

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

2 июля 2009 года

Новость дня:

По данным Минфина, за июнь 2009 года объем Резервного фонда уменьшился с 100,95 млрд до 94,52 млрд долл., а Фонда национального благосостояния увеличился с 89,86 млрд до 89,93 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Нижне-Ленское-Инвест.
- От перестановки активов «Дикая Орхидея» не меняется.
- АИЖК, Газэнергосеть, Интегра, Евраз, КМПО, КАМАЗ, АВТОВАЗ, Аптеки 36,6, Юнимилк, ВолгаТелеком, ЦентрТелеком.

Денежный рынок.....стр 7

- Ставки денежного рынка держатся на уровне 5–6%.
- Минфин публикует данные по величине Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.
- На валютном рынке «боковой» тренд.

Долговые рынкистр 8

- Внешние рынки: анонсировано новое предложение UST, нефть снова «путает карты».
- Российские еврооблигации: корпоративные выпуски пользуются спросом, а Russia-30 повторяет динамику нефти.
- Рублевые облигации: покупателей ОФЗ стало меньше. РЖД-15 сегодня выходит на рынок.

Панорама рублевого сегмента..стр 10

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.54%	0	132
Russia-30	7.65%	-8	-218
ОФЗ 46018	9.16%	-103	62
ОФЗ 25059	10.69%	323	-101
Газпрнефт4	14.14%	5	n/a
РЖД-9	13.32%	-15	102
АИЖК-8	14.99%	31	-718
ВТБ - 5	12.89%	-28	-71
Россельхб-6	14.80%	0	493
МосОбл-8	17.78%	-7	-1 606
Mrop59	12.00%	9	n/a

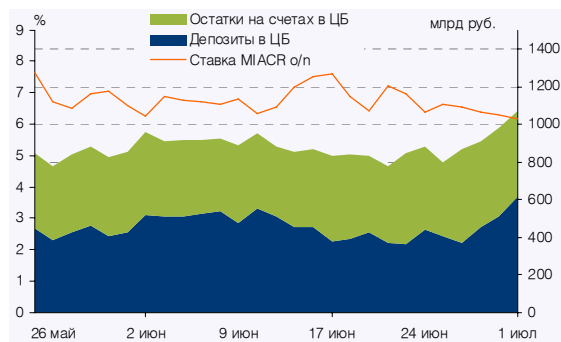
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	87.08%	-1	581
iTRAXX XOVER S10 5Y	791.00	-13	-238
CDX HY 5Y	940.88	-7	-206

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 012.48	4.2%	63.4%
RTS	977.94	-0.9%	54.8%
S&P 500	923.33	0.4%	2.2%
DAX	4 905.44	2.0%	2.0%
NIKKEI	9 939.93	-0.2%	12.2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	67.91	-1.0%	62.3%
Нефть WTI	69.31	-0.8%	55.4%
Золото	940.80	1.5%	6.7%
Никель LME 3 M	16 495.00	7.3%	41.0%

Источник: Bloomberg, MMBE

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Правительство намерено упростить правила эмиссии облигаций, разрешив компаниям при соблюдении ряда условий выпускать неограниченный объем бумаг. Комитет Госдумы по финансовым рынкам дал положительное заключение на законопроект. Как отметил его председатель, Владислав Резник, документ может быть принят в первом чтении уже 3 июля.
- Управляющие компании и негосударственные пенсионные фонды получили от Пенсионного фонда России почти 130 млрд руб. пенсионных накоплений граждан за 2007 год. Перевод этих средств управляющие ждали почти год. Основная их часть (110 млрд руб.) приходится на ВЭБ. Напомним, что в декабре прошлого года в Госдуму был внесен законопроект, по которому предполагалось расширить список активов, в которые можно инвестировать пенсионные накопления, дополнив перечень из госбумаг (ОФЗ, ГСО и ОБР) более рыночными (облигаций субъектов РФ, а также корпоративных облигаций, банковских депозитов в рублях и в валюте, ипотечных ценных бумаг и бумаг международных финансовых организаций). Во втором чтении законопроект был одобрен только вчера, третье чтение запланировано на пятницу – 3 июля. Таким образом, фактически 3 июля «определилась» судьба столь внушительного объема средства. Есть определенные опасения, что на волне преобладающей идеи поддержки реального сектора средства могут быть направлены на кредитование экономики через размещение средств на депозитах в госбанках, таким образом вероятность притока данных средств на рынок долговых бумаг выглядит весьма слабо.
- Вчера на сайте Правительства был опубликован новый вариант предоставления госгарантий. Согласно документу, если компания не гасит вовремя гарантированный государством кредит, то банк имеет право в течение 30 дней предъявить ей требования о погашении долга. Если за 30 дней долг не будет погашен или заемщик не ответит на требование, банк сможет затребовать деньги у Минфина и лишь потом заниматься продажей залога под кредит. По кредитам гражданских предприятий государство вернет 50%, оборонки — 70%.

Дефолты и реструктуризации

- ООО «Нижне-Ленское-Инвест» назначило ОАО «Промсвязьбанк» и ООО «ИФК «МЕТРОПОЛЬ» консультантами и агентами по реструктуризации облигационного займа. Как сообщалось ранее, 18 июня Эмитент не исполнил обязательство в размере 550 млн руб. по погашению облигаций серии 02. Причинами неисполнения были названы ухудшение конъюнктуры рынка сбыта и затруднения в привлечении дополнительных источников финансирования. Сообщается, что в ближайшее время Компания, совместно с агентами по реструктуризации, подготовит и предложит владельцам облигаций возможные в сложившейся ситуации условия и порядок исполнения своих обязательств.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ОАО «Генерирующая компания» (Холдинг «Татэнерго») в рамках оферты выкупило у владельцев 1 999 999 облигаций серии 01 по цене 100% от номинальной стоимости бумаг. Общий объем выпуска по номиналу составляет 2 млрд. руб.
- ОАО «ТГК-1» 7 июля начнет размещение облигаций серии 02 общим объемом 5 млрд руб. Размещение выпуска осуществляется по схеме «book building». Срок обращения 5 лет.
- «Газпром» в полном объеме разместил два выпуска облигаций: серии А11 и А11 общим объемом в 15 млрд руб. Ставка купона серии А11 составила 13,75%, А13 – 13,12%. По выпуску серии А11 срок обращения

составляет 5 лет, предусмотрена оферта через 2 года с даты начала обращения облигаций. По выпуску серии A13 срок обращения – 3 года, оферта – через 1 года. Совокупный спрос на облигации составил более 45 млрд, что втрое превышает совокупный объем выпуска.

- На аукционе по размещению **ОФЗ 25065** средневзвешенная доходность составила 12,11% годовых при средневзвешенной цене 101,2218% от номинала. Цена отсечения выпуска была установлена на уровне 100,5537% от номинала. Доходность по цене отсечения – 12,35% годовых. При объеме предложения 10 млрд руб. спрос составил 4,428 млрд руб., размещено бумаг по номиналу на 2,285 млрд руб.
- На 15 июля **ООО «Интерград»** (г. Краснодар) запланировало размещение дебютных облигаций в объеме 900 млн руб.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **АИЖК** в 2009 году получит в уставный капитал из бюджета 200 млрд руб., сообщил вице-премьер РФ Александр Жуков на заседании Совета по реализации нацпроектов. «Эти средства будут направлены на рефинансирование долгосрочных ипотечных кредитов, которые коммерческие банки предоставили гражданам, что позволит обеспечить и повышение доступности кредитов, и снижение процентной ставки», — отметил вице-премьер. /banki.ru/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Альфа-Банк перечислил **ОАО «Газэнергосеть»** 400 млн руб. в рамках соглашения об открытии кредитной линии на 1,5 млрд руб. Соглашение было подписано 22 июня и действует до 12 марта 2011 года. Уточняется, что в рамках кредитной линии Газэнергосети уже предоставлено 1,1 млрд руб. Средства выданы Компании на срок не более 20 месяцев. Полученный заем будет направлен на пополнение оборотного капитала. /Finambonds/
- Группа компаний **«Интегра»** сообщила о получении от Европейского Банка Реконструкции и Развития разрешения на несоблюдение некоторых ковенант по кредитному соглашению на сумму 250 млн долл. США. Анонсировано, что разрешение выдано сроком до 31 декабря 2009 года. Напомним, что данное разрешение было запрошено Эмитентом в связи с тем, что по его текущим финансовым прогнозам по итогам 1 полугодия ожидается несоблюдение ковенант. Данное сообщение вселяет определенную уверенность держателям бумаг Группы Интегра в силу того, что отпадает риск рефинансирования кредита на сумму 250 млн долл., из которых 75 млн долл. предоставлено ЕБРР и 175 млн долл. синдикатом банков. В свете этого, ключевыми финансовыми расходами на ближайшую перспективу становятся помимо процентных расходов расчеты по обязательству по выполнению оферты по рублевым облигациям серии 02 в объеме 3 млрд руб., к которому, как ранее сообщалось менеджментом, Компания готовится заранее, резервируя ежемесячно средства на специальном счете. Текущая доходность облигаций Интегры составляет порядка 34% к оферте в декабре 2009 года. /www.integra.ru/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- China Iron & Steel Association (CISA), возглавляющая переговоры с мировыми сырьевыми компаниями (Vale, BHP и Rio Tinto), может смягчить свои требования в отношении контрактных цен на железную руду для 2009 года. По данным ряда международных информагентств, китайские стальные компании могут согласиться на

