

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

8 июля 2009 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Макромир, НПО «Сатурн», АПК ОГО, РБК.
- Рейтинги и прогнозы: облигации Москва– 63.
- ВТБ–Лизинг vs ЛК УРАЛСИБ.
- ВТБ, Сбербанк, ВЭБ, Интегра, ТНК–ВР, ЛУКОЙЛ, Группа ГАЗ, Evraz, ВымпелКом, АФК «Система», СИТРОНИКС, СМАРТС.

Денежный рынок.....стр 8

- Дальнейшее падение цен на нефть провоцирует усиление валютных спекуляций.
- Сегодняшний рост стоимости ресурсов, скорее всего, будет носить локальный характер

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: Ситуация становится еще более напряженной, но для UST все складывается достаточно комфортно.
- Российские еврооблигации: коррекция неизбежна?
- Рублевый сегмент: на повестке дня новые размещения – сегодня Москва, ОФЗ и НОМОС–БАНК.

Панорама рублевого сегмента...стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.46%	-5	124
Russia-30	7.79%	0	-204
ОФЗ 46018	11.53%	0	299
ОФЗ 25059	13.07%	1	137
Газпромнефть4	13.92%	-5	n/a
РЖД-9	13.10%	0	80
АИЖК-8	15.27%	0	-690
ВТБ - 5	12.68%	2	-92
Россельхб-6	14.81%	0	494
МосОбл-8	17.82%	-20	-1 602
Mgor59	11.51%	-46	n/a

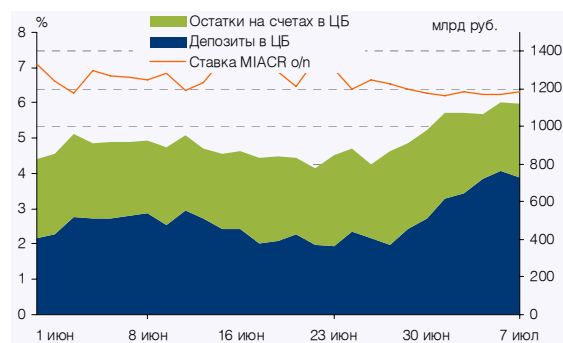
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	87.26%	7	599
iTRAXX XOVER S10 5Y	838.40	1	-191
CDX HY 5Y	1 007.04	21	-140

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	927.01	0.2%	49.6%
RTS	924.11	0.3%	46.2%
S&P 500	881.03	-2.0%	-2.5%
DAX	4 598.19	-1.2%	-4.4%
NIKKEI	9 647.79	-0.3%	8.9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	61.76	-2.0%	47.6%
Нефть WTI	62.93	-1.7%	41.1%
Золото	924.68	0.0%	4.8%
Никель LME 3 M	15 650.00	-1.9%	33.8%

Источник: Bloomberg, MMBF

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Вчера в ходе аукциона по размещению бюджетных средств Минфином объем выставленных и удовлетворенных заявок составил 30 млрд руб. из 65 млрд руб. предложенных. Средневзвешенная ставка размещения составила 13,05%.

Дефолты и реструктуризации

- ООО «Макромир–финанс» не выплатило 4-й купон по облигациям 2-й серии. По словам гендиректора «Макромира», обязательства не исполнены «в связи нехваткой средств».
- НПО «Сатурн» с 29 июня по 3 июля реструктуризировало около 90% от предъявленного 24 марта 2009 года к выкупу объема облигаций. Схема выпуска предполагает погашение 40% обязательств на второй день после заключения соглашения с держателями, 60% – через год (23.03.2010 год), в дату следующей оферты.
- ОАО АПК «ОГО» 3 июля 2009 года не исполнило обязательства по выплате купонного дохода, а также по приобретению облигаций серии 03 объемом 1,5 млрд руб. в рамках оферты. Общий объем не исполненных обязательств по выплате четвертого купона составил 112,185 млн руб. В рамках оферты владельцы бумаг предъявили к выкупу 847,653 тыс. ценные бумаги на сумму 847,653 млн руб. По сообщению Эмитента, неисполнение обязательств вызвано «возникновением временных трудностей с ликвидностью». Напомним, 25 февраля текущего года Компанией также не были исполнены обязательства перед владельцами облигаций серии 02 объемом 1,2 млрд руб. по погашению номинальной стоимости бумаг в объеме 840 млн руб. и выплате последнего купона в размере 54,54 млн руб.
- Сегодняшняя газета «Коммерсантъ» сообщает, что Медиахолдинг РБК вчера разослал кредиторам итоговое предложение по реструктуризации долга. Весь долг будет конвертирован в долларовые кредитные ноты, выпущенные компанией Moscow River BV. Общая сумма долга будет погашена двумя траншами: первый (25%) будет погашен к 31 марта 2012 года, а второй (75%) — к 31 марта 2014 года. При этом график выплат предусматривает полугодовые выплаты в размере 5 млн долл. (тело долга), начиная с 20 января 2011 года. Первый транш подразумевает ежеквартальные купонные выплаты наличными по ставке 12,5% с 20 января 2010 года (начисление начинается с момента подписания договора). Второй транш подразумевает ежеквартальные купонные начисления по ставке 15% с момента погашения первого транша. Выплаты второго транша (75% долга плюс накопленный купон) начнутся после 31 марта 2012 года по ставке 17%. В качестве обеспечения нового займа выступят 100% акций и долей в 15 дочерних компаниях, а также торговые знаки «РБК–Медиа» («РБК Daily», РБК–ТВ). Кроме того, условиями реструктуризации закрепляются приоритет кредитных нот над внутригрупповыми кредитами, ограничение всех отчуждений, приобретений, привлечений кредитов, эмиссий акций, предоставления гарантий или обеспечения и иных сделок. До полного погашения второго транша держатели нот имеют право на одно место в совете директоров ОАО «РБК — Информационные системы», назначают финансового директора ОАО и главных бухгалтеров заложенных компаний.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- «ВымпелКом–Инвест» 14 июля 2009 года начнет размещение пятилетних облигаций серии 03 на 10 млрд руб.
- Размещение трехлетних биржевых облигаций ОАО «Дальсвязь» серии БО–05 объемом 1,5 млрд руб. запланировано на 21 июля 2009 года. Срок для направления оферт с предложением заключить

предварительные договоры на приобретение облигаций Эмитента начинается в 11:00 7 июля 2009 года и заканчивается в 18:00 16 июля 2009 года. Организатором размещения выпуска выступает «Газпромбанк».

- Глава Москомзайма Сергей Пахомов сообщил, что ориентир доходности по облигациям **Москвы** 63-го выпуска – 15,55–15,6% годовых. По его словам, «спрос на облигации со стороны инвесторов достаточно большой и, судя по ходу торгов облигациями 61–62 выпусков, справедливая доходность по облигациям 63 выпуска может быть в данном диапазоне». Напомним, 8 июля 2009 года Москомзайм проведет аукцион по размещению на ММВБ облигаций 63 выпуска в объеме 15 млрд руб. По облигациям предусмотрен фиксированный купонный платеж в размере 15%. Поступления от эмиссии облигаций будут использованы для финансирования инвестиционных проектов города и для рефинансирования долговых обязательств с наступающими сроками погашения.
- С 13 июля 2009 года начинается размещение облигаций муниципального облигационного займа города **Красноярска**.
- Совет директоров **ОАО «Авиационная компания «Трансаэро»** принял решение о размещении четырехлетних облигаций в объеме 3 млрд руб.
- **ВТБ** планирует разместить евробонды на сумму не менее 150 млн швейцарских франков. Срок обращения – до 10 августа 2011 года. Ориентировочная ставка купона – 7,5% годовых. Книга заявок, согласно данным www.banki.ru, открыта до 10 июля.
- **Банк ЗЕНИТ** разместил в полном объеме пятилетний выпуск облигаций на 3 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через год с даты начала размещения. Ставка купона была определена в размере 15%.
- **ОАО «ТГК-1»** разместило в полном объеме выпуск облигаций второй серии на 5 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 2 года с даты начала размещения. Ставка купона до оферты установлена в размере 16,99%. Размещение проходило по схеме «book building».
- **Банк «СЕВЕРНАЯ КАЗНА»** установил ставку 5–12-го купонов по облигациям серии 02 объемом 1,5 млрд руб. в размере 1% годовых, что соответствует купонному доходу 2,49 руб. на одну ценную бумагу за 5–11-й купонные периоды и 2,66 руб. на одну облигацию – за 12-й купонный период.

