

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

12 марта 2009 года

Новость дня:

По заявлению Владимира Путина, объем антикризисного пакета может достигнуть в 2009 году 12% ВВП России.

Новости эмитентов.....стр 2

- Финансовые результаты «Северстали» за 2008 год – индикатор состояния отрасли.
- Результаты МТС за 2008 год – «эхо кризиса» в цифрах.
- ФЛК, Альфа-Банк, МОИТК, Аптеки 36,6, СИБУР, Нутритек, АвтоВАЗ.

Денежный рынок.....стр 8

- Вчерашний день был довольно ровным, несмотря на срок выплат.
- Необеспеченная задолженность постепенно сокращается.

Долговые рынкистр 9

- UST: размещение с премией – это реальность.
- Продолжение «ралли» в Russia-30.
- Внутренний рынок становится все более монотонным.
- Наблюдаем за «распределением» новых выпусков РЖД.

Панорама рублевого сегмента...стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.91%	-10	69
Russia-30	9.15%	-35	-68
ОФЗ 46018	13.03%	0	449
ОФЗ 25059	12.54%	-3	84
Газпром-8	12.87%	1	181
РЖД-6	17.20%	2	490
АИЖК-8	18.23%	0	-394
ВТБ - 5	12.48%	-1	-113
РоссельхБ-6	14.54%	-1	467
МосОбл-8	35.67%	-113	183

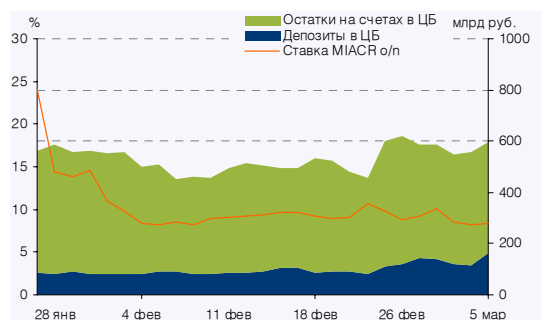
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	82.25%	28	98
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 087.25	-24	58
CDX HY 5Y	1 765.35	-14	618

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	738.95	-1.5%	19.3%
RTS	627.60	-1.2%	-0.7%
S&P 500	721.36	0.2%	-20.1%
DAX	3 914.10	0.7%	-18.6%
NIKKEI	7 376.12	4.6%	-16.7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	40.48	-6.2%	-3.2%
Нефть WTI	42.33	-7.4%	-5.1%
Золото	909.40	1.3%	3.1%
Никель LME 3 М	9 800.00	-1.4%	-16.2%

Источник: Bloomberg, MMBБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Правительство РФ направит 1,6 трлн руб. из Резервного фонда на финансовое обеспечение сбалансированности федерального бюджета в первом полугодии 2009 года.
- Золотовалютные резервы России за период с 27 февраля по 6 марта 2009 года сократились с 384,3 млрд долл. до 380,5 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ФСФР России зарегистрировало облигации серии 02 ЗАО «**Дикая орхидея**» в объеме 1 млрд руб. Срок обращения облигаций 3 года.
- ММВБ включила облигации серии 10 и 13 ОАО «**РЖД**» в котировальный список «В».
- ООО «**ВТО ЭРКОНПРОДУКТ**» приняло решение о смене прежнего платежного агента ЗАО «Банк ВТБ 24» по облигациям серии 01 объемом 1,2 млрд руб. на ЗАО «Транскапиталбанк». Напомним, что на этой неделе, 13 марта, по выпуску должна состояться оферта. Функции агента по выкупу облигаций исполняет Банк ВТБ 24.
- ОАО «**Мобильные ТелеСистемы**» не будет размещать в первом квартале текущего года облигации на 30 млрд руб. в связи с экономической нецелесообразностью. Ранее Компания планировала разместить в первом квартале 2009 года два выпуска облигаций по 15 млрд руб. каждый.
- **Промсвязьбанк** досрочно погасил синдицированный кредит на сумму 175 млн долл. По условиям договора, кредит должен был быть погашен 24 апреля 2009 года. «Банк в настоящий момент обладает повышенной ликвидностью. В связи с этим было принято решение о досрочном погашении синдицированного кредита», — объяснил первый вице-президент Банка Артем Констандян.
- **МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК** установил величину процентной ставки 3-го купона по облигациям серии 04 на уровне 18% годовых, что составляет 89,75 руб. на одну бумагу. Также была выставлена новая полугодовая оферта (дата приобретения – 5-й рабочий день 4-го купонного периода).
- ЗАО «**МИАН-Девелопмент**» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 у их владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 2 043 облигации на общую сумму 2,5 млн руб., включая НКД. Общий объем выпуска по номиналу составляет 2 млрд руб.
- ООО «**Хоум Кредит энд Финанс Банк**» определило ставку 15 – 18 купонов по облигациям серии 03 в размере 15% годовых. Размер дохода по одной облигации выпуска составит 37,4 руб. Банк назначил дополнительную оферту по выкупу бумаг по цене 100% от номинальной стоимости на 18 марта 2010 года.

Рейтинги

- Агентство Standard&Poor's пересмотрело прогноз изменения кредитного рейтинга **Ханты-Мансийского автономного округа (ХМАО)** со «Стабильного» на «Негативный». Рейтинги округа подтверждены на уровне «BBB-» и «ruAAA». По сообщению S&P, пересмотр прогноза вызван ожидаемым сокращением доходов ХМАО в 2009 году, в результате чего ухудшатся бюджетные показатели, и возрастет давление на его ликвидность. В то же время рейтинги ХМАО отражают очень высокий уровень благосостояния округа: в 2007 году валовой региональный продукт на душу населения составил 44 тыс. долл., — и низкий уровень долга. Положительное влияние на уровень рейтингов также оказывают гибкость

расходов выше среднего уровня, возможность получить дополнительные доходы от продажи активов и более высокий уровень развития инфраструктуры, чем в других регионах.

Причиной негативных рейтинговых действий могут стать более длительное или серьезное ухудшение экономической ситуации и сокращение доходов, которые приведут к быстрому накоплению краткосрочного долга. Кроме того, неблагоприятные изменения в системе межбюджетных отношений, в том числе в области распределения доходных и расходных полномочий между ХМАО и Тюменской областью, могут также негативно сказаться на рейтинге субъекта.

В то же время S&P может пересмотреть прогноз на «Стабильный», если сокращение текущих балансов округа в течение ближайших двух лет будет меньше, чем по прогнозу агентства, и будет привлечен меньший объем долга.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Финансовая лизинговая компания (ФЛК)** подписала соглашение с аудиторской компанией PricewaterhouseCoopers, которая будет консультантом по реструктуризации долга ФЛК. Напомним, что в конце 2008 года ФЛК просрочила купонные выплаты на 12 млн долл. по двум выпускам еврооблигаций. /Ведомости/
- **АБ Холдинг**, владеющий 99,8% акций **Альфа-Банка**, намерен увеличить свой уставный капитал на 14,25 млрд руб. Дополнительный выпуск акций компании зарегистрирован в ФСФР. Номинальная стоимость каждой ценной бумаги дополнительного выпуска — 1 тыс. руб. Приоритетным направлением деятельности компании является управление принадлежащим ему пакетом акций Альфа-Банка. Два года назад АБ Холдинг уже привлекал средства от своих акционеров в размере 8,8 млрд руб. и капитализировал ими Альфа-Банк. /РИА Новости/
- Арбитражный суд Московской области удовлетворил иски о взыскании Газпромбанка к ОАО «Московская областная инвестиционная трестовая компания» (**МОИТК**). Согласно решению суда, МОИТК обязана исполнить оферту по выкупу своих облигаций, сообщила пресс-служба Газпромбанка. Напомним, что претензия Газпромбанка составляла около 530 млн долл. /Cbonds/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- В соответствии данными мониторинга цен на нефть, экспортная пошлина на российскую нефть начиная с 1 апреля текущего года снизится с 115,3 долл. за тонну до 108–112 долл. за тонну. /РБК daily/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Финансовые результаты «Северстали» за 2008 год – индикатор состояния отрасли.

