

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

31 мая 2010 года

## Новость дня

По данным ФНС, в январе–апреле 2010 года поступление налогов и сборов в консолидированный бюджет РФ по сравнению с прошлым годом увеличилось на 27% и составило 2,578 трлн руб.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: **Mirax Group, Техносила – Инвест.**
- Рейтинги и прогнозы: **Новосибирск.**
- Группа **Газпромбанк**: итоги 2009 года по МСФО.
- **ДИКСИ**: итоги 1 квартала 2010 года по МСФО – замыкая тройку лидеров.
- **КБ «Восточный», РЖД, Мечел, АвтоВАЗ.**

## Денежный рынок.....стр 8

- Вследствие некоторой коррекции нефтяных цен и интервенций Банка России, стоимость корзины вернулась на уровень 33,95 руб.
- Несмотря на налоги, ставки оставались на привычном уровне.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки: Испания лишилась высшего рейтинга и от Fitch. Инвесторам все же предпочтительнее «защитные» позиции. США и Великобритания сегодня «на каникулах».
- Российские еврооблигации: участники рынка сегодня будут «скушать» без зарубежных коллег.
- Рублевые облигации: пока все внимание сконцентрировано на подведении итогов мая.

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

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.29%	-7	-55
Russia-30	5.52%	3	13
ОФЗ 25068	7.07%	-9	-118
ОФЗ 25065	6.52%	-23	-133
Газпромнефт4	6.06%	-11	-288
РЖД-10	8.01%	-11	111
АИЖК-8	8.92%	0	-180
ВТБ - 5	12.29%	0	488
РоссельхБ-8	6.49%	-1	-213
МосОбл-8	9.59%	3	-119
Mgrp62	7.49%	-1	-168

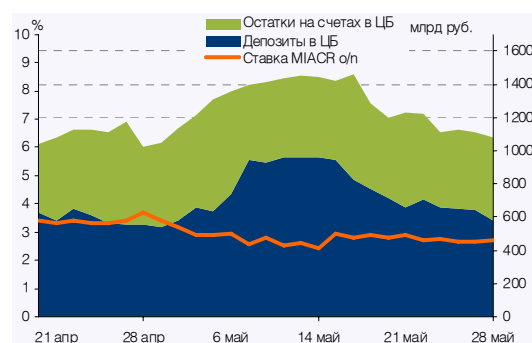
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94.89%	6	338
iTRAXX XOVER S12 5Y	522.17	-3	90
CDX XO 5Y	273.00	-2	52

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	71.46	-0.7%	-6.7%
Нефть WTI	73.97	-0.8%	-6.8%
Золото	1 214.38	0.1%	10.7%
Никель LME 3 M	21 350.00	-2.1%	15.2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- По словам вице-премьер Сергея Иванова, Правительство РФ может с 2011 года отменить транспортный налог, взамен увеличив акцизы на нефтепродукты, а также ввести плату за проезд по автодорогам для автотранспортных средств весом более 12 тонн.
- По итогам 2009 года отрицательное сальдо в торговле ЕС с Россией составило 49,748 млрд евро. Россия экспортировала в Евросоюз товары на 115,41 млрд евро, в то время как страны ЕС в РФ – на 65,66 млрд евро. Приблизительно 85% экспорта ЕС в Россию составляют товары промышленного назначения, в то время как на долю энергоносителей приходится 75% импорта из России. Основные экспортируемые из ЕС продукты – это самолеты, легковые автомобили, мобильные телефоны, в то время как импорт из РФ – это нефть, газ и уголь.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- **ОАО «РЖД»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 11 объемом 15 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты Эмитент выкупил 77,97% выпуска по цене 100% от их номинальной стоимости.
- Ставка 5–6 купонов по облигациям **ОАО «Россельхозбанк»** серии 07 определена в размере 6,90% годовых. Эмитент также принял решение о приобретении облигаций данного выпуска у их владельцев. Период предъявления облигаций к выкупу – 10–11 июня 2011 года. Датой приобретения бумаг 16 июня 2011 года. Выпуск общим объемом 5 млрд руб. был размещен в июне 2008 года сроком на 10 лет.
- Владельцы облигаций **ООО «Жилсоципотека–Финанс»** серии 03 не предъявили к выкупу по оферте ни одной ценной бумаги выпуска. Выпуск облигаций номинальным объемом 1,5 млрд руб. был размещен в июле 2008 года.
- Владельцы облигаций **ЗАО «Международный Промышленный Банк»** серии 01 не предъявили к выкупу по оферте ни одной ценной бумаги выпуска. Выпуск облигаций номинальным объемом 3 млрд руб. был размещен в декабре 2007 года.
- 27 мая 2010 года ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций **ОАО «АИЖК»** серии А16, А17, А18, А19 и А20 совокупным объемом 36 млрд руб. (10 млрд руб., 8 млрд руб., 7 млрд руб., 6 млрд руб. и 5 млрд руб. соответственно).
- Совет директоров **ОАО «ГМК «Норильский никель»** принял решение о четырех выпусках биржевых облигаций и четырех выпусках классических бондов общим объемом 100 млрд руб. Объем биржевых облигаций серий БО–01 и БО–02 составит по 10 млрд руб., БО–03 и БО–04 – по 15 млрд руб. Срок обращения всех облигаций составит три года. Объем классических облигаций 1–й и 2–й серий составит по 10 млрд руб., 3–й и 4–й серий – по 15 млрд руб. Бонды будут находиться в обращении 10 лет.
- 31 мая 2010 года в котировальном списке «В» на ММВБ начнутся вторичные торги облигациями **ВАО «Интурист»** серии 02 объемом 2 млрд руб.
- 27 мая 2010 года ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций **ООО «ВымпелКом–Инвест»** серий 06 и 07 объемом 10 млрд руб. каждый.
- **ООО «ГК САХО»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 объемом 2 млрд руб. В рамках оферты Эмитент приобрел 10,504 тыс. облигации (0,53% выпуска) на общую сумму 10,504 млн руб.

### Дефолты и реструктуризации

- **Mirax Group** не погасило 28 мая CLN объемом 100 млн долл., которые были размещены со ставкой купона составила 13,5%. Пока каких-либо комментариев по реструктуризации долга ни от организаторов размещения, которыми выступали ИК «Ренессанс Капитал» и Промсвязьбанк, ни от менеджмента Компании не раскрывалось. Поскольку девелопер не выплатил и купонный доход, предшествующий погашению, суммарный объем обязательств Mirax Group по дефолтным бумагам составляет 106,75 млн долл. /РБКdaily/
- ООО «Техносила–Инвест» допустило технический дефолт по облигациям серии 01 объемом 2 млрд руб., не выплатив доход за 8 купонный период в размере 14,754 млн руб., исходя из ставки 24% годовых.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам города **Новосибирска** с «Негативного» на «Стабильный». В то же время были подтверждены кредитные рейтинги города: долгосрочный кредитный рейтинг «BB-» и рейтинг по национальной шкале «ruAA-». Эксперты S&P отмечают, что «пересмотр прогноза отражает снижение риска рефинансирования по причине доступа администрации Новосибирска к банковским кредитным линиям, а также увеличения срока погашения долговых обязательств». Прогноз «Стабильный» отражает ожидания агентства, что, несмотря на давление на расходную часть бюджета, администрация Новосибирска, как и в 2009 году, будет придерживаться бюджетной дисциплины в отношении расходов, что может привести к улучшению финансовых показателей бюджета в 2010–2012 годы.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

### Группа Газпромбанк: итоги 2009 года по МСФО.

На прошлой неделе Группа Газпромбанк представила позитивные итоги деятельности за 2009 год по МСФО. В целом, для Газпромбанка ушедший год выдался непростым: с одной стороны мы наблюдали поддержку со стороны государства и Газпрома, с другой – проблемы с достаточностью капитала и нарушение нормативов ЦБ, что привело к понижению рейтингов Moody's и S&P. Тем не менее, на наш взгляд, Банку удалось преодолеть основные сложности в прошлом году.