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Fitch присвоило ожидаемый национальный долгосрочный рейтинг на уровне «AAA(rus)» предстоящей эмиссии облигаций города **Москвы** 63-й серии объемом 15 млрд руб. с погашением 10 декабря 2013 года. Город Москва имеет следующие рейтинги: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB» с «Негативным» прогнозом, краткосрочный рейтинг в иностранной валюте на уровне «F3» и национальный долгосрочный рейтинг на уровне «AAA(rus)» со «Стабильным» прогнозом.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **ВТБ** в июне увеличил средства привлеченные от компаний на 30,4% до 1,115 трлн руб. Как сообщает газета «Ведомости», основная часть – это кредиты «Роснефти» и «Транснефти» поступившие от Китайского банка развития. /Ведомости /
- **ОАО «Сбербанк России»** выплатит до 27 июля 2009 года дивиденды за 2008 год в размере 0,48 руб. на одну обыкновенную акцию и 0,63 руб. на одну привилегированную акцию. В соответствии с решением общего

годового собрания акционеров банка, общий размер дивидендов, начисленных на обыкновенные акции, составит 10,362 млрд руб., на привилегированные акции – 630 млн руб. /Прайм–ТАСС/

- Глава **Внешэкономбанка** Владимир Дмитриев на российско–американском бизнес–саммите сообщил о создании Фонда инфраструктурных инвестиций, в котором наряду с ВЭБом также примут участие Международная финансовая корпорация (IFC), «Ренессанс–Капитал», ЕБРР и Государственный банк развития Казахстана. Общий объем фонда может составить 1 млрд долл. При этом доля ВЭБа в общем объеме фонда составит до 200 млн долл. Первая подписка на фонд составит 500 млн долл. Не менее 50% средств фонда должно быть направлено на проекты в России в сфере портовой и аэропортовой инфраструктуры, энергетики, телекоммуникаций и муниципальной инфраструктуры. Г–н Дмитриев подчеркнул, что средства фонда также будут направляться на развитие инфраструктуры в странах СНГ. /Прайм–ТАСС/
- Совет Федерации одобрил закон, позволяющий **ВЭБу** предоставлять банкам субординированные кредиты, выкупая их облигации или еврооблигации. Объем средств фонда национального благосостояния для предоставления ВЭБом кредитов снижается до 410 млрд руб. /Ведомости/

ВТБ–Лизинг vs ЛК УРАЛСИБ.

На сегодняшний день по МСФО за 2008 год отчитались два крупнейших участника рынка лизинговых услуг: в середине июня данные предоставила компания ВТБ–Лизинг, на этой неделе – ЛК УРАЛСИБ.

Хотя данные «несколько» устарели, тем не менее, интересно взглянуть на данных эмитентов в сравнении. Перед нами две разных модели бизнеса – ВТБ–Лизинг ориентируется на крупных клиентов (в том числе государственные компании) с высокой долей концентрации портфеля на ж/д (РЖД) и авиационной технике (Трансаэро, Россия, ЮТэйр), ЛК УРАЛСИБ имеет более дифференцированный портфель и более «розничный» характер сделок («экспресс–лизинг оборудования», «автомобиль в лизинг» и др. программы). В результате, различие в показателях обеих компаний в чем–то схоже с корпоративными и розничными банками: если для ВТБ–Лизинг характерна более низкая процентная маржа (6,3% по итогам 2008 года), довольно скромная рентабельность активов (0,4%), но и невысокое соотношение затрат к доходам (26%), то у ЛК УРАЛСИБ – более привлекательная доходность (процентная маржа 10,5%, рентабельность активов – 1,9%), но уровень затрат также выше – 44,7%.

Основные финансовые показатели				
	ВТБ–Лизинг		ЛК УРАЛСИБ*	
Балансовые показатели, млн долл.	2007	2008	2007	2008
Активы	2 736	4 314	1 021	1 390
Чистые инвестиции в лизинг	1 430	3 066	831	1 104
Оборудование, приобретенное для передачи в лизинг	185	311	---	---
Авансы, выданные поставщикам лизингового оборудования	541	569	---	---
Средства кредитных организаций	2 366	3 063	438	726
Выпущенные долговые ценные бумаги	83	613	324	432
Капитал	111	215	156	141
Чистый процентный доход после обесценения процентных активов	161	214	61	85
Обесценение процентных активов	-4	-24	-8	-40
Прибыль за отчетный год	88	17	26	23
Качественные показатели	2007	2008	2007	2008
Рентабельность активов	4.2%	0.4%	3.3%	1.9%
Рентабельность капитала	80.9%	11.8%	17.1%	15.4%
Процентная маржа	7.8%	6.3%	8.8%	10.5%
Cost/Income	22.0%	26.0%	42.7%	44.7%
Уровень просрочки свыше 90 дней	0.0%	1.0%	3.1%	10.4%

* пересчет в валюту произведен НОМОС–БАНКом, отчетность представлена в рублях.
Источник: данные компаний, расчеты НОМОС–БАНКа.

Существенной «ложкой дегтя» в данном случае выступают заметно более агрессивные риски лизингового портфеля ЛК УРАЛСИБ – доля просроченной задолженности (>90 дней) традиционно была значительно выше – 3,1% по итогам 2007 года (около 0% у ВТБ–Лизинг), а на конец 2008 года она достигла 10,4% (1% у ВТБ–Лизинг). Растущий уровень просроченной задолженности негативно отражается на поступающем денежном потоке, что может привести к разрыву ликвидности у компании. Смягчающим фактором, с точки зрения ЛК УРАЛСИБ, выступает краткосрочность ее лизингового портфеля, которая позволяет оперативно управлять денежным потоком, с другой стороны, объем просрочки данное преимущество может свести к минимуму.

При текущей негативной конъюнктуре финансовых рынков на первое место, на наш взгляд, выходит возможность поддержки эмитентов со стороны материнских компаний. Напомним, что ВТБ–Лизинг, по сути, государственная компания, дочка ВТБ, активно пользующегося привилегиями государственного банка. ЛК УРАЛСИБ – частная компания, входящая в финансовую группу УРАЛСИБа. Положение последнего менее устойчивое, что подтверждают и его рейтинги, которые заметно ниже рейтингов ВТБ: Fitch Ratings – «В+», S&P – «В+», Moody's – «Вa3» против «BBB», «BBB» и «Baa1» соответственно.

Сегодня выходят на вторичный рынок размещенные в июне два выпуска ВТБ–Лизинг серии 03 и 04. Мы предполагаем, что до их включения в список прямого РЕПО ликвидность бумаг будет невысокая и доходность по выпускам установится с премией к обращающимся займам (выпуск серии 01 торгуется с дюрацией 136 и доходностью 14%, выпуск серии 02 мы не рассматриваем ввиду очень короткой дюрации – оферта 16 июля 2009 года) – на уровне 16–17%. В настоящий момент данные выпуски нам кажутся более привлекательными по сравнению со «старыми» займами как ВТБ–Лизинг, так и ЛК УРАЛСИБ. Напомним, что у последней в обращении находятся 5 выпусков с диапазоном доходности 18–20% и дюрацией от полугода до года. Несмотря на более высокую доходность бумаг частной компании, мы считаем бумаги ВТБ–Лизинг более интересными для инвесторов ввиду качества лизингового портфеля последнего и возможности поддержки со стороны ВТБ.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- ООО «Интегра Финанс» сообщило об изменении сведений о поручителе по облигационному займу серии 02. ОАО «Тюменнефтегеофизика», выступавшее ранее поручителем по указанному выпуску облигаций, реорганизовано в форме присоединения к ОАО «Интегра–Геофизика». ОАО «Интегра Геофизика» является правопреемником ОАО «Тюменнефтегеофизика». /Finambonds/
- По словам совладельца ТНК–ВР Виктора Вексельберга, нефтяная компания может в 2009 году дополнительно увеличить инвестиции на 100 млн долл. до 3,5 млрд долл. В середине июня Совет директоров Компании утвердил объем капитальных затрат на этот год в размере 400 млн долл. /РИА Новости/
- Глава НК «ЛУКОЙЛ» опровергает заявления о планах Компании строительства на Восточном побережье США нефтеперерабатывающего завода. /РБК daily/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Сегодняшние СМИ сообщают, что антикризисная комиссия под председательством первого вице–премьера Игоря Шувалова одобрила предоставление ГАЗу госгарантий на сумму 20 млрд руб. Это рекордный размер гарантий, государственного обеспечения на такую сумму пока не получал ни один российский заемщик. Официальных комментариев данного сообщения пока нет. Как заявил пресс–секретарь И. Шувалова Александр Мачевский, окончательное решение по гарантиям для Группы должно быть принято в четверг (9

июня). Есть предположение, что банки-кредиторы группы ГАЗ (всего их 12, главные кредиторы — ВТБ, ВЭБ и Сбербанк) выдадут группе новый синдицированный кредит на общую сумму ее обязательств, то есть на 42 млрд руб. За счет этого кредита Группа полностью погасит обязательства перед этими же банками. Каждый из них выдаст группе ГАЗ ровно то количество денег, которое Группа ему должна. Кредит выдается на пять лет под 17% годовых, но может пересматриваться ежегодно. Несмотря на отсутствие какого-либо конкретного решения, как впрочем и понимания каким образом Компания сможет при текущих проблемах с продажами обслуживать достаточно «дорогой» долг, появления новости оказалось достаточно, чтобы разогреть спекулятивный спрос на облигации Группы ГАЗ, которые по итогам вчерашнего дня подорожали до 50% от номинала. /Ведомости, Коммерсантъ/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- ВЭБ продлил сроки выданного **Evraz Group** кредита объемом 1,8 млрд долл. на год. /Прайм-ТАСС/
- **Evraz Group** приступила к размещению 5-летних облигаций на 600 млн долл. и GDR на 300 млн долл. При этом Lanebrook, владеющая 77,6% акций Evraz, планирует потратить на выкуп каждой эмиссии примерно по 200 млн долл. Привлеченные средства предполагается использовать для рефинансирования задолженности, а также на общекорпоративные цели. /Прайм-ТАСС/

ТРАНСПОРТ

- РЖД увеличат закупки пассажирских вагонов производства ОАО «Тверской вагонстроительный завод» на 16,6%. В текущем году РЖД закупит у ТВЗ 640 вагонов против 549 в 2008 году. На эти цели государство выделило 3 млрд руб. /АК&М/

