

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

22 марта 2011 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: **XMAO**.
- Moody's понизило рейтинг **VimpelCom Ltd.** на одну ступень до «Ba3» – следующий шаг за S&P?
- **ЮТэйр** открывает книгу на биржевые облигации и приводит предварительные цифры отчетности за 2010 год.
- **Сбербанк:** умеренно-позитивные итоги деятельности по МСФО за 2010 год.
- **VimpelCom Ltd.** – единственный потенциальный покупатель НТК.
- **НЛМК, Белоруссия.**

## Денежный рынок.....стр 7

- Вновь драйвером для евро стали ожидания.
- Запас ликвидности позволяет пережить налоговые выплаты без последствий.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки остаются на «позитивной» волне.
- Российские еврооблигации: покупатели сталкиваются с недостатком новых идей.
- Рублевые облигации: чем ближе пятница и решение Банка России, тем осторожнее участники рынка.

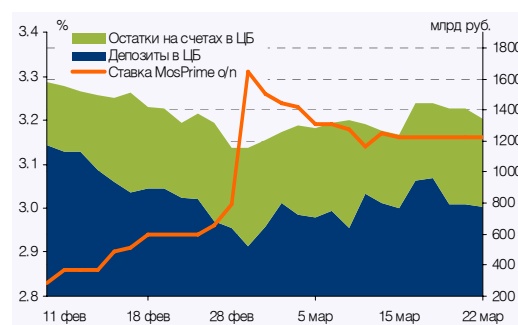
## Панорама рублевого сегмента.....стр 11

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.33%	6	-4
Russia-30	4.65%	0	-19
ОФЗ 25068	6.69%	-1	-44
ОФЗ 25065	5.88%	-2	-46
Газпрнефт4	5.53%	67	-13
РЖД-10	7.13%	-3	-22
АИЖК-8	7.96%	0	1
ВТБ - 5	7.38%	-1	-32
РоссельхБ-8	7.08%	-1	22
МосОбл-8	7.71%	-5	-81
Мгop62	7.07%	-4	-35
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.06%	-5	35
iTRAXX XOVER S14 5Y	381.90	-7	-56
CDX XO 5Y	160.60	-3	-4
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 753.19	0.0%	3.9%
RTS	1 981.98	1.0%	12.0%
S&P 500	1 298.38	1.5%	3.2%
DAX	12 036.53	1.5%	74.1%
NIKKEI	6 664.40	0.1%	-35.6%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	110.92	0.5%	22.6%
Нефть WTI	102.33	1.2%	13.9%
Золото	1 427.68	0.6%	1.6%
Никель LME 3 М	26 741	0.0%	10.0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### Купоны, оферты, размещения

ЮТэйр открывает книгу на биржевые облигации и приводит предварительные цифры отчетности за 2010 год.

Вчера Компания открыла книгу на размещение двух выпусков биржевых облигаций общим объемом в 3 млрд руб. Оба 1,5 – миллиардных выпуска без оферты на три года предлагаются соответственно с одинаковым купоном в 9,10%–9,40% (УТМ 9,42–9,74%).

Из трех представленных на рынке биржевых облигаций ликвидным можно назвать только выпуск серии 01, который вчера торговался на отметке в УТМ 8,5% (03.2013). На первый взгляд, предложенная доходность с премией за большую дюрацию нового выпуска порядка 90 б.п. смотрится вполне привлекательно. Вместе с тем, существующие уровни доходности на вторичном рынке мы считаем несколько переоцененными. Исходя из этого, мы рекомендуем участие все же ближе к верхней отметке обозначенного диапазона. С другой стороны размещение ФГУП Почта России с диапазоном доходности в 8,94–9,46% может оказаться вполне неплохой альтернативой бумагам ЮТэйр.

Напомним, что на этот год прогноз для маржи авиакомпаний не очень радужный вследствие высоких цен на нефть. Так, на фоне существующей конъюнктуры на рынке авиатоплива Международная ассоциация воздушного транспорта (IATA) снизила прогноз совокупной прибыли мировых авиакомпаний на 2011 год до 8,6 млрд долл. по сравнению с ранее обозначенными 9,1 млрд. В сопоставлении с прошлым годом показатель может сократиться на 46%. Поддерживает кредитный профиль ЮТэйр на этом фоне аффилированность с Сургутнефтегаз, а также вертолетные перевозки, которые формируют маржу Компании. Напомним, что, согласно отчетности по МСФО за первое полугодие 2010 года, пассажирские перевозки были убыточными.

Компания также представила вчера презентацию с предварительными цифрами за 2010 и 2011 годы.

#### 2010 год.

Авиакомпания ожидает роста выручки по МСФО за 2010 год на 20,6% по сравнению с 2009 годом до 1,336 млрд долл. Показатель EBITDA увеличится на 36,4% до 184,1 млн долл., общий долг сократится на 10% и составит 777,5 млн долл. Компания рассчитывает, что показатель Debt/EBITDA по итогам 2010 года будет равен 4,2х (в 2009 году он составлял 6,4).

#### 2011 год.

В 2011 году «ЮТэйр» прогнозирует рост выручки на 35% до 1,804 млрд долл. Рост показателя EBITDA на 18,8%, до 218,7 млн долл., общего долга – на 17,6%, до 914,9 млн, а показатель Debt/EBITDA по итогам 2011 года ожидается на уровне 4,2.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

- Совет директоров МХК «ЕвроХим» принял решение о размещении облигаций на общую сумму 20 млрд руб. Компания планирует разместить выпуски серий 04 и 05 в объеме по 5 млрд руб. каждый и серии 06 – на 10 млрд руб. Срок обращения займов – 10 лет. Предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию владельцев и по усмотрению Эмитента.
- Владельцы облигаций ЗАО «СИБУР Холдинг» серии 05 (выпуск объемом 30 млрд руб. был размещен в марте 2008 года на 7 лет) не предъявили к выкупу по оферте ни одной ценной бумаги выпуска.

**Рейтинги и прогнозы.****Moody's понизило рейтинг VimpelCom Ltd. на одну ступень до «Ва3» – следующий шаг за S&P?**

Вчера агентство Moody's понизило корпоративный рейтинг, рейтинг вероятности дефолта и рейтинг приоритетных необеспеченных долговых обязательств ОАО «ВымпелКом» до «Ва3» с «Ва2». Прогноз рейтингов – «Стабильный».

Эксперты Moody's отмечают, что «рейтинговое действие предпринято в связи с сообщением VimpelCom Ltd. о том, что акционеры Компании одобрили приобретение Wind Telecom и согласовали необходимое для проведения сделки увеличение капитала, а также получены все необходимые одобрения регуляторов. Понижение рейтинга обусловлено увеличением долговой нагрузки Оператора в 2 раза от скорректированной EBITDA, что выше уровня, установленного для рейтинга «Ва2». Кроме того, рейтинговое действие отражает обеспокоенность экспертов агентства относительно процессов интеграции в объединенной компании, учитывая размер бизнеса. Вместе с тем, Moody's уточняет, что «повышение соотношения Долг/EBITDA выше 3х окажет дополнительное давление на рейтинги, а снижение данного показателя ниже уровня 2х к 1х вкпе с общим улучшением показателей напротив – поддержит возможное повышение рейтингов».

*Рейтинговые действия Moody's были вполне предсказуемы, учитывая специфику сделки VimpelCom Ltd. с Wind Telecom, итогом которой наряду с расширением бизнеса Оператора в международном масштабе станет ухудшение кредитного качества Компании из-за заметного увеличения ее долговой нагрузки: соотношение Долг/EBITDA возрастет до 2,7х против 1,3х (по итогам 9 месяцев 2010 года). Кроме того, неясной остается судьба ключевого актива Wind Telecom – алжирского оператора Djazzy, который местные власти намереваются национализировать из-за обвинений в неуплате налогов. Между тем, на данный актив приходится порядка 10% EBITDA объединенной компании (по итогам 2009 года).*

*Отметим, что ранее мы неоднократно высказывали опасения относительно возможных негативных действий рейтинговых агентств в адрес VimpelCom Ltd. из-за готовящейся сделки с Wind Telecom. Мы также считаем, что следом за Moody's понизит рейтинг Оператора может и S&P, которое еще в октябре 2010 года поместило рейтинг Компании в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом, ожидая дальнейших деталей сделки с Wind Telecom. Причем, эксперты S&P отмечали, что уровень долговой нагрузки, который будет иметь Оператор после закрытия сделки не учитывается текущим рейтингом «BB+». На наш взгляд, одобрение сделки акционерами VimpelCom Ltd. и получение всех разрешений от регулирующих органов может послужить поводом для рейтинговых действий со стороны S&P.*

*В части обращающихся бумаг Эмитента, на наш взгляд, возможность негативной динамики в большей степени присутствует в длинных рублевых облигациях, особенно на фоне выпусков конкурента МТС. Так, сейчас спрэд между облигациями МТС серии 08 (YTP 8,37%/3,85 года) и бумагами ВК–Инвест серий 06 (YTM 8,59%/3,76 года) и 07 (YTM 8,61%/3,76 года) составляет порядка 20–25 б.п., в то время как в евробондах данный спрэд заметно шире – 50–60 б.п. Поэтому мы считаем, что закрытие сделки с Wind Telecom и понижение рейтинга VimpelCom Ltd. приведут к нивелированию данного несоответствия.*

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

- Агентство Standard&Poor's изменило прогноз по рейтингам Ханты–Мансийского автономного округа – Югры (ХМАО–Югры) на «Позитивный» со «Стабильного». Долгосрочный кредитный рейтинг и рейтинг по национальной шкале ХМАО подтверждены на уровне «BBB–» и «ruAAA» соответственно. Эксперты S&P отмечают, что «пересмотр прогноза по рейтингам ХМАО отражает более высокие, чем ожидалось, показатели исполнения бюджета, дальнейшее наращивание остатков средств бюджета, в частности, в виде резервного фонда, и четко выраженную готовность новой администрации округа поддерживать невысокий уровень долга (не выше 10% текущих доходов). Рейтинги ХМАО отражают очень высокий уровень благосостояния региона, улучшающиеся показатели ликвидности, низкий уровень долга и устойчиво высокие показатели исполнения бюджета».