ценовое сокращение в пределах 33–40% вместо ранее предлагавшихся 50%. Контрактные цены, заключаемые между китайскими компаниями, на которые приходится более 50% выплавки стали, и крупнейшими международными поставщиками сырья, являются ориентиром для прочих игроков отрасли, в том числе для российских металлургов. /Reuters, Mysteel.net/

- Антимонопольный комитет Украины разрешил кипрской Mastercroft Ltd (входит в **Evrax Group**) приобрести более 50% акций ОАО «Ванадий–Тула». /Интерфакс/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- **Казанское моторостроительное производственное объединение (КМПО)** останавливает работу из-за падения спроса со стороны основного заказчика — «Газпрома». /Прайм–ТАСС/
- **КАМАЗ** вчера представил инвесторам результаты за 2008 год по МСФО. Выручка за прошлый год в целом сохранилась на уровне 2007 года – 96,3 млрд руб (97,2 млрд руб. в 2007 году). Показатели прибыльности за 2008 год значительно сократились: операционная прибыль «–42%» до 6,3 млрд руб., EBITDA «–35,3%» до 8,2 млрд руб., чистая прибыль «–86%» до 1,01 млрд руб. Долг Завода за прошедший год вырос на 9,6 млрд руб. до 22,4 млрд руб. Такой рост обязательств обусловлен привлечением синдицированного кредита в размере 5,1 млрд, а также кредитов от Commerzbank, Газпромбанка и Внешторгбанка. Вследствие нарушения ряда ковенант и возможного требования со стороны кредиторов, часть кредитов из разряда долгосрочных была переведена в короткие обязательства. В результате этого, структура долгового портфеля приобрела по большей части краткосрочный характер – доля коротких долгов 84,6% или 18,96 млрд руб. Соотношение Debt/EBITDA составило 2,7х, против 1,0х по итогам 2007 года. Напомним, что в текущем году Завод несколько раз останавливал конвейер и на сегодняшний день работает под конкретные заказы. Падение производства Завода за январь–май 2009 года составило 60,8%. Выпуск бондов на сегодняшний день практически отсутствует на рынке. Также в начале года Компания заявляла о своих планах о размещении нового выпуска на 10 млрд руб.

Финансовые результаты КАМАЗ, 2007-2008 гг., МСФО			
млн руб.	2008	2007	08/ 07
Основные финансовые показатели, млн руб			
Revenues	96 348	97 229	-0.9%
Operating profit	6 296	10 939	-42.4%
EBITDA	8 247	12 747	-35.3%
Profit for the year	1 065	7 868	-86.5%
Assets	78 321	68 333	14.6%
Debt	22 407	12 750	75.7%
Non-current	3 447	4 438	-22.3%
Current	18 960	8 312	128.1%
% income	213	234	-9.0%
% expenses	3 383	903	274.6%
Показатели эффективности и покрытия долга			
Operating margin	6.5%	11.3%	4.7%
EBITDA margin	8.6%	13.1%	4.6%
Net margin	1.1%	8.1%	7.0%
Debt/EBITDA	2.72	1.00	-1.72
Debt/Assets	28.6%	18.7%	-10.0%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКА

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

- **Группа АВТОВАЗ** опубликовал отчетность по МСФО за 2008 год, которые, надо отметить, мало показательны для оценки текущего состояния кредитного профиля Компании. Согласно представленным данным, выручка группы по МСФО за 2008 год относительно 2007 года увеличилась на 2,4%, с 187,5 млрд руб. до 192,1 млрд

руб. при росте себестоимости с 158,3 млрд руб. до 174,7 млрд руб. Доля продаж автомобилей и сборочных машинокомплектов собственного производства во всей выручке составила 77% и осталась на прежнем уровне по сравнению с 2007 годом. Чистый убыток по итогам 2008 года 24,7 млрд руб., (в 2007 году чистая прибыль составляла 3,7 млрд руб.). EBITDA Группы АВТОВАЗ за 2008 год была отрицательной в размере 3,3 млрд руб. В 2008 году Группа инвестировала в развитие, обновление оборудования и технологий 16 млрд руб, что на 65% больше по сравнению с 2007 годом. В основном, это связано с приобретением лицензий RENAULT s.a.s на производство, сборку и продажу лицензионных автомобилей в сумме 9,2 млрд руб (220 млн.евро). Находящиеся в обращении облигации АвтоВАЗа серии 03 и 04 характеризуются весьма слабой ликвидностью. При этом необходимость каких-либо крупных выплат по ним фактически «перенесена» на следующий год: в мае оферта по серии 04 на 5 млрд руб., а в июне погашение серии 03 также на 5 млрд руб. Проблем с перечислением процентных выплат в условиях той поддержки, которую Компания получила от государства в виде беспроцентного займа от Ростехнологий, а также в виде кредитов от госбанков, возникнуть не должно. /www.lada-auto.ru/

РИТЭЙЛ

- **«Аптечная сеть 36,6»**, рассорившись с крупнейшим российским фармдистрибутором «Протек», занялась увеличением доли прямых контрактов с производителями. Как сообщил коммерческий директор «36,6» Руслан Воробель, «на прямые договоры уже приходится 22% от продаж Сети в денежном выражении, к концу года эту цифру планируется довести до 30%». Компания начала переход на прямые договоры в конце 2008 года. Из-за долгов отгрузки продукции в Сеть приостановил один из крупнейших поставщиков лекарств — «Протек», они до сих пор не восстановлены. Просроченная задолженность на тот момент составляла около 440 млн руб., дистрибутор пытается взыскать долг через суд. Прямые договоры уже заключены более чем с 60 компаниями, утверждает Воробель: среди них Pfizer, Elly Lilly, «Фармстандарт», «Валента», Jonson & Jonson, Procter & Gamble, L'Oreal, Reckitt Benkiser. /Ведомости/

ЭНЕРГЕТИКА

- Начиная с 1 июля, доля электроэнергии продаваемой на свободном рынке (нерегулируемый сектор) выросла с 30% до 50%.

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Годовое собрание акционеров ОАО «Компания ЮНИМИЛК» приняло решение не выплачивать дивиденды за 2008 год. Чистый убыток «ЮНИМИЛК» вырос в 2008 году по РСБУ до 457,416 млн руб. против 194,622 млн руб. в 2007 году. Аудитором на 2009 год было утверждено ЗАО «КПМГ». /www.unimilk.ru/

От перестановки активов «Дикая Орхидея» не меняется.

Как сообщается в газете «Коммерсантъ», Группа «Дикая Орхидея» переводит розничный бизнес с баланса ЗАО «Дикая Орхидея» на одноименное ООО, которое сейчас является владельцем 239 магазинов из 260. Напомним, что ЗАО является Эмитентом дефолтного выпуска облигаций Сети серии 01 на 1 млрд руб., по реструктуризации которого до настоящего времени ведется переговорный процесс. Первая попытка реструктуризации дебютного выпуска путем обмена данных бумаг на трехлетние облигации серии 02 (Эмитентом также являлось ЗАО) в объеме 1 млрд руб. со ставкой 1–2 купонов 16% годовых и 3–10 купонов – 17% годовых со схемой погашения по 20% от номинала в первые два года и 60% от номинала – на третий

