

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

2 марта 2011 года

## Новость дня:

После решения ЦБ о расширении границ бивалютного коридора сегодня на торгах в секции «ТОМ» доллар упал до минимального за период с декабря 2008 года уровня – 28,58 руб.

## Новости эмитентов.....стр 2

- МТС получила согласие держателей евробондов МТС-12 на отказ от ковенантов.
- РусАл закрывает книгу с купоном в 8,3%.
- Понизят ли ВТБ рейтинг из-за Банка Москвы?
- ХКФ-Банк – итоги 2010 года по МСФО.
- ТНК-ВР: сильные результаты 2010 года.
- Росгосстарх, МДМ Банк, ВЭБ, Аэрофлот, Москва, Белоруссия.

## Денежный рынок.....стр 8

- Пара EUR/USD предпочла взять паузу перед предстоящим решением ЕЦБ.
- ЦБ продолжает удивлять.

## Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: инвесторы опасаются усиления проблем на Ближнем Востоке. Американский и европейский финансовые регуляторы обозначили свои приоритеты.
- Российские еврооблигации: несмотря на общие проблемы, все не так уж и плохо.
- Рублевый сегмент: инициатива ЦБ по расширению коридора может поддержать спрос на рублевые активы.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 12

## Основные рыночные индикаторы

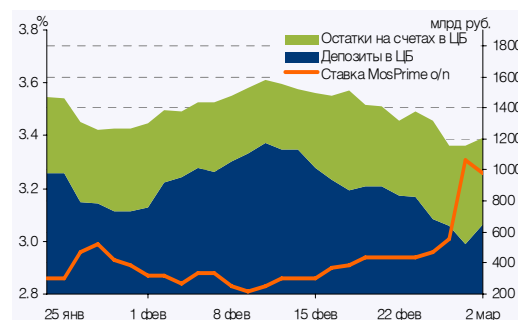
| ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ |       |                |         |
|----------------|-------|----------------|---------|
|                | Yield | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| UST - 10 Y     | 3.39% | -4             | 3       |
| Russia-30      | 4.72% | -2             | -11     |
| ОФЗ 25068      | 6.97% | -3             | -16     |
| ОФЗ 25065      | 6.24% | 2              | -10     |
| Газпромнефт4   | 5.25% | -20            | -42     |
| РЖД-10         | 7.25% | -1             | -10     |
| АИЖК-8         | 7.92% | 0              | -3      |
| ВТБ - 5        | 7.61% | 17             | -9      |
| Россельхб-8    | 7.02% | -5             | 16      |
| МосОбл-8       | 7.77% | 3              | -75     |
| Мгp62          | 7.26% | 3              | -16     |

| ИНДЕКСЫ             |           |                |         |
|---------------------|-----------|----------------|---------|
|                     |           | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| MICEX_BOND_CP       | 95.04%    | -1             | 33      |
| ITRAXX XOVER S14 5Y | 388.33    | 2              | -50     |
| CDX XO 5Y           | 156.20    | 2              | -9      |
|                     |           | Изм 1 день, %  | YTD, %  |
| MICEX               | 1 758.44  | -1.1%          | 4.2%    |
| RTS                 | 1 962.66  | -0.4%          | 10.9%   |
| S&P 500             | 1 306.33  | -1.6%          | 3.9%    |
| DAX                 | 12 058.02 | -1.4%          | 74.4%   |
| NIKKEI              | 7 272.32  | 1.2%           | -29.7%  |

| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ |          |               |        |
|----------------|----------|---------------|--------|
|                | долл.    | Изм 1 день, % | YTD, % |
| Нефть Urals    | 114.00   | 4.4%          | 26.0%  |
| Нефть WTI      | 99.63    | 2.7%          | 10.9%  |
| Золото         | 1 433.28 | 1.5%          | 2.0%   |
| Никель LME 3 М | 28 755   | -0.7%         | 18.3%  |

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- С 1 марта 2011 года Банком России реализованы следующие изменения параметров механизма курсовой политики:
  - проведено симметричное расширение с 4 до 5 рублей операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины (сумма 0,45 евро и 0,55 доллара), используемого для сдерживания излишне резких колебаний валютного курса; Таким образом, нынешние границы «плавающего коридора» составят 32,45 руб. – 37,45 руб.
  - снижена величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 копеек, с 650 млн долл. до 600 млн долл.
- А. Улюкаев в комментариях, сопровождающих озвученные решения, уточнил, что с начала февраля Банк России выкупил на рынке 4,5 млрд долл., в перспективе ЦБ продолжит расширять корридор бивалютной корзины перед «переходом к свободному плаванию, но не в ближайшее время». Весьма принципиален первый запрет ЦБ был и в оценках инфляции на 2011 год, заявив, что в начале марта она составит 9,7%, но в целом по итогам года не превысит 7%.
- Совокупный объем Резервного фонда РФ по состоянию на 1 марта 2011 года составил 755,82 млрд руб., что эквивалентно 26,12 млрд долл. По состоянию на 1 февраля текущего года объем фонда составлял 770,24 млрд руб., что эквивалентно 25,96 млрд долл. Совокупный объем Фонда национального благосостояния по состоянию на 1 марта 2011 года составил 2631,98 млрд руб., что эквивалентно 90,94 млрд долл. (по состоянию на 1 февраля – 2 674,53 млрд руб. или 90,15 млрд долл.).
- **Внешэкономбанк** готовится продать портфель ценных бумаг российских компаний: на сегодняшний день размер портфеля оценивается на уровне порядка 300 млрд руб. Существенная его часть была сформирована во время кризиса: напомним, что в октябре 2008 года 175 млрд руб. из средств фонда национального благосостояния были размещены Минфином в ВЭБе на 5-летний депозит. Перед Госкорпорацией была поставлена задача поддержать на эти деньги быстро падавший российский рынок. ВЭБ инвестировал в голубые фишки, покупая в том числе акции Газпрома, Сбербанка, ВТБ, Норильского никеля, Сургутнефтегаза и ЛУКОЙЛа. По словам председателя Банка В.Дмитриева, цель продажи – получение дохода и дальнейшее финансирование деятельности ВЭБа, но это «не вопрос сегодняшнего дня»: процесс будет «растянут» во времени. /Ведомости/

**Купоны, оферты, размещения**

- ООО «ЕвразХолдинг Финанс» приняло решение о размещении трех выпусков облигаций общим объемом 30 млрд руб. Эмитент планирует разместить по открытой подписке бумаг серии 05 на 5 млрд руб., серии 06 на 10 млрд руб. и серии 07 на 15 млрд руб. Срок обращения каждого займа составит 10 лет.
- Совет директоров Банка России 25 февраля 2010 года принял решение об эмиссии в марте 2011 года **18 выпуска бескупонных краткосрочных облигаций Банка России (ОБР)** в объеме 750 млрд руб. Дата погашения облигаций – 17 июня 2011 года. Дата и условия проведения аукционов по размещению нового выпуска будут объявлены Банком России дополнительно.
- **ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация»** 15 марта 2011 года начнет размещение дебютного выпуска облигаций объемом 46,28 млрд руб. с погашением в марте 2020 года. Книга заявок на облигации выпуска будет открыта один день – 10 марта 2011 года. По облигациям выпуска предоставлена госгарантия. Средства от размещения облигаций ОАК планирует направить на погашение кредитов (возврат суммы основного долга и уплату процентов за пользование кредитом), привлеченных ранее компанией и ее

дочерними и зависимыми обществами в Сбербанке России, Банке ВТБ, Внешэкономбанке на финансирование инвестиционной и основной производственной деятельности.

- **Транскапиталбанк** завтра, 3 марта 2011 года, откроет книгу заявок на размещение облигаций серии 02 объемом 1,8 млрд руб. Закрытие книги состоится 18 марта 2011 года. Размещение займа на ММВБ – 22 марта 2011 года. Срок обращения выпуска – 5 лет, предусмотрена 1,5-годовая оферта. По выпуску принято решение о невозможности досрочного погашения облигаций по усмотрению Эмитента. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 8,4%–8,9% годовых, что соответствует доходности 8,58%–9,1% годовых к 1,5-летней оферте.
- Биржевые облигации **ОАО «Магнит»** серии БО–05 объемом 5 млрд руб. включены в котировальный список «А» 1 уровня ФБ ММВБ. Закрытие книги состоится сегодня, 2 марта 2011 года. Размещение займа на ФБ ММВБ – 4 марта текущего года. Объявленный при открытии книги заявок ориентир по ставке купона находился в диапазоне 8,00–8,25% годовых. Срок обращения займа – 3 года. По выпуску установлена невозможность досрочного погашения облигаций по усмотрению Эмитента.
- **СБ Банк** установил ставку 1 купона биржевых облигаций серии БО–01 объемом 2 млрд руб. на уровне 9,75% годовых. Напомним, что ориентир ставки находится в диапазоне 9,7–10% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,93–10,25% годовых к оферте через 1 год с начала обращения бумаг.

#### **МТС получила согласие держателей евробондов МТС–12 на отказ от ковенантов.**

MTS Finance получила согласие держателей еврооблигаций на сумму 400 млн долл. с погашением в 2012 году на отказ от ковенантов. Процесс получения согласия завершился 28 февраля, все условия одобрения были выполнены. Инвесторы, выразившие свое согласие в рамках процедуры, получают единоразовое вознаграждение из расчета 5 долл. за каждые 2 тыс. долл. номинала облигаций. В результате отмены ковенантов держатели бондов потеряли право требовать досрочного выкупа бумаг в случае технического дефолта. Такое право могло возникнуть в случае неисполнения МТС решения Лондонского арбитража по иску компании Nomihold Securities. Ранее отказ от ковенантов одобрили держатели евробондов на 750 млн долл. с погашением в 2020 году, выпущенных MTS International Funding Ltd. /Интерфакс/

#### **РусАл закрывает книгу с купоном в 8,3%.**

Как сообщает «Интерфакс», спрос инвесторов на облигации серии 07 превысил объем выпуска более чем в 2 раза, оказавшись свыше 35 млрд руб.. Книга закрыта на отметке в 8,3%, что соответственно формирует доходность к оферте через три года в 8,47%. Напомним, что Эмитент последовательно снижал ориентир ставки первого купона с первоначально установленных 9–9,5% до 8,5–9%, а затем и до 8,3–8,5% годовых.

