

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

20 мая 2011 года

## Новость дня

Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые РФ) за апрель 2011 года сократился на 4,1 млн долл. и составил на 1 мая 38,832 млрд долл. (на 1 апреля 2011 года внешний госдолг составлял 38,836 млрд долл.).

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Рэйл Лизинг Финанс**.
- Рейтинги и прогнозы: **Республика Саха (Якутия), Уфа**.
- Fitch улучшает оценки металлургического сектора: **НЛМК, ММК и Северсталь**.
- **БИНБАНК**: позитивные итоги по МСФО за 2010 год.
- Итого 1 квартала **Alliance Oil Company**: сильные результаты, но Debt/EBITDA на отметке 3х.
- **СКБ-Банк, Магнит, Белоруссия**.

## Денежный рынок.....стр 8

- У Европы проблемы с долгами, у США – с безработицей, и общая проблема с инфляцией.
- На внутреннем валютном рынке идет подготовка к налоговым выплатам.

## Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: нервозность участников сохраняется – резонанс на риторику глав ФРБ США и слабую статистику довольно глубок.
- Российские еврооблигации: Russia-18 – снова всем не хватило? ВЭБ-лизинг дорожает еще до начала торгов.
- Рублевые облигации: «бледный» старт РусГидро на «вторичке». Инвесторы «укрепляют оборону» перед расчетами с бюджетом.

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

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,17%	-1	-20
Russia-30	4,53%	3	-31
ОФЗ 25068	6,49%	0	-63
ОФЗ 25065	5,81%	-2	-54
Газпрнефт4	8,32%	2	266
РЖД-10	6,78%	-4	-57
АИЖК-8	7,65%	0	-30
ВТБ - 5	7,28%	-2	-42
Россельхб-8	6,60%	-1	-26
МосОбл-8	7,28%	-4	-124
Мгор62	6,76%	0	-67

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,36%	-1	65
ITRAXX XOVER S15 5Y	357,00	-1	-81
CDX XO 5Y	168,20	-1	3

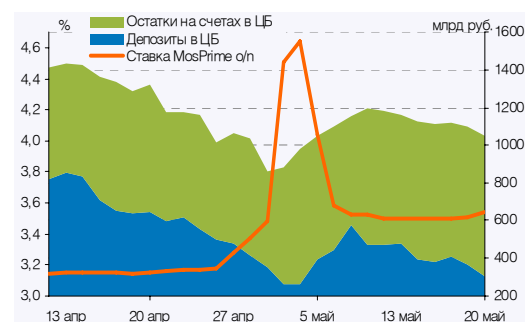
  

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 630,72	0,2%	-3,4%
RTS	1 859,14	0,5%	5,0%
S&P 500	1 343,60	0,2%	6,8%
DAX	7 358,23	0,7%	6,4%
NIKKEI	9 620,82	-0,4%	-7,0%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	109,34	-0,3%	20,9%
Нефть WTI	98,44	-1,7%	9,6%
Золото	1 493,35	-0,3%	6,3%
Никель LME 3 М	23 545	-4,6%	-3,1%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

## МАКРОНовости

- Объем денежной базы в узком определении на 16 мая 2011 года увеличился на 34,4 млрд руб. и составил 5924,2 млрд руб. против 5889,8 млрд руб. на 10 мая 2011 года.

## Дефолты и реструктуризации

- ООО «Рэйл Лизинг Финанс» не исполнило обязательства по облигациям серии 01 объемом 179,6 млн руб. По данным Компании, причиной неисполнения обязательств в срок явилось отсутствие достаточных денежных средств. Согласно условиям эмиссии, 18 мая должна была состояться выплата последнего купона и погашение номинальной стоимости облигаций выпуска. Напомним, Эмитент не исполняет свои обязательства по данному выпуску с февраля 2010 года.

## Купоны, оферты, размещения

- Банк России на аукционе по продаже **ОБР 19** выпуска в объеме до 10 млрд руб. разместил ценные бумаги на сумму 259,80 млн руб. (по номиналу). При этом объем привлеченных Банком России средств составил 257,66 млн. рублей. Средневзвешенная цена и цена отсечения облигаций составила 99,178% от номинала. Спрос на облигации на аукционе составил 659,83 млн руб. по номиналу или 654,28 млн руб. по рыночной стоимости. Доходность облигаций по средневзвешенной цене и по цене отсечения по итогам аукциона составила 3,6% годовых.
- **ОАО «МТС»** в рамках оферты по облигациям серии 04 объемом 15 млрд руб. выкупило 7,4% выпуска на общую сумму 1,103 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала 7 выпусков облигаций **ОАО «Теле2–Санкт–Петербург»** серий 01–07 общим объемом 30 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке облигации серий 01 и 02 по 5 млрд руб., серий 03 и 04 по 3 млрд руб., серий 05 и 06 по 4 млрд руб., а также серии 07 объемом 6 млрд руб. Срок обращения каждого выпуска – 10 лет.
- Сегодня в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями **ОАО «Ростелеком»** серий 01, 03, 04, 05, 06, 07, 08, 09, 10, 11, 12, 13 и 14, в котировальном списке «А2» – облигациями серии 02, в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг». Напомним, выпуски были размещены путем конвертации облигаций **ОАО «ЦентрТелеком»**, **ОАО «Сибирьтелеком»**, **ОАО «Дальсвязь»**, **ОАО «Уралсвязьинформ»**, **ОАО «ВолгаТелеком»**, **ОАО «СЗТ»** и **ОАО «ЮТК»** при реорганизации в форме присоединения к **ОАО «Ростелеком»**.

Наш комментарий: [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_Credit\\_special\\_Rostel\\_29042011.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_Credit_special_Rostel_29042011.pdf)

- 19 мая 2011 года **ОАО «Ростелеком»** выплатило доход за 11 купонный период и погасило 20% номинальной стоимости облигаций серии 02 объемом 2 млрд руб. Общая сумма выплат составила 142,5 млн руб.
- Председатель комитета финансов Санкт–Петербурга Эдуард Батанов сообщил, что на следующей неделе **ОАО «Западный скоростной диаметр»** откроет книгу заявок на 20–летние облигации серий 01 и 02 объемом по 5 млрд руб. каждый. По выпускам предусмотрена 5–летняя оферта, а также госгарантия, которую будут обеспечивать Министерство финансов РФ и Внешэкономбанк. Выплаты по купонам будут осуществляться за счет средств от платных участков дорог и за счет бюджета Санкт–Петербурга. Э.Батанов также отметил, что выпуски облигаций серии 03, 04 и 05 по 5 млрд руб. каждый будут размещаться в 2012–2013 годы.
- Сегодня в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» ММВБ начнутся торги облигациями **ООО «ЛСР–Инвест»** серии 02 и **ООО «ТехноНИКОЛЬ–Финанс»** серии 02. До этого данные облигации торговались на ММВБ в котировальном списке «Б».

- **Евразийский Банк Развития** разместил дебютный выпуск евро–коммерческих бумаг (ЕКБ) на сумму 50 млн евро. Срок обращения бумаг – 12 месяцев. Выпуск был размещен в рамках программы по выпуску коммерческих бумаг ЕАБР со сроком обращения до 1 года и объемом до 3,5 млрд долл., зарегистрированной летом 2010 года.
- Компания **ВЭБ–лизинг** («дочка» ВЭБа) понизила ориентир доходности 5–летних евробондов до 5,125–5,25% годовых с 5,25–5,5% годовых. Напомним, в четверг закончилось трехдневное road show выпуска, проходившее в Швейцарии и Лондоне.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента «ВВ–» и рейтинг по национальной шкале «ruAA–» **Республики Саха (Якутия)**. Прогноз по рейтингам – «Позитивный». Эксперты S&P мотивировали подтверждение рейтингов Республики исходя из особенностей этого огромного по площади удаленного региона, экономика которого характеризуется высокой концентрацией на добыче полезных ископаемых и подвержена рискам, связанным с волатильностью сырьевых рынков. Суровый субарктический климат, географическая удаленность и необходимость дальнейшего развития транспортной инфраструктуры определяют высокие текущие и капитальные расходы Якутии, сократить которые достаточно трудно. К числу факторов, негативно влияющих на кредитоспособность региона, относятся ограниченная способность Республики увеличивать собственные доходы и ее зависимость от решений федерального правительства, касающихся межбюджетных отношений и налогового режима. При этом S&P ожидает, что в 2011–2013 годах доля федеральных трансфертов и федеральных налогов в общей структуре доходов бюджета региона будет по–прежнему превышать 80%. В число позитивных факторов входят богатая экономика и высокий уровень инвестиций в инфраструктуру региона. Дополнительные перечисления из федерального бюджета поддерживают высокие финансовые показатели Якутии, а результатом взвешенной политики управления долгом является низкая долговая нагрузка, что также позитивно влияет на рейтинги.

