

Рынок облигаций: Факты и комментарии

16 февраля 2009 года

Новость дня:

Сокращения бюджетных расходов на 15%, одобренного в конце прошлого года, оказалось недостаточно. Министрствам дано предписание урезать расходы еще на 15%.

Новости эмитентов.....стр 2

- АИЖК, ИНПРОМ, ОГК-5, Синтерра и Таттелеком, Связьинвест, МТС, Евросеть, РЖД, Республика Коми.

Денежный рынок.....стр 6

- Участники нашли уровень поддержки ЦБ?
- Банк России поднимает лимиты на РЕПО.

Долговые рынкистр 7

- UST под давлением нового предложения.
- Консолидация в Russia-30.
- Внутренний рынок остается на позитивной волне, но спрос очень избирателен.

Панорама рублевого сегмента..стр 9

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.89%	10	68
Russia-30	9.26%	23	-57
ОФЗ 46018	12.18%	-177	364
ОФЗ 25059	12.52%	-16	82
Газпром-8	15.02%	1	396
РЖД-6	12.62%	0	32
АИЖК-8	19.21%	-301	-296
ВТБ - 5	13.79%	25	19
РоссельхБ-6	13.20%	399	333
МосОбл-8	31.22%	-302	-262

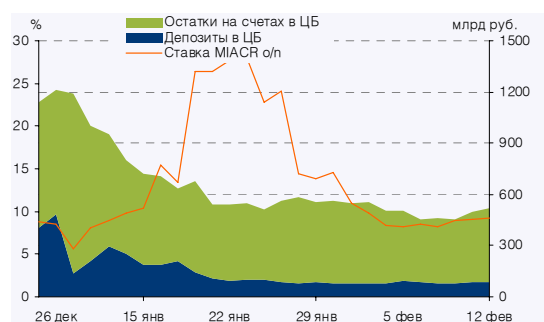
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	79.61%	17	-166
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 067.76	7	39
CDX HY 5Y	1 486.19	5	339

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	732.21	6.1%	18.2%
RTS	624.21	2.1%	-1.2%
S&P 500	826.84	-1.0%	-8.5%
DAX	4 413.39	0.1%	-8.2%
NIKKEI	7 779.40	1.0%	-12.2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	43.08	-3.3%	3.0%
Нефть WTI	37.51	10.4%	-15.9%
Золото	941.70	-0.5%	6.8%
Никель LME 3 M	10 325.00	0.3%	-11.8%

Источник: Bloomberg, MMB5

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По предварительным оценкам, секвестр бюджетных расходов может достичь 17%. Самые большие масштабы сокращения приходятся на расходы Минэнерго – 33% и Минтранса – 30%. В меньшей степени секвестирование затронет Минобробразования (11%), Госдуму (12%) и МИД (11%).
- Британский банк HBOS ожидает рекордных доналоговых убытков по итогам 2008 года в размере 10 млрд фунтов стерлингов.
- Уровень ВВП еврозоны в октябре–декабре 2008 года упал на 1,5% к предыдущему кварталу и на 1,2% к аналогичному периоду предыдущего года. Экономика Германии, крупнейшая в еврозоне, в IV квартале сократилась на 2,1% в квартальном исчислении, экономика Франции — на 1,2%, Италии — на 1,8%, а Испании — на 1%. Сокращение экономики еврозоны в квартальном исчислении шло быстрее, чем в США, где ВВП за октябрь–декабрь уменьшился на 1% к предыдущим трем месяцам.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «Спортмастер Финанс» приняло решение о приобретении облигаций серии 01 в объеме 3 млрд руб. в период с 2 марта по 4 мая 2009 года. Датой приобретения облигаций является третий рабочий день после даты получения агентом Эмитента уведомления о намерении продать облигации. Агентом по приобретению облигаций данного выпуска является ОАО «Промсвязьбанк». Напомним, что 3 февраля 2009 года Эмитент выкупил по оферте дебютные облигации на 1,547 млрд руб.
- ООО «БАНАНА–МАМА» допустило техдефолт, не выплатив купон по облигациям серии 02 на сумму 86 млн руб. По данным платежного агента НДЦ, Компания не перечислила средства для расчетов с держателями.

Напомним, ранее в СМИ сообщалось, что собственники Ритейлера ведут переговоры с Альфа–Банком о передаче ему около 50 магазинов, принадлежащих ООО «БАНАНА–МАМА» в счет погашения кредита на 30 млн долл. В отношении ООО «Торгового дома «Триал», выступающего поручителем по выпуску облигаций Эмитента, еще в ноябре 2008 года начата процедура банкротства.
- ООО «Группа Компаний «Заводы Гросс» завершило выплату купонного дохода за 7–й купонный период по облигациям серии 01. Эмитент выплатил оставшуюся часть задолженности по выплате купона в размере 7,7 млн руб. Общая сумма выплаченного дохода за 7–й купонный период составила 34,3 млн руб. Напомним, что 15 января 2009 года Эмитент допустил по выпуску дефолт, не выплатив владельцам облигаций купонный доход за 7–й купонный период.
- ООО «Талосто–Финанс» приняло решение о смене платежного агента по облигациям серии 01. Прежним платежным агентом по выпуску выступало ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный банк». Новым агентом назначен Сбербанк России.
- Банк СОЮЗ назначил ставку 3, 4–го купонов по облигациям серии 04 в размере 14,9% годовых. Размер выплат на одну облигацию составит 74,30 руб.
- Банк Москвы исполнил оферту по облигациям серии 02. Эмитент выкупил облигаций на сумму 9,76 млн руб. (1% от номинальной стоимости займа).
- ОАО «ТГК–10» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 02 по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитентом было приобретено 99,2% выпуска (общий объем 5 млрд руб.).
- ООО «ТГК–6–Инвест» приняло решение приобрести облигации серии 01 в течение последних пяти дней 12–го купонного периода. Выкуп бумаг состоится 26 февраля 2010 года.

Рейтинги

- Рейтинговое агентство Moody's снизило рейтинг кипрской Delance Ltd., головной компании автомобильного холдинга **«Рольф»**, с «В1» до «В2», прогноз — «Негативный».
- Standard&Poor's сменило прогноз по рейтингам **ММК, Норникеля и НЛМК** со «Стабильного» на «Негативный». Сами долгосрочные рейтинги «BB», «BBB-» и «BBB-» соответственно оставлены без изменения. Фактически агентство выделило те компании отрасли, характеристики которых считает в наибольшей степени подверженными влиянию кризиса отрасли.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Московский Банк Реконструкции и Развития** аккумулировал на своем балансе 100% акций Далькомбанка (132 место по активам на начало 2009 года), переданных ему АФК «Система» в рамках развития банковской группы. /Прайм-ТАСС/
- За IV квартал 2008 года доля просроченных кредитов в портфеле, находящемся на балансе **АИЖК** (всего — 54,5 млрд руб.), выросла на 37,3% и достигла 11,5%. /Ведомости/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Инфрмагентство Cbonds, ссылаясь на материалы суда от 2 и 9 февраля, сообщает, что миноритарии **ОАО «ИНПРОМ»** Андрей Коровайко и ООО «Пенсионная сберегательная компания» обратились с апелляционными жалобами на решение Арбитражного суда Ростовской области. Отметим, что, несмотря на всю серьезность создаваемого прецедента, «дело ИНПРОМА» принимает все менее объяснимый вид. Напомним, что с 11 февраля 2009 года закончились сроки действия обеспечительных мер, согласно которым Компания не «могла» осуществить выкуп облигаций у держателей. Фактически с этой даты владельцы бумаг имели полное право, во всех смыслах этого слова, подавать к Эмитенту иски. К сожалению, нам не доступны материалы, на которые ссылается агентство, также непонятно принял ли суд иски к рассмотрению, поэтому мы вынуждены констатировать лишь то, что история «ИНПРОМА» еще получит продолжение. /Cbonds/

ЭНЕРГЕТИКА

- **ОАО «ОГК-5» (ENEL)** последняя из оптовых генерирующих компаний, чьи бумаги обращаются на долгом рынке, представила инвесторам свои операционные результаты. Согласно подсчетам Компании, выработка электроэнергии превысила уровень 2007 года на 12,1%. Рост выработки стал следствием повышения готовности оборудования до 77,8% (69,6% в 2007 году) и ростом спроса на электроэнергию в уральском регионе. Основной вклад в позитивную динамику внесла Рефтинская ГРЭС, расположенная в Свердловской области. Доля выработки станции в общем объеме по итогам прошедшего года составила 49%.