Выделим основные моменты отчетности:

**Рост корпоративного кредитного портфеля.** В 2009 году рост кредитного портфеля (gross) был заметно выше среднеотраслевого – «+23%» до 804,6 млрд руб. По данным Банка, это было достигнуто за счет корпоративных заемщиков (+30% до 723,3 млрд руб.), представляющих стратегические сектора экономики. Судя по изменению структуры портфеля, основной «упор» делался на металлургию (+50% до 145,4 млрд руб.) и торговые предприятия (в 2,6 раза до 52,7 млрд руб.), хотя газо- и нефтедобыча не остались «в стороне»: +29% до 97,8 млрд руб. и в 2,1 раза до 48,2 млрд руб. соответственно. А вот кредитование физлиц явно было признано непрофильным направлением – розничный кредитный портфель сократился на 16% до 81,3 млрд руб., однако все еще формирует порядка 10% совокупного портфеля Банка.

Совокупный NPL остается ниже среднеотраслевого уровня – всего 3,9% на конец 2009 года. Для сравнения – Сбербанк – 8,5%, ВТБ – 9,8%, ТрансКредитБанк – 5%. С другой стороны, Банк не раскрывает объем реструктуризированной задолженности. Покрытие просрочки резервами снизилось с 2,4х до 1,8х и в настоящее время уровень резервирования составляет 6,9%. Однако при этом мы отмечаем рост капитала Банка почти в 2 раза с 125 млрд руб. до 248 млрд руб., достаточность капитала по Базелю – с 9,2% до 14,8%.

Последнее повышает возможности Банка аккумулировать возможные убытки по своему кредитному портфелю.

Отметим также, что рост кредитного портфеля Банка не обеспечил ему увеличения маржи, показатель NIM заметно упал по итогам года – с 3,6% до 2,6%. Это существенно ниже результатов других кредитных организаций с госучастием: Сбербанк – 7,8%, ВТБ – 4,6%, ТрансКредитБанк – 6,5%.

**Волатильная структура доходов.** Низкие доходы по кредитному портфелю с лихвой окупаются прибылью по прочим операциям: чистый процентный доход Группы составил 34,5 млрд руб. против 80,3 непроцентного. Основу последних доходов составляют операции с торговыми ценными бумагами – 26,3 млрд руб., в том числе с акциями – 14 млрд руб. (в 2008 году был получен убыток 27,4 млрд руб.). Также в качестве позитивного момента отметим прибыль по дериватам в размере 15,6 млрд руб. против убытка порядка 96,9 в предшествующем году, доставившему немало хлопот Банку и приведшему, в итоге, к чистому убытку 68,2 млрд руб. 2009 год Банк закончил с прибылью 58,8 млрд руб. Как негативный фактор мы отмечаем в целом волатильность непроцентных доходов, поэтому поднятие процентной маржи Банка, на наш взгляд, довольно актуальная задача для ГПБ.

**Изменение структуры активов и сокращение ликвидности.** Помимо кредитного портфеля, отразившего существенный рост, МБК также оказало существенное влияние на структуру баланса Группы. В активах это вылилось в сокращении объема средств на счетах и депозитах банков, в результате данная статья сократилась на 41% до 352,5 млрд руб. (20% активов на конец 2009 года против 32% на конец 2008 года). С учетом уменьшения денежных средств (и их эквивалентов) на 11% до 76 млрд руб. это привело к негативному результату – снижению запаса ликвидности: разрыв на отрезке до 1 месяца установился 143,6 млрд руб. (-37,6 млрд руб. в 2008 году). Отчасти сокращение активных операций МБК было обусловлено перенаправлением средств на уменьшение задолженности перед ЦБ в течение отчетного периода с 519,4 млрд руб. до 49,2 млрд руб. В качестве «плюса» также отметим активное привлечение средств клиентов, объем которых вырос с 642,6 млрд руб. до 880,8 млрд руб. (+37%).

В настоящее время на рынке еврооблигаций обращается 4 выпуска Банка, среди которых наиболее ликвидными являются бумаги с погашением в 2013 и 2015 годах. При этом более короткий выпуск, на наш взгляд, интересен к приобретению, поскольку предлагает доходность порядка 6,78% годовых, то есть премия к выпускам РСХБ и ВТБ схожей дюрации составляет около 100–120 б.п., к Банку Москвы – 45 б.п. Рублевые выпуски Газпромбанка неликвидны.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

- Совет директоров **ОАО КБ «Восточный»** вынес на рассмотрение внеочередного общего собрания акционеров вопрос о реорганизации в форме присоединения Ростовского инвестиционно-коммерческого промышленно-строительного банка (ОАО) к Банку. /Finambonds/
- По предварительным данным ЦБ, в мае российские банки (более 200 организаций, включая Сбербанк) увеличили объем кредитов юридическим лицам на 1,3%, физическим лицам – на 2,3%. /Интерфакс/
- По словам Алексея Симановского, в апреле доля просроченной задолженности по кредитам физическим лицам осталась на уровне 7,4%, по кредитам нефинансовым организациям – увеличилась до 6,0%. С учетом Сбербанка, доля просроченной задолженности по совокупному кредитному портфелю на 1 мая 2010 года составила 5,4%. Доля реструктурированных ссуд по 30 крупнейшим кредитным организациям на 1 апреля составила 35,7%, увеличившись с 35,4% на 1 марта 2010 года. /Интерфакс/

## ТРАНСПОРТ

- По словам начальника департамента инвестиционной деятельности РЖД Игоря Коломейского, для поддержки развития инфраструктуры в 2010—2015 годах Компания будет просить у государства внести в свой уставный капитал 447,6 млрд руб. При этом получить необходимые средства, по его мнению, государство могло бы за счет размещения евробондов. Если необходимая сумма не будет получена, то РЖД не смогут освоить планирующийся к 2015 году рост объема перевозок на 139 млн т. Вместе с тем, у РЖД сохранится дефицит средств на реализацию программ обновления основных фондов на уровне около 87 млрд руб. в год. /РБК daily/

## РИТЭЙЛ

## ДИКСИ: итоги 1 квартала 2010 года по МСФО – замыкая тройку лидеров.

В конце прошлой недели следом за Магнитом и Х5 свои финансовые результаты по МСФО за 1 квартал 2010 года опубликовала розничная группа ДИКСИ. В целом, для своего финансового профиля Ритейлер показал неплохой результат, но по-прежнему уступая своим конкурентам.