*Подтверждение рейтинга Республики Саха (Якутия) на уровне «ВВ–» с «Позитивным» прогнозом накануне размещения облигаций региона серии 35003 объемом 2,5 млрд руб., на наш взгляд, является своевременным и будет способствовать успешному выходу бумаг на первичный рынок.*

*Наш комментарий к размещению облигаций: <http://www.cbonds.info/comments/download.php/params/id/54803>*

- Агентство Standard&Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам **города Уфы** со «Стабильного» на «Позитивный». Одновременно подтверждены долгосрочный кредитный рейтинг эмитента «ВВ–» и рейтинг по национальной шкале «ruAA–». Пересмотр прогноза отражает ожидания S&P хороших финансовых показателей Уфы, низкого уровня расходов на обслуживание и погашение долга и значительного объема денежных средств. При этом рейтинги Уфы отражают ограниченную финансовую гибкость города, обусловленную зависимостью от решений федерального и регионального правительств, невысокий уровень благосостояния и значительные потребности в капиталовложениях. Вместе с тем, эксперты S&P ожидают, что долговая нагрузка города в среднесрочной перспективе останется невысокой, а в случае необходимости Уфа сможет получить дополнительную финансовую поддержку от правительства Республики Башкортостан. В свою очередь, «Позитивный» прогноз отражает ожидания S&P того, что «финансовые показатели и показатели ликвидности Уфы останутся относительно высокими в 2011–2013 годы, а также прогнозы более высокого объема межбюджетных перечислений от Республики Башкортостан, что позволит городу частично компенсировать давление на расходную часть бюджета и сохранить низкую долговую нагрузку».

**Fitch улучшает оценки металлургического сектора: НЛМК, ММК и Северсталь.**

Вчера рейтинговое агентство Fitch провело «пакетную» оценку компаний из металлургического сектора и повысило рейтинги:

- ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» – с «BB+» до «BBB–», прогноз «Стабильный»,
- ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» – с «BB» до «BB+», прогноз «Стабильный»,
- ОАО «Северсталь» – с «B+» до «BB–», прогноз «Стабильный».

Несмотря на обозначение индивидуальных причин для пересмотра рейтинговых оценок в лучшую сторону, в частности, по НЛМК в части увеличения доли продукции с более высокой добавленной стоимостью, по ММК завершение масштабных инвестпроектов по активам в Турции, по Северстали – продаже убыточных североамериканских активов, агентство обращает внимание на повсеместное укрепление кредитного качества компаний благодаря формированию положительных свободных денежных потоков от операционной деятельности, а также ослабление давление долгового бремени за счет укрепления показателей эффективности.

Как мы полагаем, реализованные меры вряд ли найдут резонанс в котировках торгуемых бондов обозначенных эмитентов по причине того, что рынок и так довольно оперативно реагировал на признаки улучшения их кредитного профиля после публикаций финансовых отчетов, а также позитивные корпоративные сообщения. При этом мы допускаем, что решение Fitch может быть продолжено аналогичными пересмотрами в сторону повышения оценок и другими рейтинговыми агентствами.

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

**ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**

- Чистая прибыль **СКБ–Банка** за 2010 год по МСФО составила 712,44 млн руб., что в 4,6 раза превышает аналогичный показатель 2009 года (156,21 млн руб.). Прибыль до налогообложения составила 923,17 млн руб. против 181,155 млн руб. годом ранее. Чистые процентные доходы выросли с 2,7 млрд руб. за 2009 год до 3,4 млрд руб. за 2010 год. Комиссионные доходы составили 1,2 млрд руб. против 0,9 млрд руб. годом ранее. Активы СКБ–Банка по итогам 2010 года составили 82,897 млрд руб. против 59,391 млрд руб. по состоянию на 31 декабря 2009 года. /Finambonds/

**БИНБАНК: позитивные итоги по МСФО за 2010 год.**

БИНБАНК представил инвесторам итоги деятельности по МСФО за 2010 год. Прошедший год сложился заметно удачнее для Банка, чем 2009 год, и ему удалось достигнуть заметных позитивных результатов.

По итогам 2010 года чистая прибыль составила 27,5 млн руб. против убытка 1,7 млрд руб. в 2009 году. Процентный доход Банка вырос на 7% до 9 млрд руб., но из-за увеличения процентных расходов на 18%, чистый процентный доход снизился с 2,7 млрд руб. до 2,2 млрд руб. Среди положительных тенденций отметим снижение стоимости фондирования к концу прошлого года, когда «дорогие» депозиты 2009 года постепенно замещались более «дешевыми», выданными в 2010 году (средняя годовая депозитная ставка снизилась на 3%). Чистые непроцентные доходы составили 1,5 млрд руб., увеличившись на 31% по сравнению с данными 2009 года. В основном рост обусловлен полученным комиссионным доходом 1,2 млрд руб. («+37%»).

За отчетный период совокупные активы Банка выросли с 85,3 млрд руб. до 111,2 млрд руб., то есть на 30%. Данная динамика обеспечена увеличением совокупного кредитного портфеля на 22% до 56,4 млрд руб. и торгового портфеля ценных бумаг – на 87% с 9,4 млрд руб. до 17,6 млрд руб. Основу динамики кредитного портфеля составили корпоративные кредиты, объем которых возрос на 32% до 52,3 млрд руб. Объем розничных кредитов сократился на 23%, составив 8,7 млрд руб., в связи с временным приостановлением некоторых

программ розничного кредитования в 2009–2010 годах. Кроме того, за 2010 год улучшилось качество кредитного портфеля: NPL (90+) за прошедший год упал с 9,6% до 6,8%, что ниже, чем у госбанка, но все же несколько выше крупных частных банков. По данным БИНБАНКа, позитивная динамика продолжилась и в 1 квартале 2011 года – NPL (90+) снизился до 6,4% на 1 апреля 2011 года.

Структура обязательств Банка имеет ярко выраженную концентрацию – более 80% сформировано за счет средств клиентов: 58% обязательств – средства частных лиц и еще 23% – корпоративных клиентов. Присутствие на долговых рынках ограничивается единственным выпуском серии 02 объемом 1 млрд руб. Как негативный фактор мы отмечаем низкую диверсификацию обязательств Эмитента, что, видимо, будет подталкивать Банк к увеличению объема долговых заимствований.

Некоторое напряжение наблюдается по показателю достаточности капитала (CAR), который снизился с 14,1% до 11,5% на 1 января 2011 года: мера по привлечению субординированного кредита в размере 50 млн долл. в 1 квартале 2010 года уже исчерпала себя. Тем не менее, по данным менеджмента, до конца 2011 года планируется пополнение капитала 1 уровня в размере 50 млн долл. и еще 50 млн долл. – в начале 2012 года. Учитывая выход прибыли Банка в область положительных значений, в ближайшее время мы, вероятно, сможем наблюдать улучшение в данном вопросе. На 1 мая 2011 года показатель Н1, контролируемый ЦБ, составлял «скромные» 11,57%.

Как мы уже отмечали выше, в обращении находится единственный заем БИНБАНКа (B2 / B- / - ) и он слаболиквидный, тем не менее, вышедшие данные могут повысить интерес участников рынка к обязательствам Эмитента.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

### Итого 1 квартала Alliance Oil Company: сильные результаты, но Debt/EBITDA на отметке 3х.

Вчера Компания представила итоги своей деятельности за первые три месяца текущего года. Мы оцениваем полученные результаты положительно, отмечая уверенный рост продаж и нормы прибыли. Негативным моментом может стать продолжившийся рост долга, а также сокращение операционного денежного потока. Отметим, что второй квартал в силу роста фискального бремени, в том числе экспортных пошлин, может стать проверкой на прочность финансов Компании.

Касательно операционных результатов, то здесь все было довольно успешно – лидировал сегмент переработки, где Компания, несмотря на продолжающиеся ремонтные работы на Хабаровском НПЗ, увеличила объем продаж нефтепродуктов в натуральном выражении с 5,7 млн тн в первом квартале прошлого года до 6,3 млн в отчетном периоде. Добыча выросла на 6% до отметки в 4,2 млн баррелей. Стоит отметить, что значительная часть нефти (31%) и нефтепродуктов (46%) поставлялась АОС на экспорт. Таким образом, ужесточение экспортных пошлин может отразиться на деятельности Компании весомо. Напомним, что в третьем квартале 2011 года АОС ожидает введение в эксплуатацию Колвинского месторождения, за счет которого, после выхода на запланированные объемы, ожидается удвоение добычи.

Финансовый профиль также преимущественно не оставляет разочарованными инвесторами. За первые три месяца Компания увеличила свои продажи на 16% по сравнению с четвертым кварталом прошлого года и на треть в сопоставлении с первым кварталом. Итогом работы за первые три месяца текущего года стала выручка в 678,7 млн долл. Важным моментом отчетного квартала, по нашему мнению, стал рост нормы прибыли. Так, если за прошлый год Компания на фоне традиционных для сектора проблем связанных с ростом фискальной нагрузки и инфраструктурных издержек, а также приостановки Хабаровского НПЗ потеряла в марже, то в первом квартале удалось показать показатель выше и четвертого и первого квартала прошлого года: EBITDA margin – 23% vs 20,03% в 4К'10 и 20,09% в 1К'10. Стоит отметить, что рентабельность у недавно отчитавшейся Газпром нефти традиционно несколько скромнее – 21,7%. Одним из моментов, который может внести минорные

ноты, в отчетность стало сокращение операционного денежного потока по сравнению с четвертым кварталом: 91,4 млн долл. против 155 млн долл. соответственно. Вместе с тем, в сравнении с результатом за первый квартал, где итог строки был отрицательным все-таки можно отметить положительные моменты. По-прежнему, собственного потока недостаточно для финансирования капитальных затрат, которые за год увеличились практически вдвое – до 319,8 млн долл. Большая часть инвестзатрат была обеспечена за счет новых привлечений, в том числе рублевого облигационного займа в 5 млрд руб., размещенного в феврале 2011 года. Совокупно за квартал долговой портфель вырос до отметки в 1,3 млрд долл. (1 млрд долл. на конец 2010 года). Метрика Debt/EBITDA, как мы и ожидали, была на отметке в 3х. Напомним, что у Компании есть ковенанта на соотношение не более 4х. Мы не ожидаем, что показатель за год будет выше планки в 3,5х, также мы не видим рисков рефинансирования для Компании, учитывая комфортную структуру долга – в рамках года надо погасить только 122 млн долл., что вполне комфортно, в том числе учитывая запас ликвидности на конец марта в 109 млн долл.