ЭНЕРГЕТИКА

- Производство электроэнергии на территории РФ, согласно данным Системного оператора, за шесть месяцев текущего года составило 489,5 млрд кВт.ч, что на 6,3% ниже объемов за аналогичный период прошлого года. Основную нагрузку по обеспечению спроса несли тепловые электростанции (доля в выработке 59,2%, снижение на 6,5%). Выработка ГЭС за первые полгода увеличилась на 10,7%, электростанции сократили производство на 6%. /РИА Новости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Норвежская компания Telenor направила в арбитражный суд Москвы заявление о признании недействительным постановления судебного пристава-исполнителя о передаче на реализацию Федеральному агентству по управлению государственным имуществом (Росимущество) арестованных акций Telenor в ОАО «ВымпелКом». По мнению Telenor, постановление Федеральной службы судебных приставов нарушает закон об исполнительном производстве, так как оно было вынесено без предварительного определения стоимости арестованных акций Оператора, принадлежащих Telenor. Таким образом, минимальная цена реализации акций до сих пор не известна, что противоречит закону и нарушает права Telenor. /Прайм-ТАСС/
- В сегодняшнем выпуске газеты «Коммерсантъ» сообщается, что Министерство связи и массовых коммуникаций России и АФК «Система» достигли договоренности относительно выкупа государством

блокирующего пакета (25% плюс одна акция) Корпорации в холдинге «Связьинвест». Соответствующее письмо было направлено министерством в адрес премьер-министра Владимира Путина, в котором разъясняется, каким образом будет структурирована сделка. Предполагается, что АФК «Система» отдаст 25% плюс одну акцию «Связьинвеста» и 50% сотового оператора «Скай Линк», а взамен получит 23% ОАО «Московская городская телефонная сеть». Кроме того, **ВЭБ** возьмет на себя долг Корпорации перед Сбербанком в размере 26 млрд руб., которому впоследствии «Связьинвест» передаст 25% плюс одну акцию холдинга. В письме также говорится, что «разница между обмениваемыми активами приблизительно составляет 9 млрд руб., поэтому АФК «Система» согласилась передать дополнительно телекоммуникационные активы». /Коммерсантъ/

- Госкорпорация «Роснано» рассмотрела вчера заявки **«СИТРОНИКСа»** и «Ангстрема» на предоставление им финансирования в размере более 465 млн долл. для создания производства микросхем нового поколения с топологией от 90 нм до 130 нм (в одном метре миллиард нанометров). Причем «СИТРОНИКС» проходил заключительный четвертый этап согласования проекта. В компаниях утверждают, что принципиально «Роснано» одобрила проекты и станет не только их кредитором, но и соучредителем. В газете «Коммерсантъ» сообщается, что наблюдательный совет «Роснано» решил выделить более 200 млн долл. на создание производства микросхем с топологией 90 нм для «СИТРОНИКСа». Для этого предполагается создание совместной компании, в которой госкорпорация намерена получить около 50% уставного капитала. /Коммерсантъ/
- **ОАО «СИТРОНИКС»** приобрело 51% акций ОАО «Технологический Центр «Геоинформатика». Стоимость сделки не разглашается. ОАО «Технологический Центр «Геоинформатика» специализируется на разработке электронных карт, навигационных систем, трехмерных геоинформационных систем и моделей объектов недвижимости, картографических Интернет-приложений, а также систем управления автотранспортом. /Прайм-ТАСС/
- Совет директоров **СМАРТС** вчера создал компанию «СМАРТС-холдинг» для управления активами разного профиля. По данным ЕГРЮЛ, у крупнейшего акционера СМАРТС Геннадия Кирюшина (30,47%) две Компании, одна из которых эксплуатирует пансионаты и дома отдыха, другая занимается розничной торговлей. Его сын Константин (20,52%) учредил 11 ООО (торговля электрооборудованием, грузоперевозки, сдача недвижимости в аренду и проч.). /Ведомости/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

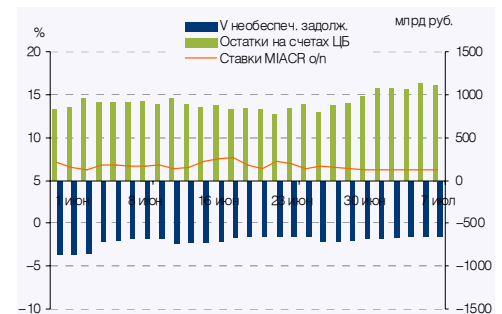
На фоне продолжающейся коррекции цен на глобальных международных площадках и сырьевых рынках, курс национальной валюты по-прежнему остается под давлением. По итогам вчерашнего дня цена бивалютной корзины на закрытии составила 37,13 руб. (+ 9 коп. к предыдущему дню), причем в течение торгов ее стоимость доходила до 37,17 руб. Отметим, что несмотря на вчерашнее снижение котировок нефти ниже 63 долл. за баррель, особой активности среди участников рынка, как и в понедельник, не наблюдалось. Так, оборот сделок по наиболее ликвидным инструментам «рубль–доллар» во вторник едва превысил 2,5 млрд долл. Таким образом, несмотря на, казалось бы, явный сигнал, ориентирующий на покупку валюты, участники не спешили активно открывать длинные позиции, по-видимому, предпочитая выждать какой поворот примет дальнейшее развитие событий. Так или иначе, к сегодняшнему утру цены на короткие фьючерсы на нефть торгуются ниже 63 долл., корзина с открытием подскочила сразу на 20 коп. и находится в районе 37,33 руб., а ставки месячным NDF поднялись с 9,6% до 9,9%. Вероятно, в случае сохранения тренда на мировых рынках, спекулятивное давление на рубль будет постепенно усиливаться.

Перипетии валютного сегмента вчера никак не отражались на денежном рынке. Ставки на межбанке держались в привычном диапазоне 5–7%, а по валютным свопам – в пределах 5–6%. Впрочем, сегодня картина выглядит иным образом: вместе с утренним всплеском спекулятивной активности на валютном рынке, стоимость операций по свопам возрастает до 8%.

Происходящее на валютных торгах дополняется сегодняшними выплатами по ранее взятым перед Минфином и ЦБ обязательствам, объем которых в совокупности может составить до 251,5 млрд руб. (соответственно по 60 млрд и 187,5 млрд руб.) По результатам аукционов, проведенных монетарными властями в понедельник и вторник, сегодня в систему придут средства в размере 75,6 млрд руб. (по 30 млрд и 45,6 млрд руб.). На наш взгляд, даже с учетом того, что существенная часть обязательств перед ЦБ, вероятно, была погашена досрочно, предполагаемый отток перекроет величину поступающих ресурсов, что явно увеличит спрос на различные инструменты фондирования.

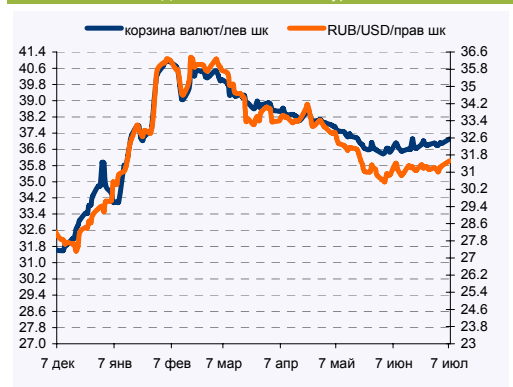
Впрочем, учитывая текущее положение с ликвидностью, показатель которой превышает 1,1 трлн руб., можно предположить, что рост стоимости по привлекаемым на рынке ресурсам будет носить локальный характер.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
6 июл	беззалоговый аукцион объемом 175 млрд руб. ЦБ сроком на 5 недель
	аукцион РЕПО с ЦБ сроком на 3 мес.
7 июл	ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес., 6 мес. и год
	аукцион Минфина объемом 65 млрд руб. сроком на 3 мес.
8 июл	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 187,5 млрд руб.
	возврат Минфину ранее привлеченных 60 млрд руб.
	размещение средств с аукционов, проведенных 06.07 и 07.06

Долговые рынки

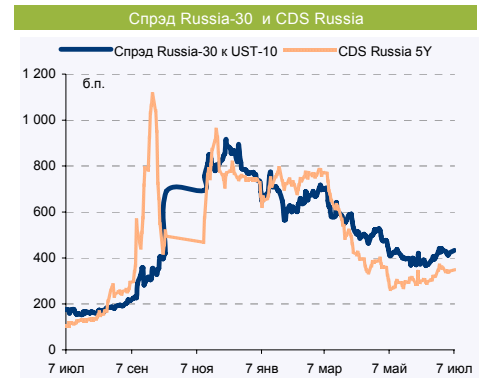
Во вторник ситуация на международных рынках стала еще более напряженной. Если с началом торгов на отдельных площадках предпринимались попытки отыгрывать отрицательную переоценку понедельника, то фактически по итогам дня обвал принял более серьезный масштаб. В частности, американские фондовые индексы фактически «откатились» до минимальных за последние два месяца значений (по итогам торговой сессии индекс S&P500 был на уровне 881 пункт, 1 мая – 877,5). Цены нефти также «вернулись в май месяц», по WTI подешевев почти до 62 долл. за баррель, а по российским сортам опустившись ниже 62 долл.

