

Долговые и денежные рынки  
18 апреля 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Глобальные площадки в очередной раз «поддержал» благоприятный новостной фон. На этот раз основными ньюсмейкерами оказались Испания, которая благополучно завершила аукционы по векселям, агентство ZEW, отразившее рост индикаторов экономического сентимента по ЕС и Германии, и, безусловно, МВФ, который повысил прогнозы роста мировой экономики.

### Российские еврооблигации

Вчерашний день сложился позитивно для российских еврооблигаций. Энтузиазму покупателей способствовал комфортный новостной поток с внешних рынков. Дополнительным драйвером для ценового роста в негосударственных выпусках стало размещение бондов Евраз, проходившее в условиях значительного переспроса.

### Рублевые облигации

До рублевого сегмента долгового рынка также «докатился» глобальный позитив, но резонанс на это пока весьма слаб. Участники в большей степени сосредоточены на безболезненном прохождении предстоящих налоговых расчетов, нежели на новых покупках. Вероятно, ориентируясь на слабую покупательскую активность, Минфин предпочел сократить объем предложения на сегодняшнем аукционе.

### FX/Rates

Несмотря на довольно неоднозначную внешнюю конъюнктуру рубль демонстрирует укрепление. Налоговые выплаты – лучший стимул трансформировать валютную выручку.

### Наши ожидания

Глобальным площадкам непросто будет удержать сформировавшийся вчера темп роста – сегодняшний день гораздо беднее на драйверы для позитива, однако общий сентимент сохраняется достаточно позитивным, что не предвещает распродажи в рискованных активах. Основные ожидания фокусируются вокруг очередных испанских аукционов, запланированных на четверг, а также приходящейся на выходные конференции МВФ, где одной из центральных тем должно стать обсуждение возможного сценария помощи европейским странам.

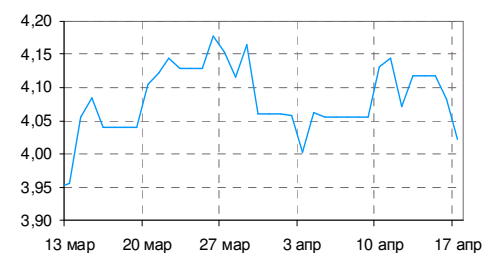
Для российских еврооблигаций удержаться в области положительных переоценок может помешать слабость сырьевого сегмента, где цены на нефть продолжают снижаться. В фокусе внимания новое предложение.

На локальном долговом рынке ключевое событие – размещение ОФЗ 26208, которое, как мы ожидаем, завершится доходностью по верхней границе ориентира при достаточно умеренном спросе.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,02	-6
CDS России	203	1
MOSPRIME o/n	5,82	-7
NDF 3М	5,71	-6
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	746,4	30
Остатки на депозитах, млрд руб.	96,0	7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,50	-0,11
Корзина (ЦБ), руб	33,64	-0,10

#### Динамика доходности Russia-30



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,75	-0,4
EUR/USD	1,31	
UST-10	2,00	2
Германия-10	1,75	3
EFSF-10	2,84	3
Италия - 10	5,46	-11
Испания - 10	5,86	-19
Португалия-10	12,17	-19
CDS 5Y Ирландия	581	-4
CDS 5Y Португалия	1101	-11
CDS 5Y Италия	432	-10
CDS 5Y Испания	490	-22

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	655,5	-24
iTRAXX CEEMEA 5Y	286,2	-5
iTRAXX SOVX WE 5Y	278,8	-3

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	7,96	-1
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,26	4
РЖД-10	7,41	1
ФСК-6	7,47	0
РусГидро-1	8,35	0
МТС-04	7,99	-4
Вк-Инвест6	9,06	13
Северсталь-БО1	7,62	8
ВЭБ-09	8,95	7
Альфа-Банк01	8,73	0

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,02	-4
Gazprom-37	6,25	-6
Sberbank-21	5,65	-1
AlfaBank-21	8,14	-3
Evraz-18	7,47	-21
Vimpel-22	8,05	-5
TNK-BP-18	4,75	-5

Сегодня мы ожидаем увидеть первое с начала текущей недели полноценное укрепление рубля. Участники рынка продолжают трансформировать валютные позиции накануне налоговых выплат.

## Главные новости

**Магнит получил рейтинг от S&P «BB-» – на ступень выше, чем у X5.**

Получение рейтинговой оценки, причем, более высокой, чем у X5, безусловно, позитивная новость для облигаций Магнита. Это может стать хорошим поводом для покупок в облигациях. Вместе с тем, учитывая довольно низкий текущий уровень доходности бумаг эмитента, апсайд по ним, вероятно, будет ограниченным. Наиболее интересным для покупки выглядит выпуск Магнит БО-5.

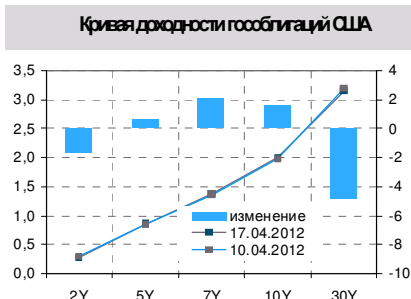
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

# Рыночная конъюнктура

## Внешние рынки

Глобальные площадки в очередной раз «поддержал» благоприятный новостной фон. На этот раз основными ньюсмейкерами оказались Испания, которая благополучно завершила аукционы по векселям, агентство ZEW, отразившее рост индикаторов экономического сентимента по ЕС и Германии, и, безусловно, МВФ, который повысил прогнозы роста мировой экономики.

Для европейского долгового рынка главными драйверами для укрепления позитивных настроений стали итоги вчерашних испанских аукционов, в отношении которых было достаточно много скептических оценок. Однако фактически объем размещения бумаг соответствовал планируемому и даже имел место переспрос, хотя в очередной раз пришлось «поплатиться» ставками.



### Итоги аукционов по размещению испанских векселей

#### 12 месяцев

Дата	17 апр	20 мар	14 фев	17 янв
Объем размещения млрд евро	2,09	3,60	2,94	3,01
Доходность средневзвешенная	2,62%	1,42%	1,9%	2,05%
bid/cover	2,9	2,14	2,27	3,54

#### 18 месяцев

Дата	17 апр	20 мар	14 фев	17 янв
Объем размещения млрд евро	1,09	1,45	2,50	1,87
Доходность средневзвешенная	3,11%	1,71%	2,31%	2,4%
Bid/Cover	3,77	2,93	2,88	3,23

Источник: Bloomberg, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

После первого «рубежа» инвесторы теперь будут ждать итогов завтрашних аукционов Испании, где планируется размещать уже более долгосрочные обязательства – с погашением в 2014 и 2022 годах. На наш взгляд, данный факт может оказать некоторое давление на длинный конец испанской суверенной кривой, которая за вчерашний день заметно сместилась вниз. Доходность 10-летних испанских бумаг вчера снизилась на 19 б.п. до 5,86% годовых. Аналогичная динамика была в итальянских бондах – доходность 10-летних снизилась на 11 б.п. до 5,46% годовых.