год обращения не увенчалась успехом. Что, во-первых, было связано с техническими трудностями обмена одного выпуска на другой, возникших у инвесторов в лице пенсионных фондов, которые не имеют право покупать облигации, не входящие в котировальные списки, во-вторых, часть владельцев бумаг выпуска не согласилось на предложенные Эмитентом условия обмена. В данный момент второй выпуск облигаций ЗАО «Дикая Орхидея» аннулирован. Новая переговорная позиция Группы, согласно данным газеты «Коммерсантъ», сводится к обмену проблемного выпуска на вновь зарегистрированный в ФСФР 27 мая 2009 года выпуск облигаций объемом 1 млрд руб., эмитентом которого уже является ООО «Дикая Орхидея», на чей баланс переводится большинство магазинов Сети. Данные действия, очевидно, направлены на ускорения процесса обмена инвесторами уже «ничем» необеспеченного выпуска ЗАО на облигации ООО, подтвержденные розничными активами Группы. В настоящее время многие держатели облигаций дефолтного выпуска пытаются добиться исполнения обязательств от ЗАО через суд. Но, учитывая последние действия Эмитента по переводу активов с одного юридического лица Группы на другое, не выступающее поручителем по дебютному выпуску, возврат средств инвесторам через суд становится маловероятным.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ОАО «ВолгаТелеком»** приобрело 100% оператора ООО «Городская Телефонная связь» в городе Сарове Нижегородской области. Подробности сделки не сообщаются. В то же время прежний владелец ООО «Городская Телефонная связь» – ОАО «Обеспечение РФЯЦ–ВНИИЭФ» при объявлении в июне аукциона на продажу компании установил стартовую цену в размере 349,37 млн руб. /Прайм–ТАСС/
- В сегодняшнем выпуске газеты «Ведомости» сообщается, что гендиректор «Связьинвеста» Евгений Юрченко сообщил о возможном объединении бизнесов **«ЦентрТелекома»** и «Центрального телеграфа» (ЦТ) как первоначальном и промежуточном варианте реорганизации бизнеса госхолдинга «Связьинвест» в Москве и Подмосковье. На наш взгляд, данная новость является позитивной для «ЦентрТелекома», бизнес которого в Москве представлен лишь только дочерней компанией «Роснет», ориентированной на корпоративных клиентов. Межрегиональный оператор связи в случае объединения может получить неплохую платформу для укрепления своих позиций в Москве, используя технологические возможности ЦТ, предоставляющего перспективные и высокомаржинальные услуги широкополосного интернет–доступа (бренд Qwerty), телефонии и ТВ. Несмотря на высокую конкуренцию на столичном рынке, новая компания, объединив усилия, наверняка сможет расширить свое присутствие в Москве, учитывая, что уже в конце мая 2009 года (по данным AC&M–Consulting («Ведомости»)) ЦТ занимал долю рынка порядка 6%, оказывая услуги 166 тыс. московским абонентам.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный и валютный рынок

Развитие событий на денежном рынке в среду не сильно отличалось от предыдущих дней этой недели. Наличие свободных ресурсов продолжает поддерживать низкий уровень ставок на межбанковском рынке, которые вчера лишь утром достигали 7%, а большую часть дня держались в пределах 5–6%. Поскольку сегодня не ожидается каких-либо событий, связанных с оттоком ликвидности, вероятно, комфортный уровень ставок сохранится.

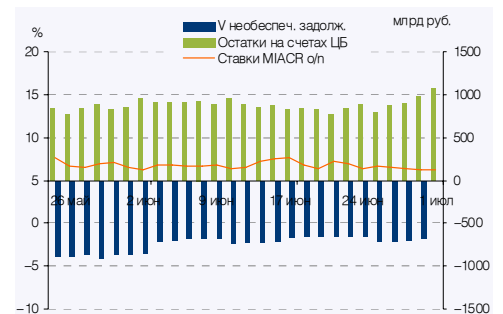
По итогам вчерашнего дня остатки банков на счетах в ЦБ снова продемонстрировали внушительный рост, прибавив 90,6 млрд, до 1069,7 млрд руб. Поскольку с аукционов, проведенных в понедельник и вторник, в систему пришло порядка 26 млрд руб., при этом часть ресурсов была израсходована на погашение ранее привлеченных кредитов (не более 35 млрд руб.), то приток ликвидности, по всей видимости, обусловлен расходом бюджетных средств.

Вчера Минфин опубликовал статистику по величине Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Согласно приведенным данным, в июне на поддержание сбалансированности бюджета Минфин продал Банку России из Резервного фонда валюты в объеме о 175,6 млрд руб., (а всего за год 1,44 трлн руб.), в результате, за месяц величина фонда снизилась с 100,95 млрд до 94,52 млрд долл. По-видимому, указанные ресурсы по мере их освоения и объясняют заметный приток средств на счетах банков, пришедшийся на начало и конец июня.

На валютном рынке вчера не происходило ничего интересного. Торги по бивалютной корзине проходили в «боксовом» тренде с диапазоном 36,83–36,93 руб., с закрытием на уровне 36,86 руб. (+5 коп. к предыдущему дню). Сегодня с утра, как обычно, рынок отыгрывает изменения, произошедшие после его закрытия: на фоне коррекции котировок нефти до 68,5 долл./барр (Brent) корзина немного прибавила и находится в районе 36,87 руб.

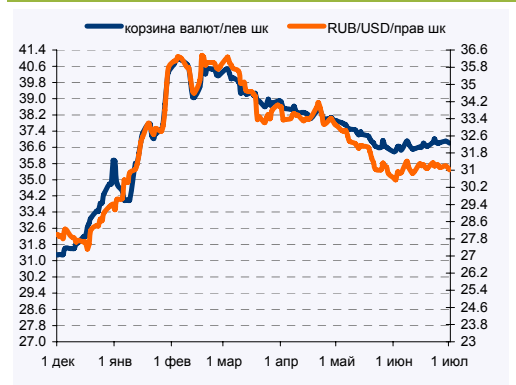
По-видимому, ход торгов связан с ситуацией на международных сырьевых площадках, где цены на нефть в последнее время стабилизировались в рамках 68–72 долл. за баррель. Полностью ориентируясь на внешние факторы, участники внутреннего рынка определили для себя диапазон стоимости корзины в пределах 36,5–37 руб., установившийся еще с начала июня. В отсутствие «внятного» сигнала игроки и не пытаются продавить корзину в ту или иную сторону. Таким образом, на наш взгляд, в краткосрочной перспективе единого тренда стоит ожидать лишь в том случае, если цены на нефть существенно выйдут за рамки «отведенного» диапазона, в противном случае мы будем продолжать наблюдать за движением в «боквике».

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
29 июн	аукцион ЦБ объемом 10 млрд руб. сроком на 3 мес. уплата налога на прибыль аукцион РЕПО с ЦБ сроком на 6 мес.
30 июн	аукцион ЦБ объемом 20 млрд руб. сроком на 5 недель
1 июл	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 35 млрд руб. повышение нормативов резервирования до 2%.

Долговые рынки

Среду внешние рынки закончили без единого тренда. Неоднородная макростатистика США вкупе с отрицательной динамикой нефти, спровоцированной спадом спроса на нефтепродукты в США, стали причиной достаточно высокой волатильности американских торговых площадок в течение дня. Весомую порцию беспокойства участникам рынка добавили также планы Китая «воскресить» на внеочередном заседании G8 тему создания новой резервной валюты. В результате, фондовые площадки смогли обеспечить рост по итогам дня в пределах 0,5%. Сегмент госбумаг в очередной раз оказался «под прессингом» нового предложения – анонсирован план размещений на следующую неделю в том числе: 10 млрд долл. 10-летних TIPS, 37 млрд долл. 3-летних UST и 11 млрд долл. 30-летних UST. В результате, доходность 10-летних treasuries сохранилась на уровне предыдущего закрытия – 3,54%.

Сегодня в фокусе участников рынков данные по рынку труда, а также дальнейшее движение цен на нефть, которое становится все менее предсказуемым.

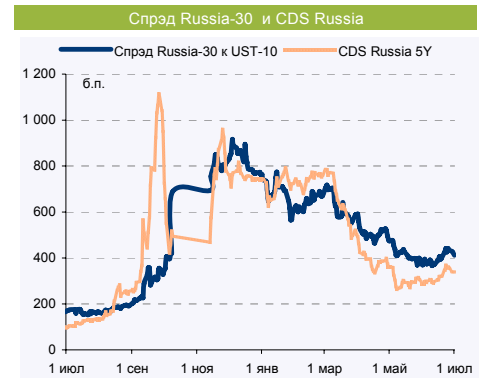
Российские еврооблигации Russia-30 вчера большую часть дня «дрейфовали» у отметки 99%. Ближе к закрытию торгов положительные настроения с фондовых площадок несколько сдвинули цены суверенных бондов вверх, но «шаг» ограничился диапазоном 99,25% – 99,375% , где котировки остались до закрытия.

В корпоративных евробондах активность была существенно выше. «Героем дня» стал Газпром, спрос на облигации которого обеспечил рост котировок всего спектра представленных на рынке евробондов компании от 0,5% до 1,5%. Наиболее существенной переоценка была на длинном отрезке кривой Газпрома. В центре покупок, обеспечивающих положительную динамику котировок, также находились выпуски РСХБ, Транснефти, ТНК, Северстали и Евраз.

Прогнозы на сегодняшние торги не слишком радужны – нестабильность цен на нефть только усиливает осторожное отношение к российским рискам, что может повлечь за собой фиксацию в суверенных бондах. При этом в корпоративных бумагах также может преобладать желание частично зафиксироваться после роста.