*Мы считаем финальный уровень ставки купона достаточно агрессивным и практически не дающим премии к ранее размещенному выпуску Мечела, который, напомню, закрыл свою книгу 18 февраля со ставкой в 8,25%. Отметим, что при прочих равных, все-таки Русал на текущий момент, по нашему мнению, требует премии к Мечелу, начиная от 30 б.п., хотя бы за отсутствие рейтинга. Мы считаем, что альтернативу на установленных уровнях можно найти на вторичном рынке в бумагах Евраз, Мечела, Алросы. В свою очередь, мы рекомендуем покупку кредитного риска Русала на вторичном рынке от отметки в 8,7% годовых.*

Наш комментарий к размещению <http://bonds.finam.ru/comments/item21AC9/default.asp>

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## Рейтинги и прогнозы

### Понизят ли ВТБ рейтинг из-за Банка Москвы?

Агентство Standard&Poor's поставило на пересмотр с возможностью понижения долгосрочные рейтинги ВТБ, а также компании «ВТБ–Лизинг», чтобы провести оценку последствий для Банка сделки по покупке Банка Москвы. Сейчас рейтинг ВТБ находится на уровне «BBB».

*В действиях агентства в последнее время просматривается уже некоторая устоявшаяся логика: расширение бизнеса за счет крупного приобретения ведет к негативным последствиям в рейтингах. Однако ВТБ и Банк Москвы – это не Х5 и Копейка – тут, на наш взгляд, политика другая. Интересно, что агентство Moody's в данном случае повело себя по-другому – у него скепсис вызвали рейтинги Банка Москвы, однако они были подтверждены, хоть и с по-прежнему «Негативным» прогнозом, при ряде оговорок: ослабление поддержки Банка Москвы городом компенсируется поддержкой со стороны ВТБ, при этом «выравнивание» ситуации возможно при установлении прямого контроля. Последнее, судя по всему, будет достигнуто за счет приобретения 3,9% доли Goldman Sachs. Таким образом, вероятно, вопросы к Банку Москвы исчерпаны.*

*Появление их сейчас к ВТБ, на наш взгляд, не вполне понятно: Банк Москвы далеко не плохой актив, подтверждением чему может служить развернувшаяся за него борьба. Кроме того, существенное поддерживающее влияние на финансовую устойчивость ВТБ продолжает оказывать его «госстатус». В результате приобретения контроля над Банком Москвы данный фактор не только не ослабнет, но даже, вероятно, отчасти укрепит. По всей видимости, ВТБ нашел полное взаимопонимание с новым мэром Москвы – к этой мысли нас подталкивает скорость совершения сделки и ее категоричность с точки зрения неприятия возможности выставления доли города в Банке на аукцион. Говорить о том, что поддержка Банку Москвы, который, судя по всему, продолжит обслуживать денежные потоки города, не будет оказана, или о том, что приобретенный банк будет «оттягивать» на себя существенные ресурсы ВТБ, вряд ли стоит, и мы не думаем, что в сложившихся реалиях приобретение ВТБ должно привести к понижению его рейтинга. Напомним, что в конце 2008 года S&P уже снижал рейтинг Эмитента с «BBB+» до нынешнего «BBB».*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Сборы **Росгосстраха** в 2011 году должны вырасти на 15% и превысить 100 млрд руб. Напомним, что страховой рынок в прошлом году вырос всего на 8%, а премии «Росгосстраха» – на 20% до 81,3 млрд руб. «Росгосстрах» проводит сегментацию портфеля, как уточняет Д. Хачатуров: «Изменения затронут тарифы по наиболее угоняемым маркам автомобилей и наиболее убыточным категориям водителей». Также в этом году «Росгосстрах» запустит в Ростове–на–Дону, Воронеже и Пскове пилотный проект insurance banking с подконтрольным Хачатурову Русь–банком. Это карта «Росгосстрах кредит» – кредитование клиентов Компании, в том числе для покупки страховок. /Ведомости/
- По данным финансового директора **МДМ Банка** К.Рогова, Банк может начать заимствования на внешних рынках не ранее осени 2011 года, тогда как в настоящее время это неактуально. /Интерфакс/
- По словам главы **ВЭБа** В.Дмитриева, Банк планирует через несколько лет провести IPO Банка «Глобэкс» или привлечь «стратега». Большой интерес к вхождению в капитал российских банков проявляют инвесторы из стран Персидского залива. Глава ВЭБа подчеркнул, что процесс санации Банка «Глобэкс» и Связь–банка завершен. /Интерфакс/

**ХКФ–Банк – итоги 2010 года по МСФО.**

ХКФ–Банк представил сегодня итоги деятельности по МСФО за 2010 год, вполне успешно открыв таким образом «сезон» годовой отчетности в финансовом секторе. Чистая прибыль Банка увеличилась на 82% до 9,4 млрд руб., в основном за счет сокращения отчислений в резервы, почти в 2,5 раза. Кредитный портфель (gross) вырос на 20% до 81,2 млрд руб., лидерами стали сектор потребительского кредитования и cash–кредиты, «аутсайдерами» – кредитные карты, ипотека и автокредиты. ХКФ–Банк по–прежнему остается игроком №1 в сегменте POS–кредитования, занимая долю на этом рынке порядка 27,3%. Качество кредитного портфеля заметно возросло: NPL (90+) упал до 6,9% (с 12,9% на начало прошлого года) и покрыт резервами на 107%. Уровень достаточности капитала (TCAR), благодаря демонстрируемым показателям прибыли, остается на высоком уровне – 33,5% (36,4% на 1 января 2010 года), Tier 1 ratio – 33,5% (35,2% по итогам 2009 года). Структура капитала на конец 2010 года не включала в себя капитал 2 уровня, что также положительно влияет на финансовую устойчивость Кредитной организации.

*Более подробно мы рассмотрим результаты 2010 года ХКФ–Банка в завтрашнем обзоре после conference–call.*

**НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

- Как сообщает Интерфакс, правительство предлагает министерствам совместно с нефтяными компаниями сформировать пул резервных поставщиков нефтепродуктов, которые смогут обеспечить дополнительные поставки топлива при резком росте цен на внутреннем рынке. Соответствующее поручение было сделано Минэкономразвития, Минэнерго, Минтрансу и ФАС на совещании у вице–премьера РФ Игоря Сечина. Другой мерой стабилизации ситуации на рынке нефтепродуктов может стать формирование сети автозаправочных станций, которые смогут влиять на розничные цены на топливо. При этом со стороны представителей отрасли поступил комментарий о том, что функции резервного поставщика может выполнять Росрезерв, поскольку «это их прямая обязанность накапливать ресурсы» и «у Росрезерва есть постоянный запас топлива, который эта организация может продавать на оптовом рынке», при этом важно «прописать механизм интервенций на рынок со стороны Росрезерва в оптовом звене, будут ли это продажи через биржу или иным способом». При этом, по мнению неутонченного источника, резерв топлива для этих целей не должен быть значительным, как было отмечено: «опыт с дизельным топливом показал, что дефицит этого вида топлива был не очень большим. Достаточно адресной интервенции, чтобы на бирже погасить рост котировок, что будет индикатором для других участников рынка». /Интерфакс/

**ТНК–BP: сильные результаты 2010 года.**

Итоги 4 квартала и всего 2010 года вчера озвучил нефтяной холдинг ТНК–BP. Синергетический эффект достижения рекордных для Компании уровней добычи и переработки вкупе с благоприятной ценовой конъюнктурой обеспечил сильные финансовые результаты. Так, увеличение объемов добычи нефти и газа на 3,1% относительно показателей 2009 года (без учета доли в ОАО «НГК «Славнефть»), главным образом, благодаря развитию новых месторождений Ухватской группы в Западной Сибири и Верхнечонского месторождения в Восточной Сибири, в условиях реализуемых Компанией мер по оптимизации производственных мощностей и увеличению розничных продаж и продаж на экспорт способствовало росту выручки по итогам года на 28% до 44,646 млрд долл.

В комментариях менеджмента к отчетности отмечается рост объемов переработки на НПЗ ТНК–BP до исторических максимумов на уровне 732 тыс. барр/сутки, а также прогресс и в части розничного покрытия за счет приобретения новых активов в Центральной части России, а также на Украине и в Белоруссии. Среди ключевых достижений прошлого года с точки зрения дальнейшего развития бизнеса упоминаются также укрепление позиций ТНК–BP в сегменте газодобычи, где не только достигнуты более высокие, чем годом ранее

уровни добычи, но и заключено долгосрочное (6–летнее) соглашение с ОАО «Газпром», в рамках которого газодобывающий актив Эмитента – «Роспан» получает доступ к трубопроводной системе, что позволяет в полной мере сконцентрироваться на развитии имеющихся газовых ресурсов. В части сбытовой политики сделан акцент на приобретении топливозаправочного комплекса Шереметьево, что укрепляет позиции на внутреннем рынке, а также на реализуемой стратегии по усилению присутствия на международных рынках за счет достигнутых договоренностей по приобретению добывающих и трубопроводных активов. В частности, закрытие сделки по активам во Вьетнаме и Венесуэле общей стоимостью 1,8 млрд долл. ожидается уже в течение 1 полугодия 2011 года.

Возвращаясь к финансовым показателям отметим, что рост EBITDA за отчетный год составил 15% до 10,4 млрд долл. Более высоких показателей помешали достичь экспортные пошлины, которые в абсолютном выражении относительно аналогичных расходов 2009 года выросли на 42%. На уровне чистой прибыли рост составил 17%, до 5,8 млрд долл. и здесь в качестве разовых дополнительных фигурируют доходы, связанные с восстановлением резервов по налоговым и юридическим вопросам.

Денежный поток от операционной деятельности за год составил 9,7 млрд долл. (+47% к уровню 2009 года). Столь заметный рост поддерживала не только благоприятная ценовая конъюнктура, но и более эффективное управление оборотным капиталом. При этом сумма капитальных вложений в освоение новых и зрелых месторождений, а также целевых вложений в развитие розничного сектора и нефтепереработки составили 4,1 млрд долл.

