

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

25 марта 2011 года

## Новость дня

*Банк России принял решение оставить без изменения ставку рефинансирования и процентные ставки по операциям ЦБ.*

## Новости эмитентов.....стр 2

- Новый бонд **Иркутскэнерго**: альтернативы уместны, интересно по верхней границе.
- **Банк Санкт-Петербург**: уточнения к отчетности по МСФО за 2010 год после конференц-колла.
- **НОВАТЭК** приобретает опцион на покупку 25,1% ЯМАЛ СПГ и направляет на дивиденды 39% чистой прибыли.
- **Газпром нефть** планирует привлечь кредит на 600 млн долл.
- «**Магнит**»: ожидаемо сильные финансовые результаты 2010 года по МСФО.
- **НОВАТЭК, Аэрофлот, Объединенные кондитеры.**

## Денежный рынок.....стр 7

- «Надежды» на падение евро были преждевременны.
- Интерес к рублю со стороны игроков обусловлен предстоящими налоговыми выплатами.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки: предварительные результаты саммита ЕС поддерживают спрос на рискованные активы. В США зреют опасения сокращения потребительских расходов.
- Российские еврооблигации: ситуация стабильна.
- Рублевые облигации: ожидания решений ЦБ сдерживали активность, при этом по итогам заседания вряд ли будет больше оптимизма.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 11

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,41%	5	4
Russia-30	4,66%	-1	-18
ОФЗ 25068	6,69%	-5	-43
ОФЗ 25065	5,75%	-5	-59
Газпромнефт4	5,53%	-66	-13
РЖД-10	7,03%	0	-32
АИЖК-8	7,96%	0	1
ВТБ - 5	7,22%	-11	-48
Россельхб-8	6,94%	-8	8
МосОбл-8	7,51%	0	-101
Mgrp62	7,03%	0	-39

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,18%	2	47
iTRAXX XOVER S15 5Y	381,17	-4	-57
CDX HO 5Y	162,40	-3	-3

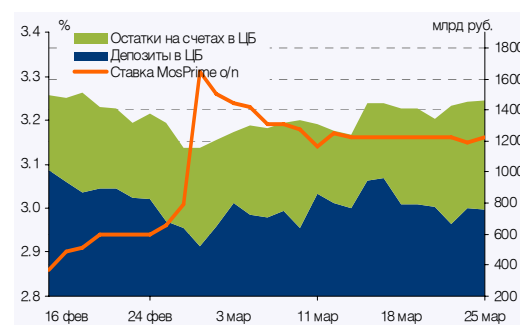
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 795,40	1,4%	6,4%
RTS	2 027,89	1,5%	14,6%
S&P 500	1 309,66	0,9%	4,1%
DAX	12 170,56	0,7%	76,0%
NIKKEI	6 804,45	0,3%	-34,2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	111,23	0,2%	23,0%
Нефть WTI	105,60	-0,1%	17,5%
Золото	1 430,65	-0,5%	1,8%
Никель LME 3 М	27 191	1,4%	11,9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- Банк России принял решение увеличить, начиная с 1 апреля 2011 года, нормативы обязательных резервов:
  - по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами–нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 4,5 до 5,5%;
  - по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 3,5 до 4,0%.
- По данным Банка России, объем международных резервов РФ по состоянию на 18 марта 2011 года составлял 500,0 млрд долл. против 497,3 млрд долл. на 11 марта 2011 года.
- По данным Росстата, в январе 2011 года доля убыточных организаций в России по сравнению с соответствующим периодом 2010 года снизилась на 1,5% и составила 37,1%. В январе 2011 года сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений) в действующих ценах составил 685,7 млрд руб. против 438,1 млрд руб. в январе 2010 года сальдированный финансовый результат составил (по сопоставимому кругу организаций). В январе текущего года 34,3 тыс. организаций получили прибыль в размере 839,1 млрд руб., 20,2 тыс. организаций имели убыток на сумму 153,4 млрд руб.
- Росстат уточняет, что повысил оценку уровня безработицы в феврале 2011 года до 7,6% с 7,4%, а в январе – до 7,8% с 7,6%.
- По данным Минфина, государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые РФ) за январь 2011 года сократился на 155,1 млн долл. и составил на 1 февраля 39,798 млрд долл. (29,047 млрд евро). Напомним, что на 1 января 2011 года внешний госдолг составлял 39,953 млрд долл. (30,190 млрд евро).
- Согласно заявлению министра экономического развития Э. Набиуллиной, рост ВВП РФ в феврале по сравнению с январем составил 0,2% с исключением сезонного фактора, в годовом выражении – 4,4%, в январе–феврале рост ВВП составил также 4,4% в годовом выражении.
- Минфин РФ 29 марта проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты, к размещению будет предложено 40 млрд руб.

**Купоны, оферты, размещения**

- Ориентир ставки купона по облигациям **ОАО «ОТП Банк»** серии 02 снижен до 8,25%–8,50%, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,42%–8,68% годовых. Напомним, что размещение выпуска объемом 2,5 млрд руб. намечено на 29 марта.
- Сегодня в котировальном списке «А» первого уровня начнутся торги биржевыми облигациями **ОАО «Группа ЛСР»** серии БО–03 объемом 2 млрд руб., в списке «Б» – облигациями **АФК «Система»** серии 04 объемом 19,5 млрд руб., в списке «В» – облигациями **ОАО «НПК «Уралвагонзавод»** серии 02 объемом 3 млрд руб.

**Новый бонд Иркутскэнерго: альтернативы уместны, интересно по верхней границе.**

Иркутскэнерго вчера открыло книгу на размещение выпуска биржевых облигаций объемом в 3 млрд руб. Книга планируется к закрытию 8 апреля 2011 года. Ориентир ставки купона обозначен на уровне 7,60–8,10% (7,75%–8,26%)

Напомним, что Компания на 50,1% находится в собственности компании Олега Дерипаски «Базовый Элемент» (через Евросибэнерго и En+ Group). Отличием является тот факт, что Иркутскэнерго управляет преимущественно ГЭС – каскад трех гидроэлектростанций, построенных на реке Ангара. Установленная мощность составляет 12,9 Гвт. Для сравнения у РусГидро – 26,7 Гвт. За счет значительной доли гидрогенерации в энергобалансе Компания значительно опережает по норме прибыли тепловые компании. Так, за 9 месяцев прошлого года рентабельность продаж, согласно РСБУ, составила 25,8%, против 4% у Мосэнерго. В части долговой нагрузки отметим, что совокупный портфель (9М\*10) составлял 12,2 млрд руб. с преобладанием долгосрочных обязательств – 11,6 млрд руб., соотношение Debt/EBITDA находилось на отметке в 0,8х.

Мы отмечаем, что на локальном рынке в секторе энергетики альтернатив для первичного предложения Иркутскэнерго на отрезке дюрации около 3 лет практически нет. Бумаги тепловых ТГК – 5,6,9 торгуются на уровнях чуть выше 8%, однако характеризуются более слабыми кредитными метриками. Вместе с тем, альтернатива может «прийти» с рынка евробондов, где рублевый бонд РусГидро с погашением в 2015 году торгуется с УТМ 8,11%. Однако более интересной альтернативой может стать облигации родственного РУСАЛа, от деятельности заводов которого довольно весомо зависит бизнес Иркутскэнерго. Вчера бумаги компании торговались на уровне УТМ 8,42% (03.2014). Резюмируя и учитывая наличие неплохих альтернатив, мы рекомендуем участие в бумагах по верхней границе обозначенного организаторами диапазона.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

### Банк Санкт–Петербург: уточнения к отчетности по МСФО за 2010 год после конференц–колла.

Вчера Банк Санкт–Петербург провел конференц–колл, на котором представил итоги деятельности за 4 квартал и весь 2010 год. Поскольку основные финансовые показатели мы приводили во вчерашнем обзоре, то сегодня остановимся только на наиболее интересных моментах самой презентации и прогнозах на 2011 год.

Как мы отмечали ранее, 2010 год охарактеризовался ростом кредитного портфеля на 16,2% (немного выше среднеотраслевого значения 15%), уложившись в озвученный в апреле прошлого года прогноз 15–20%, и ростом активов на 15,6%. Просроченная задолженность (NPL 1+) сократилась с 7,4% до 5,1% («пик» пришелся на 1 квартал – 8,6%). Маржа (NIM) снизилась с 5,6% в 1 квартале прошлого года до 4,7% в 4 квартале, в том числе в результате существенного роста депозитов – в итоге соотношение кредитного портфеля (net) и средств клиентов снизилось до уровня 0,9х. Прибыль выросла в 6,4 раза до 4,11 млрд руб., размер отчислений в резервы сократился с 10,5 млрд руб. до 4,5 млрд руб. В целом, мы не видим ничего неожиданного в таких результатах. Основные моменты соответствуют общеотраслевой тенденции снижения маржинальности бизнеса и стабилизации качества кредитных портфелей, последняя, в свою очередь, приводит к снижению отчислений в резервы и росту прибыли.

Из интересных моментов презентации Банка Санкт–Петербург отметим, что снижение просроченной задолженности сопровождается сокращением доли реструктуризированных кредитов (отсутствие реструктуризации могло привести к дефолту таких заемщиков) – с 7,1% до 5,9%. Хотя в денежном выражении суммы просроченных и реструктуризированных кредитов изменились не сильно, тем не менее, это положительно характеризует качество вновь выдаваемых кредитов. При этом, по словам менеджмента, корпоративный портфель «выздоровливает» быстрее, чем розничный.

Структура кредитного портфеля меняется слабо. Физлица составляют все так же «скромные» 7% (8,4% на конец 2009 года). Основными отраслями остаются тяжелое машиностроение и судостроение (14,2%), торговля (12,7%), строительство (12,1%) и недвижимость (10,7%). В 2011 году существенных изменений здесь не предвидится.