Мы отмечаем, что наибольший объем электроэнергии по итогам прошедшего года удалось выработать ОГК-2 – 49, 8 млрд кВтч против 43,0 млрд кВтч у ОГК-5 и 38,9 млрд кВтч у ОГК-6. Флагманом по динамике является ОГК-6, чей прирост по итогам 2008 года составил 14%, в то время как у ОГК-2 отмечается рост лишь в 3,8%.

Производственные результаты ОГК-2, ОГК-5, ОГК-6. 2008 год									
	ОГК-2			ОГК-5			ОГК-6		
	2007	2008	Прирост	2007	2008	Прирост	2007	2008	Прирост
Выработка электроэнергии, млрд кВтч	47.934	49.827	3.95%	38.379	43.005	12%	34.065	38.857	14%
Коэффициент установленной мощности	63%	65%	2%	51%	57%	6%	43%	49%	6%
Контролирующий акционер	Газпром			Enel			Газпром		

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ЗАО «Синтерра» и ОАО «Таттелеком»** объявили о создании совместного предприятия – ООО «Синтерра–Таттелеком». Согласно учредительным документам, каждая из сторон получила долю в 35% в акционерном капитале совместного предприятия. Третьим учредителем предприятия с долей в 30% стала компания ООО «Стройрегион», специализирующаяся на строительстве объектов связи и недвижимости на территории Республики Татарстан. Совместное предприятие займется созданием первого в Республике Татарстан коммерческого Центра обработки данных (ЦОД), который будет интегрирован с национальной территориально–распределенной сетью ЦОД России (Москва, Новосибирск, Томск, Краснодар, Ставрополь). На базе ЦОД новая компания будет развивать хостинг контентных ресурсов российских и мировых компаний, аутсорсинг ИКТ–услуг, а также доступ телекомпаний и IP–операторов Республики к цифровому видео–контенту. Новое предприятие будет использовать в своих проектах на территории Татарстана и России возможности синергии инфраструктур «Таттелекома» и «Синтерры». /www.synterra.ru/
- Новый совет директоров **«Связьинвеста»** в первой половине 2009 года рассмотрит вопрос о внесении поправок в устав Холдинга. Соответствующее решение закреплено в плане работы совета директоров «Связьинвеста». Вероятно, поправки предполагается внести для того, чтобы избежать возможных претензий по поводу крупных сделок, в том числе выкупа у АФК «Система» 25% акций «Связьинвеста». /РБК daily/
- Федеральная антимонопольная служба РФ удовлетворила ходатайство дочерней компании **МТС «Дег Ритейл Холдинг Лтд.»** (Dega Retail Holding Ltd.) о приобретении 99% долей в уставном капитале ООО «Эльдорадо–Центр». /Finambonds/

РИТЭЙЛ

- Федеральная антимонопольная служба РФ отказала **ООО «ТД «Евросеть»** в рассмотрении ходатайств о приобретении 100% акций сотовых ритейлеров «Беталинк», «Цифроград» и «Телефон.ру». ФАС объясняет свой отказ тем, что одновременно с ходатайствами «Евросеть» не представила ряд необходимых документов. Напомним, «Евросеть» подала ходатайство в ФАС о покупке этих трех компаний 6 февраля 2009 года. /Ведомости/

ТРАНСПОРТ

- **ОАО «РЖД»** приводит данные о падении грузооборота в январе на треть в сравнении с аналогичным периодом прошлого года – до 82,7 млн тонн. Внутренние перевозки упали на 39,1% до 48,257 млн тонн, международные на 23,8% до 33,813 млн тонн. В разрезе основных категорий грузов динамика следующая: уголь – минус 21,6%, кокс – минус 45,6%, нефтяные грузы – минус 7,2%, черные металлы – минус 38%, лес – минус 53,4%, удобрений – минус 40%. /www.rzd-partner.ru/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Министерство финансов **Республики Коми** и отделение Сбербанка России заключили соглашение о предоставлении кредита Республике Коми на 1 млрд руб. сроком на 1,5 года в 2009 году. Средства кредиторов будут привлечены для финансирования расходов на погашение долговых обязательств и для покрытия дефицита бюджета. /Finambonds/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

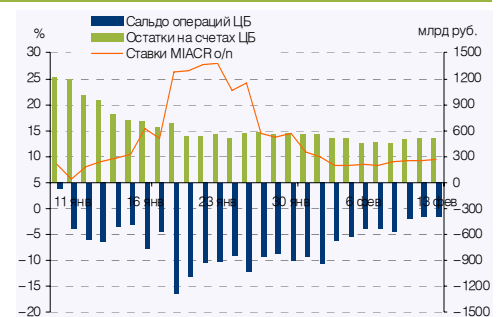
В пятницу укрепление рубля, продолжавшееся всю прошедшую неделю, практически прекратилось. К закрытию рынка, в течение дня опускаясь до 38,95 руб., стоимость корзины составила 39,09 руб., против 39,11 руб. в четверг. Причина подобных «кульбитов» заключается в действиях Банка России, впервые в этом месяце вышедшего на валютные торги. По наблюдениям наших дилеров, первый раз регулятор проявил себя, когда корзина опустилась до 39 руб. В результате скупки иностранной валюты у участников рынка курс корзины подрос примерно на 10 коп. Однако вскоре влияние продавцов стало преобладать, и растущий тренд вновь сменился на коррекцию. На этот раз уровень сопротивления «нашелся» на 38,95 руб., оттолкнувшись от которого, корзина стала дорожать вплоть до закрытия. Отметим, что фактически в пятницу участники «нашли» тот локальный уровень, на котором ЦБ может выступить с поддержкой слабого рубля. Пока представляется сомнительным, что регулятор «позволит» рублю сильно укрепиться: все-таки девальвация национальной валюты проводилась с целью протекции отечественным производителям, в том числе за счет снижения импорта. Другое дело, что для снижения спекулятивных настроений ЦБ «выгодно» поддерживать высокую волатильность, обеспечивая непредсказуемость своих действий. С этой точки зрения довольно логично было бы предположить, что следующие уровни «поддержки» ЦБ будут отличаться от пятничных. Поскольку на этой неделе банки будут выполнять обязательства перед бюджетом, в виде ЕСН и НДС, ожидается, что участники будут и дальше продавать накопленные резервы иностранной валюты.

Факт выплат также может повлиять и на рост ставок межбанка, и «валютные свопы», которые в конце минувшей недели часть времени колебались в диапазоне 10–15%.

Помимо прочего, 16, 17 и 20 февраля ЦБ проводит очередные беззалоговые аукционы со сроком 3 мес., 5 недель и 6 мес. в объеме 25 млрд, 130 млрд и 275 млрд руб. соответственно. Деньги первых двух размещений предоставляются в среду и тогда же будет необходимо вернуть 128,9 млрд руб. из ранее привлеченных. Очевидно, что предлагаемых ресурсов едва хватит на рефинансирование выплат. Для обеспечения безболезненного прохождения налогов, Банк России сегодня увеличивает лимиты по утреннему РЕПО, установив максимальный объем на уровне 175 млрд, против 150 млрд руб. в пятницу.