Не внушает каких-либо серьезных опасений и долговая нагрузка Компании. Так, по итогам 12 месяцев прошлого года кредитный портфель ТНК–BP вырос всего на 111 млн долл. до отметки в 7,1 млрд долл. Соотношение Debt/EBITDA составило 0,7х. По-прежнему, крайне комфортно смотрится и структура долга. Так, 85% долга это обязательства с погашением свыше 1 года. Стоит также отметить, что денежные средства и эквиваленты вместе с операционным денежным потоком с весомым запасом покрывают долговую портфель.

Имеющиеся финансовые характеристики ТНК–BP не вызывают опасений. Однако внимание инвесторов на сегодняшний день приковано к сложившемуся акционерному конфликту между BP и консорциумом AAR. Вместе с тем, мы считаем, что, учитывая «добро» на эту сделку со стороны Правительства, участники в ближайшее время придут к согласованию в этом вопросе. Вместе с тем, одним из ключевых рисков, мы считаем, что условия и параметры сделки BP и Роснефть на сегодняшний день не ясны, что создает проекцию на ТНК–BP. Вместе с тем, сильные кредитные метрики в значительной мере создают запас прочности для Эмитента.

Евробонды ТНК–BP, на наш взгляд, на сегодняшний день оценены вполне справедливо. При этом из бумаг сектора на текущий момент более привлекательно выглядят бумаги НОВАТЭКа.

Игорь Голубев, Ольга Ефремова  
igolubev@nomos.ru, efremova\_ov@nomos.ru

## ТРАНСПОРТ

- **ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии»** в январе 2011 года увеличило пассажирские перевозки на 16,3% по сравнению с январем 2010 года – до 912,7 тыс. человек. Перевозки пассажиров на международных воздушных линиях увеличились на 20,2% и составили 610,5 тыс. пассажиров, на внутренних – на 9,2%, до 302,2 тыс. пассажиров. Процент занятости пассажирских кресел в январе составил 71,9%, что выше уровня января 2010 года на 1%. Процент коммерческой загрузки вырос на 1,3 процентного пункта и составил 56,9%. /Интерфакс/

*Мы отмечаем, что Аэрофлот незначительно опережает показатели по сектору. Так, согласно опубликованным вчера данным Росавиации, перевозка пассажиров в отрасли увеличилась на 15,8%.*

## СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- По словам заммэра **Москвы** Андрея Шаронова, объем выпуска долговых бумаг Москвы в текущем году не превысит 50 млрд руб. Это на 30,9 млрд руб. меньше, чем предусматривает программа заимствований Москвы на 2011 год. Решение о выпуске не обязательно предполагает, что будет размещен весь объем, а сроки и условия размещения будут уточняться по ходу исполнения бюджета. В прошлом году Москва выпустила облигаций на 71,8 млрд руб. /Ведомости/
- Внешний госдолг **Белоруссии** на 1 февраля 2011 года достиг 10,557 млрд долл., увеличившись за месяц на 9% (за декабрь – рост на 1,7%). В эквиваленте нацвалюты внешний госдолг за январь возрос на 9,5% – до 31,829 трлн бел. руб. на 1 февраля 2011 года. На этот год законом «О бюджете» лимит внешнего госдолга установлен в пределах 13 млрд долл. В составе внешнего госдолга прямой долг правительства на 1 февраля сформировался в сумме 10,344 млрд долл. (рост на 9% за месяц), долг субъектов хозяйствования, гарантированный правительством, – 213 млн долл. (рост на 6%). В настоящее время в составе внешнего госдолга основной объем приходится на кредиты Международного валютного фонда, госкредиты России, евробонды. В январе Минфин разместил евробонды на 800 млн долл. Доля внешнего долга в составе совокупного госдолга за месяц выросла до 77,4% с 75,8% на начало года. /Интерфакс/

## Денежный рынок

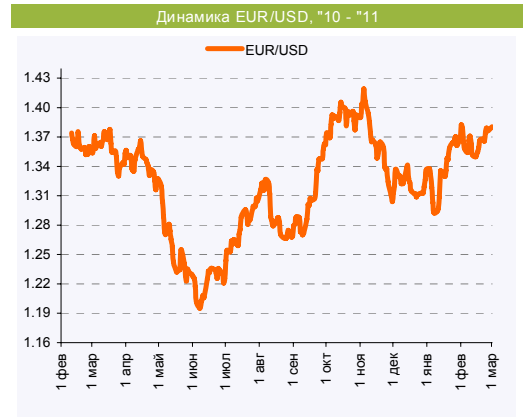
Как и прогнозировалось, на международном валютном рынке наблюдается повышенная волатильность. Пара EUR/USD, по всей видимости, достигла некоего паритета у отметки 1,382х. В течение вчерашнего дня можно было наблюдать боковое движение, сопряженное с локальными движениями около установленного уровня. Опубликованный вчера консолидированный индекс деловой активности в производственном секторе Еврозоны в очередной раз подтвердил предположения о том, что, если рассматривать «картину» в целом по региону, она выглядит почти как «шедевр», а если же рассмотреть детально, то можно выявить и огрехи. Так, индекс промышленного производства, а также количество созданных новых рабочих мест в производственном секторе в большинстве стран продемонстрировали рост, даже Ирландия и Испания смогли преодолеть пороговую отметку 50 пунктов. Единственным «аутсайдером» в очередной раз стала Греция, где на протяжении последних лет наблюдается только ухудшение этих показателей. Безусловно, производственный сектор никогда не являлся основой Греческой экономики, где основную роль играет сфера услуг, но в условиях текущей обстановки это может послужить причиной очередного пересмотра рисков.

Поддержку американской валюте оказало выступление в сенате Б. Бернанке, которое практически полностью повторяет ранее высказанное одним из членов Комитета по открытым рынкам. Однако, если ранее высказывалось мнение, что потенциал количественного смягчения практически исчерпал себя как форма стимулирования экономического роста и есть вероятность его досрочного сворачивания, то на этот раз на первое место стали выходить тезисы о желании и в дальнейшем видеть: сокращение числа безработных, а также увеличение количества рабочих мест, при этом удерживая комфортный уровень инфляции. Вместе с тем, речь о пересмотре ставок в ближайшее время вообще не идет, а вот параметры программы по выкупу облигаций необходимо редактировать под задачи, поставленные конгрессом.

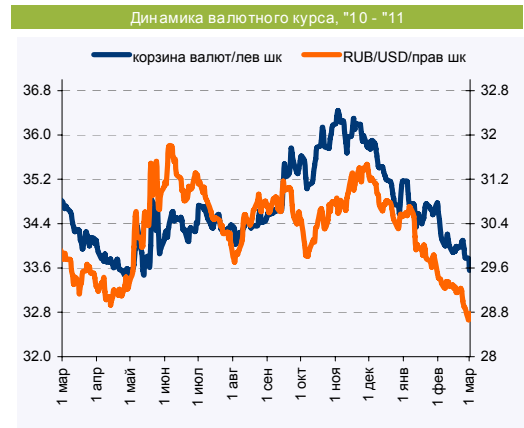
Мы считаем, что независимо от принятого в этот четверг ЕЦБ решения соотношение EUR/USD начнет свою коррекцию, это обусловлено слишком сильным муссированием этой темы со стороны спекулятивных инвесторов. Таким образом, на рынке уже появились невольные заложники обстоятельств со сформированной валютной позицией и желающие зафиксировать прибыль, но, к сожалению, рассчитывающие на дальнейший рост. Однако, кроме фиксации прибыли или попыток избежать потерь от неверно выбранной стратегии, рынок, скорее, не сможет увидеть других идей.

К большому сожалению участников, выступление представителя ЦБ РФ А. Улюкаева прошло уже после завершения торгов в валютной секции ММВБ. После повышения ключевых ставок, которое было применено как форма борьбы с постоянно растущей инфляцией, вчера в очередной раз напомнило о себе желание регулятора отстраниться от жесткого регулирования и перейти к плавающему курсу рубля. Первым шагом к этому стало расширение границ коридора бивалютной корзины с 4 до 5

Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

| События денежного рынка |   |
|-------------------------|---|
| Дата                    | Событие   |
| 02 мар                  | Аукцион ОФЗ на 20 млрд руб.<br>Возврат фонду ЖКХ 5,0 млрд руб. с депозитов банков<br>Возврат ЦБ недельных ломбардных кредитов |
| 03 мар                  | Аукцион ОБР-17 на 25 млрд руб.<br>ЦБ проведет депозитный аукцион на срок 1 мес.   |
| 04 мар                  | Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ   |
| 05 мар                  | ЦБ проведет ломбардные аукционы на срок 1 нед.  |

Источник: Reuters

руб., как следовало из комментариев первого зампреда ЦБ, в настоящий момент они составляют 32,45 –37,45 руб. На наш взгляд, Банк России наиболее оптимально выбрал время для подобного решения, так как все чаще и чаще курс рубля приближается к нижним границам, вынуждая прибегать к вмешательствам. Стоит отметить, что вместе с изменением ширины диапазонов, с 1 марта также пересмотрен объем интервенций с 650 до 600 млн долл. Напомним что, согласно данным ЦБ, уже в январе при неагрессивном укреплении рубля объем интервенций по американской валюте составил 645,67 млн долл., и всех интересует, что же будет в отчете за февраль. Результатом, который последует за этими решениями, может стать не только более резкое снижения курса мировых валют на внутреннем рынке, но и неприятное для импортеров ослабление рубля. К огромному сожалению, в стране, где большая часть валютных операций происходит в преддверии бюджетных расчетов с экспортерами, это может привести к всплескам волатильности.

По итогам вчерашнего дня доллар продолжил снижаться, обновляя минимумы этого года, и достиг отметки 28,72 руб. Но в отличие от последнего дня февраля объем сделок в очередной раз превысил среднее значение на 30% и составил около 4 млрд долл. Если «американец» в течение дня предпочитает плавное снижение, то бивалютная корзина, напротив, придерживается стратегии, при которой открытие торгов проходит на ценах ниже закрытия предыдущего дня, а в ходе торгов практически не меняет своего значения, составляющего 33,64 руб.

