

## В ФОКУСЕ

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

США: нейтральная статистика и выступление Б.Бернанке

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Европа: 530 млрд евро для 800 банков

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Небольшой разворот рубля

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Хороший день для бумаг банков

Понижение доходностей при небольших оборотах

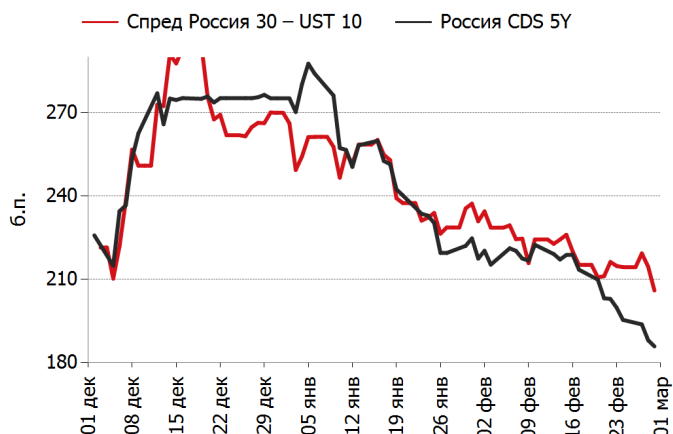
Новые трехлетние облигации Трансаэро: риски высоки

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

## РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

## Последнее Предыдущее Изменение

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,00	1,95	5 б.п. ▲
BUND 10, YtM (%)	1,82	1,80	2 б.п. ▲
Нефть Brent (\$/барр.)	123	122	0,23% ▲
Золото (\$/oz)	1 714	1 785	- 4,00% ▼
EUR/USD	1,3339	1,3470	- 0,97% ▼
S&P 500	1 366	1 372	- 0,47% ▼
Euro Stoxx 50	2 512	2 520	- 0,30% ▼
FTSE 100	5 872	5 928	- 0,95% ▼
DAX	6 856	6 888	- 0,46% ▼
Nikkei 225	9 821	9 769	0,53% ▲
Dow Jones	12 952	13 005	- 0,41% ▼



## РОССИЙСКИЙ РЫНОК

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

## Последнее Предыдущее Изменение

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	682	604	12,92% ▲
Mosprime 3M (%)	6,78	6,80	- 2 б.п. ▼
MICEX Total Return	210	210	0,00%
ОФЗ 25073 (%)	5,83	5,86	- 3 б.п. ▼
ОФЗ 25077 (%)	7,29	7,30	- 2 б.п. ▼
Газпром-11 (%)	7,30	7,21	8 б.п. ▲
ММВБ USD/RUB	29,0913	29,0440	0,16% ▲
ММВБ EUR/RUB	39,1450	39,0150	0,33% ▲
ММВБ Корзина	33,5970	33,5309	0,20% ▲

## Последнее Предыдущее Изменение

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,05	4,09	- 3 б.п. ▼
Ukraine 20, YtM (%)	9,41	9,30	11 б.п. ▲
Brazil 40, YtM (%)	1,13	1,15	- 3 б.п. ▼
Mexico 30, YtM (%)	4,65	4,67	- 2 б.п. ▼
CDS Россия 5Y, (б.п.)	186	188	- 2 б.п. ▼
CDS Украина 5Y, (б.п.)	783	776	7 б.п. ▲
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	228	228	0 б.п.
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	141	138	3 б.п. ▲
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	137	134	2 б.п. ▲

## ВНЕШНИЕ РЫНКИ

### США: нейтральная статистика и выступление Б.Бернанке

Вчера была опубликована вторая оценка роста ВВП США в четвертом квартале прошлого года: показатель роста ВВП пересмотрен до +3,0% с +2,8% за счет небольшой корректировки почти всех его составляющих. Столь небольшое изменение, по нашему мнению, не должно привести к пересмотру взглядов рынка на американскую экономику. Более значимым событием стало выступление главы ФРС США Бена Бернанке. Он отметил, что темп восстановления экономики страны остается медленным, что безработица по-прежнему высока, причем "ФРС не ожидает дальнейшего существенного снижения" ее уровня в 2012 г., несмотря на более высокие, чем ожидалось, темпы роста занятости населения, что повышение цен на нефть может привести к краткосрочному ускорению инфляции и снижению покупательной способности населения (Bloomberg). Помимо этого, Бернанке заявил, что политика центрального банка останется "условной" - она может быть пересмотрена в соответствии с экономической ситуацией. Судя по реакции рынка, слова Бернанке были неоднозначно интерпретированы: некоторые инвесторы усмотрели в словах главы ФРС отбечаемое указание на то, что следующего раунда количественного смягчения не предвидится, тогда как другие инвесторы, наоборот, увидели четкое заявление о том, что дополнительное стимулирование экономике США все еще необходимо.

