

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

18 декабря 2008 года

Новость дня:

ЦБ РФ продолжает расширять границы бивалютного коридора.

Новости эмитентов.....стр 2

- ТОП-КНИГА: реструктуризации быть!

Денежный рынок.....стр 6

- Приток ликвидности с аукционов ЦБ не снизил стоимость ресурсов по операциям «валютный своп».
- ЦБ вновь расширил границы бивалютной корзины, что дальше?

Долговые рынкистр 7

- Рынки отыгрывают снижение ставки в США.
- Спрос на евробонды сохраняется.
- Минэкономики задает ориентиры валютного курса.
- Рублевые долги – опять техдефолт.

Панорама рублевого сегмента..стр 9

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.19%	-7	-183
Russia-30	10.61%	-59	511
ОФЗ 46018	9.03%	0	256
ОФЗ 25059	12.73%	-9	659
Газпром-8	14.97%	1	792
РЖД-6	13.71%	1	671
АИЖК-8	21.31%	1	1 341
ВТБ - 5	13.61%	-29	582
РоссельхБ-6	9.17%	-316	n/a
МосОбл-8	25.69%	-106	n/a

ИНДЕКСЫ

		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	82.44%	74	-1 760
ITRAXX XOVER 5Y	1 216.23	-38	877
CDX HY 5Y	1 290.72	0	796

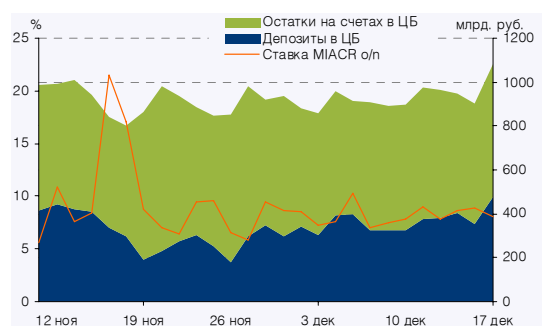
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	642.38	-0.1%	-66.0%
RTS	699.86	2.1%	-69.4%
S&P 500	904.42	4.1%	-38.4%
DAX	4 708.38	-0.1%	-41.6%
NIKKEI	8 612.52	0.5%	-43.7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	41.54	-0.2%	-54.5%
Нефть WTI	40.06	-8.1%	-58.3%
Золото	867.90	1.1%	4.1%
Никель LME 3 М	9 805.00	1.1%	-62.3%

Источник: Bloomberg, MMB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- С 9 по 15 декабря инфляция в России составила 0,1%, а всего с начала года 12,9%.
- Участники ОПЕК договорились сократить суточный объем добычи нефти с 1 января 2009 года на 2,46 млн баррелей в сутки до 24,845 млн баррелей против текущего уровня добычи в размере 27,308 млн баррелей, определенного на октябрьском заседании.
- Согласно очередному прогнозу Минэкономки, озвученному министром Набиуллиной, рост ВВП в 2009 году ожидается на уровне 2,4% в основном за счет инвестиций государства. Промышленное производство снизится на 3% – Минэкономки планирует поддерживать его ослабленным рублем, среднегодовой курс рубля составит 30,8 – 31,8 руб./долл. при паре евро/доллар 1,25 – 1,30.
- Потребительские цены в еврозоне выросли в ноябре на 2,1% в годовом исчислении, сообщает Eurostat. Таким образом, инфляция в регионе в ноябре замедлилась по сравнению с 3,2 % в октябре. Это стало самым значительным снижением инфляции в еврозоне за последние 20 лет.
- Эксперты PricewaterhouseCoopers ожидают снижение продаж автомобилей в 2009 году на уровне 45%, отмечая, что «меньше всего пострадают отечественные брэнды и поддержанные иномарки». Первые в силу того, что их не касается процесс повышения импортных пошлин, а поддержанные иномарки – из-за сокращения продаж новых иномарок по кредитным программам.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ЗАО «КОНТИ-РУС» исполнило обязательства по приобретению облигаций серии 01. В рамках оферты Эмитент приобрел 518 тыс. облигаций (69,07% выпуска) на общую сумму 518 млн руб. Общий объем выпуска по номиналу составляет 750 млн руб.
- Облигации КБ «МИА» серии 05 включены в котировальный список «А» первого уровня ММВБ.
- Облигации КБ «Ренессанс Капитал» серии 03 включены в котировальный список «А» первого уровня ММВБ.
- ООО «Корпорации «Строймонтаж» допустило технический дефолт, не выполнив обязательства по купону выпуска облигаций 01 объемом 1,2 млрд руб. По сообщению представителя Компании, техдефолт был допущен по причине «кризиса ликвидности в отрасли».
- ОАО «Артуг» осуществило погашение выпуска облигаций серии 01 объемом 500 млн руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингу округа **Балашиха** по международной шкале со «Стабильного» на «Негативный». Кредитный рейтинг подтвержден на уровне «В». Рейтинг по национальной шкале понижен до «ruA-».

