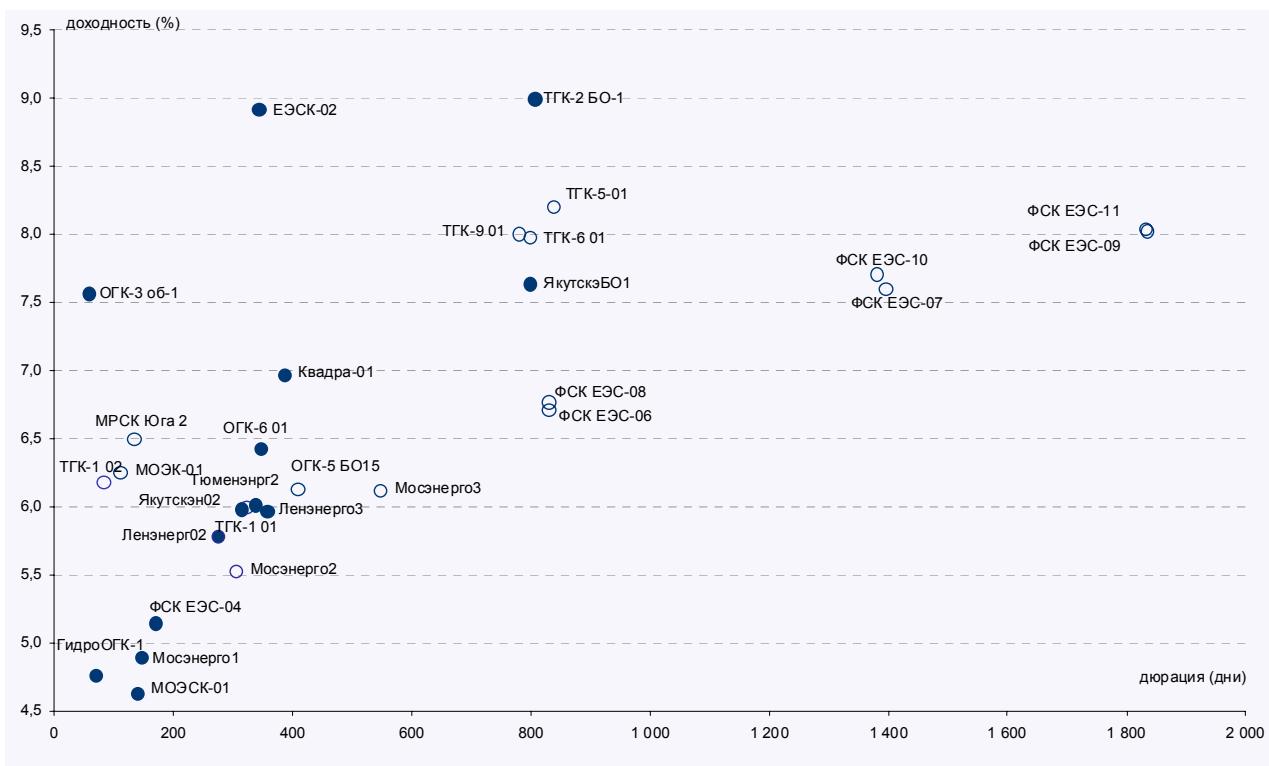
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт

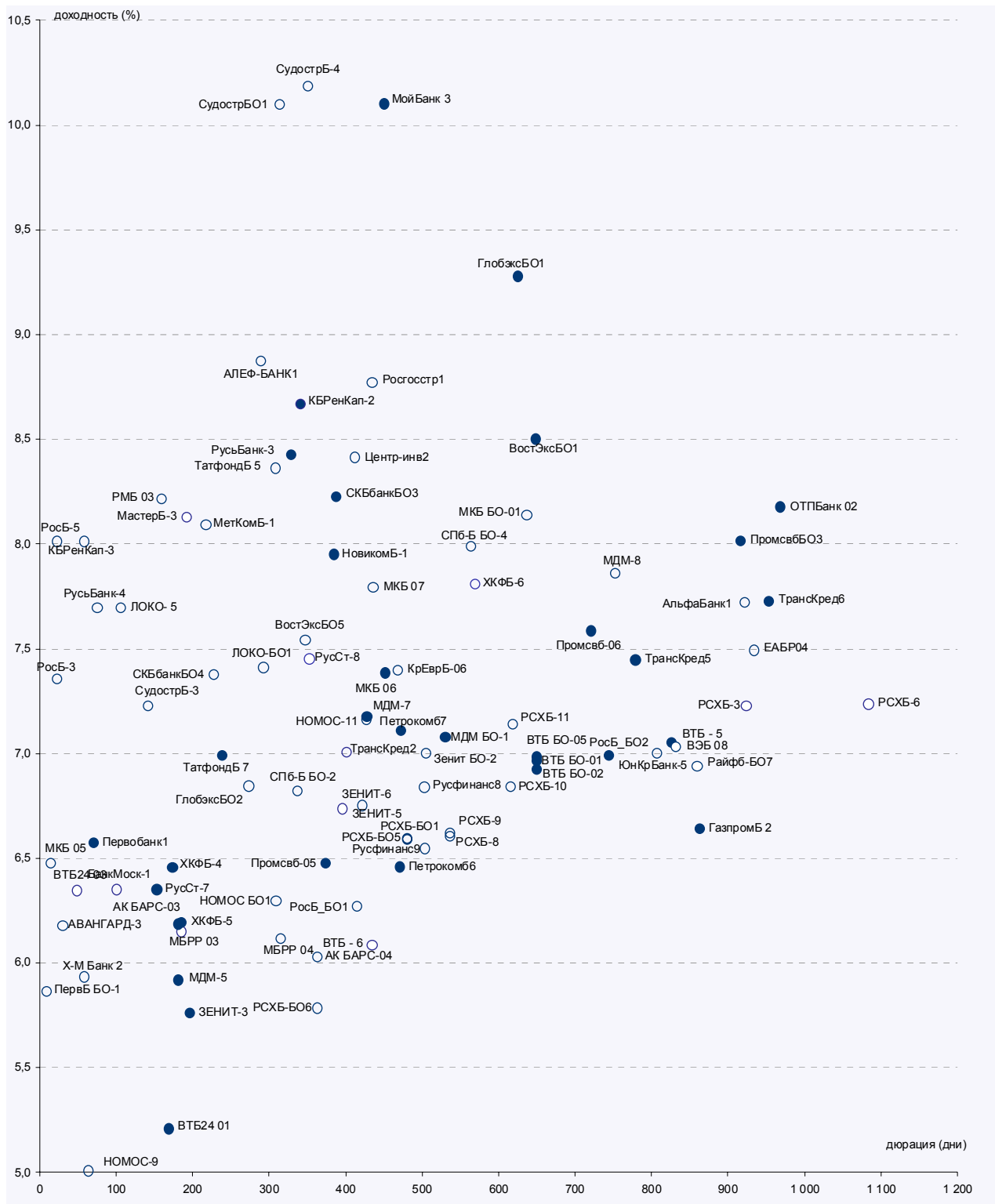