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

**Сбербанк: умеренно–позитивные итоги деятельности по МСФО за 2010 год.**

Вчера Сбербанк отчитался по МСФО за 2010 год. В целом, прошлый год сложился для Банка умеренно–позитивно: основное влияние на бизнес оказывали, на наш взгляд, стабилизация экономики России и снижение ставок, как кредитования, так и стоимости привлечения ресурсов. Первое привело к формированию заметно большей по сравнению с 2009 годом прибыли за счет снижения отчислений в резервы. Второе – в конечном итоге дало негативный эффект снижения маржинальности бизнеса по сравнению с предшествующим годом. В целом, такая ситуация была характерна для всего сектора в целом. Но обо всем по порядку.

**Доходы – комиссии растут, процентные доходы падают.**

Как мы уже отметили выше, снижение ставок привело в конечном счете к снижению чистых процентных доходов на 1,4% до 495,8 млрд руб. Тем не менее, нельзя не отметить позитивных тенденций конца года: если в течение первых 3 кварталов 2010 года процентная маржа имела нисходящий тренд – с 7,3% за 1 квартал до 6,1% в 3 квартале, то в 4 квартале она немного подросла – до 6,7%. Сам Банк объясняет данный факт ростом стоимости кредитования для юрлиц при снижении стоимости заимствований для самого Сбербанка. Отметим, что и основной рост кредитования пришелся на 4 квартал прошлого года. Вероятно, на фоне стабилизации качества кредитного портфеля и снижения доходов, с одной стороны, и оживления спроса – с другой, руководство Эмитента направило усилия на повышение доходов и немного снизило планку требований к заемщикам. При этом Банк в качестве дополнительного дохода активно взимал комиссии с юридических и физических лиц, которые не в пример процентным доходам росли очень интенсивно – «+22%» (net) по сравнению с 2009 годом до 123,6 млрд руб. Основным драйвером стали операции физлиц, оправдывая статус Сбербанка как «народного» банка. Доходы от операций с ценными бумагами не оказали значительного влияния на прибыль Банка: их снижение наблюдалось на уровне 34% до 24 млрд руб. Последнее, в принципе, неудивительно, поскольку несмотря на то, что портфель ценных бумаг формирует до 21% активов или 1 823,6 млрд руб., он на 61% состоит из облигаций Банка России и ОФЗ, еще 20% портфеля – это инвестиционные бумаги (до погашения), то есть по сути – альтернатива кредитов. Поэтому спекулятивная часть небольшая, несмотря на размеры самого портфеля. Последнее с приобретением Тройки Диалог, вероятно, изменится, однако в марте был подписан только протокол о намерениях, сама же покупка должна состояться в 4 квартале 2011 года (стоимость сделки: 1 млрд долл. + дополнительное вознаграждение в зависимости от прибыли в 2011–2013 годах).

Операционные расходы росли вслед за увеличением расходов на персонал – в результате они достигли 282,2 млрд руб. против 229,3 млрд руб. по итогам 2009 года. С учетом стагнации в доходах (рост всего 2,9% до 666,6 млрд руб.), показатель Cost/Income вырос с 35,4% до 42,4%.

**Кредитный портфель формально «нарисовал» прибыль.**

Кредитный портфель Банка вырос на 13,7% до 6 192 млрд руб. (5 444 млрд руб. на начало года). Ключевые тенденции, которые можно отметить: снижение уровня NPL (90+) и «удлинение» его срочности. Важно отметить, что первое достигается не только за счет роста «базы» – объема кредитования, но и в результате снижения NPL (90+) в денежном выражении: с 459 млрд руб. на конец 2009 года до 452 млрд руб. на конец 2010 года. Отметим, что «пик» значения Банк прошел в 3 квартале – 507 млрд руб. В итоге уровень NPL (90+) наконец года снизился до 7,3% с 8,4% на начало года. Изменение объема резервирования под обесценение кредитного портфеля отчасти коррелировало с NPL: 580 млрд руб. на начало года, 703 млрд руб. на конец года и «пик» в 3 квартале в размере 715 млрд руб. – хотя новое кредитование и потребовало создания новых резервов. Тем не менее, темпы резервирования в целом несравнимы с 2009 годом, когда было начислено 388,9 млрд руб. против 153,8 млрд руб. в 2010 году. Последнее, на наш взгляд, и определило размер чистой прибыли, отраженной по итогам 2010 года: 181,1 млрд руб. против 24,4 млрд руб. в 2009 году.

**Обязательства – средства физлиц все больше доминируют.**

Обязательства по итогам прошлого года выросли на 21% до 7 641 млрд руб. При этом средства физических лиц отразили более интенсивную динамику – «+28%» до 4 834 млрд руб., соответственно, их доля в обязательствах выросла с 60% до 63%. Последнее, несмотря на положительный фактор роста объемов фондирования, привело в силу присутствия тенденции сокращения срочности вложений при «удлинении» сроков кредитования к

сокращению «liquidity gap» на отрезке до 1 месяца – с 510,8 млрд руб. до 426,3 млрд руб., на отрезке до года (кумулятивно) – с 834,8 млрд руб. до 463,8 млрд руб. В рамках этого смотрится вполне логичным объявление Сбербанка о снижении ставок по депозитам на 1,75–2%, поскольку налицо потребность в диверсификации фондирования и увеличении срочности обязательств.

Отметим, что достаточность капитала хотя и снижается, все еще остается высокой: совокупный показатель – 16,8% против 18,1% на конец 2009 года, 1 уровня – 11,9% против 11,5% (рост отражен за счет прибыли).

Показатели деятельности Сбербанка (МСФО)			
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	Изменение за год
Активы	7 105	8 629	21%
Кредиты (net)	4 864	5 489	13%
Кредиты (gross)	5 444	6 192	14%
доля в активах	68,5%	63,6%	-4,8%
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	-1,1%
уровень резервов	10,7%	11,3%	0,6%
Портфель ценных бумаг	1 061	1 824	71%
доля в активах	14,9%	21,1%	6,2%
Средства физлиц	3 787	4 834	28%
доля в активах	53,3%	56,0%	2,7%
Коэффициент достаточности общего капитала	18,1%	16,8%	-1,3%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	Изменение за год
Рентабельность собственных средств	3,2%	20,6%	17,4%
Рентабельность активов	0,4%	2,3%	1,9%
C / I	35,4%	42,4%	7,0%
NIM	7,8%	6,6%	-1,2%

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС–БАНКА

Обращаем внимание, что еврооблигации Банка вчера уже отыграли позитив отчетности ростом котировок на 20–30 б.п. На наш взгляд, движение в бумагах этим и исчерпается, поскольку дальнейшее сужение спреда к госдолгу будет уже чересчур агрессивным. Интересно, что вслед за Сбербанком на позитивных ожидания подтянулись и бумаги ВТБ. Осталось дожидаться отчетности от второго по величине госбанка.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

### VimpelCom Ltd. – единственный потенциальный покупатель НТК.

Газета «Ведомости» сообщает, что ФАС отклонила ходатайства МТС и «МегаФона» на покупку приморской НТК, разрешив сделку только «ВымпелКому». Заявки на одобрение сделки с НТК от МТС и «МегаФона» были отклонены ФАС, поскольку возникает риск монополизации рынка. По оценке AC&M–Consulting, МТС обслуживает 28% из 3,8 млн сотовых абонентов Приморья, «МегаФон» – 24%, а НТК – 40%. У «ВымпелКома» в Приморском крае действует только федеральная лицензия на мобильную связь 3G, которая обеспечивает ему только 5–е место в регионе (1% рынка). Других ходатайств на одобрение сделки с НТК в ФАС не поступало, хотя интерес к активу проявляли Tele2 Russia и «Дальсвязь». Напомним, контролирующий акционер НТК – Korea Telecom (владеет 80% акций) еще в ноябре 2010 года начал поиски покупателя на свой актив. Оставшиеся 20% акций НТК также выставлены на продажу японской Sumitomo Corporation. Korea Telecom оценивает стоимость всего бизнеса НТК в 500 млн долл. В свою очередь, НТК обслуживает около 1,52 млн мобильных пользователей в Приморском крае. По данным СПАРК–Интерфакс, в 2009 году выручка приморского оператора по РСБУ составила 3,181 млрд руб., прибыль от продаж – 864,4 млн руб., чистая прибыль – 728 млн руб., долг – 30,5 млн руб.

Со стратегической точки зрения НТК является очень важным для VimpelCom Ltd. активом на Дальнем востоке, поскольку Оператор слабо представлен в данном регионе. В свою очередь, покупка лидера рынка позволит заметно укрепить позиции Компании. Учитывая тот факт, что ФАС выдало разрешение на сделку только VimpelCom Ltd., то наиболее вероятным претендентом является данная Компания, которая сможет реализовать такого масштаба сделку. Между тем, мы считаем, что, несмотря на важность актива для Оператора, цена сделки будет все-таки скорректирована. В то же время, несмотря на сделку с Wind Telecom, которая реализуется в том числе за счет заемных средств (привлекаются кредиты на 6,5 млрд долл.), у Компании имеются собственные финансовые возможности для покупки. Так, только по итогам 1 полугодия 2010 года (US GAAP) на счетах Оператора были денежные средства на сумму 2,047 млрд долл., а также был сформирован операционный денежный поток в размере 1,6 млрд долл. Вместе с тем, интеграция бизнеса НТК лишь укрепит кредитный профиль VimpelCom Ltd., учитывая хорошее финансовое положение приморского оператора. Поэтому мы положительно оцениваем данную сделку для Компании.