Финансовые результаты продуктовых сетей в 2009-2010 годы по МСФО												
млн долл.	ДИКСИ				Х5				Магнит			
	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/ 1 кв.2009	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/ 1 кв.2009	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/ 1 кв.2009
Основные финансовые показатели												
Чистая выручка	502	391	1 710	28.1%	2 543	1 867	8 717	36.2%	1 640	1 128	5354	45.4%
ЕБИТДА	26	14	92	88.8%	179	163	736	9.8%	125	102	509	22.6%
Операционный денежный поток	10	-2	65	-	130	38	734	237.2%	n/a	n/a	n/a	-
Чистая прибыль	4	-23	-4	-	79	-82	165	-	65	53	275	21.7%
	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/ 2009	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/ 2009	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/ 1 кв.2009
Финансовый долг, в т.ч.	276	-	302	-8.5%	1 811	-	1 951	-7.1%	n/a	n/a	419	-
долгосрочный	7	-	107	-93.8%	280	-	292	-4.0%	n/a	n/a	152	-
краткосрочный	269	-	194	38.5%	1 531	-	1 659	-7.7%	n/a	n/a	267	-
Чистый долг	259	-	258	0.6%	1 735	-	1 539	12.7%	n/a	n/a	144	-
Показатели эффективности и покрытия долга												
Рентабельность ЕБИТДА	5.2%	3.6%	5.4%	1.6 п.п.	7.0%	8.7%	8.4%	-1.7 п.п.	7.6%	9.0%	9.5%	-1.4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	0.9%	-	-	-	3.1%	-	1.9%	-	3.9%	4.7%	5.1%	-0.8 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	2.65	-	3.29	-	2.41	-	2.65	-	-	-	0.82	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2.49	-	2.81	-	2.31	-	2.09	-	0.27	n/a	0.28	-

Источники: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

В январе–марте 2010 года ДИКСИ продемонстрировал рост ключевых финансовых показателей: чистая выручка увеличилась на 28,1% до 502 млн долл., показатель ЕБИТДА – на 88,8% до 26 млн долл. В то же время Группе удалось получить чистую прибыль в размере 4 млн долл., хотя по итогам 1 квартала 2009 года у Компании был сформирован чистый убыток в объеме 23 млн долл. В свою очередь, изменение выручки конкурентов было более динамичным: «+36,2%» – у Х5 и «+45,4%» – у Магнита. В рублевом эквиваленте рост показателей был сдержаннее: чистая выручка возросла на 12,9%, показатель ЕБИТДА – на 66,3%, что было обусловлено укреплением рубля в отчетном периоде.

На улучшении финансовых показателей Ритейлера оказали влияние операционные результаты Сети. Так, за три месяца текущего года на территории Центрального и Северо–Западного федеральных округов было открыто 10 новых магазинов формата «ДИКСИ». В результате количество магазинов Группы достигло 542, а общая торговая площадь – 206,052 тыс. кв.м. (+6,4% к 1 кварталу 2009 года), причем на долю магазинов формата «дискаунтер», пользующихся популярностью у покупателей в кризис, пришлось порядка 82,7%. В

2010 году общее количество новых магазинов в Сети превысит 100. Кроме того, Компании удалось достичь роста сопоставимых продаж (LFL) на 3,98%, причем в основном за счет трафика на 3,06%, а увеличение среднего чека составило 0,90%. Для сравнения, рост LFL магазинов Х5 в январе–марте 2010 года превосходил результаты ДИКСИ, составив 7% (трафик –2%; средний чек – 5%), а у Магнита напротив уступал с 2,81% (трафик – «–0,6%»; средний чек – «+3,43%»).

В сравнении с 1 кварталом 2009 года у ДИКСИ в январе–марте 2010 года наблюдался рост эффективности деятельности: рентабельность EBITDA прибавила 1,6 п.п. до 5,2%, что стало возможным благодаря увеличению маржинальности продаж продукции, а именно повышению централизации поставок до 78%, способствующее получению дополнительных бонусов от поставщиков, а также контролю над издержками (персонал, аренда и пр.). Вместе с тем, рентабельность EBITDA конкурентов была выше: у Х5 – 7,0%; у Магнита – 7,6%.

В отчетном периоде Группа продолжила сокращение уровня долговой нагрузки: финансовый долг снизился на 8,5% до 276 млн долл. относительно 2009 года при этом соотношение Финансовый долг/EBITDA, по нашим оценкам, уменьшилось с начала года с 3,29х до 2,65х (Чистый долг/EBITDA – с 2,81х до 2,49х). Для сравнения, соотношение Чистый долг/EBITDA у других игроков продуктовой розницы было ниже: у Х5 равнялось 2,31х, у Магнита – 0,27х. Важно отметить, что долг ДИКСИ на конец марта текущего года на 97,5% (или 269 млн долл.) был представлен краткосрочными обязательствами, преимущественно синдицированным кредитом в размере 135 млн долл. с погашением в июне 2010 года, а также облигационным займом серии 01 объемом 3 млрд руб. (около 102 млн долл.), который должен быть погашен 17 марта 2011 года. Таким образом, первым испытанием для Группы уже в 2010 году станет рефинансирование синдицированного кредита, о чем в настоящее время руководство Компании ведет переговоры с рядом банков. Речь идет о новой синдикации объемом 200 млн долл., которая при необходимости может быть увеличена до 235 млн долл., причем деньги Ритейлер получит двумя траншами (135 млн долл. и 65 млн долл.). Предполагается, что новый кредит будет предоставлен в рублях на 4 года со ставкой «MosPrime + 4–4,5%», что, на наш взгляд, является комфортным для ДИКСИ. Что касается погашения облигаций Эмитента, то, скорее всего, Компании удастся подготовиться к этому событию, как при помощи собственных средств, так и внешних ресурсов. Кроме того, мы считаем, что при необходимости Группа не останется без внимания контролирующего акционера в лице ГК «Меркурий», который ранее уже принимал участие в пополнении капитала.

В настоящее время облигации Дикси–Финанс серии 01 торгуются с доходностью 12,07% годовых к погашению в марте 2011 года, предлагая весомую премию к выпускам Х5 и Магнита, чья доходность находится в диапазоне 6,5%–9,4% годовых. Мы считаем, что бумаги ДИКСИ могут представлять интерес для инвесторов, готовых принять более слабый кредитный профиль Эмитента, а также отсутствие рейтингов и возможность быть в Ломбардном списке ЦБ.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- «АвтоВАЗ» настроен закончить нынешний год с операционной прибылью. Как сообщают «Ведомости», Завод в 2010 году намерен выпустить около 573 тыс. машин. План выпуска автомобилей на период с июня по декабрь составляет 399 241 штук (порядка 57 тыс. авто в месяц). Наибольшая загрузка – 60 983 шт. ожидается в декабре. «Ставка» в новом производственном плане делается на «классику». Мотивом увеличить производство стал рост объема продаж. По данным «АвтоВАЗа», за январь–март дилеры завода реализовали 124 100 авто, в апреле продажи подскочили на 53,6% до 52400 машин. Таким образом, в 2010 году «АвтоВАЗ» может превзойти ранее анонсированный выпуск на уровне 450 тыс. шт. Напомним, что в 2009 году было произведено 317 тыс. машин. Это означает, что «АвтоВАЗ» уже в этом году может получить прибыль. Как сообщал ранее президент Компании Игорь Комаров, «точка безубыточности» для Компании составляет 450 тыс. авто. /Ведомости/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- «Мечел» ведет переговоры с синдикатом банков о привлечении кредита примерно на 2–2,5 млрд долл. сроком погашения в 2015–2017 гг. для рефинансирования займов на аналогичную сумму. Сделка может состояться до середины июля. /Интерфакс/

