

Рынок облигаций: Факты и комментарии

1

24 апреля 2009 года

Новость дня:

За первый квартал 2009 года ВВП России сократился на 9,5%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Группа ВТБ: итоги 2008 года.
- НТМП: итоги 2008 года.
- «Холидей» для Х5.
- Банк «Санкт-Петербург», Газпромбанк, КИТ Финанс, Промсвязьбанк, ВТБ Северо-Запад, Газпром нефть, Итера, ЛУКОЙЛ, АвтоВАЗ, ГАЗ, Стройтрансгаз, МегаФон, МОЭСК, Разгуляй

Денежный рынок.....стр 8

- Участники денежного рынка вчера сохраняли позитивные настроения.
- Ставки снижены, что ждать дальше.

Долговые рынкистр 9

- Американские горки: рост на отчетах, коррекция на статданных.
- Продажи российских бумаг на фоне стабильных CDS.
- Внутренний рынок наблюдает за внешним.

Панорама рублевого сегмента...стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.92%	-2	71
Russia-30	8.20%	4	-163
ОФЗ 46018	11.23%	5	269
ОФЗ 25059	11.70%	70	0
Газпром-8	9.49%	0	-157
РЖД-6	14.07%	-24	177
АИЖК-8	17.70%	0	-447
ВТБ - 5	0.00%	-1 492	-1 360
РоссельхБ-6	14.66%	0	479
МосОбл-8	19.38%	0	-1 446
Mgrp59	14.17%	-14	n/a

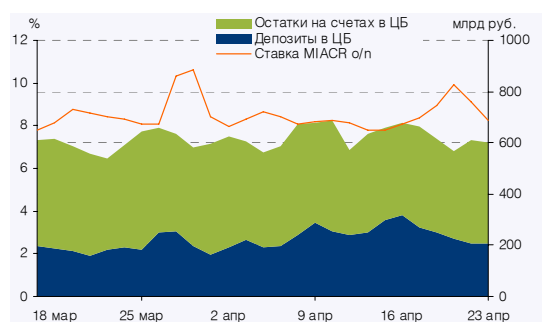
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	84.92%	6	365
iTRAXX XOVER S10 5Y	1 029.00	-6	0
CDX HY 5Y	1 297.47	-25	150

		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	928.14	2.6%	49.8%
RTS	820.70	4.5%	29.9%
S&P 500	851.92	1.0%	-5.7%
DAX	4 569.17	0.7%	-5.0%
NIKKEI	8 847.01	1.4%	-0.1%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	48.15	0.4%	15.1%
Нефть WTI	49.62	1.6%	11.3%
Золото	904.30	1.6%	2.5%
Никель LME 3 M	11 350.00	-1.5%	-3.0%

Источник: Bloomberg, MMBБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- С 10 по 17 апреля золотовалютные резервы РФ выросли на 0,9 млрд долл. до 384,8 млрд долл.
- На аукционе по размещению временно свободных средств государственной корпорации — Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства на банковские депозиты в уполномоченных банках по денежным средствам на 13 дней было подано 15 заявок на 39,24 млрд руб. Диапазон предложенных ставок составил от 6% до 11,05% годовых. По итогам аукциона была удовлетворена 1 заявка на сумму 4 млрд руб. Ставка депозита отсечения была установлена фондом на уровне 11,05% годовых. На аукционе по размещению денежных средств сроком на 6 дней было подано 14 заявок на 40,973 млрд руб. Диапазон предложенных ставок составил 5,5% – 9,71% годовых. По итогам аукциона было удовлетворено 2 заявки на сумму 5 млрд руб. Ставка депозита отсечения была установлена фондом на уровне 9,6% годовых.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Аукцион по размещению бескупонных краткосрочных **ОБР выпуска 4-09-21BR0-9** в объеме 5 млрд руб. признан несостоявшимся.
- **КБ «ЮНИАСТРУМ БАНК»** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 02. В рамках оферты Эмитент приобрел облигаций на сумму 44,9 млн руб. Общий объем выпуска по номиналу составляет 1,5 млрд руб.
- 29 апреля 2009 года на ММВБ состоятся аукционы по размещению облигаций 58-го и 50-го выпусков городского облигационного займа **Москвы**. Количество облигаций 58-го выпуска, предлагаемое к размещению на аукционе – 5,5 млн штук (номинал 1000 руб.). Срок обращения облигаций составляет 30 месяцев. Дата погашения облигаций – 1 июня 2011 года. Ставка купонного дохода за 1–10-й купонные периоды составит 10% годовых. Количество облигаций 50-го выпуска – 5 млн штук (номинал 1000 руб.). Срок обращения облигаций составляет 60 месяцев. Дата погашения облигаций – 18 декабря 2011 года. Ставка купонного дохода за 1–10-й купонные периоды составит 8% годовых.
- **ЗАО «Группа Джей Эф Си»** выплатило купонный доход за 5-й купонный период по облигациям серии 01 в размере 85,1 млн руб., исходя из ставки купона 13% годовых. Также Эмитент исполнил обязательство по приобретению облигаций данного выпуска в размере 5,635 млн руб.
- ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций **ОАО «КАМАЗ»** на 10 млрд руб.
- **ОО «Разгуляй-Финанс»** объявило оферту на приобретение облигаций серии 02 – 8 апреля 2010 года и серии 03 – 26 марта 2010 года. Цена приобретения обоих выпусков – 100% от номинала. Напомним, 14 апреля 2009 года Эмитент не исполнил обязательства по оферте на приобретение облигаций серии 02 и выплате по ним купонного дохода на сумму 256,967 млн руб. Владельцы облигаций предложили к выкупу 255,3 тыс. облигации номинальной стоимостью 1 тыс. руб. каждая. Обязательство по выкупу 1,332 млн облигаций серии 03 на 1,34 млрд руб. ООО «Разгуляй-Финанс» 3 апреля 2009 года также не исполнило. Оферту по облигациям серии 04 на сумму 3 млрд руб. Компании еще предстоит пройти 27 мая 2009 года. В свою очередь группа «Разгуляй» 27 марта 2009 года предложила держателям облигаций серий 02, 03 и 04 схему реструктуризации обязательств, которая предполагает выкуп 20% выпусков в даты их ближайших оферт с возможностью предъявления части оставшегося объема по оферте в 2010 году. При этом облигации продолжают обращаться, а погашение выпусков планируется в соответствии с эмиссионными документами выпусков. /Прам-ТАСС/

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По оценкам международного рейтингового агентства Standard&Poor's, «уже сейчас объем проблемной задолженности, включая реструктурированные кредиты, приближается к 20%». По словам директора группы рейтингов финансовых институтов парижского офиса S&P Екатерины Трофимовой, «дополнительно до 30—50% кредитов нуждается в мягкой или жесткой реструктуризации». По базовым прогнозам S&P, к концу года уровень проблемной задолженности в России с учетом реструктурированных кредитов может превысить 30%, и это повлечет за собой значительное сокращение банковской ликвидности. /РБК daily/

- **Газпромбанк** планирует в течение 2 месяцев привлечь субординированные кредиты от акционеров и ВЭБа на сумму 60 млрд руб. Напомним, что Газпромбанк уже привлек субординированные кредиты от акционеров и ВЭБа по 15 млрд руб. от каждого. Как сообщил в среду премьер-министр РФ Владимир Путин, теперь банкам предоставляется возможность привлекать субординированные кредиты от акционеров и государства в соотношении один к трем. «Мы постараемся, чтобы в этот раз объем кредита от акционеров был не меньше», — сообщили в Банке. Источник также сообщил, что Банк планирует принять участие в размещении валютных облигаций ВЭБа, выкупив бумаги на 200—300 млн долл. /РИА Новости/
- ОАО «РЖД», структуры которого контролируют группу «**КИТ Финанс**», совместно с крупнейшими кредиторами группы разработало план действий, основой которого является продажа непрофильных активов для обеспечения полного возврата средств кредиторам. Напомним, что с октября 2008 года РЖД в составе консорциума инвесторов провело необходимую работу по нормализации деятельности Банка и обеспечило более высокую степень его текущей стабильности. Дальнейшее развитие Банка связано с реструктуризацией непрофильных активов. Реструктуризация предусматривает реализацию пакета акций ОАО «Ростелеком», портфеля ипотечных закладных и ценных бумаг, а также других непрофильных активов. Ключевым этапом является получение государством пакета акций «Ростелекома» как стратегически важного актива для консолидации российской отрасли связи. Обязательства группы «КИТ Финанс» перед кредиторами в результате реструктуризации к середине 2009 года сократятся в три раза — до 50 млрд руб. Планируется, что основные действия по реструктуризации активов пройдут до конца второго квартала 2009 года. В результате выполнения обязательств перед кредиторами размер активов и обязательств группы сократится с 150 млрд руб. до 50 млрд руб. Также произойдет и частичное снижение капитала Банка, при этом достаточность капитала будет соответствовать нормативам Банка России и потребностям бизнеса. Планируется, что дальнейшая работа Банка на рынке будет сосредоточена в сфере кредитования малого и среднего бизнеса, банковских карт, продажи розничных финансовых продуктов. Бизнес-планом предусматривается рост рыночной доли Банка по основным направлениям бизнеса по итогам года. /РИА Новости/
- Фонд ЖКХ по итогам аукциона на размещение временно свободных средств в коммерческих банках в четверг разместил на депозитах в **Промсвязьбанке** 4 млрд руб. по средневзвешенной ставке 11,05% годовых. На аукцион было подано 15 заявок на 39,24 млрд руб.. Срок договора банковского депозита — 13 дней. /РИА Новости/
- Чистая прибыль **ВТБ Северо-Запад** по МСФО за 2008 год, по данным кредитной организации, составила 4,6 млрд руб., за 2007 год — 5,1 млрд руб. Прибыль до налогообложения в 2008 году была равна 6,3 млрд руб. против 6,8 млрд руб. в 2007 году. Активы банка возросли с 215,6 млрд руб. до 225,8 млрд руб. /Прайм-ТАСС/

ВТБ: итоги 2008 года.