Что касается прочих вчерашних аукционов, проходивших в Европе (по векселям EFSF, по векселям Бельгии), то здесь также имел место факт роста доходностей, хотя это не оказывало серьезного давления на общую конъюнктуру. Позитивному настрою инвесторов способствовали данные, характеризующие экономический сентимент в Германии и ЕС в целом, оказавшиеся лучше прогнозов (23,4x против 19,0x и 13,1x против 11,0x соответственно). Несколько позднее роль главного триггера оптимизма перешла МВФ, повысившего прогноз роста мировой экономики до 3,5% с 3,3%. Идея предстоящего восстановления мировой экономики вкупе с ожиданиями возможного участия МВФ в процессе финансовой поддержки европейских стран, нуждающихся в таковой, обеспечила спрос на рискованные активы и позитивную динамику основных фондовых индексов. Американские площадки также были «воодушевлены» заявлениями от МВФ, кроме того, их поддерживала довольно позитивная динамика по рынку недвижимости, хотя общий позитив мог бы быть и сильнее, если бы оправдались прогнозы по индексу промпроизводства в США за март. В итоге, фондовые площадки перешли в область положительных переоценок, но и в казначейских обязательствах не было массовых продаж. Так, доходность UST-10 прибавила всего 2 б.п. до 2% годовых.

На международном валютном рынке в начале вчерашних торгов инвесторы предпочитали сокращать позиции в рисковом активах. Опасения инвесторов были связаны предстоящими аукционами по размещению государственных обязательств Испании. При этом пара EUR/USD, еще при закрытии торгов в понедельник находившаяся на уровне 1,131х, «откатилась» до значения 1,309х. Новость о том, что МВФ планирует в ближайшее время увеличить объем располагаемых ресурсов на 400 млрд евро. за счет новых вкладов со стороны глобального сообщества, с целью повышения эффективности борьбы с долговым кризисом в ЕС, немного приободрила инвесторов. Последовавший блок европейской статистики, а также опубликованные итоги аукционов по размещению испанских обязательств, окончательно разубедили инвесторов продавать европейскую валюту. По итогам дня пара EUR/USD находилась на уровне 1,127х.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

### Российские еврооблигации

*Вчерашний день сложился позитивно для российских еврооблигаций. Энтузиазму покупателей способствовал комфортный новостной поток с внешних рынков. Дополнительным драйвером для ценового роста в негосударственных выпусках стало размещение бондов Евраз, проходившее в условиях значительного переспроса.*

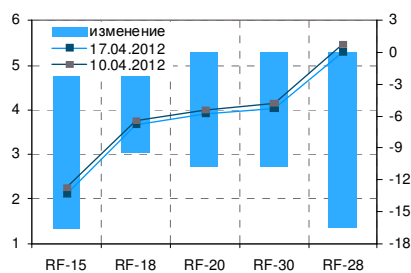
Для российских еврооблигаций торги вторника сложились весьма комфортно. Основной вклад в позитивную динамику привнес сформировавшийся достаточно благоприятный внешний фон.

С суверенным сегменте по итогам дня ценовой рост составил от 50 до 75 б.п. Котировки Russia-30 к закрытию укрепились на отметке 119,875 (YTM 4,02%), выпуск Russia-42 подорожал до 102,25% (YTM 5,48%).

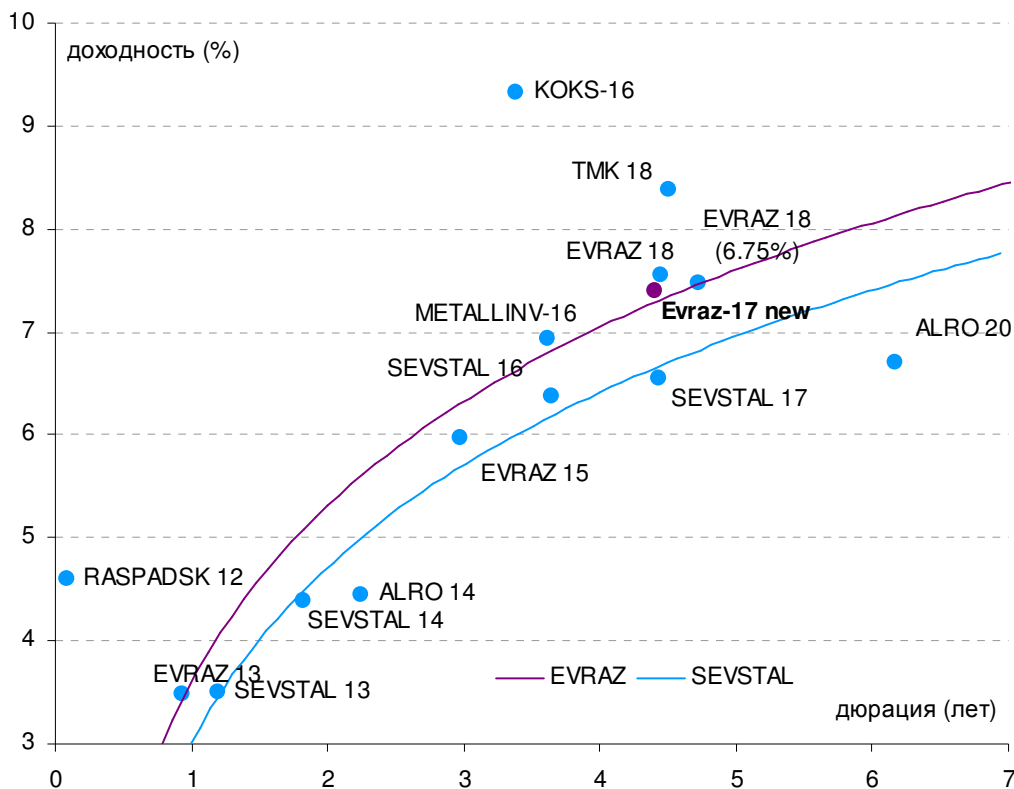
В негосударственных бумагах спрос был заметен не только в квазисуверенных рисках, где, повторяя динамику бенчмарков, дорожали бумаги Газпрома, ВЭБа, Сбербанк - положительные переоценки составляли от 25 до 75 б.п. Спросом пользовались также бумаги ВымпелКома – выпуск Vimpel-22 прибавил в цене порядка 50 б.п. Вместе с тем, центральным событием в сегменте евробондов стало размещение новых 5-летних бумаг Евраз, проходившее в условиях многократного переспроса (по заявлениям организаторов объем выставленных заявок превысил 4 млрд долл. при этом размещено бумаг на 600 млн долл.), обеспечившего доходность на уровне 7,4% годовых, то есть премия к 5-летним свопам составила всего 625 б.п., тогда как по торговавшимся выпускам Evraz-18 она на прошлой неделе держалась на уровне около 640 б.п. Не исключаем, что причины этого в ожиданиях притока нового предложения, поскольку и для торгующихся бумаг Евраз «хватило» спроса инвесторов, заинтересованных в покупке бумаг холдинга. В бумагах Evraz-18(9,75%) и Evraz-18(6,75%) котировки вчера прибавили порядка 100 б.п., что сдвинуло их доходности к 7,56% и 7,47% соответственно.