Вчера «Северсталь» представила финансовые результаты за 4 квартал и за весь 2008 год. Отметим, что результаты содержат множество разовых доходов, образованных, в том числе за счет переоценки новоприобретенных активов. В тоже время, нельзя не признать, что «Северсталь» первым из металлургических холдингов отчиталась за прошедший год, и поэтому ее результаты как выступают своего рода индикаторами состояния дел в отрасли, так и могут быть экстраполированы на итоги ее конкретных представителей:

- В декабре 2008 года «Северсталь» снизила нагрузку производственных мощностей до 50% в России, до 40% в Америке и до 60% в Европе. При этом в соответствии с конъюнктурой в начале текущего года «использование производственных мощностей существенно выросло», в частности загрузка в России увеличилась до 70–75%.
- За счет высоких цен на уголь и руду наиболее прибыльным в относительном выражении стал горнодобывающий сегмент бизнеса Группы. Здесь EBITDA выросла на 72,8% до 859 млн долл., а EBITDA margin составила 35,5%.
- «Северсталь Интернэшнл», объединяющее зарубежные активы Группы, выглядит наиболее «слабым» звеном. В частности, EBITDA североамериканских подразделений составила 377 млн долл., против 50 млн долл. убытка годом ранее. Однако при том, сюда включаются и разовые доходы на сумму 575 млн долл.

Заявленные антикризисные меры:

- «Северсталь» отказывается от выплат дивидендов за 4 квартал 2008 года.
- В 4–м квартале была пересмотрена инвестпрограмма, в результате в 2009 году CAPEX снизится с 3 млрд до 1 млрд долл., при этом приоритетным направлением станет ремонтно–техническое обслуживание.
- Планируется высвободить из оборотного капитала 1,2 млрд долл. за счет сокращения запасов на складе, уменьшения закупочных цен, а также повышения эффективности управления денежными средствами.
- «Северсталь» рассматривает дальнейшее сокращение издержек за счет оптимизации численности персонала.

млн долл.	Группа Северсталь				
	отчетный период	2007	2008	4 кв. 2008	изм, %
Основные финансовые показатели					
Активы	17 760	22 480	-		26.6%
Капитал	10 073	9 554	-		-5.2%
Финансовый долг	3 942	8 255	-		109.4%
Чистый долг	1 653	4 783	-		189.4%
Краткосрочный долг	1 100	1 900	-		72.7%
Ден. средства	2 289	3 472	-		51.7%
Выручка	15 352	22 138	4 019		44.2%
ЕБИТДА	3 688	5 366	298		45.5%
Чистая прибыль	1 850	2 034	-1 208		9.9%
Показатели эффективности и покрытия долга					
Чист. долг/активы	0.09	0.21	-		-
Чист. долг/ЕБИТДА	0.45	0.89	-		-
Краткоср. долг/фин. долг	0.28	0.23	-		-
Рентабельность ЕБИТДА	24.0%	24.2%	-		-
Рентабельность ЧП	12.1%	9.2%	-		-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Вследствие высокой активности на рынке M&A совокупный чистый долг Холдинга вырос до 4,783 млрд долл., в результате заметно увеличился финансовый леверидж – показатель чистый долг/ЕБИТДА достиг 0,9х, что, впрочем, представляется относительно невысоким уровнем. Краткосрочная задолженность опасений не вызывает – до конца года обязательства «Северстали» составляют всего 1,9 млрд долл. При этом размер чистого денежного потока за 2008 год составил 3,345 млрд долл., а объем денежных средств на счетах Группы на 31.12.08 был равен 3,472 млрд долл. Кроме того, на конец года Холдинг располагал 951 млн долл. неиспользованных кредитных линий. Тем не менее, в долгосрочной перспективе положение может

несколько ухудшиться. Уже в этом году долговая нагрузка, вследствие прогнозируемого снижения EBITDA, может значительно вырасти.

Поэтому, если наблюдаемый кризис будет развиваться по пессимистичному сценарию и примет более затяжной характер, скажем до 2012 года, кредитоспособность Холдинга будет целиком зависеть от оперативности и рациональности действий менеджмента по управлению долгами. Неопределенность относительно перспектив Компании в среднесрочной перспективе ограничивает привлекательность находящихся в обращении еврооблигаций с погашением в 2013 и 2014 годах.

Илья Ильин
iilin_io@nomos.ru

РИТЭЙЛ

- В пятницу межведомственная рабочая группа по мониторингу за финансово-экономическим состоянием компаний, входящих в перечень системообразующих, рассмотрит заявку от **ОАО «Аптечная сеть 36,6»** о предоставлении ей госгарантий по кредитам на 2,7 млрд руб. (из них 1 млрд руб. Общество планирует привлечь в ВТБ). Этой суммы Компании недостает, чтобы погасить в 2009 году 5,6 млрд руб. долга (общая текущая задолженность — 9,3 млрд руб.): самостоятельно, реализовав принадлежащие ей активы и продав акции допэмиссии, она сможет заплатить кредиторам только 2,9 млрд руб. /Коммерсантъ/

ХИМИЯ И ЛПК

- **Холдинг СИБУР** планирует занять у ВЭБа 2,2 млрд долл., в том числе 1,4 млрд долл. – на строительство производства полипропилена в Тобольске мощностью 500 тыс. тонн в год (предварительная смета – 1,8 млрд долл.) и 564 млн евро – на строительство комплекса по производству поливинилхлорида в Нижегородской области мощностью 330 тыс. тонн в год. Представители Компании надеются на положительное решение, поскольку большую часть кредитов ВЭБа может рефинансировать в иностранных банках под гарантии мировых экспортных кредитных агентств, кроме того, в залоге у госкорпорации могут остаться доли компаний, которые реализуют проекты. Уточняется, что в финансировании проектов могут принять участие агентства тех стран, с поставщиками которых СИБУР работает в рамках обоих проектов. Так, переговоры ведутся с Hermes (экспортное агентство Германии), SACE (Италия), ONDD (Бельгия), Soface (Франция) и др. В частности, по проекту в Тобольске под такие гарантии может быть привлечено до 1,06 млрд долл. (почти 75% от общей суммы кредита), по проекту в Нижегородской области — 226 млн евро (40%). Выбранная схема финансирования, по оценкам менеджмента СИБУРа, позволит существенно снизить стоимость заимствований: до кризиса кредиты под гарантии экспортных агентств были в среднем на 1–1,5% дешевле, чем займы без такого страхования, сейчас разница будет больше. Размер ставок, на которые рассчитывает СИБУР, не называется. Срок кредитов, выданных под гарантии агентств, может составить 13,5 лет, напрямую от ВЭБа – 9 лет. /Ведомости/

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Внеочередное собрание акционеров «Нутритека» одобрило допэмиссию на 100 млн долл. В обращении находится два выпуска LPN Компании общим объемом 100 млн долл. (два выпуска по 50 млн долл.), а

также выпуск рублевых облигаций на 1,2 млрд руб. Напомним, что по выпуску LPN объемом 50 млн долл. Компания допустила дефолт /Ведомости/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- **ОАО «АвтоВАЗ»** анонсировало свой производственный план на 2009 год. Планируется выпустить 590 тыс. авто, что на 40% меньше, чем в прошлом году. По предварительным данным в 2008 году было выпущено около 940 тыс. автомобилей и машинокомплектов. План продаж на 2009 год предполагает реализацию 600 тыс. авто. Ожидается, что следствием планируемого сокращения продаж станет убыток, который по предварительным оценкам уже в 2008 году составил порядка 6 млрд руб. /Ведомости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Результаты МТС за 2008 год – «эхо кризиса» в цифрах.

Вчера оператор сотовой связи МТС объявил неаудированные финансовые и операционные результаты своей деятельности за 4 квартал и по итогам 2008 года в соответствии с US GAAP.

В 4 квартале 2008 года компания МТС по-прежнему занимала лидирующие позиции на большинстве рынков присутствия, но при этом ее доля на рынке по абонентской базе снизилась в России до 34% с 35% и в Узбекистане до 46% с 49%. В Украине и Туркменистане данное значение сохранилось на прежнем уровне – 33% и 87% соответственно. В то же время доля МТС на рынке Армении увеличилась с 69% до 79%. По итогам 2008 года консолидированная абонентская база МТС достигла 95,66 млн абонентов (+11,5% с начала 2008 года), из которых 64,63 млн (или 67,6% консолидированного значения) приходится на Россию. В свою очередь, следует отметить, что активная абонентская база МТС отличается от двух других игроков «большой тройки» шестимесячным сроком учета абонентов, которые не пользуются услугами связи при положительном балансе счет, в то время как у МегаФона и ВымпелКома данный срок составляет не более трех месяцев. Данный факт делает затруднительным сопоставление количественного значения пользователей связи операторов «большой тройки».