Также не будет особых изменений и в структуре пассивов – напомним, что на средства клиентов (191,8 млрд руб.) приходится основная доля фондирования – более 70% пассивов. Выпущенные ценные бумаги (26,6 млрд руб.) формируют менее 10%.

Доходы Банка показали разнонаправленную динамику: если процентные доходы увеличились на 15% до 12 млрд руб., то прибыль от операций с ценными бумагами упала в 5,7 раз до 0,3 млрд руб. Такое изменение, по словам менеджмента, обусловлено нетипично высокими доходами в 2009 году и «нормализацией» данной статьи в 2010 году. Пожалуй, в целом с этим нельзя не согласиться – 2009 год был более «урожайным», однако перепад все же слишком резкий, на наш взгляд. В 2011 году ожидается получение доходов ближе к уровню прошлого года. Также на прибыль оказало влияние увеличение расходов на персонал – с 1,7 млрд руб. до 2,2 млрд руб., что было обусловлено в том числе получением высоких бонусов по итогам успешного 2009 года. В текущем году менеджмент обещает отсутствие столь высоких «скачков» по расходам на персонал. Основной же вклад, по нашему мнению, в формирование прибыли внесло сокращение отчислений в резервы – как уже упоминалось выше, с 10,5 млрд руб. до 4,5 млрд руб. Интересно, что в 4 квартале 2010 года Банк вообще практически не произвел начислений – всего 48 млн руб. против 2,8 млрд руб. Как было озвучено на конференц-колле, «старые» кредиты зарезервированы более, чем достаточно, а «новые» кредиты и так уже хорошо защищены. Позиция спорная, как мы полагаем, с учетом того, что основной рост кредитования приходится на 3–4 кварталы (у Банка достаточно хорошо выражена сезонность).

Рост кредитного портфеля в 2011 году ожидается на 15–20%, уровень NIM – 4,5–5% (напомним, в 4 квартале 2010 года – 4,7%). То есть изменения динамики мы здесь не увидим. С точки зрения NIM, отметим, что в чатси ставок, по ощущениям Банка, «дно» было пройдено в 4 квартале 2010 года – 1 квартале 2011 года. Существенного снижения как по ставкам депозитов, так и кредитов не предвидится. Отсюда, видимо, и ориентир на 2011 года на уровне 4 квартала 2010 года. Отметим также, что при интенсивном росте кредитного портфеля (около 20% и выше) и активного развития других банковских операций (аккредитивов и гарантий) Банк рассматривает возможность увеличения капитала за счет выпуска обыкновенных акций на сумму 100–150 млн долл. во 2 полугодии 2011 года (временной период связан с обозначенной выше сезонностью). Во многом решение об осуществлении данной опции будет приниматься, исходя из конъюнктуры финансового рынка.

В настоящее время у Банка обращается 3 выпуска биржевых облигаций на сумму 13 млрд руб. и один выпуск еврооблигаций. Отметим, что рублевые выпуски торгуются со спрэдом к крупным коммерческим банкам со схожими рейтингами порядка 30 б.п. и более. В целом, при сохранении положительной динамики финансовых показателей в 2011 году мы видим возможность для сужения спреда, однако не думаем, что отчетность за 2010 год окажет заметное влияние на котировки бумаг Банка.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

### Газпром нефть планирует привлечь кредит на 600 млн долл.

Агентство Интерфакс сообщило вчера, что «Газпром нефть» планирует к концу апреля привлечь 5–летний клубный кредит на сумму 600 млн долл. или более.

*Мы отмечаем, что ранее представители Компании заявляли, что общий объем заимствований в текущем году может составить около 2 млрд долл. Большая часть этих средств будет направлена на рефинансирование задолженности, что соответственно не должно привести к увеличению долговых метрик. Напомним, что по итогам прошлого года соотношение Debt/EBITDA составляло 1x, а целевое значение – 1,5x. Удержаться в рамках последнего, по нашему мнению Компании вполне под силу.*

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

**НОВАТЭК приобретает опцион на покупку 25,1% ЯМАЛ СПГ и направляет на дивиденды 39% чистой прибыли.**

ОАО «НОВАТЭК» заключило опционное соглашение на покупку 25,1% акций ОАО «Ямал СПГ» – проект по строительству завода по производству СПГ мощностью 15 млн тн в год и производством до 1 млн тн конденсата на базе Южно–Тамбейского месторождения. Опцион заключен на срок до 1 июля 2012 года. Цена исполнения опциона составляет 526 млн долл., включая опционную премию в размере 15 млн долл, оплаченную компанией. В настоящее время «НОВАТЭК» владеет 51% акций ОАО «Ямал СПГ», а также опционом на покупку 23,9% акций (приобретен за 450 млн долл.). Глава «НОВАТЭКа» Леонид Михельсон сообщил, что Компания будет выкупать дополнительные 25,1% акций «Ямал СПГ», с тем, чтобы продать их иностранным партнерам. /Интерфакс/

*Мы считаем, что новость носить нейтральный характер для облигаций Компании, поскольку как мы понимаем, опционы если и будут выкуплены, то в целях дальнейшей перепродажи иностранным компаниям, то есть к росту долгу это привести не должно. Одним из претендентов может стать французская Total, которая покупает 12% НОВАТЭКа и заявляла о своем интересе к проекту.*

- Совет директоров ОАО «НОВАТЭК» рекомендовал акционерам Компании на годовом собрании утвердить выплату дивидендов по итогам 2010 года в размере 4 рубля на акцию, включая уже выплаченные дивиденды по итогам первых шести месяцев 2010 года в размере 1,5 рубля на акцию. В итоге на выплату дивидендов планируется направить 12,145 млрд руб. или 38,9% чистой прибыли. /Интерфакс/

## РИТЭЙЛ

**«Магнит»: ожидаемо сильные финансовые результаты 2010 года по МСФО.**

Сегодня розничная сеть «Магнит» опубликовала ожидаемо сильные финансовые результаты за 2010 год по МСФО. Напомним, еще в январе Компания представила весьма позитивные итоги операционной деятельности: Ритейлер открыл 827 магазинов (в том числе 27 гипермаркетов), при этом их общее количество в сети составило 4,055 тыс., а торговая площадь достигла 1,422 млн кв.м. (+34,2% к 2009 году). Результатом открытия столь внушительного числа магазинов «Магнита» в минувшем году стала масштабная инвестиционная программа, размер которой менеджментом Компании оценивался на уровне 1,2–1,3 млрд долл. Вместе с тем, Ритейлеру удалось добиться существенного роста сопоставимых продаж LFL на уровне 9,19% (за счет среднего чека – 5,97%; трафика – 3,03%).

В итоге, успехи операционного профиля «Магнита» отразились и в его финансовых показателях за минувший год: выручка возросла на 45,25% до 7,777 млрд долл. относительно 2009 года, показатель EBITDA – на 23,96% до 631,56 млн долл. и чистая прибыль – на 21,28% до 333,7 млн долл. Между тем, эффективность бизнеса Сети несколько снизилась: рентабельность EBITDA составила 8,12%, что на 1,4 п.п. меньше значения 2009 года, при этом рентабельность по чистой прибыли снизилась на 0,85 п.п. до 4,29%. Среди важных моментов, повлиявших на эффективность деятельности Компании можно отнести: продолжившуюся политику инвестиций в снижение уровня цен, а также рост издержек, во многом связанных с активным расширением сети Ритейлера. Так, общие и административные расходы возросли на 46,7% до 1,2 млрд долл. к 2009 году, в частности, заметно увеличились расходы на заработную плату (+49,1% до 559 млн долл.) и на аренду и коммунальные платежи (+45,1% до 260 млн долл.).

Что касается долговой нагрузки, то она, как и предполагалось, в свете масштабных инвестиций заметно увеличилась. Размер финансового долга Компании по итогам 2010 года составил 1,0 млрд долл., что 2,4 раза больше его величины в 2009 году. В то же время на краткосрочную часть приходилось только 19,6% всего долга или 196,8 млн долл., что говорит о его достаточно комфортной временной структуре, в том числе, если учесть значительный по размеру операционный денежный поток Компании в 2010 году – 429 млн долл. Нарастивание долговой нагрузки в 2010 году у «Магнита» произошло в основном в результате привлечения кредитных линий в

Сбербанке (245,6 млн долл.), Альфа-Банке (180,5 млн долл.) и размещения в сентябре биржевых облигаций (184 млн долл.). В свою очередь, соотношение Финансовый долг/ЕБИТДА у Ритейлера в 2010 году возросло до 1,6х против 0,82х – в 2009 году, Чистый долг/ЕБИТДА – 1,39х против минимальных 0,09х соответственно. Отдельно стоит отметить, что в 2010 году Компания на фоне благоприятной конъюнктуры смогла добиться ощутимого снижения процентных расходов по долгу: на 34,4% до 35,1 млн долл. На наш взгляд, долговая нагрузка «Магнита» по итогам минувшего года по-прежнему находилась на самом комфортном уровне в отрасли и дальнейшая ее судьба будет предопределяться планами руководства по развитию Сети в 2011 году. Напомним, ранее сообщалось, что объем инвестиций в этом году составит 1,5 млрд долл. (+15% к 2010 году), прирост выручки ожидается на уровне 49%.

Прояснить ситуацию с источниками покрытия инвестиционной программы и перспективами изменения долговой нагрузки Компании, скорее всего, удастся сегодня в ходе конференц-звонка с менеджментом «Магнита», наиболее интересные моменты которого мы отразим в наших комментариях.