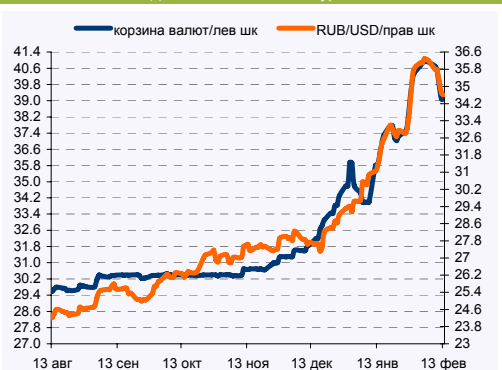
Средства последнего аукциона, видимо, призваны помочь участникам пройти ранее привлеченные выплаты в размере 273 млрд руб. срок возврата которых приходится на 27 февраля.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
16 фев	аукцион ЦБ объемом 25 млрд руб. сроком на 3 мес.
	ЕСН и акцизы
17 фев	аукцион ЦБ объемом 130 млрд руб. сроком на 5 недель
18 фев	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 128,9 млрд руб.
20 фев	аукцион ЦБ объемом 275 млрд руб. сроком на 6 мес.
	1/3 квартального НДС

Источник: Банк России

16 февраля 2009 года

7

Долговые рынки

В пятницу внешние рынки сохранили умеренно-пессимистические настроения. Не успели инвесторы «перевести дух» после отшумевших на прошлой неделе рекордных по масштабам аукционов американских госбумаг, как «на старте» новые размещения. Министерство финансов анонсировало свой план провести на последней неделе февраля еще три аукциона: 24 февраля по двухлетним госбумагам на сумму 41 млрд долл., 25 февраля по 5-летним бумагам на 31 млрд долл. и 26 февраля по 7-летним бумагам на 25 млрд долл.

Таким образом, казначейские обязательства остаются под давлением нового предложения – по итогам пятницы доходность 10-летних UST выросла на 10 б.п. до 2,89% годовых.

Сегодня в США торгов не будет ввиду празднования «Дня президентов», что во многом может повлиять на снижение активности и на других рынках.

В сегменте суверенных евробондов в пятницу наблюдалась небольшая консолидация после провала котировок днем ранее. Торговая сессия для Russia-30 завершалась на уровне 90,625% – 90,875% (YTM 9,20% – 9,25%). CDS России пока остается в диапазоне 725 – 750 б.п.

В корпоративных еврооблигациях в центре внимания участников все также остаются выпуски, номинированные в рублях, в частности, покупки наблюдались в бумагах Росбанк-09, ЮТК-13/пут-09. В то же время в отношении валютных выпусков Газпрома и Транснефти инвесторы были менее лояльны, и их котировки по ним снизились в пределах 50 – 75 б.п.

Внутренний рынок в пятницу оставался на «позитивной» волне, подбадриваемой укрепившимся рублем. Несмотря на это, очевиден очень сегментированный спрос, сконцентрированный главным образом в коротких бумагах наиболее надежных эмитентов. Среди наиболее заметных отметим покупки бумаг Газпром-6 (YTM 11,74%), 7Континет (+0,6% по цене спроса, YTP > 168%), ВК-Инвест (+0,7% по цене, YTP 19,03%). В выпусках эмитентов, чья платежеспособность вызывает большие сомнения, напротив, наблюдаются активные продажи. Так, не утихает «буря» в бумагах Амурметалла, находящегося в процессе реструктуризации своих бондов. Кроме того, агрессивные продажи при ценах более чем на 6% ниже предыдущих сделок зафиксированы в бумагах ДГК, которым предстоит «пережить» оферту в середине марта (текущая доходность бумаг превышает 100%).

Примечательно, что после продолжительно штиля в пятницу наблюдалась активность в бумагах Москвы, вероятно, на фоне анонса запланированного на 18 февраля размещения бумаг 59-й серии на сумму 13 млрд руб. Ростом котировок, правда, при довольно скромных оборотах пятница закончилась для выпусков МосОбл-5 и МосОбл-8 на уровне 10 б.п. и 50 б.п. соответственно.

Новая неделя, по сути, представляет собой «подготовку» перед следующей короткой неделей, «перегруженной» налоговыми выплатами. В то же время приходящееся на эту среду возвращение средств ЦБ на сумму порядка 130 млрд руб. балансируется с предложением

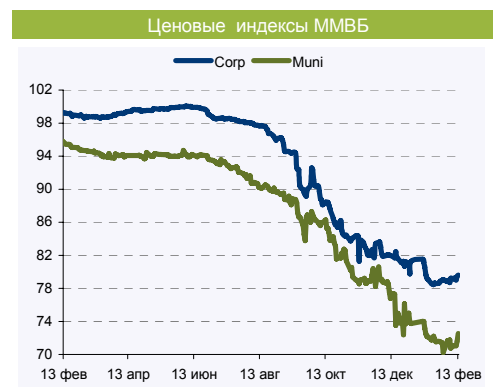
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