Мы не исключаем, что наблюдавшийся вчера переспрос станет драйвером для дальнейшего апсайда по Evraz-17, который имеет право проявиться не только в условиях общего позитивного настроения участников рынка, но и исходя из фундаментальных характеристик кредитного профиля эмитента. На наш взгляд, премия к сопоставимым по дюрации бумагам Северстали, которая в настоящее время составляет порядка 100 б.п., является завышенной (оптимальная в пределах 50 б.п.).

Кривая доходности гособлигаций России



## Доходности еврооблигаций металлургического сектора



Источник: Bloomberg, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

В центре внимания по-прежнему первичный сегмент. После столь успешного выхода на рынок бумаг Евраза интрига присутствует в прайсинге при размещении бондов Распадской, которая, по нашим оценкам должна предоставить премию в доходности относительно бумаг Евраза не менее 50 б.п. Кроме того, параллельно размещается несколько банковских выпусков, что создает дополнительную «конкуренцию» и может требовать от эмитентов дополнительных премий.

*Ольга Ефремова*

### Рублевые облигации

До рублевого сегмента долгового рынка также «докатился» глобальный позитив, но резонанс на это пока весьма слаб. Участники в большей степени сосредоточены на безболезненном прохождении предстоящих налоговых расчетов, нежели на новых покупках. Вероятно, ориентируясь на слабую покупательскую активность, Минфин предпочел сократить объем предложения на сегодняшнем аукционе.

Вчерашний день проходил при несколько меньшем давлении продавцов – не обошлось без благоприятного эффекта позитивной динамики внешних площадок. Вместе с тем, резонанс был достаточно слабым для того, чтобы говорить о перемене конъюнктуры на более комфортную. Покупательская активность по-прежнему весьма слаба, при этом давление приближающихся налоговых расчетов не спадает. Вероятно, ориентируясь именно на ограниченный рыночный спрос, Минфин предпочел ограничить объем предложения на сегодняшнем аукционе по доразмещению ОФЗ 26208 с 35 млрд руб. до 10 млрд руб. При этом в части ставки регулятор оказался весьма настойчив, не намереваясь предоставлять какую-либо желаемую инвесторами премию.

Однако во вторник фиксация в ОФЗ несколько «сбавила обороты» - день заканчивался положительными переоценками в сериях 26203, 26204, 26205, 26206, 26207.

Отсутствие спроса на 26208 и текущая доходность на уровне верхней

границы, предложенной Минфином – 7,78% годовых, на наш взгляд, можно рассматривать как сигнал к тому, что по итогам аукциона доходность сложится именно на этом уровне. По части размещенного объема ситуация упростилась, потому что 10 млрд руб. разместить будет проще 35 млрд руб. Но все равно нет уверенности, что и весь этот объем найдет рыночный спрос.

В негосударственных бумагах на вторичных торгах по-прежнему активность слабая. На общем фоне выделялись бумаги Магнита, реагирующие на новость о присвоении эмитенту рейтинга и подорожавшие в пределах 25-40 б.п.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

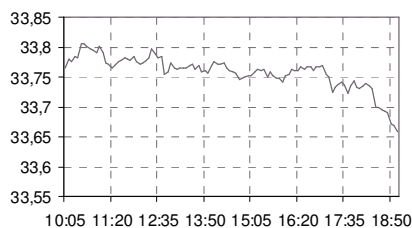
*Несмотря на довольно неоднозначную внешнюю конъюнктуру, рубль демонстрирует укрепление. Налоговые выплаты – лучший стимул трансформировать валютную выручку.*

Локальный валютный рынок вчера по сценарию торгов напоминал понедельник: резкое ослабление курса рубля при открытии и плавное усиление к закрытию. В настоящий момент ключевой идеей для участников является налоговый период. Ожидание появления дефицита рублевой ликвидности не позволяет национальной валюте продемонстрировать сильное снижение. Вместе с тем, внешняя конъюнктура до последнего времени выглядела довольно негативной: инвесторы предпочитали сокращать позиции в рискованных валютах, цены на нефть демонстрировали понижательную динамику. По итогам вчерашнего дня доллар потерял в цене 12 коп., а его курс составил 29,49 руб., стоимость бивалютной корзины снизилась на 11 коп. до 33,69 руб.

Сегодня ситуация для национальной валюты складывается нейтрально. С одной стороны, сырьевые площадки так и не начали демонстрировать восстановление (Brent – 118,78 долл. за барр. – минимальные значения с середины февраля), с другой - на внешних площадках наметилось небольшое улучшение конъюнктуры.

Банки продолжают накапливать ликвидность. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 37,4 млрд руб. до 842,4 млрд руб. Кроме того, сегодня ожидается поступление порядка 273,85 млрд руб. от ранее проведенных аукционов прямого РЕПО.

Динамика бивалютной корзины



### Ожидаемое поступление ресурсов 18 апреля 2012 года

Дата проведения аукциона	Дата поступления средств	Дата возврата средств	Источник	Сумма млрд руб.
16 янв	18 янв	18 апр	- Прямое РЕПО 91 день	124,76
10 апр	11 апр	18 апр	- Прямое РЕПО 7 дней	73,44
16 апр	18 апр	18 июл	+ Прямое РЕПО 91 день	99,99
17 апр	18 апр	25 апр	+ Прямое РЕПО 7 дней	372,06

*Итого ожидаемое поступление ресурсов 18 апреля 2012 г. 273,85*

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

На наш взгляд, такого количества ресурсов будет вполне достаточно для безболезненной уплаты в пятницу 1/3 НДС. Вместе с тем, ставки денежного рынка, продемонстрировавшие вчера снижение, продолжают расти. Так, MosPrime o/n вчера достигла 5,82%.

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Глобальным площадкам непросто будет удержать сформировавшийся вчера темп роста – сегодняшний день гораздо беднее на драйверы для позитива, однако общий сентимент сохраняется достаточно позитивным, что не предвещает распродажи в рискованных активах. Основные ожидания

фокусируются вокруг очередных испанских аукционов, запланированных на четверг, а также приходящейся на выходные конференции МВФ, где одной из центральных тем должно стать обсуждение возможного сценария помощи европейским странам.