Несмотря на комфортный уровень ликвидности банковской системы, оцениваемой ЦБ в 1208 млрд руб., кредитные организации все же предпочли воспользоваться проводимым ломбардным аукционом срочностью неделя и месяц, средневзвешенные ставки по ним составили 5,25% и 6,76%. При этом стоимость ресурсов на денежном рынке после скачка в начале недели предпочла зафиксироваться на уровне 3,25–3,5%, чего и следовало ожидать.

## Долговые рынки

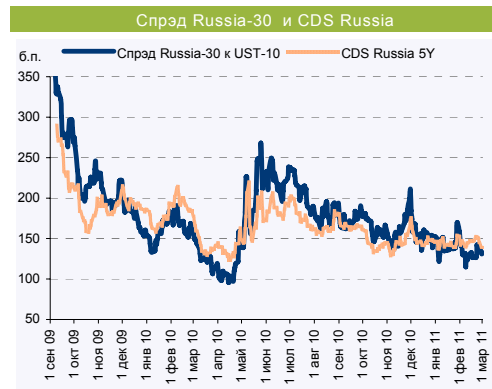
Мировые фондовые площадки начинали первые торги марта на позитивной волне, однако способности удержаться в зоне роста не удалось реализоваться: фиксация, распространившаяся повсеместно, определила итог дня. В Европе отрицательная переоценка не вышла за пределы 1%, а вот для США последствия оказались более серьезными – коррекция в диапазоне 1,38% – 1,68%. Безусловно, в центре внимания находились европейские макроотчеты и сопровождавшие их комментарии, а также выступление Б. Бернанке перед Сенатом, где ключевыми аспектами были оценки инфляционных рисков и обозначение приоритетов реализуемой финансовой политики. Здесь, на наш взгляд, наиболее важно подчеркнуть, что американский регулятор в очередной раз обозначил свою приверженность именно тем мерам, которые, по своей сути являются стимулами для экономического роста. В этой связи ожидания того, что для США процесс повышения ставок – это перспектива, по меньшей мере, конца текущего года, только усилились. В то время как в отношении Европы подобные ожидания менее очевидны, поскольку здесь приоритетом выбрано именно ограничение инфляционных рисков. Тем не менее не полемика вокруг стоимости ресурсов для ключевых экономик определяет развитие событий – рынки остаются в панике из-за неутраченного конфликта в Ливии, а также проявляющихся опасений относительно возможного обострения политической ситуации в Саудовской Аравии. На фоне этого наблюдается не только серьезная коррекция местного фондового рынка, который по своим ключевым индексам фактически «откатился» к минимумам за последние 6 лет, но и повсеместное «бегство в качество».

Пожалуй, лишь для «защитного» сегмента, стандартно представленного казначейскими обязательствами США, ситуация складывается благополучно – доходности планомерно снижаются. 10-летние UST «осваиваются» в районе 3,4% годовых, не исключая возможности продвинуться ниже.

Сегодня в США будет опубликован очередной отчет «Бежевая книга», который обещает более-менее позитивные результаты, особенно после последних сводок о темпах восстановления промышленного производства и деловой активности. Оптимистичны ожидания и в отношении отчетов по американскому рынку труда в феврале, который должен продемонстрировать положительную динамику в части новых рабочих мест. В Европе же основные ожидания связаны с завтрашним днем, в преддверии которого участники постараются избегать каких-либо активных действий.

В части российских еврооблигаций можно отметить, что они «поддерживали» неоднородность настроения фондовых площадок. Так, суверенные Russia-30 начинали торги настроен на рост: открывались котировками в районе 115,9375%, и максимум дня был у отметки 116,0625%. Однако негативные настроения, распространявшиеся в отношении рискованных активов, стали причиной продаж, сдвинувших цены бенчмарка к 115,8125%. Вместе с тем, это не стало итогом дня: проявившийся в условиях усилившейся напряженности спрос на казначейские обязательства «подтянул» за собой и российские

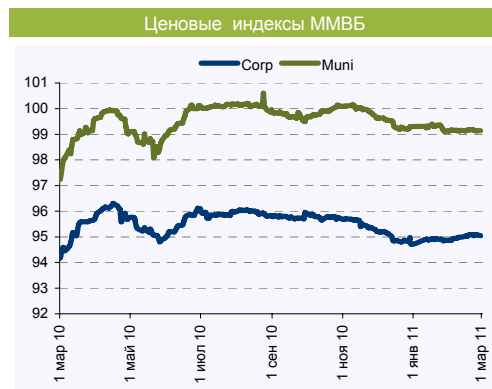
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

суверенные бумаги. В результате, при закрытии котировки Russia-30 находились в районе 115,9375%.

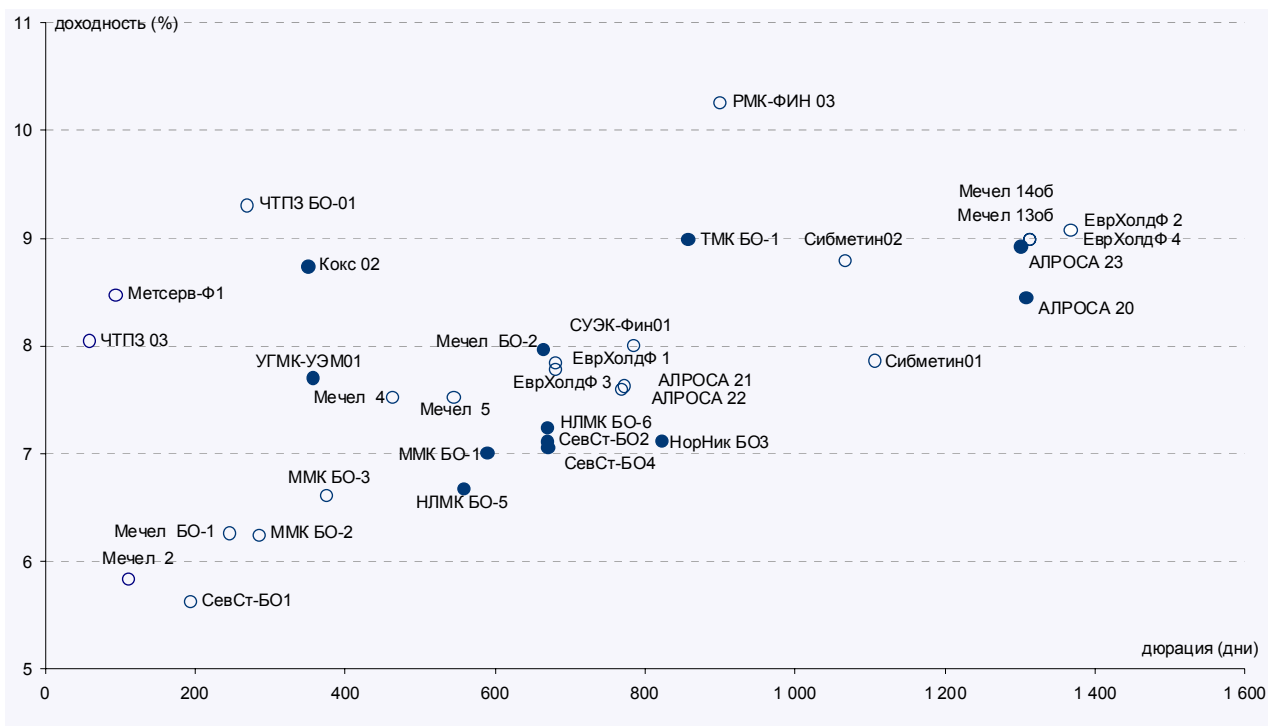
Негосударственный сектор евробондов начинал день положительными переоценками по всему спектру ликвидных бумаг. В заявках на покупку фигурировали выпуски Евраз, Северстали, ЛУКОЙЛа, Газпрома, РЖД, ВымпелКома, НОВАТЭКа, ВЭБа, и в среднем «плюс» в ценах достигал 0,375%–0,5%. Среди банковских бумаг наиболее востребованным выглядел выпуск Газпромбанк-14, который подорожал на 0,5%.

Отметим, что для российских еврооблигаций, несмотря на весьма осторожное отношение к рисковому активу, текущая ситуация складывается достаточно комфортно. Исходя из этого, мы не ждем серьезных ценовых корректировок. При этом положение рубля относительно ключевых валют создает возможность для предложения обязательств, номинированных в рублях. Несмотря на довольно скромный спрос при размещении, рублевый евробонд Russia-18 котируется уже в районе 100,85% (+40 б.п. за вчерашний день). После размещения суверенного рублевого евробонда road show по своим рублевым обязательствам проводит РСХБ. Судя по всему, некоторые детали сделки станут известны уже к концу текущей недели после первой серии встреч с инвесторами.