Финансовые результаты МТС мы оцениваем как нейтральные. В 4 квартале 2008 года динамика роста финансовых показателей Компании продемонстрировала значительное замедление в сравнении с аналогичным периодом 2007 года – прирост консолидированной выручки составил всего 4% (против 29% в 4 квартале 2007 года), прирост показателя OIBDA – 3,1% (против 20% годом ранее). В свою очередь, следует отметить существенное снижение квартальной чистой прибыли МТС в 2008 году на 68,4% против роста на 317% в 4 квартале 2007 года. Подобная тенденция в изменении финансовых показателей прослеживалась у МТС также и по итогам 3 квартала 2008 года, когда финансовый кризис набирал обороты. Столь ощутимое замедление темпов роста выручки Компании объясняется девальвацией национальных валют России и Украины, а также снижением активности корпоративных высокодоходных абонентов и уменьшением потребления услуг в роуминге (снижение показателя ARPU в 4 квартале 2008 года относительно 3 квартала составило 8%). Значительное ослабление национальных валют, прежде всего, украинской гривны и российского рубля, относительно доллара и евро, в которых Группа получает львиную долю своих доходов, привело к вынужденной переоценке финансового долга МТС, преимущественно номинированного в иностранной валюте (по итогам 2008 года 69% от всего объема долга – в долларах и 11% – в евро), что в конечном итоге отразилось на снижении чистой прибыли Компании. Для нивелирования валютных рисков МТС в конце 2008 года активно пыталась создать сбалансированную мультивалютную долговую нагрузку, для чего в октября прошлого года были размещены два облигационных займа по 10 млрд руб. каждый. Замена инвалютного долга Группы российскими займами несомненно принесла положительный результат по сокращению потерь от

курсовых разниц, но достичь более масштабного эффекта очевидно не позволила их низкая доля в общем объеме долга Компании (по итогам 2008 года всего 20%). В результате валютных рисков в 4 квартале 2008 года у МТС произошло снижение показателей эффективности бизнеса – рентабельность OIBDA снизилась на 0,4 п.п. до 48,1%, рентабельность чистой прибыли на 13,8 п.п. до 6,0%.

Финансовые результаты МТС в 2007-2008 гг.						
млн долл.	2008	2007	2008/ 2007	4 кв. 2008	4 кв. 2007	4 кв. 2008/ 4 кв. 2007
Основные финансовые показатели, млн руб						
Выручка	10 245	8 252	24.2%	2 418	2 326	4.0%
Операционная прибыль	3 204	2 734	17.2%	706	644	9.6%
OIBDA	5 140	4 223	21.7%	1 162	1 127	3.1%
Чистая прибыль	1 930	2 071	-6.8%	146	460	-68.3%
Активы	10 448	10 967	-4.7%	-	-	-
Дебиторская задол-ть	321	387	-17.1%	-	-	-
Запасы	111	141	-21.3%	-	-	-
Финансовый долг, в т.ч.	4 076	3 402	19.8%	-	-	-
долгосрочный	2 892	2 689	7.5%	-	-	-
краткосрочный	1 184	713	66.1%	-	-	-
% расходы	153	135	13.3%	-	-	-
Кредиторская задол-ть	789	487	62.0%	-	-	-
Показатели эффективности и покрытия долга						
Операционная рент-ть	31.3%	33.1%	-1.8 п.п.	29.2%	27.7%	1.5 п.п.
Рентабельность OIBDA	50.2%	51.2%	-1.0 п.п.	48.1%	48.5%	-0.4 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	18.8%	25.1%	-6.3 п.п.	6.0%	19.8%	-13.8 п.п.
Фин. долг/OIBDA	0.79	0.81	-	-	-	-
OIBDA/%	33.59	31.28	-	-	-	-
Фин. долг/Активы	0.39	0.31	-	-	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Нисходящая динамика прироста финансовых показателей МТС в 4 квартале не могла не сказаться на их результатах и по итогам всего 2008 года – прирост консолидированной выручки составил 24,2% (против 29% в 2007 году), прирост показателя OIBDA – 21,7% (против 31% годом ранее). В свою очередь, следует отметить снижение годовой чистой прибыли МТС в 2008 году на 6,8% против роста на 91% в 2007 году. По итогам 2008 года размер финансового долга МТС составил 4,1 млрд долл., увеличившись относительно 2007 года на 19,8%. Тем не менее, долговая нагрузка Компании осталась на прежнем уровне – соотношение Финансовый долг/OIBDA немного уменьшилось с 0,81х до 0,79х. В рассматриваемом периоде у МТС ухудшилась временная структура долга – доля краткосрочных заимствований увеличилась за год с 20,9% до 29,1% или 1,2 млрд долл. Тем не менее, мы считаем, что риски рефинансирования краткосрочной задолженности у МТС не высокие, подтверждением тому могут стать имеющиеся в распоряжении Компании денежные средства и их эквиваленты по итогам 2008 года в размере 1,1 млрд долл., а также ее способность привлекать денежные средства на рефинансирование долга даже в условиях кризиса – в конце октября 2008 года Группа разместила два облигационных займа на общую сумму 20 млрд руб. и привлекла 300 млн евро в декабре прошлого года у Газпромбанка. В тоже время, мы отмечаем, что при невысоком уровне долгой нагрузки у МТС сохраняется риск наращивания долга для рефинансирования задолженности как «материнской» компании – АФК «Система», так «родственных дочек». Положительным моментом в текущих условиях является заявление Компании о снижении прогнозов по капитальным затратам на 2009 год до 1,5 млрд долл. с 2,23 млрд долл. в 2008 году, что «оградит» МТС от дополнительных заимствований на эти цели.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

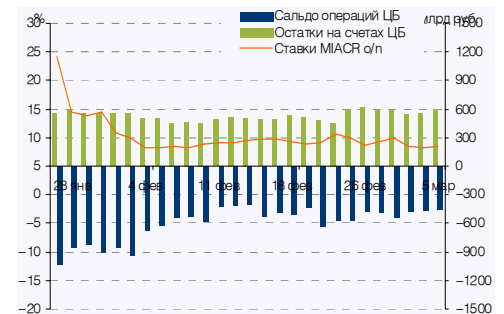
Несмотря на то, что на вчерашний день приходился срок возврата крупной суммы, ситуация на денежном рынке выглядела достаточно ровной. По всей видимости, большая часть обязательств была выплачена досрочно, о чем, кстати, напрямую свидетельствуют данные ЦБ о задолженности кредитных организаций по кредитам без обеспечения: с 6 по 10 марта, включительно, размер банковских обязательств такого рода сократился с 1,872 трлн до 1810 трлн руб.

Так или иначе, корзина вчера открылась на 39,18 руб., но это оказалось минимальным значением дня, далее доведя стоимость до 39,56 руб. игроки стали фиксировать прибыль в результате закрытие торгового дня происходило при 39,43 руб. Возможная причина активности покупателей – коррекция цены нефти на сырьевых рынках.

По итогам среды банки даже увеличили остатки на счетах Банка России с 501,3 млрд до 525,7 млрд руб. При этом депозиты сократились до 129,5 млрд руб. (-10,4 млрд), а корсчета прибавили до 392,2 млрд руб. (+ 34,8 млрд). Скорее всего, прирост ликвидности был обусловлен операциями РЕПО с ЦБ: на аукционах привлекли на 4,3 млрд руб. больше, объем задолженности по фиксированной ставке пока не раскрывается и, как мы полагаем, эта схема также пользовалась «большой популярностью».