Финансовые результаты Alliance Oil (МСФО)						
млн долл.	2009	2010	%	1К2010	1К2011	%
<b>Основные финансовые показатели</b>						
Выручка	1726,4	2195,8	27,2%	501,1	678,7	35,5%
Операционная прибыль	453,6	307,3	-32,3%	69,9	117,5	68,0%
EBITDA	387,9	438,4	13,0%	100,7	156,3	55,2%
Операц. ден. поток	315,4	203,8	-35,4%	-22,4	91,4	-
чистая прибыль	345,0	226,3	-34,4%	58,8	113,1	92,2%
% расходы	34,2	21,6	-36,9%	7,9	7,2	-9,1%
Operation margin	26,3%	14,0%	-12%	14,0%	17,3%	3%
EBITDA margin	22,5%	20,0%	-3%	20,1%	23,0%	3%
Net profit margin	20,0%	10,3%	-10%	11,7%	16,7%	5%
<b>Основные балансовые показатели</b>						
Активы	2727,0	3347,4	22,7%	3924,2	17,2%	
Внеоборотные активы	1998,4	2617,6	31,0%	3164,6	20,9%	
Основные средства	1957,3	2528,2	29,2%	3032,8	20,0%	
Денежные средства	336,4	98,8	-70,6%	109,1	10,4%	
Финансовый долг	710,1	1039,6	46,4%	1324,6	27,4%	
краткосрочный	345,5	127,1	-63,2%	122,5	-3,7%	
долгосрочный	364,7	912,5	150,2%	1202,2	31,7%	
Чистый долг	373,8	940,8	151,7%	1215,6	29,2%	
<b>Показатели покрытия долга</b>						
Debt/EBITDA	1,83	2,37	0,54	3,02	0,65	
Net debt/EBITDA	0,96	2,15	1,18	2,77	0,63	
EBITDA/%	11,35	20,32	8,97	60,81	40,49	
Debt/Assets	0,26	0,31	0,05	0,34	0,03	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.

Отметим, что волна распродаж прошедшая в «голубых фишках» нефтегазового сегмента локального рынка практически не затронула бонды Alliance Oil и на текущий момент выпуски оценены вполне справедливо. Вместе с тем, за счет более широких спрэдов к более крупным компаниями на рынке евробондов выпуск VOSTOK-15 смотрится интересным к покупке.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## РИТЭЙЛ

- Акционеры ОАО «Магнит» на внеочередном собрании одобрили договор займа с ЗАО «Тандер» (операционная компания) и договор поручительства по возобновляемой кредитной линии «Банка Сосьете Женераль Восток» на 2 млрд руб. Срок, на который будут предоставляться средства, – не более 2 лет. Процентная ставка рассчитывается как ставка MOSIBOR или ставка БСЖВ по рублевым кредитам, увеличенная на маржу банка, и не может превышать 12% годовых. Привлекаемые средства будут

направлены на пополнение оборотных средств и на финансирование капзатрат. Также «Магнит» планирует предоставить «Тандеру» заем в размере до 5 млрд руб. под 9% годовых на 3 года. /Интерфакс/

#### СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Вице-премьер, министр финансов РФ Алексей Кудрин сообщил, что Антикризисный фонд ЕврАзЭС на заседании 4 июня 2011 года в Киеве рассмотрит кредитные заявки **Белоруссии**, Армении и Киргизии, а также продолжит рассмотрение заявки Таджикистана. /Интерфакс/
- Министр финансов **Белоруссии** Андрей Харковец заявил, что для стабилизации курса национальной валюты и выхода на ее реальный курс будет сокращено эмиссионное кредитование экономики, сокращен бюджетный дефицит и проведены структурные реформы. Приватизация рассматривается в качестве одного из источников финансирования разрыва платежного баланса. /Интерфакс/

## Денежный рынок

Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru

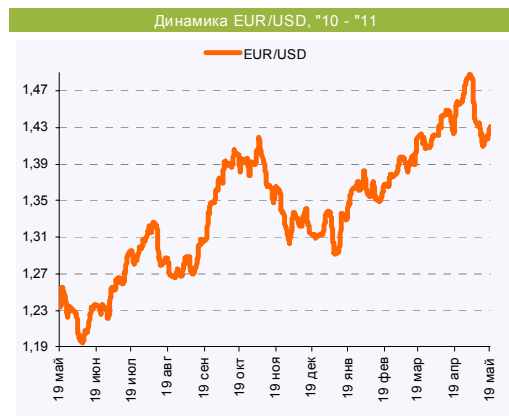
Внутридневная волатильность, в последнее время нарастающая на международном валютном рынке, не обошла стороной и вчерашние торги. Отсутствие статистических данных из Европы не помещало европейской валюте еще немного укрепиться против доллара. Одной из причин для этого стало выступление члена управляющего совета ЕЦБ Ю.Штарка, затронувшее вопрос с греческими долгами. Содержание свидетельствовало о том, что в случае реструктуризации долгов регулятор не будет принимать их в обеспечение по операциям с ликвидностью в связи с опасениями подрыва финансовой стабильности банковской системы. Следует напомнить об объеме бондов, выкупленных ЕЦБ за весь период оказания поддержки, который превышает 50 млрд евро. Вместе с тем, большинство инвесторов восприняли эту информацию как потенциальную протекцию для Греции. Однако потенциальная угроза все же остается.

Следующая по хронологии была публикация еженедельных данных о количестве первоначальных обращений за пособием по безработице. Показатель составил 409 тыс. при прогнозе 421 тыс., при этом на рынке это вызвало скорее негатив у инвесторов, ведь в последнее время на рынке труда сложилась отрицательная динамика и значение выше уровня 400 тыс. подтверждает это. Пресс-конференция члена комитета по открытым рынкам при ФРС У. Дадли «подлила масла в огонь», поскольку содержало признание того, что ФРС пока не достигла поставленных ей конгрессом целей, а именно: увеличения темпов роста ВВП, стабилизации рынка труда при сдержанном повышении инфляции. В настоящий момент в США складывается ситуация, при которой ФРС может пойти не на все ожидаемые меры по ужесточению кредитно-денежной политики, а приступить к новым программам накачивания экономики ликвидностью.

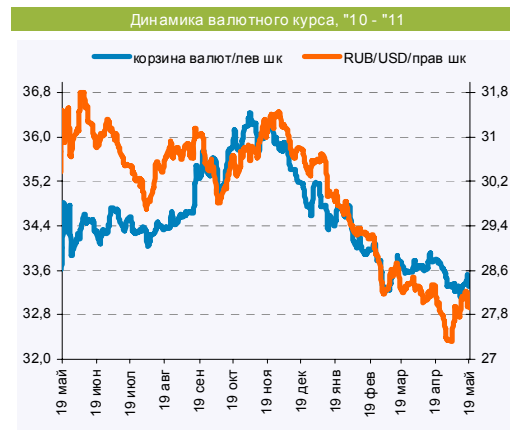
На наш взгляд, за последнее время экономики как Европы, так и США испытали сильнейшие потрясения от резкого удорожания стоимости энергоресурсов, что привело к нежелательному росту цен, но при этом ЕЦБ и ФРС пока не могут позволить себе предпринимать каких-либо существенных действий. В Европе сдерживающими факторами являются опасения удорожания стоимости заимствования для стран итак не способных обслуживать собственные долги по текущим ставкам. В США, еще год назад заявлявших о вероятном дефляционном сценарии в экономике, «камнем преткновения» является программа количественного смягчения, приносящая в последнее время все меньше пользы. И единственным выходом для Европы является «тихая» реструктуризация проблемных активов с пролонгацией сроков расчетов, для США наиболее оптимальным было бы признание высокой инфляции и дальнейшая стимуляция, но уже отдельно выбранных отраслей.

По итогам дня пара EUR/USD достигла отметки 1,43x, таким образом, за неделю при отсутствии какого-либо видимого позитива ее рост составил 1,63%. Что, на наш взгляд, может свидетельствовать о возобновлении интереса со стороны инвесторов.

На внутреннем валютном рынке курс национальной валюты продолжает



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
20 мая	Уплата трети НДС за I кв 2011 года

Источник: Reuters

идти навстречу предстоящим бюджетным выплатам. Ежедневное усиление рубля против доллара хоть и не выглядит существенным (порядка 10 коп.), все же свидетельствует о начале подготовки к налоговому периоду. Так, по итогам торгов стоимость американской валюты составила 28 руб., но уже сегодня при открытии можно было наблюдать сильно понижение до отметки 27,75 руб. Мы полагаем, что в ходе сегодняшней торговой сессии рубль сможет укрепиться против доллара ниже значения 27,90 руб., и не исключено, что тенденция растянется на всю предстоящую неделю. Бивалютная корзина вчера была менее подвержена давлению со стороны внешних факторов, что позволило ей удержаться на занимаемых уровнях. По итогам дня ее цена составила 33,34 руб. против 33,35 руб. при открытии торгов.

Ликвидность банковской системы вчера испытала первый отток в виде 50 млрд руб., что отразилось и на стоимости ресурсов на МКБ, где ставки выросли до 3,54%. В то же время, проводимый вчера депозитный аукцион Банка России привлек внимание 41 кредитной организации, что меньше обычного почти в два раза. Средневзвешенная процентная ставка составила 3,39%, что выглядит довольно скромно, тем более в ожидании дефицита ликвидности. Сегодняшний день, сопровождаемый выплатами трети НДС за первый квартал, сулит очередным всплеском ставок МБК и РЕПО.