Александр Полутов  
polyutov\_av@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- На производственной площадке **НЛМК** в Липецке введен в строй третий по счету агрегат нанесения полимерных покрытий на оцинкованный холоднокатаный прокат (АПП-3) мощностью 200 тыс. тонн в год. Его эксплуатация позволит увеличить суммарные мощности Компании по производству данного вида металлопродукции на 53% до 580 тыс. тонн год и даст возможность укрепить позиции на рынке проката для стройиндустрии. Проект общей стоимостью более 3 млрд руб. направлен на расширение выпуска продукции с высокой добавленной стоимостью и реализован в 2 этапа в рамках Программы технического перевооружения. /www.nlmk.ru/

## СУБЪЕКТЫ РФ и Беларусь

- **Белоруссия** начинает переговоры с Россией о госкредите на 1 млрд долл., а также о привлечении 2 млрд долл. в Антикризисном фонде ЕврАзЭС. С этой целью вчера в Москву прибыла делегация из Белоруссии, в которую в том числе вошли министр финансов Андрей Харковец и первый заместитель главы Нацбанка Юрий Алымов. От России в переговорах будет принимать участие вице-премьер, министр финансов Алексей Кудрин. Белорусская сторона, в соответствии с условиями Правительства РФ, подготовила программу действий по стабилизации платежного баланса Страны. В целом программа близка к условиям привлеченного в 2009–2010 годах кредита МВФ, но из нее исключена одномоментная девальвация белорусского рубля. В частности, программа предусматривает значительное ужесточение бюджетной политики, в том числе через резкое сокращение финансирования госпрограмм, расширение приватизации, жесткую денежно-кредитную политику. Напомним, 15 марта 2011 года А.Кудрин в Минске в ходе заседания Союзного Совмина подтвердил готовность РФ предоставить Белоруссии кредиты на 3 млрд долл. /Интерфакс/

## СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- Холдинг «ЛенСпецСМУ» во вторник начнет премаркетинг в рамках IPO. В июне прошлого года Компания сформировала синдикат банков для организации IPO. Ранее сообщалось, что Холдинг в 2011 году планирует провести IPO 25–30% акций. Потенциальный объем размещения оценивался примерно в 300 млн долл. /Интерфакс/

## Денежный рынок

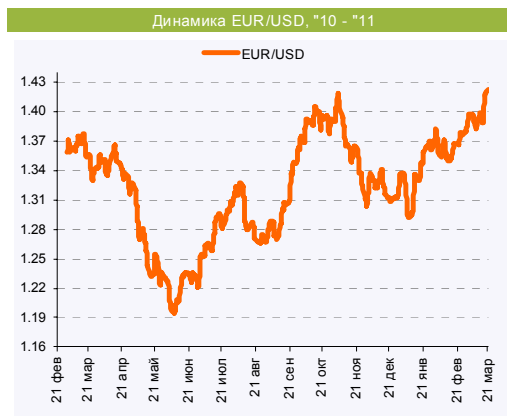
Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru

После резких движений в конце недели инвесторы на международном валютном рынке предпочли замедлить темп игры. В рамках азиатской сессии пара EUR/USD начала временную корректировку, которая так и не смогла преломить существующий тренд по укреплению евро. Основным драйвером для европейской валюты по-прежнему остаются надежда на повышение ЕЦБ ключевых процентных ставок уже на ближайшем заседании в апреле. Так на своем выступлении в пятницу Ж.-К. Трише в очередной раз заявил о намерении вести борьбу с инфляцией, несмотря на последствия природного катаклизма в Японии. Вместе с тем, не все члены, принимающие участие в голосовании по вопросу пересмотра монетарной политики, разделяют его точку зрения по этому вопросу. Если принимать во внимания возможные последствия, которые могут наступить в результате повышения процентных ставок, в частности с долгами «периферийных» стран, то можно понять их опасения. Однако на этот счет у председателя ЕЦБ есть свое виденье дальнейшего развития событий. Основной идеей является взаимопомощь государств, находящихся в зоне евро за счет фонда обеспечения финансовой стабильности только при условии жесткого выполнения нормативов по уровню долга. Последнее выглядит вполне логично: в случае нарушения установленных норм планируется вводить штрафные санкции, что, на наш взгляд, будет одобрено так называемыми «донорами» для стабилизационного фонда, которые и так прикладывают все усилия для стабилизации ситуации. В этом случае, получатся, что страны с уже частично восстановленной экономикой продолжают испытывать на себе последствия антикризисных мер в виде избытка «дешевой ликвидности», что приводит к росту инфляции, но при этом не в силах принимать какие-то меры без согласия всех членов Еврозоны, что, на наш взгляд, вызывает определенный дисбаланс и в последствии может стать негативным фактором для экономики в целом.

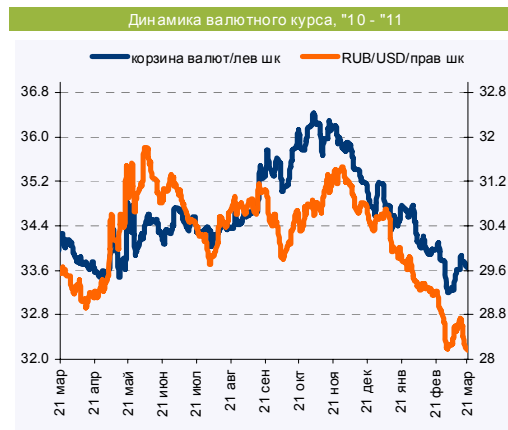
Вчера министерством финансов США было принято решение о постепенной распродаже ипотечных ценных бумаг с государственной гарантией объемом 142 млрд долл., ранее выкупленных в ходе проведения программы количественного смягчения. Реакцией инвесторов, ориентирующихся на высокий процент при умеренном риске, стала сильная покупка доллара против евро. Однако эффект продлился недолго, с получасовым разрывом последовала публикация данных о рынке вторичного жилья, где было зафиксировано снижение активности.

По итогам дня европейская валюта смогла в очередной раз обновить годовой максимум и достичь отметки 1,424х. В ходе утренней азиатской сессии евро продолжало свое движение вверх, что дает основания предполагать не до конца растроченный потенциал.

На внутреннем валютном рынке вчерашний день в очередной раз продемонстрировал тенденцию, при которой цены на нефть определяют стоимость национальной валюты. Так, после начала новой фазы уже международного конфликта в Ливии стоимость «черного золота» вернулась к уровням начала месяца, что привело к новому этапу укрепления рубля. В ходе вчерашних торгов рубль смог укрепиться по



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
22 мар	Минфин РФ проведет депозитный аукцион на 40 млрд руб. сроком 7 мес. и 14 дней
	ЦБ проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя
23 мар	Аукцион ОФЗ на 25 млрд р
	Купонные выплаты по ОФЗ на 3,5 млрд р
	Возврат ЦБ недельных ломбардных кредитов
24 мар	ЦБ проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц
25 мар	заседание совета директоров ЦБ по вопросу процентной ставки
	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ

Источник: Reuters

отношению к доллару на отметке 28,3 руб., а уже сегодня – занять позицию еще ниже 28,15 руб., где ранее встречал сопротивление со стороны сильного противника в виде Банка России. Схожая картина происходит и с бивалютной корзиной, которая после небольшого сопротивления все-таки последовала примеру американской валюты и опустилась до отметки 33,62 руб., однако, в отличие от доллара, ее текущие уровни далеки от своих минимальных значений этого года, что свидетельствует об оптимистичном отношении к европейской валюте на внутреннем рынке.

Прошедшие вчера выплаты в бюджет в виде налога на добавленную стоимость не сильно сказались на общем состоянии банковской ликвидности, которая в последнее время практически лишена какой-либо волатильности в своих значениях. По данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 1,345 трлн руб., таким образом, сжавшись на несущественные 45 млрд руб. При этом отсутствие реакции со стороны остатков не означало ее отсутствия со стороны рынка МБК, ставки на котором, как обычно, в дни «расплаты» поднимаются на 10 – 15 б.п.

Подобная стабильная ситуация на рынке будет являться хорошим поводом для регулятора на предстоящем в пятницу заседании принять решение по повышению не только процентных ставок, но и норм резервирования, что, скорее всего, не ударит по ликвидности, а приведет к укреплению рубля.



## Долговые рынки

Мировые фондовые площадки в понедельник сохранили свой позитивный настрой, отражая восстановление спроса на рискованные активы на фоне того, что ситуация вокруг японской АЭС, сеющая панику на прошлой неделе, постепенно стабилизируется. Кроме того, сырьевой сегмент в части нефтяных котировок устремлен к новым ценовым рекордам в условиях продолжающейся военной операции в Ливии. Переоценка фондовых индексов в Европе варьировалась в диапазоне 1,2 – 2,3%. В США дневной рост составил 1,5 – 1,8%, причем если бы не статистика по вторичным продажам домов, которая вновь напомнила о слабости рынка недвижимости и инструментов кредитования, способных его поддержать, то масштабы роста могли бы оказаться более значительными. Отметим, что фондовый сегмент довольно живо воспринял новость из области телекоммуникаций о приобретении AT&T фирмы T-Mobile USA.

В части гособязательств США ситуация складывалась довольно лаконично: в условиях спроса на рискованные активы востребованность «защитных» инструментов сокращается. Так, доходность 10-летних UST вернулась к 3,32% годовых, прибавив за день 5 б.п.

Сегодня, как мы полагаем, без притока значимых макроотчетов из Европы и США инвесторы, скорее всего, сохранят свой умеренно-позитивный настрой, если, конечно, обойдется без какого-либо «форс-мажора».

В сегменте российских еврооблигаций вчера покупательская активность выглядела несколько слабее, чем в пятницу, хотя начало торгов характеризовалось ощутимым «гэпом» вверх. Суверенные Russia-30 начинали торги с отметки 116,625% (+25 б.п. относительно предыдущего закрытия), однако к более высоким уровням продвинуться не удалось – большая часть сделок проходила на этом уровне и при закрытии котировки были здесь же. Что касается номинированных в рублях бумаг Russia-18, то здесь избыточного оптимизма также не наблюдалось, несмотря на вчерашний «выраж» укрепления рубля. Котировки выпуска оставались на уровне 102,3% (УТМ 7,56% годовых).