Вместе с тем, позитивные финансовые результаты «Магнита» за 2010 год вряд ли существенно скажутся на котировках бумаг Компании, поскольку были ожидаемы участниками рынка. Среди обращающихся облигаций, на наш взгляд, наибольший интерес для инвесторов может представлять «свежий» выпуск биржевые облигации Эмитента серии БО-5 (размещен в начале марта), предлагающий доходность на уровне 8,08% годовых при дюрации 2,66 года. В качестве альтернативы бумагам «Магнита» может выступить выпуск биржевых облигаций ТД Копейка серии БО-2 (8,60%/2,25 года), но при более «сдержанной» ликвидности.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## ТРАНСПОРТ

- **ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии»** в феврале 2011 года увеличило пассажирские перевозки на 20,2% по сравнению с февралем 2010 года – до 870,6 тыс. человек. Пассажирооборот в феврале 2011 года увеличился на 21,2% по отношению к аналогичному периоду 2010 года и составил 2 млрд 702,3 млн пассажиро-километров, а на международных линиях пассажирооборот увеличился на 24%, до 1 млрд 920,2 млн пассажиро-километров, на внутренних – на 14,8%, до 782,1 млн пассажиро-километров. Процент занятости пассажирских кресел составил 74,4%, что на 1,6 % выше уровня февраля 2010 года, процент коммерческой загрузки – 60,3% (+1 п.п.). Авиакомпания за 2 месяца увеличила перевозки на 18,2%, до 1,783 млн человек, пассажирооборот составил 5,597 млрд пассажиро-километров (+20,2%). /Интерфакс/

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- «ТрансКредитБанк» открыл кредитную линию ООО «Объединенные кондитеры» на сумму 2 млрд руб., сроком действия 3 года. Целевое назначение кредитования – «пополнение оборотных средств». /Finambonds/

## Денежный рынок

Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru

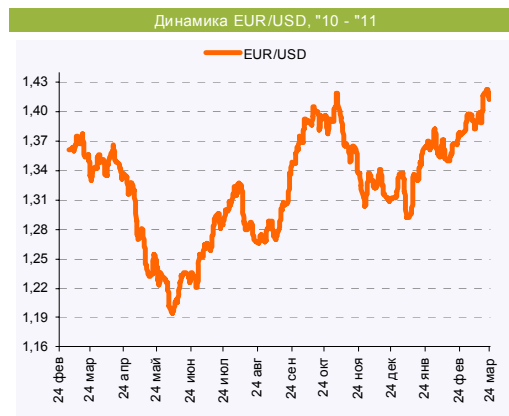
Последние три дня основным источником новостей, влияющих на международный валютный рынок Forex, является Португалия. После отказа парламента согласовать антикризисный план, основной идеей которого было жесткое сокращение бюджетного дефицита за счет урезания части социальных программ и повышения налогов, вполне логично было предположить, что в ближайшее время правительство предложит другой план, где основным источником финансирования будет являться помощь со стороны ЕЦБ. Довольно занятным кажется столь детальное обсуждение этого вопроса на саммите глав государств Евросоюза, члены которого не видят иного решения вопроса, кроме как выделения из фонда финансовой стабильности порядка 50–70 млрд евро в замен на довольно жесткий контроль со стороны ЕЦБ. На наш взгляд, у Португалии в настоящий момент «связаны руки» в части доступных вариантов решения внутренних проблем, основной причиной которых является нежелание населения отказываться от большинства социальных благ. Вместе с тем, при привлечении финансирования от ЕЦБ правительству все же придется пойти на продиктованные в ультимативной форме условия, таким образом переложив бремя данных решений со своих плеч.

Помимо тех настроений, которые складываются у инвесторов от неразберихи с дальнейшей стратегией португальских властей, ситуация усугубилась принятым агентством Standard&Poor's решением понизить долгосрочный рейтинг государства на две ступени до «BBB». Это повлекло за собой очередной скачек роста доходностей суверенных долгов.

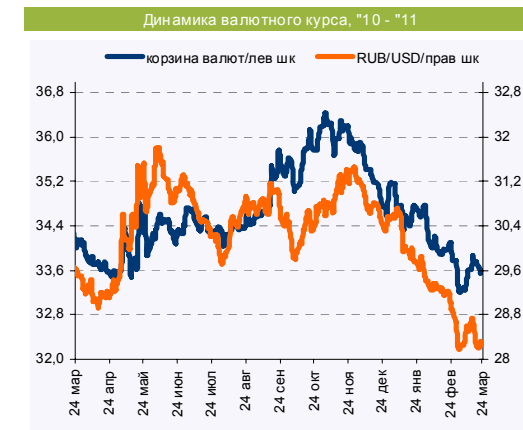
Опубликованная вчера статистика послужила хорошим стимулом для укрепления европейской валюты. В частности, предварительно рассчитанные индексы деловой активности в сфере услуг в Германии, Франции, а также в целом по Евросоюзу оказались лучше ожиданий, что возобновило слабеющий интерес к евро. Единственной остановкой на пути к восстановлению ранее занимаемых позиций для европейской валюты стало сопротивление, спровоцированное публикацией в США информации о количестве первоначальных обращений за пособиями по безработице, число которых вновь понизилось.

По итогам дня пара EUR/USD смогла отыграть потери от снижения, наблюдаемого в последние три дня и укрепиться на уровне 1,417х. Интригой, позволяющей евро удерживать столь высокие позиции все же остаются решения, которые будут приняты в ходе саммита, а также дальнейшая судьба «периферийных стран».

Обстановка на внутреннем валютном рынке выглядит вполне спокойной: после непродолжительного, плавного ослабления рубля против доллара в начале недели игроки все-таки предпочли начать подготовку к предстоящим выплатам в бюджет, что позволило национальной валюте вновь лечь на курс по укреплению. По итогам дня американская валюта потеряла в цене 6 коп. и остановилась на отметке 28,33 руб. Вместе с тем, уже сегодня ее цена при открытии достигала 28,22 руб., на наш взгляд, торги днем будут проходить именно на этом уровне. Бивалютная



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
25 мар	Заседание совета директоров ЦБ по вопросу процентной ставки
	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ

Источник: Reuters

корзина в своем поведении не сильно отличалась от «американца» и также при открытии потеряла 10 коп., укрепившись на уровне 33,52 руб.

Остатки на счетах в ЦБ сохраняют свои уровни и даже понемногу продолжают увеличиваться в объемах. Так, по данным Банка России, они составили 1,461 трлн руб. Поток ликвидности полностью компенсирует проводимые Минфином аукционы по размещению ОФЗ, которые практически никак не сказываются на ее общих объемах. Ставки денежного рынка сохраняют свой узкий диапазон 2,95–3,15%, но уже сегодня, скорее всего, сдвинутся в сторону повышения на 10–15 б.п. по причинам предстоящих уплат НДС и акцизов.

## Долговые рынки

В четверг оказавшиеся в центре общего внимания финансовые проблемы Португалии не повлекли сколь-нибудь серьезного укрепления среди инвесторов идеи массовой фиксации прибыли, напротив, спрос на рискованные активы оставался довольно ощутимым. В частности, в Европе переоценка фондовых индексов составляла 1,5% – 1,9%. Судя по всему здесь довольно большая «заслуга» промежуточных результатов проходящего в Брюсселе саммита стран ЕС, который не только одобрил объемы Фонда финансовой стабильности в размере 500 млрд евро, но и определил ряд обязательных требования для стран-участниц ЕС. Например, все страны ЕС обязаны теперь предоставлять свои бюджеты на рассмотрение в Еврокомиссию для проведения мониторинга экономической и бюджетной политики и выявления возникающих дисбалансов. В случае обнаружения таковых, предполагается разработка необходимых экономических мер по выравниванию ситуаций в экономиках проблемных стран.

В США рост фондовых площадок составил по итогам дня 0,7 – 1,4% на весьма позитивных прогнозах в части будущих корпоративных прибылей. В то же время серьезной «помехой» для преобладания рыночного оптимизма стала статистика о заказах на товары длительного пользования за февраль, которая отразила снижение показателя на 0,9% против роста в январе на 3,6% и прогнозе положительной динамики в феврале на уровне 1,2%. На минимальном за последние 7 месяцев уровне зафиксирован и индикатор «потребительского комфорта», который составил «-48,9» пунктов против «-48,5» пунктов неделей ранее. При этом наибольшие разочарования домохозяйствам доставляют продолжающие расти цены на бензин. На фоне этого усиливаются опасения возможного перераспределения в структуре потребительских расходов и их сокращения в части других категорий расходов, что со своей стороны уже как-то подтверждает статистика заказов на товары длительного пользования.

В сегменте американского госдолга вчера продолжился рост доходностей, причем даже продолжающиеся покупки регулятором госбумаг мало поддерживали рынок – новость о планируемом на следующую неделю размещении новых бумаг на общую сумму 99 млрд долл. срочностью 2, 5 и 7 лет распределила интересы игроков в сегменте. В результате, по 10-летним UST доходность выросла до 3,41% годовых (+5 б.п.).

Сегодня ожидаются финальные решения саммита ЕС, в США же будут опубликованы актуализированные данные по ВВП и потребительским расходам за 4 квартал 2010 года, а также ежегодный сводный отчет по промышленному производству.

Настрой участников в сегменте российских еврооблигаций вчера оставался, в целом, таким же, как и в среду. Котировки суверенных бондов Russia-30 оставались в диапазоне 116,125–116,25%. Основная покупательская активность была сосредоточена в негосударственном секторе, где спрос «делили» между собой выпуски ВЭБа, Сбербанка, ВТБ, Альфа-Банка, ЛУКОЙЛа, НОВАТЭКа и Евраз – положительные

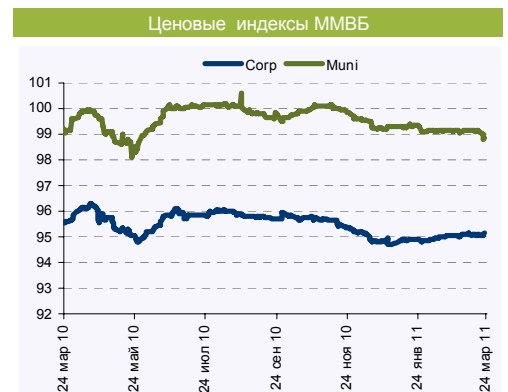
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

переоценки составляли от 25 до 50 б.п.