S&P 500 понизился по итогам торгов в среду на 0,47%. Доходности американских казначейских облигаций на сроке 2 года выросли на 1 б.п. до 0,3%, на сроке 5 лет - на 3 б.п. до 0,88%, на сроке 10 лет - на 4 б.п. до 1,98%.

**Ринат Кирдань**  
[rinat.kirdan@aton.ru](mailto:rinat.kirdan@aton.ru)  
+7 (495) 213 0342

[Наверх](#)

### Европа: 530 млрд евро для 800 банков

Вчера ЕЦБ предоставил 530 млрд евро трехлетних кредитов 800 крупнейшим банкам Европы по рекордно низкой ставке 1%. Основная интрига заключалась в том, каков будет спрос на такие кредиты, и итоговый объем этого спроса оказался весьма близким к средним ожиданиям рынка (492 млрд евро), что немного прибавило оптимизма инвесторам в европейские активы.

На рынке акций в Европе накануне наблюдалось умеренное понижение индексов: Eustoxx 50 опустился на 0,30%, DAX - на 0,46%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности на сроке 2 года понизились на 2 б.п. до 0,19%, на сроке 5 лет - выросли на 2 б.п. до 0,81%, на сроке 10 лет - повысились на 2 б.п. до 1,82%. Ставки по двухлетним греческим бумагам упали на 1076 б.п. до 218,64%, португальским - на 10 б.п. до 12,7%, итальянским - на 30 б.п. до 2,1%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF 16) к бундам сузился на 2 б.п. до 137 б.п. Курс евро к доллару США просел на 0,74% до 1,3359. Опасения в отношении ликвидности в Европе остаются почти неизменными: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца стабилен, 64 б.п.

**Ринат Кирдань**  
[rinat.kirdan@aton.ru](mailto:rinat.kirdan@aton.ru)  
+7 (495) 213 0342

[Наверх](#)

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Небольшой разворот рубля

На валютном рынке рубль терял позиции - его курс относительно доллара вырос на 0,87% до 29,22, относительно евро - на 0,17% до 39,04, относительно бивалютной корзины - на 0,37% до 33,62. Волатильность пары рубль/доллар опустилась на 14 б.п. до 10,81%. На сроке 3 месяца ставка NDF просела на 8 б.п. до 5,44%, на сроке 6 месяцев - на 10 б.п. до 5,46%. В кривой кросс-валютных свопов ставки понижались: на сроке 1 год - на 8 б.п. до 5,53%, на сроке 3 года - на 8 б.п. до 5,82%, на сроке 5 лет - на 10 б.п. до 6,09%.

**Ринат Кирдань**  
[rinat.kirdan@aton.ru](mailto:rinat.kirdan@aton.ru)  
+7 (495) 213 0342

[Наверх](#)

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

### Хороший день для бумаг банков

В суверенной кривой России: доходность Russia 15 осталась прежней, 2,3%, Russia 30 - понизилась на 4 б.п. до 4,05%, Russia 28 - на 2 б.п. до 5,41%. Спреды двух-, трех- и пятилетних CDS в кривой России почти не изменились, удержавшись на 127 б.п., 156 б.п. и 188 б.п. соответственно. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки упали на 9 б.п. до 4,95%, в длинном - на 4 б.п. до 6,15%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой сдвинулись вниз на 4 б.п. до 4,16%, в длинном - на 1 б.п. до 6,22%. Sberbank 21 прибавил 0,13%, его доходность сократилась на 2 б.п. до 5,69%; Koks 16 вырос на 0,88%, его доходность уменьшилась на 24 б.п. до 8,74%.