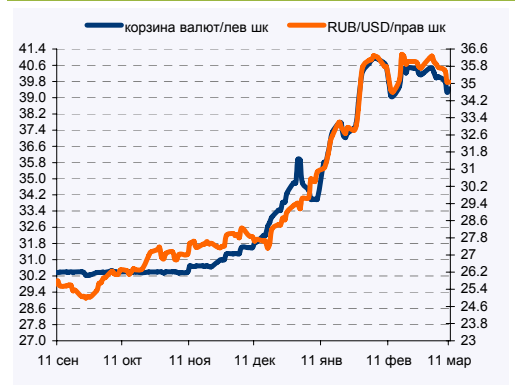
Вчера Банк России опубликовал сообщение, что 13-го марта будет проведен 3-х месячный аукцион РЕПО с лимитом предоставления средств – 250 млрд руб. По сути, это подтверждает наши предположения, что регулятор переходит «от слов к делу» и приступил к замене беззалогового кредитования на обеспеченное. Скорее всего, такой процесс будет постепенным и будет сочетаться со сроками выполнения ранее взятых обязательств перед ЦБ. Сразу возникает вопрос: каков максимальный объем залогов в денежном выражении, доступных банкам, под которые можно будет привлечь кредиты ЦБ? Очевидно, что сюда относятся и бумаги в Ломбардном списке, и долговые обязательства, организаций, вошедших в новый Перечень системообразующих организаций. Объем первых, по нашей оценке, находится в пределах 700–800 млрд руб. Стоимость последних фактически неизмерима, поскольку невозможно оценить суммарный объем векселей и прочих принимаемых в обеспечение обязательств.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
10 мар	аукцион ЦБ объемом 15 млрд руб. сроком на 5 недель
11 мар	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 143 млрд руб. возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 23,5 млрд руб.
13 мар	аукцион РЕПО объемом 250 млрд руб. сроком на 5 месяца

Источник: Банк России

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Среда в американских госбумагах начиналась при стабильности настроений, сформировавшихся в начале недели – доходности UST продолжали рост в ожидания появления на рынке 10-летних бумаг еще на 18 млрд долл. Аукцион прошел без особого энтузиазма со стороны потенциальных покупателей. «Bid/cover» был на уровне 2,14 при 2,21 на прошлом аукционе 11 февраля этого года. Доля покупок зарубежных банков в общем объеме также заметно снизилась и составила 23,9% против 37,8%.

Вместе с тем, к закрытию торгов настроения участников поменялись, и доходность 10-летних бумаг снизилась на 10 б.п. к уровню вторника и составила 2,91% годовых. Как мы полагаем, «появление» дополнительной премии при размещении было вполне обоснованным требованием со стороны потенциальных покупателей, которым предстоит еще в ближайшей перспективе пополнять портфели новыми выпусками госбумаг. Новые аукционы рассматриваются как один из основных источников покрытия ожидаемого бюджетного дефицита. В то же время интерес к UST, как к «защитным позициям» не теряет своей актуальности. В дополнение ко всему статистика, демонстрирующая, что бюджетный дефицит в США в феврале оказался несколько ниже ожидаемого (192,8 млрд долл. при прогнозе 205 млрд долл.), как мы полагаем, также могла стать мотивом для новых покупок госбумаг.

В суверенных российских еврооблигациях вчера мы наблюдали продолжение «ралли». Сиюминутный оптимизм инвесторов в отношении суверенного риска России, во многом обеспеченный положительной динамикой нефтяных цен во вторник и среду, обеспечил дальнейшее сужение CDS России до диапазона 685 – 700 б.п., а также «подарил» котировкам Russia-30 еще порядка 1,5%. К закрытию торгов котировки находились в диапазоне 90,75% – 91,25% (YTM 9,14% – 9,24%), при этом локальный ценовой максимум дня зафиксирован на уровне 91,625% (YTM 9,07%). В корпоративном сегменте подобного ажиотажа не наблюдалось – основные сделки были сконцентрированы в квази-суверенных выпусках, среди которых бумаги ВТБ, Сбербанка, Транснефти. Кроме того, интересы инвесторов остаются в коротких банковских выпусках, где также наблюдались выборочные покупки.

На фоне «достигнутых успехов» мы не исключаем возникновения у отдельных участников желания зафиксировать на текущих уровнях часть позиций в Russia-30. Поскольку взлет котировок не сопровождался масштабными оборотами, глубина возможной коррекции мало предсказуема. Напомним, что сейчас мы фактически вернулись к ценам начала февраля, которые впоследствии опускались до уровня 86,5% (YTM 10,15%).

Внутренний рынок с каждым днем становится все более монотонным. Круг интересов инвесторов ограничивается все более узким списком имен наиболее надежных эмитентов, среди которых Газпром, ВТБ, компании энергетического сектора, сотовые операторы и еще несколько имен, поддерживающих «flow» по облигациям положительными новостями.

Сегодняшнее размещение двух выпусков РЖД не сулит каких-либо

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



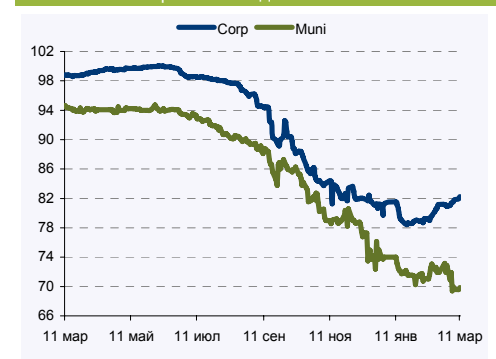
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть марки Urals 2008 - 2009 гг.