В сегменте рублевого долга вчера в центре внимания было размещение нового выпуска ОФЗ 25065, которое, надо отметить, прошло без особого ажиотажа (было размещено 22,8% предложения, тогда как спрос был ниже 50% предложения). При этом средневзвешенная доходность нового выпуска составила 12,11% годовых, то есть фактически премия за почти годовую разницу в дюрации относительно, пожалуй, самого ликвидного на текущий момент выпуска ОФЗ – серии 25064 составила всего 20 б.п. (УТМ 11,91%). Что с одной стороны, подчеркивает умеренно позитивные ожидания относительно возможного снижения ставок в перспективе, с другой – в последнее время покупки не носили массового характера, и как мы полагаем, были доступны лишь самым крупным участникам, обеспеченным более дешевым, чем у остальных фондированием.

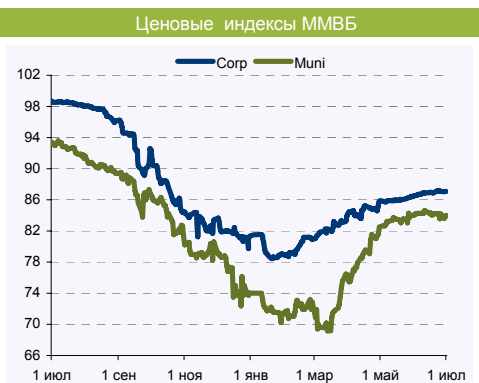
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



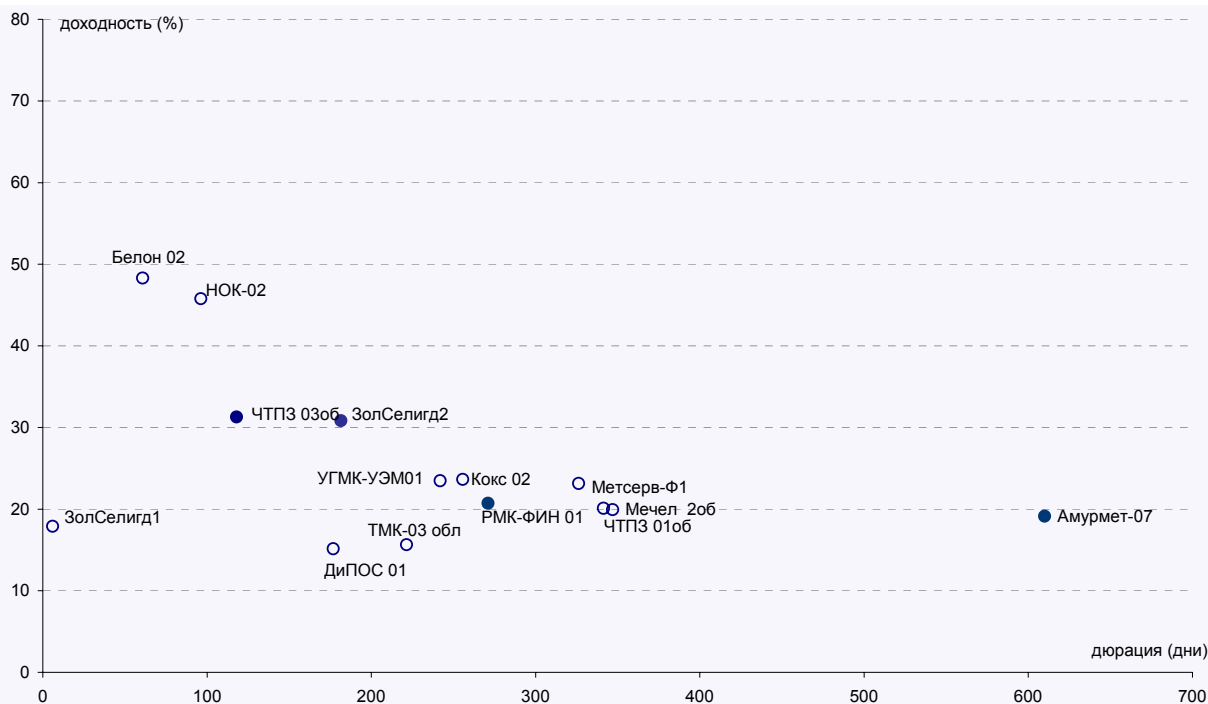
Источник: ММВБ

Вторичный рынок пока не стремится к смене действующего сценария, сохраняя активность лишь в отношении уже устоявшегося списка участников. При этом отметим сохраняющийся спрос участников на бумаги ИКС5 серии 04, которые уже торгуются в диапазоне 101,20% – 101,30% (УТР~18,5%).

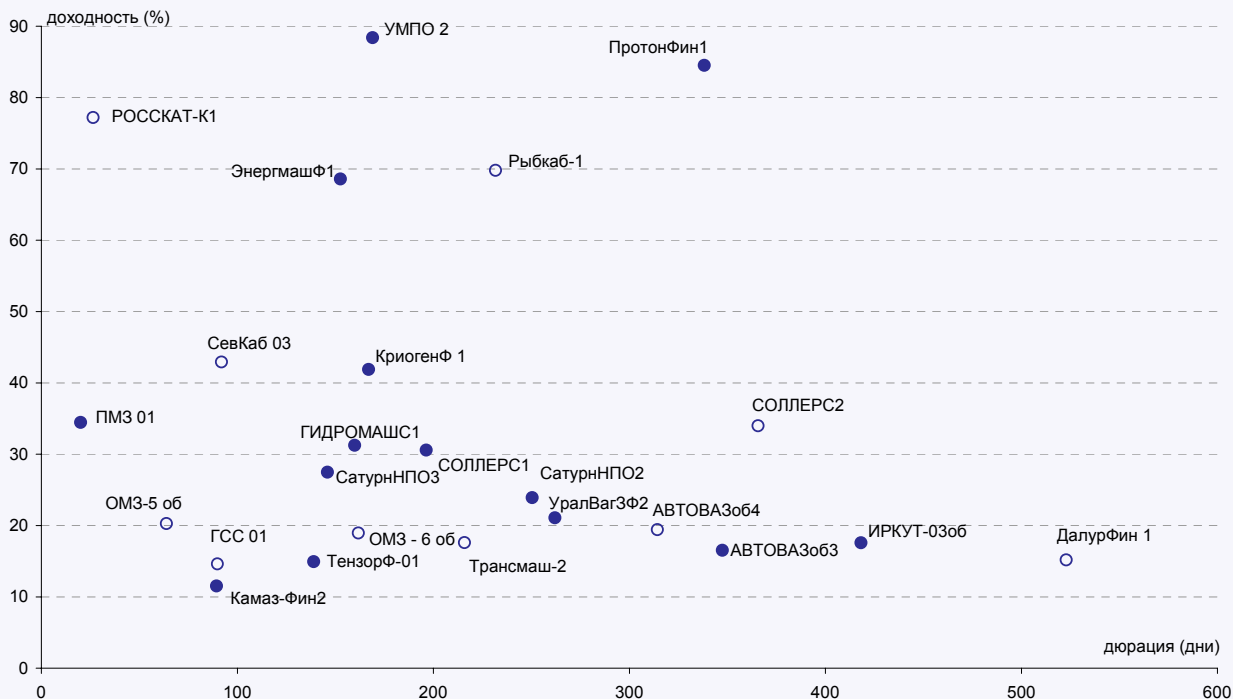
Как мы полагаем, участники уже с нетерпением ждут новых аукционов, которые намечены на июль, надеясь на премии при размещении. Не исключено, что ожидание новых бондов ВымпелКома стало поводом для незначительной фиксации в бумагах серии 01 (УТР 14,25%).

Сегодня на вторичном рынке появятся облигации РЖД–15, которые постараются «подтянуться» к остальным выпускам, торгующимся выше номинала. Вместе с тем, потенциал роста нового выпуска, как мы полагаем, во многом ограничивается не только дюрацией, превышающей 3 года, но и избытком присутствующих на рынке бумаг РЖД. Отметим, что текущая доходность сопоставимого по дюрации выпуска РЖД–10 составляет 15,46% годовых.