По заявлению агентства, понижение рейтингов отражает ожидаемое ухудшение экономических перспектив и темпов роста бюджетных доходов, а также неослабевающее давление на расходную часть бюджета, связанное главным образом с высокой зависимостью городского округа от решений вышестоящих органов власти. Кроме того, прогноз по рейтингу отражает озабоченность S&P относительно перспектив финансовых отношений с Московской областью, а также возможность того, что ликвидность останется на невысоком уровне в течение 2009 года.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **ОРГРЭСБАНК** предоставил заемные средства холдингу «Металлоинвест» в размере более 120 млн долл. на 1 год. Кредит будет использован компанией на финансирование деятельности ОАО «Уральская сталь» и ряда других ее дочерних предприятий. /Bankir.ru/
- Прирост депозитов физлиц в **АЛЬФА-БАНК** с ноября превысил 2 млрд руб. Напомним, что вкладчики изъяли из АЛЬФА-БАНКа в октябре 9,5 млрд руб., причем основной отток наблюдался в первой половине месяца и, главным образом, по депозитам до востребования. /Прайм-ТАСС/
- **Банк ВТБ** намерен открыть для ОАО «Уральские авиалинии» кредитную линию с лимитом 1,1 млрд руб. Средства будут направлены на реализацию проектов авиакомпании и рефинансирование ранее привлеченных займов. /РБК Daily/
- Внеочередное собрание акционеров банка «**УРАЛСИБ**» приняло решение увеличить уставный капитал путем доэмиссии обыкновенных акций на 6,16 млрд руб. Акции будут размещаться по закрытой подписке среди ФК «Уралсиб» и ЗАО «Деловой центр «Уралсиб» по цене номинала. После проведения доэмиссии уставный капитал вырастет на 30% и составит 26,6 млрд руб. Топ-менеджмент Банка не исключает, что «УРАЛСИБ» обратится в ВЭБ за субординированным кредитом на сумму порядка 6 млрд руб. /Прайм-ТАСС/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- ФАС может оштрафовать **ОАО «Лукойл»** на 1,5 млрд руб. и **ОАО «Роснефть»** на 1,8 млрд руб. за монополично высокие цены на нефтепродукты. Рассмотрение дел об административных правонарушениях назначено на 24 декабря 2008 года. /Reuters/
- **ТНК-ВР** успешно оспорила претензии на сумму 2,1 млрд руб. из 6 млрд руб. налоговых претензий за 2004 – 2005 годы, предъявленных структурам холдинга в конце прошлого года. /Коммерсантъ/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- ОАО «Распадская» в ноябре–декабре снизило объем продаж угольного концентрата до 150 тыс тонн против 650 тыс тонн в октябре. Кроме того, Компании пришлось снизить цену реализации продукции не менее чем на 30%. /Ведомости/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Как сообщает сегодняшний РБК Daily, энергомашиностроительная корпорация «**ЭМАльянс**» возобновила переговоры о продаже стратегическому инвестору пакета акций в размере от 25% до 50% минус 1 акция. Ранее сумма сделки оценивалась на уровне порядка 1 млрд долл. Издание приводит список потенциальных покупателей, среди которых французская Alstom, американская Foster Wheeler, индийская госкорпорация VHL и китайская Shanghai Electric Power Generation Group, и указывает, что переговоры ведутся со всеми претендентами. Менеджмент Компании не отрицает факта проведения встреч, но отказывается комментировать тематику переговоров. /РБК Daily/
- Газета «Ведомости» со ссылкой на Прайм-ТАСС приводит информацию о том, что **ОАО «Ижавто»**, допустившее на днях технический дефолт по ofercie по облигациям серии 02 на сумму 2 млрд руб., ведет переговоры с правительством РФ о выделении средств автозаводу. По заявлению гендиректора ОАО