Вчера Группа ВТБ представила инвесторам результаты деятельности за 2008 год по МСФО. Несмотря на то, что за прошедшие почти 4 месяца ситуация в банковском секторе значительно изменилась: прошел пик девальвации, в январе-феврале был всплеск роста просроченной задолженности, и многие банки по итогам первых месяцев фиксировали убытки, тем не менее, результаты представляют интерес с точки зрения наличия «запаса прочности» перед вышеперечисленными событиями. К сожалению, приходится сразу оговориться, что, во-первых, результаты неаудированные, а во-вторых, Группа не предоставила в открытом доступе расшифровки к отчетности, что в значительной мере сузит круг анализируемых фактов. Кроме того, традиционно мы сравнивали итоги деятельности ВТБ и Сбербанка, однако последнюю информацию по МСФО еще не раскрывал.

По итогам 2008 года отметим следующее:

- чистая прибыль составила 212 млн долл. (1,5 млрд долл. в 2007 году).
- кредитный портфель увеличился на 50,3% до 90,2 млрд долл.;
- объем привлеченных средств клиентов составил 37,5 млрд долл., объем частных вкладов вырос на 12,8% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составил 12,1 млрд долл.;
- доход от основной деятельности достиг 5,2 млрд долл. (+71% к 2007 году);
- чистая процентная маржа возросла до 4,8% (4,4% в 2007 году);
- расходы на резервирование увеличились до 3,2% (с 1,3% в 2007 году);

24 апреля 2009 года

4

- коэффициент достаточности капитала по методике Банка международных расчетов составил 17% (16,3% на конец 2007 года).

Тут же стоит оговориться, что, как и в промежуточной отчетности ВТБ по итогам 9 месяцев 2008 года, мы наблюдаем картину, когда за положительной динамикой показателей (за исключением чистой прибыли) скрывается не вполне позитивная качественная составляющая. При этом, по словам финансового директора ВТБ Н.Цехомского, если бы не была произведена переоценка ценных бумаг, то вместо прибыли мы бы сейчас наблюдали убыток в размере 400 млн долл. Подобные действия были характерны не только для ВТБ, но и для российского банковского сектора в целом, однако это не добавляет оптимизма.

Существенный рост кредитного портфеля сопровождался ростом начисленных резервов, особенно в 4 квартале прошлого года, когда отчисления в резерв под обесценение выросли на 1,1 млрд долл. по сравнению с 1,4 млрд долл. за первые 9 месяцев 2008 года. В итоге ВТБ увеличил резервы до 3,2% от объема кредитного портфеля по сравнению с 1,3% по итогам 2007 года. Доля просроченных и реструктурированных кредитов увеличилась до 2,4% к концу 2008 года (1,4% на конец 2007 года). Коэффициент покрытия просроченных и реструктурированных кредитов резервами под обесценение по состоянию на 31 декабря 2008 года находился на уровне 147,6%.

Таким образом, на фоне роста доходности бизнеса и его масштабов, Группа ВТБ наравне со всем банковским сектором к началу 2009 года вышла со стандартным набором проблем с кредитным портфелем и портфелем ценных бумаг. Несомненными преимуществами Группы остается поддержка со стороны государства, масштабы деятельности и статус «системообразующего», включая его социальную значимость в России.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Как сообщают сегодняшние СМИ, миноритарным акционером Sibir Energy стала **Газпром нефть**, потратившая на приобретение доли в 16% порядка 400 млн долл. (из расчета 5 фунтов за акцию, то есть около 6,5 долл.). Таким образом, предложение ТНК-ВР, сделанное накануне, оказалось менее привлекательным, и ей пришлось отменить заявку. /Коммерсантъ, РБК daily/
- Нефтегазовая компания **«Итера»** рассчитывает выкупить 21% долю в «Сибнефтегазе» у производителя минеральных удобрений «Акрона». Таким образом «Итера», владеющая 28%, частично восстановит свое положение в «Сибнефтегазе», контроль над которым был потерян после затяжного конфликта и последовавшей продажи 51% акций «Газпрому» в 2006 году. Серьезным фактором при продаже пакета, оценивающегося в 140—200 млн долл., может стать не только его цена, но и договоренности о долгосрочных поставках газа «Акрону». /РБК daily/
- **ЛУКОЙЛ** ожидает увеличения добычи нефти в 2009 году на 2,9% в сравнении с прошлым годом. В среднесрочной перспективе среднегодовой прирост добычи ожидается в 10–12%, что позволит довести долю международных проектов в общей добыче до уровня не ниже 20%. /РИА Новости/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- ВТБ предоставил **ОАО «АвтоВАЗ»** финансирование в объеме 4 млрд руб. Цель кредитования – пополнение оборотных средств. Договоренность о сделке была достигнута сторонами в рамках совещания по вопросам реализации мер по стабилизации и оздоровлению ситуации в российской автомобильной промышленности, состоявшегося 30 марта 2009 года в Тольятти. Напомним, что всего «АвтоВАЗ» должен получить от госбанков (Сбербанка и ВТБ) 8 млрд руб. /Интерфакс/
- Председатель правления ОАО «Россельхозбанк» Юрий Трушин и председатель правления **Группы ГАЗ** Сергей Занозин подписали Генеральное соглашение о сотрудничестве, предусматривающее взаимодействие сторон в области кредитования для приобретения техники, производства Группы ГАЗ. Сотрудничество предполагает кредитные условия потребителям (сельскохозяйственным предприятиям и жителям сельской

местности) на приобретение всей продуктовой линейки Группы ГАЗ – легких коммерческих автомобилей, дорожно–строительной техники, большегрузных автомобилей, автобусов. /Finambonds/

- Чистый убыток **ОАО «ГАЗ»** (входит в Группу ГАЗ) в 1 квартале 2009 года составил 1,994 млрд руб., что в 1,6 раза меньше показателя 4 квартала 2008 года – 3,191 млрд руб. Основными причинами чистого убытка Компания называет колебание курса валюты по обязательствам, выраженным в долларах и отсутствие резерва под обесценивание финансовых вложений. Напомним, что бухгалтерская отчетность ОАО «ГАЗ» не отражает данные о доходах дочерних компаний, занимающихся реализацией продукции, поскольку ОАО «ГАЗ» специализируется только на производстве автокомпонентов для легковых и легких коммерческих автомобилей марки «ГАЗ». /AK&M/

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- Газпромбанк предоставил **ОАО «Стройтрансгаз»** кредит в размере 165 млн долл. сроком на 2 года. Заемные средства предназначены для финансирования текущей хозяйственной деятельности. /Finambonds/
- Россельхозбанк предоставит кредит объемом 40 млн долл. ОАО «Победа ЛСР», входящему в **группу «ЛСР»**. Залогом по кредиту выступают 25% балансовой стоимости активов ОАО, определенных по данным бухгалтерской отчетности компании на последнюю отчетную дату. Предполагается, что срок кредитования составит три года. /banki.ru/

ТРАНСПОРТ

НМТП: итоги 2008 года.

Вчера Новороссийский порт представил инвесторам результаты деятельности за 2008 год. В целом результаты были ожидаемо положительными. Мы отмечаем, что кредитный профиль Компании остается традиционно сильным.

НМТП, 2007-2008гг., МСФО			
mio usd	2007	2008	08/- '07
Основные финансовые показатели, млн руб			
Revenue	483	654	35.2%
EBITDA	213	378	77.4%
Operating profit	141	234	66.1%
Profit for the year	94	96	2.2%
Assets	1 437	1 206	-16.1%
Debt	538	506	-6.0%
Net debt	471	379	-19.6%
Net debt/EBITDA	1.02	2.21	116.7%
Operating margin	29%	36%	6.7%
EBITDA margin	44%	58%	13.7%

Источник: Данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа.

- В 2008 году выручка составила 653,8 млн долл., против 483,4 млн долл. годом ранее. Рост был обеспечен, прежде всего, вводом новых и расширением существующих терминальных площадок на территории Порта, а так же увеличением прочих портовых услуг и тарифов НМТП. Показатели прибыльности за прошедший год оказались под давлением увеличения амортизации, вследствие разового изменения, в связи с пересмотром сроков полезного использования, а также влиянием курсовых разниц. Без учета данных факторов НМТП показывает довольно уверенный рост маржинальности по итогам минувшего года.
- Долговая нагрузка по итогам 2008 года сократилась на 44,9 млн долл. до 463,231 млн. Основу долга (64%) составляют LPN с погашением в мае 2012 года. Долг преимущественно носит долгосрочный характер (доля долгосрочных обязательств 92%), а также номинирован в долларах. Мы напоминаем, что поступления за услуги НМТП получает в долларах, что нивелирует для НМТП риски девальвации рубля. В

текущем году Новороссийскому порту предстоит погасить обязательства на 42,2 млн долл. Денежные ресурсы (денежные средства, депозиты, векселя Сбербанка) на конец года составили 126,8 млн долл., что полностью покрывает указанную сумму. Соотношение Net Debt/EBITDA по итогам года составило комфортные –1,0х.