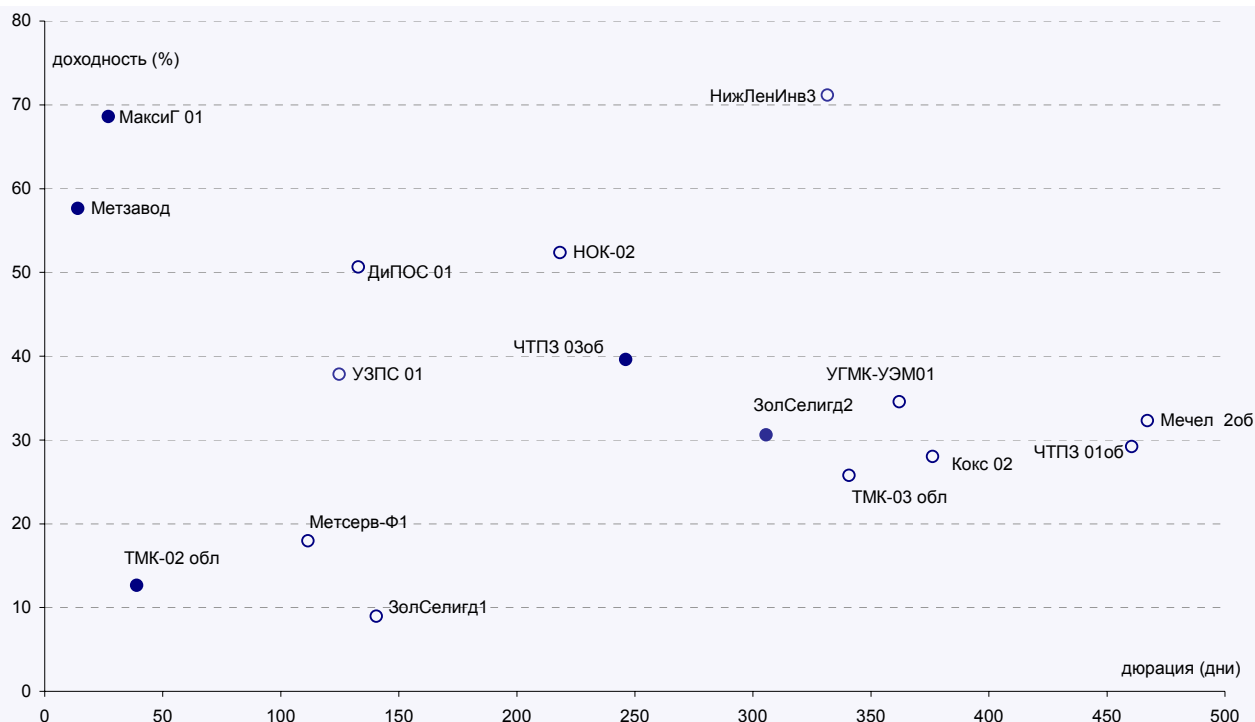
Источник: Bloomberg



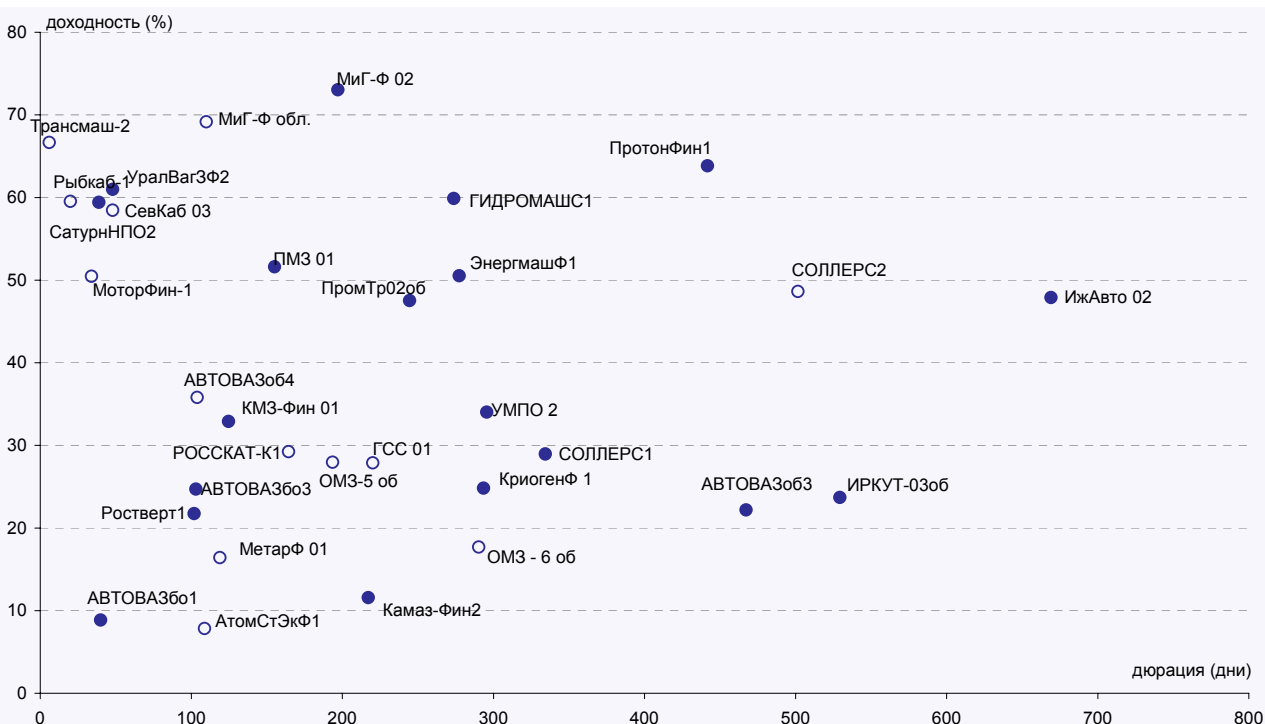
Источник: ММВБ

сегодняшнего и завтрашнего аукционов 25 млрд руб. на 3 месяца и 130 млрд руб. на 5 недель. В тоже время «подспорьем» для налоговых выплат следующей недели вполне могут стать средства, привлеченные на «внеплановом» 6-месячном беззалоговом аукционе ЦБ, намеченном на пятницу на сумму 275 млрд руб.

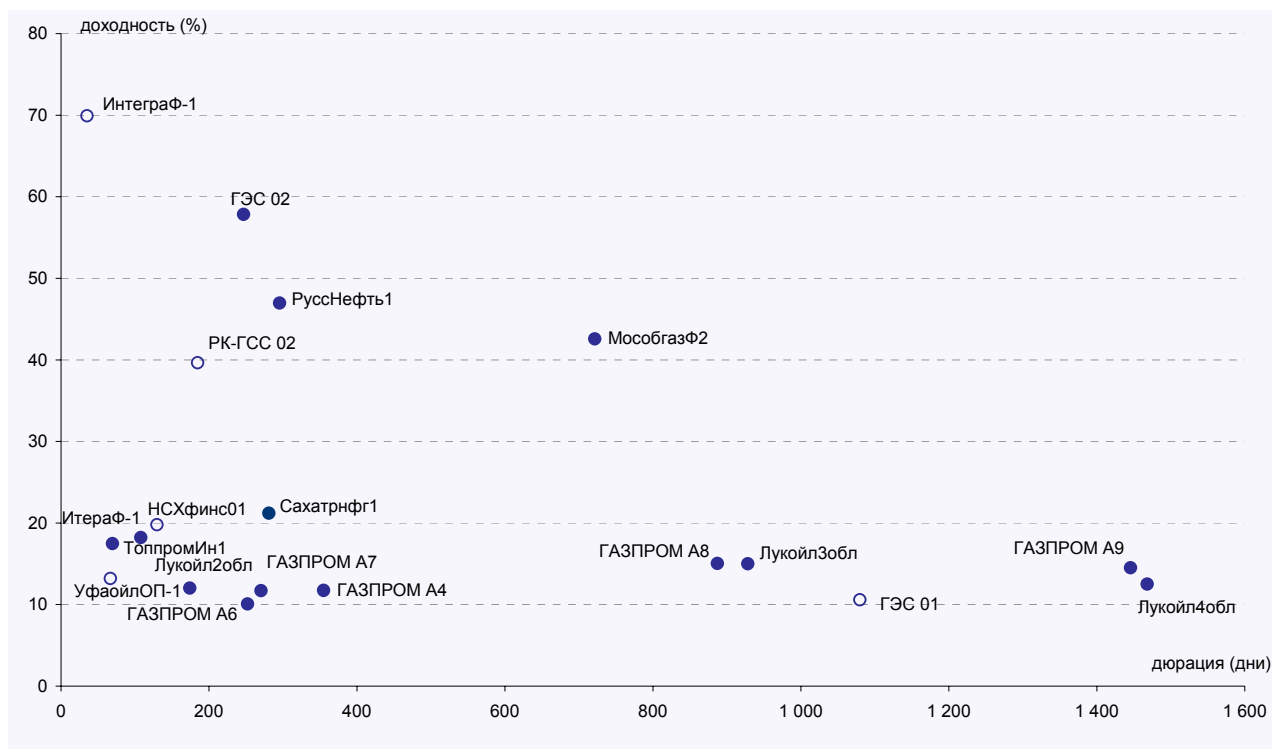
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