Панику среди участников провоцируют заявления со стороны финансовых регуляторов США о том, что текущая экономическая ситуация хуже, чем прогнозировалось, что, очевидно, сопровождается поиском «защитных инструментов», наиболее популярным среди которых остаются государственные долговые бумаги. Не хочется оценивать подобные заявления, как спекуляцию на существующих проблемах, однако, текущее снижение доходностей UST позволяет Минфину США не только в полном объеме размещать новые обязательства, но и делать это заметно дешевле. На вчерашнем аукционе были размещены 3-летние treasuries на 35 млрд долл. И хотя bid/cover был несколько ниже, чем в прошлый раз (9 июня) – 2,62 против 2,82, спрос со стороны нерезидентов оказался более существенным 54% против 43,8%, несмотря на то, что доходность размещения снизилась на 0,375% до 1,5%.

10-летних UST также выглядели весьма уверенно, игнорируя факт сегодняшнего аукциона на 19 млрд долл., их доходность по итогам вчерашнего дня снизилась на 5 б.п. до 3,46% (аналогичное значение по итогам дня в последний раз было 25 мая этого года).

Российскому сегменту пока хватает запаса сохранять устойчивость к происходящему на внешних площадках в силу поддержки внутренних факторов. Вместе с тем, существующая связь между динамикой суверенных еврооблигаций и российских фондовых площадок может оказать дополнительное давление на сегмент российских долговых инструментов. Так, для Russia-30 вчерашний торговый день начинался на умеренно-позитивной волне. Поддерживая положительный тренд, установившийся утром в сегменте акций, котировки суверенных евробондов достаточно прочно закрепились на уровне 98,5%. Однако, по мере того, как «таяла» уверенность инвесторов в отношении российских акций в силу очередного обвала цен на нефть и отрицательной динамики мировых фондовых площадок, котировкам Russia-30 становилось все сложнее удержаться на достигнутых уровнях. Хотя массовых продаж не наблюдалось, сделки в государственных евробондах проходили по более низким ценам. В итоге, к закрытию торгов бумаги Russia-30 котируются в диапазоне 98,25% – 98,375%. Суверенный спрэд сохраняется на уровне 430 б.п., однако за последнее время российский 5-летний CDS расширился до 348 – 352 б.п. Это несколько шире диапазона, который был зафиксирован в мае (напомним, что суверенный спрэд в мае также был около 430 б.п.), что создает определенные опасения относительно

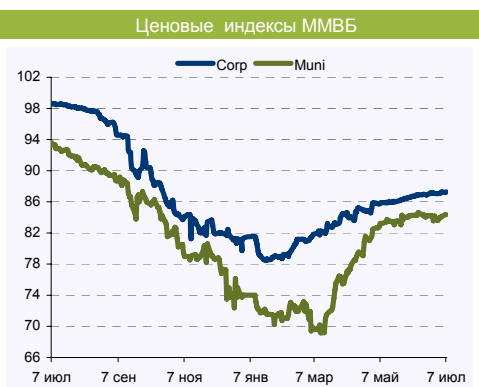
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

более осторожного отношения инвесторов к российским рискам на фоне продолжающегося снижения нефтяных цен, которые, как мы уже неоднократно заявляли ранее, выступают неким индикатором российской финансовой стабильности.

В корпоративных евробондах участники, как мы полагаем, тоже пока не готовы к агрессивным продажам. Безусловно, на фоне общего негативного фона котировки плавно «сползают» вниз, но крупных сделок не наблюдается. Вчера волна фиксации в первую очередь затронула наиболее ликвидные выпуски Газпрома, РСХБ, но после снижения котировок на уровне 0,25% – 0,5% вновь появились заинтересованные в покупке, что привело к отсутствию серьезного изменения в котировках по итогам дня.

Сегодня российским еврооблигациям будет еще сложнее «держать оборону», внешние рынки приобретают все более слабый вид, фактически возвращаясь на уровень, предшествующий июньскому росту, что заставляет инвесторов концентрироваться на более надежных инструментах. Исходя из этого, мы ожидаем, что коррекция в российских еврооблигациях сегодня вполне может принять более агрессивный вид.

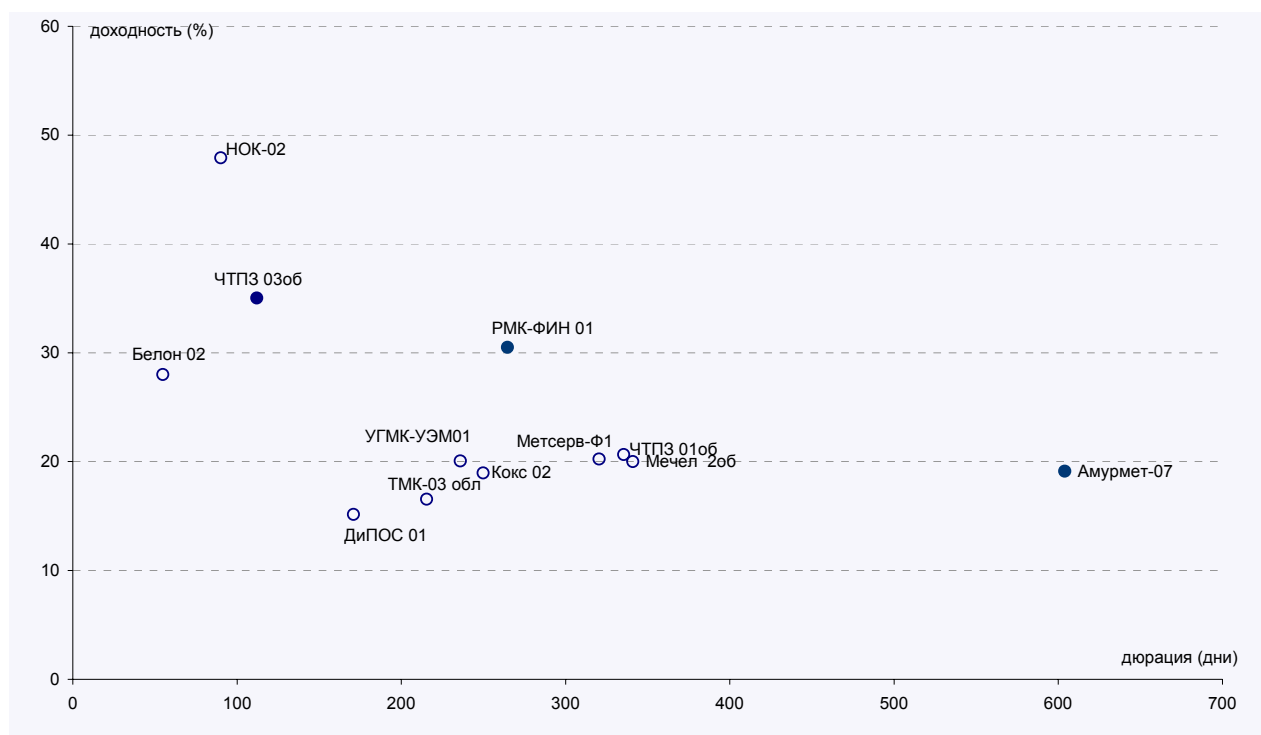
В рублевых облигациях происходящее чем-то напоминает сценарий событий в российских еврооблигациях, а именно: неготовность продавцов выходить на рынок с большими объемами и появление покупателей в ликвидных бондах, как только их котировки опускаются в пределах 50 б.п. При этом дополнительных хлопот игрокам прибавила необходимость генерировать ресурсы для сегодняшних расчетов с ЦБ (объем средств к возврату составляет порядка 187 млрд руб.). В этом свете центр активности в очередной раз был в сегменте РЕПО, где сконцентрированы сделки по наиболее ликвидным ОФЗ, а также бумагам Газпром нефти, ВБД–3, биржевых выпусков Лукойла, МТС–3, МТС–4, облигаций РЖД.

В остальном же, рынок остается весьма неоднородным, успешные размещения (ТГК–1 разместила свои облигации с купоном 16,99% до оферты через 2 года, а Банк ЗЕНИТ в рамках анонсированного ориентира по купону – 15% годовых на 1 год), пересекаются с новыми сообщениями о дефолтах. Как стало известно, допускавший ранее просрочку по выплате купона Макромир вновь не выполнил своевременно обязательства по 4–му купону облигаций серии 02.