## Долговые рынки

Глобальные площадки вчера все же остались в зоне положительных переоценок, несмотря на то, что общий фон сохранялся весьма неоднородным. Неутихающая волатильность сырьевых площадок вкупе с весьма неоднородными макроданными не позволяет инвесторам переориентироваться на какой-то ярко выраженный тренд, и внутри дня настроения меняются достаточно динамично. Европейские фондовые индексы за день прибавили от 0,55% до 0,75%. В США положительная переоценка находилась в диапазоне 0,22% – 0,36%. Сильным драйвером для покупателей выступили недельные отчеты по безработице, нарушившие довольно негативную картину предыдущих недель тем, что оказались лучше ожиданий. Вместе с тем, общий макрофон в США сохраняется довольно напряженным, и этот отражает факт того, как глубоко реагируют инвесторы на появление разного рода заявлений от представителей FOMC. В частности, вчера большой резонанс, выразившийся обвалом в UST, вызвали выступления главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли, обращающего внимание на сохраняющиеся проблемы в части замедленного роста восстановления экономики, а также отсутствия ценовой стабильности. Так, доходности UST-10 увеличивались в моменте до 3,24% годовых, однако по итогам дня переоценка оказалась даже отрицательной – доходность осталась на уровне 3,17% годовых.

При этом общая напряженность выражается не только в нервозности действий участников рынка, но и подтверждается макроданными – индекс потребительского комфорта снизился до «-49,4» при ожидании «-46,8».

Кроме того, гораздо слабее ожиданий оказались данные по вторичным продажам недвижимости в апреле, а также в области отрицательных значений оказались leading indicators «-0,3%» при ожидании «+0,1%» и «+0,7%» в марте этого года.

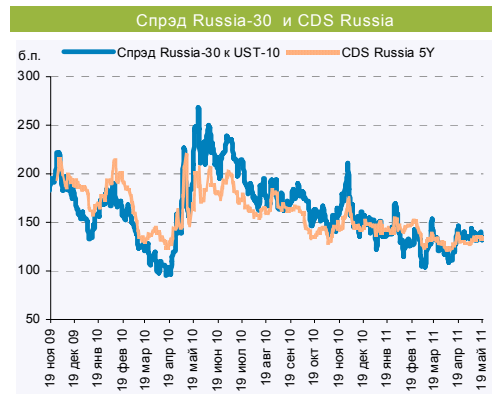
Пятничные макропубликации начались с релиза Банка Японии, решившего пока оставить ставку без изменений, с тем, чтобы поддержать восстановление экономического роста, «нарушенного» помимо прочего и природными катаклизмами. В США сегодня не ожидается каких-то значимых публикаций, однако продолжатся «словесные интервенции» У. Дадли, которые, как мы могли наблюдать вчера, способны оказать довольно серьезное влияние на рыночные настроения.

В части публикаций европейских макроданных сегодня день будет довольно насыщенным, из сводных отчетов по ЕС интересны мартовский торговый баланс, а также индекс потребительского доверия в мае.

Торги четверга в сегменте российских еврооблигаций проходили достаточно спокойно. В суверенных Russia-30 котировки большую часть дня оставались в диапазоне 117,625–117,75%. Вместе с тем, на фоне «рывка» в доходностях американских госбумаг после публикации оказавшегося несколько лучше ожиданий отчета по рынку труда фиксация затронула и российский суверенный сегмент – при закрытии Russia-30 котировалась на уровне 117,5%.

В негосударственном секторе интерес покупателей был сконцентрирован на выпусках Альфа-Банка, ЛУКОЙЛа, ВЭБа, ТМК-18, а также Евраза,

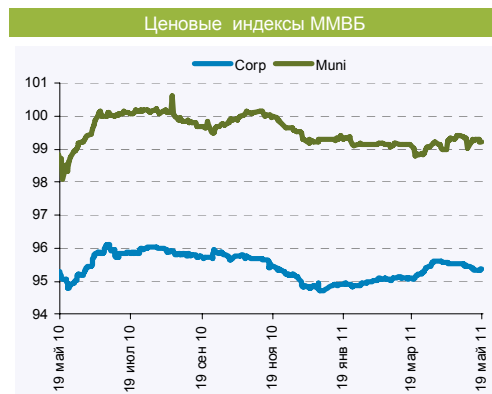
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

добавив по итогам дня им в среднем порядка 50 б.п. Положительная динамика сохранялась и в выпусках Беларуси, которые продолжали отыгрывать новости предыдущих дней о возможном расширении масштабов финансовой помощи со стороны России, прибавляя в цене порядка 1% – 1,5%.

Отметим, что еще до окончательного озвучивания прайсинга по сделке спросом пользовался новый выпуск ВЭБ–лизинг, который на grey market за вчерашний день уже вырос в цене на 1%.

Довольно насыщенным вчерашний день был для бумаг Russia–18. Напомним, что в среду после сообщения о доразмещении инвесторы «старались» приблизить котировки к планируемой цене размещения – выпуск торги четверга начинал от отметки 105,5%. После того как завершилась аллокация и стало понятно, что даже 50 млрд руб. «не хватило» всем желающим, бумаги на вторичке подорожали до 106,35% (УТМ 6,67%). Однако и на этом уровне выпуск не задержался долго – поддерживая идею фиксации в госбумагах, начались довольно активные продажи, к которым, заметим, присоединились и игроки, поучаствовавшие в доразмещении. В результате, при закрытии Russia–18 котировалась у отметки 105,9% (УТМ 6,75%).

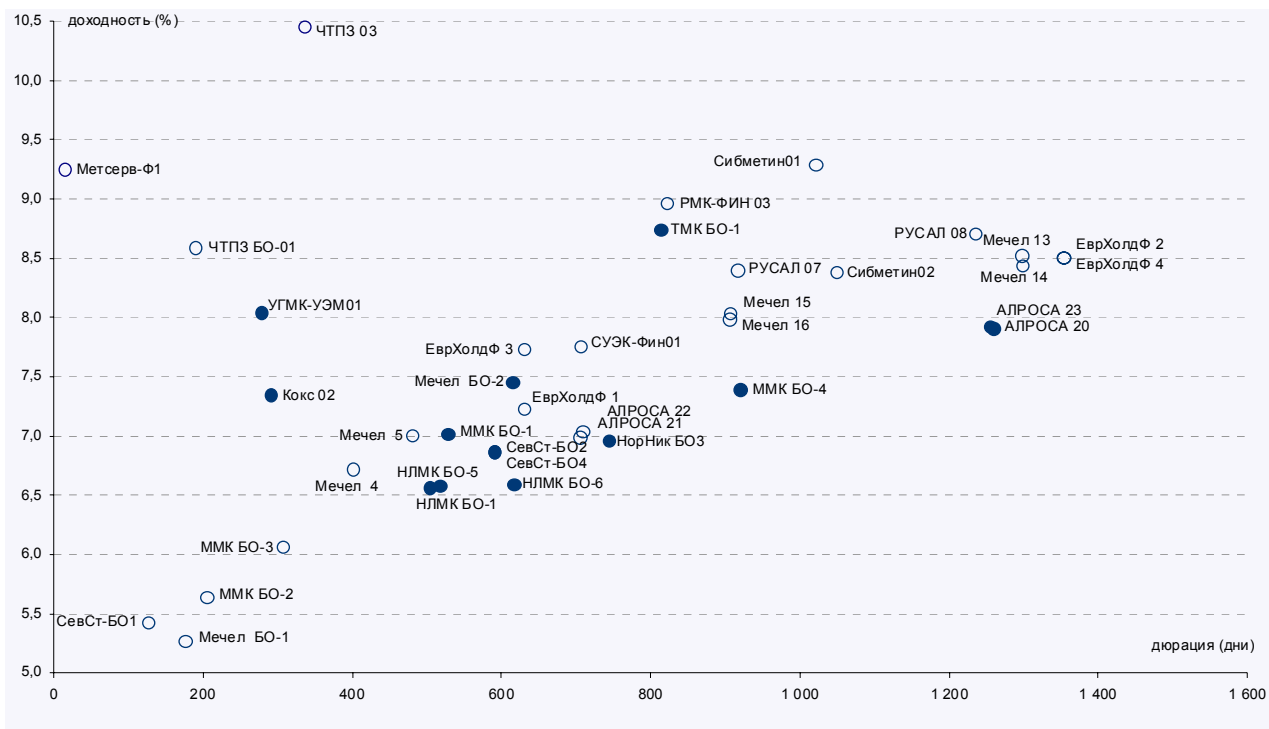
Рынок рублевых долговых бумаг в четверг оставался весьма невыразительным. Выборочные покупки наблюдались в сегменте ОФЗ – спрос ограничивался выпусками серий 25077, 25078, а также по 26204, вероятно, на фоне того, что данный выпуск выглядит недооцененным относительно Russia–18, где текущая доходность сохраняется на уровне 6,75% годовых.

В корпоративном секторе динамика торгов была смешанной: на фоне продолжения продаж в бумагах ВК–Инвест, МТС, Башнефти и Мечела, выделялись покупки бонды Газпром нефть–9, Газпром нефть–8, а также выпуски ЕвразХолдинга.