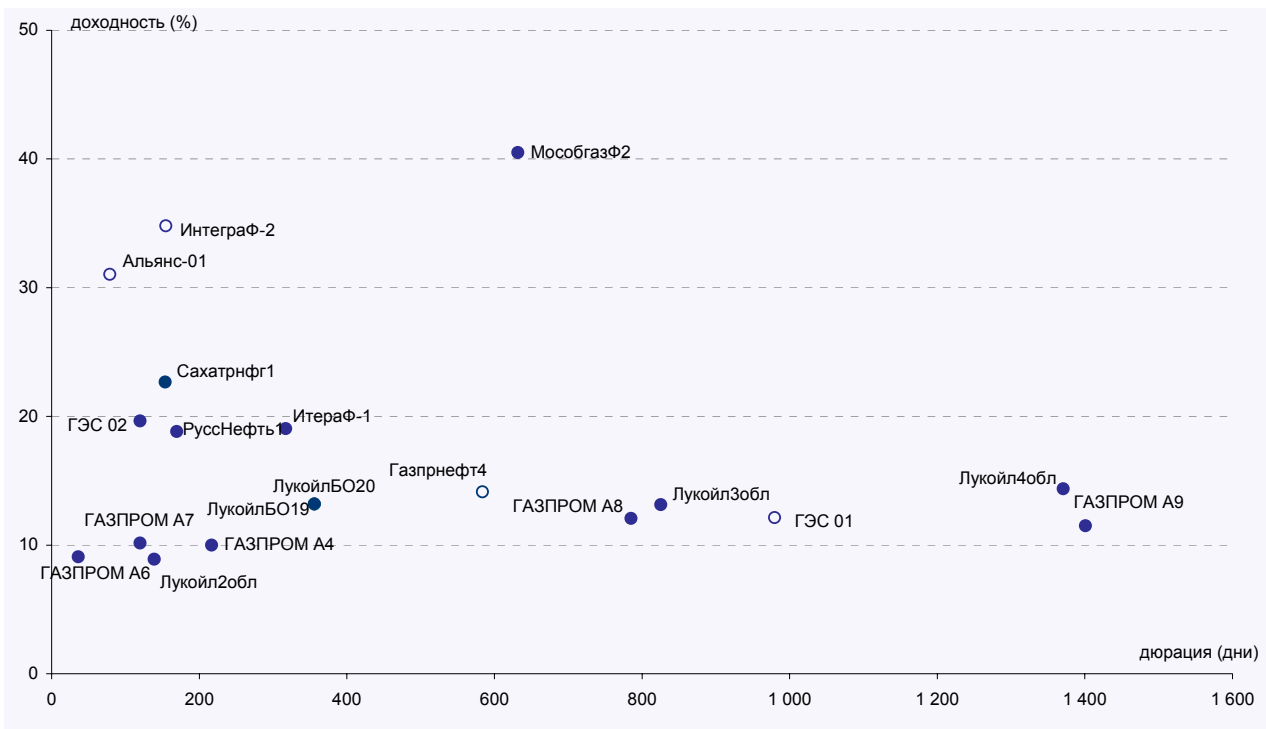
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