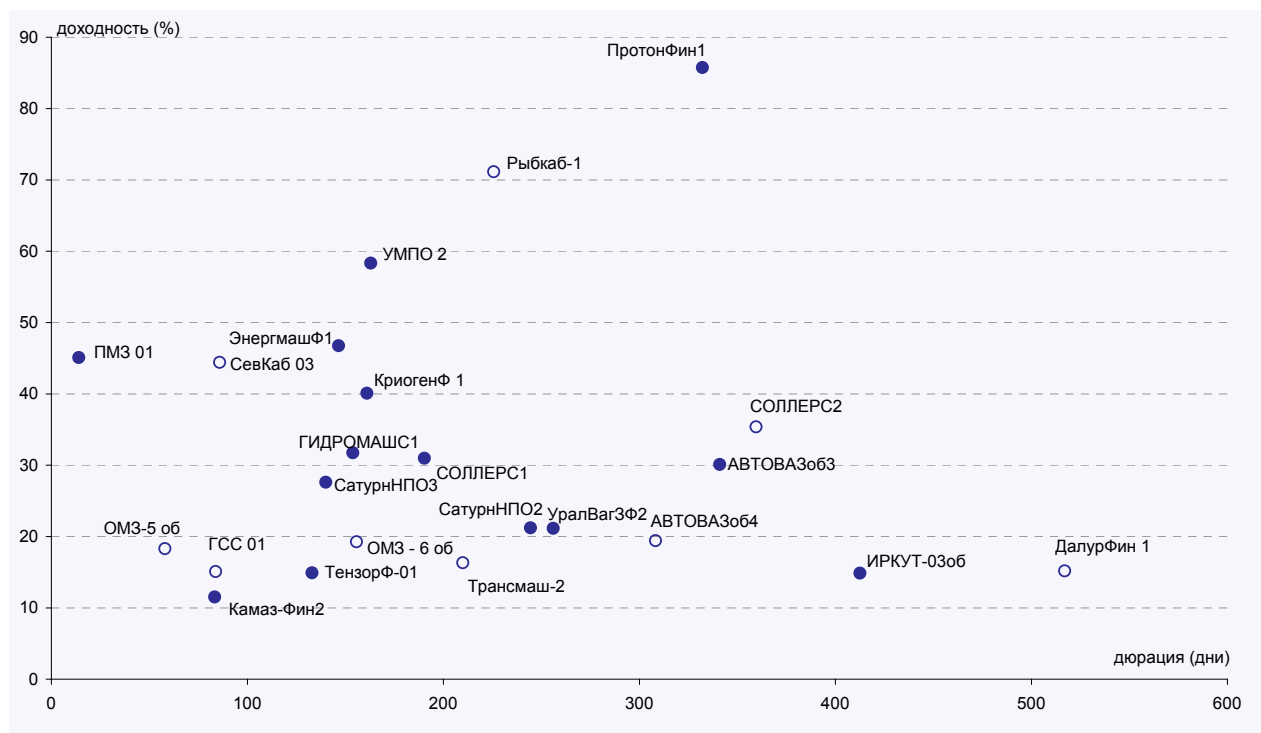
Среди наиболее ярких движений в котировках отметим рост в бумагах Группы ГАЗ до 50%/50,8% с 42%/43,25% (bid/offer) на фоне сообщений о предоставлении компании государственных гарантий на 20 млрд руб. вместо озвученных ранее 10 млрд руб. Как мы полагаем, несмотря на то, что все решения, к сожалению, пока остаются лишь на бумаге, факта продолжения дискуссий о реструктуризации долга компании в правительстве вполне достаточно для спекулятивных игр «розничных» игроков.

Сегодня марафон первичных аукционов принимают облигации серии 63 Москвы в объеме 15 млрд руб., новый выпуск ОФЗ серии 25066 на 10 млрд руб. и облигации серии 11 НОМОС–БАНКа (объем выпуска 5 млрд руб.).

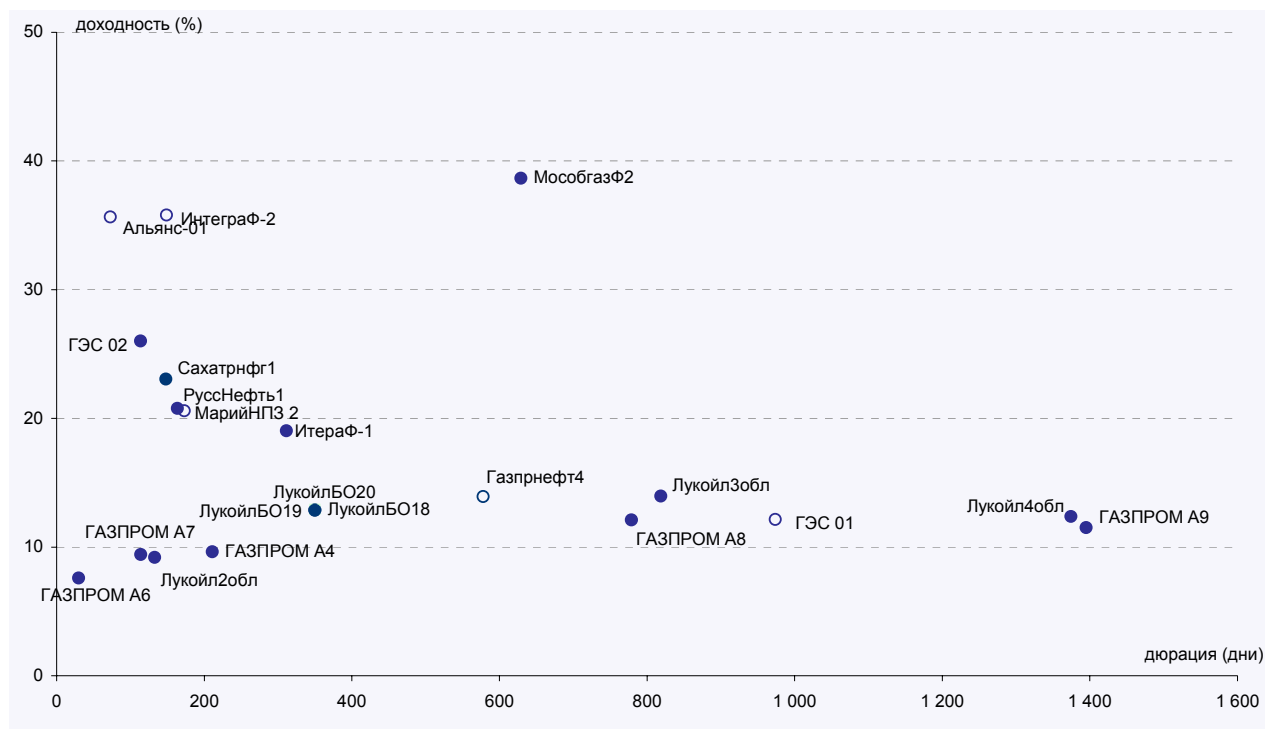
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