Для российских еврооблигаций удержаться в области положительных переоценок может помешать слабость сырьевого сегмента, где цены на нефть продолжают снижаться. В фокусе внимания новое предложение.

На локальном долговом рынке ключевое событие – размещение ОФЗ 26208, которое, как мы ожидаем, завершится доходностью по верхней границе ориентира при достаточно умеренном спросе.

Сегодня мы ожидаем увидеть первое с начала текущей недели полноценное укрепление рубля. Участники рынка продолжают трансформировать валютные позиции накануне налоговых выплат.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 18 апреля Размещение: ОФЗ серии 26208 на 35 млрд руб.  
Размещение: РОСНАНО 04 и 05
- 19 апреля Размещение: Связь-Банк 05  
Размещение: КБ Центр-инвест БО-02  
Размещение: ТКС Банк БО-04
- 20 апреля Размещение: Каркаде 02

### Внешний долговой рынок

- 18 апреля Доразмещение 2-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро
- 19 апреля Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2014 и 2022 годах.  
Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2014, 2015 и 2017 годах, а также госбумаг I/L с погашением в 2018 году.  
Размещение 5-летних TIPS на 16 млрд долл.

### Макроэкономические события

- 19 апреля Индекс потребительского доверия в ЕС за апрель от Ifo  
Статистика вторичных продаж недвижимости в США за март  
Индекс опережающих экономических индикаторов в США за март

### Корпоративные события

- 19 апреля X5: финансовые результаты, 2011 г., МСФО  
Северсталь: финансовые результаты, 2011 г., МСФО  
СИТРОНИКС: финансовые результаты, 2011 г., US GAAP  
НЛМК: производственные результаты, 1 кв. 2012 г.
- 20 апреля ФСК: финансовые результаты, 2011 г., МСФО

### Денежный рынок

- 20 апреля Уплата трети НДС за I кв 2012 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

## Макроновости

- **МВФ** повысил прогноз роста мировой экономики в 2012 г с 3.3 до 3.5 %, прогноз на 2013 г пересмотрен с 4.0 до 4.1 %.  
МВФ также повысил прогноз роста экономики **России** с 3.3 до 4.0 % в 2012 г и с 3.5 до 3.9 % в 2013 г. Прогнозы МВФ по России в точности совпадают с нашим видением ситуации – месяц назад мы пересмотрели наш прогноз роста ВВП на текущий год с 3.4 до 4.0 %, на 2013 г – с 3.7 до 3.9 % (более подробно см. наш обзор от 19.03 «Экономика: Россия не заметила кризиса»).
- Премьер-министр РФ В.Путин заявил, что Правительство рассматривает вопрос увеличения расходов бюджета в 2012 г на 108 млрд. рублей.  
*По нашим оценкам, при \$ 120 за баррель Urals дополнительные доходы бюджета в 2012 г составят около 1 трлн. рублей, а профицит бюджета, исходя из прежней оценки расходов в 12.66 трлн. рублей, составит порядка 150 млрд. рублей (0.2 % ВВП). Увеличение расходов на означенную сумму не окажет заметного влияния на бюджетные характеристики – бюджет все-равно имеет шансы остаться бездефицитным. Однако мы полагаем, что это не последнее увеличение бюджетных расходов в текущем году – если прогнозы по ценам на нефть оправдаются, Правительство может потратить ещё до 500 млрд. рублей из дополнительных доходов.*
- Средневзвешенная ставка при размещении Минфином РФ в банковские депозиты временно свободных бюджетных средств составила 6,05% годовых. В отборе участвовали два банка, объем заявок которых составил 4,1 млрд руб. при установленном лимите предоставляемых средств 10 млрд руб. Средства предоставляются на срок до 23 мая. Ставки в заявках были в диапазоне 6,0-6,45%. Ставка отсечения была определена на уровне минимальной ставки 6,0%.
- 18 апреля 2012 года на Санкт-Петербургской валютной бирже пройдет очередной депозитный аукцион по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты. К размещению будет предложено 1,3 млрд руб. сроком на 15 дней.
- По данным Росстата, **цены производителей промышленных товаров** в марте 2012 года выросли на 2,1% после роста на 1,1% в феврале. Рост цен в марте 2012 года был вызван в основном увеличением цен на нефть на 11,8%. Напомним, что в целом за 2011 год цены производителей повысились на 12% (за 2010 год - на 16,7%).

## Корпоративные новости

- Вчера **Альфа-Банк** представил отчетность за 2011 год по МСФО. Чистая прибыль банка составила 641 млн долл., что на 15,9% больше 2010 года. Рентабельность капитала достигла уровня 19,7% против 19,1% годом ранее. Совокупный капитал увеличился на 11,6% до 3,4 млрд долл. благодаря стабильному росту нераспределенной прибыли, за вычетом выплаченных за 2011 год дивидендов на сумму 131 млн долл. Уровень достаточности капитала по стандартам Базель I составил 16,7% на 31 декабря 2011 года (18,2% на 31 декабря 2010 года).

В 2011 году активы группы Альфа-Банк выросли на 10,1% до 31,4 млрд долл. Совокупная ссудная задолженность корпоративных заемщиков возросла на 28,5% до 20,4 млрд долл., в то время как портфель кредитов физическим лицам вырос на 20,5% до 2,8 млрд долл. Более быстрый рост кредитов по сравнению с ростом активов вызван использованием избыточной ликвидности на балансе в течение 2011 года. Улучшение качества ссудной задолженности вместе с опережающим рынок темпом роста кредитного портфеля послужили причиной сокращения доли резервов на возможные потери по ссудам с 7,6% в 2010 году до 5,9% в 2011 году. Доля просроченных кредитов (более чем на 1 день) в портфеле за год снизилась с 4,7% до 2,6%. В абсолютном выражении размер резервов практически не изменился и составил 1,4 млрд долл. /Finambonds/

## Долговые рынки

- Минфин проинформировал, что сокращает объем предложения на сегодняшнем аукционе по доразмещению **ОФЗ серии 26208** с 35 млрд руб., как планировалось ранее, до 10 млрд руб. При этом индикативная доходность обозначена диапазоном от 7,73% до 7,78%.
- **Промсвязьбанк** обозначил ориентиры планируемых к размещению еврооблигаций:

срок выпуска 5 лет, ожидаемая доходность – в районе 8,625% годовых, объем размещения будет определен по итогам сбора заявок.

- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **ТКС Банк (ЗАО)** серии БО-04 объемом 1,5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 13,25% годовых, что соответствует доходности 13,69% годовых к оферте 1 год. Напомним, индикатив купона находился в диапазоне 13,5-14,0% годовых (доходность к оферте через 1 год - 13,96-14,49% годовых), но затем был понижен до 13,0-13,5% годовых (доходность к оферте 13,42-13,96% годовых). Размещение облигаций на ММВБ состоится 19 апреля 2012 года.
- **ООО «Домашние деньги»** планируют с 24 по 26 апреля 2012 года провести сбор заявок на облигации серии 01 объемом 1 млрд руб. Размещение на ММВБ намечено на 28 апреля 2012 года. Индикатив купона находится на уровне 19% годовых. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена годовая оферта. Номинальная стоимость одной облигации составляет 2 млн руб. (В соответствии со ст. 12 Закона №151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях», микрофинансовая организация не вправе привлекать от 1 кредитора денежные средства в сумме менее 1,5 млн руб.).
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **ОАО КБ «Центр-инвест»** серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,7% годовых, что соответствует доходности 9,93% годовых к оферте через 1 год. Напомним, что ориентир купона в ходе предмаркетинга был объявлен в диапазоне 9,2-9,7% годовых (доходность к годовой оферте - 9,41%-9,93% годовых). Размещение облигаций на ММВБ состоится 19 апреля 2012 года.
- Облигации **ООО «Обувьрус»** серии 01 объемом 700 млн руб. включены в котировальный список «Б» ММВБ.
- Ставка 1 купона по облигациям **«Связь-Банка»** серии 05 объемом 5 млрд руб. установлена на уровне 9,5% годовых, что соответствует доходности 9,73% годовых к 3-летней оферте. Размещение облигаций на ММВБ состоится 19 апреля 2012 года.
- Облигации **Россельхозбанка** серии 18 объемом 5 млрд руб. включены в котировальный список «В» ММВБ.

## Главные новости

### **Магнит получил рейтинг от S&P «BB-» – на ступень выше, чем у X5.**

*Получение рейтинговой оценки, причем, более высокой, чем у X5, безусловно, позитивная новость для облигаций Магнита. Это может стать хорошим поводом для покупок в облигациях. Вместе с тем, учитывая довольно низкий текущий уровень доходности бумаг эмитента, апсайд по ним, вероятно, будет ограниченным. Наиболее интересным для покупки выглядит выпуск Магнит БО-5.*

**Событие.** Вчера агентство Standard&Poor's присвоило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «Магнит» на уровне «BB-», прогноз – «Стабильный».

Эксперты S&P отметили, что «рейтинг отражает оценку профиля бизнес-рисков Магнита как «справедливую» и профиля финансовых рисков как «агрессивного». «Агрессивная» характеристика касается стратегии роста ритейлера, его амбициозной программы по росту числа магазинов и значительных капзатрат. Все это в среднесрочной перспективе будет удерживать свободный операционный денежный поток отрицательным. Эти факторы в некоторой степени компенсируются относительно низкой долговой нагрузкой компании и ростом уставного капитала примерно на 470 млн долл. в 2011 г. для финансирования 1,5-1,6 млрд долл. инвестиционной программы на 2012 г.».

**Комментарий.** Присвоение Магниту кредитного рейтинговой оценки, причем более высокой (на одну ступень), чем у X5 («B+»), стало приятной неожиданностью.

Ранее компания не ставила задачи по получению рейтингов, привлекая без особых проблем денежные средства на долговом рынке по стоимости ничуть не выше, чем у компаний, имеющих рейтинговые оценки.

Тем не менее, отсутствие рейтинга у Магнита лишало его облигации возможности попасть в Ломбард ЦБ, а их владельцев получать рефинансирование под залог ценных бумаг. Это делало данный инструмент менее «удобным» и менее

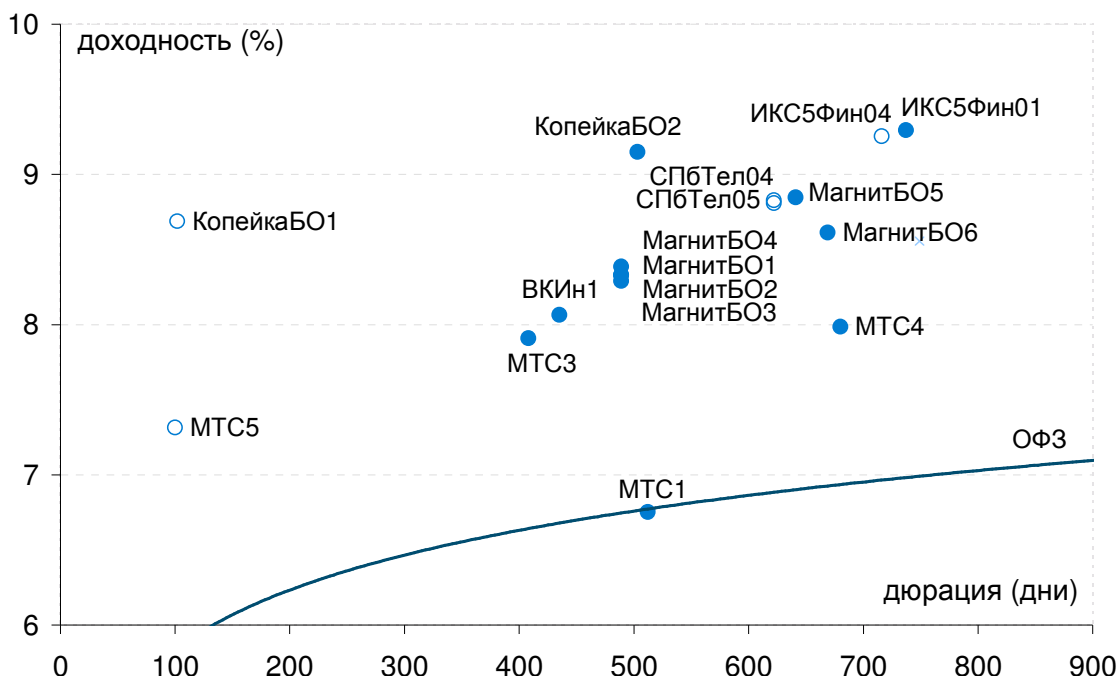
привлекательным, особенно в условиях высокой потребности в ликвидности. Сейчас данный «недочет» устранен, и бумаги Магнита вполне могут рассчитывать на включение в Ломбардный список.

Что касается установленного S&P уровня рейтинга для Магнита («BB-»), то он выглядит вполне логичным, в том числе и на фоне лидера отрасли X5. Отметим, что по темпам роста бизнеса Магнит в последнее время превосходил X5 (рост долларовой выручки за 9 мес. 2011 г. на 53,5% против 47,3% соответственно), постепенно догоняя его по объему продаж и поддерживая прибыльность на сопоставимом уровне (EBITDA margin – 7,2% против 6,8% соответственно). При этом ситуация с долговой нагрузкой у Магнита обстояла заметно лучше, чем у X5, особенно после покупки Копейки: соотношение Чистый долг/EBITDA у Магнита было 1,4х (в 2011 г.), а у X5 – 3,3х (правда, основываясь на доступной отчетности за 9 мес. 2011 г.).