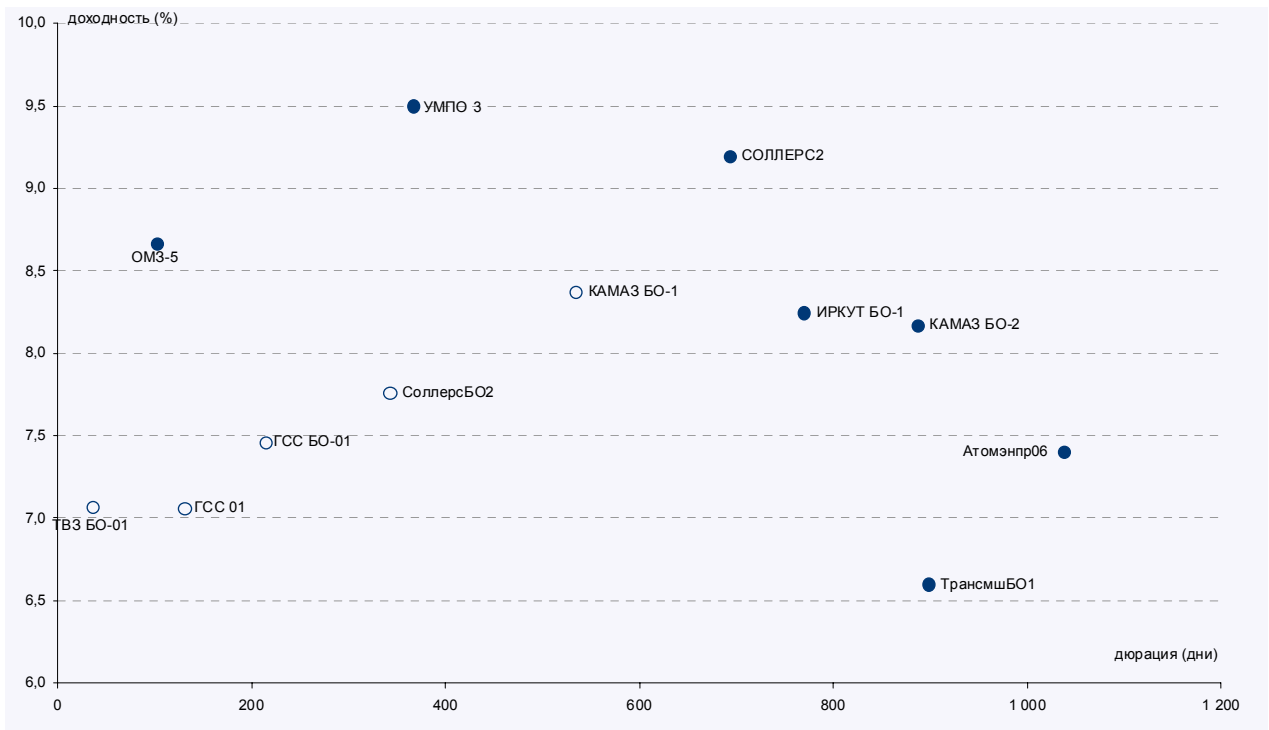
Старт облигаций РусГидро на вторичном рынке пока не выделяется активностью сделок либо движением в ценах.

Центральная тема сегодняшнего дня – расчеты по НДС, и здесь ключевые вопросы сводятся к тому, насколько серьезным будет влияние расчетов на общий запас ликвидности. Однако все прекрасно понимают, что основная расчетная нагрузка выпадает на следующую неделю, и на фоне этого количество желающих зафиксироваться может возрасти, если сегодня рынок почувствует свою «неготовность» и неспособностью удержать ставки на МБК и по сделкам РЕПО от заметного роста.

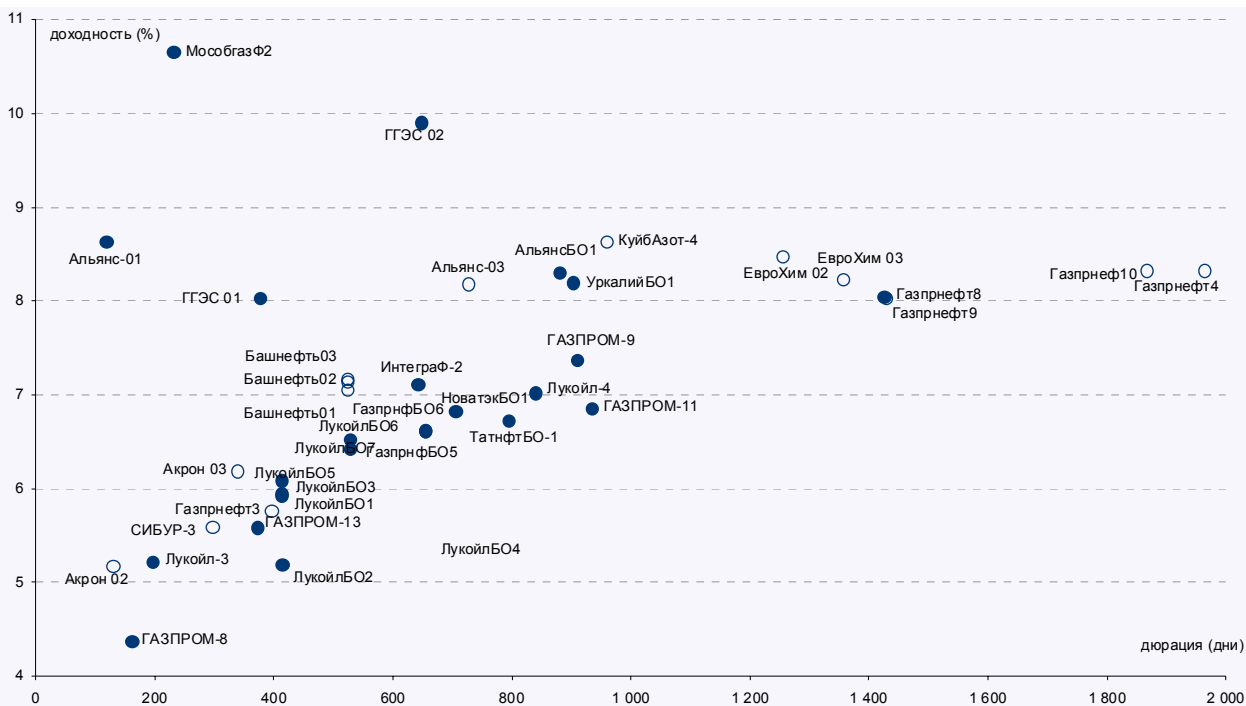
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