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ

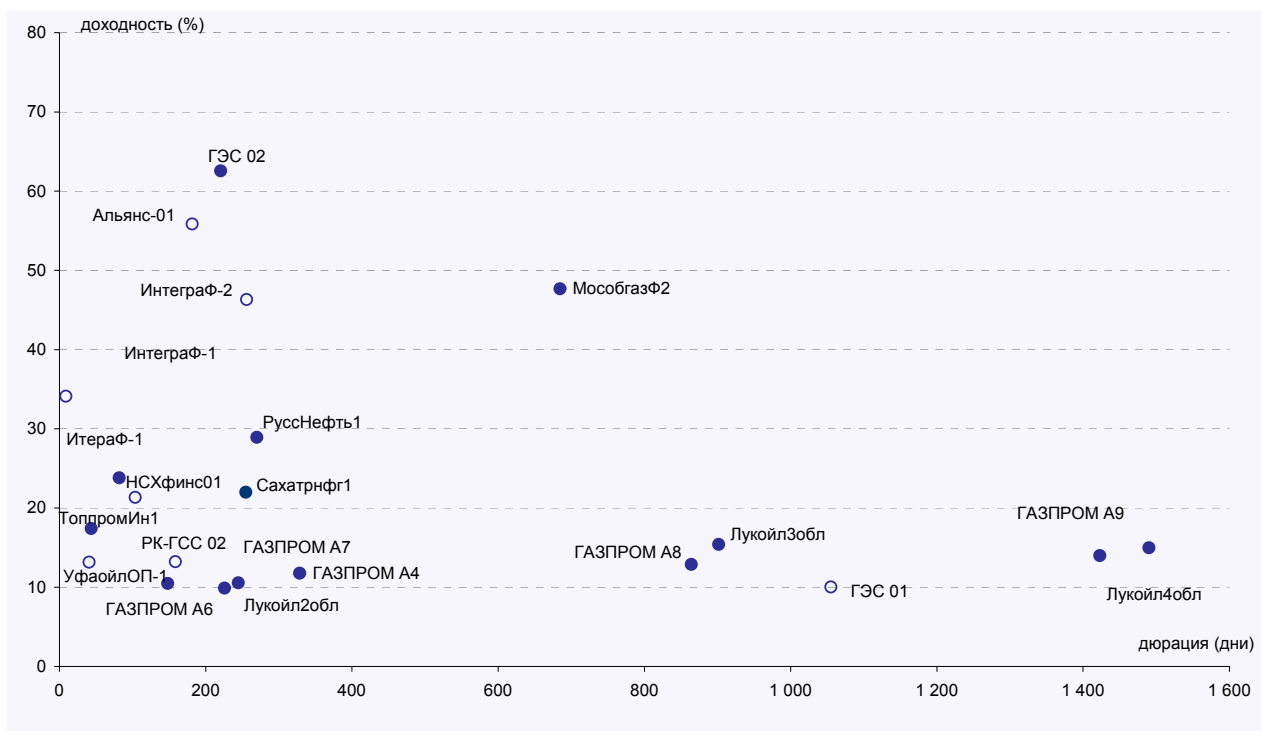


Источник: ММВБ

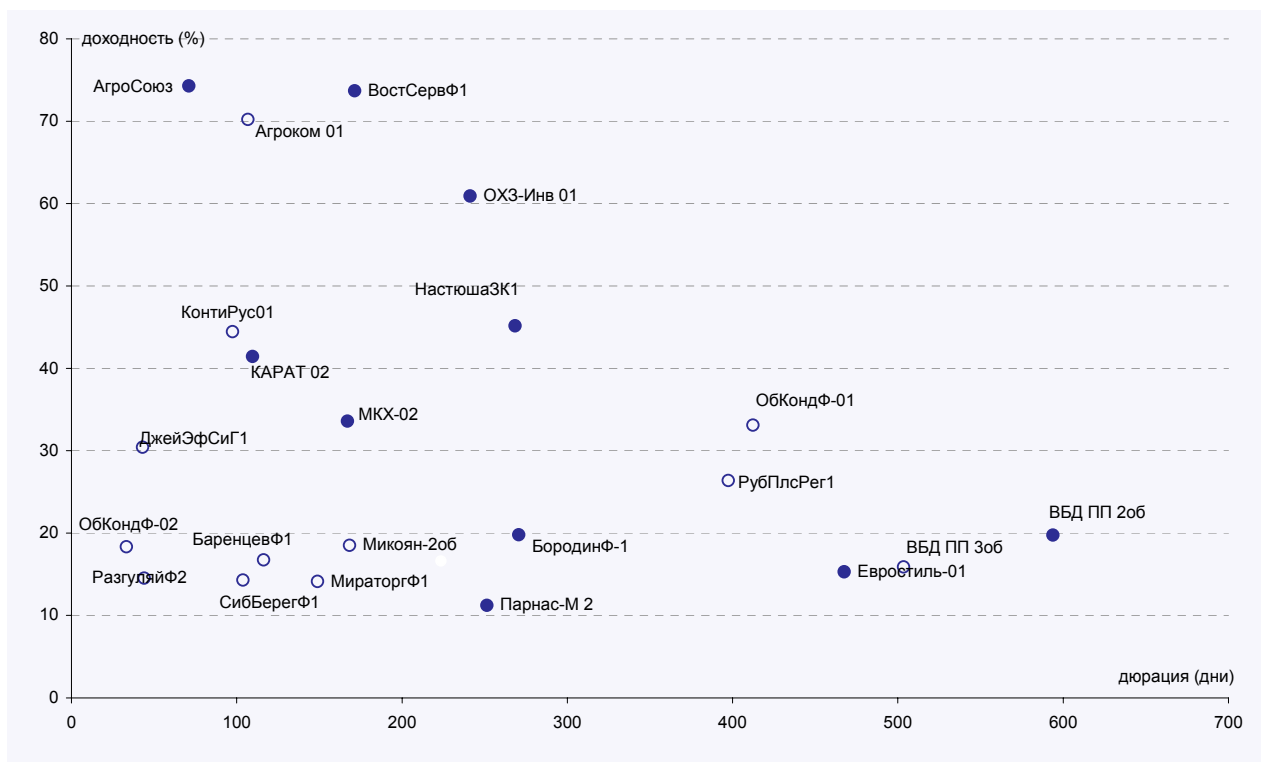
сюрпризов – состав потенциальных участников понятен и, как мы ожидаем, все бумаги будут «распределены». При текущей стоимости фондирования доходность, предложенная эмитентом, не выглядит привлекательной. И даже статус потенциально «репуюемой» бумаги вряд ли способен сподвигнуть кого-либо из некрупных игроков к их покупке.

В штатном режиме мы ожидаем погашение остатков, находящихся в рынке, займа «Макси-Групп» (ориентировочно порядка 500 млн руб. из 3 млрд руб., большая часть которых была выкуплена по предыдущей ofercie). Также «нет вопросов» к «Трансконтейнеру», которому предстоит oferta по займу объемом 3 млрд руб. В то же время нет уверенности в том, что компания «Восток-Сервис» «без помарок» выполнит свои обязательства перед держателями облигаций.