- В 2009 году НМТП продолжает реализацию строительства нефтеналивного терминала, на что потребуется около 42 млн долл. В целом мы не ожидаем существенных заимствований в текущем году и считаем, что Компания сможет справиться с капитальными затратами собственными силами.
- несмотря на сложившуюся конъюнктуру, НМТП в текущем году сохраняет позитивный тренд 2008 года. В первом квартале 2009 года Новороссийскому порту удалось улучшить операционные результаты за аналогичный период прошлого года (см. наш обзор от 16.04.2009 г.). Рост был обеспечен, прежде всего, за счет нефтеналивных грузов. Мы считаем, что в части операционного профиля, НМТП является одним из наиболее стабильных портов на территории России.
- В целом кредитный профиль НМТП не вызывает у нас сомнения. Вложения в бонды Порты традиционно ограничивает довольно длинная дюрация выпуска. Однако, для инвесторов, прежде всего, предпочитающих качество, выпуск может быть интересен.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- В марте 2009 года «МегаФон» купил 100% акций офшора Depton Investment, владеющего по 51% акций сотовых операторов «Аквафон GSM» и «Остелеком». Сумма сделки составила 935 млн руб. «Аквафон GSM», по собственным данным, в конце 2008 года обслуживал 100 тыс. абонентов, что составляет около 30% населения республики Абхазия. «Остелеком», обслуживающий 24 тыс. абонентов (из 70 тыс. населения), — единственный оператор в Южной Осетии. До покупки этих двух компаний у «МегаФона» была лишь одна зарубежная «дочка» — в Таджикистане. /Ведомости/
- «Ренессанс капитал» продлил до 22 мая 2009 года срок действия предложения акционерам и кредиторам РБК. Оно предусматривает выкуп группой «Онэксим» 65% акций компании за 35 млн долл. и погашение 8% долга денежными средствами. Далее кредиторы могут выбрать либо списание 45% задолженности и погашение остатка через 7 лет, либо списание 65% задолженности и погашение остатка через 3 года. /Ведомости/

ЭНЕРГЕТИКА

- Совет директоров ОАО «Московская объединенная электросетевая компания» (МОЭСК) утвердил бизнес-план и ключевые показатели эффективности на 2009 год. Согласно плану, Компания ожидает, что чистая прибыль в текущем году вырастет на 64% по сравнению с 2008 годом и составит 3,8 млрд руб, собственный капитал составит 108,9 млрд руб. /Прайм–ТАСС/

РИТЭЙЛ

«Холидей» для X5

В сегодняшнем выпуске газеты «Коммерсантъ» сообщается, что совладельцы сибирской сети «Холидей классик» договорились о продаже 100% бизнеса **X5 Retail Group** и уже подписан протокол о намерениях. Сделку планируется оплатить акциями X5, после чего владельцы «Холидея» получат 5–7% объединенной с X5 компании.

На наш взгляд, в случае приобретения компанией X5 торговой сети «Холидей классик», федеральный Ритейлер обеспечит себе непосредственный выход на рынок Сибири. Кроме того, безденежная схема покупки новосибирской сети наиболее оптимальна в текущих условиях для X5, поскольку не предполагает привлечение внешних источников заимствования или отвлечение из оборота денежных средств, что в конечном итоге не приведет к наращиванию долговой нагрузки. С другой стороны, согласно последней доступной в открытых источниках информации о финансовых результатах группы «Холидей», по итогам первого полугодия 2008 года размер чистого долга новосибирской сети до прохождения Компанией оферт по облигационному займу серии 01

на 1,5 млрд руб., входе которой к выкупу было предъявлено бумаг на 1,397 млрд руб., составлял 7,1 млрд руб., что при консолидации может привести к росту размера долга X5, который по итогам минувшего года составлял 2,1 млрд долл. Мы считаем, что данное увеличение долга не будет критическим для объединенной компании и не выйдет за рамки 2,8–3х по соотношению Финансовый долг/EBITDA.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

В четверг на денежном рынке уже с утра царили довольно позитивные настроения. Ставки на межбанке и по «валютным свопам» были ниже, чем в предыдущие дни и держались в районе 8%. К полудню стало известно о снижении учетной, а также ряда «сопутствующих» ставок на 0,5% и, стоит отметить, это решение Банка России в общем-то никак не повлияло на последующую конъюнктуру рынка. Цены и далее сохранялись на утренних уровнях, а ближе к вечеру стали даже немного подрастать, впрочем, так и не превысив 9%.

В отсутствие каких-либо крупных выплат, общий показатель ликвидности изменился не существенно, прибавив с 602,8 млрд до 603,3 млрд руб. При этом корсчета снизились на 22,3 млрд до 371,7 млрд руб., депозиты, соответственно выросли на 22,8 млрд до 231,6 млрд руб.

Через РЕПО с ЦБ в совокупности банки привлекли 33 млрд (+2,6 млрд), из которых 10 млрд по схеме аукционов и 22,9 млрд на основе «фикс».

Валютный сегмент не стал исключением из «общего правила». Рублевый курс, как и днем ранее, демонстративно укреплялся, ориентируясь скорее на растущий внутренний рынок, чем на внешние факторы, в частности стагнацию на рынках сырья. По итогам четверга стоимость корзины составила 38,21 руб., или на 30 коп. дешевле закрытия предыдущего дня.

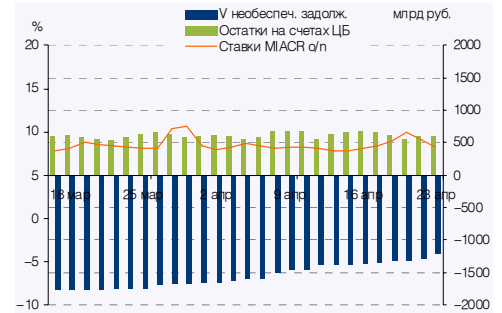
Ставки снижены, что ждать дальше

В последнее время проблемы с краткосрочной ликвидностью не стоят остро, объемы ежедневных операций РЕПО с ЦБ снизились до 30 млрд руб. А цены на межбанке стабильно держатся в диапазоне 8–10%. Очевидно, что в текущих условиях эффект от снижения ставки будет минимальным. Однако, в случае, если на межбанке ставки будут выше, например, в момент налоговых выплат, участники предпочтут привлекать ресурсы у Банка России. Таким образом, фактически понижение ставок некоторым образом задает верхний потолок цен и на межбанковском рынке.

Особняком стоит выделить неожиданно оперативное решение столь активно обсуждавшегося вопроса. Во вчерашнем обзоре мы указывали, что формально все условия для такого шага практически выполнены и осталось дело за «малым». По всей видимости, монетарные власти после совещания с премьер-министром и руководителями крупнейших банков посчитали, что «оттягивать» момент дальше смысла не имеет, в связи с чем и пошли на снижение ставок.

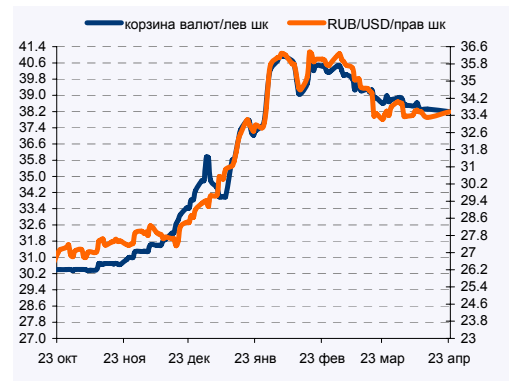
Следующий аналогичный шаг, на наш взгляд, последует не ранее конца мая, и то, лишь при благоприятных условиях. ЦБ привязывает размеры ставки с инфляцией, соответственно, как только будет получено подтверждение, что темпы роста цен в следующем месяце уступают прошлогодним, не исключено, что учетная ставка будет снижена вновь.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

В четверг конъюнктура внешних рынков вновь была довольно неоднородной в течение дня. Позитивные импульсы, обусловленные корпоративными отчетами, поддерживали инвесторов на фондовых площадках, в то же время макростатистика по вторичным продажам жилья в США (снижение на 3% при прогнозируемых «-1,5%») принесла очередную порцию разочарований.

День начинался с приятных новостей от Credit Suisse и Apple, анонсировавших оказавшиеся лучше ожиданий финансовые результаты. Затем негативное влияние макростатистики удалось отчасти нивелировать отчетными данными Marriott International Inc., ConocoPhillips и EBay Inc.

Происходящее на фондовых площадках стало причиной локальных «взлетов» доходностей долговых госбумаг, например, по 10-летним UST до 2,98% годовых, вместе с тем, основной «идеей» в казначейских обязательствах, позволяющей «откатываться» доходностям на прежние уровни, выступал факт продолжающегося госвыкупа.