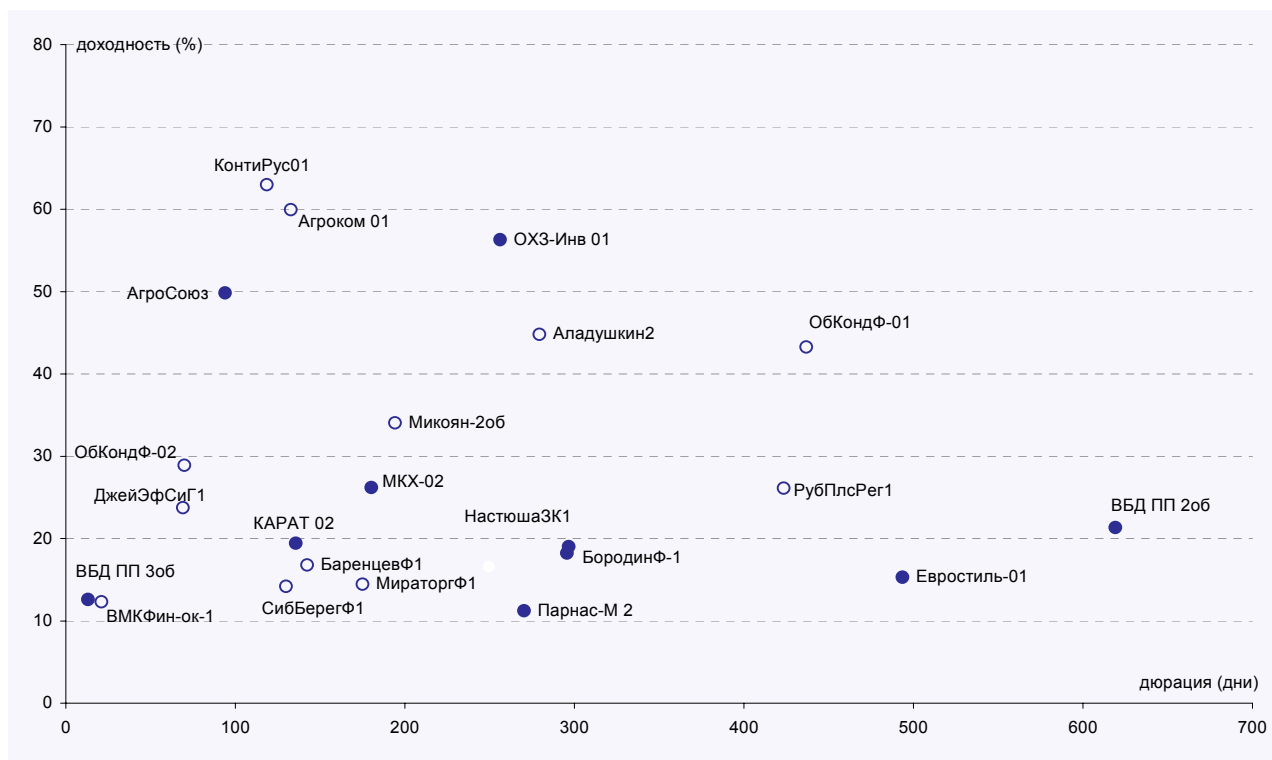
Машиностроение



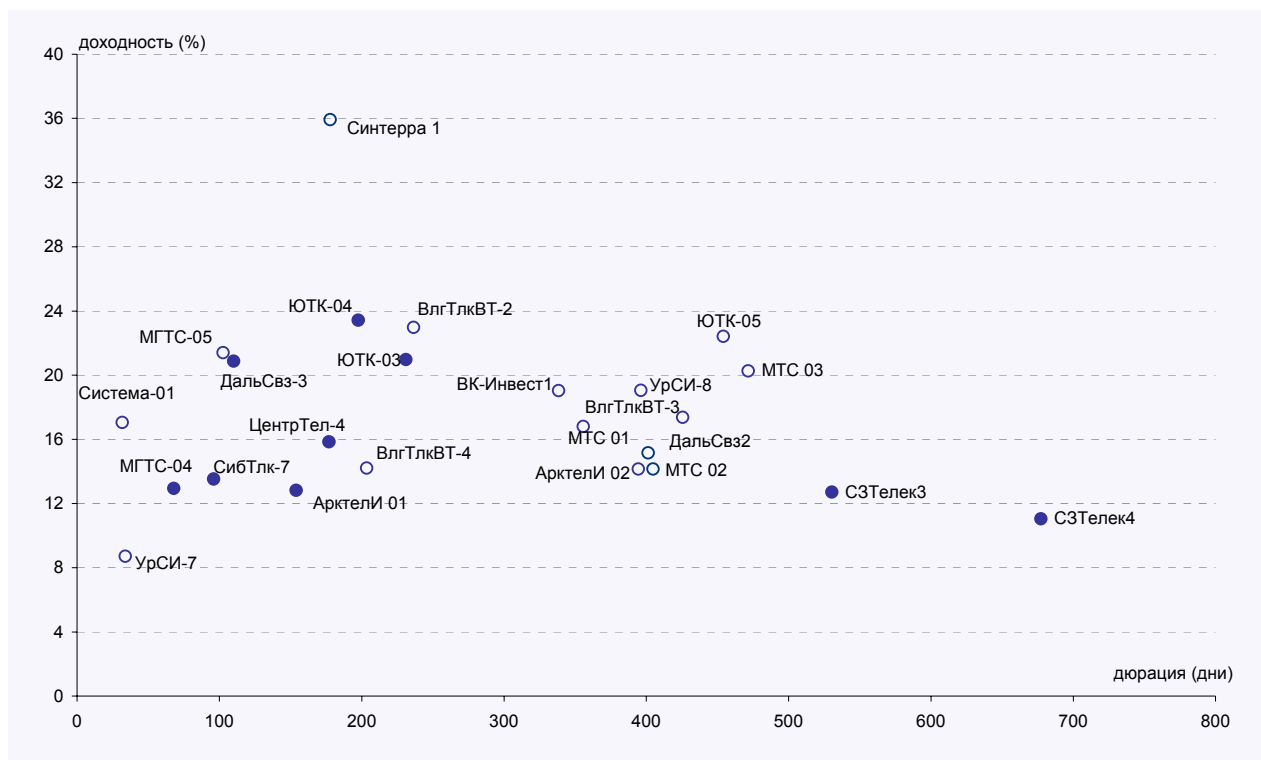
Нефтегазовый сектор



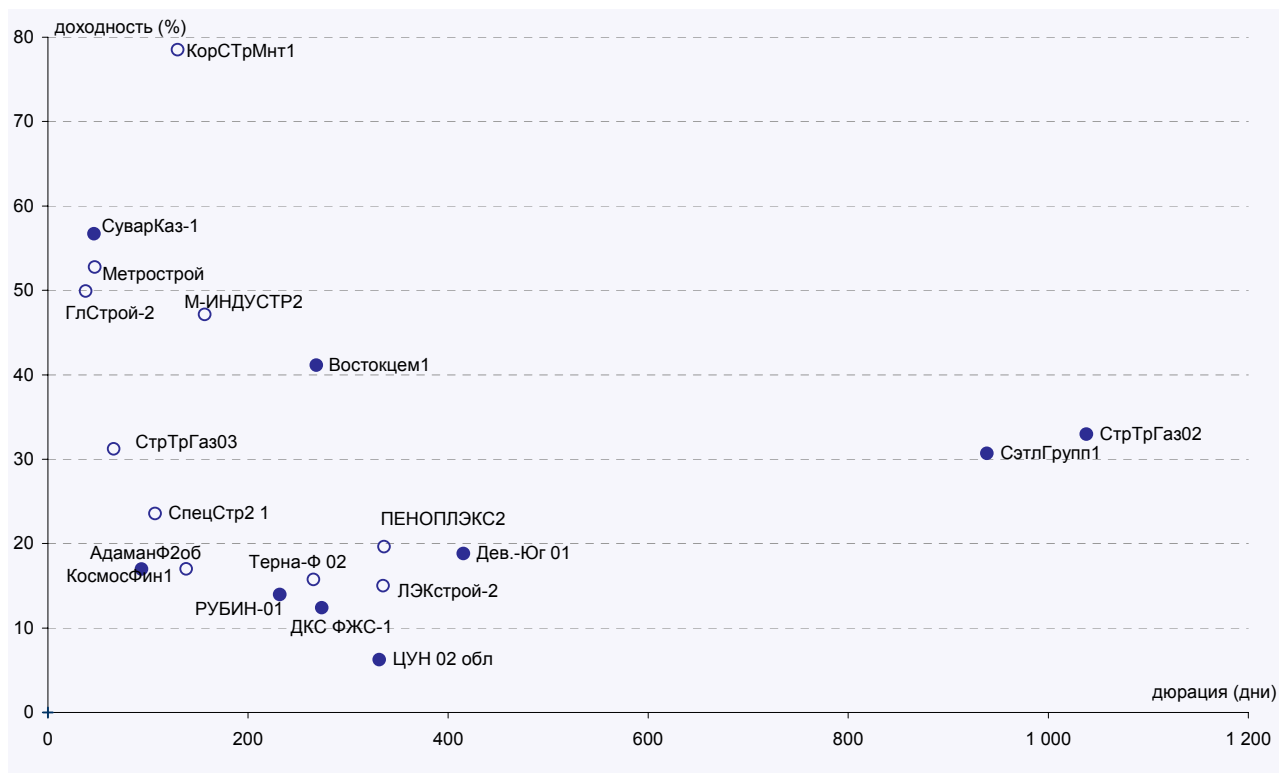