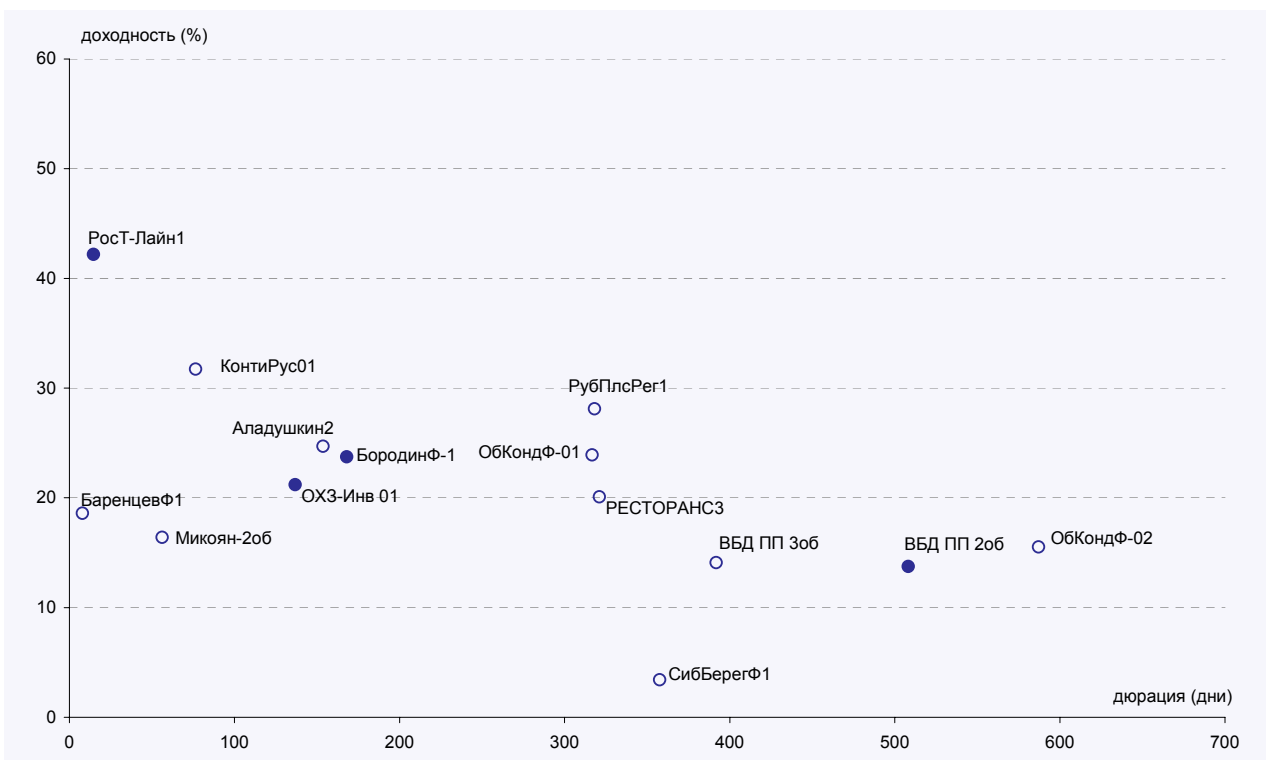
Машиностроение



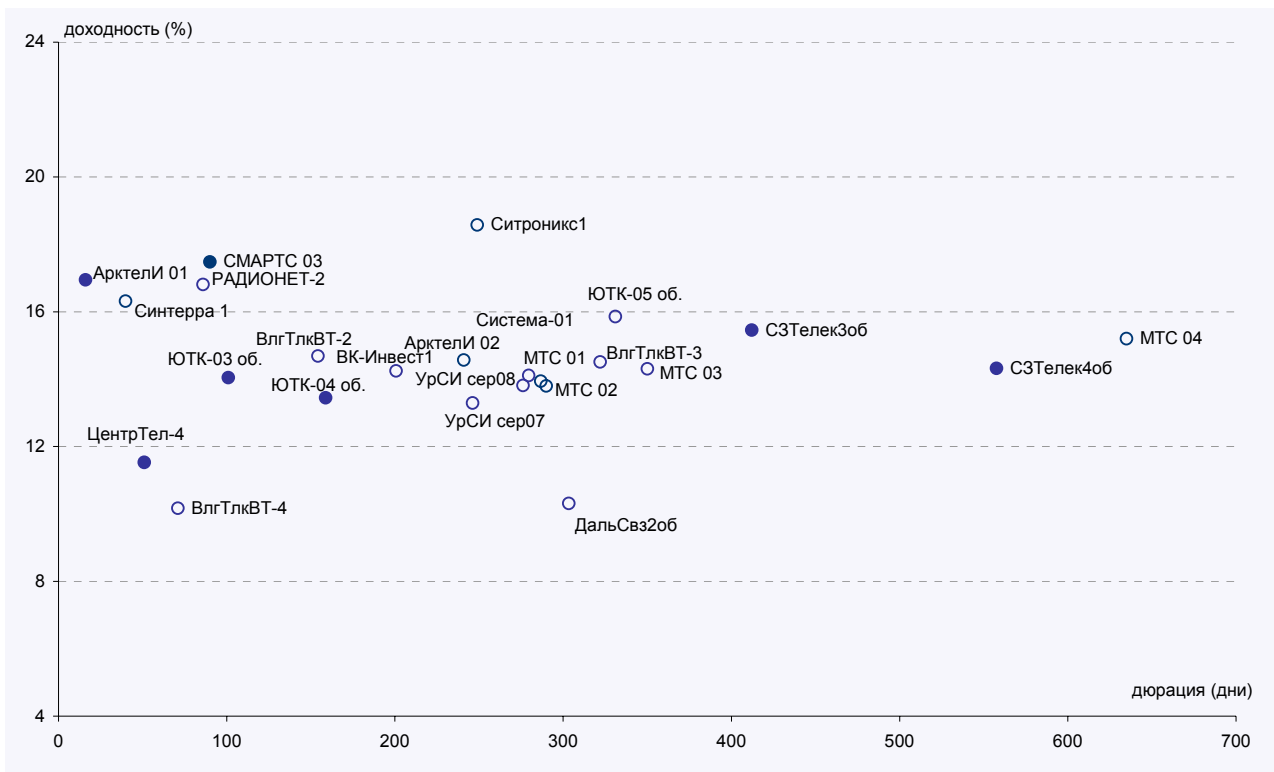
Нефтегазовый сектор



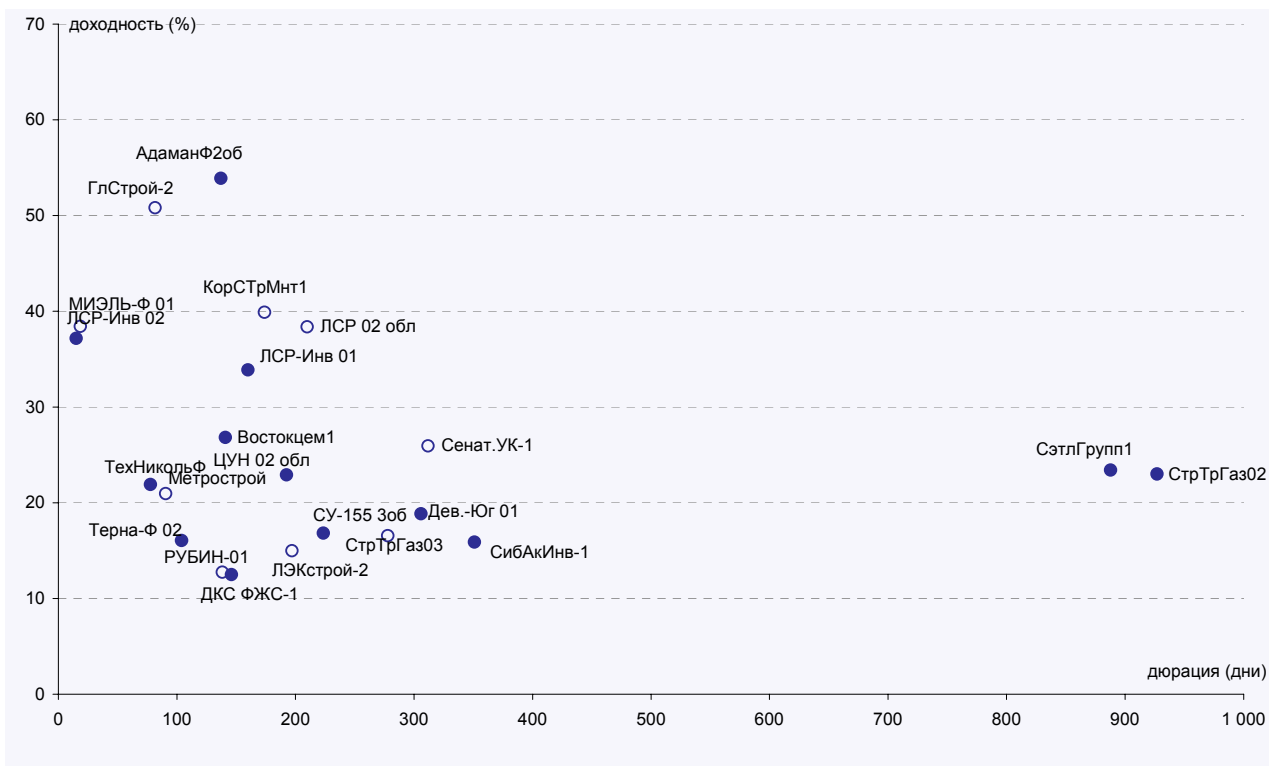
Потребсектор и АПК



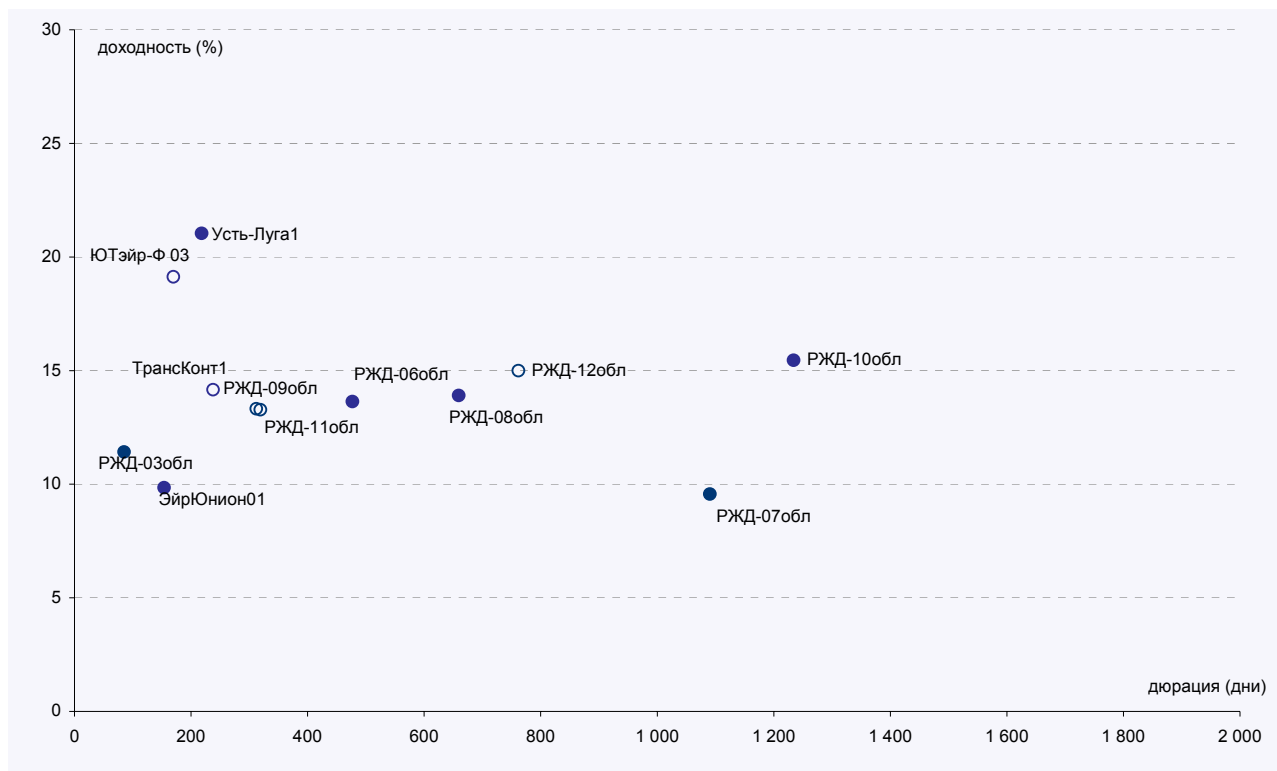
Телекоммуникации и медиа



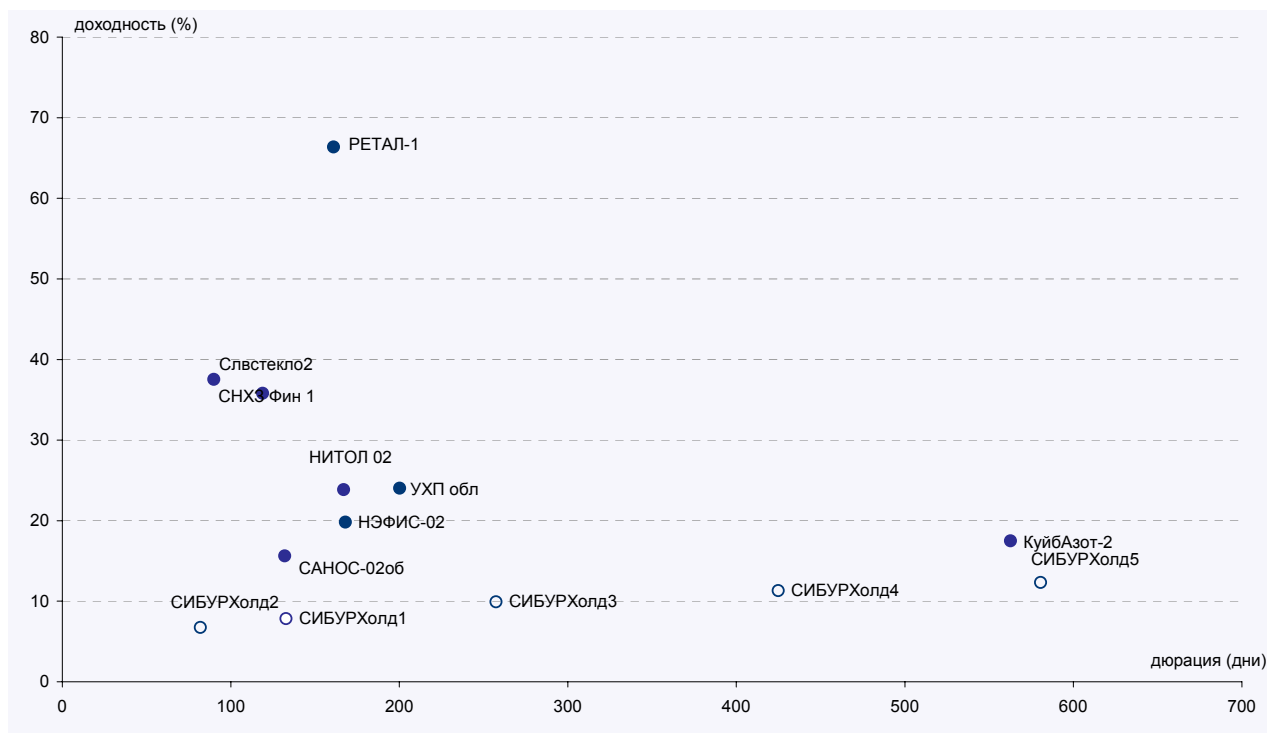
Строительство, девелопмент и стройматериалы