В части негосударственных бумаг покупателям по-прежнему были интересны выпуски ВЭБа, ВТБ, Северстали, Газпрома. Не пропадает интерес к новому фунтовому выпуску РЖД, котировки которого за вчерашний день уже вплотную подошли к отметке 102% от номинала, что соответствует доходности 7,3% годовых.

В наиболее ярком диссонансе с рынком были выпуски ВымпелКома, где продажи, правда, пока без серьезных переоценок, затронули более длинные выпуски, причем еще до появления сообщения от Moody's о снижении компании рейтинга.

Сегодняшние настроения участников вряд ли будут существенно отличаться от вчерашних. Поддержка для спроса на российские риски сохраняется довольно ощутимой, проблема лишь в том, что новые идеи становится найти все сложнее, поскольку большой инициативы продавать не наблюдается.

В рублевом сегменте понедельник также оказался несколько «бледнее» пятницы и здесь, вероятно, все-таки стоит обратить внимание на

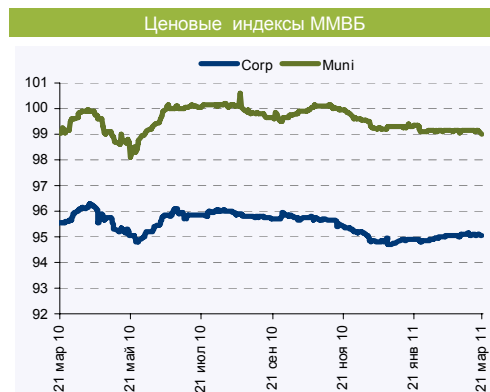
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

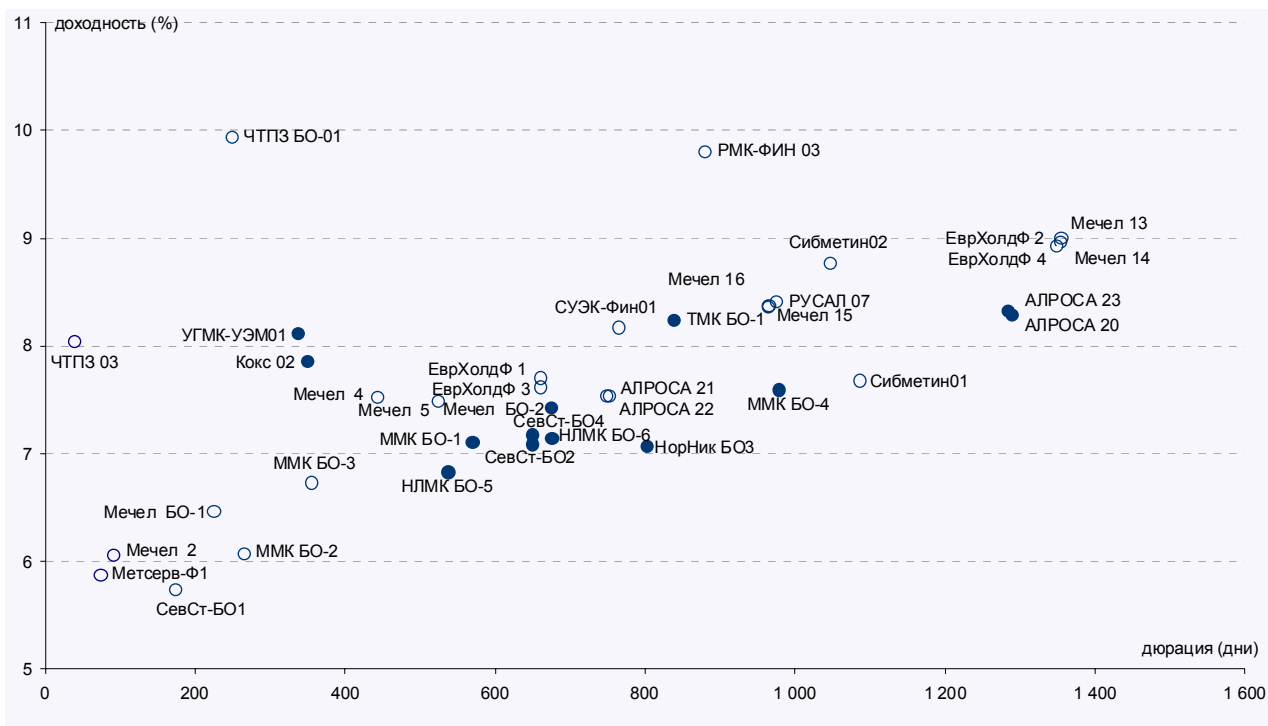


Источник: ММВБ

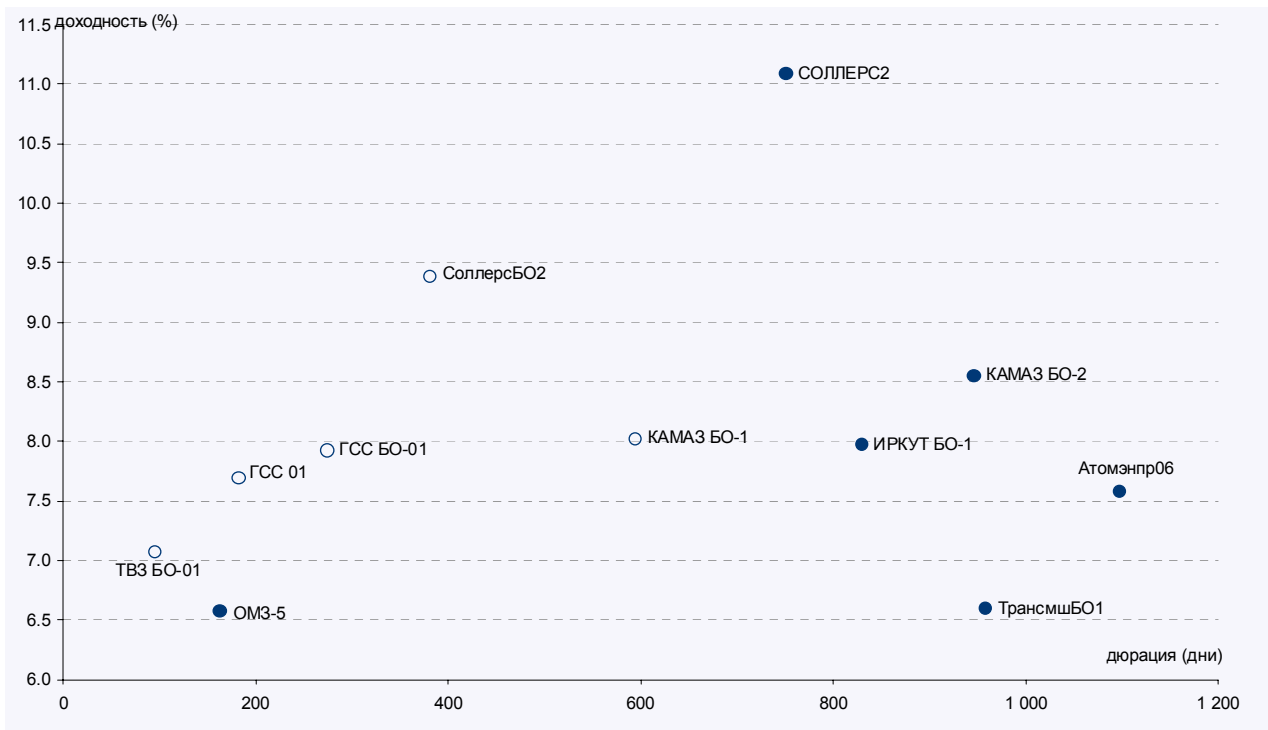
проходящие вчера расчеты по НДС, которые, хотя и не повлекли за собой существенного оттока ликвидности, все же не прошли незамеченными. Среди ОФЗ спросом вчера пользовался лишь выпуск 25077, среди корпоративных бумаг покупателям оставались интересны: Система-1, Система-2, Альянс-БО1, Башнефть-01, Газпром нефть-8, АПРОСА-20, Мечел-БО2, Мечел-БО3, МДМ Банк-8, что выразилось в росте средневзвешенных цен на уровне 10-40 б.п. В то же время фиксацией прибыли вчерашний день закончился для бондов Газпром нефть-10, Газпром нефть-9, Магнит-Финанс2, а также выпусков МТС, ВымпелКома, Сибметинвеста, СУЭКа – здесь отрицательные переоценки составляли от 10 до 90 б.п.

Как мы полагаем, в ближайшие дни настроения на локальном рынке будут оставаться неоднородными и здесь помимо влияния фактора продолжения налогового периода (очередная серия крупных выплат по акцизам и НДСП приходится на пятницу) важно обозначить ожидания участников относительно пятничного заседания ЦБ, где будет рассматриваться вопрос по ставке. В силу того, что вероятность каких-либо дополнительных мер по ужесточению денежно-кредитной политики велика, участники постараются ограничиться минимальной активностью, ожидая решений регулятора.