## Денежный рынок

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

В пятницу на фоне весьма противоречивого информационного фона международные валютные торги в паре EUR/USD проходили без выраженного тренда, и курс евро большую часть дня варьировался в рамках диапазона 1,22–1,24х. Начало новой недели не принесло рынку Forex каких-либо свежих идей, вследствие чего в ходе сегодняшней азиатской сессии котировки европейской валюты находятся в районе 1,23х. Сегодня американские рынки не работают, поэтому основное внимание инвесторов, вероятно, будет приковано к сообщениям из Европы, где будет опубликовано сразу несколько показателей, характеризующих текущие настроения бизнеса и потребителей. Традиционно этим индикаторам не придают большого значения, однако, вполне вероятно, что в свете майских событий на финансовых рынках Европы и Forex приведенные данные будут иметь несколько больший вес.

Для российского рынка пятница началась достаточно неплохо: с открытием рынка стоимость бивалютного ориентира опустилась на 25 коп. до 33,69 руб., что было спровоцировано позитивной динамикой цен на нефть, прибавивших накануне с 74 до 75 долл. за барр. (Brent).

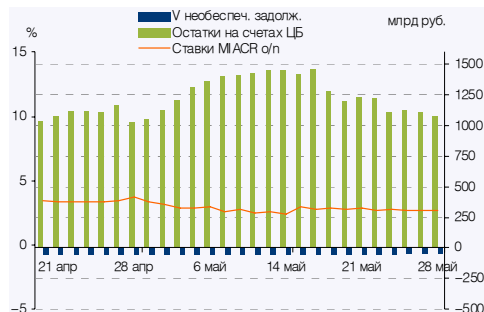
Однако затем в течение дня котировки нефти стали плавно понижаться, и участники валютного рынка в преддверии выходных поспешили приступить к фиксации рублевых позиций, вслед за которой корзина стала прибавлять в цене, к закрытию вернувшись на уровень предыдущего дня – 33,94 руб.

Помимо привычного «нефтяного» фактора нельзя исключить, что итоги пятничных валютных торгов были во многом обусловлены действиями Банка России, совершавшего интервенции внутри «плавающего» коридора. Напомним, что, по словам С.Игнатьева, в рамках таких операций ЦБ с 1 по 27 мая выкупил порядка 5 млрд долл.

Сегодняшний день внутренний валютный рынок начинает «в унисон» с внешними площадками: в отсутствие новых сигналов с утра корзина котируется на уровне пятничного закрытия – 33,95 руб.

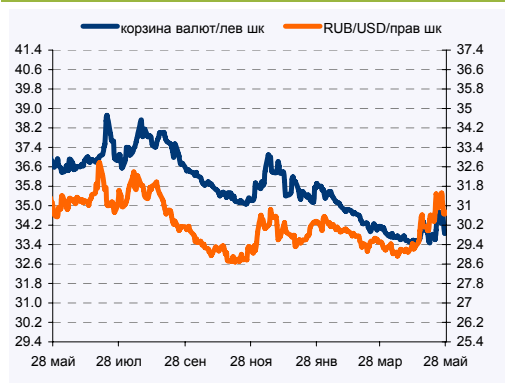
Выплаты по налогу на прибыль прошли для денежного рынка практически незаметно: в пятницу ставки на межбанке оставались на привычных уровнях 2,5–3%, а показатель ликвидности за день снизился всего на 30,2 млрд до 1,078 трлн руб. По-видимому, отток ресурсов по обязательствам перед бюджетом (общий объем которых мог составить порядка 150–200 млрд руб.) был компенсирован параллельным притоком средств по госрасходам, начинающимся с последних дней месяца. В течение ближайшего времени мы ожидаем новых поступлений из бюджета, которые будут способствовать понижению ставок на денежном рынке.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
31 май	аукцион РЕПО на 3 мес.
1 июн	ломбардный аукцион ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес.
2 июн	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 2,5 млрд руб.
3 июн	ЦБ проведет депозитные аукционы на срок 4 недели и 3 мес. возврат фонду ЖКХ 5 млрд руб. размещенных ранее на депозиты

Источник: Reuters, Банк России

## Долговые рынки

Достаточно спокойный ход завершающих неделю торгов нарушило появившееся уже фактически перед закрытием европейских площадок сообщение о том, что агентство Fitch лишило Испанию наивысшего рейтинга по долгосрочным обязательствам в иностранной и местной валютах, понизив свои оценки с «AAA» до «AA+». Прогноз по рейтингу был определен как «Стабильный». Безусловно, после аналогичного шага от S&P, понизившего свою оценку еще в апреле до «AA», участники рынка ждали подобных действий и от остальных агентств на фоне неоднократно звучавших сомнений в способности Испании без проблем обслуживать свои гособязательства. При этом после заявлений испанского министра финансов о том, что Испания располагает необходимыми для расчетов с инвесторами средствами, опасения сокращались, но не существенно. Агентство объясняет свои действия возросшими рисками «замедления темпов роста испанской экономики, которое ожидается в среднесрочной перспективе». При этом текущий уровень CDS Испании на уровне 220 б.п. слабо сопоставим и с действующими суверенными рейтингами, тогда как, например, текущий CDS России составляет порядка 170 б.п.

Поскольку неприятное известие появилось уже фактически перед завершением торгов на европейских площадках, они не успели отыграть его в полной мере – динамика ключевых индексов совсем не выражала каких-либо серьезных разочарований инвесторов: относительно итогов четверга наблюдалось изменение в пределах «±0,2%».

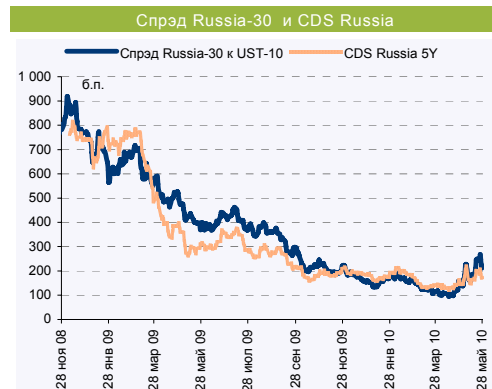
В то же время американские торговые площадки в значительной степени отразили новую волну продаж, спровоцированную неприятными новостями: снижение ключевых индексов было на уровне 0,9% – 1,25%. При этом появление спроса на «защитные» treasuries обеспечило гособязательствам США возможность нивелировать часть роста доходностей четверга. Например, по 10-летним UST в ходе пятничных торгов снижение составило 7 б.п. – до 3,29%. Не исключено, что активизировать продажи участникам рынка «подсказывали» и приближающиеся длинные выходные, предполагающие отсутствие торгов в понедельник, когда в США отмечается «Memorial Day».