Потребсектор и АПК



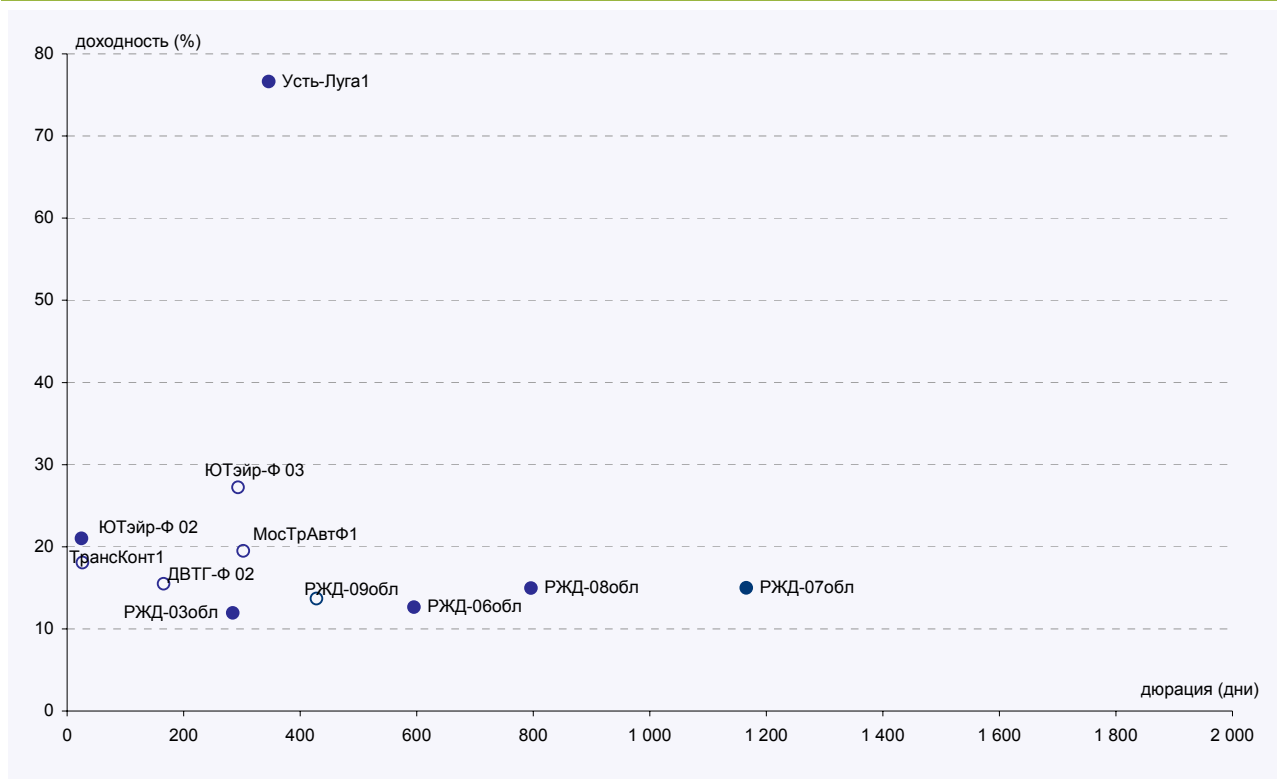
Телекоммуникации и медиа



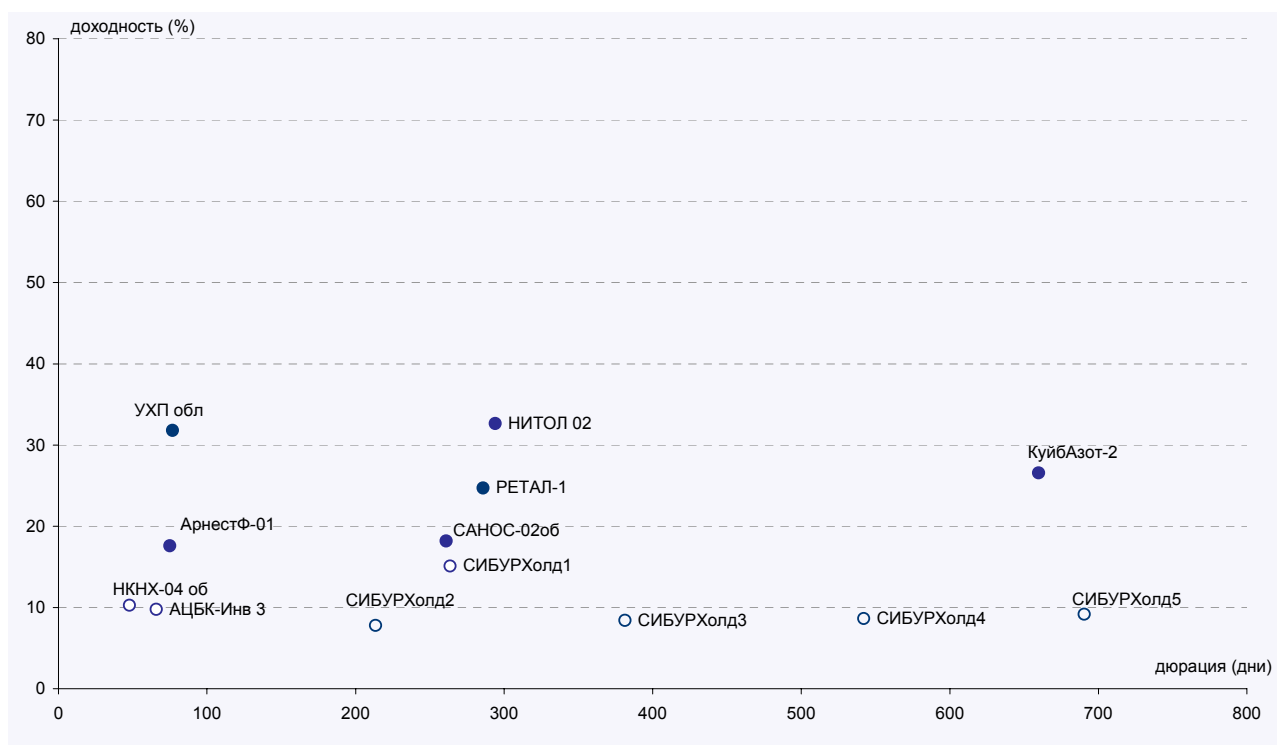
Строительство, девелопмент и стройматериалы