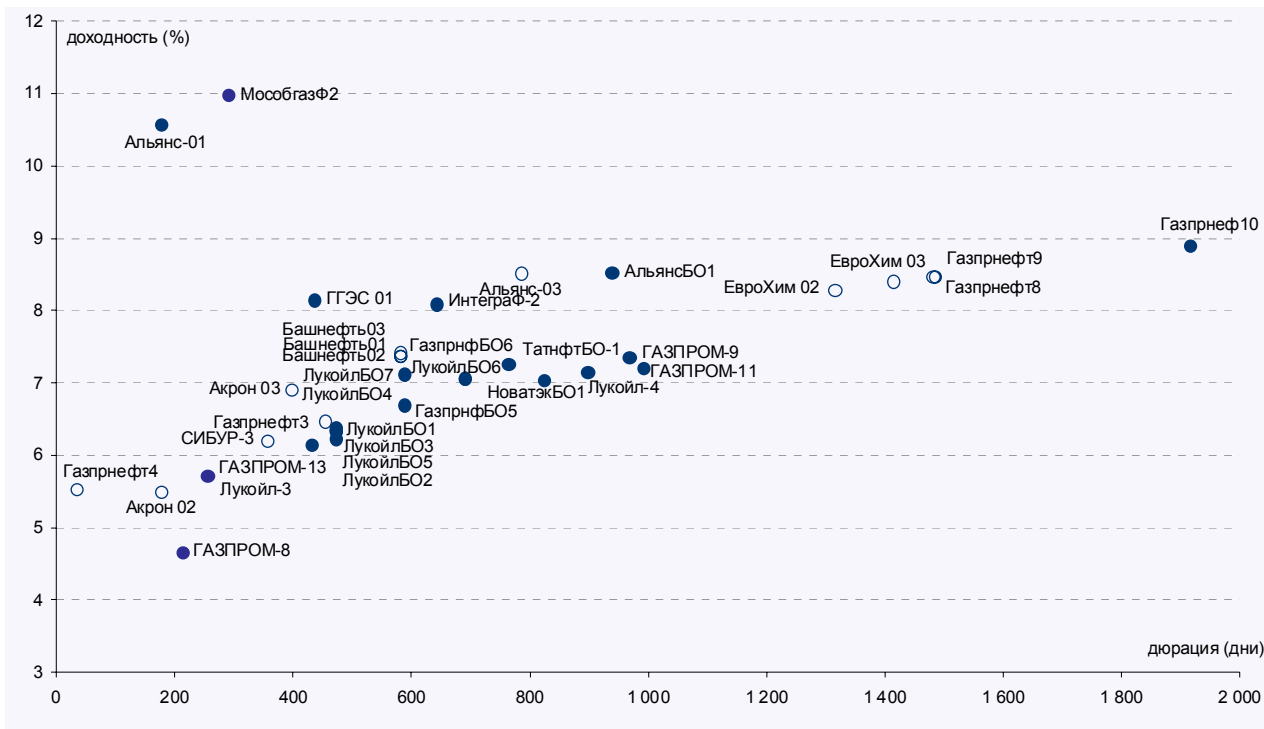
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



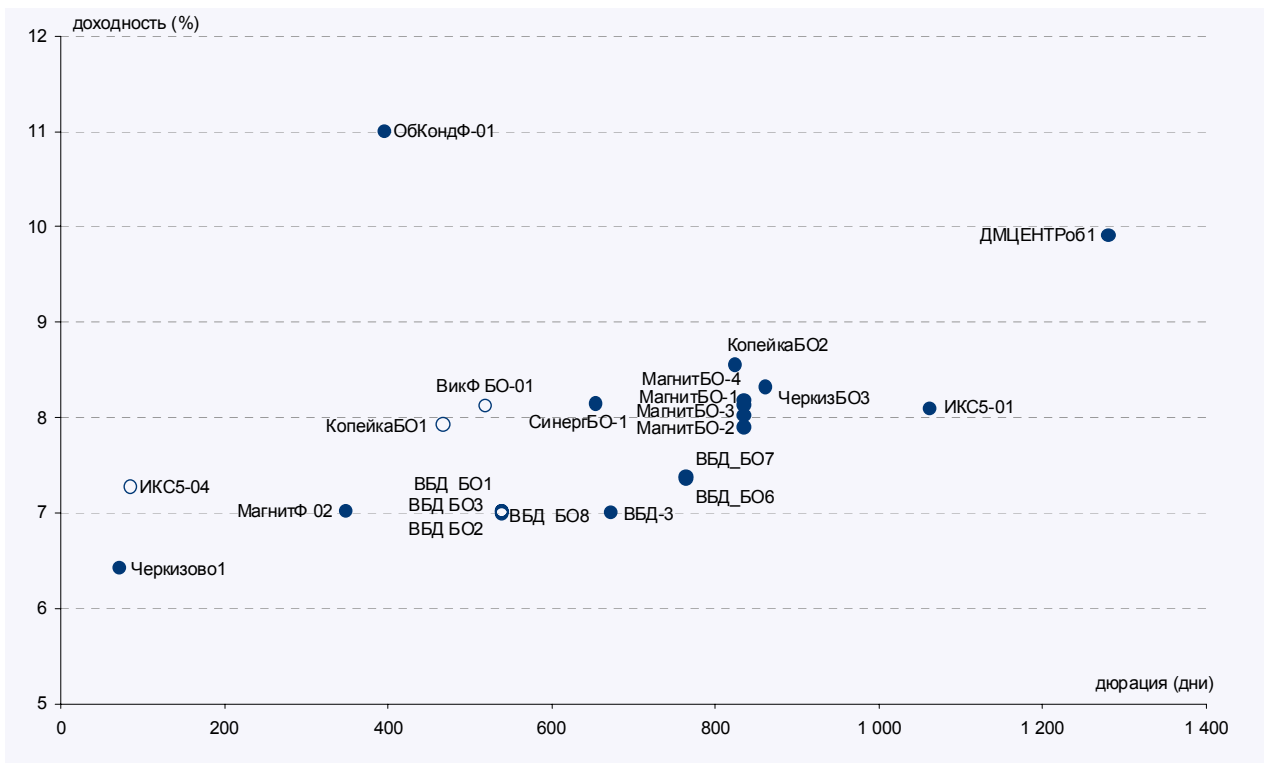
## Машиностроение



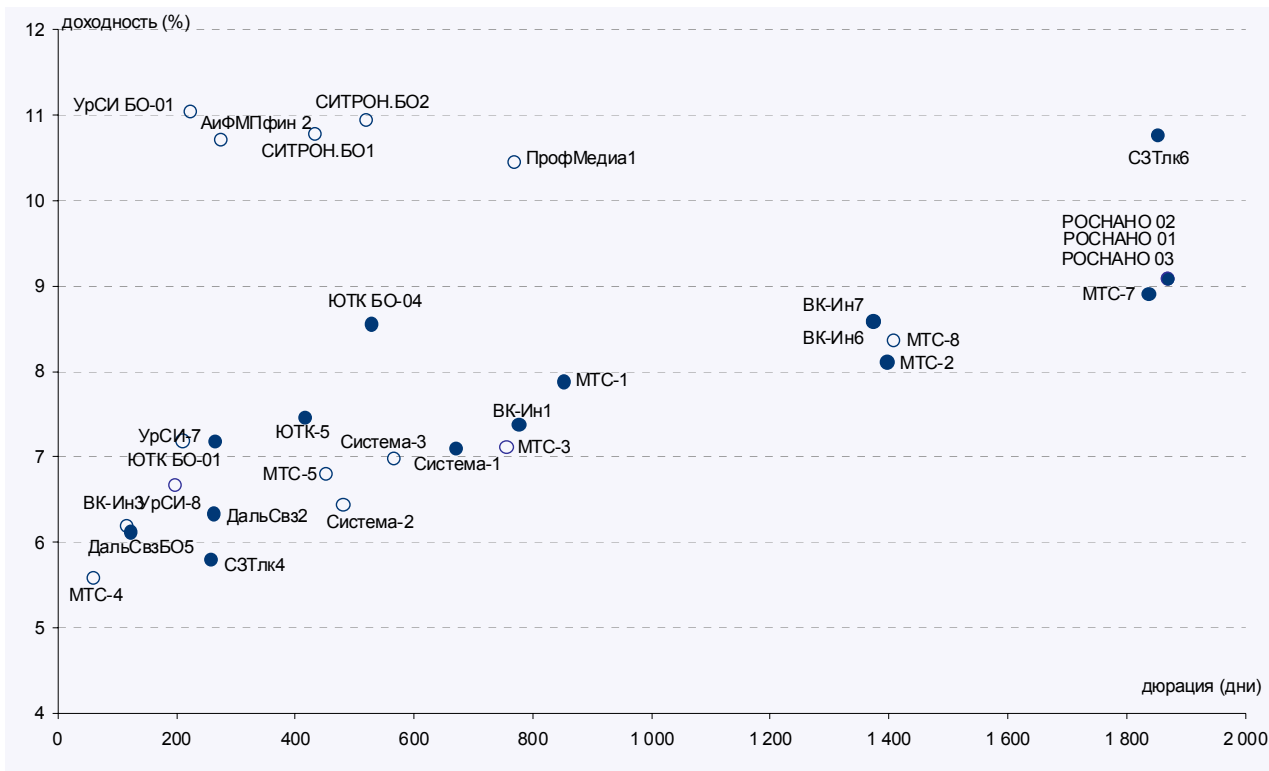
## Нефтегазовый сектор, Химия



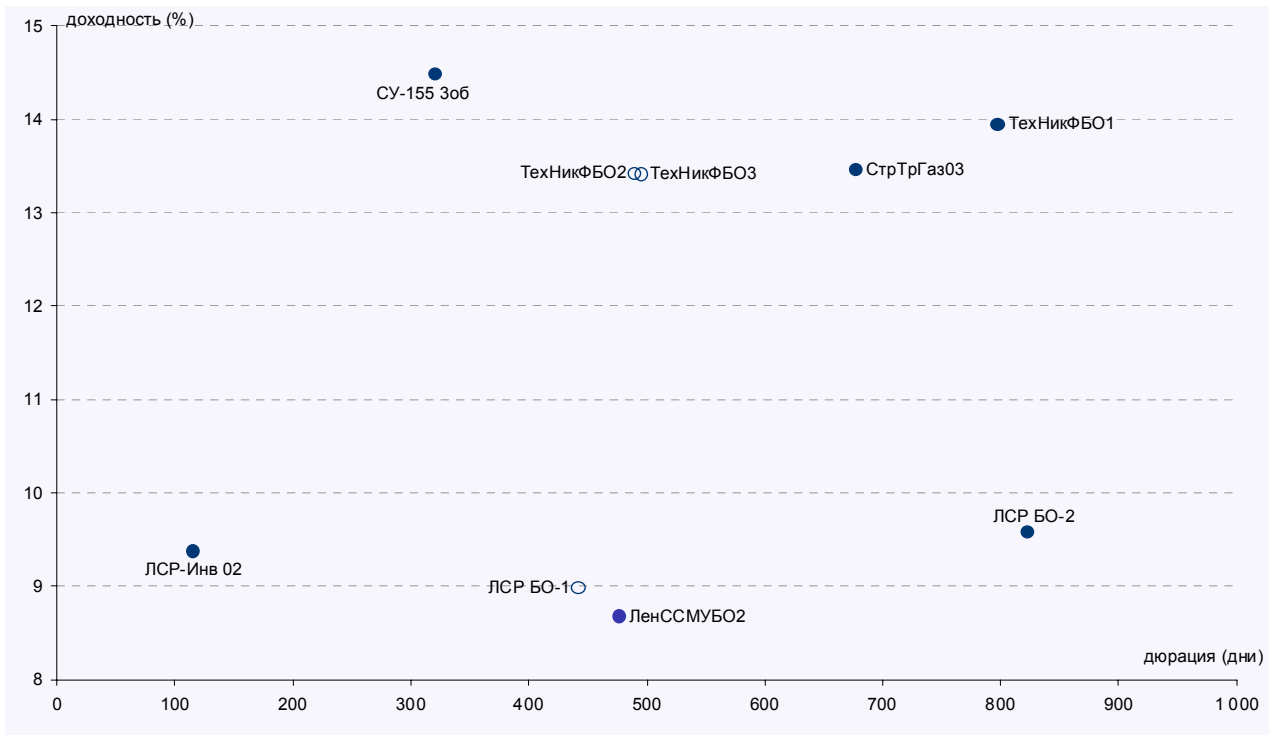
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