Мы считаем, что рейтинговые действия S&P могут стать хорошим поводом для покупок бумаг Магнита, ликвидность которых в последнее время была низкой. Причем первые положительные переоценки бумаг Магнита уже можно было наблюдать вчера после обнародования данной новости. Вместе с тем, учитывая текущие низкие уровни доходности облигаций Магнита, возможность апсайда, скорее всего, будет ограниченной (20-40 б.п.). В ином случае, имеет смысл обратить внимание на бумаги эмитентов других отраслей с аналогичным уровнем рейтинга (даже выше) и лучшей ликвидностью, например, из сектора телекоммуникаций: МТС (Ba2/BB/BB+) серий 03 (YTP 7,91%/406 дн.) и 04 (YTM 7,99%/680 дн.), ВК-Инвест (Ba3/BB/-) серии 03 (YTM 8,56%/749 дн.), СпбТеле2 (-/-/BB+) серий 04 и 05 (YTP 8,8%/619 дн.).

В свою очередь, мы считаем, что наиболее интересным для покупок среди бондов Магнита выглядит выпуск серии БО-5 (YTM 8,85%/641 дн.), который предлагает премию 20-25 б.п. к другим бумагам компании, в частности к серии БО-6 (YTM 8,61%/669 дн.), и дает наименьший дисконт (около 40 б.п.) к облигациям ИКС 5 ФИНАНС 01 (YTM 9,29%/737 дн.) и 04 (YTP 9,25%/716 дн.).

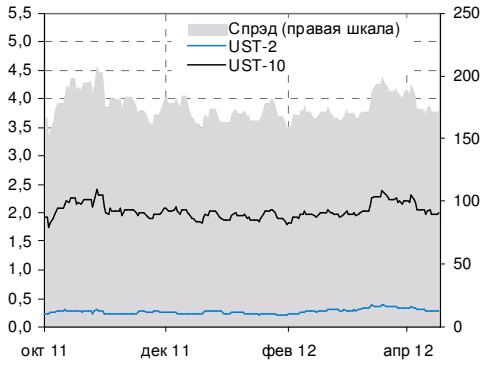
График доходности облигаций продуктовой розницы



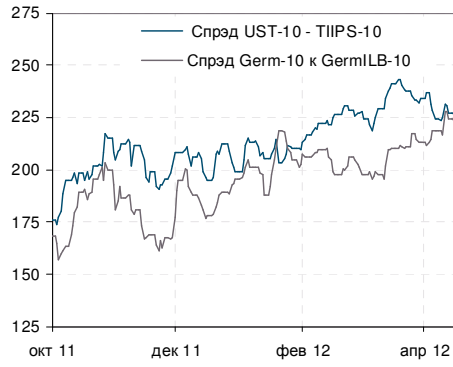
*Александр Полотов*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



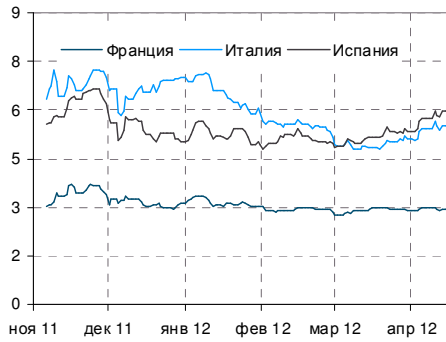
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



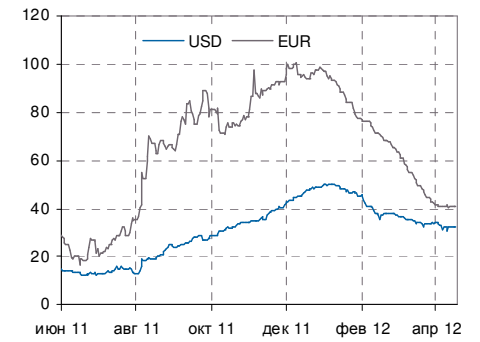
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

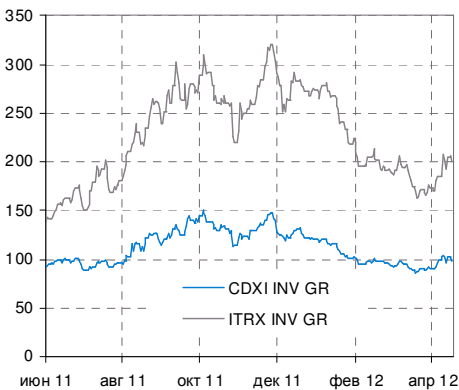


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

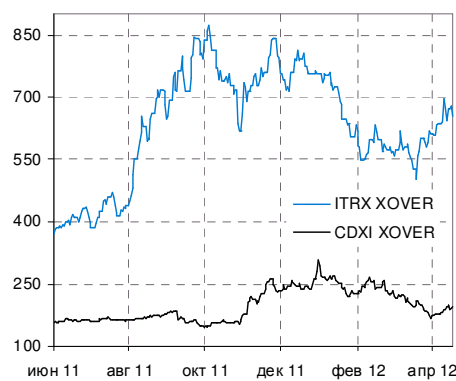


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

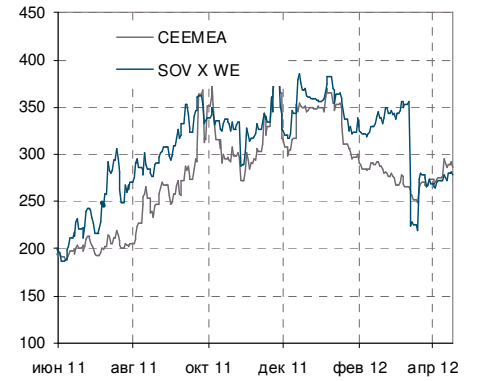
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