## Энергетика

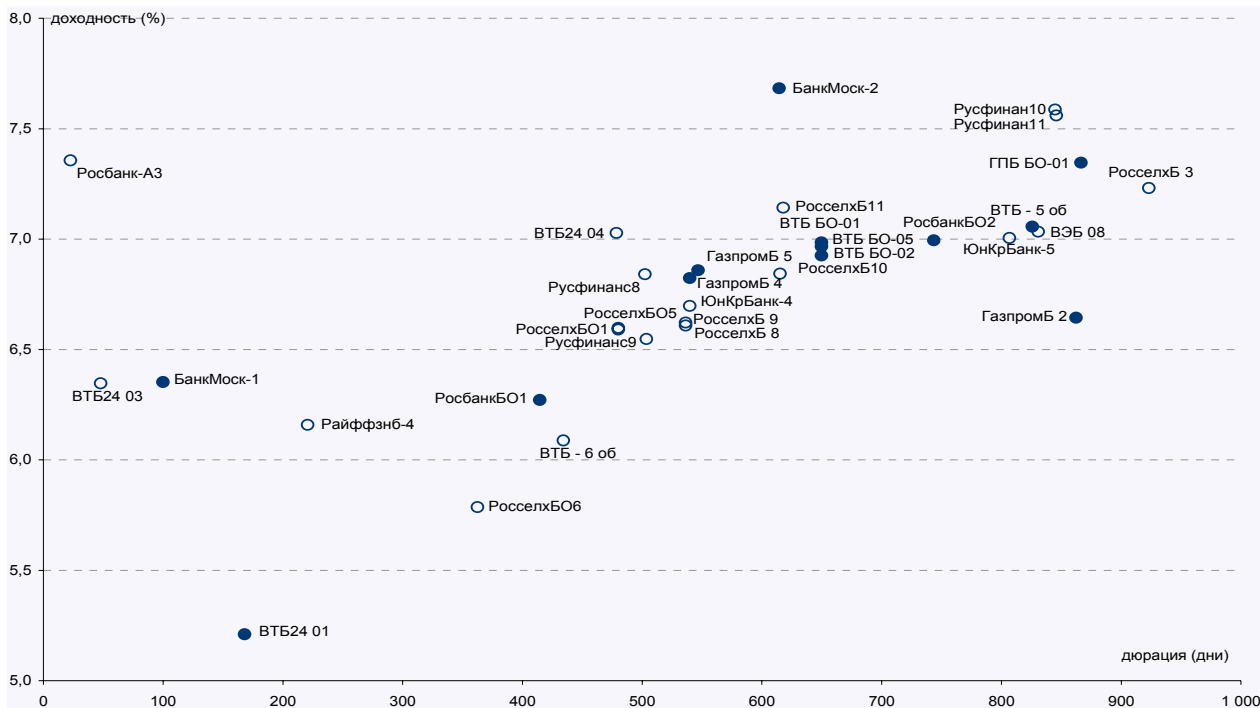




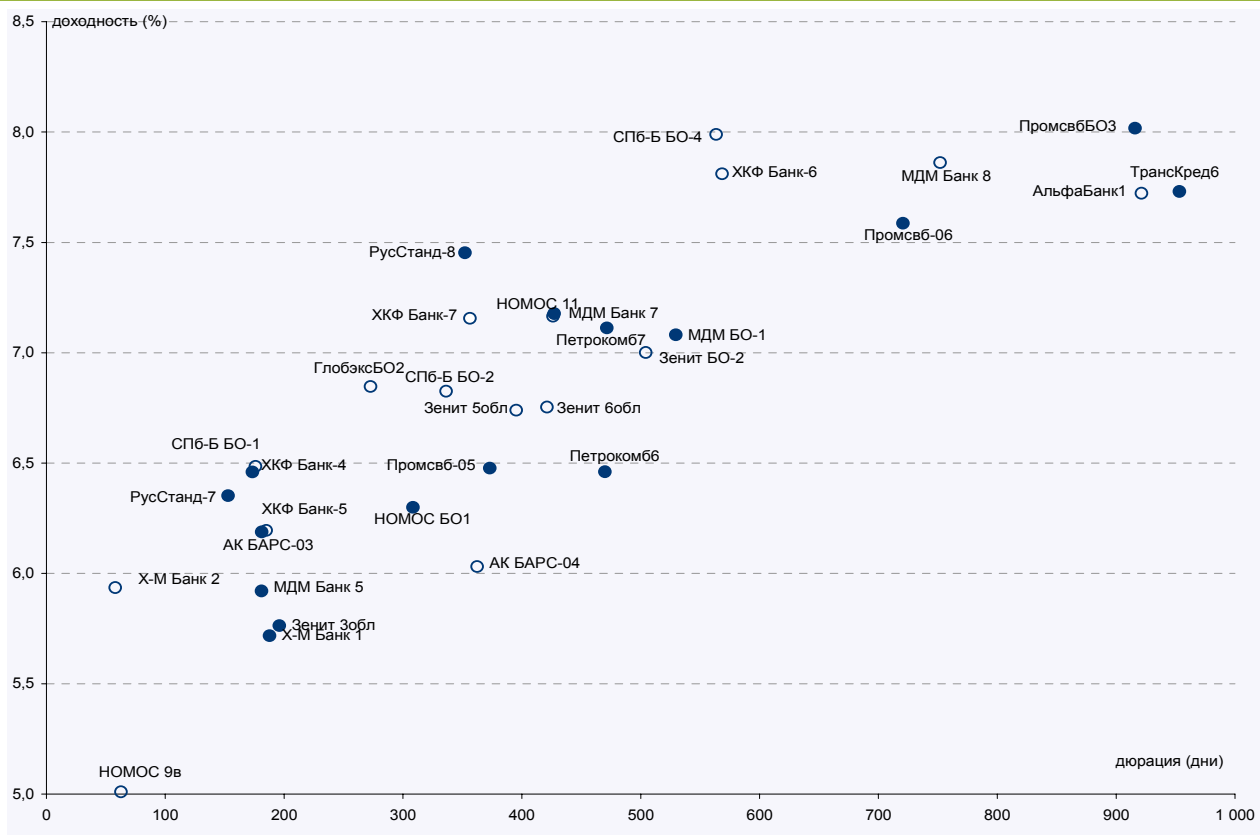
## Финансовый сектор



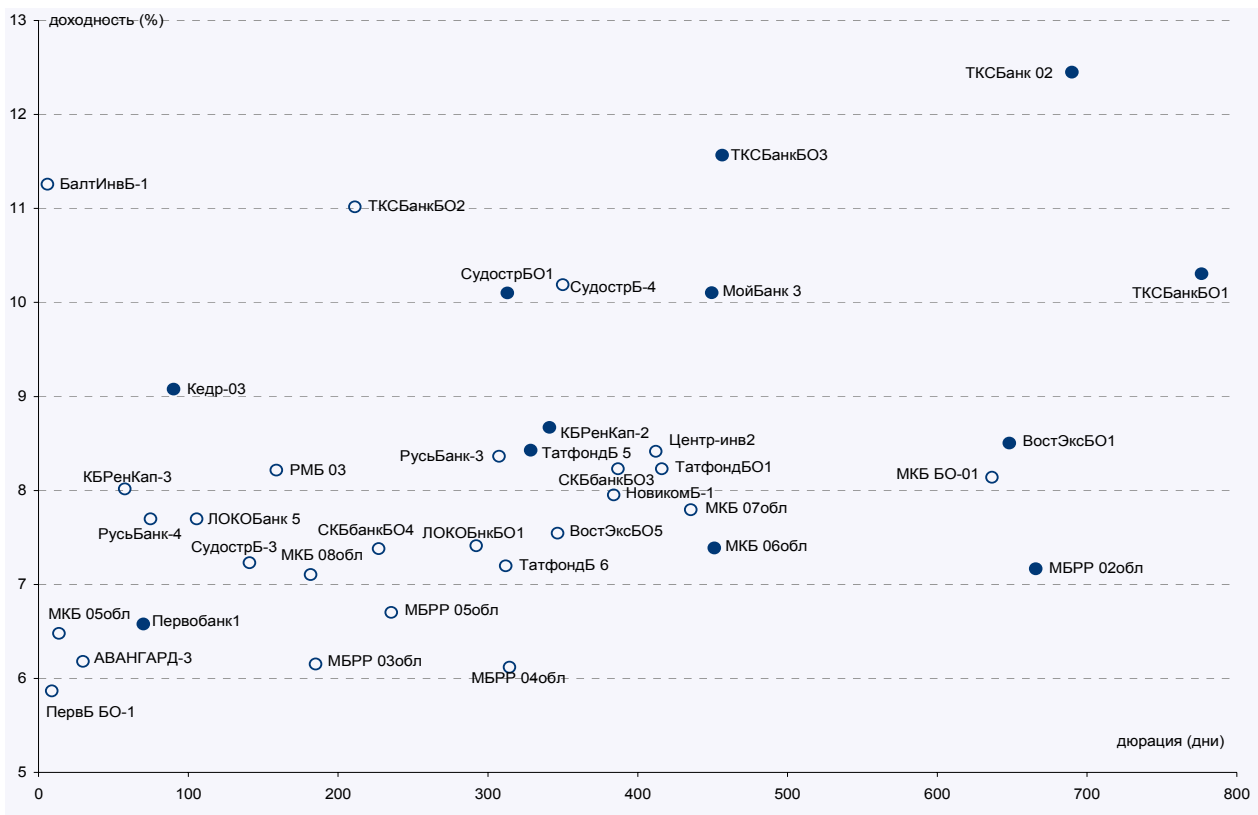