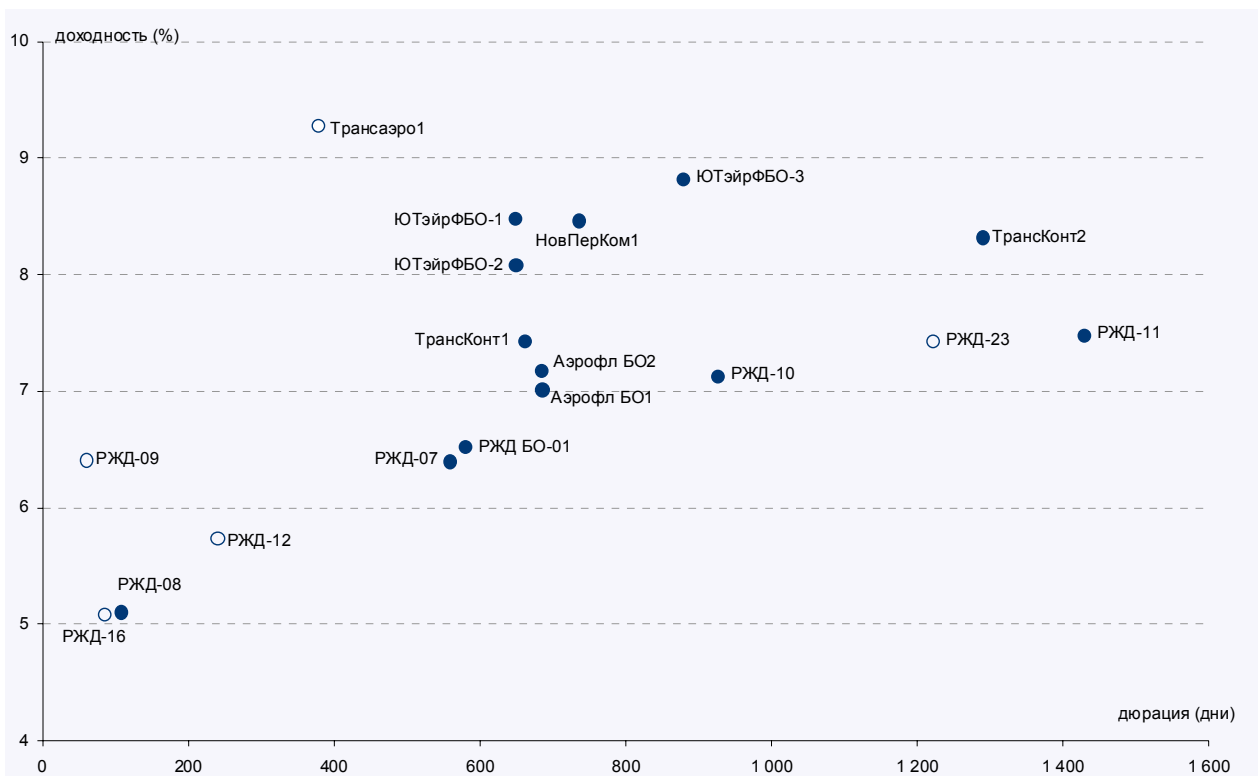
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



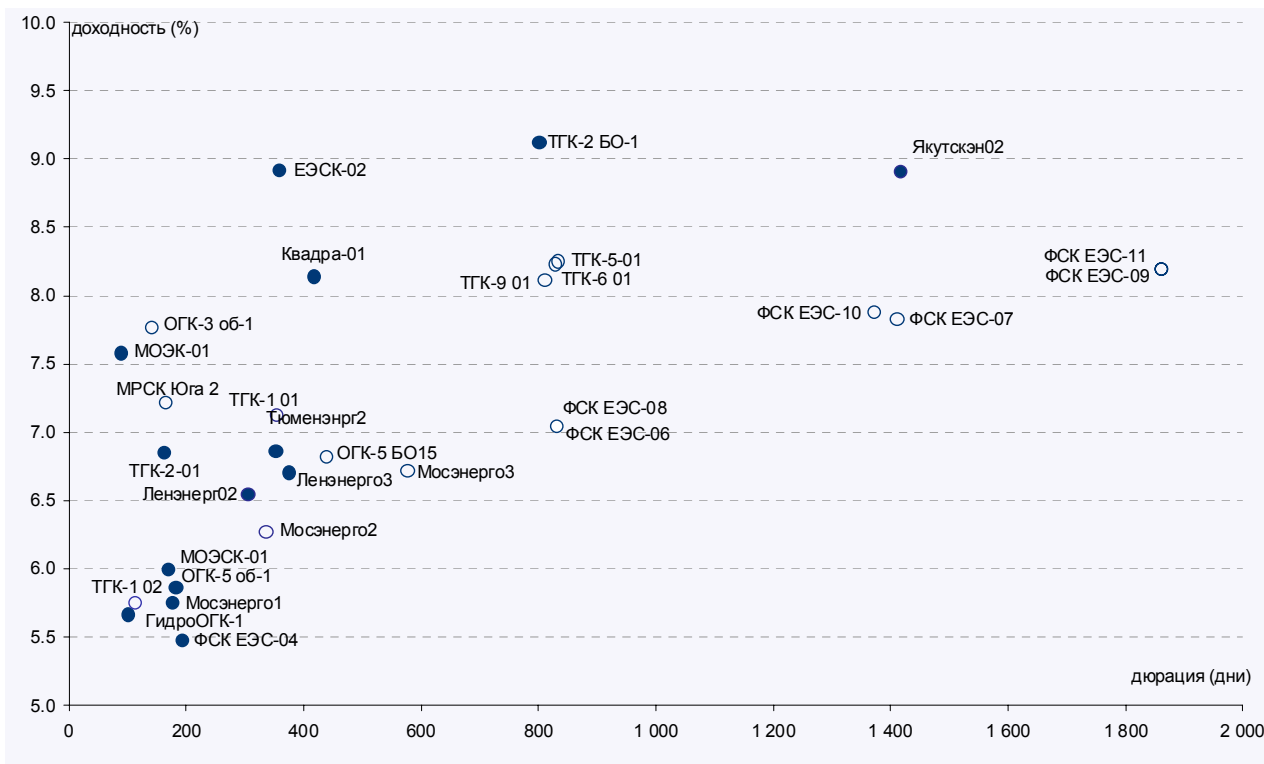
Строительство, девелопмент и стройматериалы