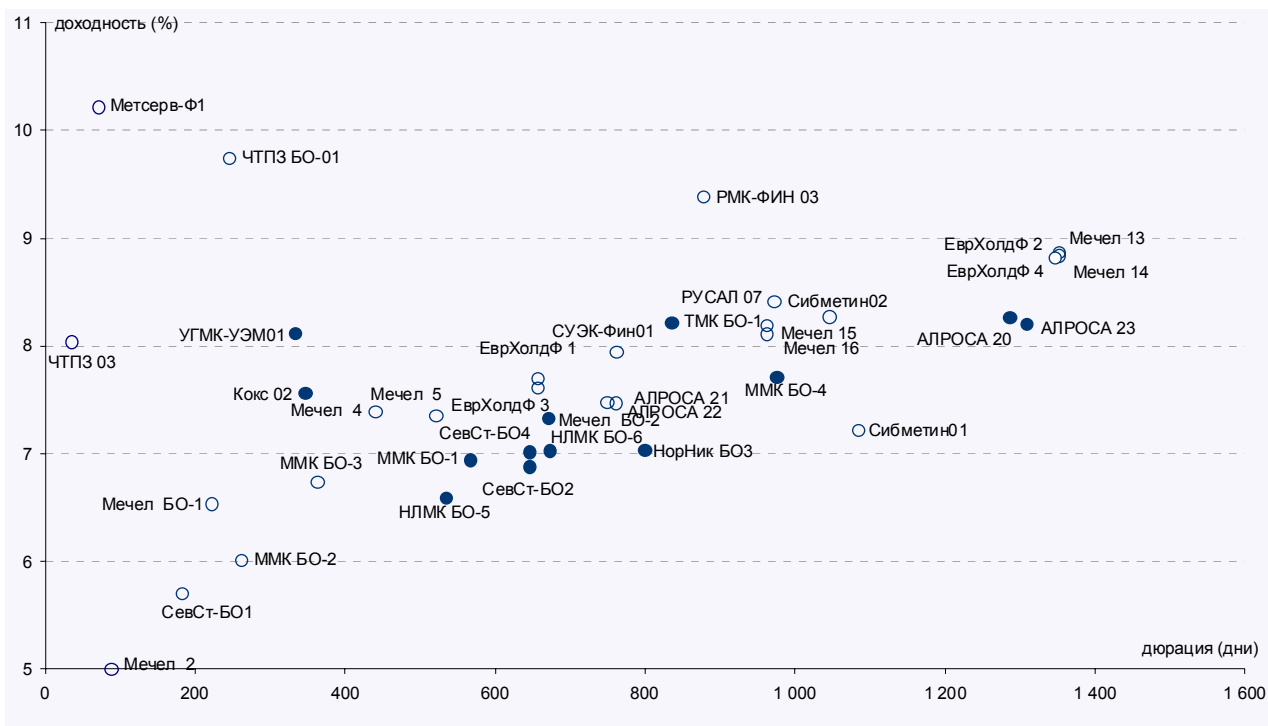
Интересны покупателям были бумаги Украины – практически вся кривая оказалась «задействована» в ходе вчерашних торгов, что выразилось ценовым ростом на уровне 0,5 – 0,75%. Несколько стабилизировалась ситуация вокруг бондов Беларуси, которые по итогам неактивных покупок смогли «вернуть» в ценах еще порядка 50 б.п.

Как мы можем наблюдать, внешний фон благоприятствует тому, чтобы конъюнктура в сегменте евробондов оставалась прежней – ориентированной на покупки. При этом не исключаем, что для бумаг ТНК–BP новость о том, что сделка BP и «Роснефти», предполагающая развития стратегического сотрудничества для работ на арктическом шельфе, признана незаконной, может оказаться негативной.

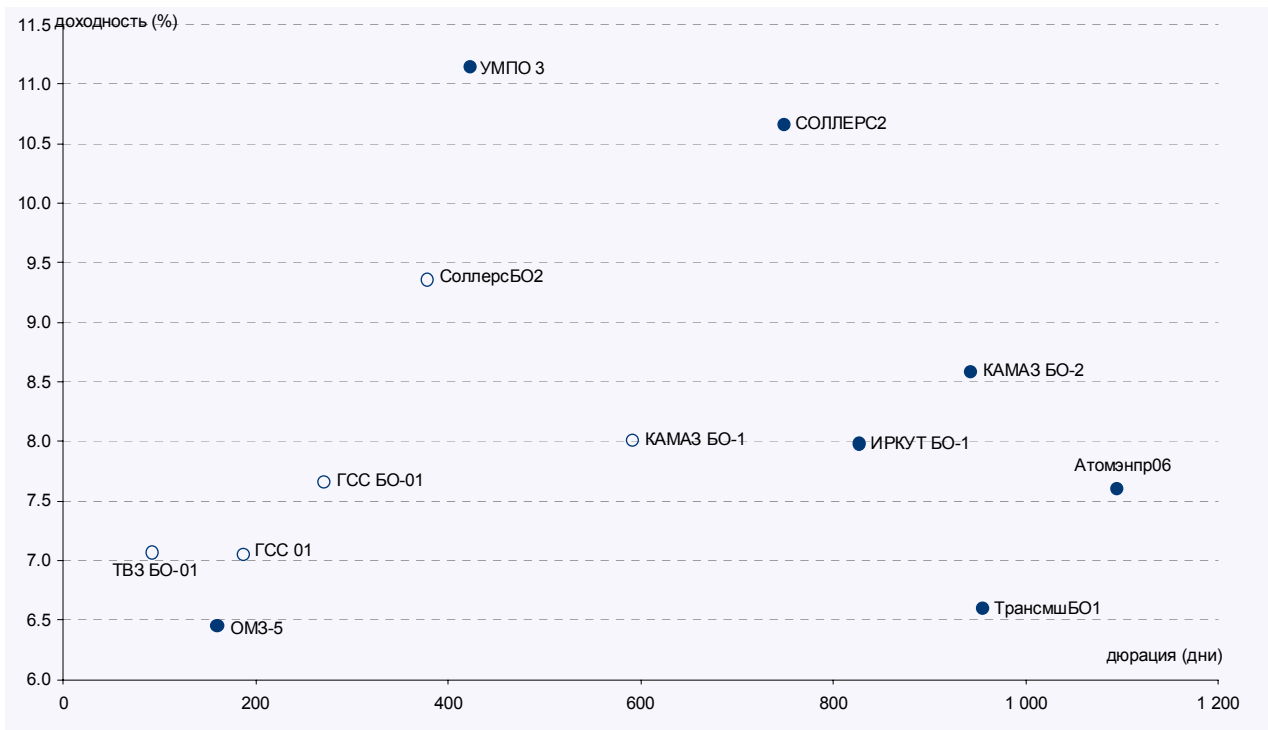
В рублевом сегменте участники остаются в ожидании сегодняшних заявлений регулятора, что выражается в отсутствии высокой активности. К тому же сегодня предстоят очередные налоговые расчеты (по акцизам и НДС), что также требовало от игроков сгенерировать некоторый запас свободной ликвидности. И, хотя в целом, проблема ограниченности ресурсов сейчас совсем не актуальна (общий запас на счетах в ЦБ остается на максимумах), об избыточной покупательской активности говорить не приходится – инвесторы предпочитают действовать рационально, что отражает смешанная динамика торгов. Так, вчера наиболее заметные движения в котировках были зафиксированы в покупаемых выпусках ВК–Инвест6, ВК–Инвест7, МТС–8, Башнефть–3, Газпром нефть–8, Газпром нефть–9, Мечел–13, Мечел–14, Мечел–15, ММК–БО5, Сибметинвест–1 и Сибметинвест–2. В то же время в бумагах Газпром нефть–10, а также ОФЗ серий 26203 и 26202 была зафиксирована наиболее глубокая отрицательная переоценка.

Судя по тому, каким стало сегодняшнее решение Банка России – оставить ставку рефинансирования и прочие ставки по операциям ЦБ неизменными, повысив лишь нормы обязательного резервирования до 5,5% по обязательствам перед нерезидентами и до 4% – для остальных, регулятор, как мы полагаем, предпочел «подождать», с тем, чтобы была возможность оценить эффект от уже реализованных мер. В то же время для рынка подобное решение означает лишь временное «ослабление» – ведь ожидания повышения ставок в перспективе сохраняют общую напряженность и вряд ли энтузиазм покупателей существенно возрастет.