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» – «Ваа3»



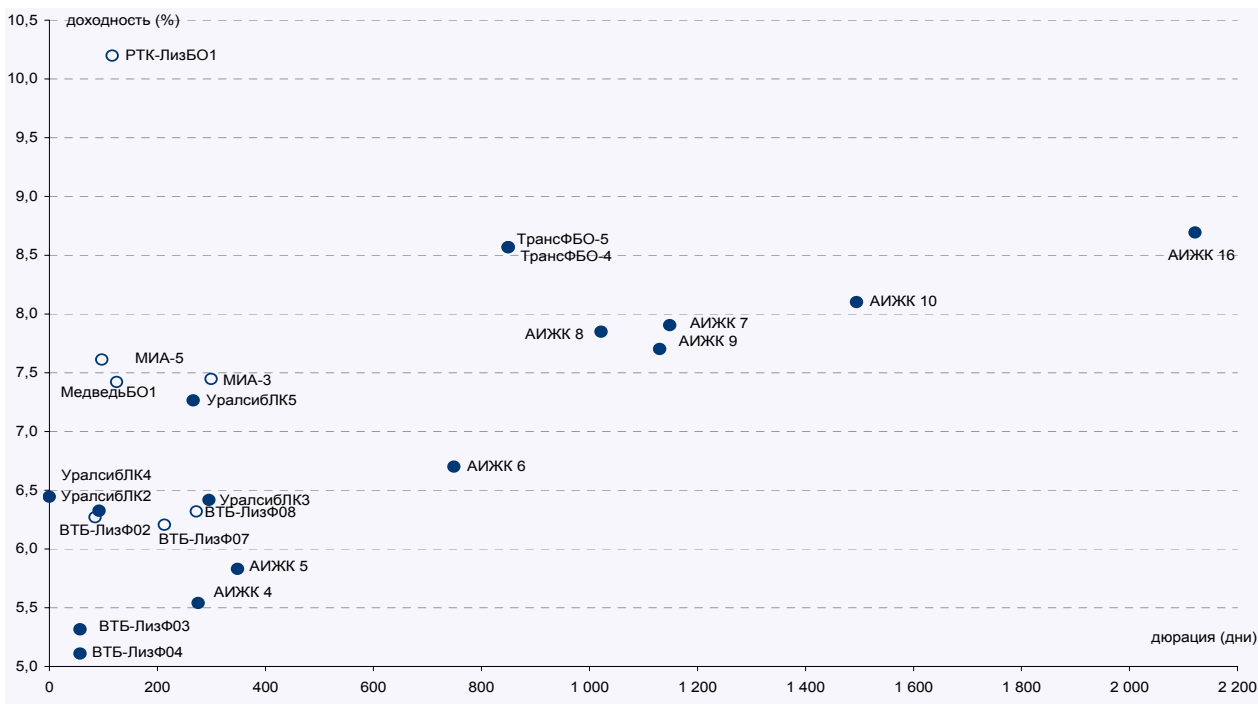
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