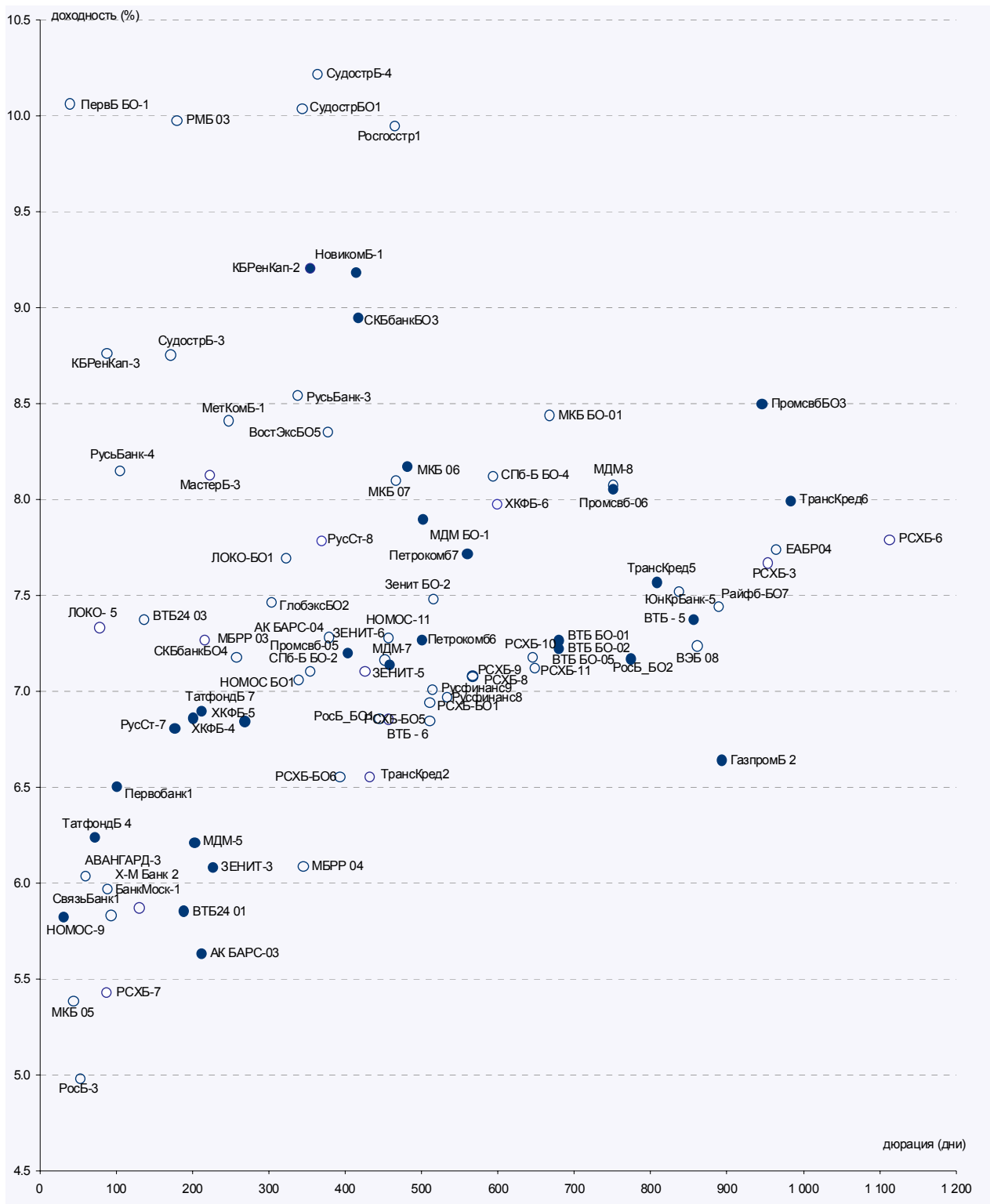
## Транспорт



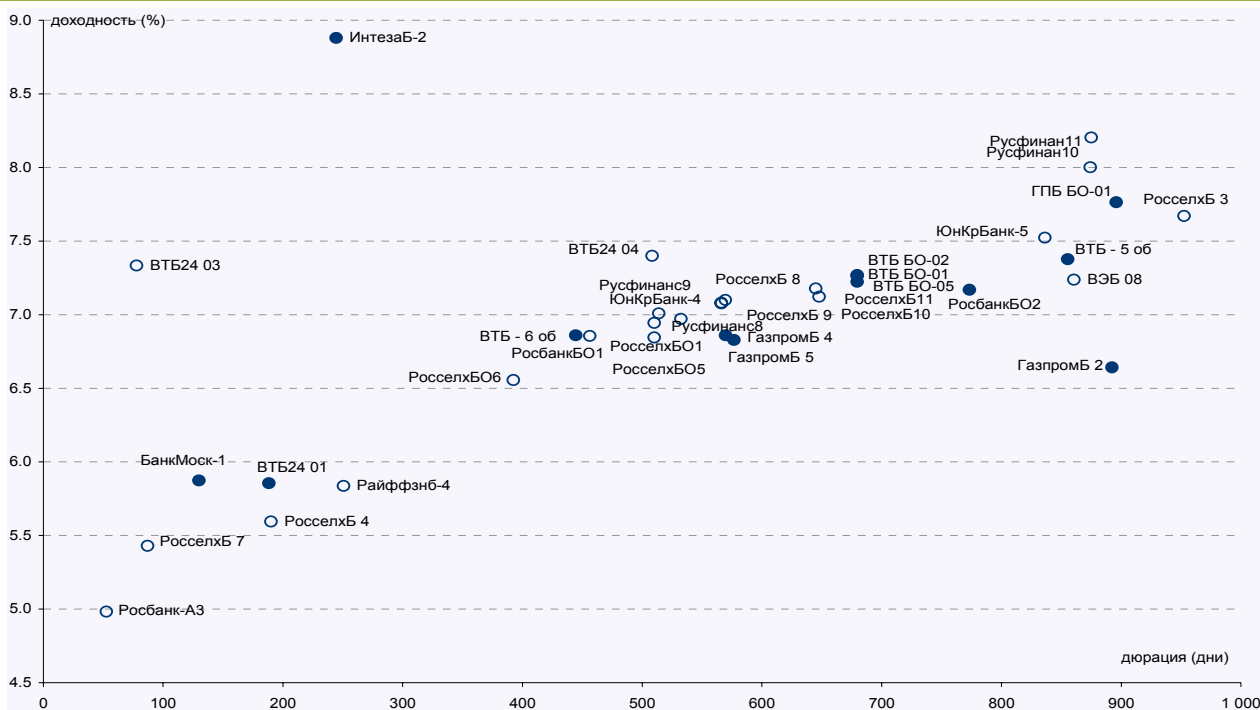
## Энергетика



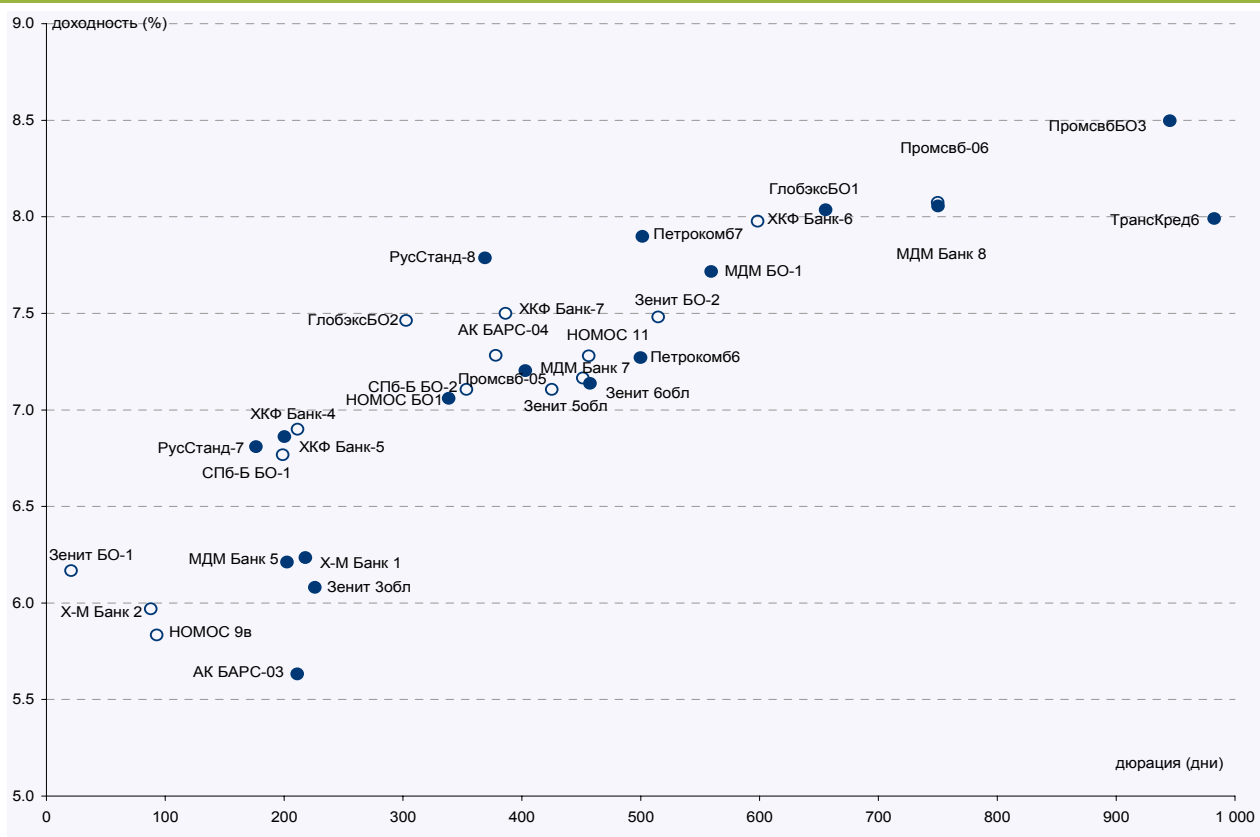
## Финансовый сектор



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

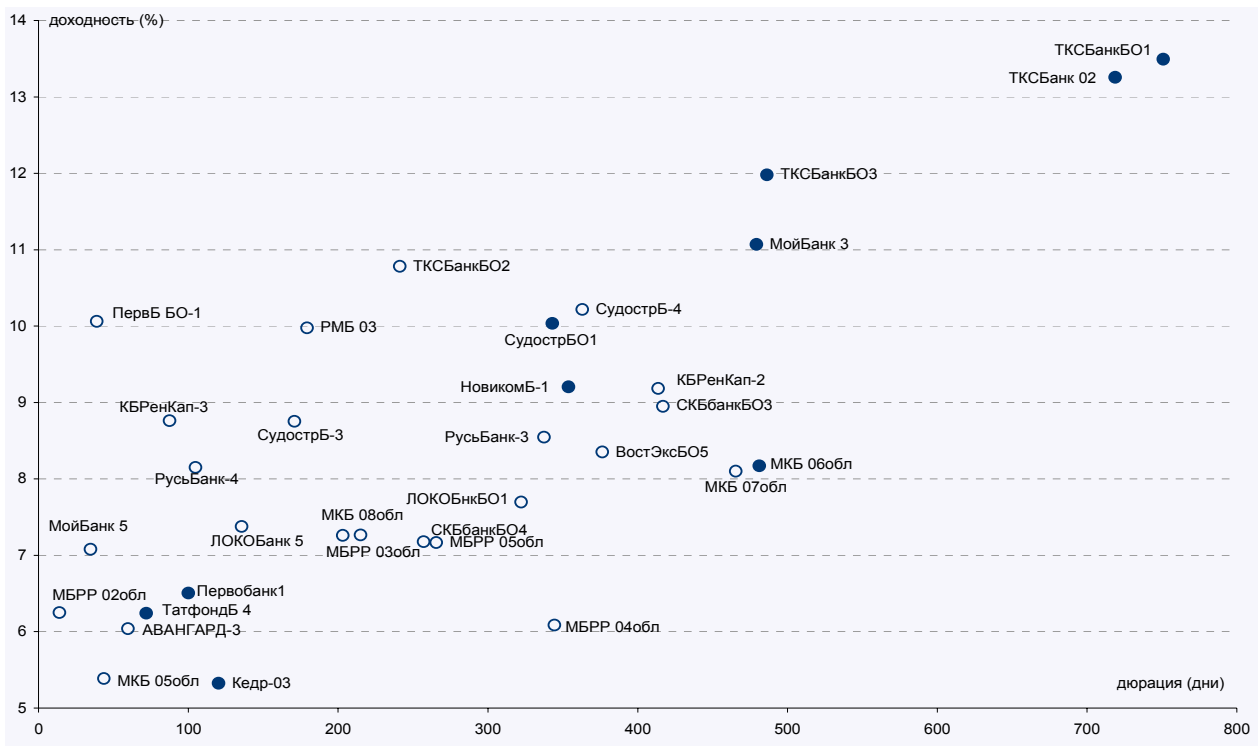


**Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»**

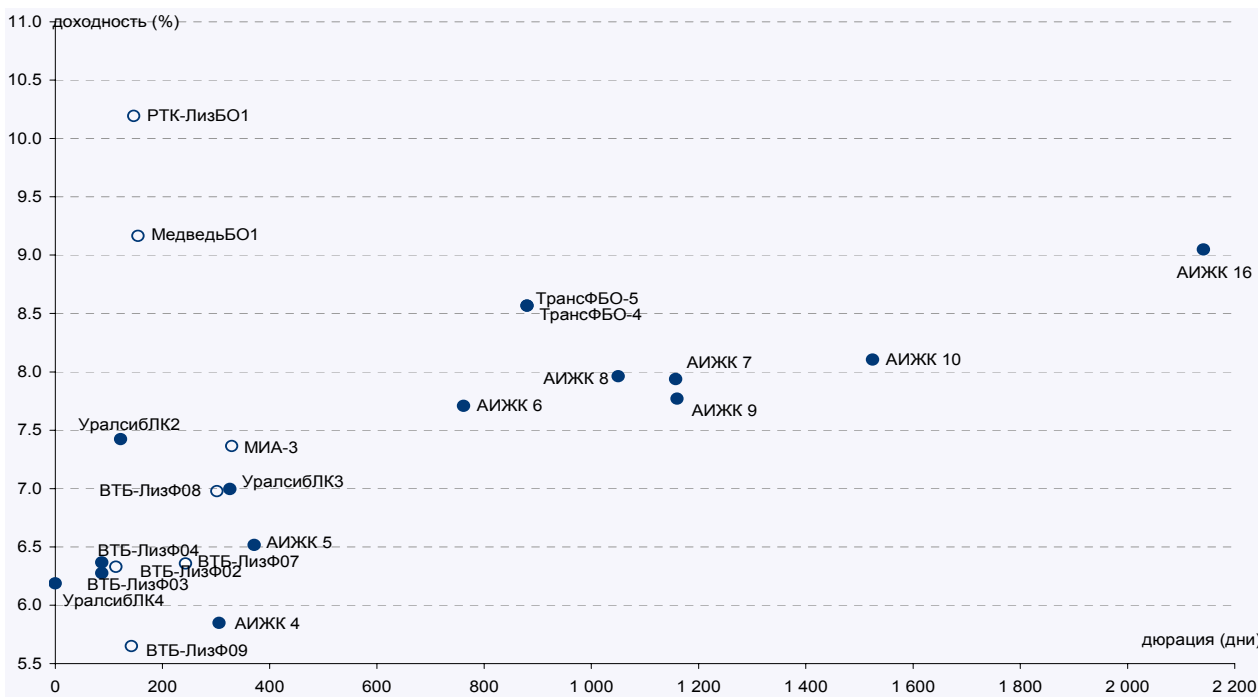