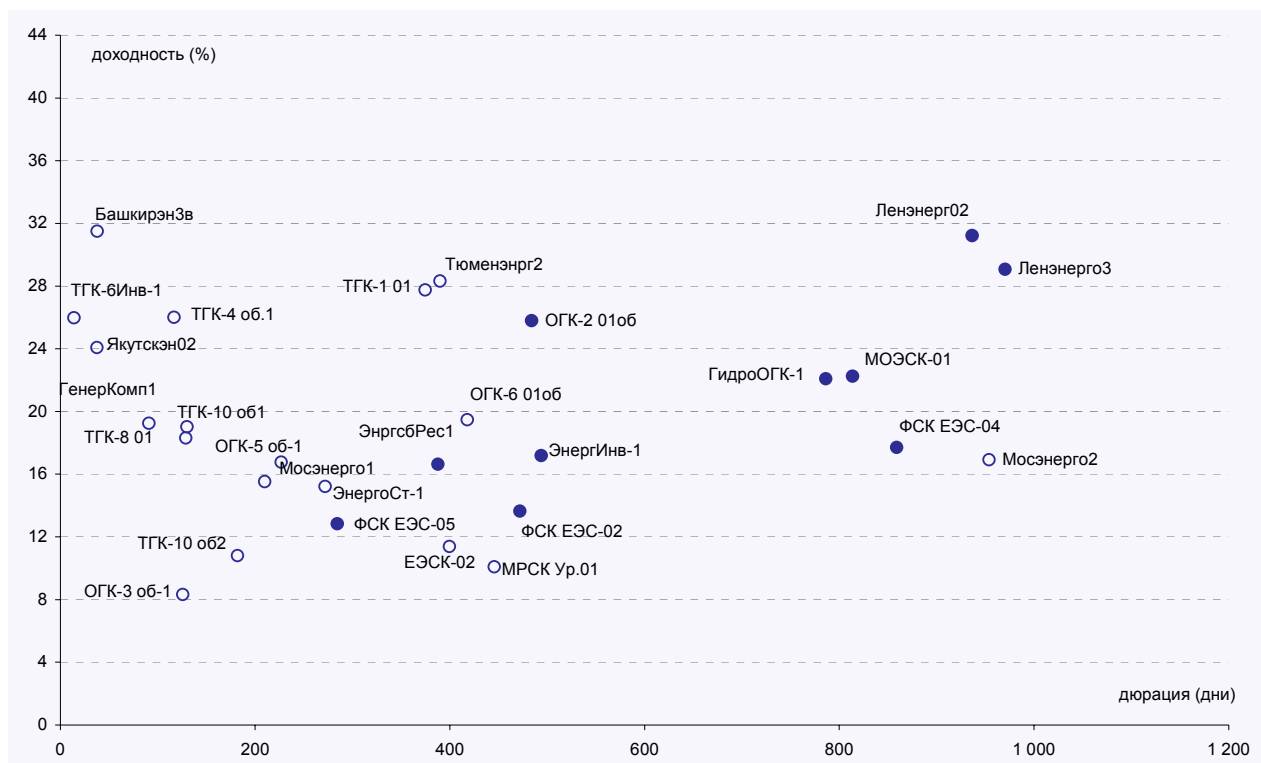
Транспорт



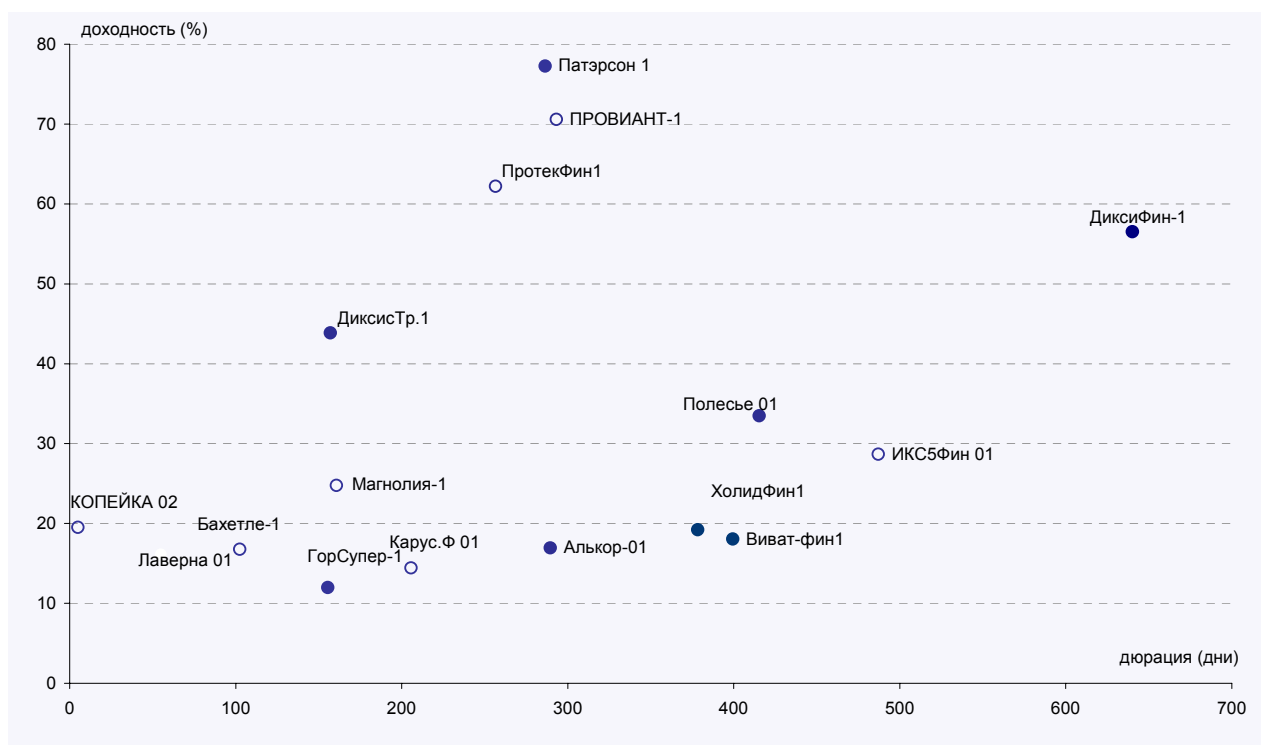
Химия и ЛПК



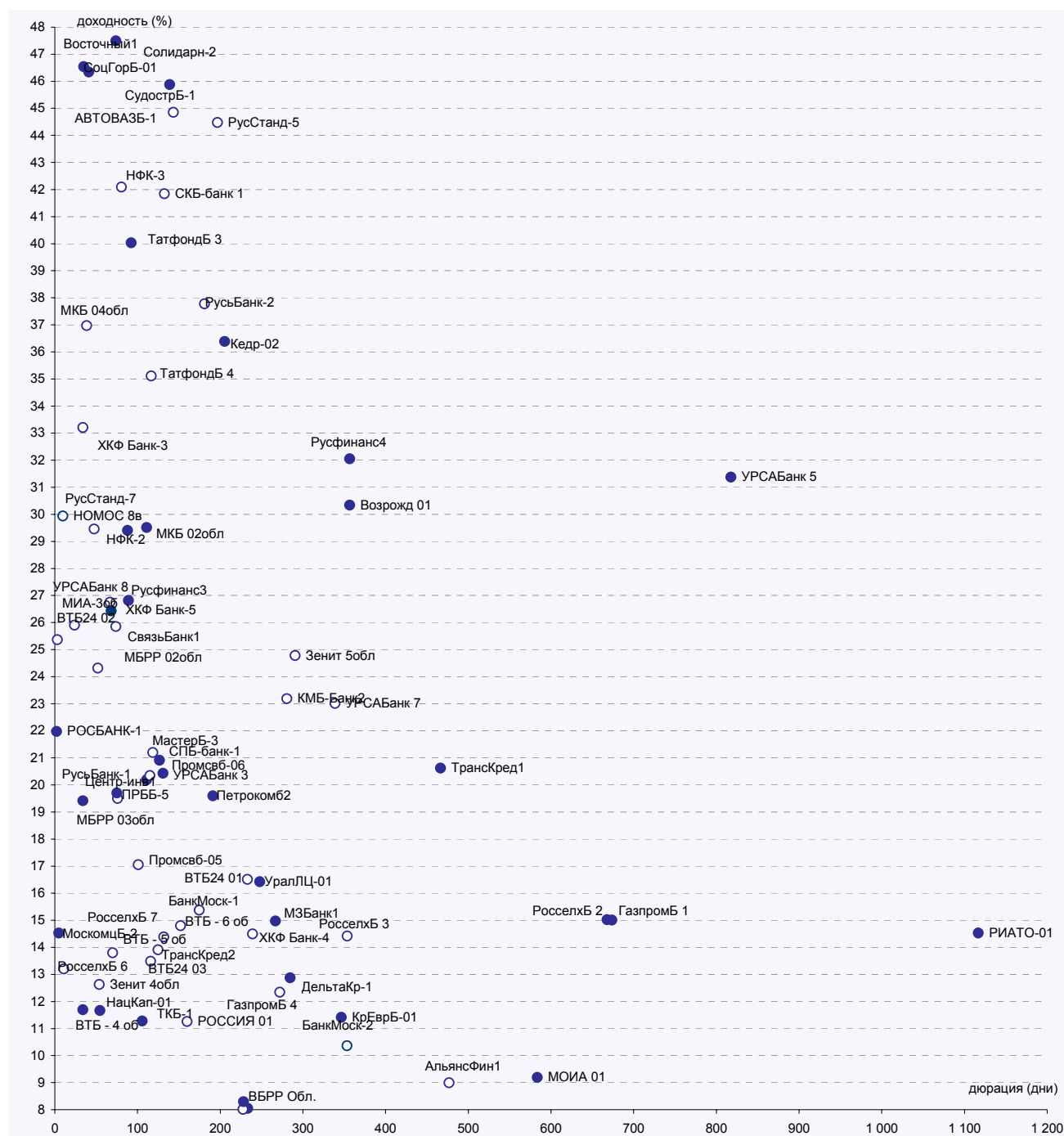
Энергетика



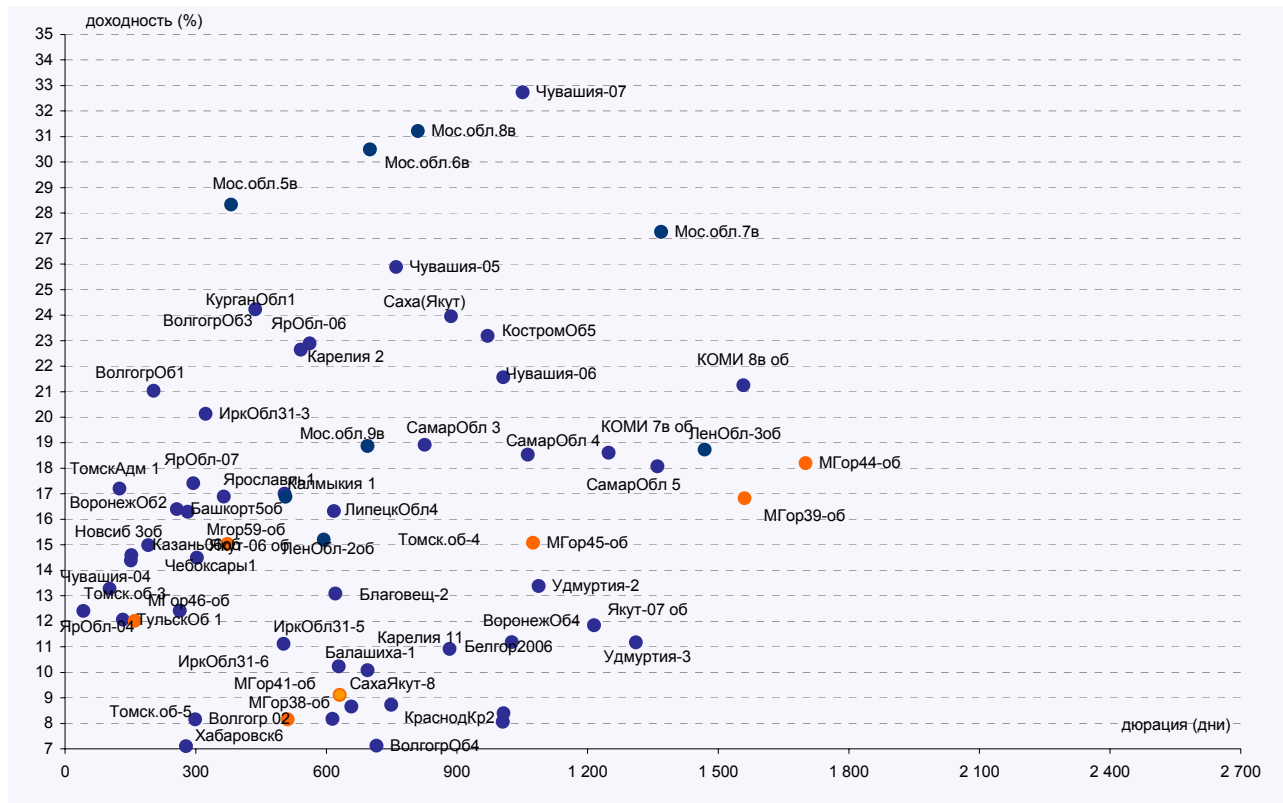
Ритейл



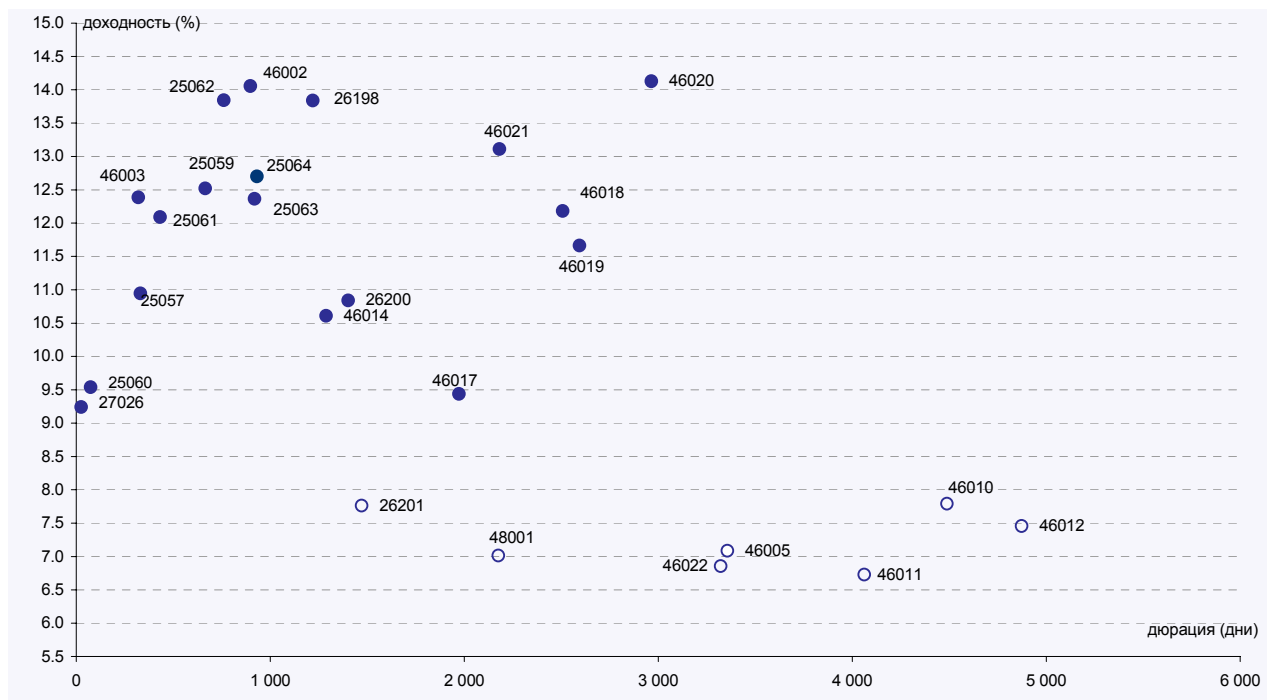
Финансовый сектор



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 организации долгового финансирования	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Облигационные выпуски	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_aa@nomos.ru
Синдицированные кредиты	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
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Вице-президент – директор департамента	Василий Федоров / ext.4121	fedorov_v@nomos.ru
Заместитель директора департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tret'yakov_av@nomos.ru
Начальник управления дилинговых операций		
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

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.