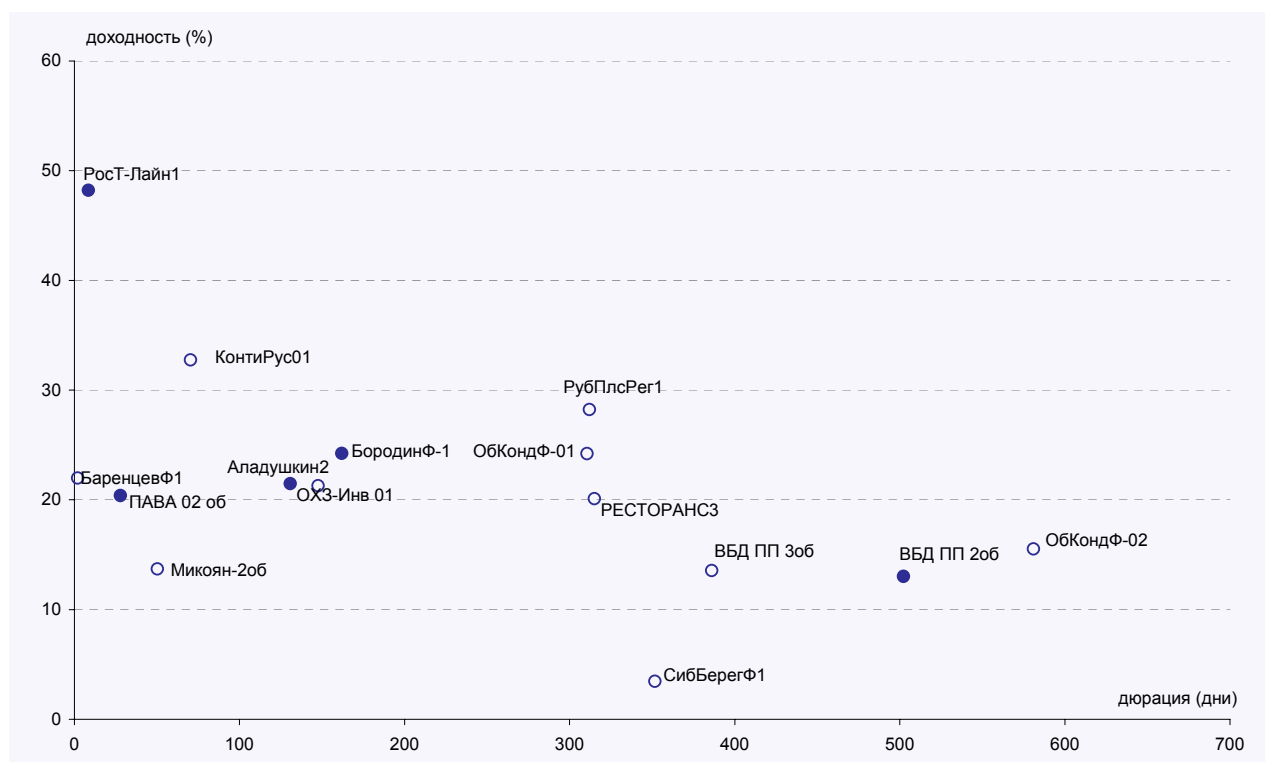
Машиностроение



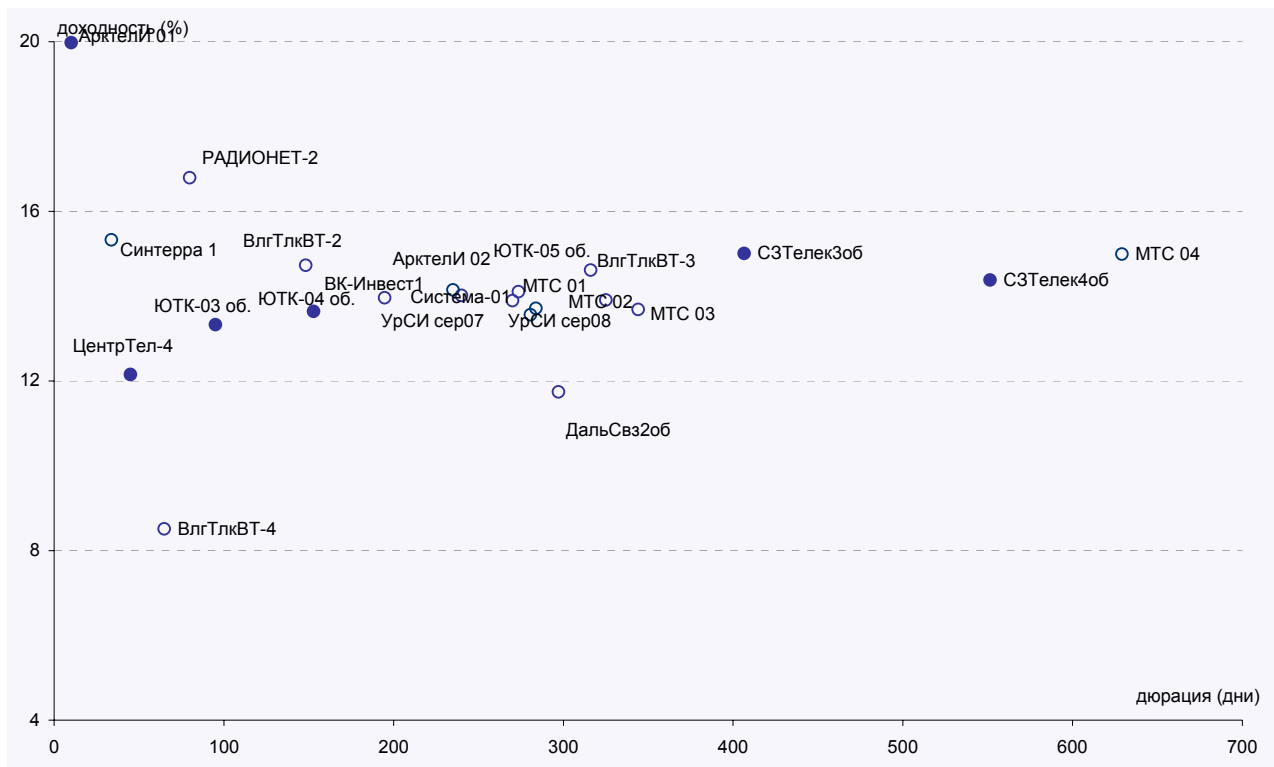
Нефтегазовый сектор



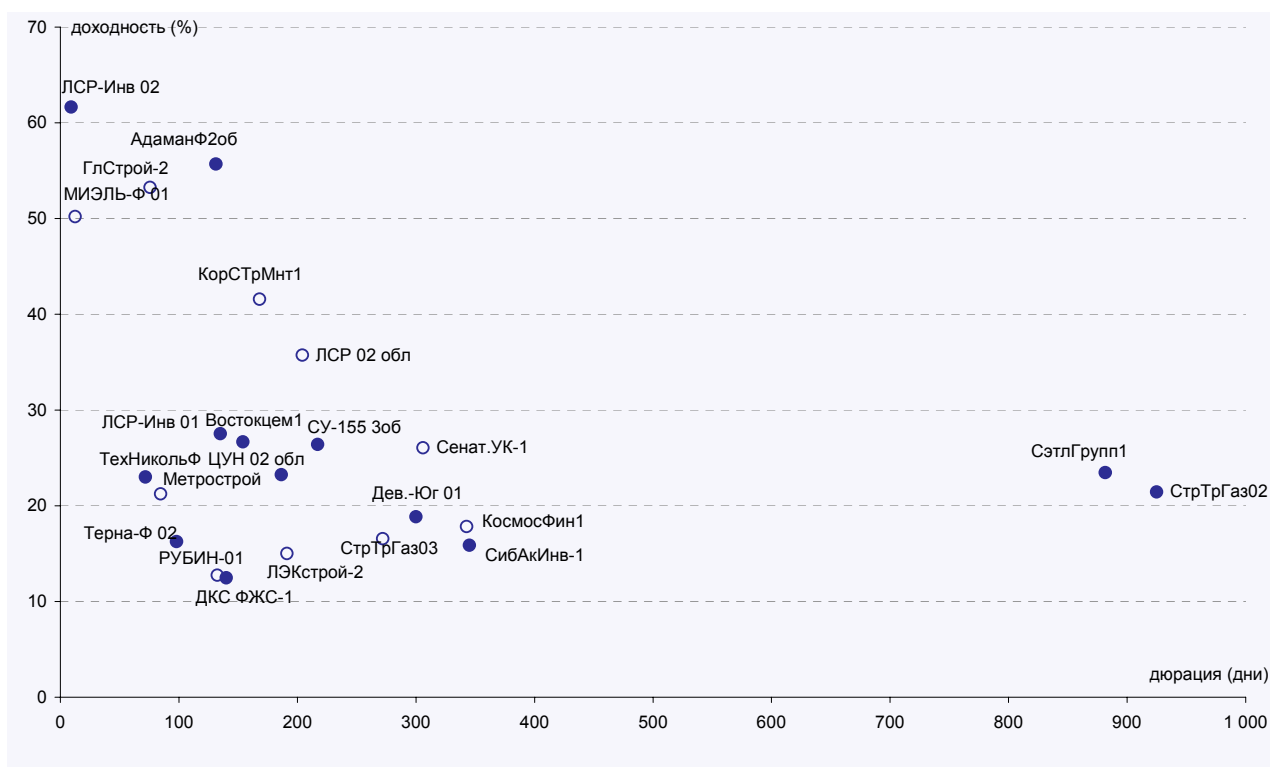
Потребсектор и АПК



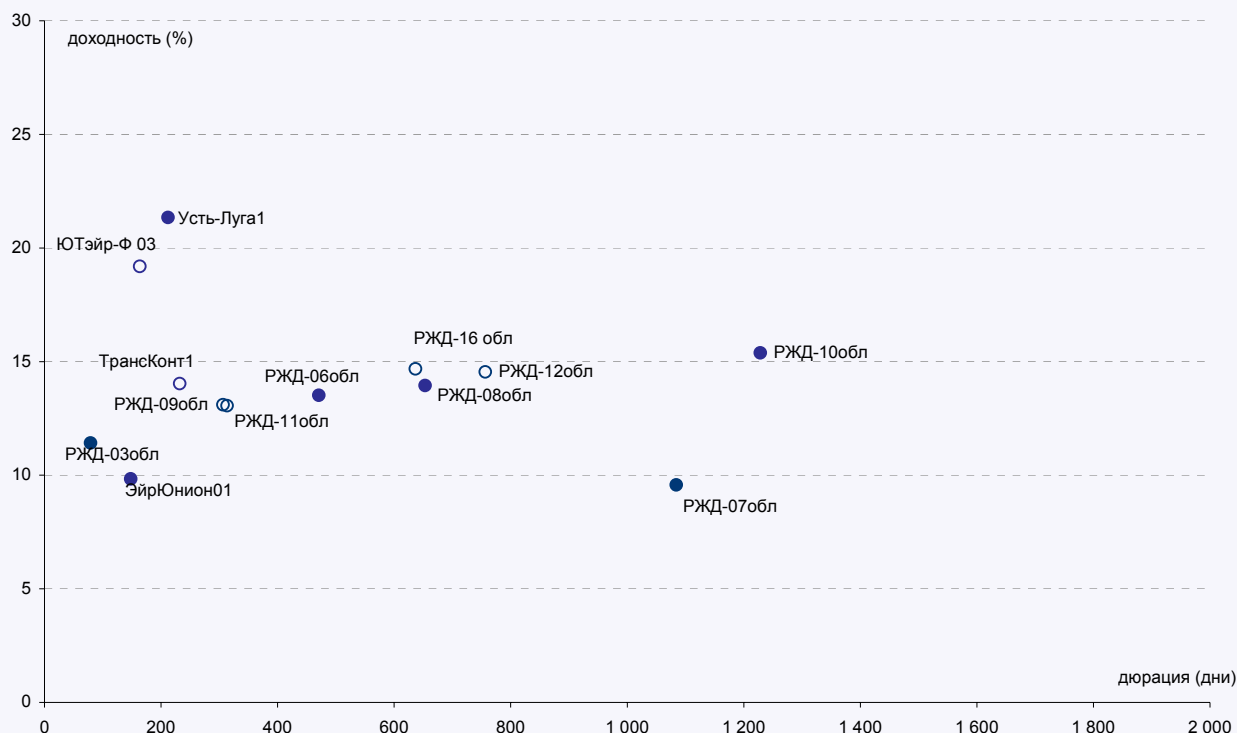
Телекоммуникации и медиа



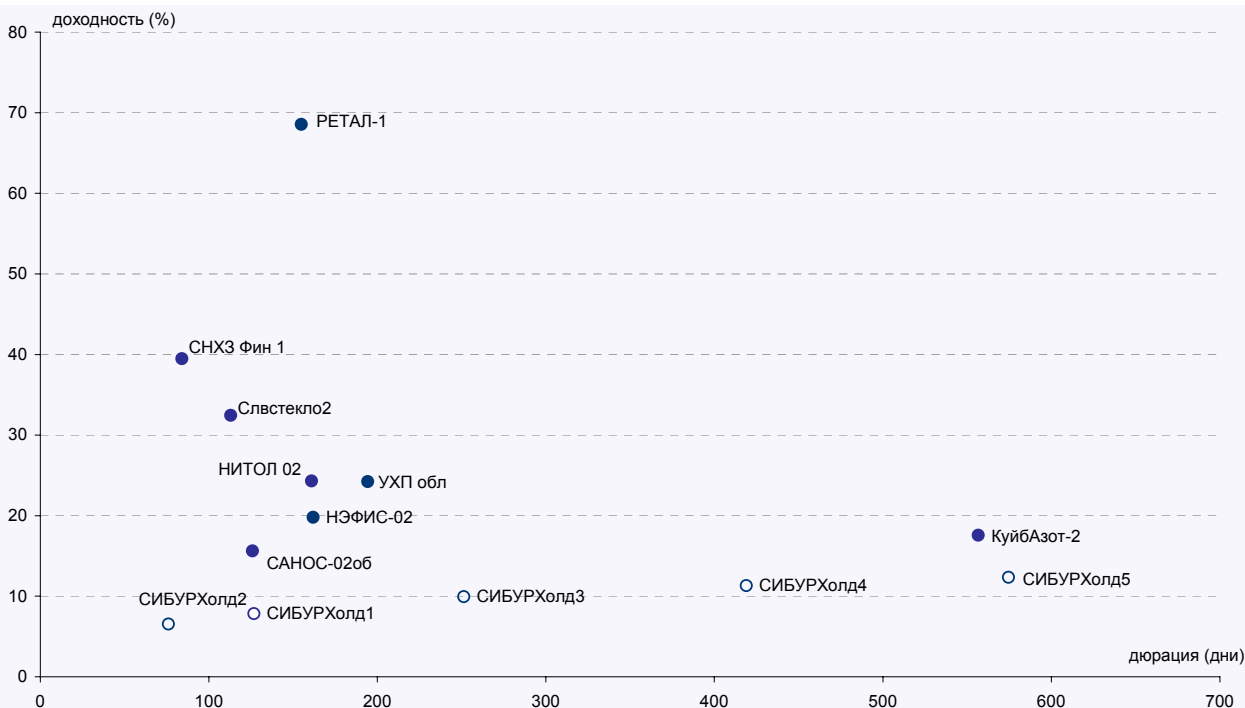
Строительство, девелопмент и стройматериалы