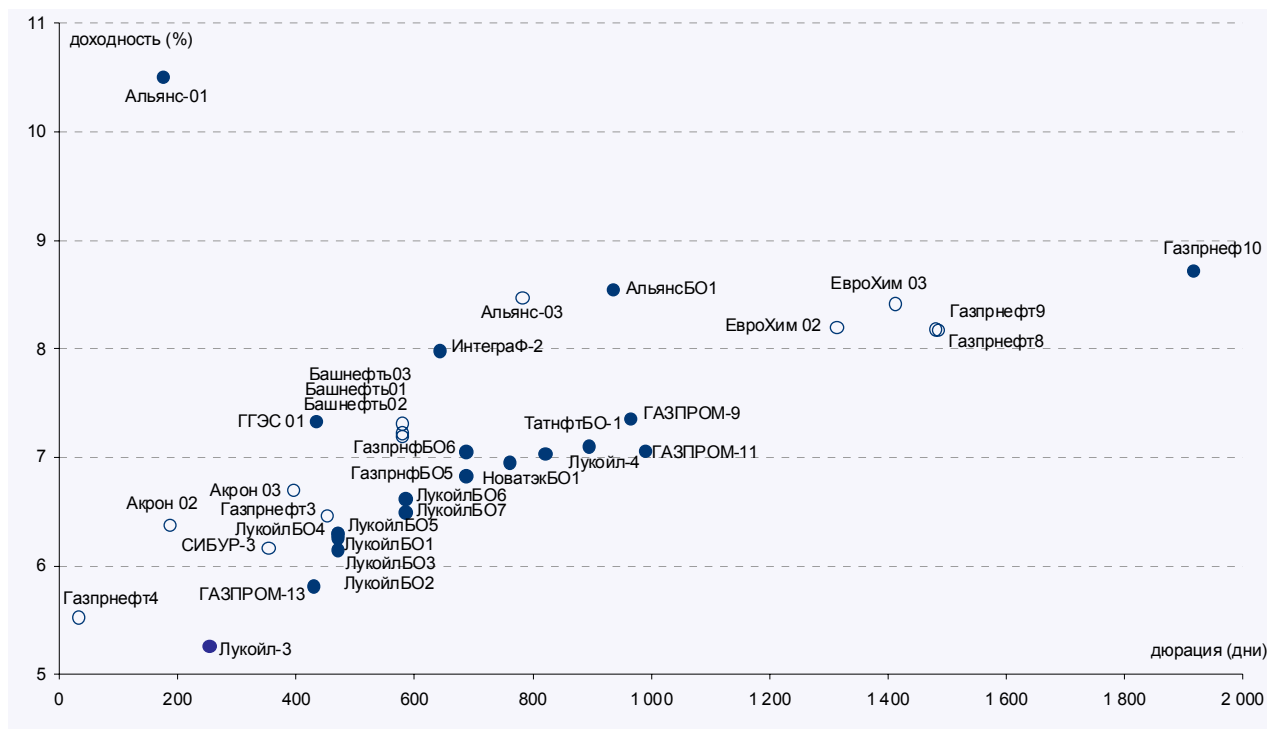
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



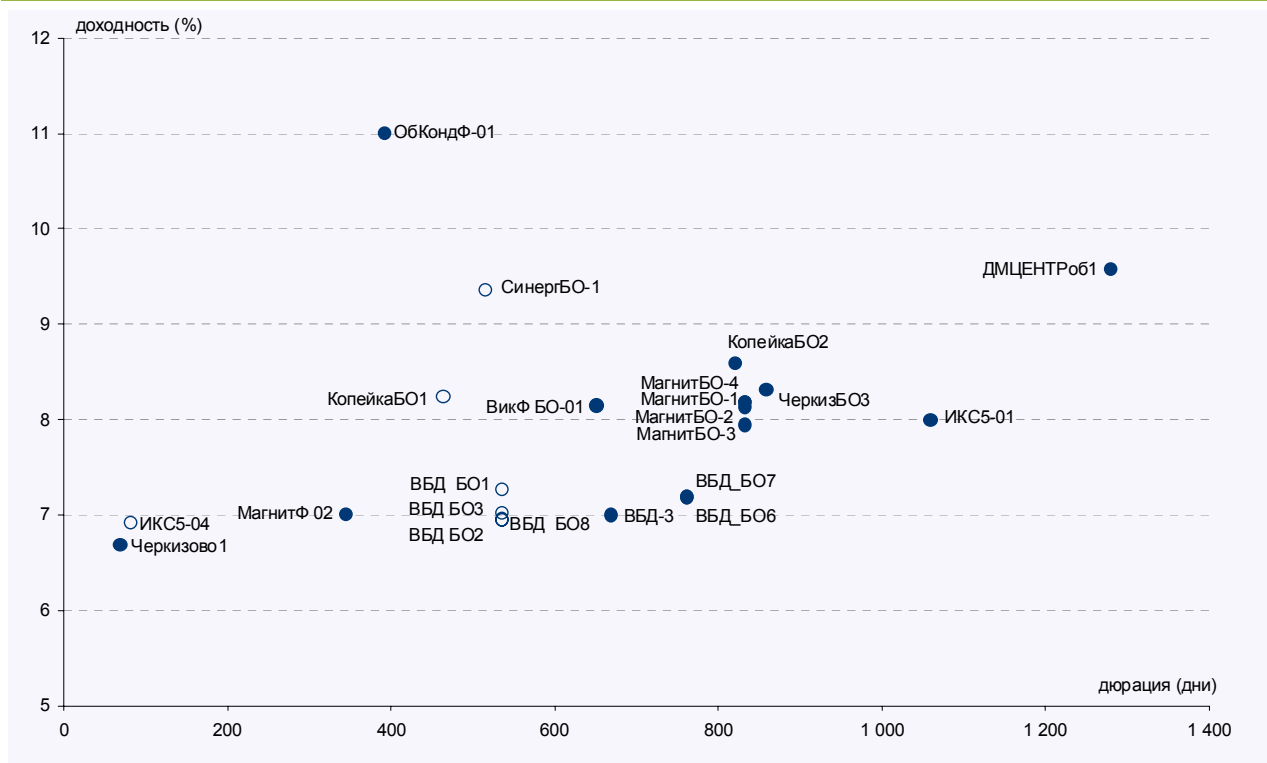
## Машиностроение



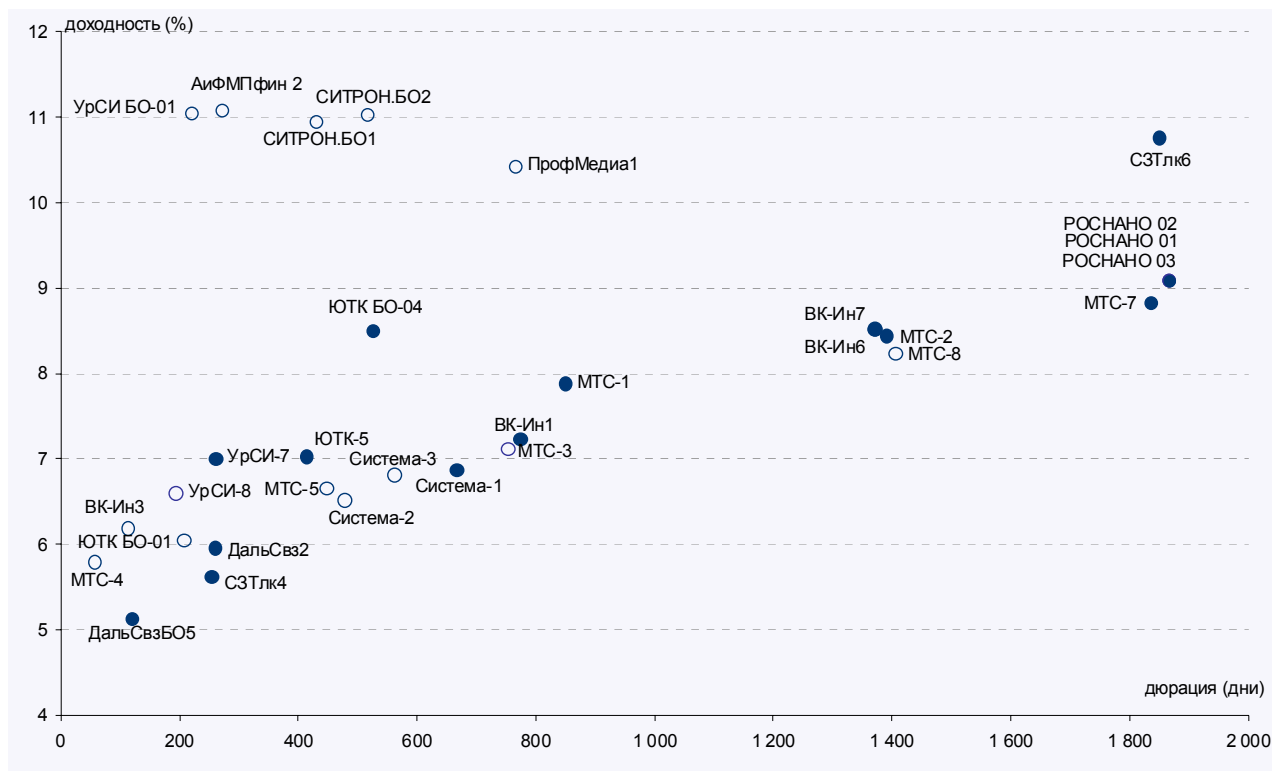
## Нефтегазовый сектор, Химия



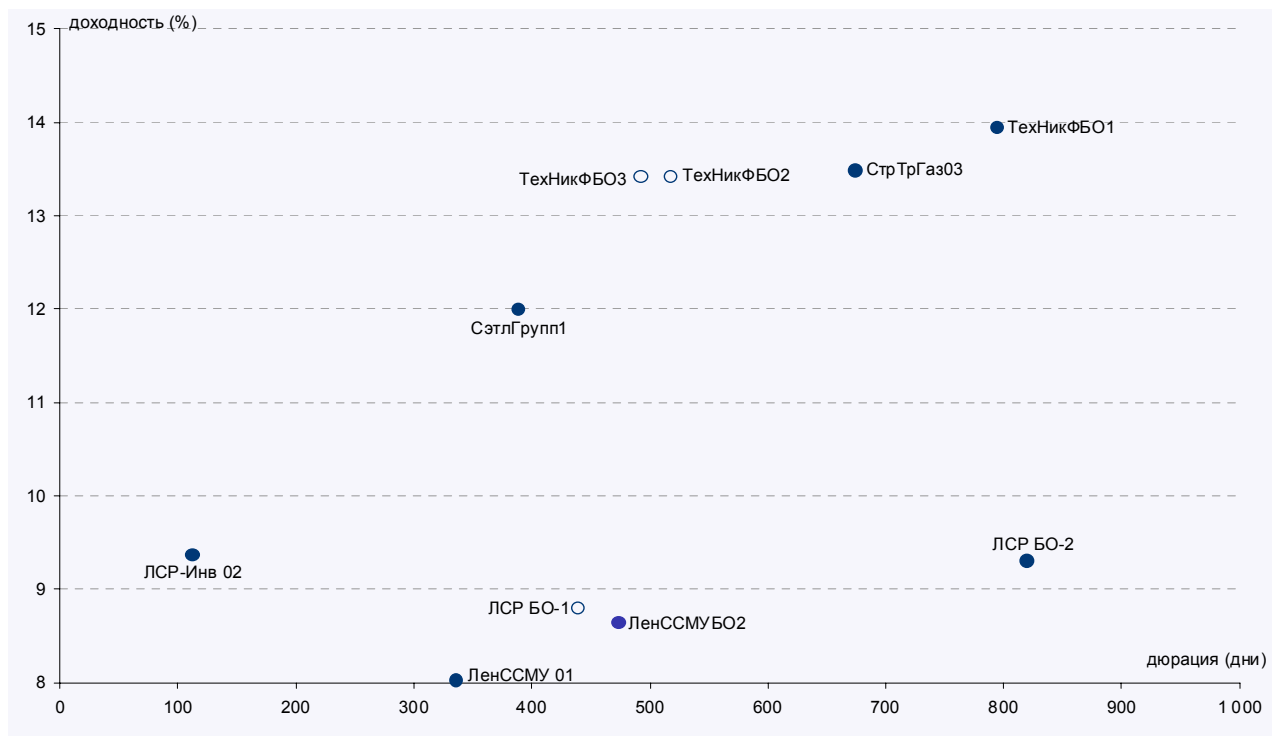
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