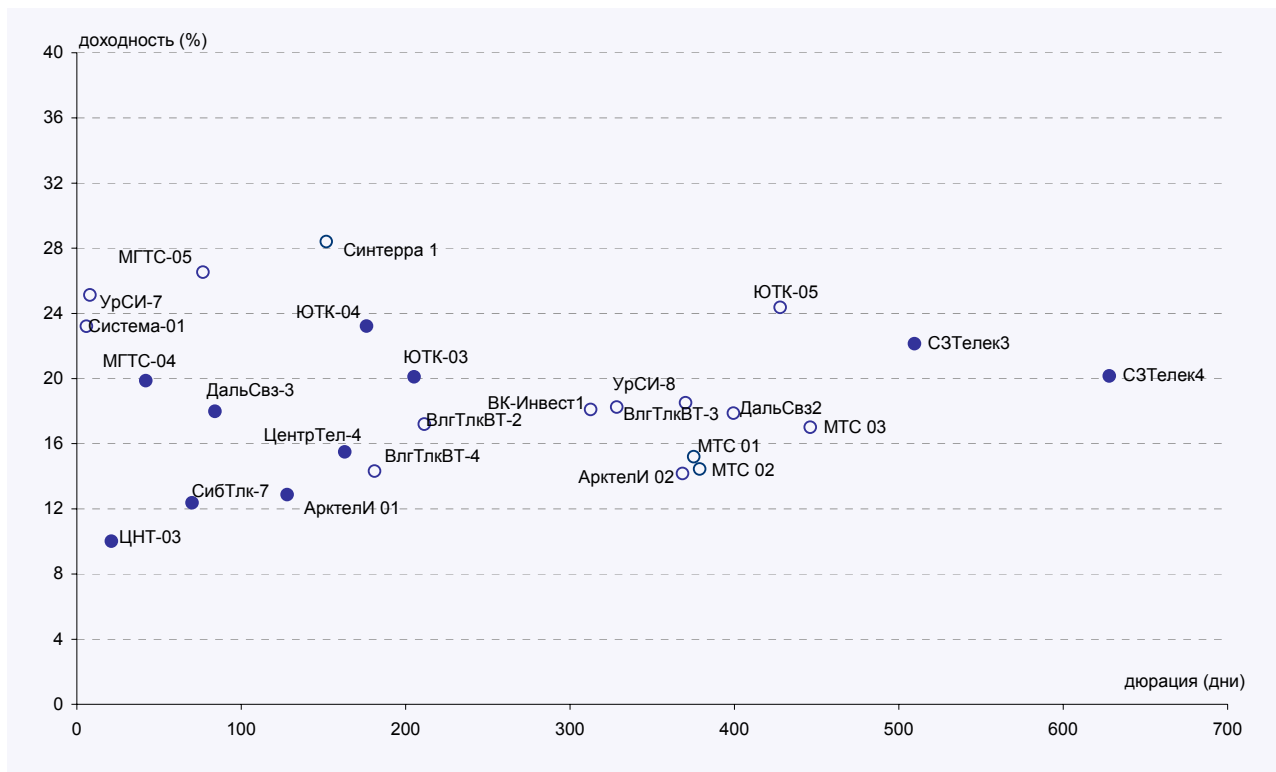
Нефтегазовый сектор



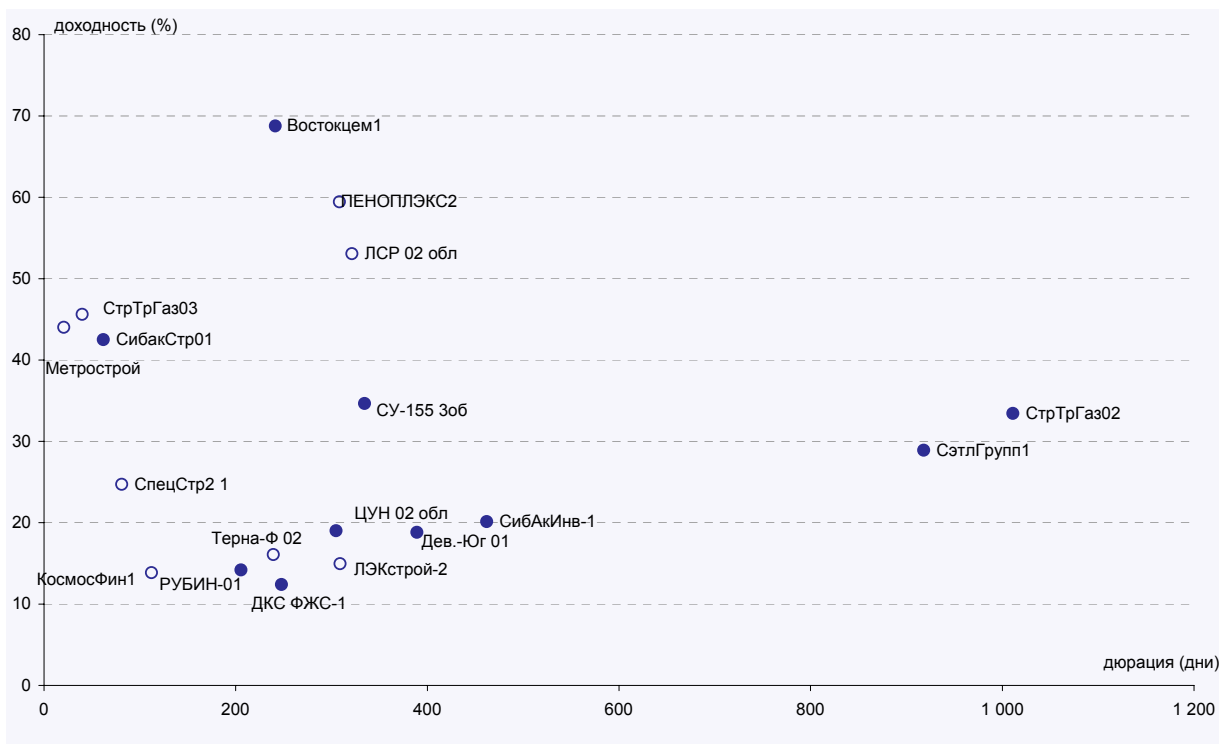
Потребсектор и АПК



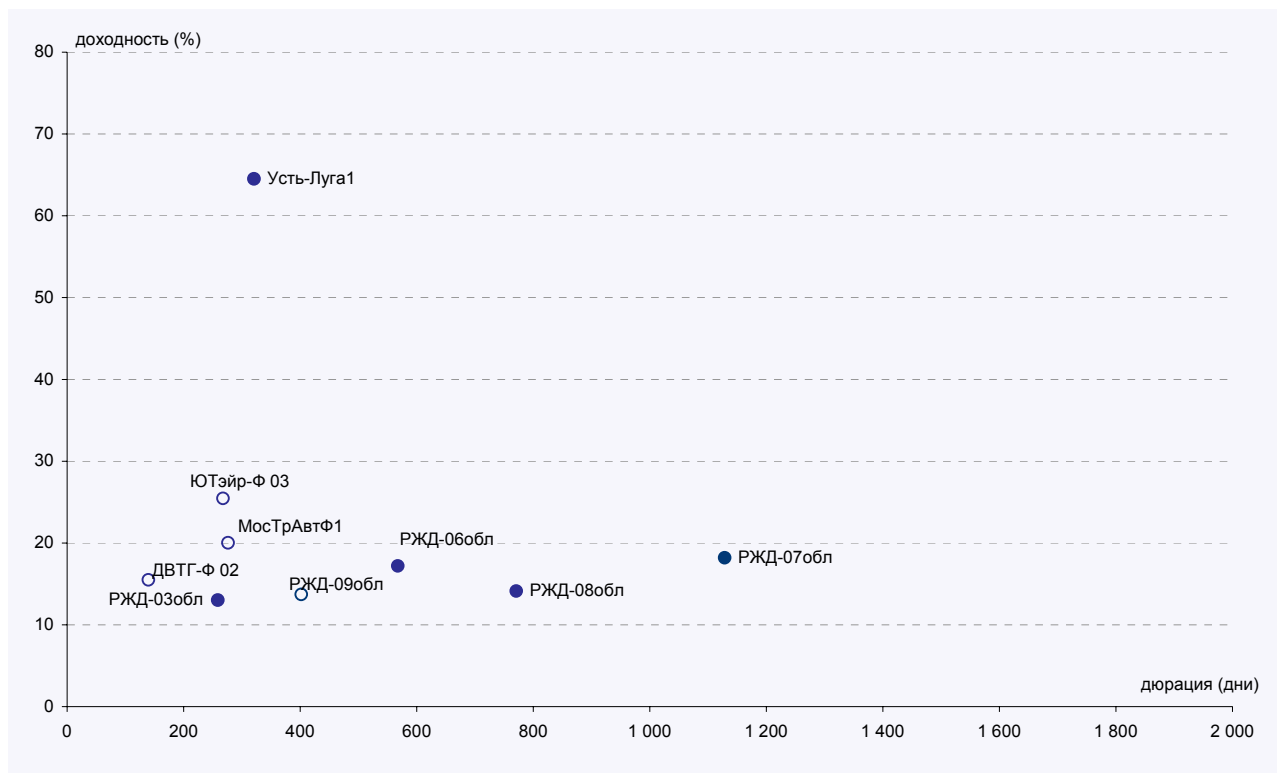
Телекоммуникации и медиа



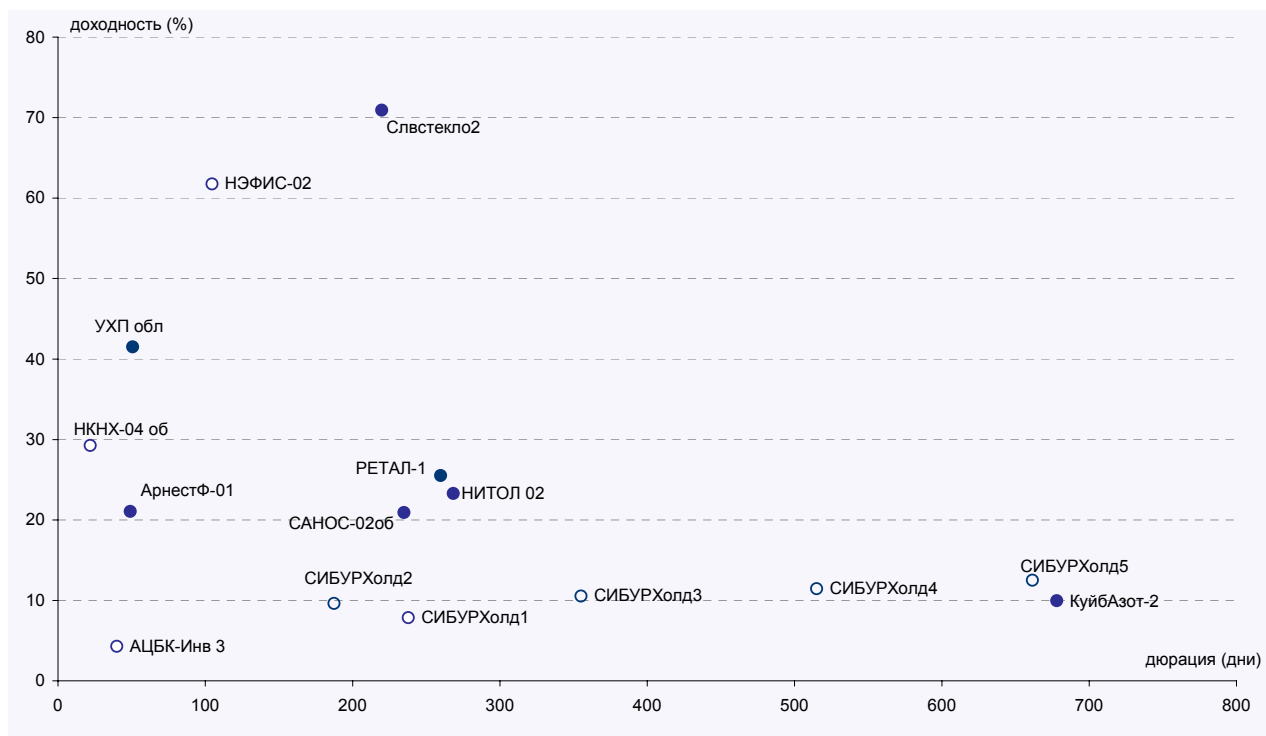
Строительство, девелопмент и стройматериалы