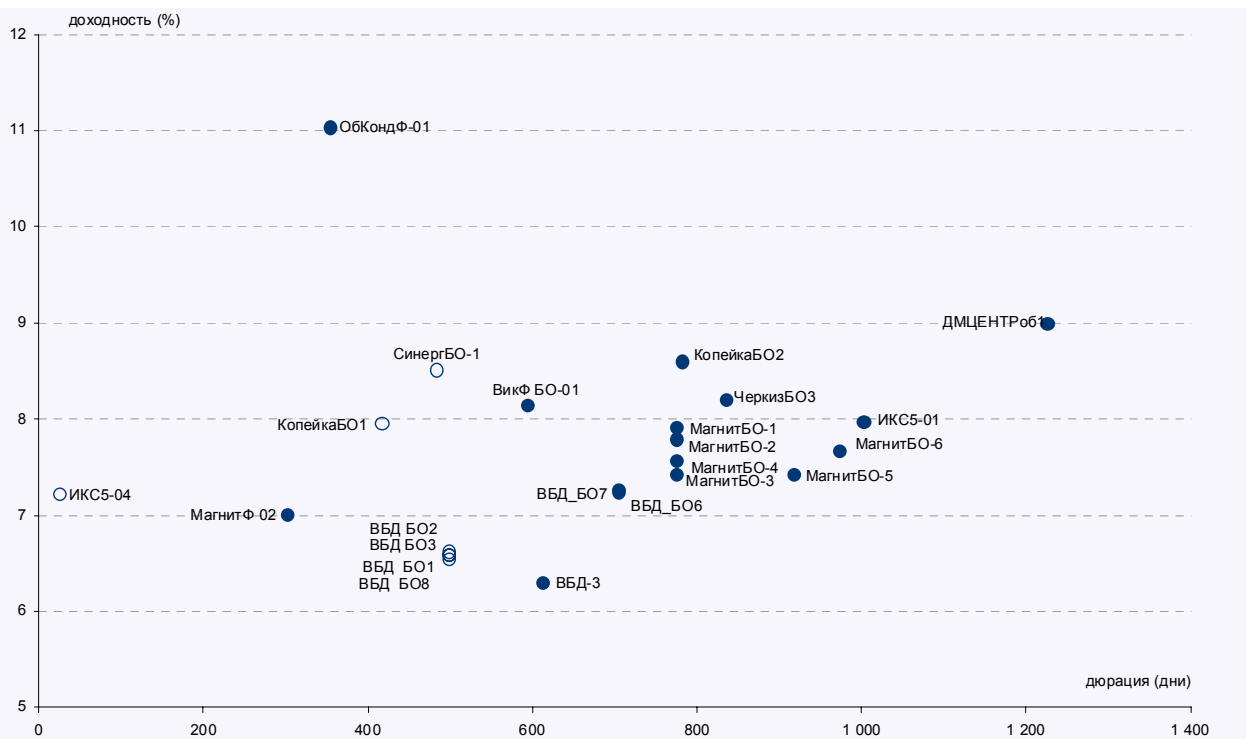
## Машиностроение



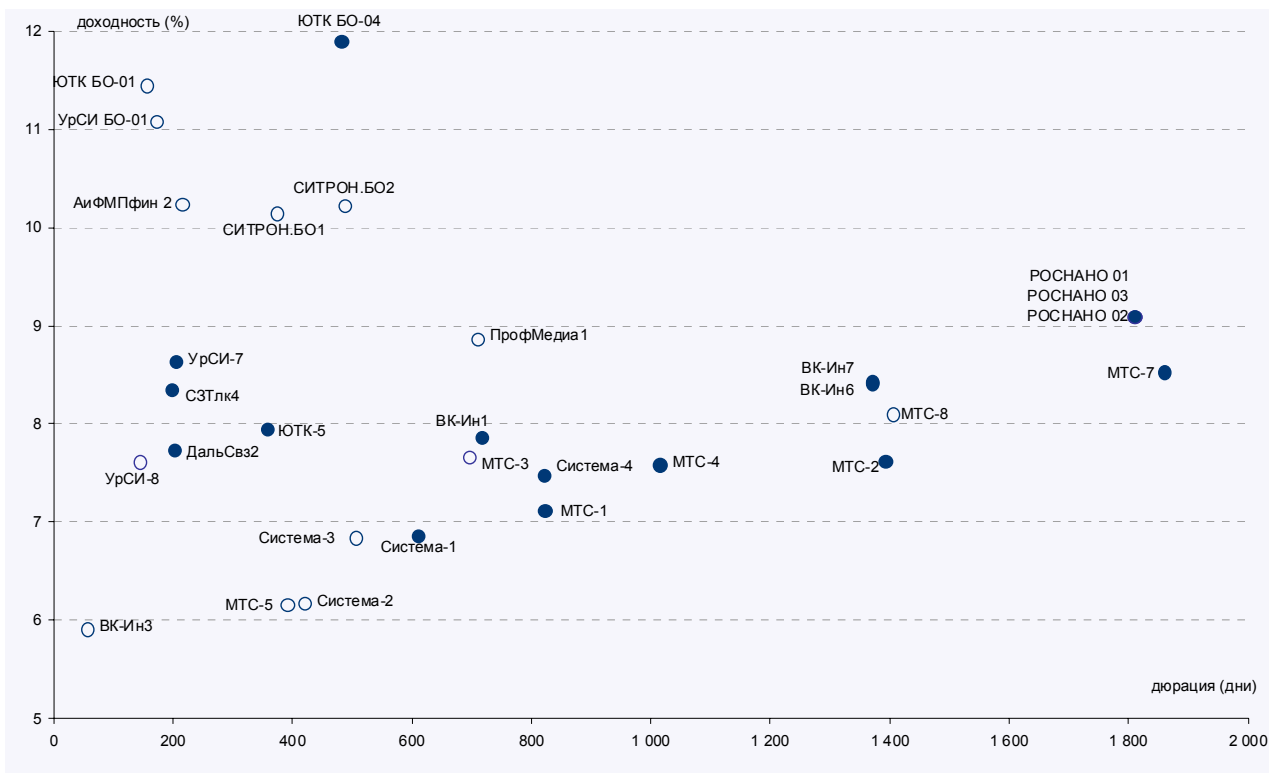
## Нефтегазовый сектор, Химия



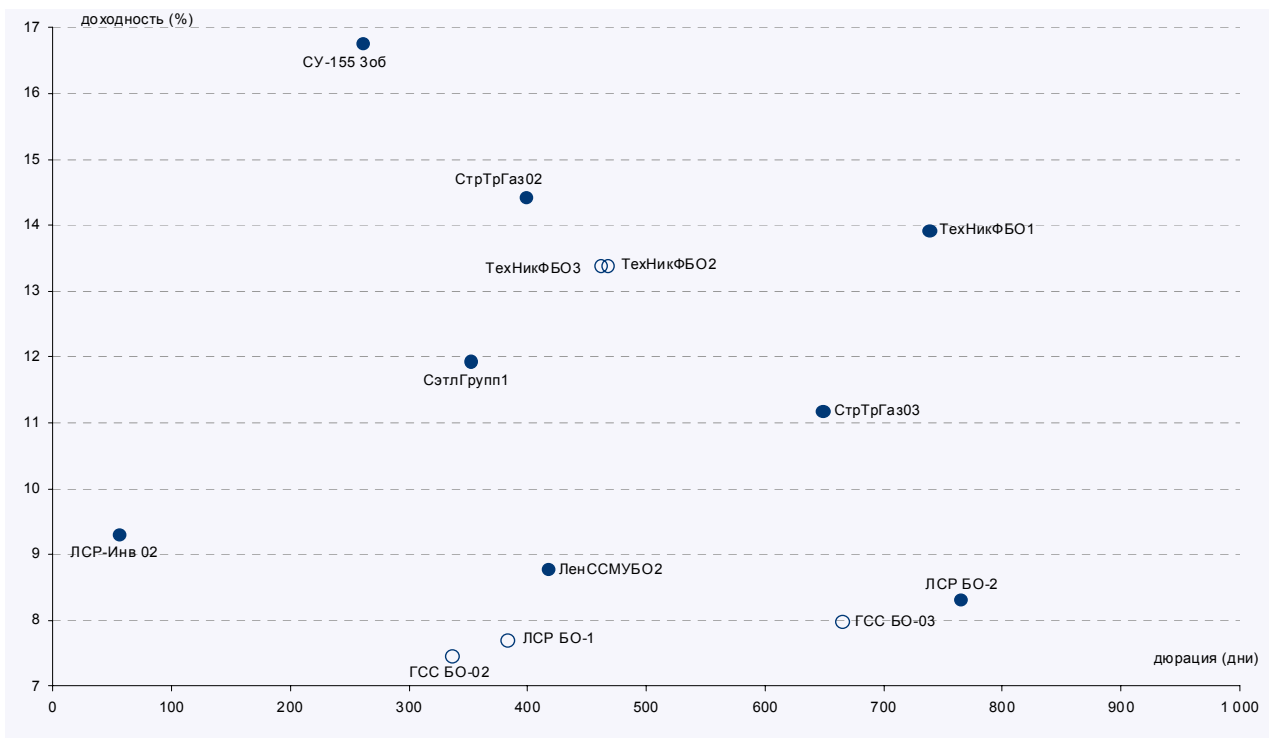
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



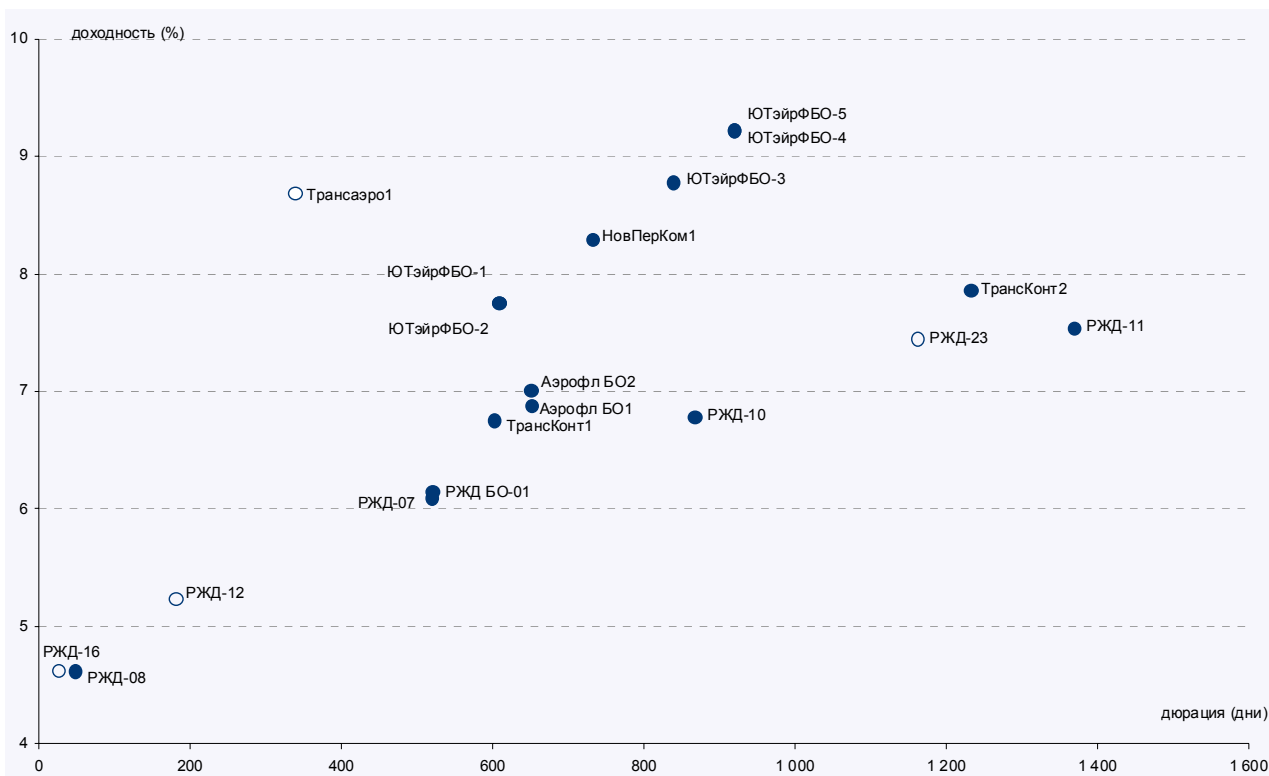
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