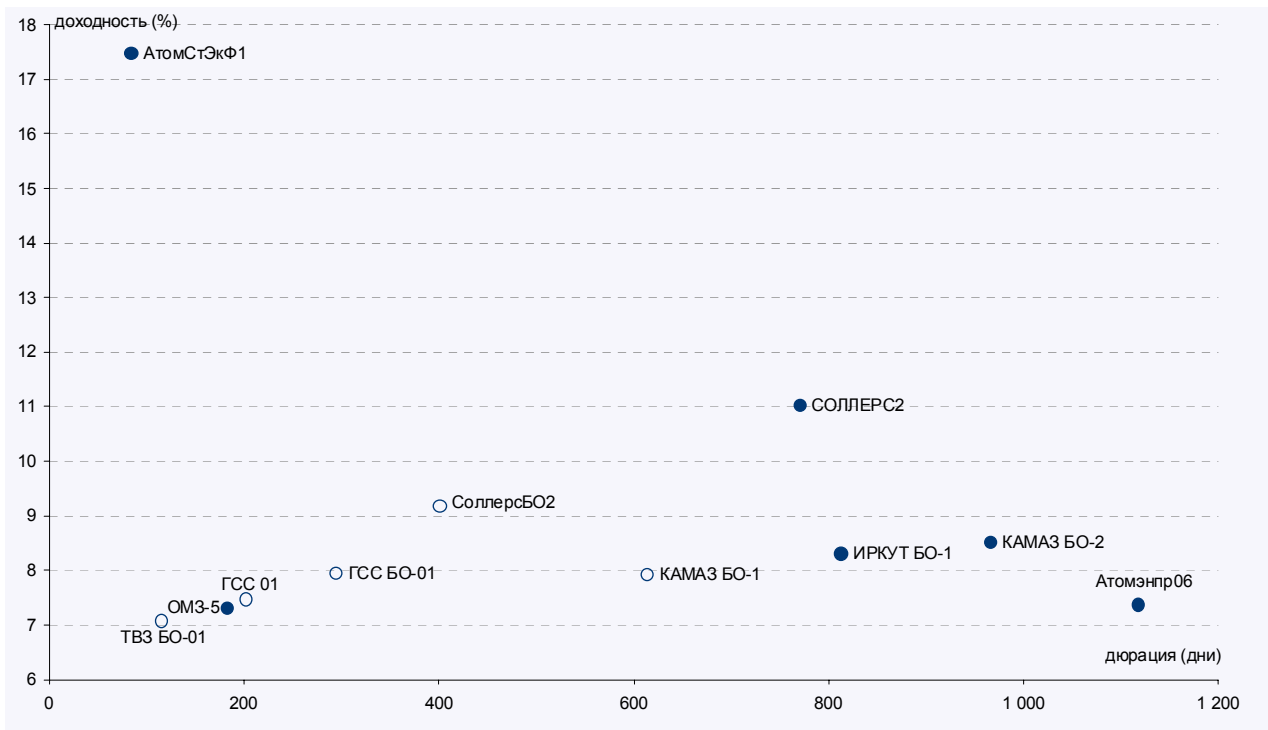
Рублевый сегмент вчера довольно заметно выражал проявление поддержки, которую оказывает укрепляющийся рубль. Так, довольно активным выглядел сегмент ОФЗ и, хотя сделок было не особо много, в отдельных случаях, как в сериях 25072 и 26203, переоценка достигала 30 б.п. На этом фоне анонсированный Минфином ориентир для сегодняшнего размещения бумаг серии 26203 на уровне 7,55% – 7,65% обещает премию к рынку, что, как мы полагаем, должно поддержать довольно высокий интерес участников рынка, в том числе и нерезидентов, ориентирующихся на укрепление рубля.

В остальном динамика торгов оставалась смешанной при, возможно, чуть большей, чем в предыдущие дни, активности покупателей, заинтересованных в приобретении надежного кредитного качества. При этом мы допускаем, что для роста спроса на выпуски металлургического сектора, в частности бонды Северстали и Сибметинвеста, стимулом стала довольно агрессивная стоимость заимствования Русала (купон 8,3% на 3 года). В то же время выпуски ЕвразХолдинг-Финанс оказались под давлением новости о планируемых новых займах (анонсированы три выпуска 10-летних бумаг на общую сумму 30 млрд руб.). Как мы уже отмечали ранее, более устойчивые позиции рубля оказывают сильную поддержку сегменту рублевого долга и этим в первую очередь стараются «воспользоваться» эмитенты, обладающие запасом предложения, которым пока не хочется принимать на себя «обязательства» по обеспечению дополнительных рыночных премий.

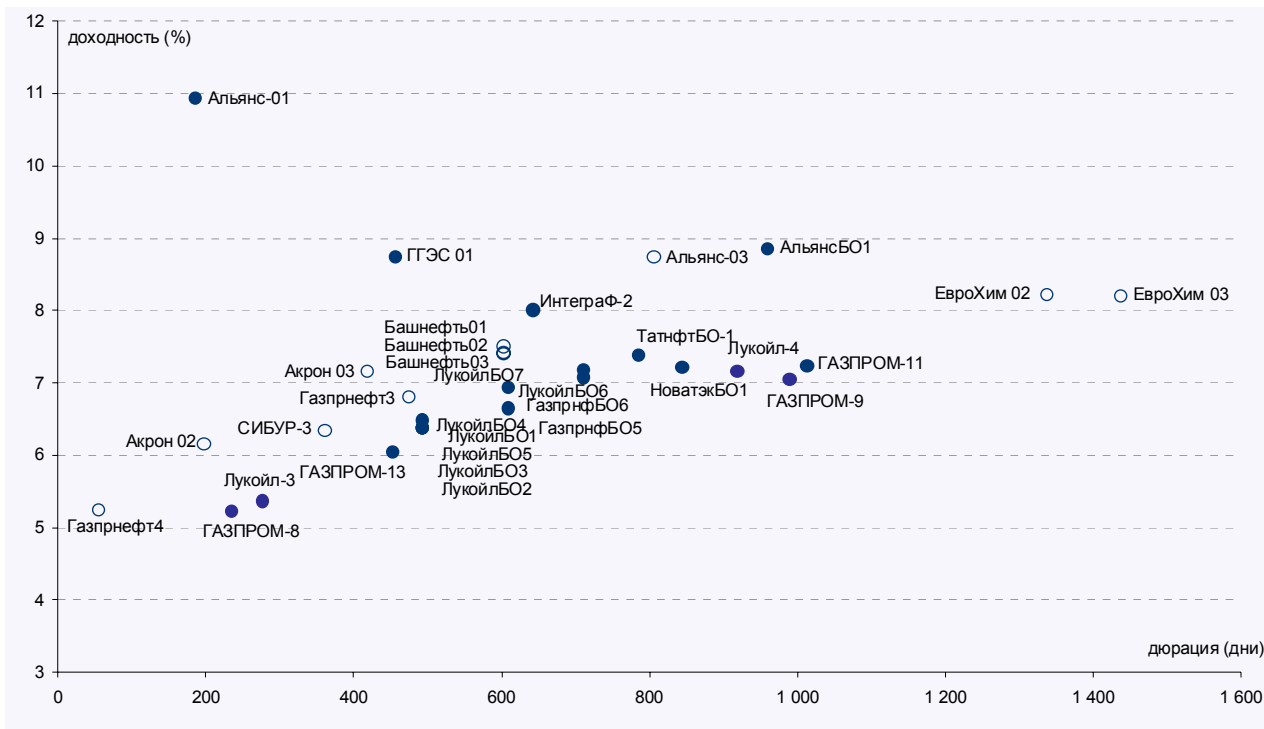
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