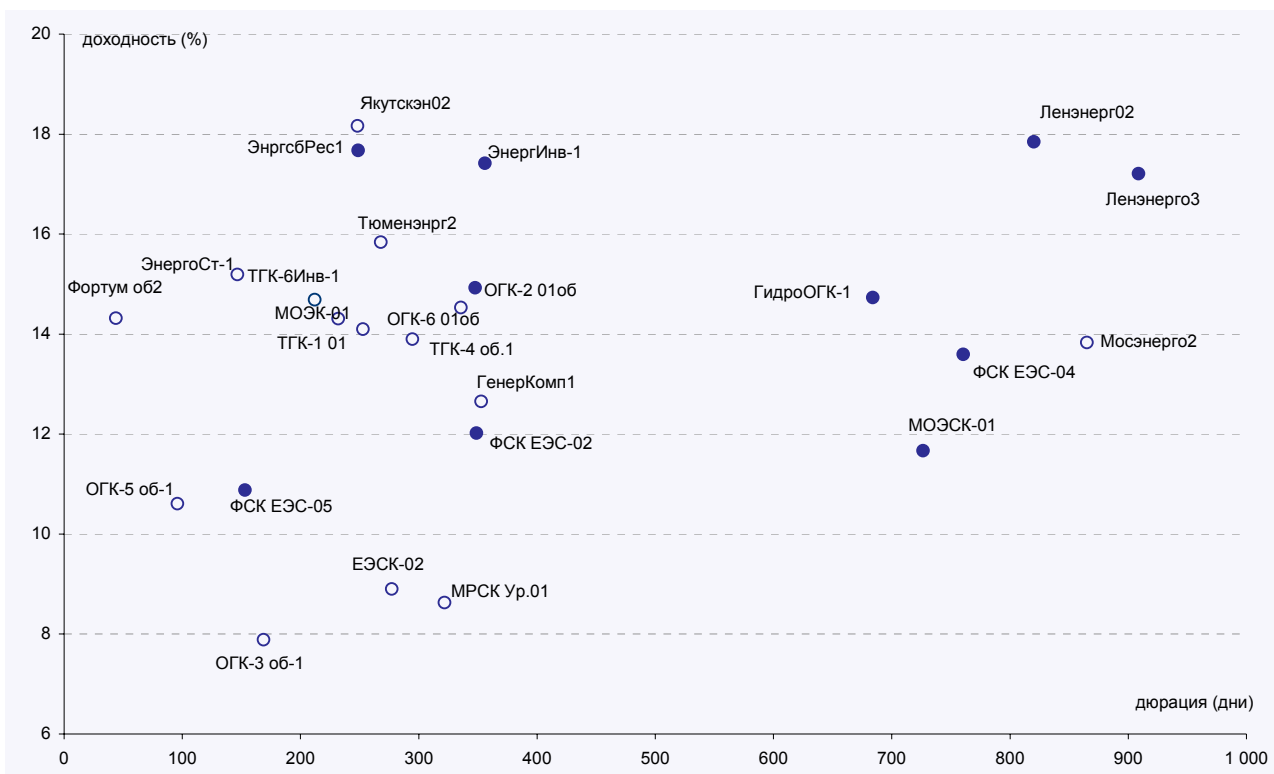
Транспорт



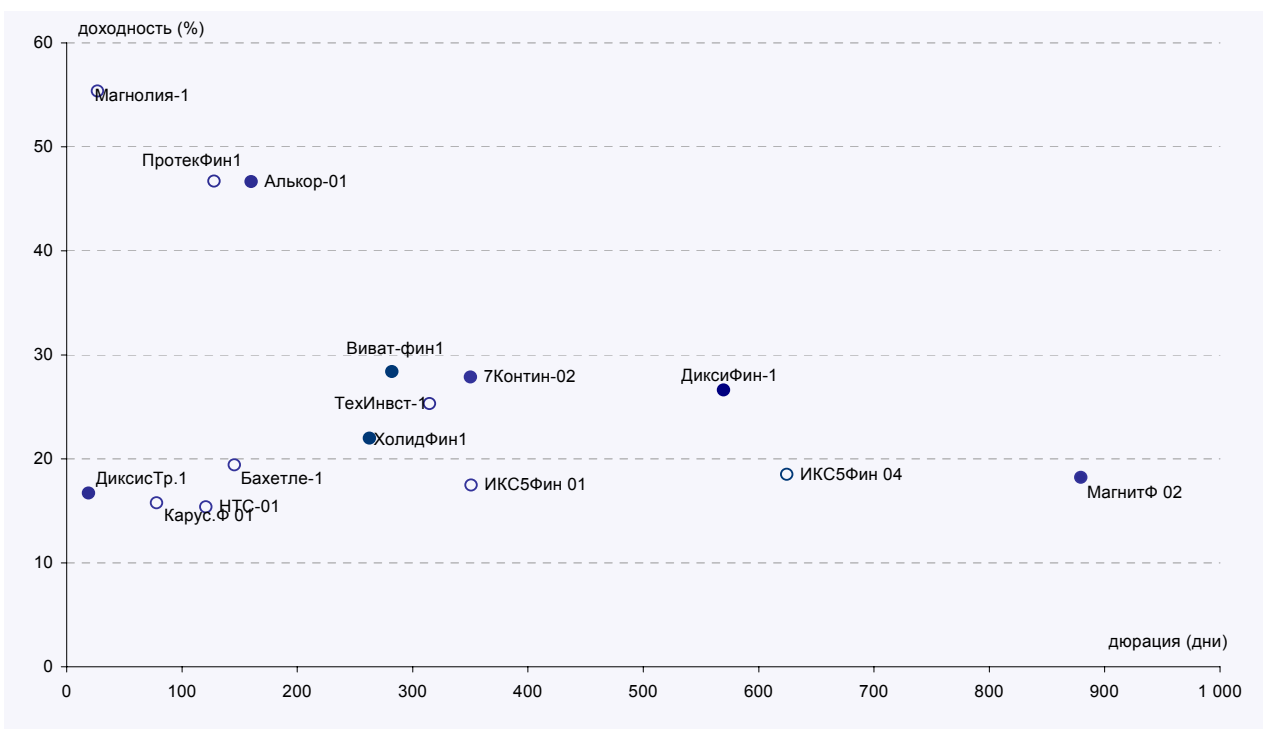
Химия и ЛПК



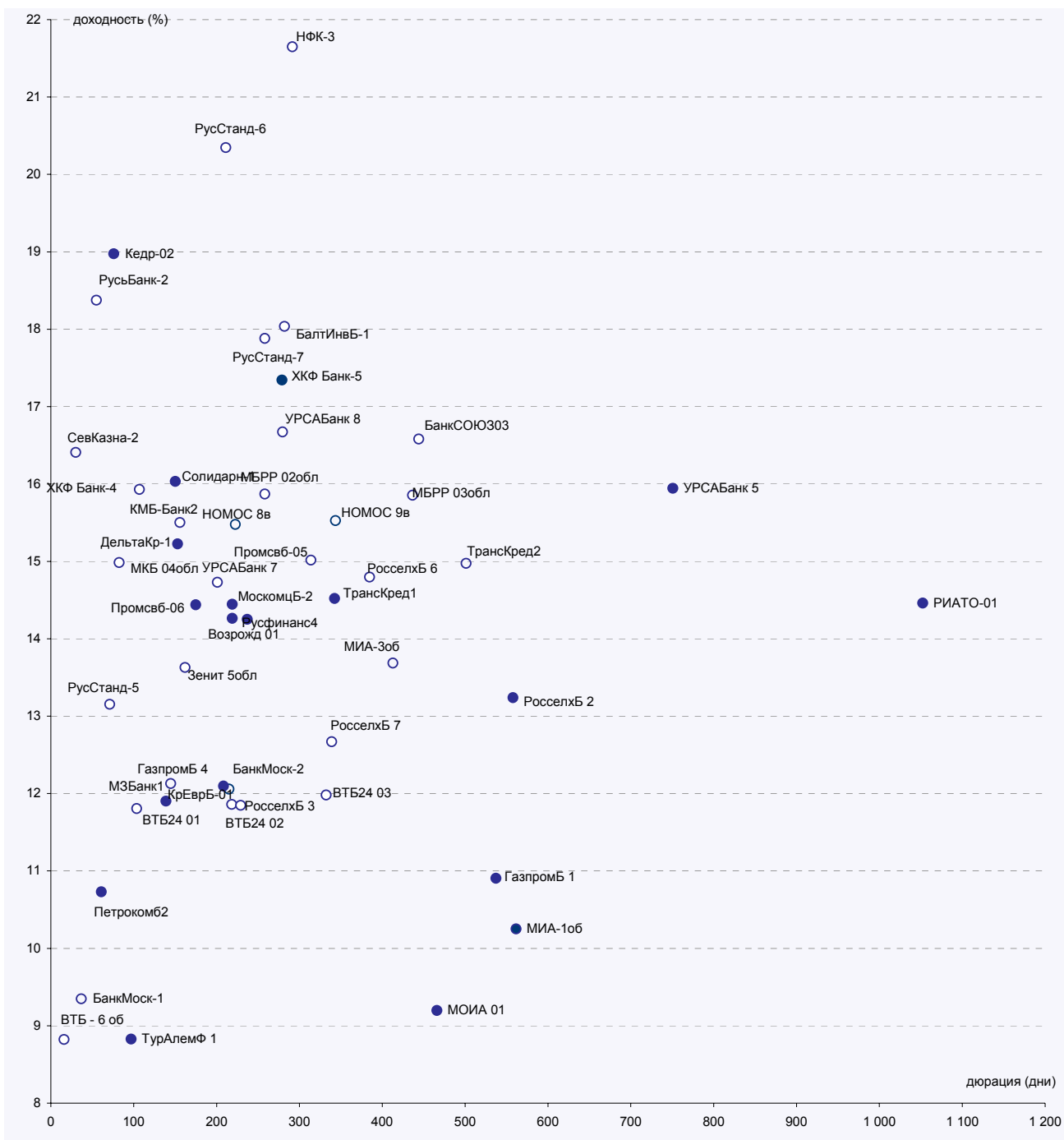
Энергетика