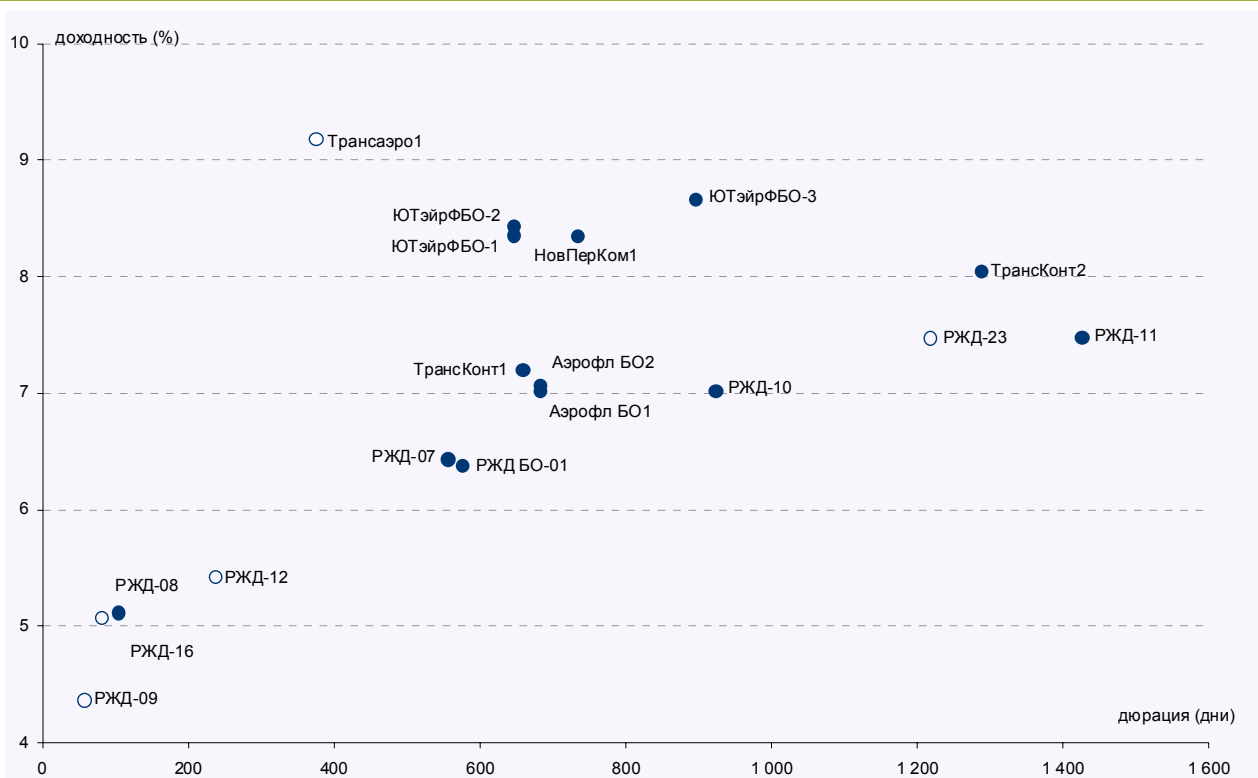
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



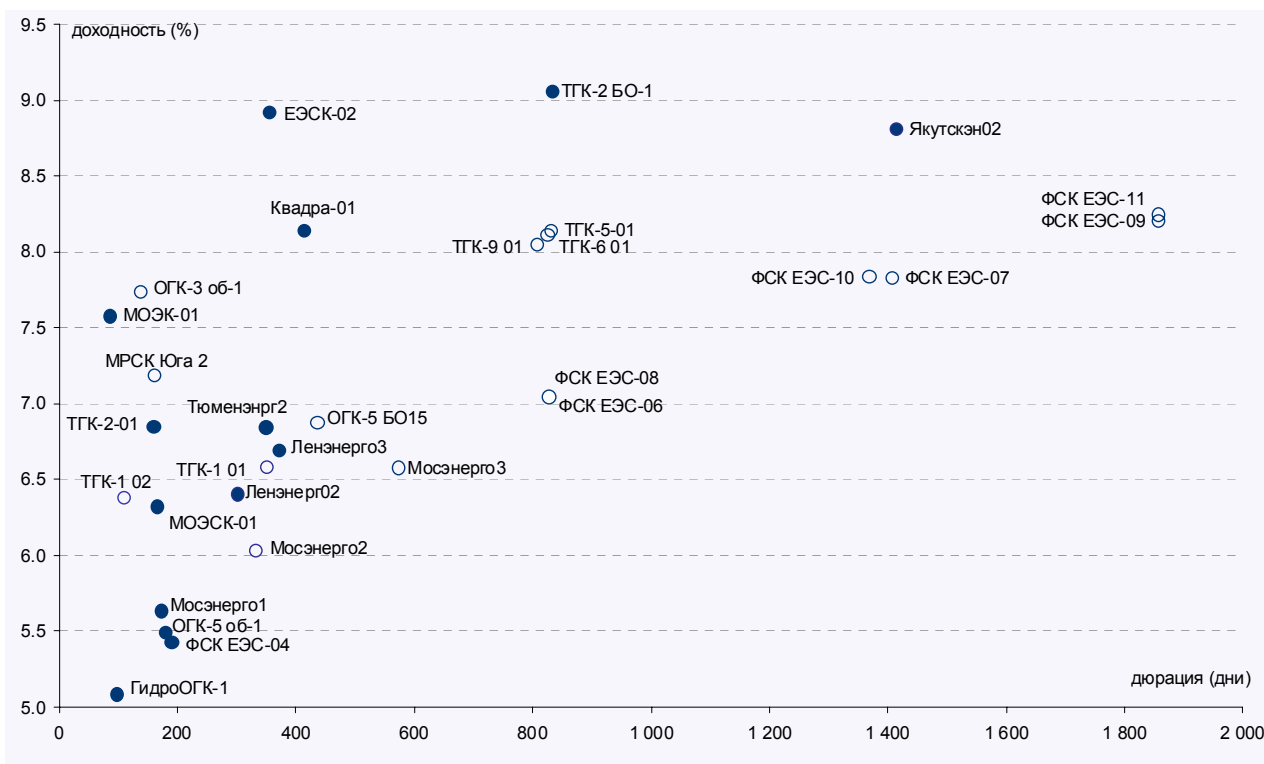
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