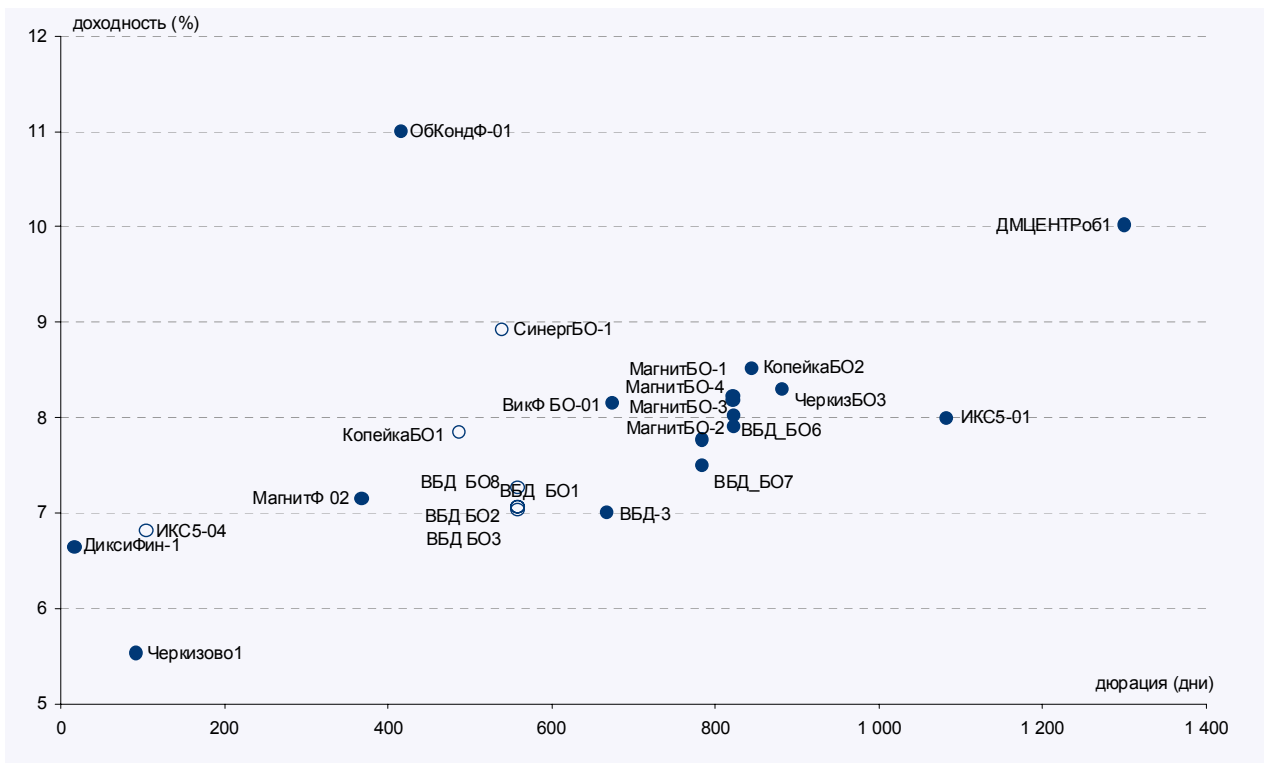
## Машиностроение



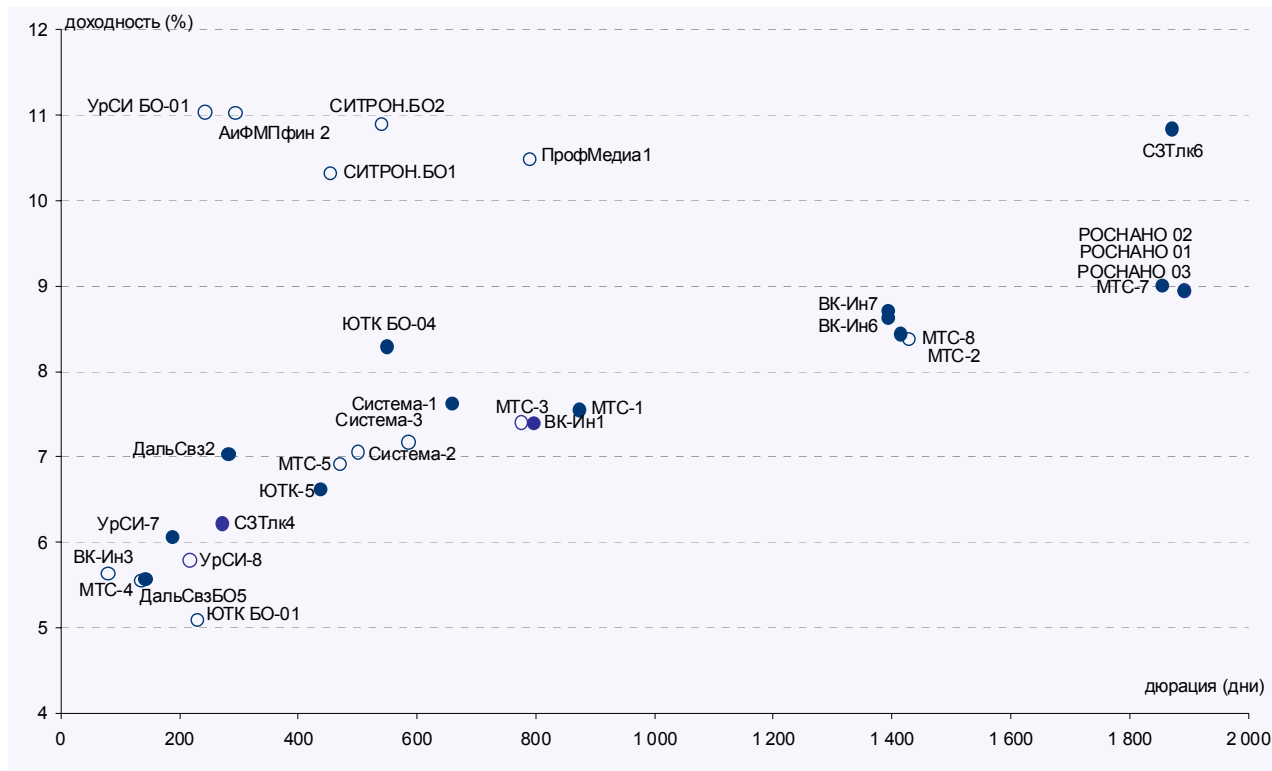
Нефтегазовый сектор, Химия



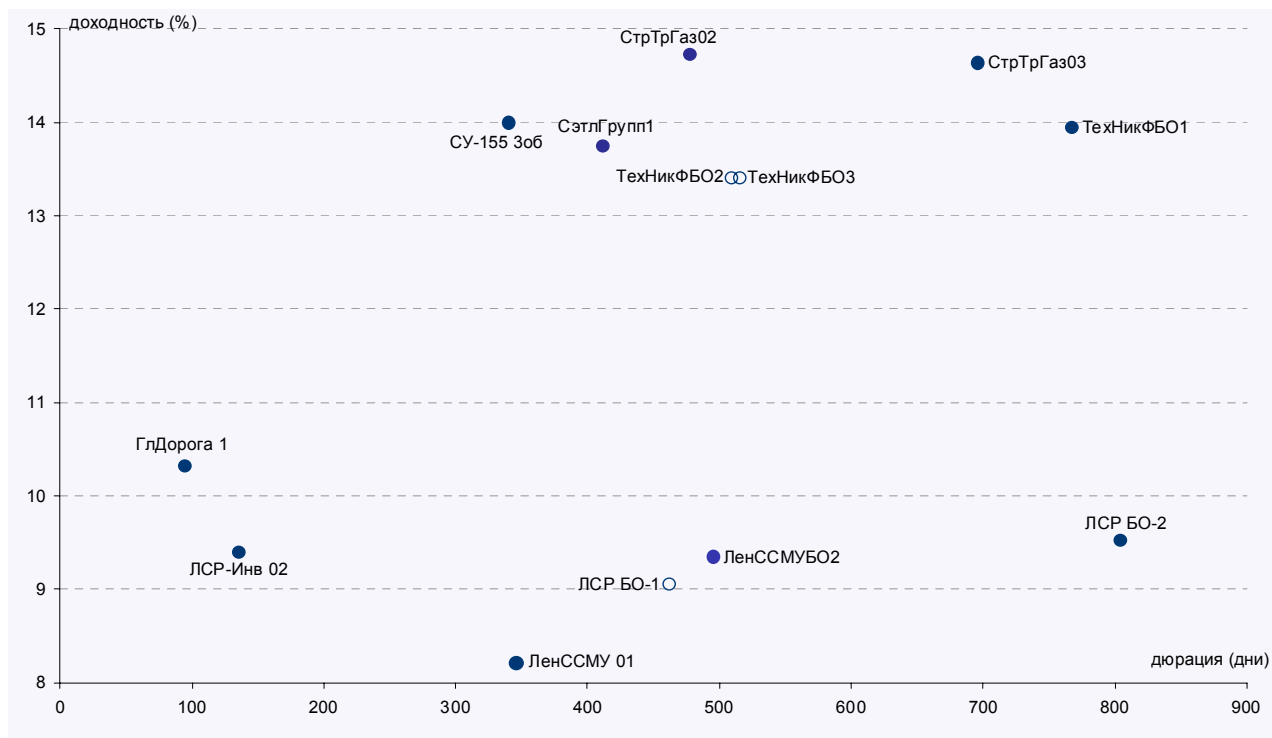
Потребсектор и АПК, Ритейл



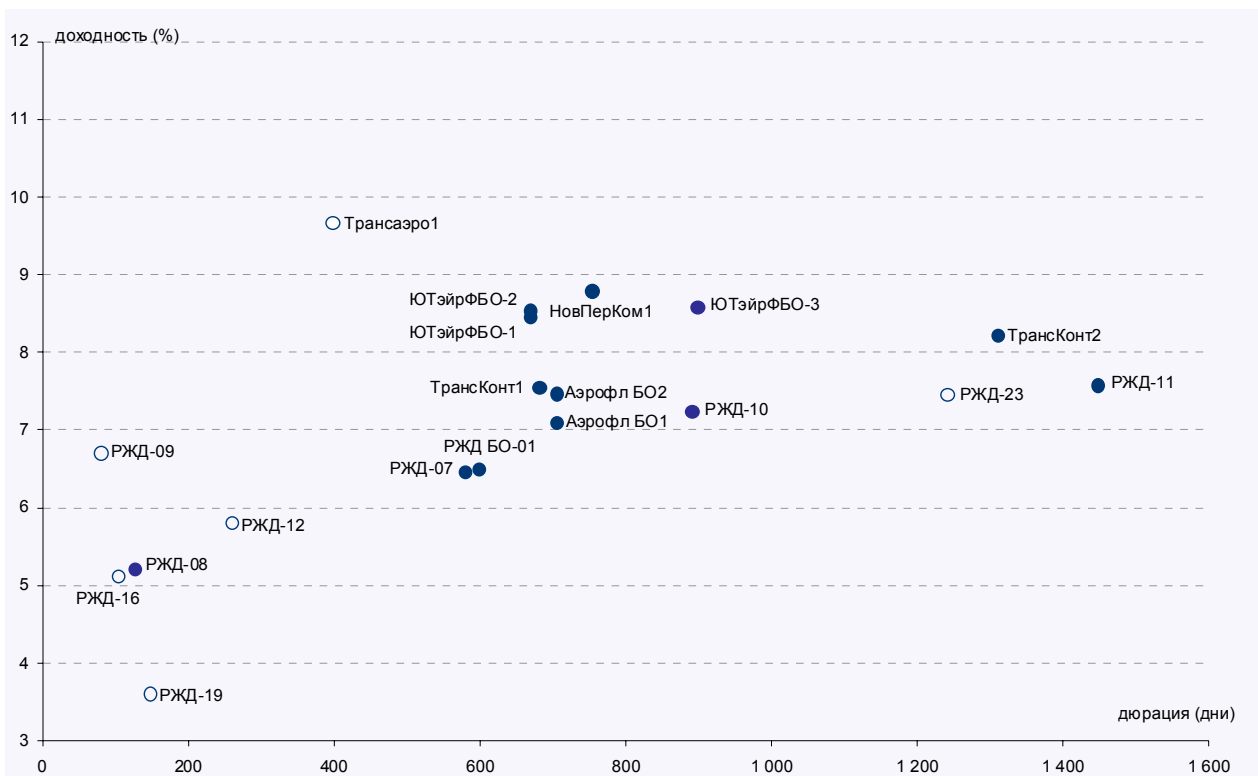
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