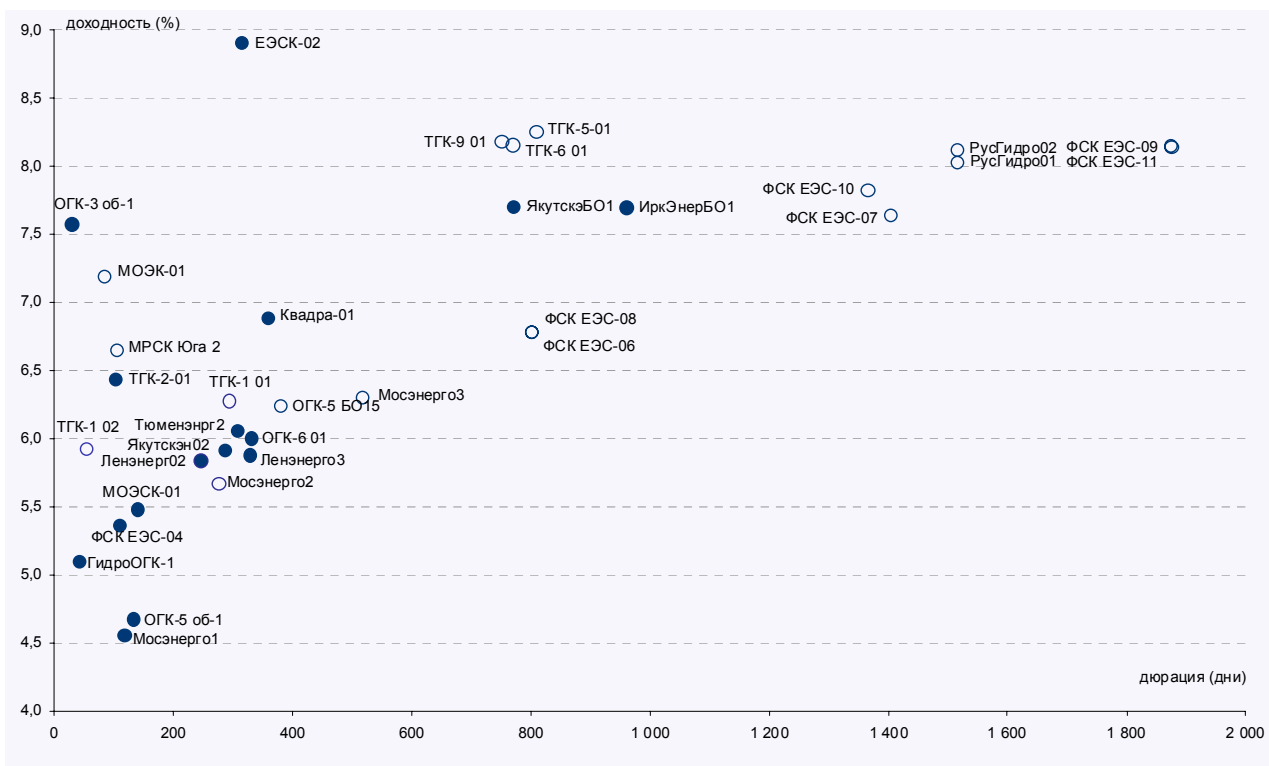
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