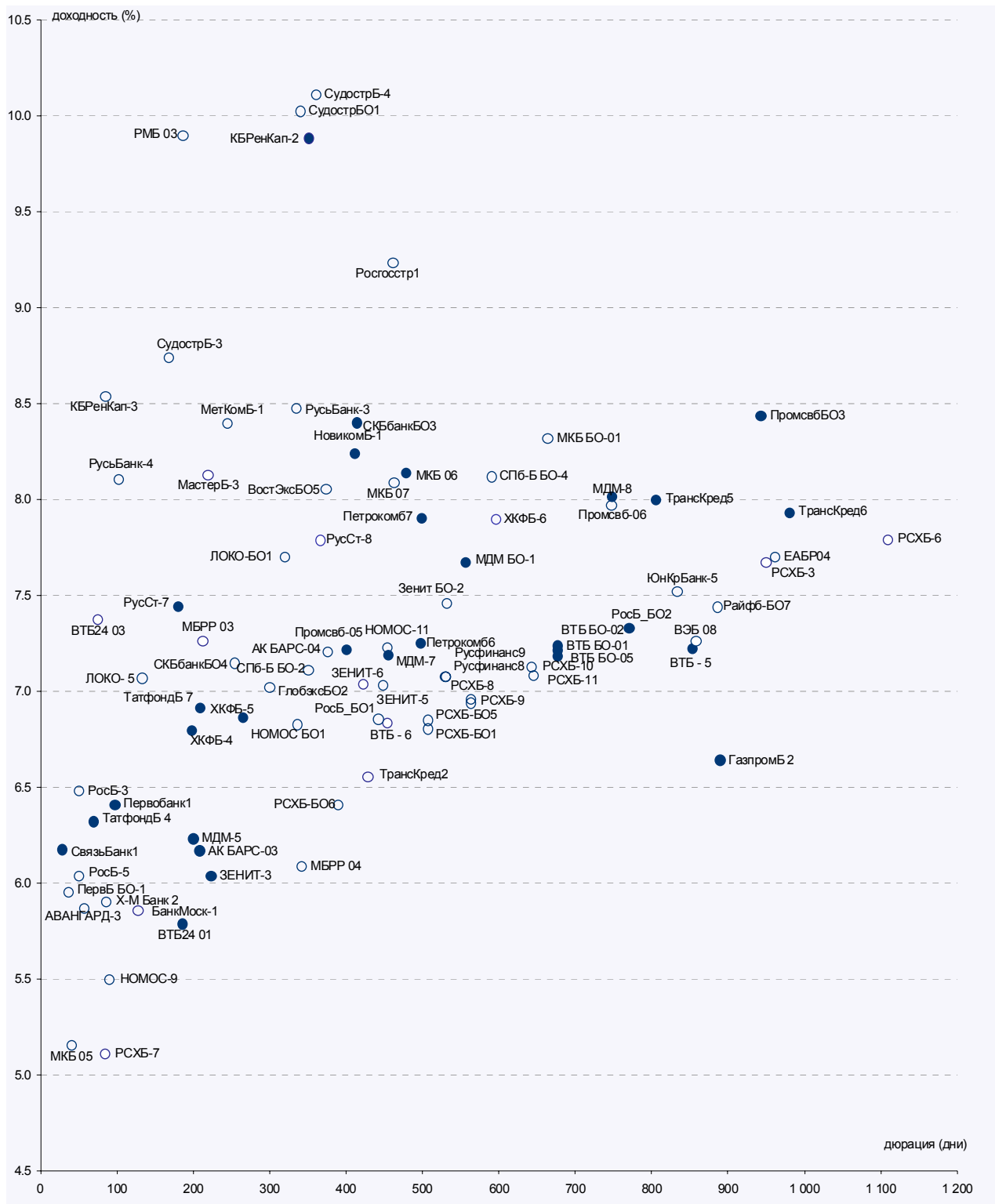
## Транспорт



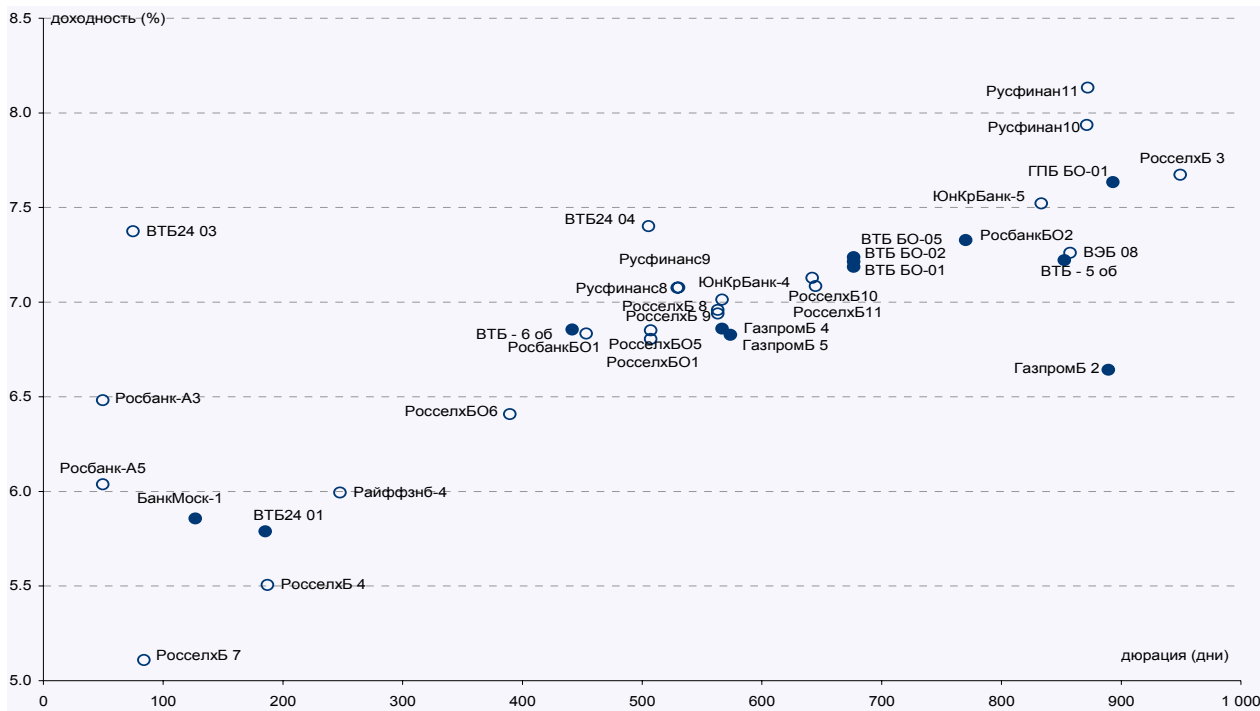
## Энергетика



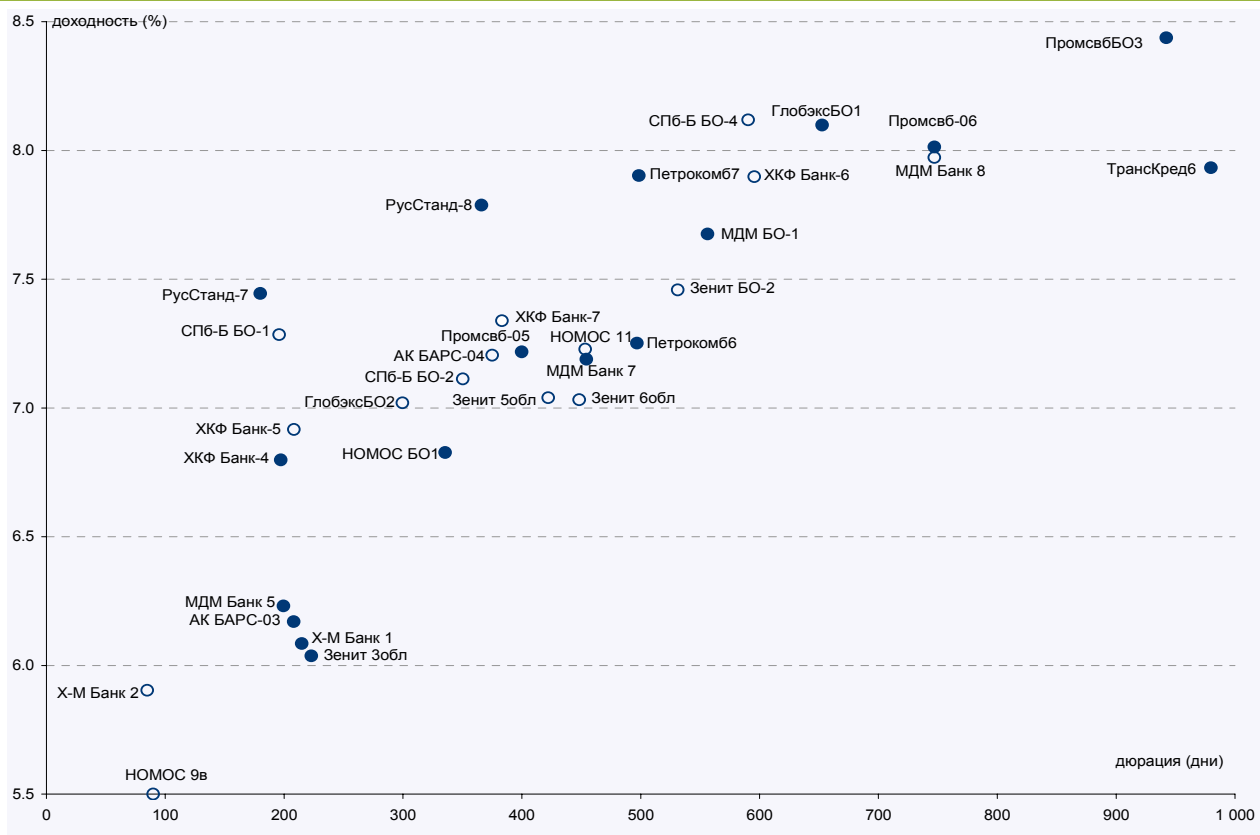
## Финансовый сектор



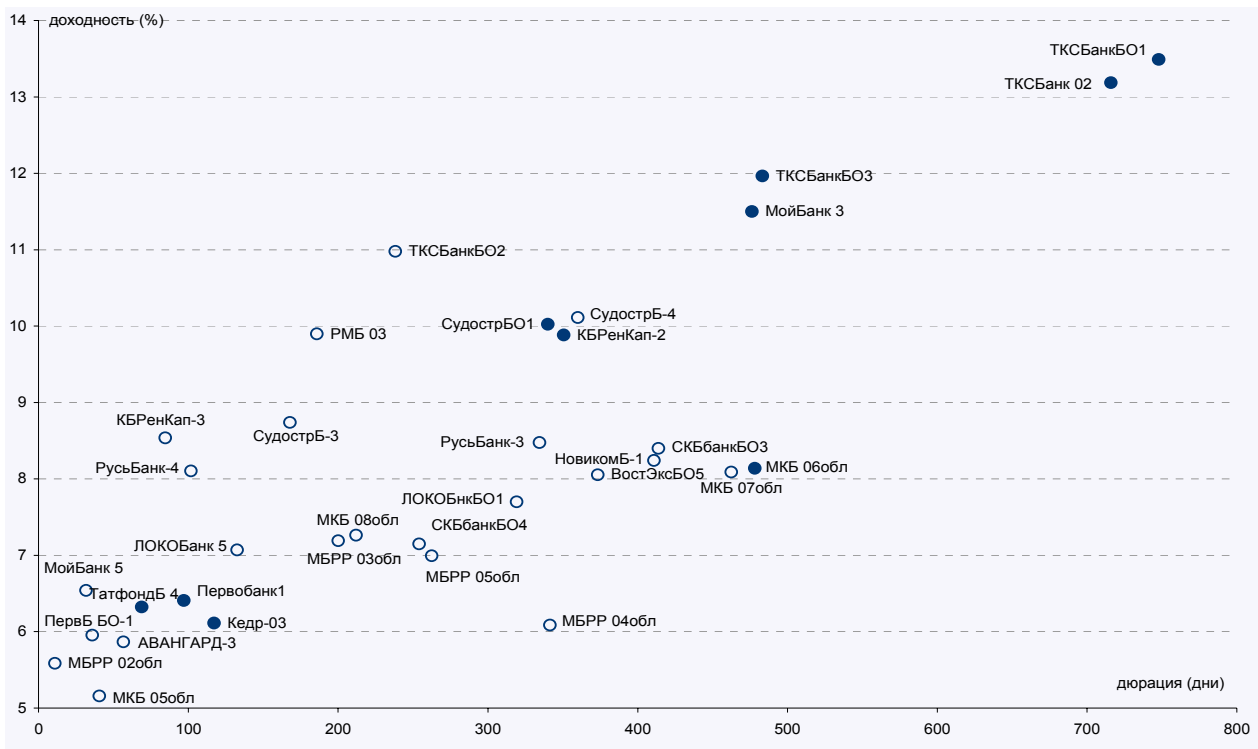
**Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»**