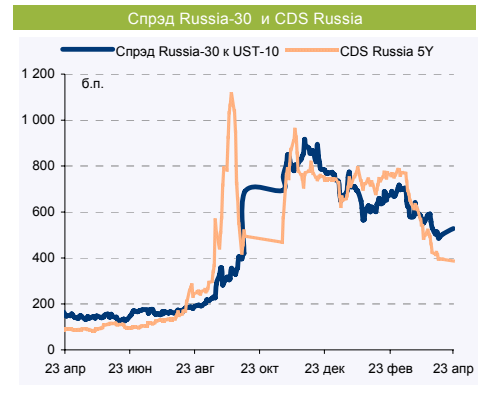
В конечном счете фондовым площадкам удалось сохранить «заряд оптимизма» и закрыться в положительной зоне. При этом доходности казначейских обязательств фактически «откатились» к уровням предыдущего закрытия. Так, по 10-летним UST доходность составила 2,93% (+1 б.п.).

Сегодняшний день обещает сохранить высокую волатильность торгов. Ожидания сегодняшней макростатистики по запасам длительного пользования и продажам новых домов в марте умеренно пессимистичны. При этом спрос на казначейские обязательства обещает сохраняться умеренным – Минфин США анонсировал свои планы по размещению новых госбумаг на следующей неделе на общую сумму 101 млрд долл., в том числе: двухлетних UST на 40 млрд долл. 27 апреля, 5-летних на 35 млрд долл. 28 апреля и семилетних бондов на 26 млрд долл. 29 апреля.

В российских корпоративных еврооблигациях подобная «нестабильность» внешнего фона обуславливает разнонаправленное движение котировок в соответствии с индивидуальными интересами участников. В среднем диапазон колебания котировок выглядит довольно «стандартным», то есть на уровне + (0,5%~1%). При этом в условиях умеренной торговой активности выделялись покупки по всему спектру бумаг ВТБ на фоне оказавшихся лучше ожиданий финансовых результатов банка. Что касается самого «свежего» выпуска – Газпром-19, то для него вчерашний день сложился менее комфортно: котировки к закрытию снизились до диапазона 98,375% – 98,5% (УТР 9,89% – 9,84%).

На общем относительно стабильном фоне ярко выделяются достаточно активные продажи в суверенных еврооблигациях, спровоцировавшие потерю Russia-30 в цене порядка 1% и смещение котировок в диапазон 95,875% – 96,125% (УТМ 8,25% – 8,19%). В то же время CDS России прибавил только 15 б.п. и котируется на уровне 385 – 395 б.п., что, как мы полагаем, косвенно может свидетельствовать о том, что инициатором продаж выступает кто-то из локальных игроков, тогда как иностранные инвесторы пока не стремятся к существенной переоценке рисков премии.

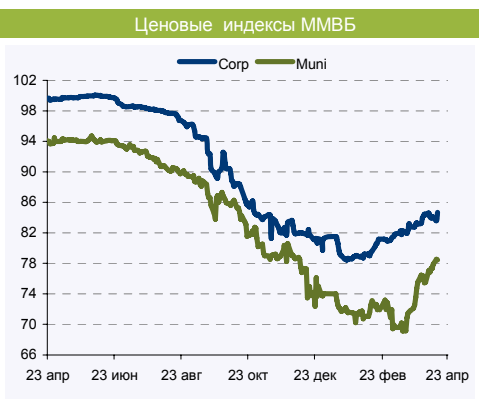
Внешние «раздражители» задают характер торгов и на внутреннем рынке. На фоне царящей неопределенности инвесторы остерегаются



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



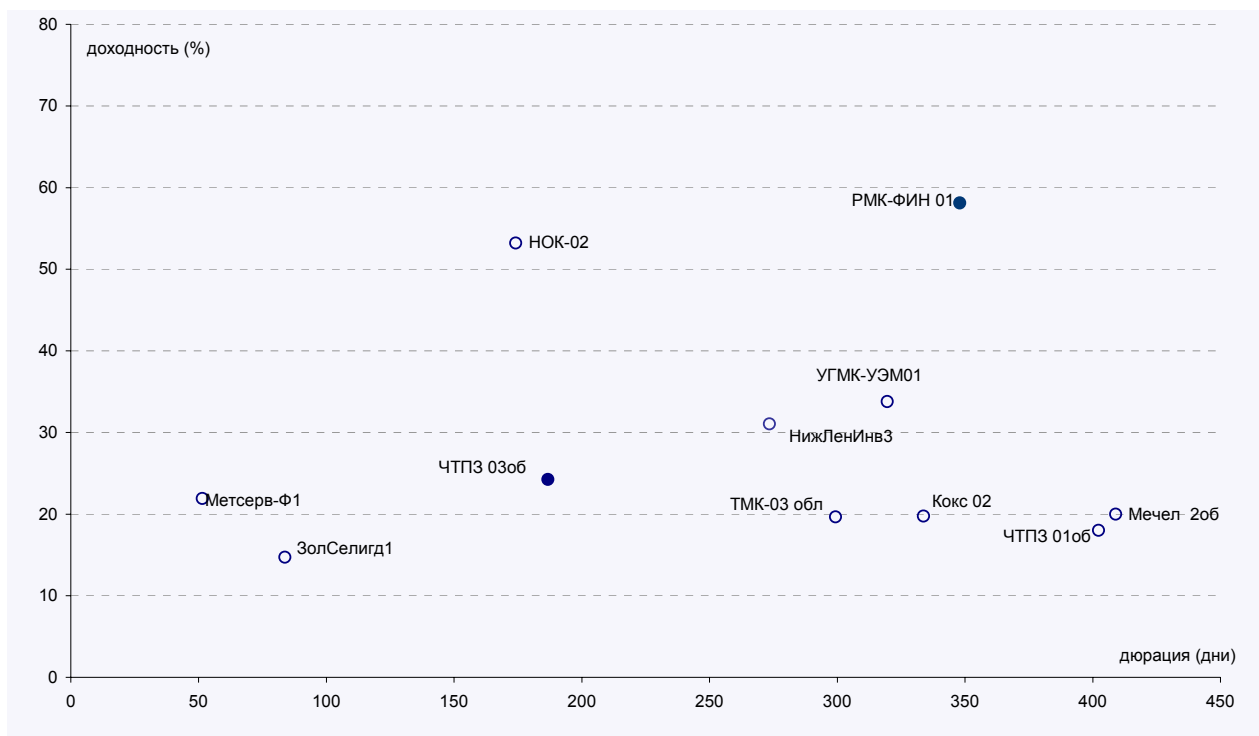
Источник: ММББ

совершать какие-либо сделки, в результате в четверг существенными оборотами могли похвастаться лишь единичные выпуски. По-прежнему активно торгуются телекомы, ВК-инвест-1 (УТР 16,91%) и СибТлК-8 (УТР 15,64%), а также Система-1 (УТР 18,81%), отметим, что все указанные выпуски характеризуются схожей дюрацией – в районе 0,75–0,8 года. Рынок довольно позитивно отреагировал на годовую отчетность Группы ВТБ, выпуски которого – ВТБ-5 и ВТБ-6 выросли на 75 б.п. и 25 б.п. соответственно.

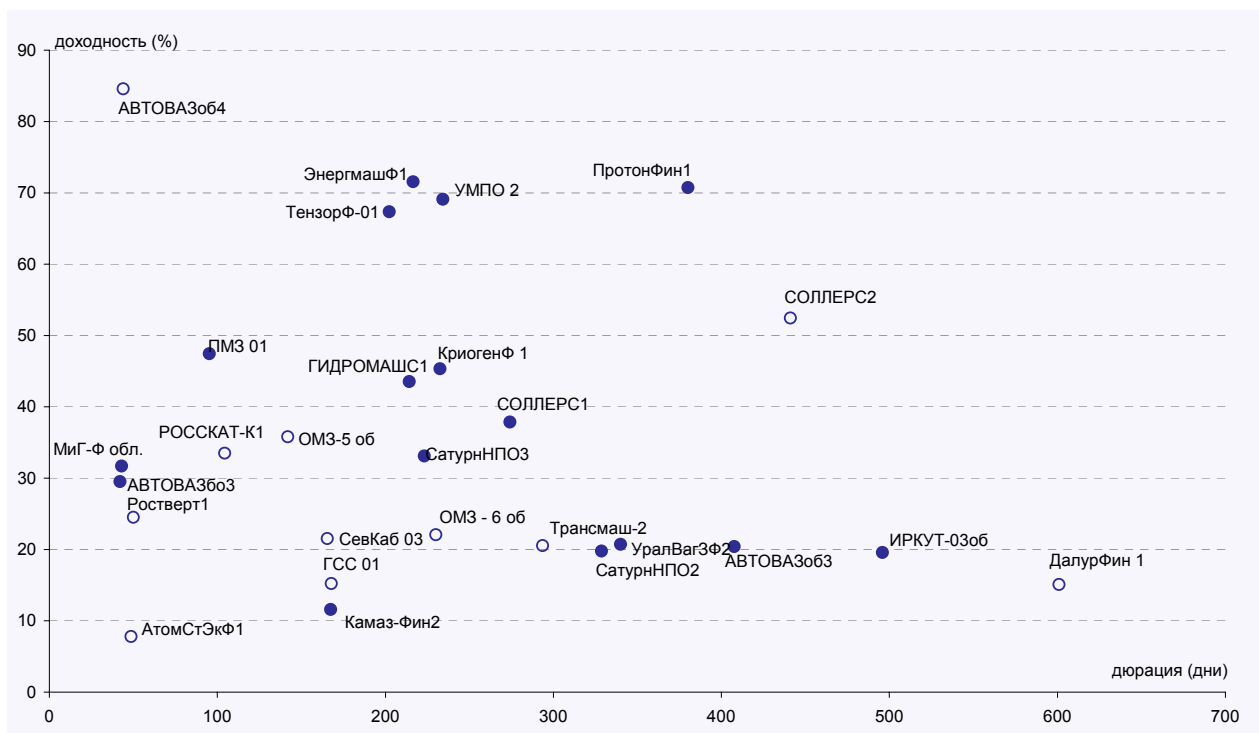
Ключевым событием вчерашнего дня стала, безусловно, новость о том, что ЦБ снижает ключевые ставки на 0,5%. В принципе, деньги под залог облигаций по операциям РЕПО, ломбардным кредитам и пр. станут дешевле, то есть возрастет их чистая маржинальность. В свою очередь, это повышает привлекательность бумаг, доходность которых будет выше затрат, сопутствующих привлечению денег под их залог. Однако, на наш взгляд, сомнительно, что снижение ставки лишь на 0,5% вызовет сколь-нибудь заметный рост котировок на долговом рынке.