«Ижавто», Компания планирует выполнить обязательства перед держателями облигаций в течение двух–трех недель. Отметим, что реальный дефолт по облигациям наступит, если обязательства не будут выполнены до 15 января включительно. Издание цитирует представителя Группы СОК (действующего акционера ОАО «Ижавто»), по словам которого в ближайшее время держатели облигаций получают конкретные предложения по реструктуризации долга. Как мы полагаем, это станет возможным лишь после того, как будет определен агент по реструктуризации. Что касается главного вопроса – сделки по продаже ОАО «Ижавто» Автовазу, он пока остается открытым. При этом Группа СОК заявляет о «завершающей стадии» сделки, в то время как Автоваз ни как не комментирует происходящее. /Ведомости/

- Совет директоров **ОАО «КАМАЗ»** утвердил бизнес–план на 2009 год, планируется выпустить и реализовать 47 тысяч грузовых автомобилей, из которых 11 тысяч грузовиков приходится на экспортные поставки. За 10 месяцев 2008 года «КАМАЗ» произвел 47,763 тысячи автомобилей. План продаж на 2008 год составляет 55 тысяч авто (+ 4,5% к уровню прошлого года). Принято решение об остановке главного конвейера с 19 декабря по 19 января. /Прайм–ТАСС/
- 19 декабря Владимир Путин проведет выездное совещание на **ОАО «КАМАЗ»** с руководителями российских автоконцернов. Главными темами обсуждения станут меры по стимулированию потребительского спроса и льготное финансирование автопрома. /Ведомости/

РИТЭЙЛ

- Компания **«Алькор и Ко»** (головная компания группы «Л'Этуаль») увеличит уставный капитал на 43,8% до 2,9 млрд руб. за счет внесения дополнительного вклада компанией Letu Holdings Ltd в размере 884,2 млн руб. /Ведомости/

ТОП–КНИГА: реструктуризации быть!

Компания «ТОП–КНИГА» получила одобрение от инвесторов на реструктуризацию облигационного займа

По данным газеты «Ведомости», торговой сети «ТОП–КНИГА» удалось договориться с крупными держателями облигаций Компании серии 02 относительно реструктуризации займа, о подробных деталях которой мы писали в нашем специальном обзоре. По заявлению представителей Райффайзенбанка, который выступал в качестве платежного агента «ТОП–КНИГА», в ходе оферты владельцами облигаций было предъявлено к выкупу бумаг на сумму чуть больше 388 млн руб. из 1,2 млрд руб., находящихся в обращении. Более 30 крупных держателей облигаций Компании присоединились к программе реструктуризации и принесли по 25% бумаг от своего портфеля.