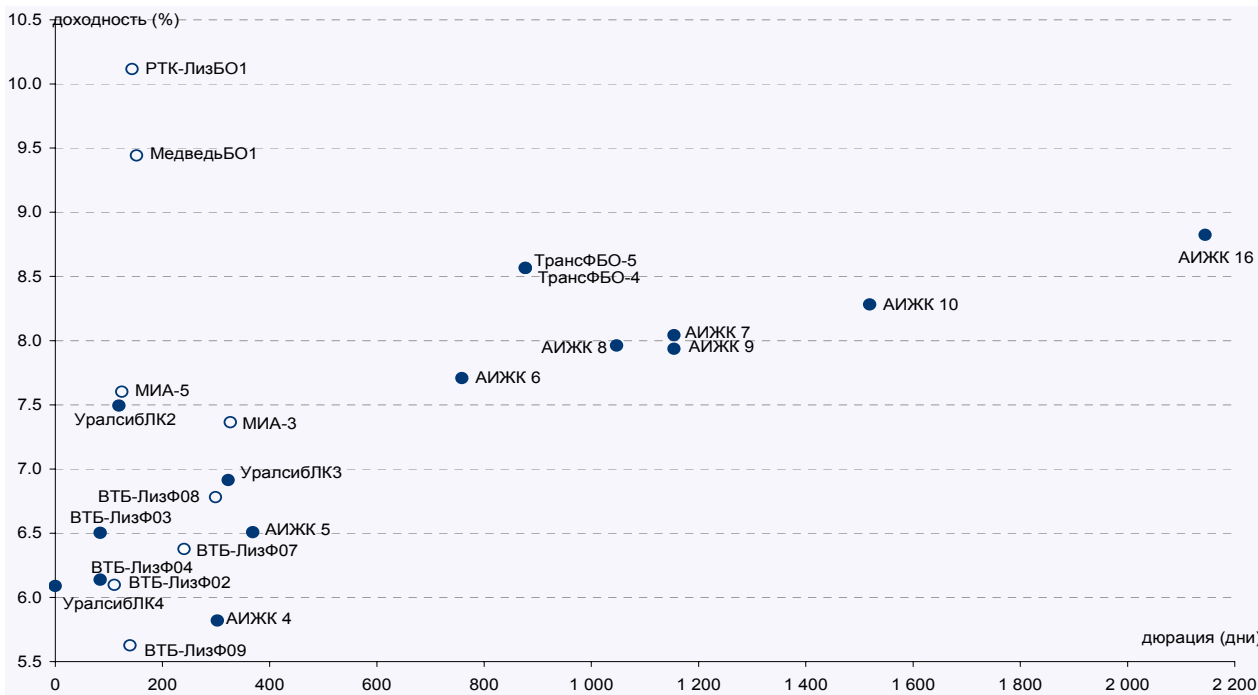
**Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»**



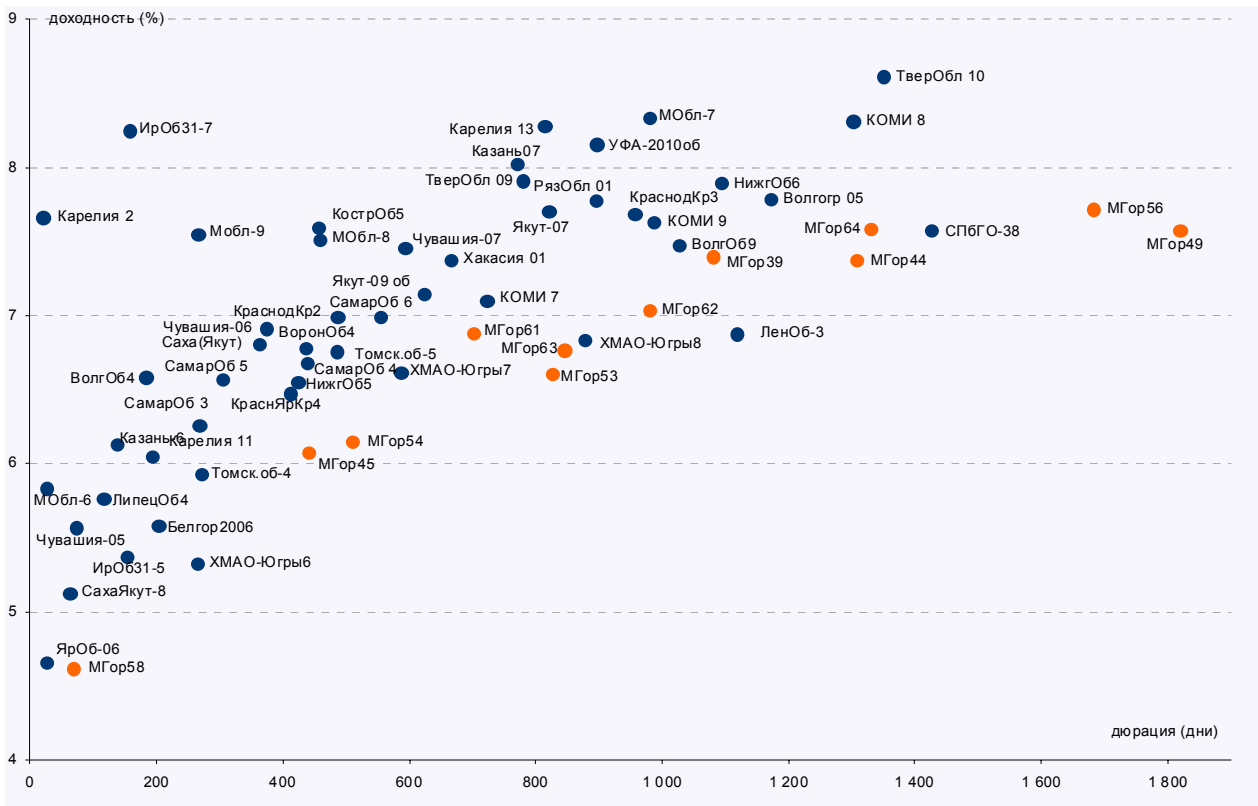
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



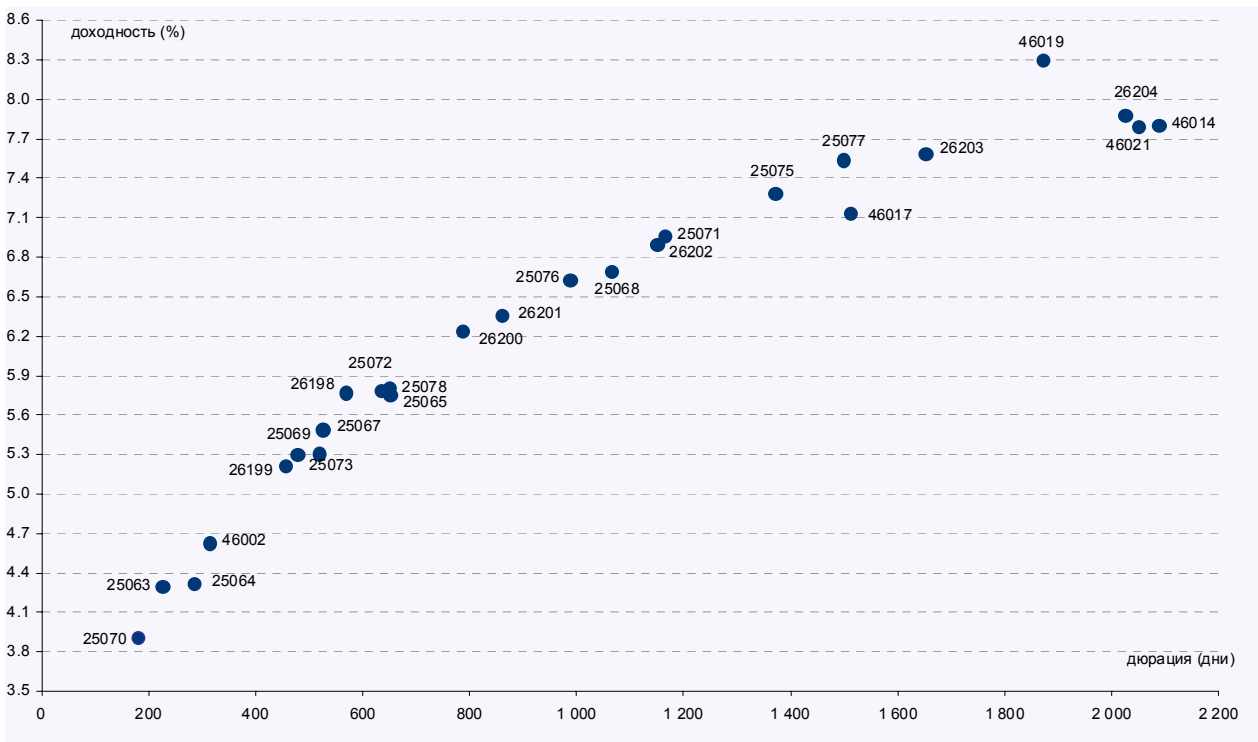
Лизинг и Ипотека



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
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полютов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

## Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.