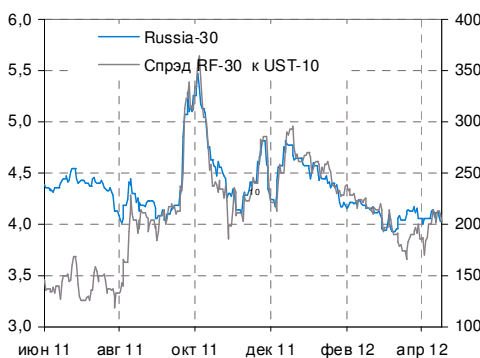


ITRX / Governments

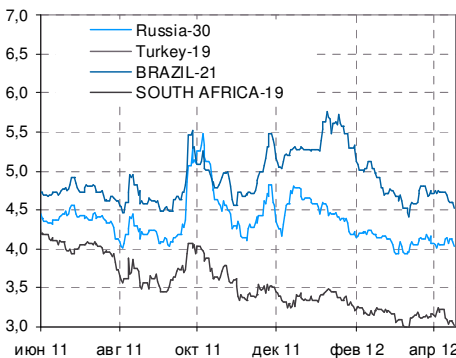


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

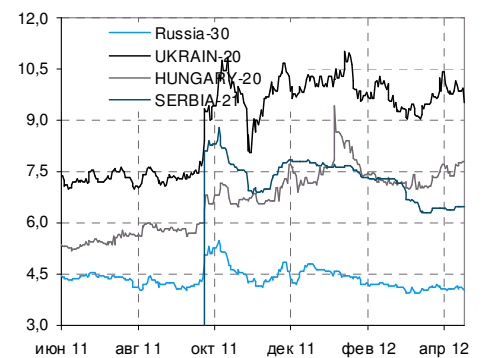
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

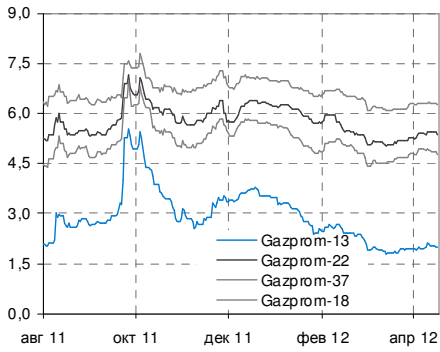


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

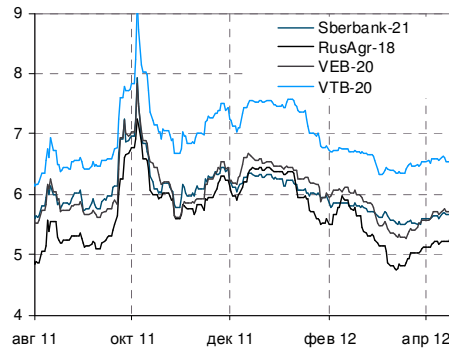


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

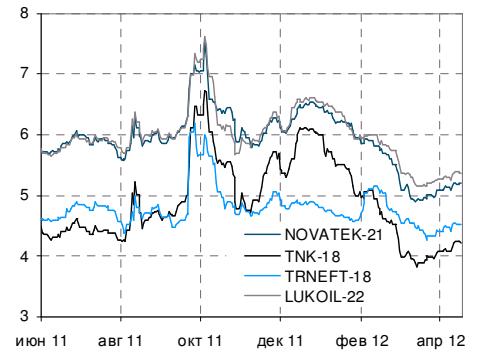
Еврооблигации Газпрома



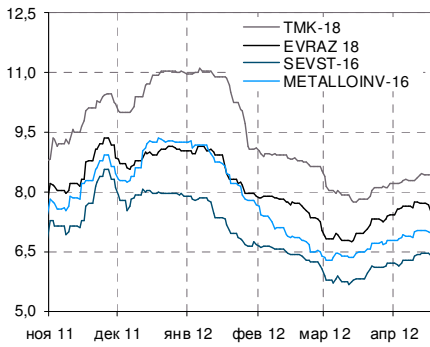
Евробонды госбанков



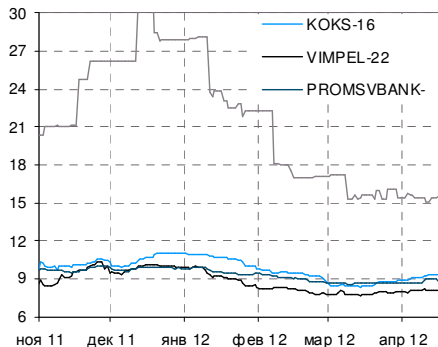
Еврооблигации нефтегазового сектора



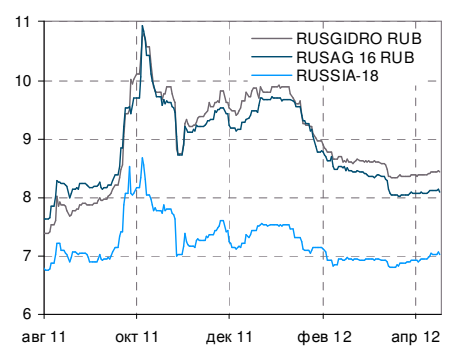
Еврооблигации металлургического сектора



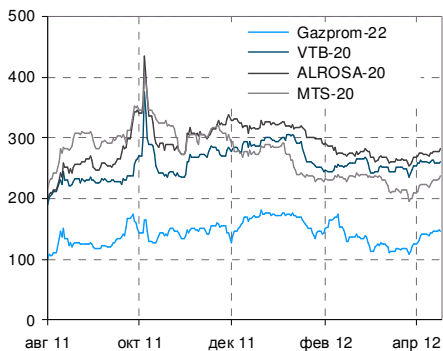
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



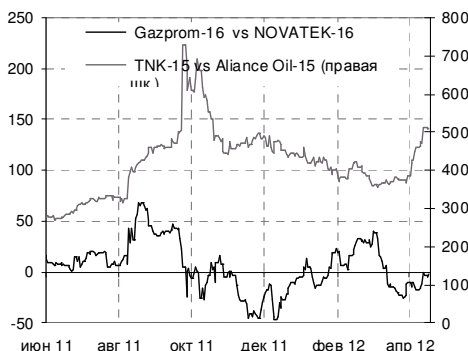
Еврооблигации, номинированные в рублях



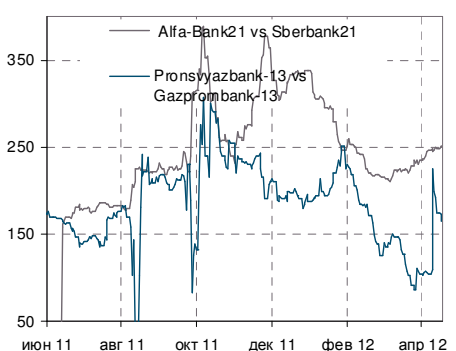
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