Четверг обошелся без дефолтов. Сегодня определенные опасения возникают в отношении оферт по низколиквидным облигациям Минплита-финанс-1, а также ТОППРОМ-инвест-1. Результаты оферт, по-видимому, будут целиком зависеть от объема бумаг в рынке, а также их взаимоотношениями с ключевыми держателями.

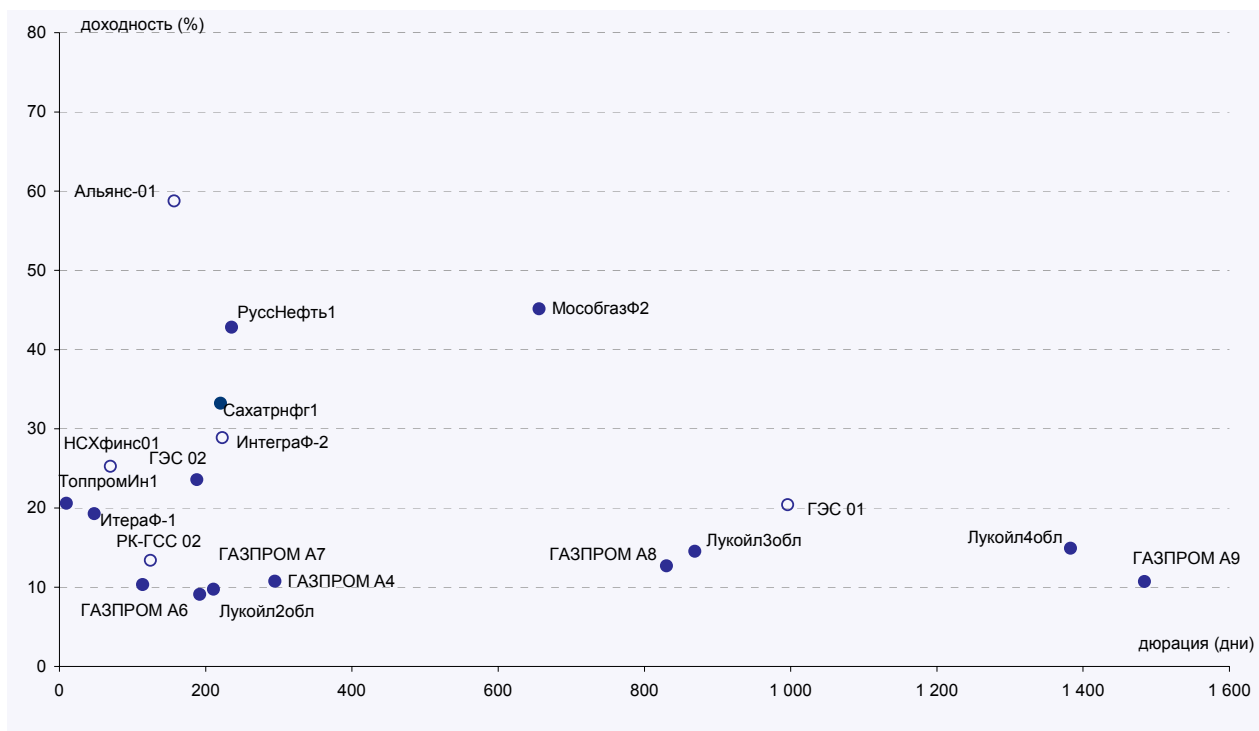
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