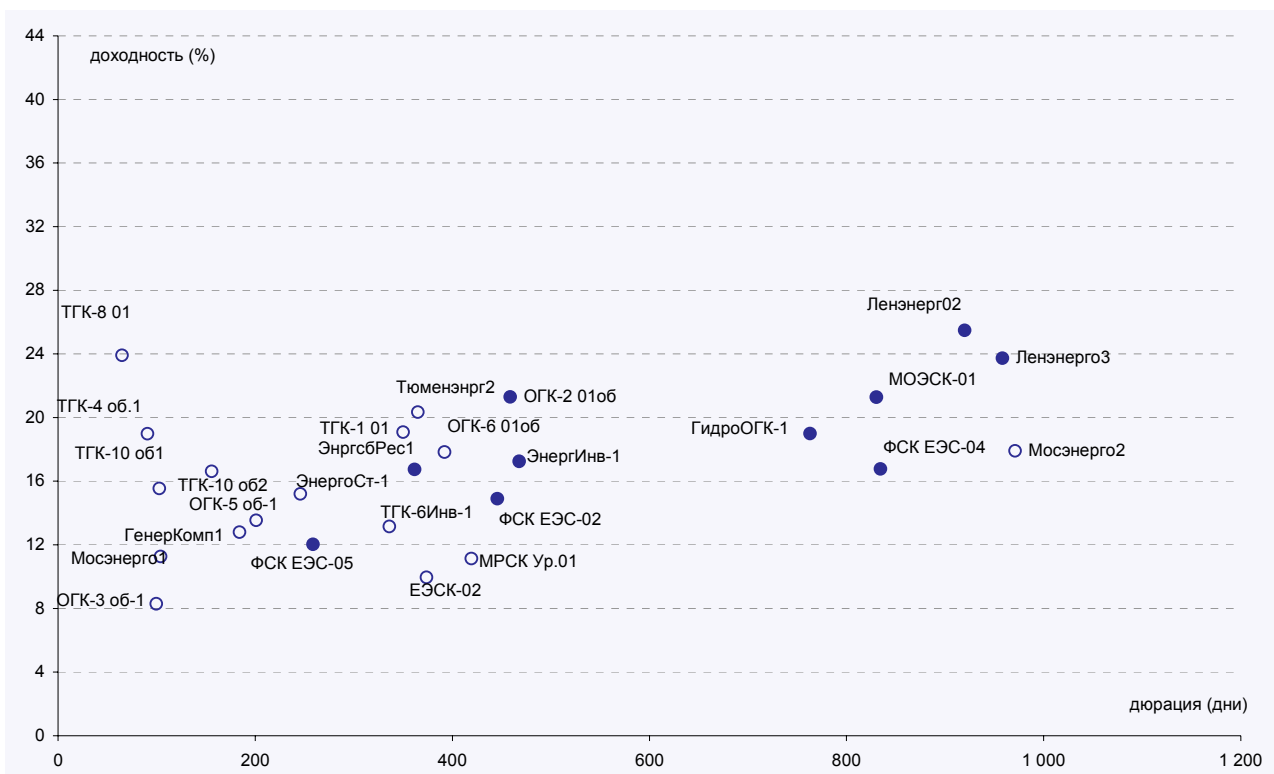
Транспорт



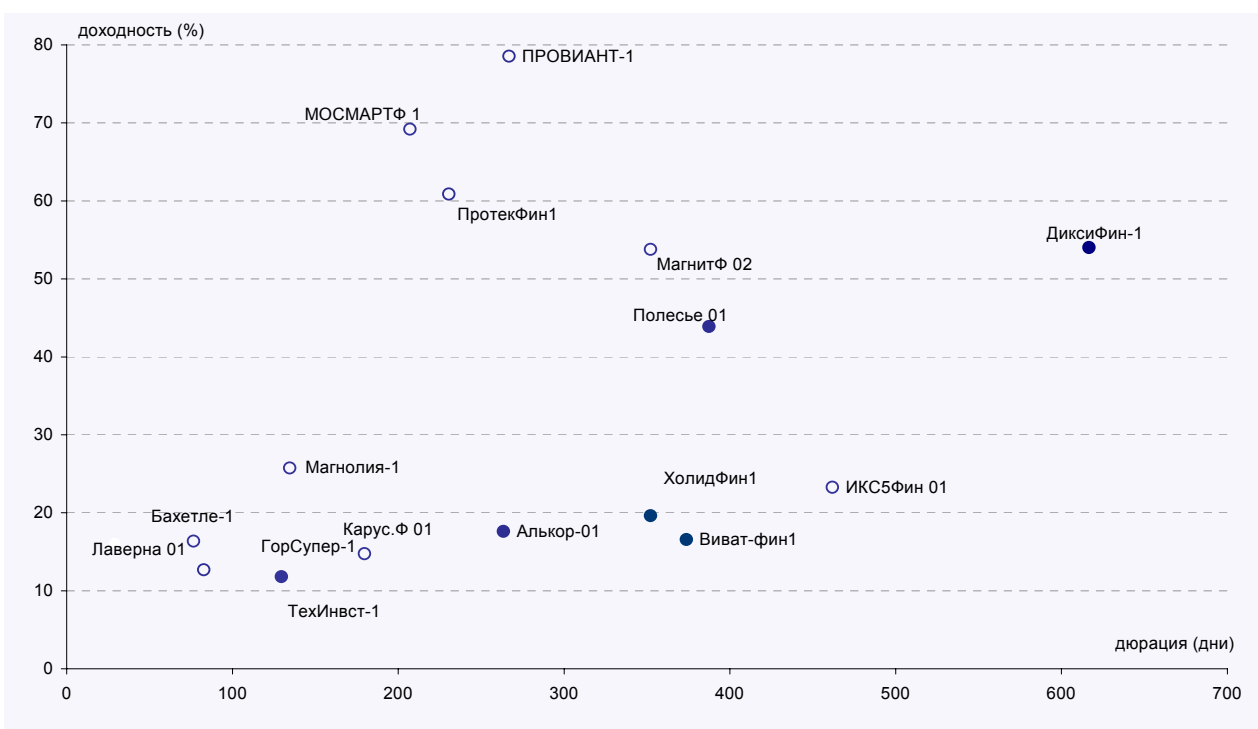
Химия и ЛПК



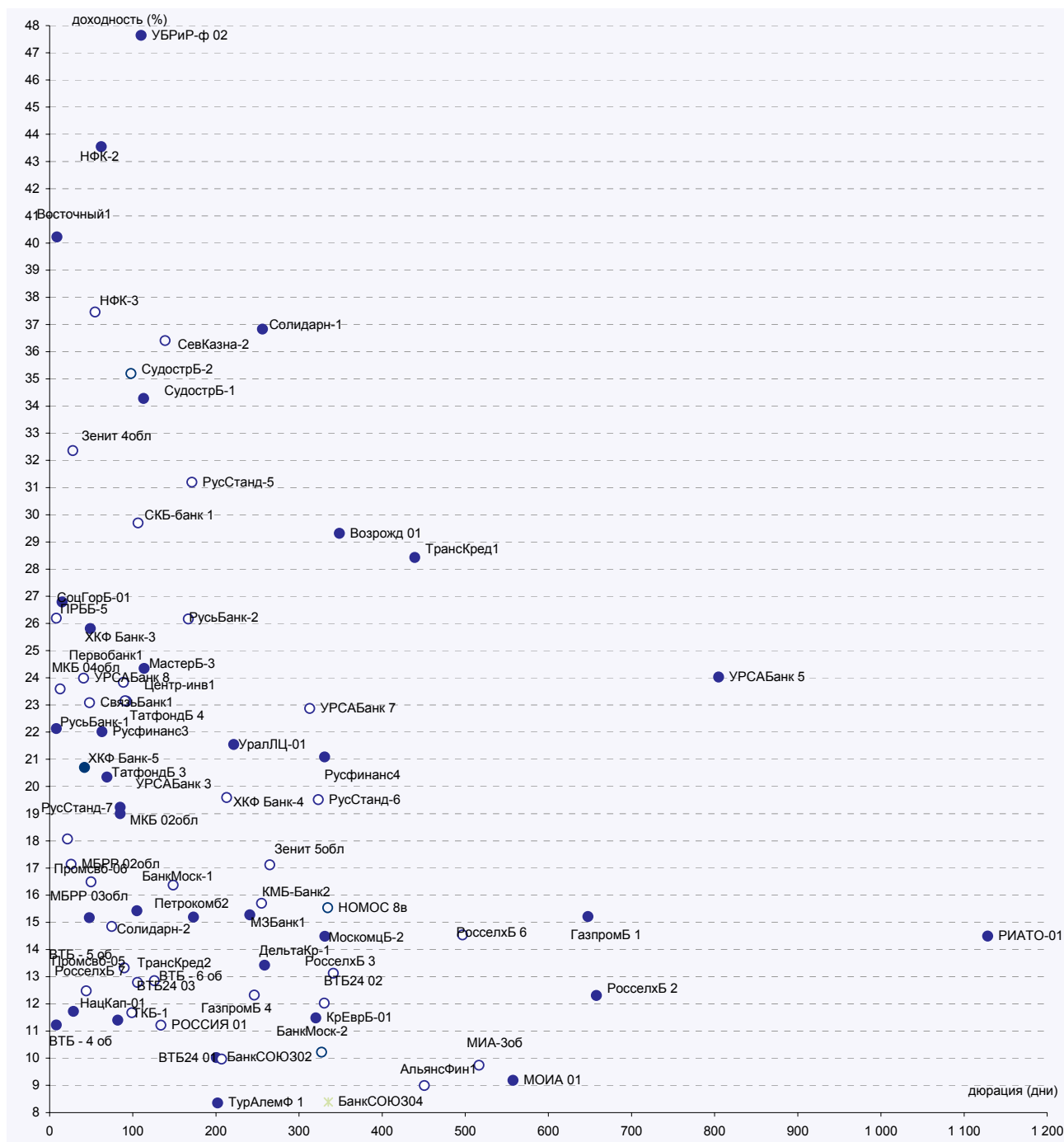
Энергетика



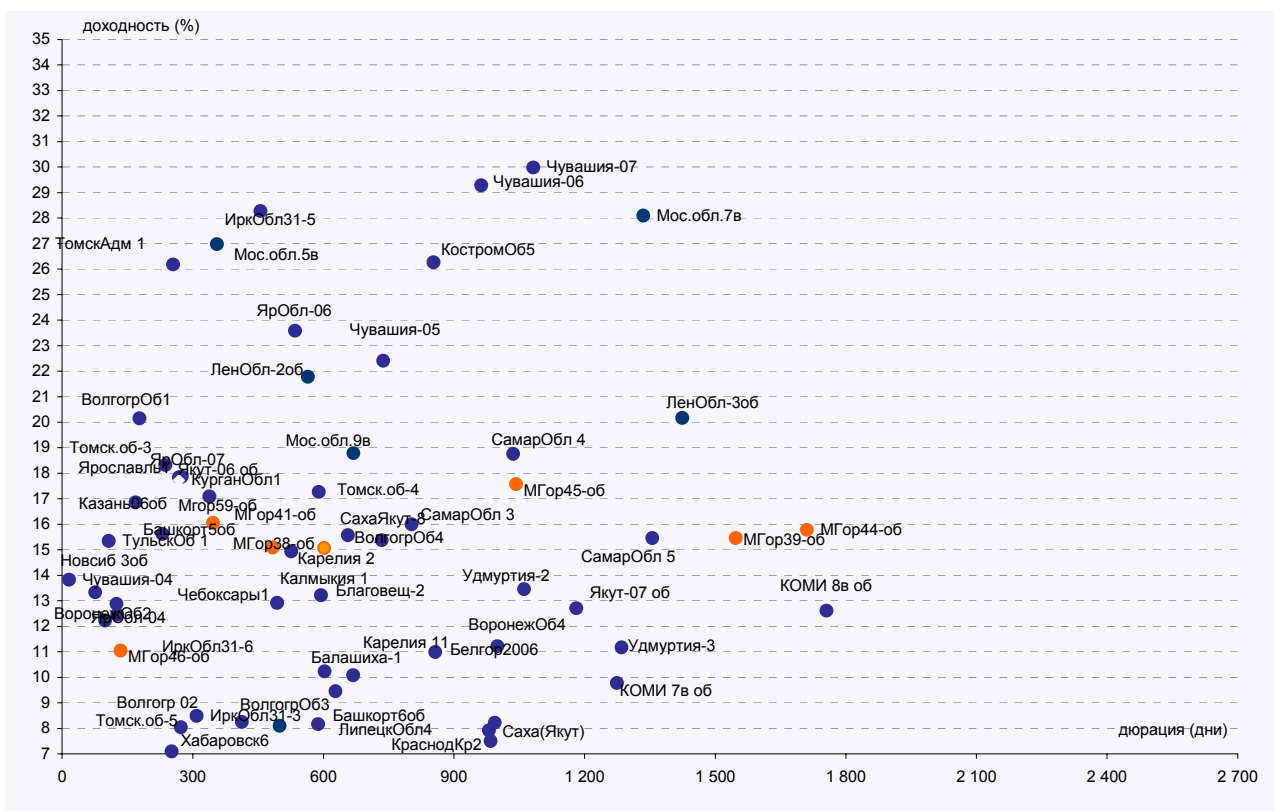
Ритейл



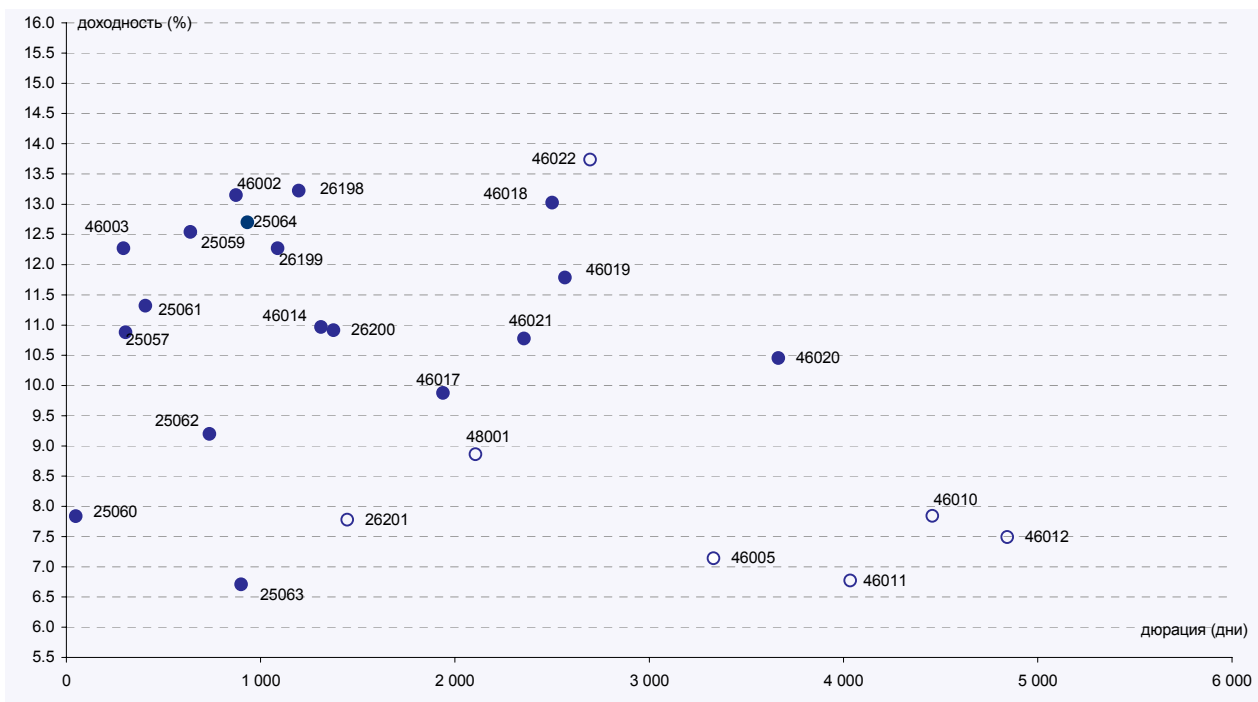
Финансовый сектор



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	ilin_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	
Заместитель директора департамента Начальник управления дилинговых операций	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

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.