» – «ВВ-» / «Ва1» – «Ва3»



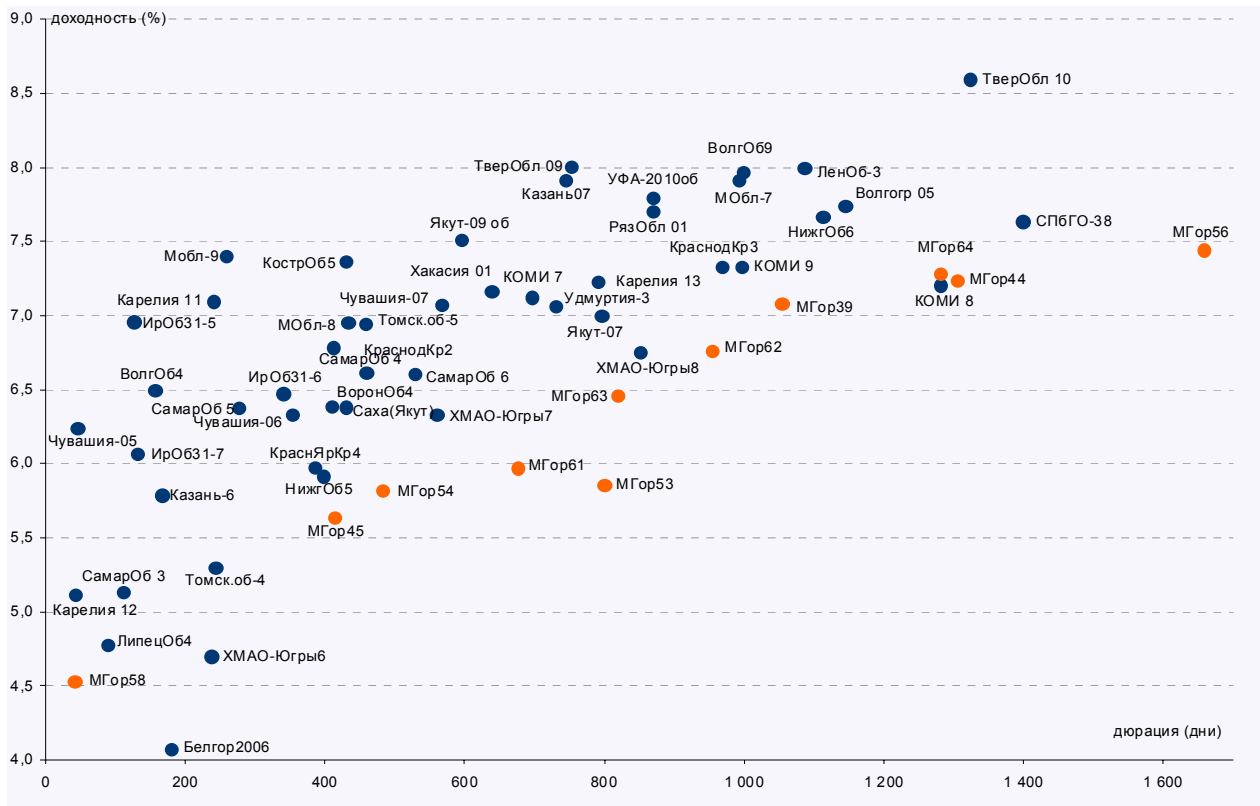
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	<b>research@nomos.ru</b>
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Сопровождение эмиссий</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	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
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(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.