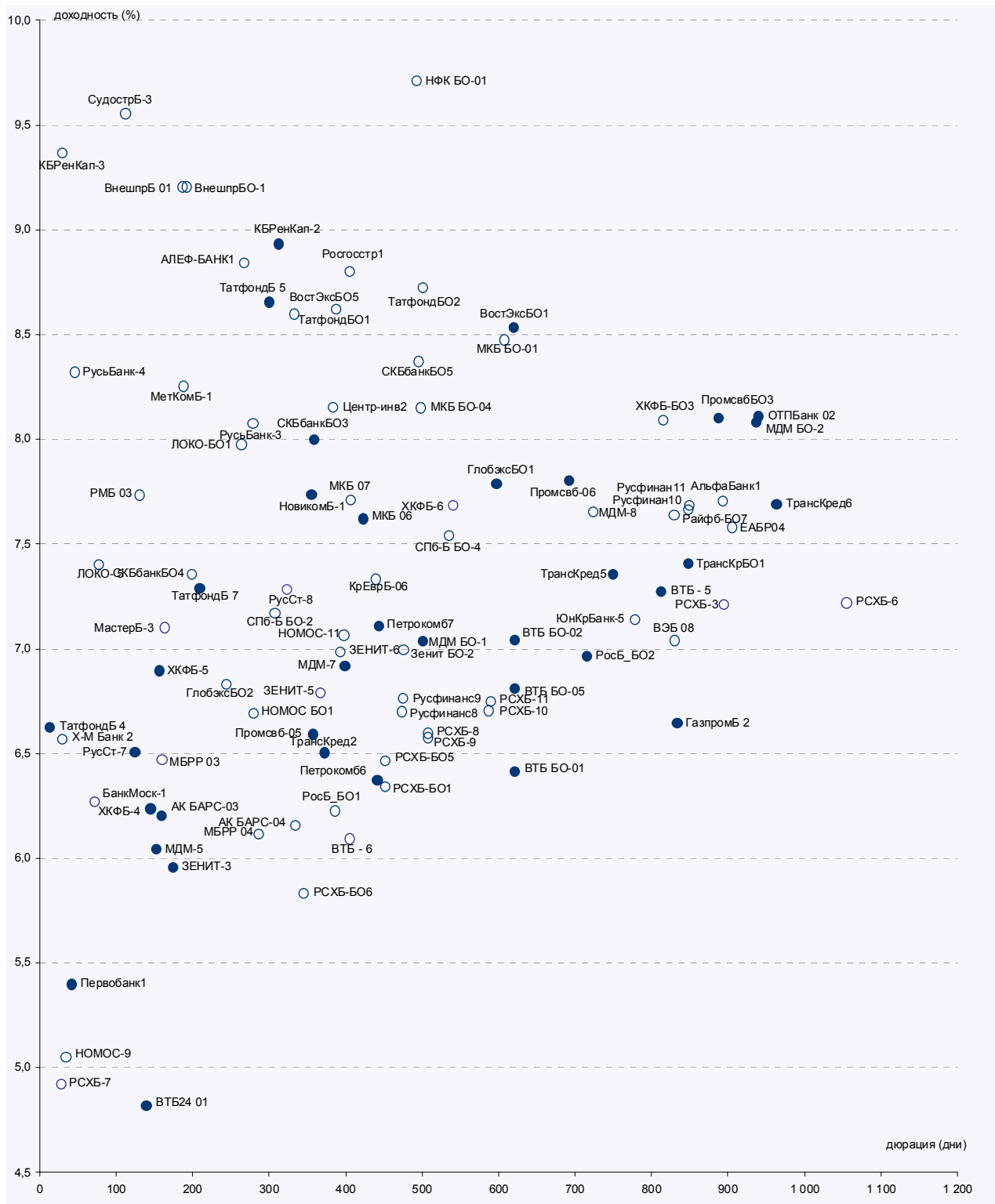
## Транспорт



## Энергетика

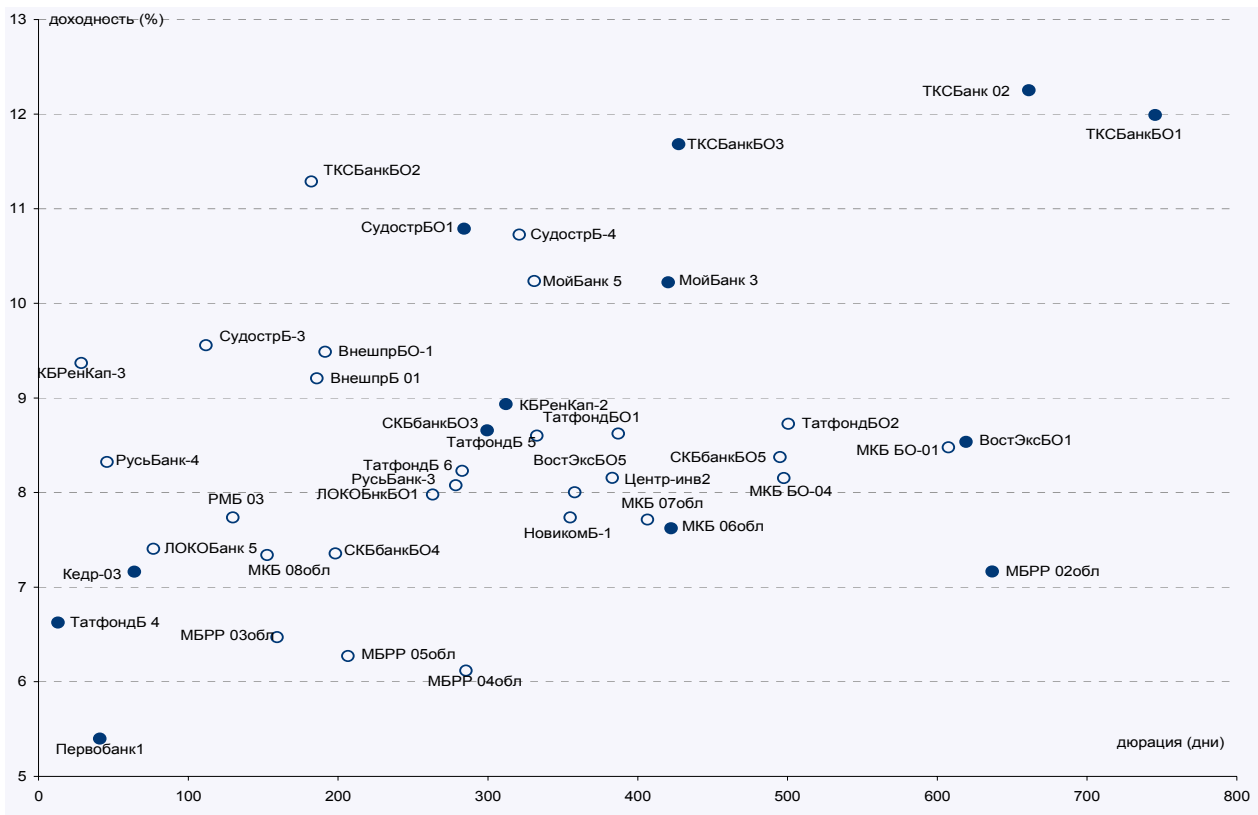


Финансовый сектор

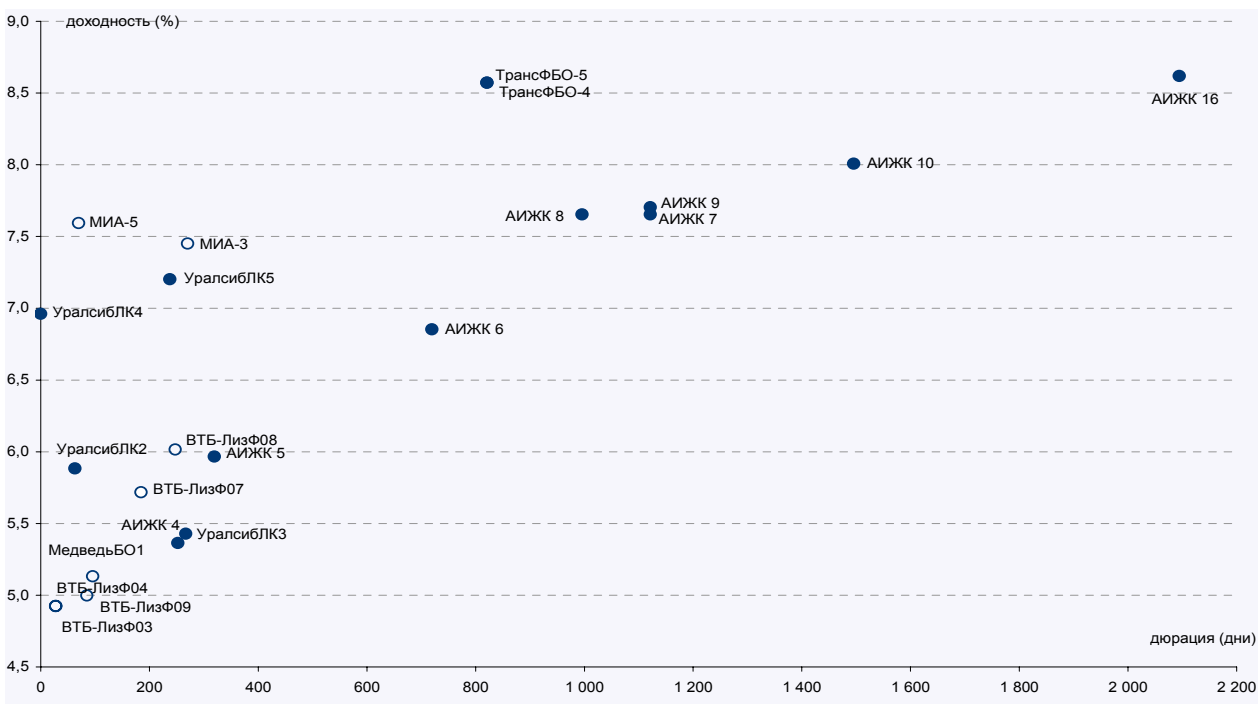




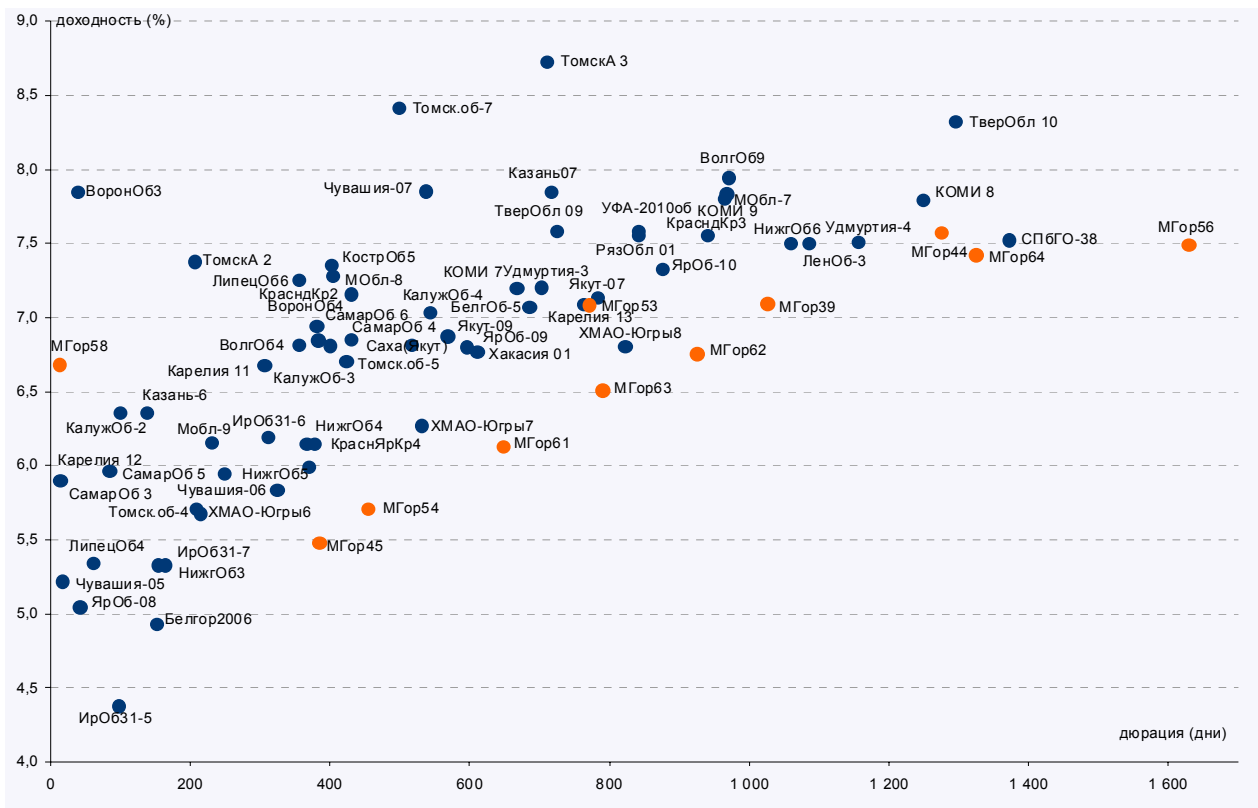
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



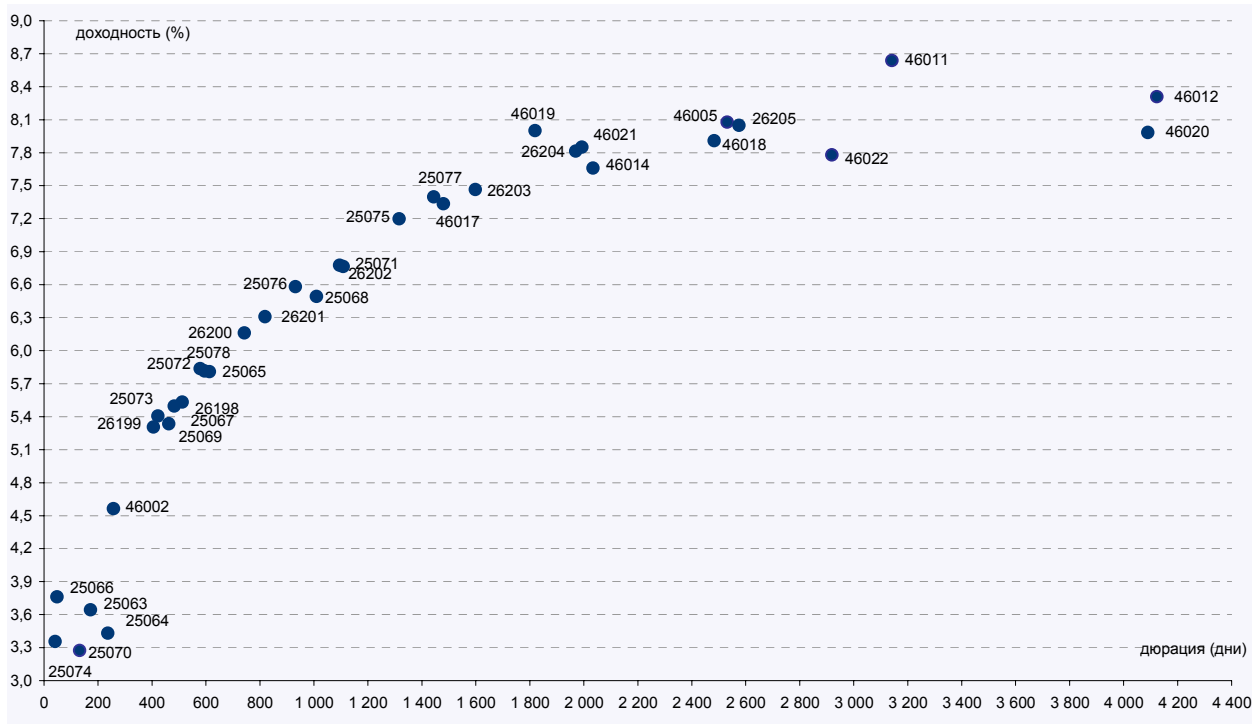
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	<b>research@nomos.ru</b>
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Сопровождение эмиссий</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@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.