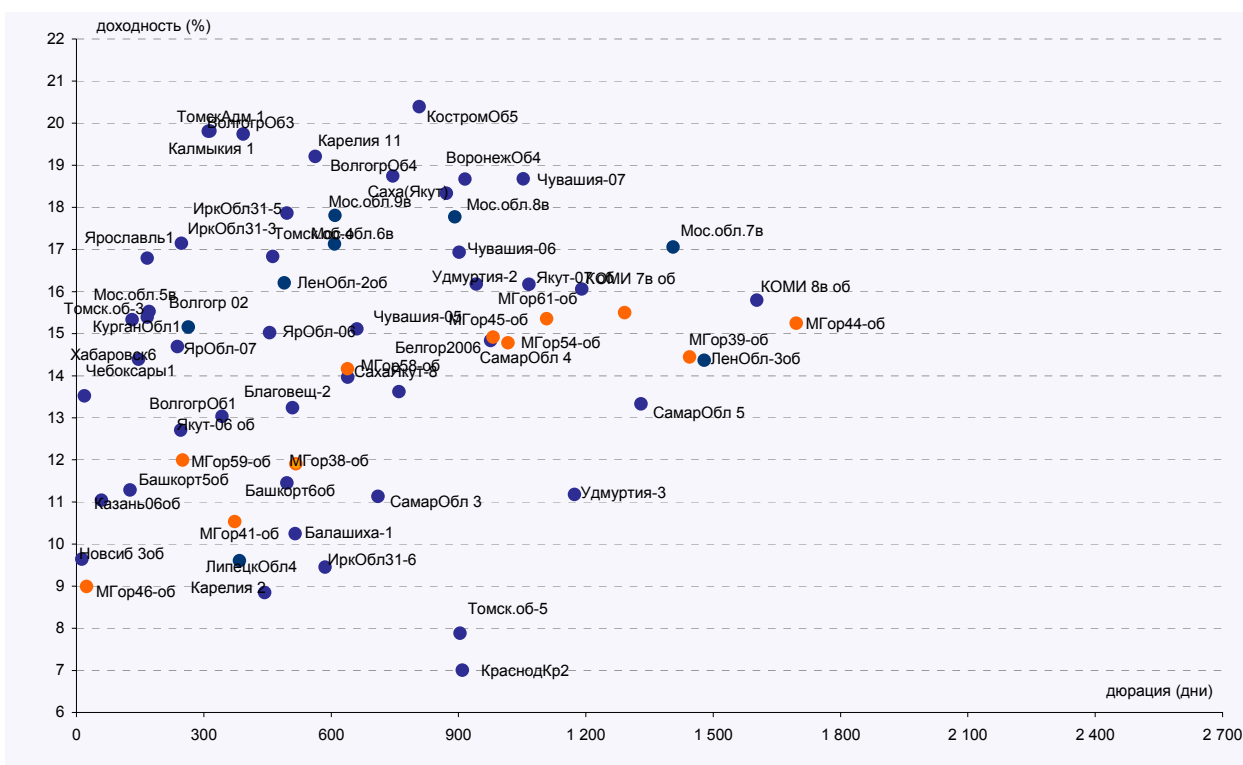
Ритейл



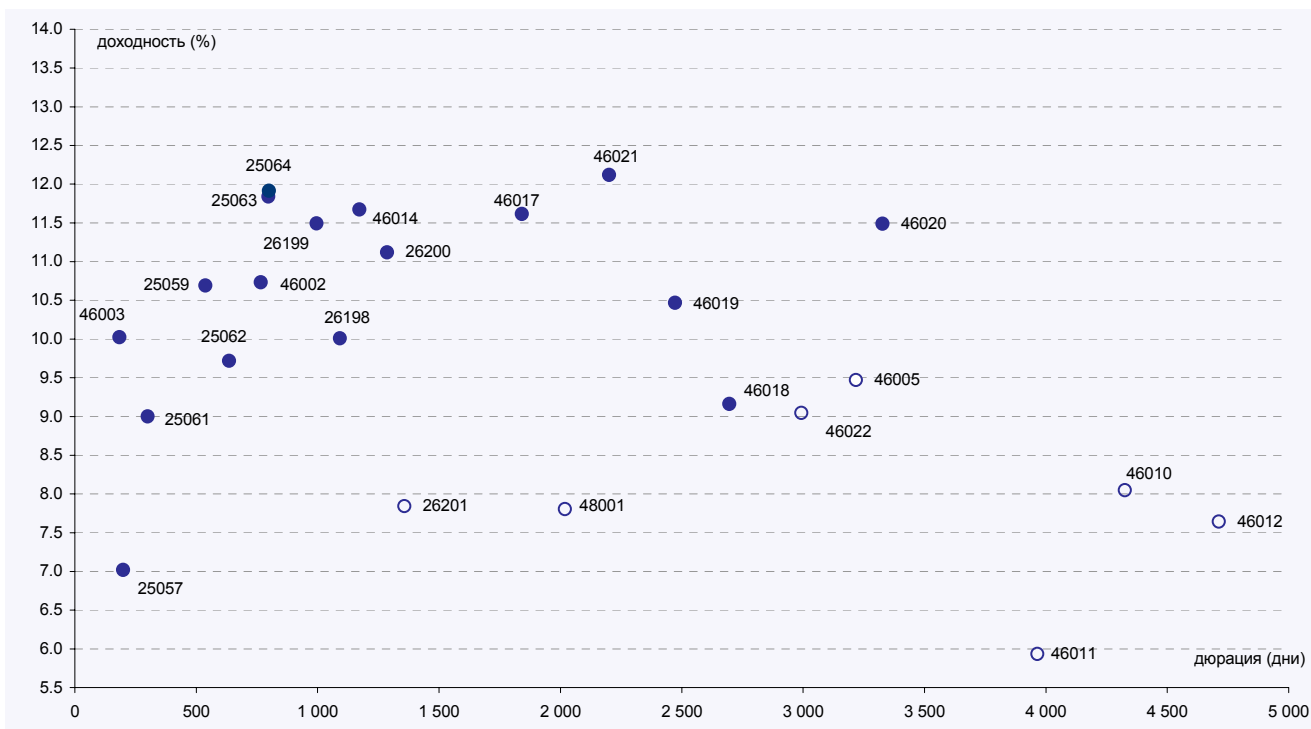
Финансовый сектор



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.