Азиатские торговые площадки, где сегодня обычный рабочий день, не отражают единства настроений, наиболее слабым выглядит рынок Китая, где не исчезают опасения «раздувания пузырей», что, пожалуй, является одним из факторов поддержки спроса на американский госдолг, как более надежный, чем китайский фондовый рынок, объект инвестиций.

Российские еврооблигации начинали пятничную сессию «на подъеме», и в течение торгов котировки Russia-30 в очередной раз совершали попытку «обосноваться» на уровне 112%. Помешала этому, в конечном счете, довольно некомфортная в отношении рисков активов конъюнктура американских площадок и неделю суверенный евробонд «закрывал» котировками в районе 111,5%.

В корпоративных выпусках в первой половине дня был довольно активный спрос на качественные риски: покупки в длинных выпусках Газпрома, Лукойла, ТНК-ВР, РЖД, ВымпелКома обеспечили положительную

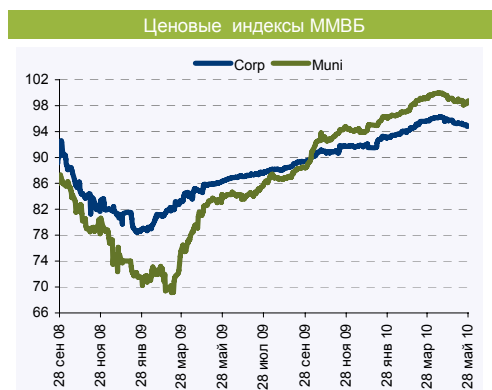
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

переоценку на уровне 0,5% – 0,75%. Однако давление продавцов из суверенных бумаг распространилось и в корпоративный сегмент и к моменту закрытия торгов удалось сохранить лишь порядка 25 б.п. от дневного ценового апсайда. Более комфортными оказались итоги дня для бумаг Северсталь–13, Евраз–13, где переоценка осталась на уровне 1%.

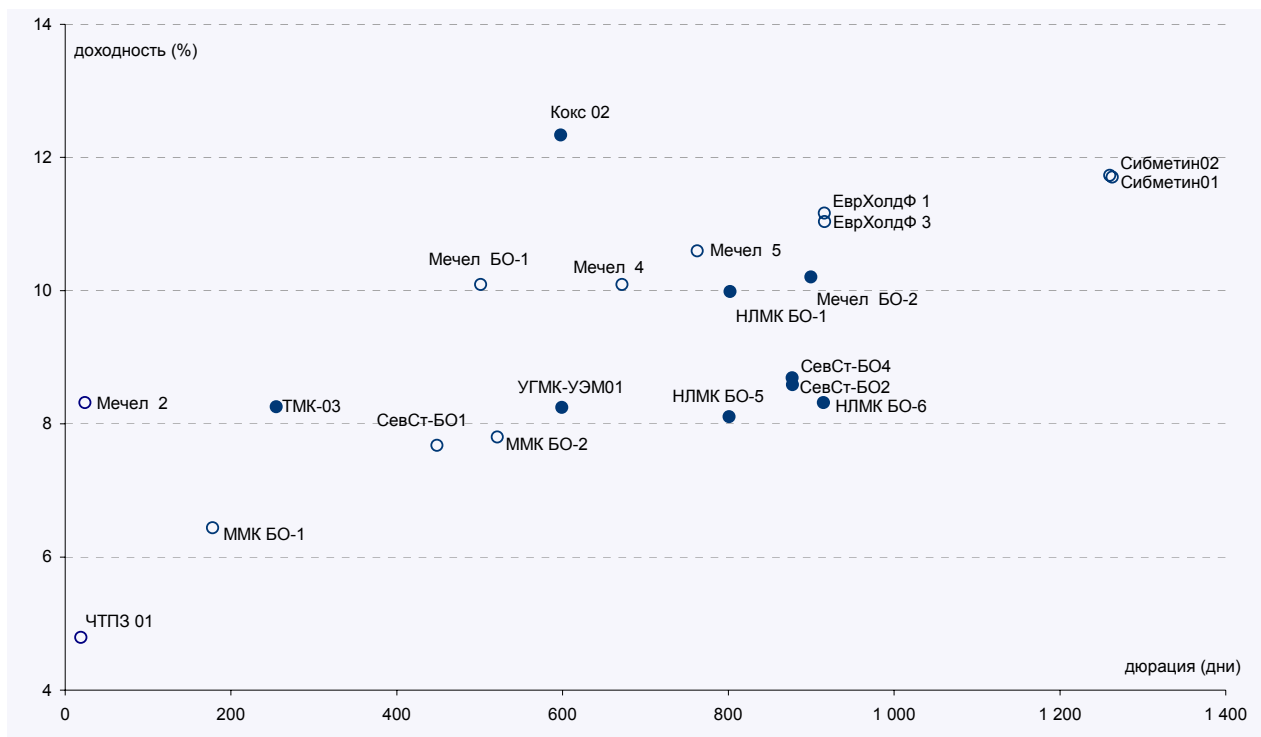
Сегодня отсутствие не только американских инвесторов, но и коллег из Лондона, отмечающих весенний «День Банкира», фактически сводит на нет какую-либо активность в сегменте евробондов, а те немногочисленные сделки, которые, может быть, и попытается кто-то реализовать, скорее, будут направлены на то, чтобы более позитивно отразить результаты мая.

В рублевом сегменте в пятницу инвесторы также были сконцентрированы на финальных аккордах мая: последнем раунде налоговых расчетов и «доработке» отдельных позиций, обеспечивающих более благоприятную итоговую картину за месяц. Подтверждением сказанного может служить довольно размытая по широкому спектру бумаг, даже тех, где ликвидность явление весьма редкое, палитра сделок, отражающих при весьма скромных оборотах преимущественно позитивную переоценку на уровне 25 – 75 б.п.

Из наиболее заметных пятничных событий отметим завершившееся размещение облигаций ЛенСпецСМУ, а также новые сообщения от эмитентов, «работающих» над постепенным наполнением календаря новых первичных размещений. В частности, с графиком сбора заявок на участие и предварительной датой размещения биржевых облигаций серии 04 определился СКБ–Банк (объем выпуска 2 млрд руб.) – до 4 июня будет проводиться book building, а на бирже бумаги будут с 9 июня.

Сегодня участникам рынка предоставляется возможность завершить процесс подведения итогов мая, однако общий фон для этого стал менее комфортным, чем в пятницу. Во–первых, после завершения налоговых расчетов рубль снова стал несколько слабее. Во–вторых, общий внешний фон сохраняется весьма нестабильным, лишая игроков какого-либо оптимизма.