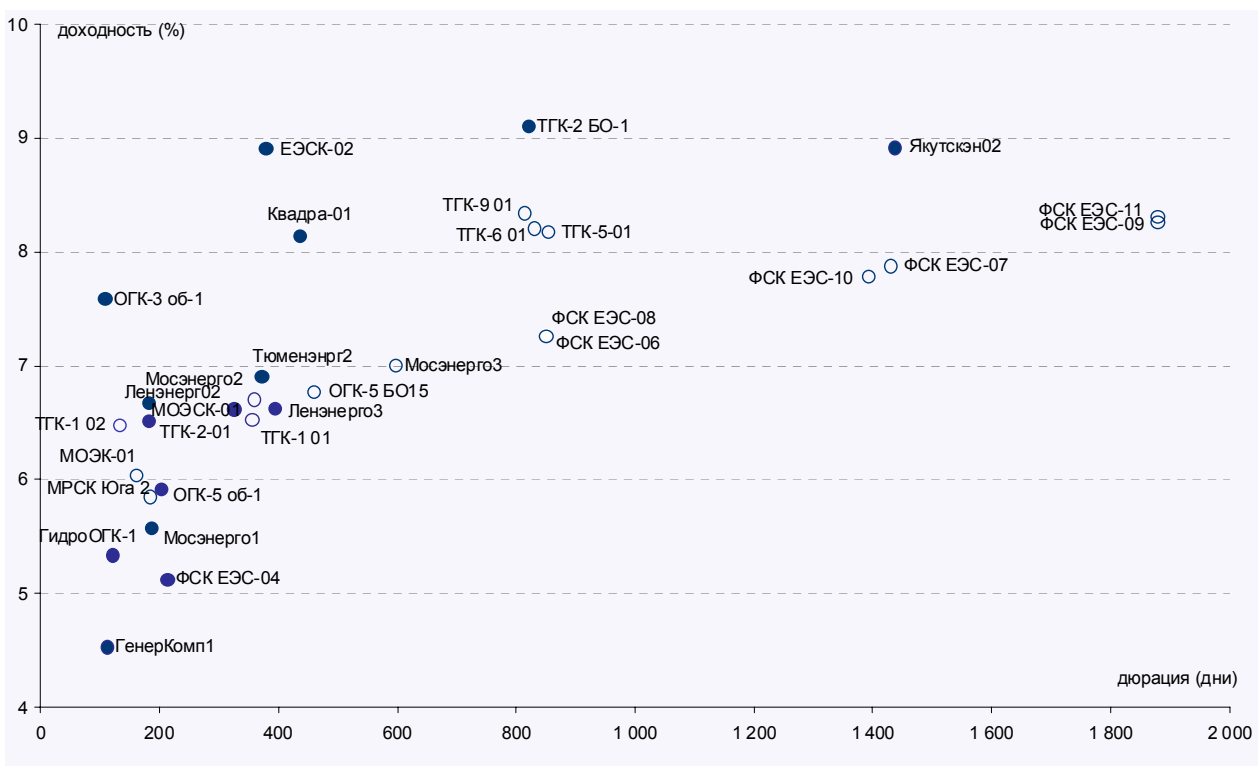
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



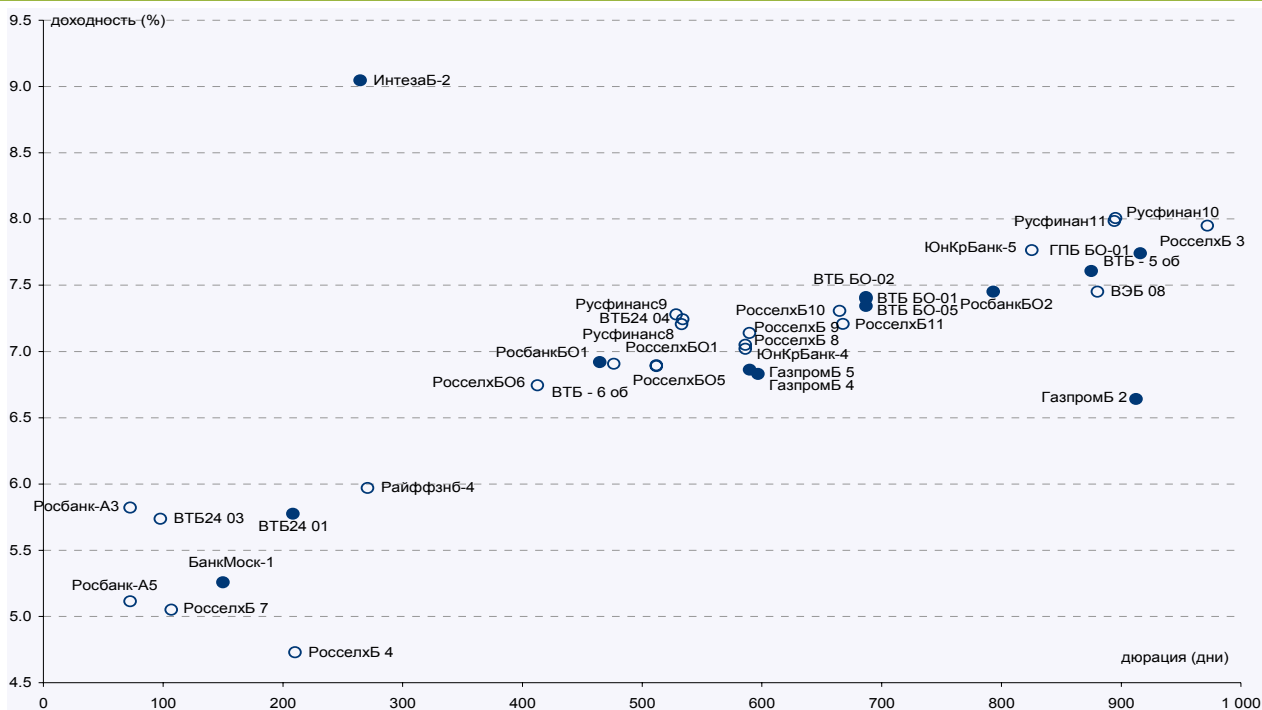
Энергетика



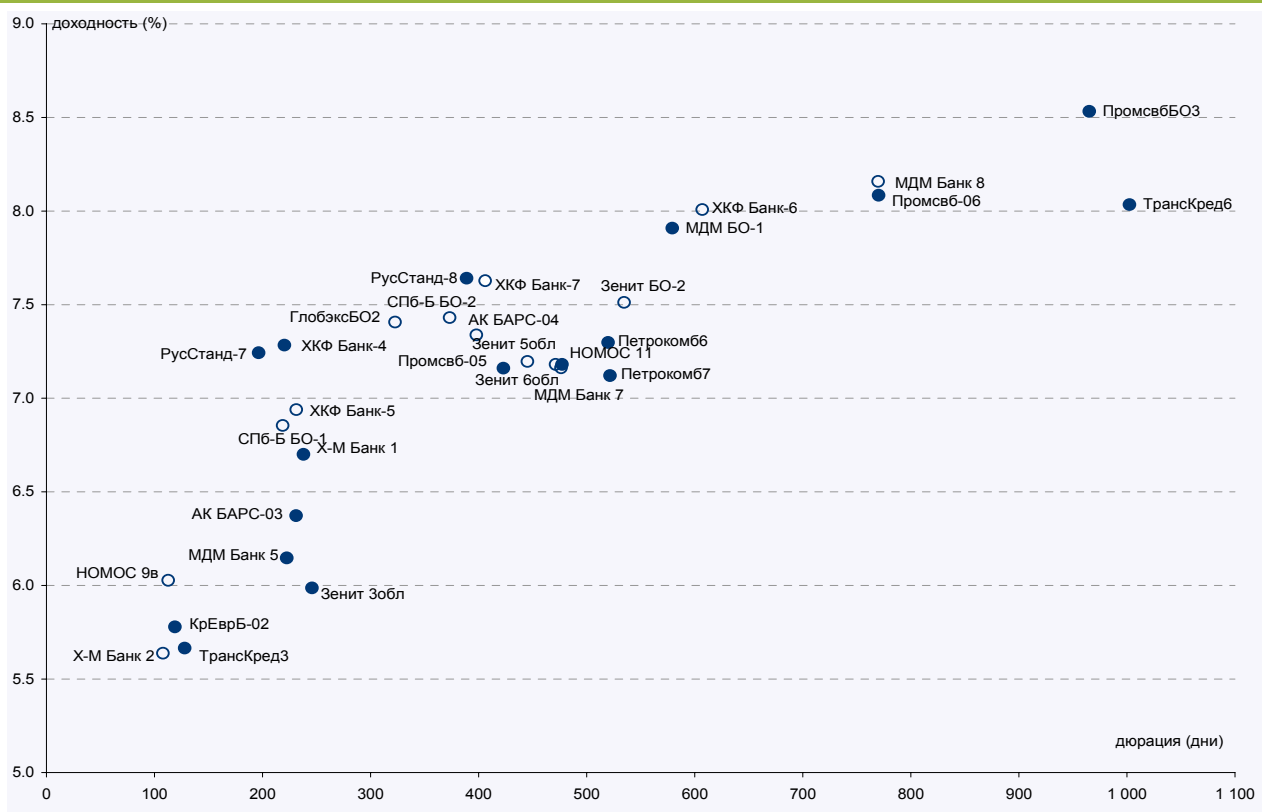


2 марта 2011 года

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

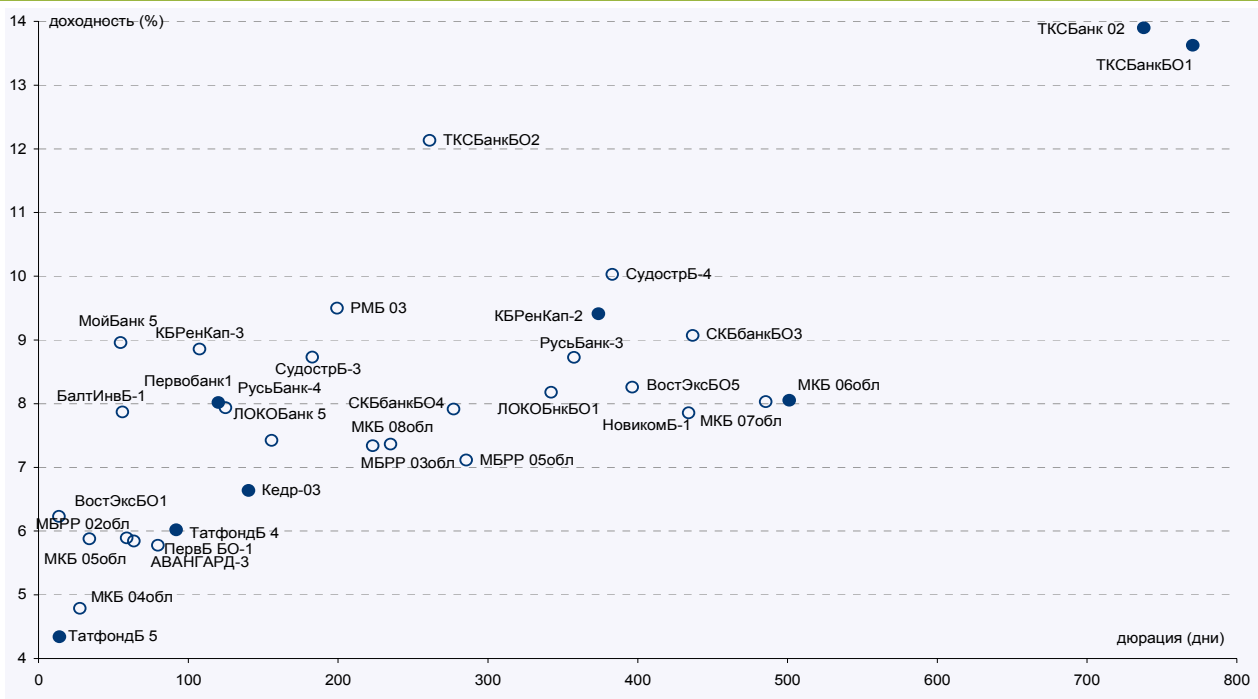


Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»