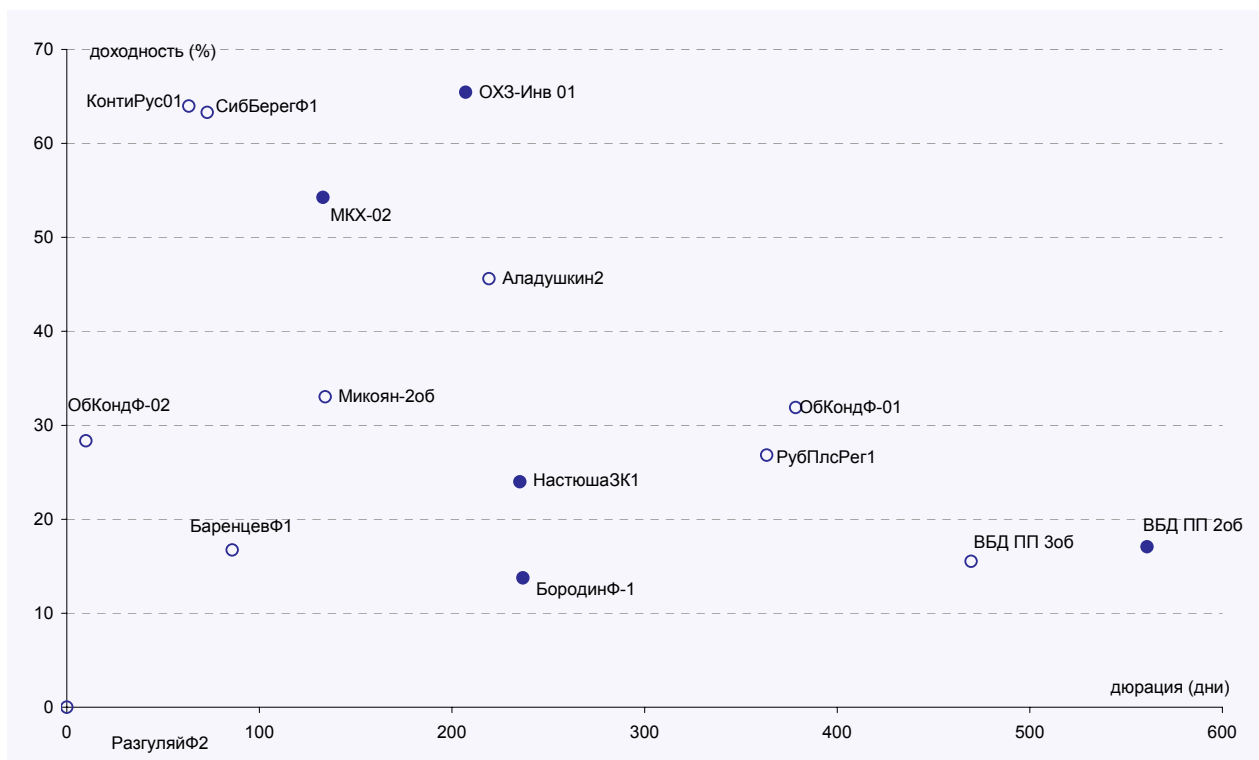
Машиностроение



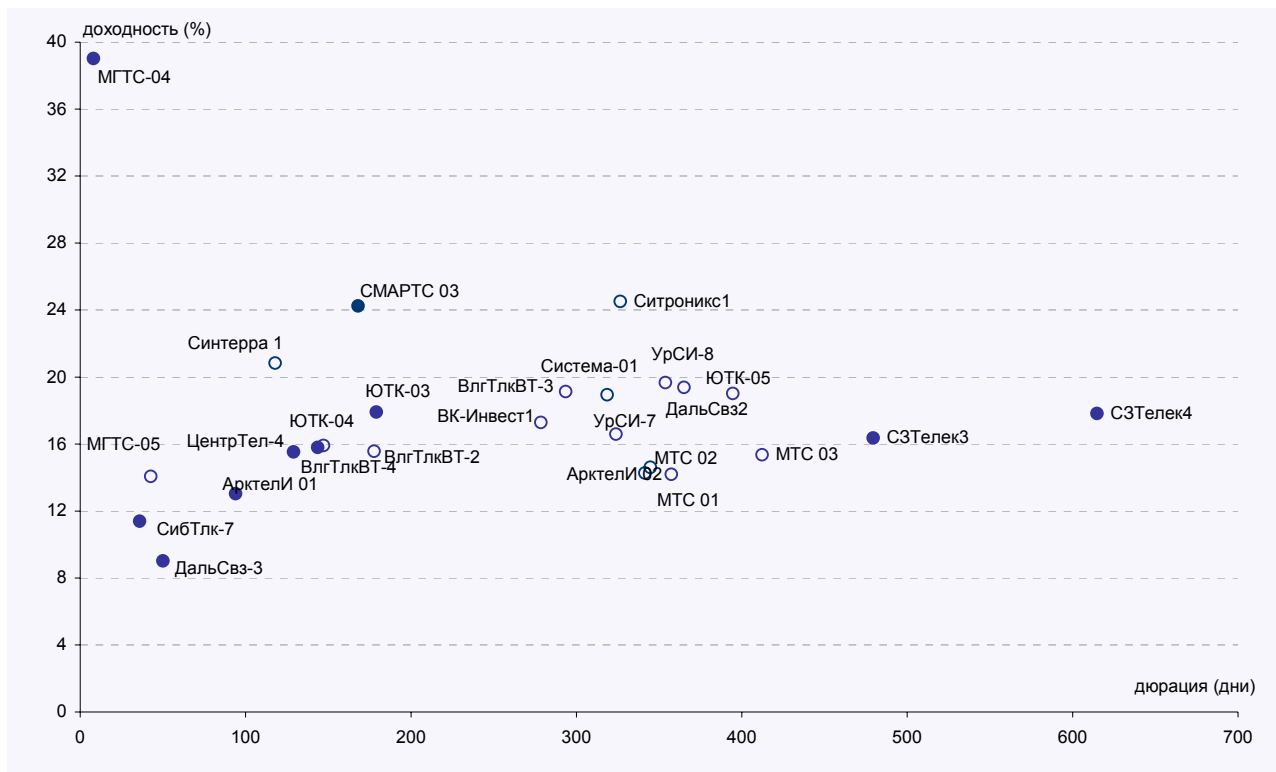
Нефтегазовый сектор



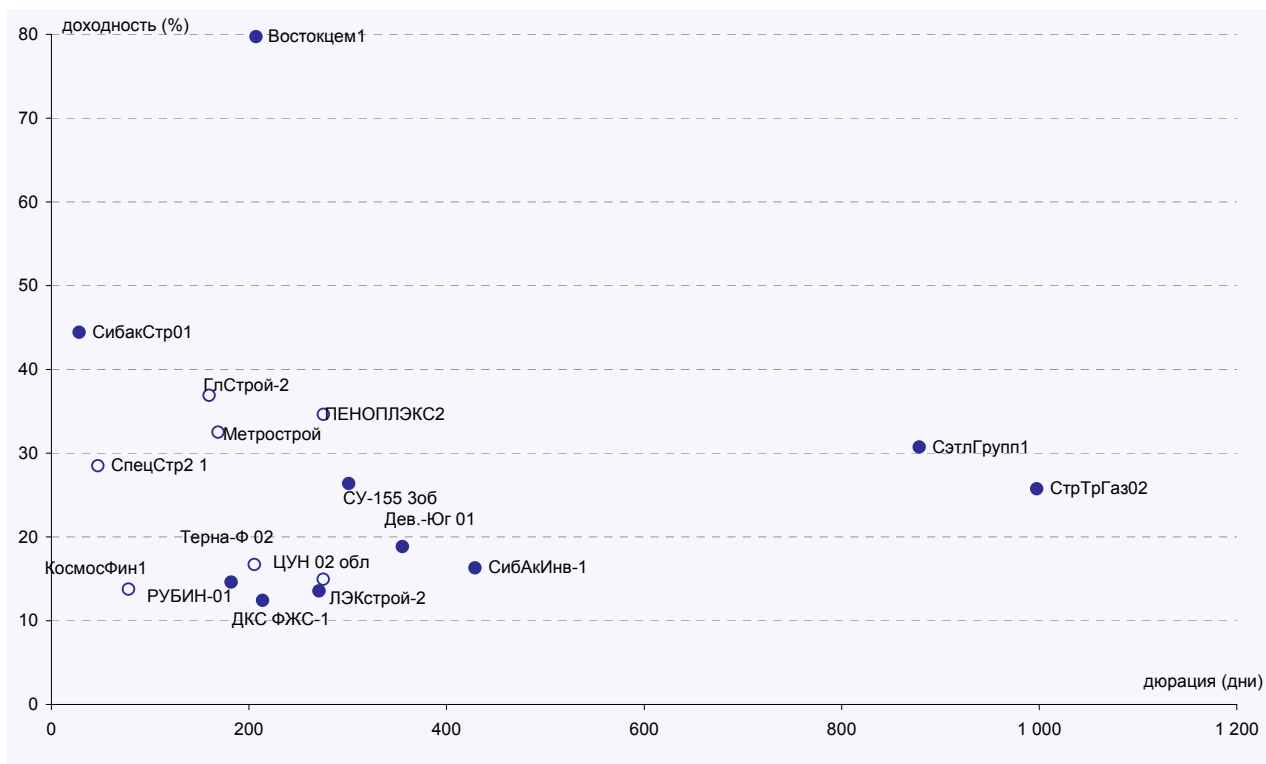
Потребсектор и АПК



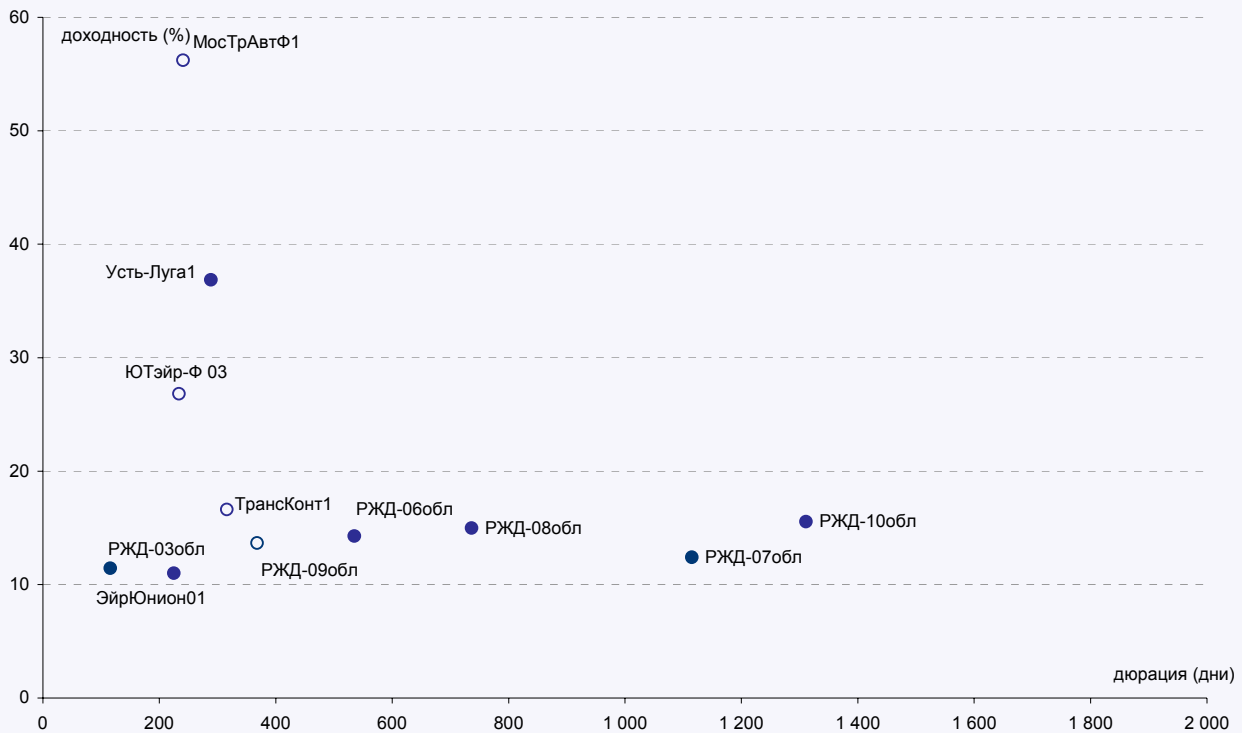
Телекоммуникации и медиа



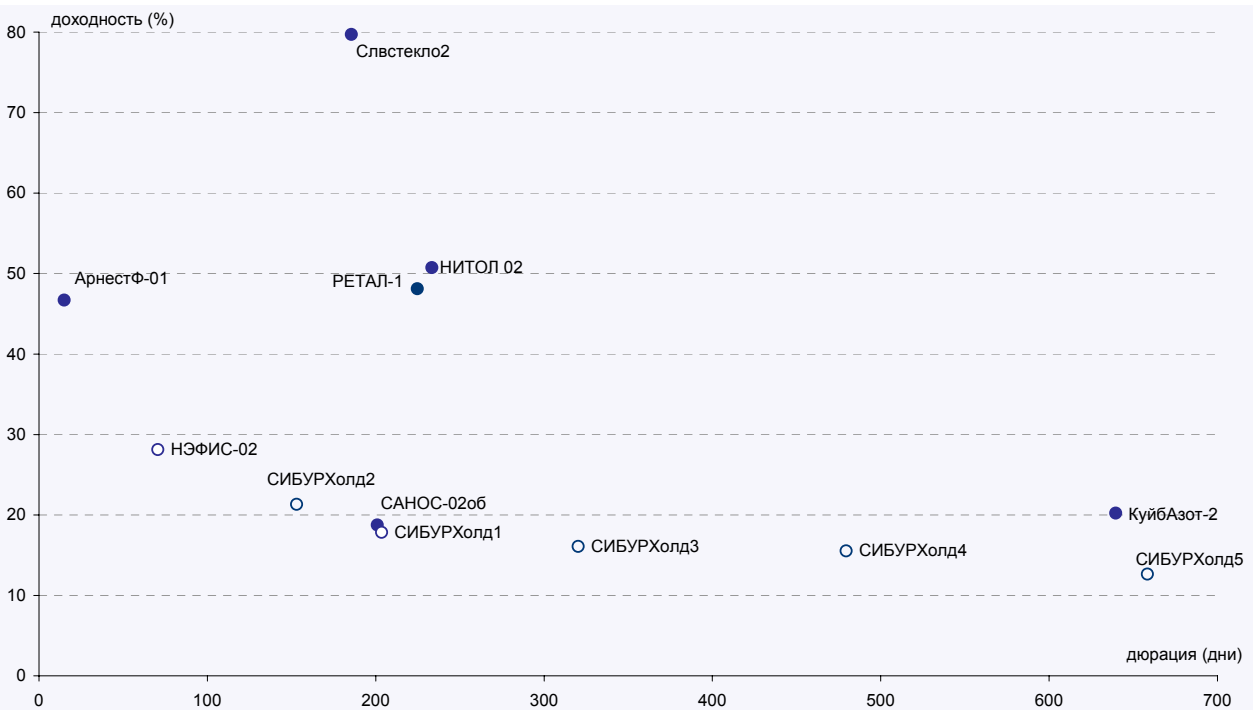
Строительство, девелопмент и стройматериалы