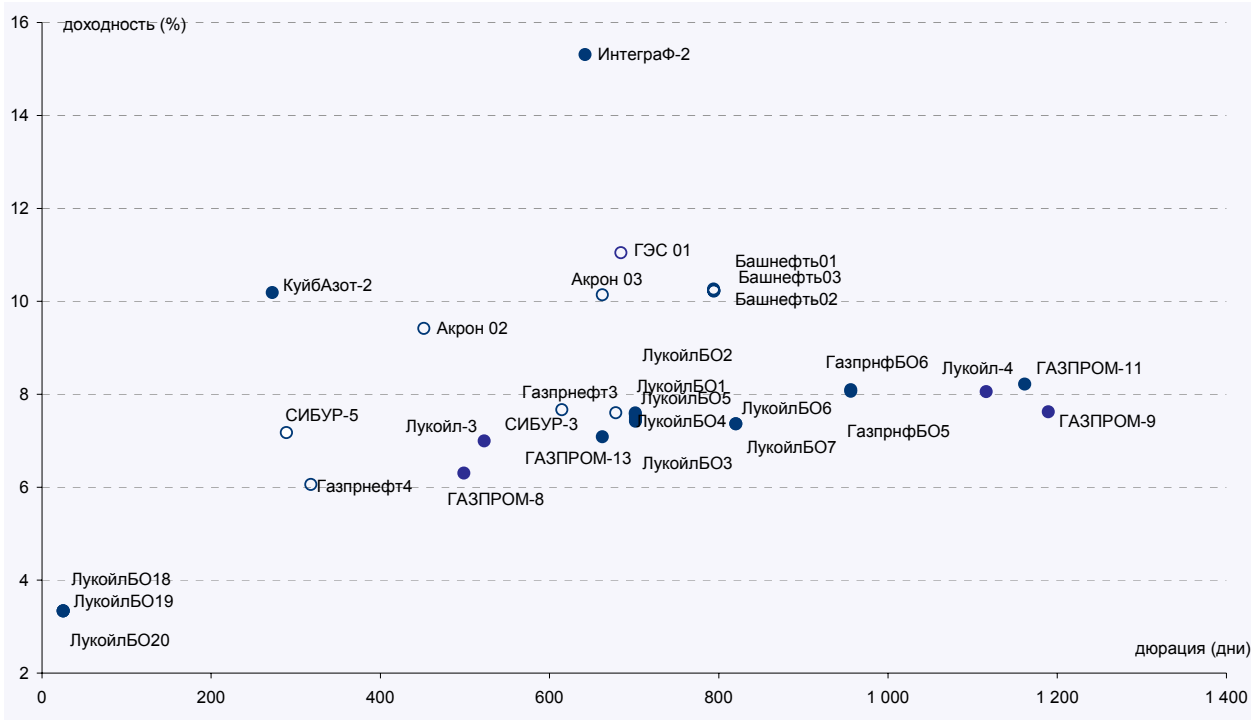
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