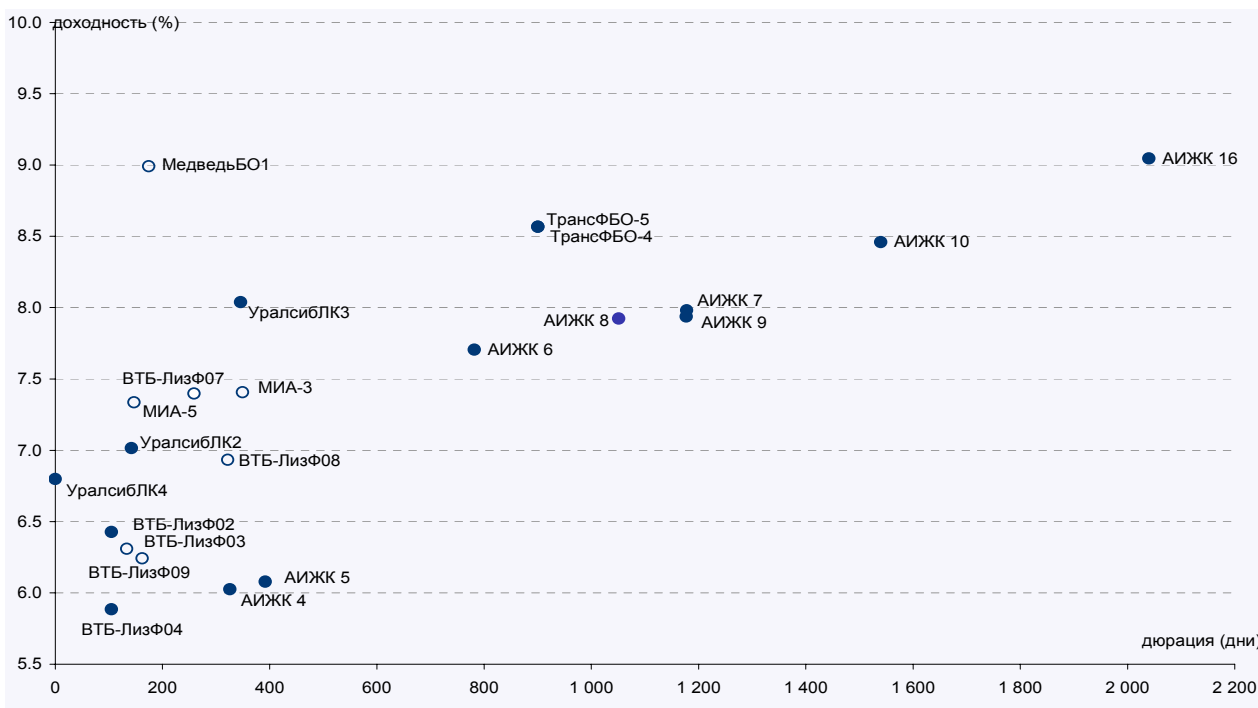


2 марта 2011 года

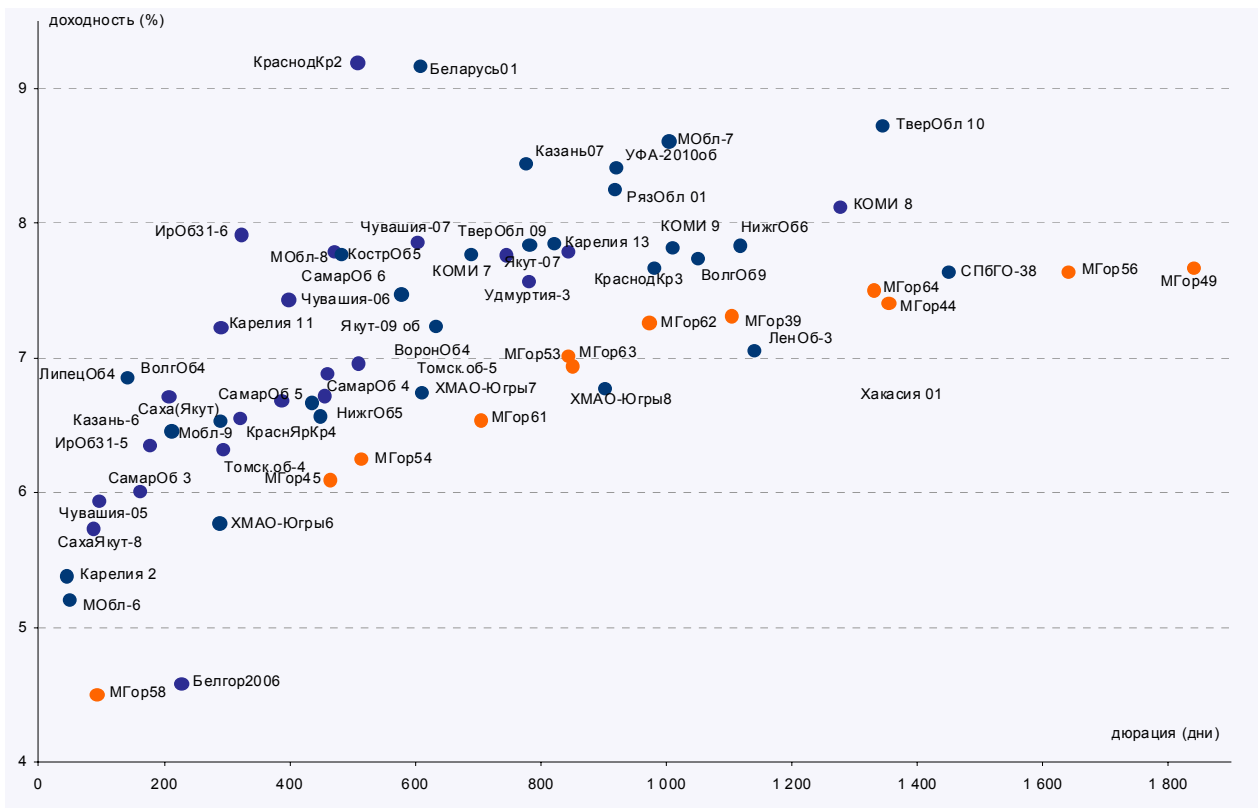
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



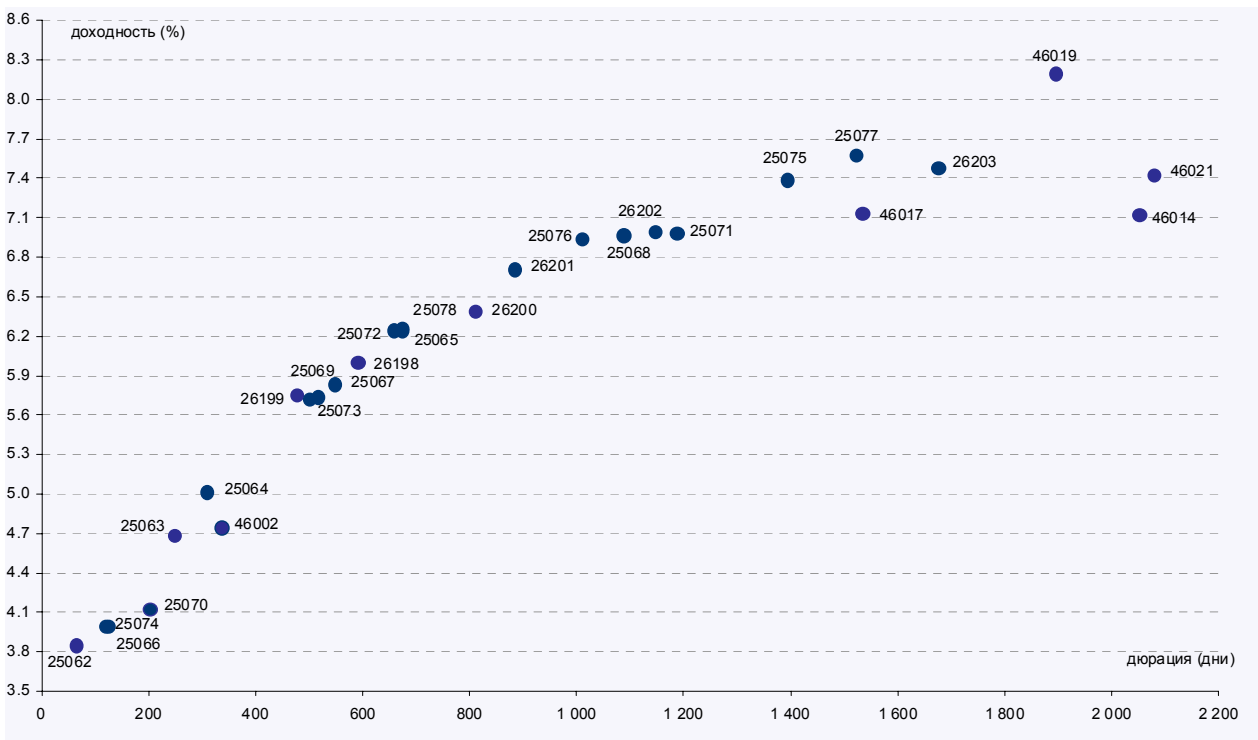
Лизинг и Ипотека



## 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<br>(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.