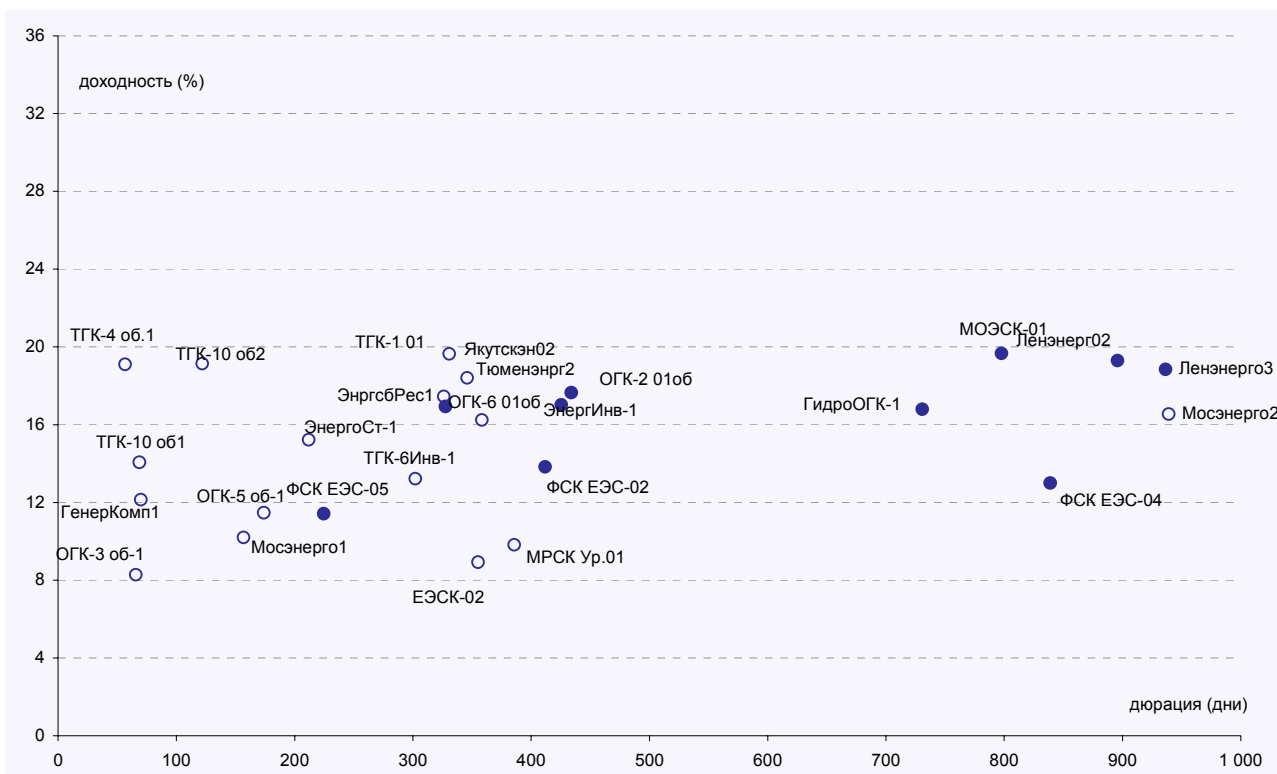
Транспорт



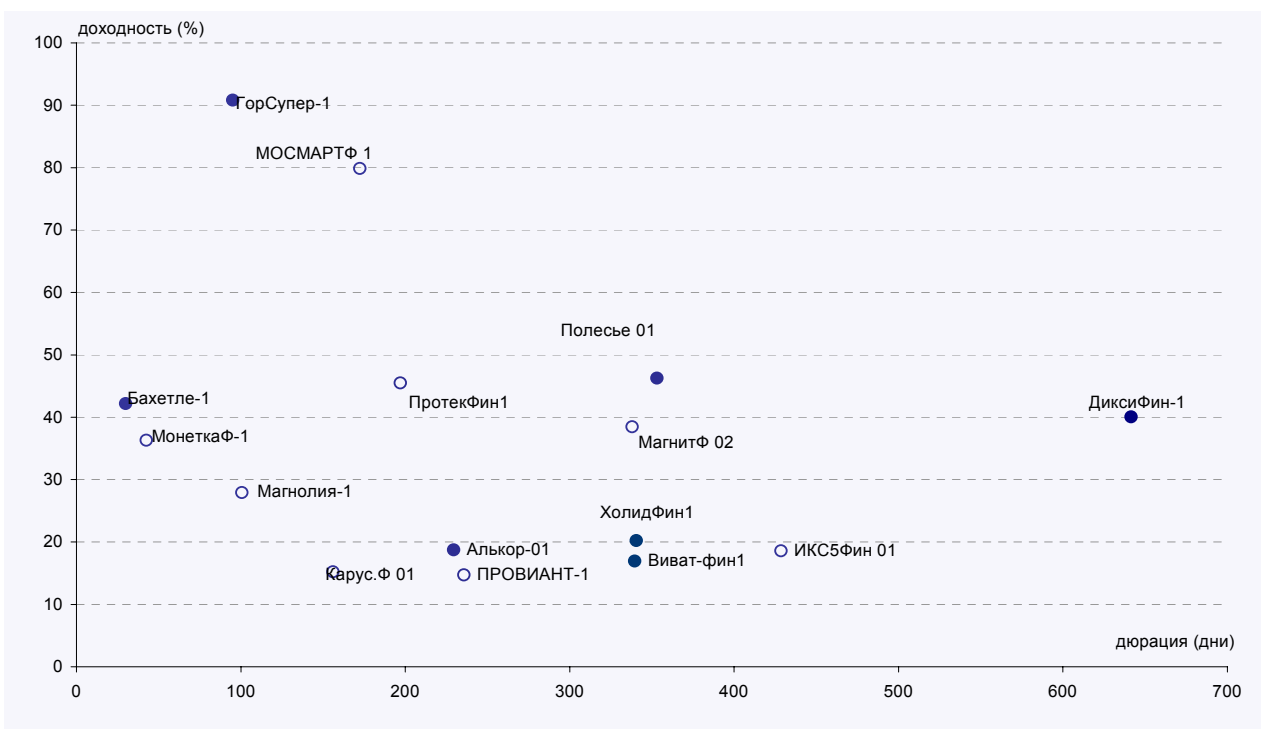
Химия и ЛПК



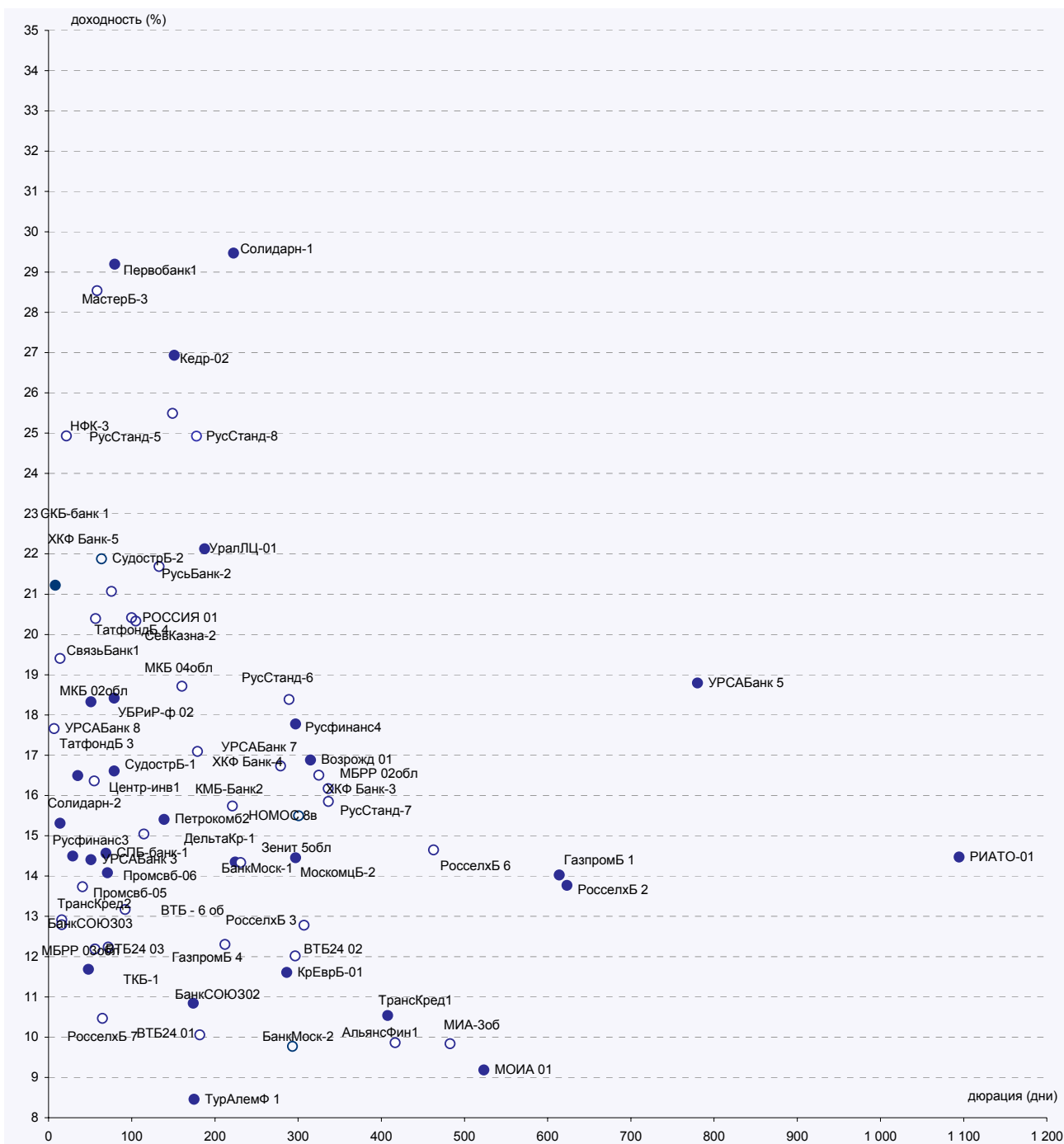
Энергетика



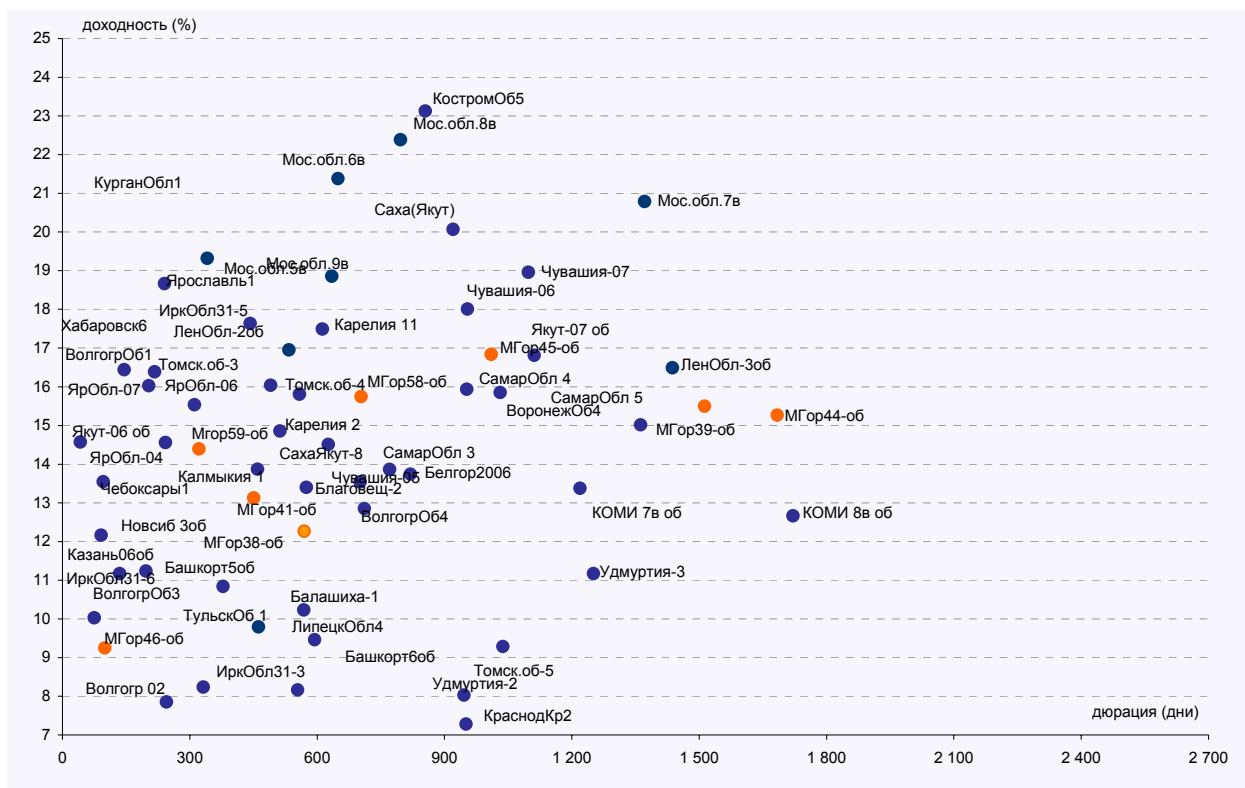
Ритейл



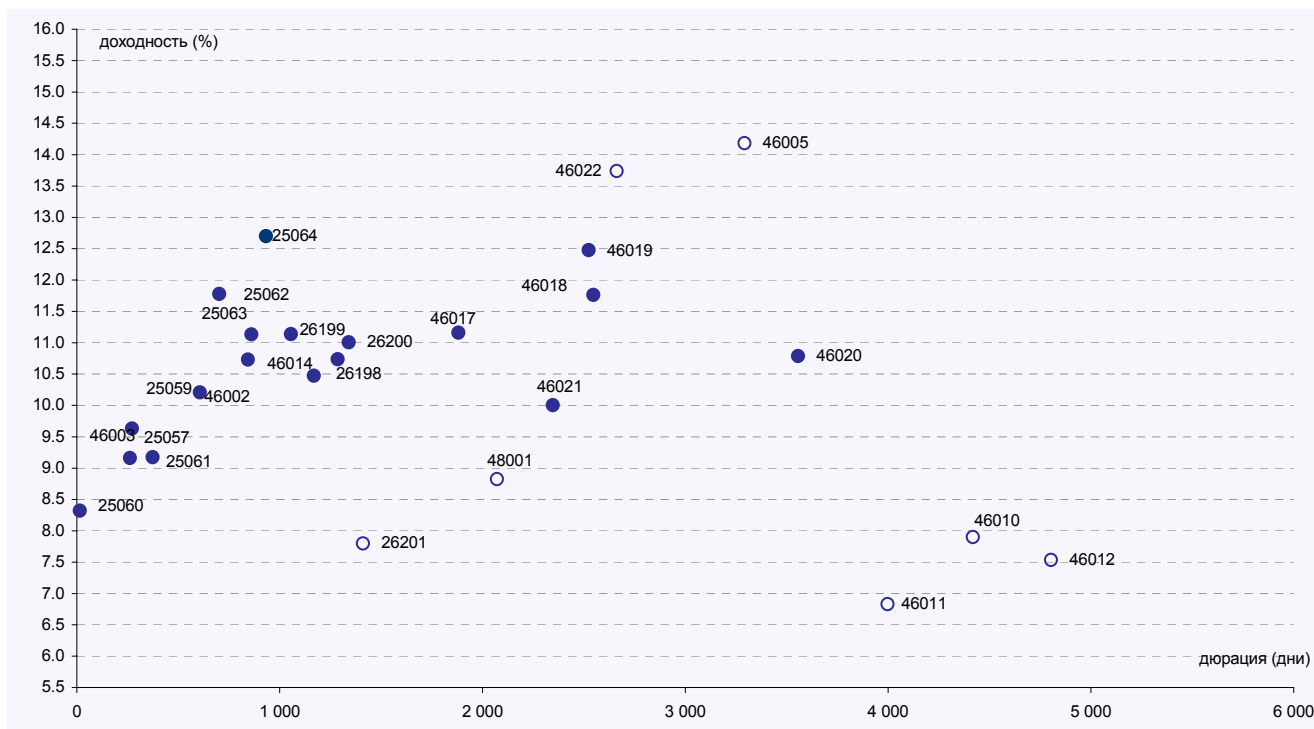
Финансовый сектор



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
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_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	ililn_io@nomos.ru
	Полюттов 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	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@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.