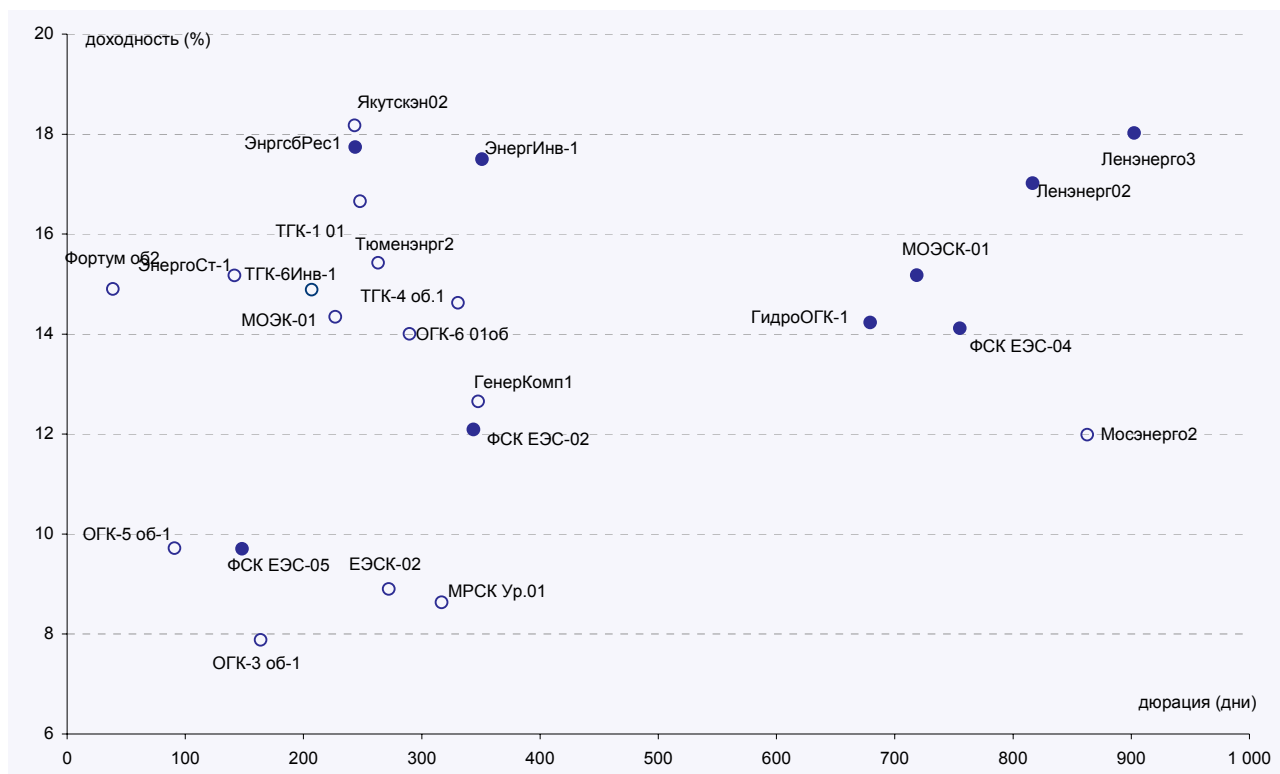
Транспорт



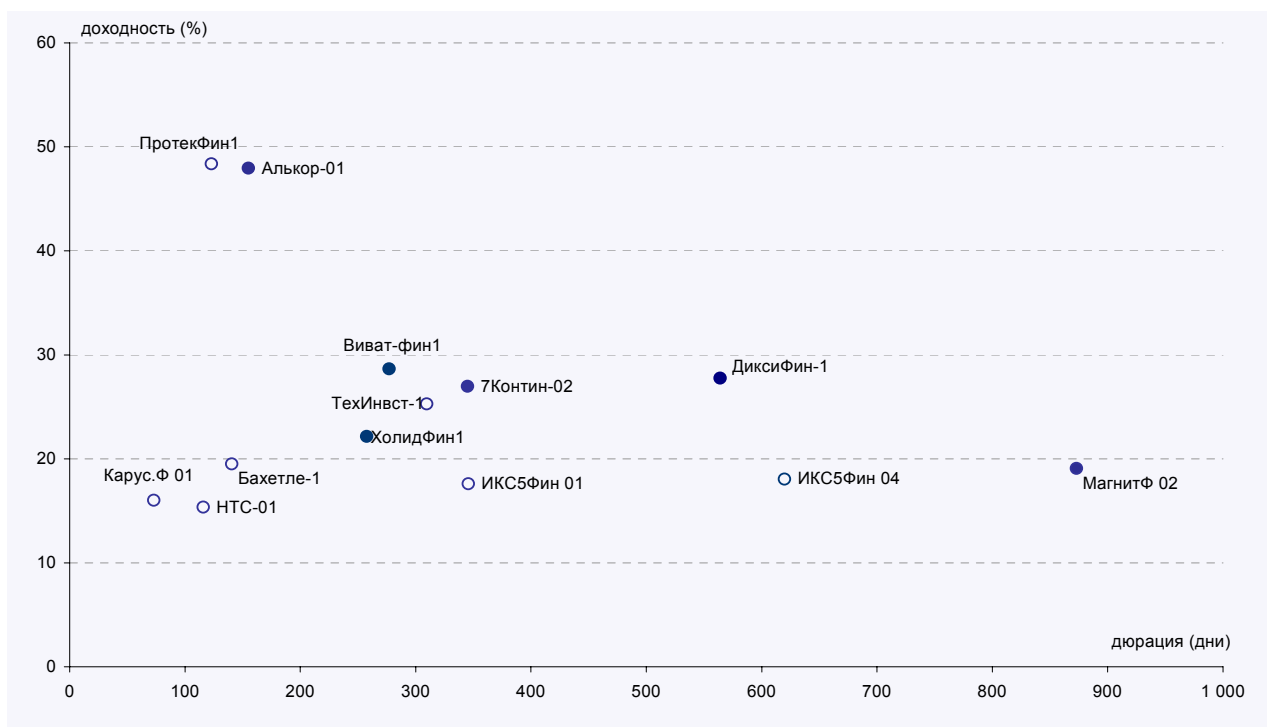
Химия и ЛПК



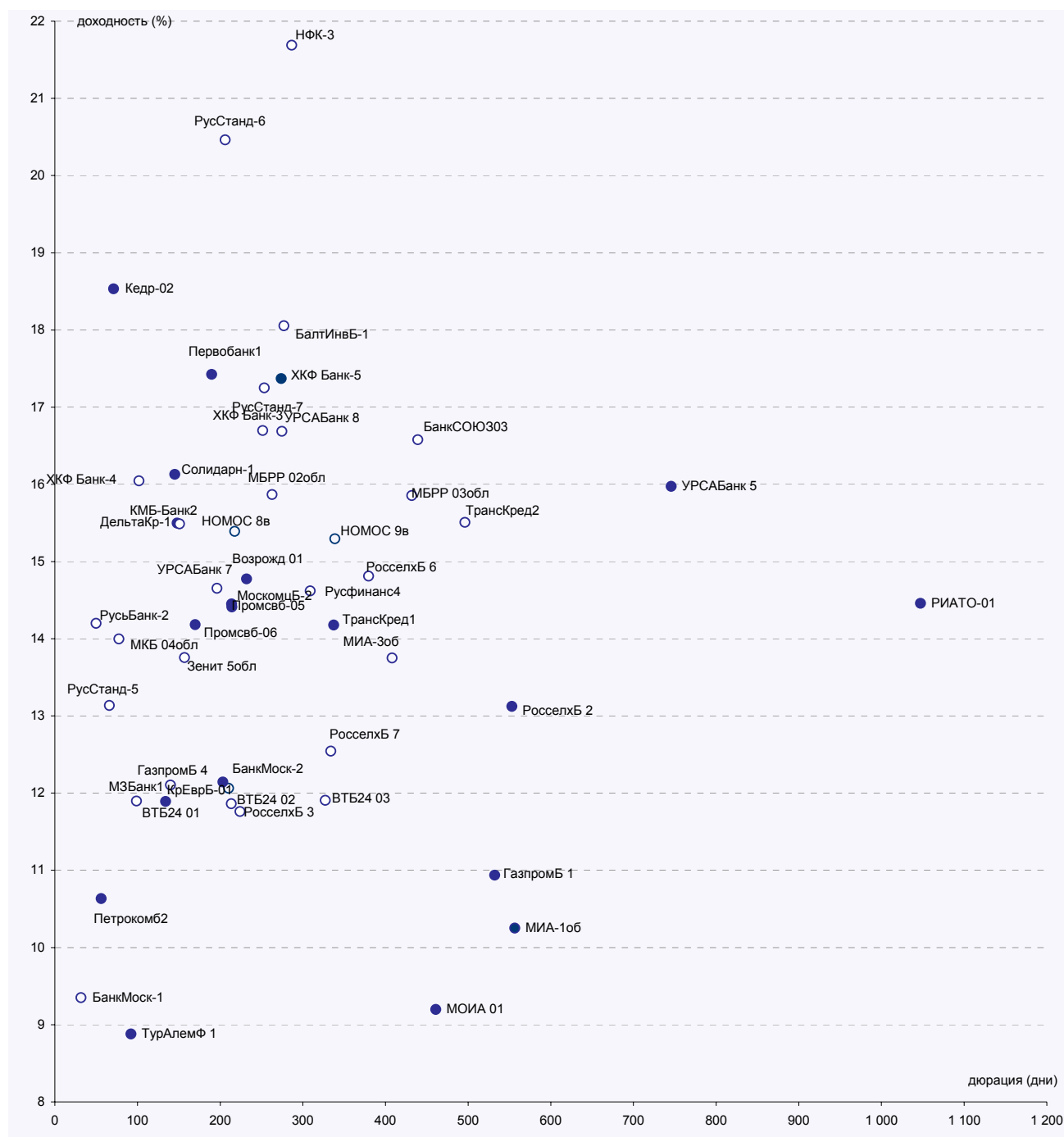
Энергетика



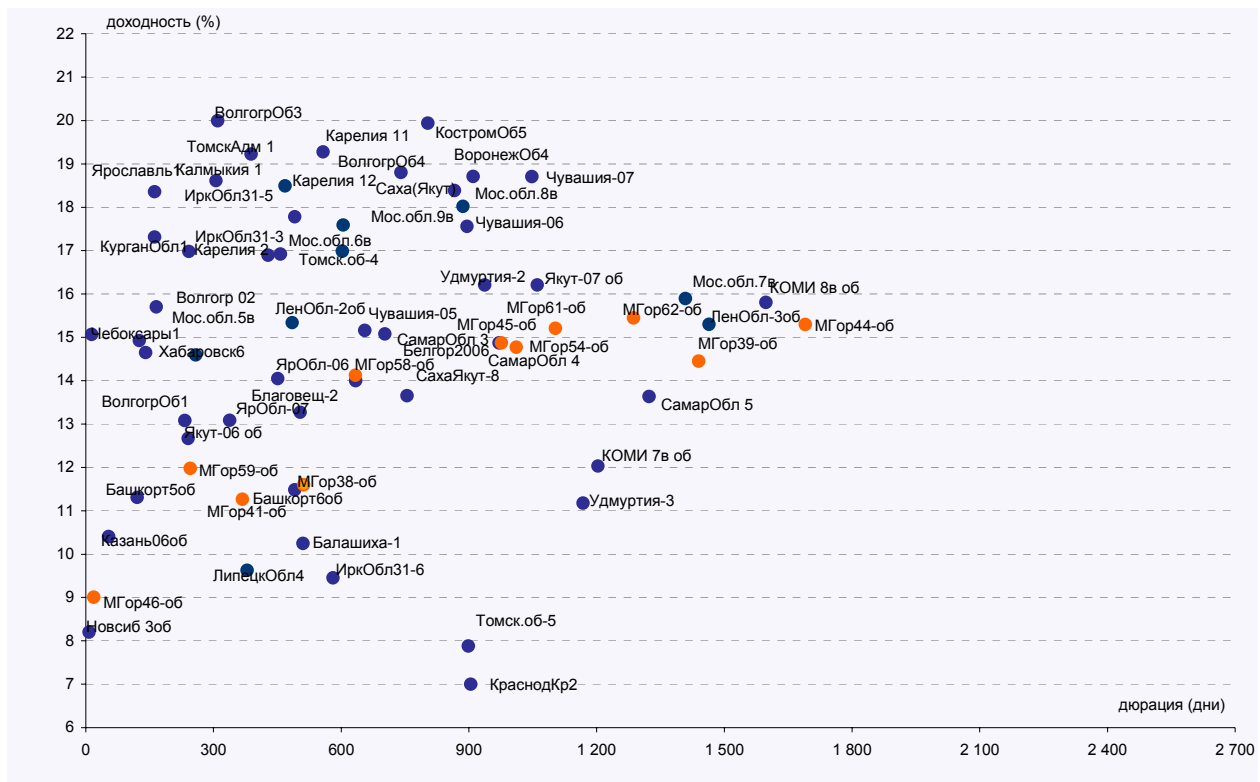
Ритейл



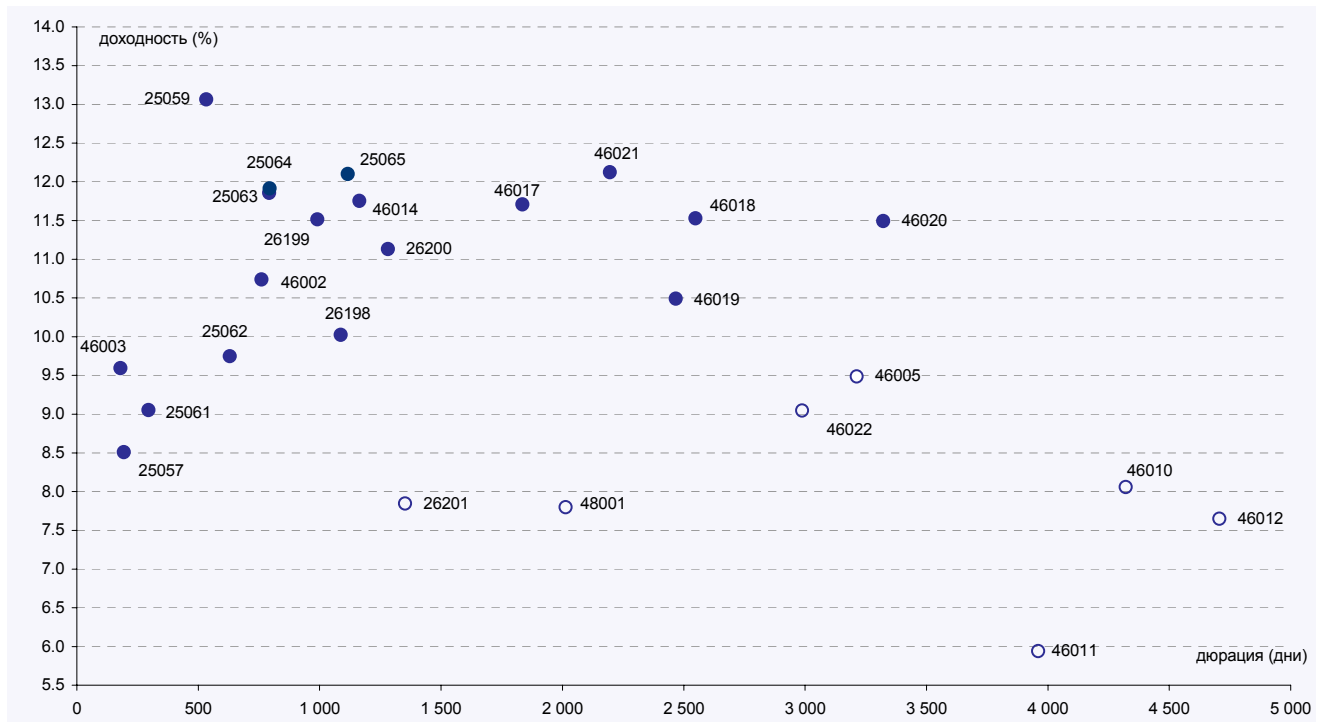
Финансовый сектор



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
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_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
	Полютов 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
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@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.