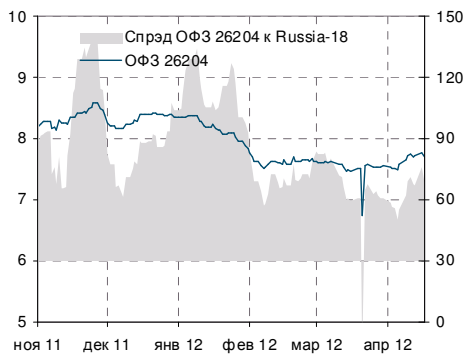


Спрэды в банковском секторе

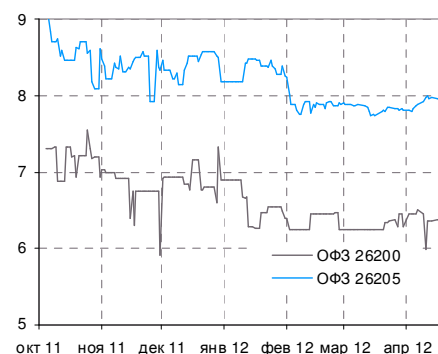


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

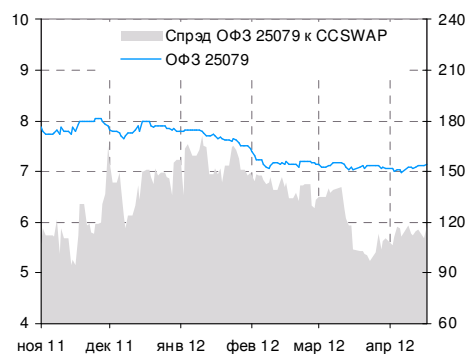
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

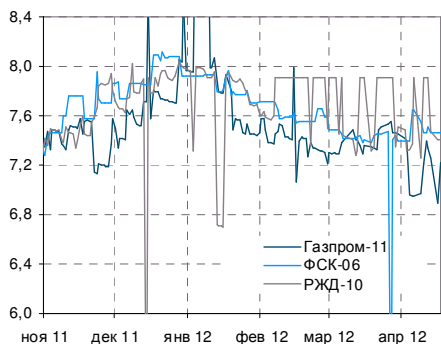


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

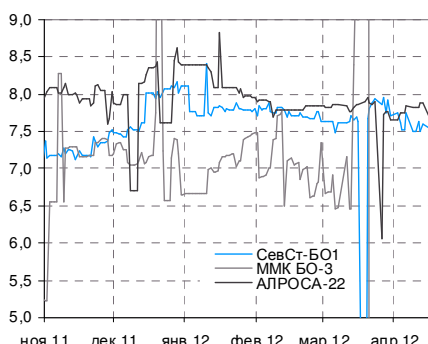


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

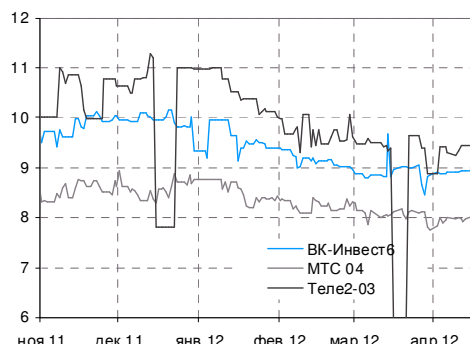
Доходности российских монополий



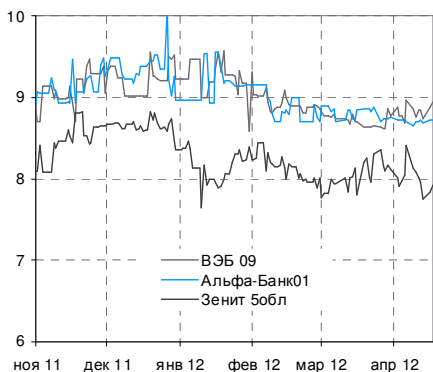
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



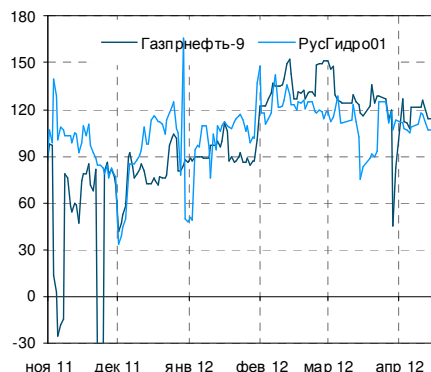
Доходности "Телекоммуникации"



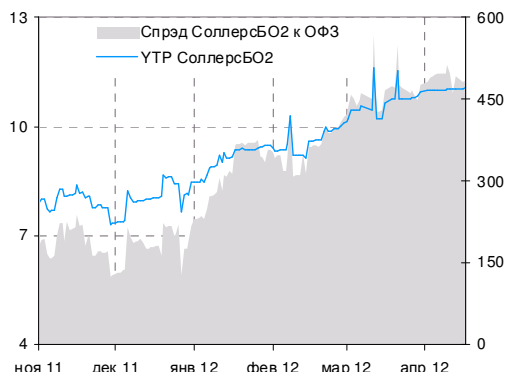
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

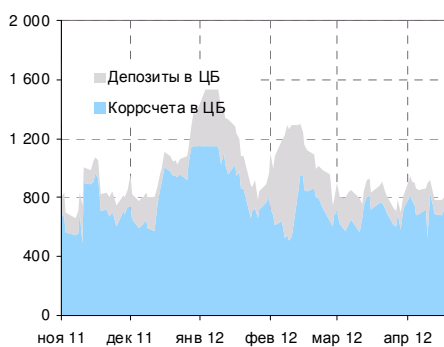


Облигации с текущей доходностью выше 10%

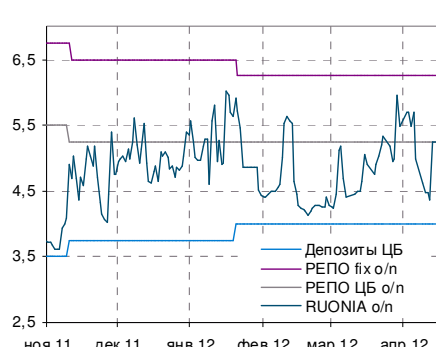


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



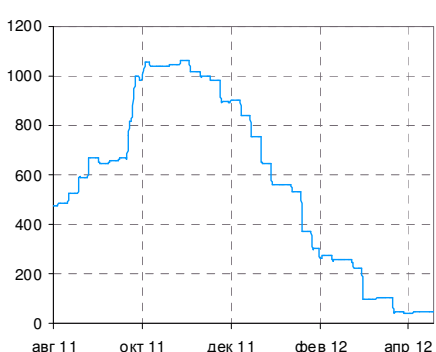
Динамика ставок денежного рынка



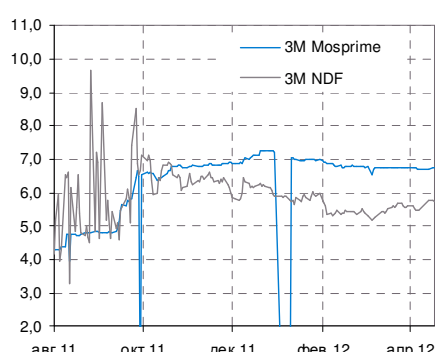
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Воллов, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/  
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov\_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov\_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova\_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.