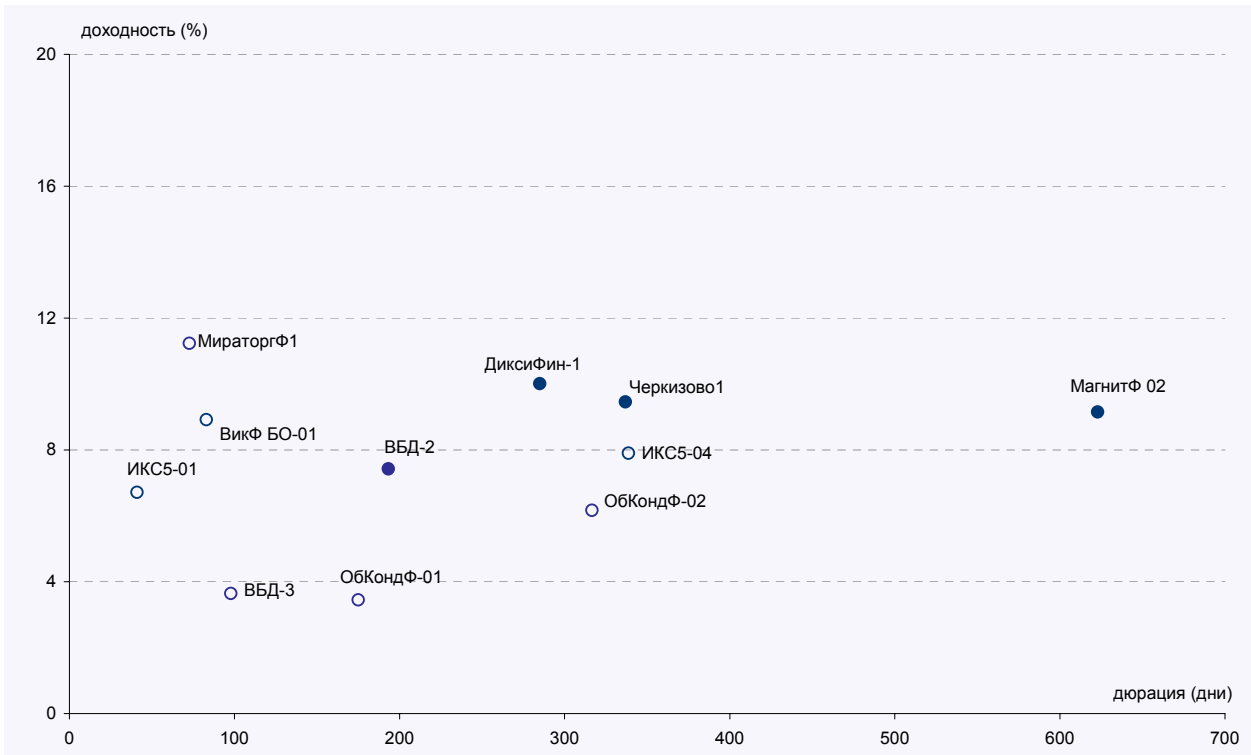
## Машиностроение



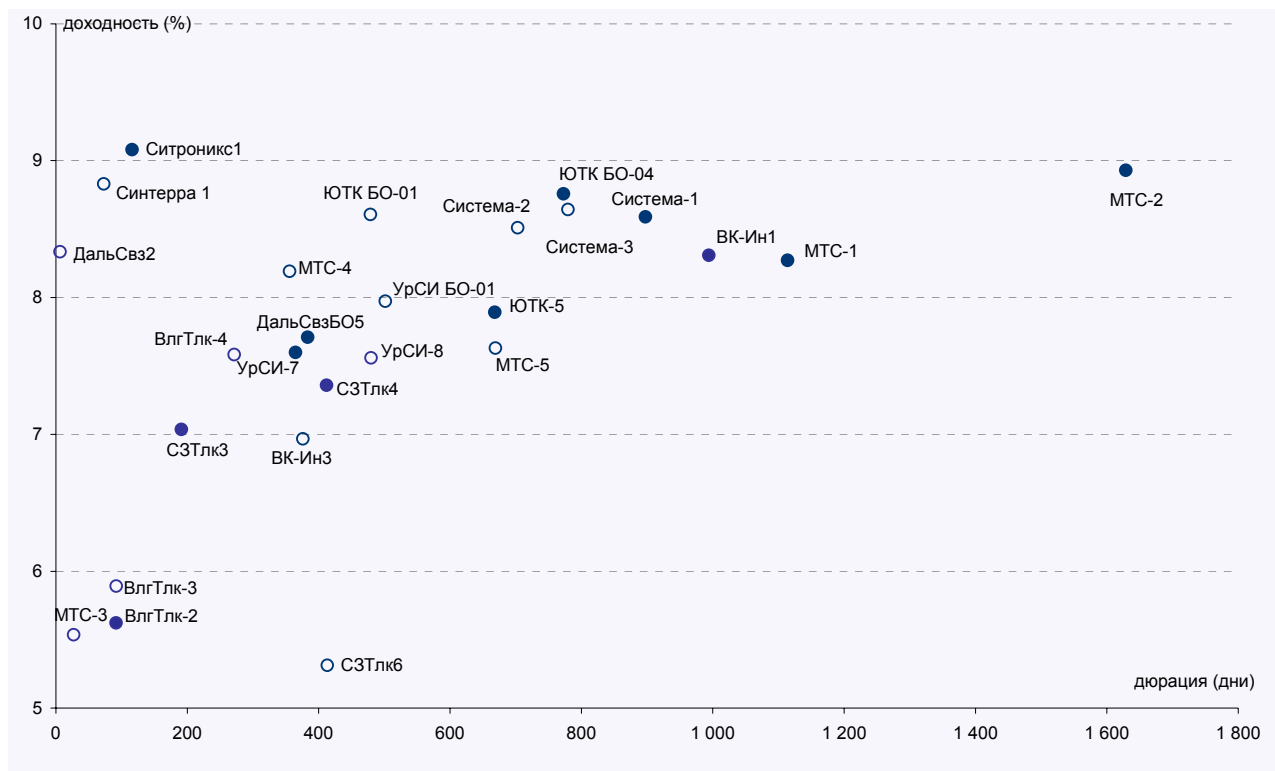
## Нефтегазовый сектор, Химия



## Потребсектор и АПК, Ритэйл



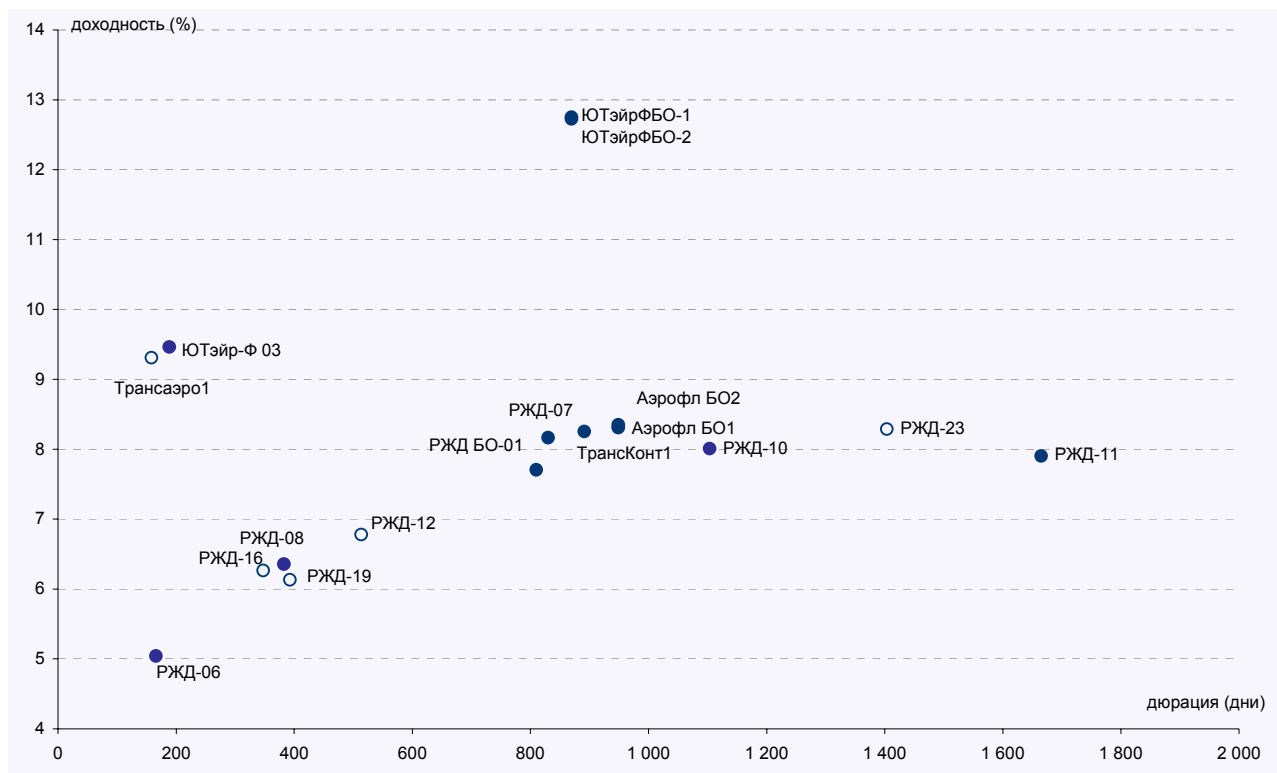
## Телекоммуникации и медиа



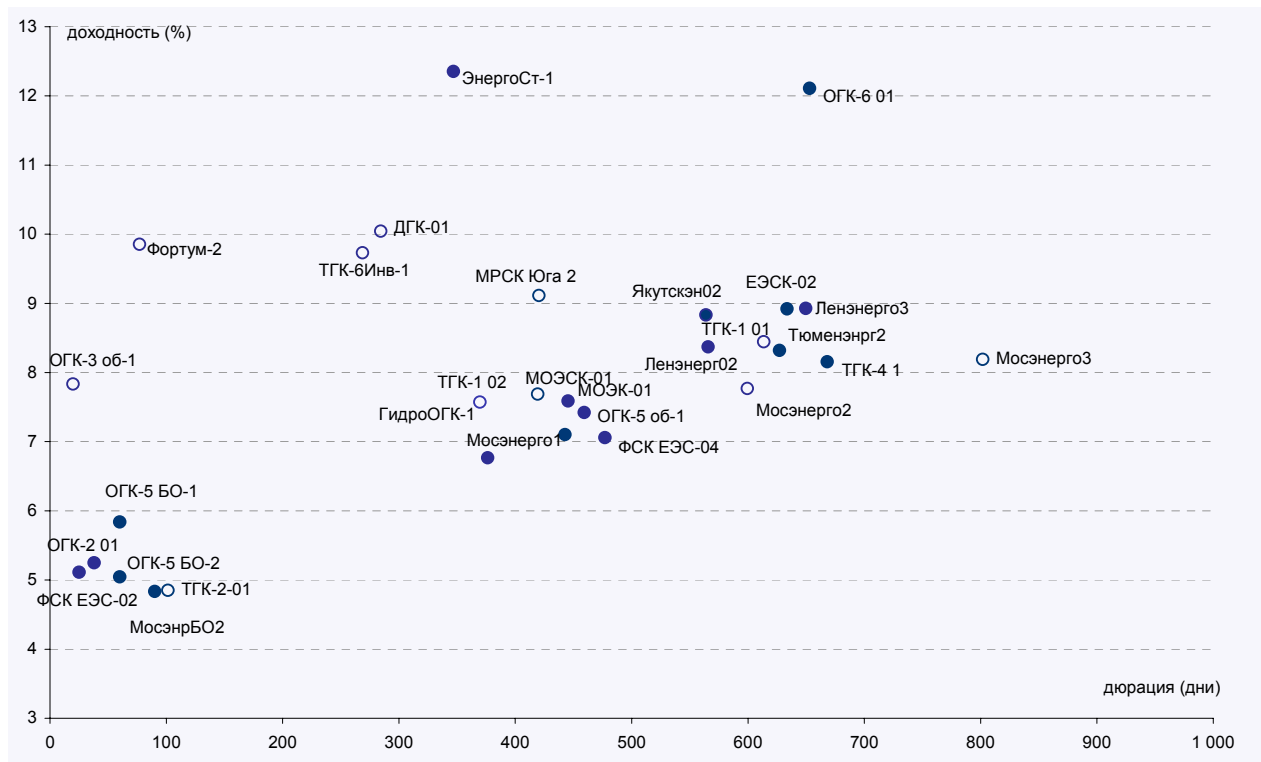
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