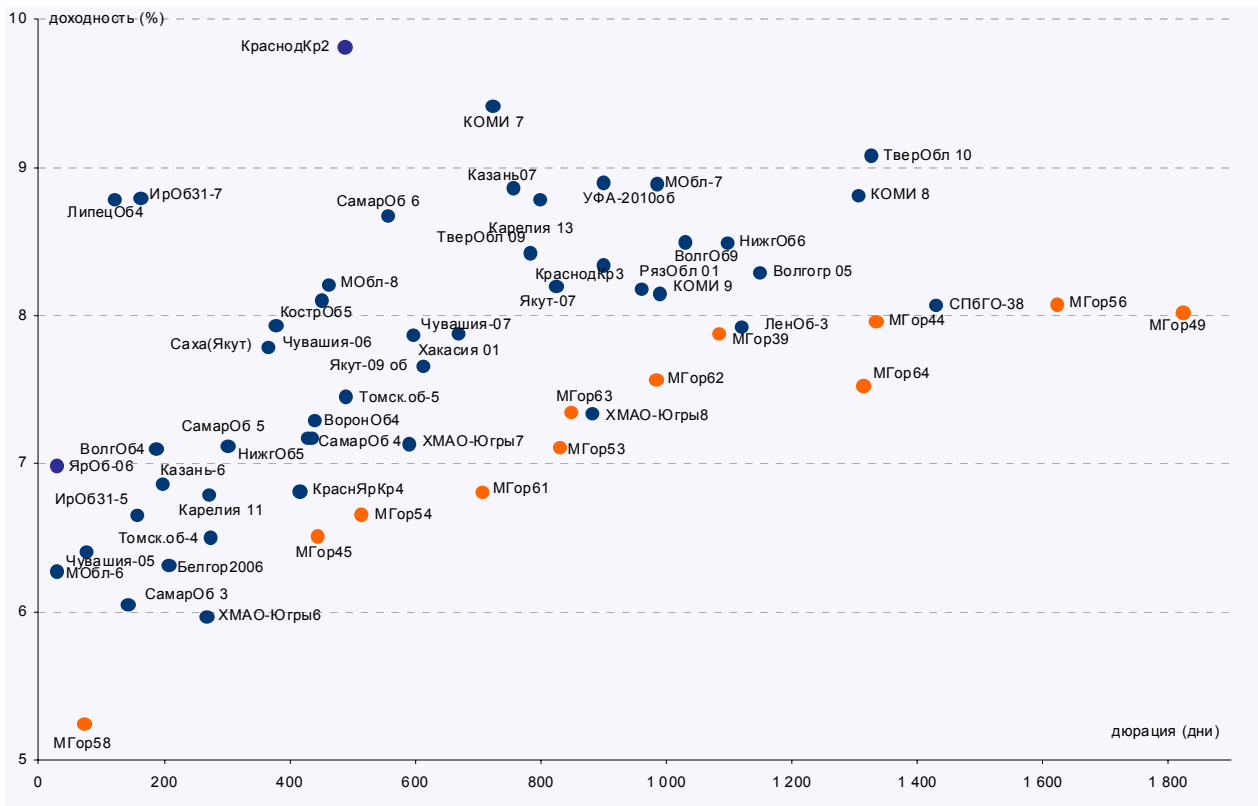
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



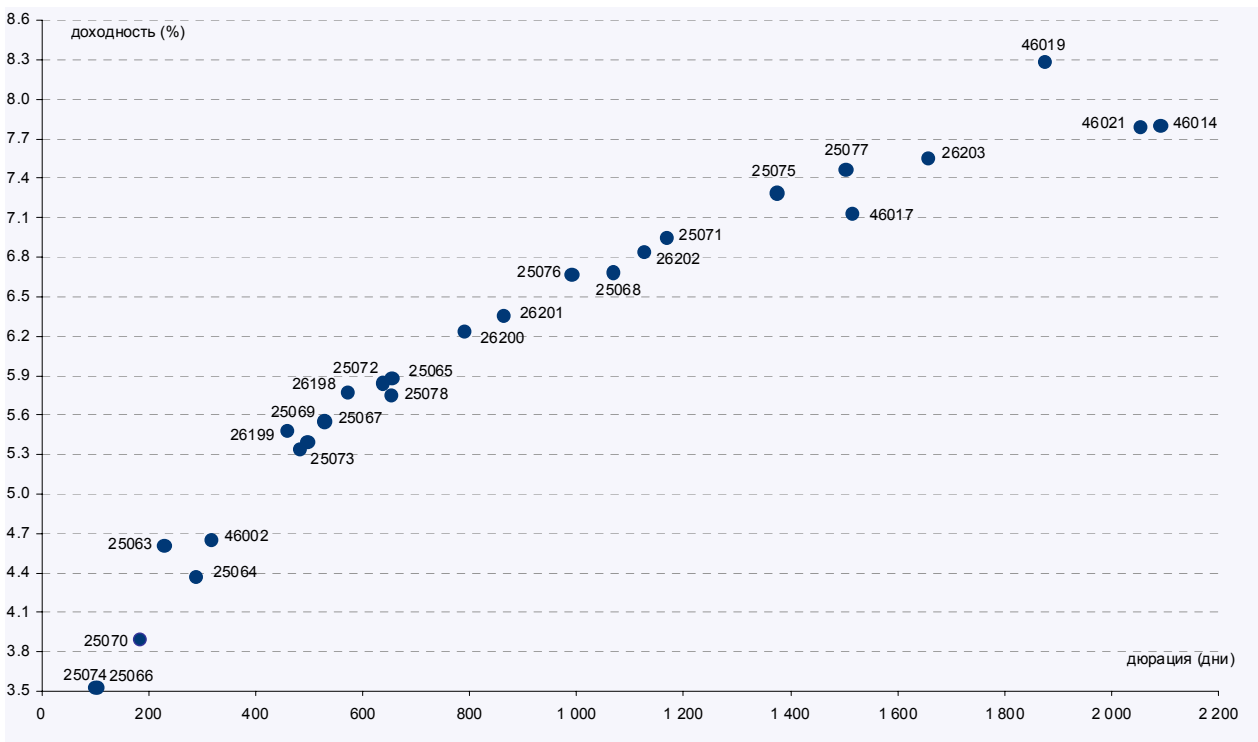
## Лизинг и Ипотека



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
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полютов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<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.