**Ринат Кирдань**  
[rinat.kirdan@aton.ru](mailto:rinat.kirdan@aton.ru)  
+7 (495) 213 0342

[Наверх](#)

### Понижение доходностей при небольших оборотах

В кривой ОФЗ: доходность выпуска 25076 понизилась на 1 б.п. до 6,72%, выпуска 25077 – выросла на 5 б.п. до 7,33%, выпуска 26204 – сократилась на 2 б.п. до 7,61%. В корпоративном секторе: доходность ЕвразХолдинг Финанс-4 уменьшилась на 14 б.п. до 9,94%, ФСК ЕЭС-19 – на 13 б.п. до 8,58%, РСХБ-15 – на 27 б.п. до 8,09%.

**Ринат Кирдань**  
[rinat.kirdan@aton.ru](mailto:rinat.kirdan@aton.ru)  
+7 (495) 213 0342

**Наверх**

### Новые трехлетние облигации Трансаэро: риски высоки

Авиакомпания Трансаэро проводит маркетинг выпуска трехлетних облигаций объемом 2,5 млрд руб. с офертой через 1,5 года. Книга заявок закрывается 2 марта. Ориентир по доходности составляет 11,83-12,89% годовых с дюрацией 1,4 года.

Эта авиакомпания - второй по размеру пассажирский авиаперевозчик в России после Аэрофлота. Она обладает разветвленной маршрутной сетью и крупнейшим парком широкофюзеляжных самолетов в Восточной Европе. Весьма динамично растет выручка компании: с 38,6 млрд руб. в 2009 г. до более 60 млрд руб. за три квартала 2011 г. Средний возраст авиапарка компании довольно высок - около 15 лет, но она проводит мероприятия по обновлению парка: закуплены несколько новых самолетов, заключены контракты на поставку таких новинок авиационной техники как A380, Boeing 787, A320Neo.

Компания, по-видимому, располагает неплохим административным ресурсом: в конце 2011 г. Росавиация по ходатайству Аэрофлота отозвала у Трансаэро разрешение на полеты в Италию, но перевозчику удалось отстоять свое право на совершение полетов.

В то же время компания является полностью частной: 44% принадлежат супругам Александру и Ольге Плешаковым (они занимают должности председателя совета директоров и генерального директора соответственно), 6,5% - Льву Хасису (бывший гендиректор X5), 4% остаются казначейскими, остальное находится в свободном обращении.

Среди основных плюсов: эмитент облигаций (ОАО АК Трансаэро) непосредственно осуществляет всю операционную деятельность, а основные собственники владеют компанией напрямую.

Финансовое состояние компании вызывает беспокойство. Несмотря на то, что ликвидность поддерживается на приемлемом уровне, долговая нагрузка значительна и имеет тенденцию к увеличению. Согласно нашим оптимистичным расчетам (не берется в расчет задолженность по лизингу), показатель чистый долг/ЕБИТДА увеличился с 4,7х в 2009 г. до 5,8х в 2010 г., а по итогам 2011 г. оценивается на уровне 6,4х. В результате, существенная доля ЕБИТДА идет на выплату процентов. С 2008 г. операционный денежный поток Трансаэро является отрицательным, с тенденцией к ухудшению. Недостаток наличных денежных средств восполняется путем привлечения займов и кредитов. В структуре финансового долга преобладает краткосрочный, при этом его доля выросла с 53% в 2009 г. до 60% на конец третьего квартала 2011 г. Таким образом, перевозчик очень сильно зависит от рефинансирования и в случае ухудшения ситуации на кредитном рынке вероятно возникновение серьезных проблем.

Другим "минусом" данного облигационного займа является отсутствие кредитных рейтингов и, как следствие, невозможность включения бумаги в Ломбардный список Банка России.

Участие в данном выпуске представляется достаточно рискованным, особенно в условиях неопределенности в преддверии выборов 4 марта.

**Андрей Бобовников**  
[andrey.bobovnikov@aton.ru](mailto:andrey.bobovnikov@aton.ru)  
+7 (495) 287 8648

**Наверх**

\*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 1 марта 2012 г.

© ООО «АТОН», 2012. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте [www.atonint.com](http://www.atonint.com).