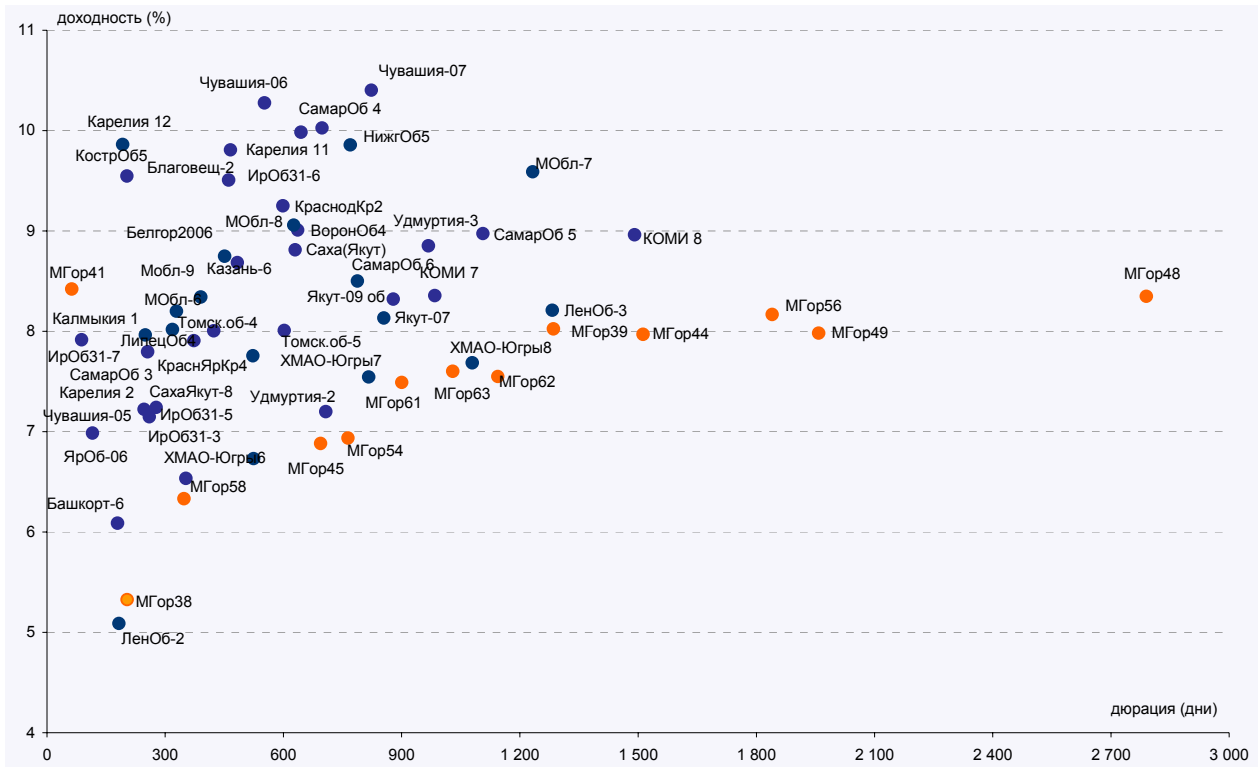
## Транспорт



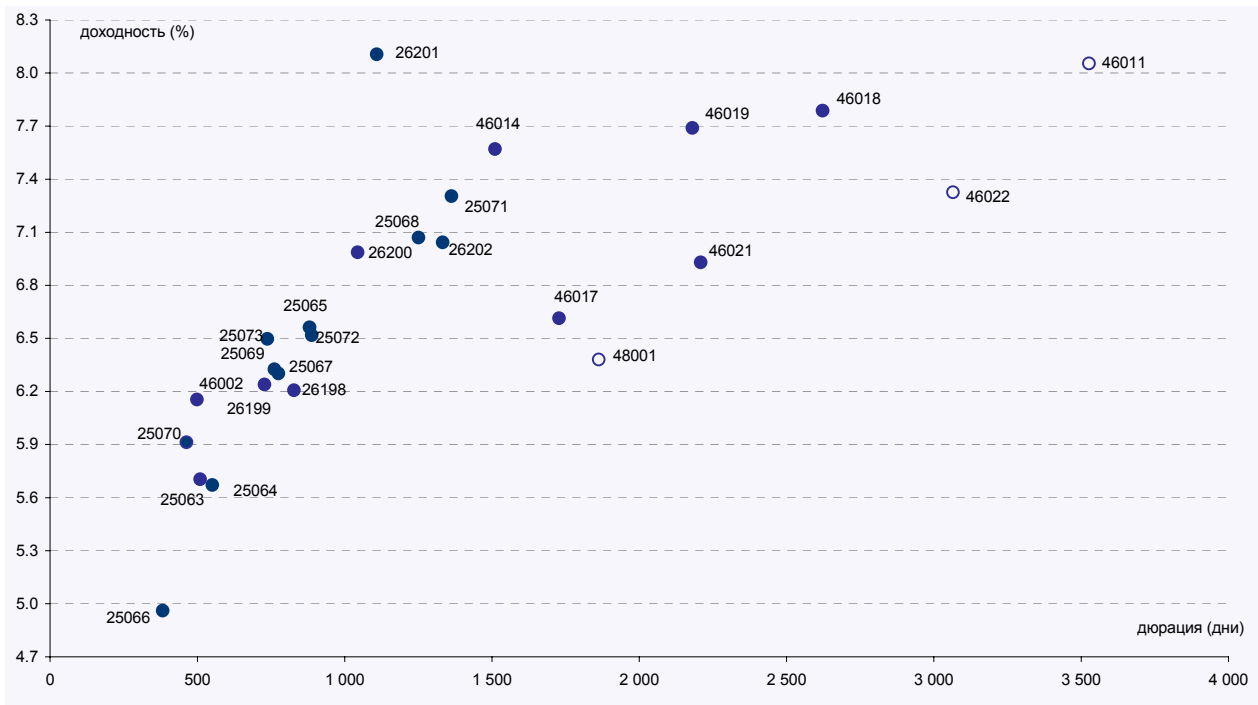
## Энергетика



## 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
	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
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	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
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(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.