Таким образом, торговой сети «ТОП–КНИГА» одной из первых удалось договориться с инвесторами о годовой рассрочке погашения облигационного займа на более выгодных для них условиях. На наш взгляд, на положительный исход дела повлияли серьезность намерений основного владельца Компании сохранить бизнес, подтвержденных программой антикризисных мер, вполне соотносимых с прогнозом денежных потоков при пессимистическом развитии бизнеса, а также нежелание владельцев облигаций пройти через длительную и бесперспективную для них процедуру банкротства Эмитента. Хотелось бы верить, что надежды инвесторов, сделавших первый шаг навстречу Эмитенту, будут оправданы Компанией, и схема реструктуризации долга не будет нарушена сетью «ТОП–КНИГА».

Мы считаем, что опыт реструктуризации публичного долга Компанией «ТОП–КНИГА» может стать хорошим примером для других эмитентов, испытывающих финансовые трудности при прохождении ofert по облигациям в условиях экономического кризиса.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- Арбитражный суд Красноярского края вынес определение о введении процедуры наблюдения в отношении ОАО «Авиакомпания «Красноярские авиалинии» (ОАО «КрасЭйр»). Определение суда вынесено на основании требования ОАО «Ильюшин Финанс Ко.», ООО «ТД «Топливное Обеспечение Аэропортов». ООО «Финсервис» о признании банкротом **ОАО «КрасЭйр»**. Напомним, что авиакомпания является поручителем облигационных займов ЭйрЮнион серии 01 и ЭйрЮнион Эр Эр Джи серии 01, по которым был допущен дефолт. /finambonds.ru/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

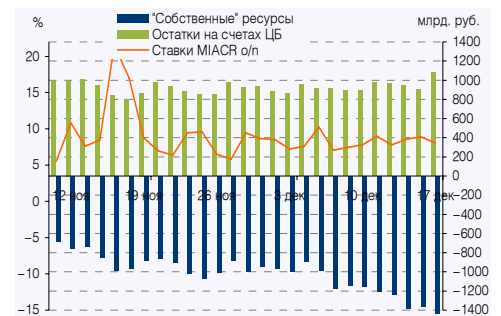
Вчера приток дополнительной ликвидности с аукционов ЦБ немного снизил ставки межбанковского рынка, которые в среду практически весь день провели в районе 7–9%, постепенно опускаясь к нижней границе в течение дня. В тоже время в сегменте «валютного свопа» наблюдалась обратная ситуация. Здесь, утренние цены находились на уровне 25%, после полудня подскочили до 35%, а закрытие рынка сопровождалось повышенным спросом на рублевые ресурсы при ставках 40% и выше. По всей видимости, основные получатели бюджетных средств, не проявляя активности непосредственно на валютных торгах, предоставляли финансирование банкам, имеющим «ограниченный доступ» и концентрирующим резервы в иностранной валюте.

По итогам дня совокупные остатки банков на счетах в ЦБ увеличились на 179,9 млрд и составили 1260,4 млрд руб., из которых 624,6 млрд руб. приходится на корсчета (+20,2 млрд) и 636,2 млрд руб. на депозиты (+159,7 млрд). Пользуясь приходящей ликвидностью, кредитные организации продолжают постепенно сокращать объемы РЕПО с ЦБ. В среду было привлечено 249 млрд руб., что с учетом недельного РЕПО на 27,5 млрд меньше предыдущего дня.

Сегодня фонд ЖКХ проводит аукцион, где будут предложены 17 млрд руб. сроком на 6 дней. Помимо этого ЦБ будет размещать 8-й выпуск ОБР в объеме 10 млрд руб. Иных событий, влияющих на денежный рынок, не ожидается. Наличие свободных ресурсов, способствовало определению конъюнктуры дня как благоприятную, если бы не очередные «сюрпризы» с валютного сегмента.

Утром ЦБ вновь поднимает «оффер» к бивалютной корзине. В отличие от предыдущих аналогичных действий регулятор не стал «выжидать» и суток, что, как следует из вчерашних относительно «вялых» торгов на валютной бирже, оказалось неожиданным для участников рынка. По всей видимости, Банк России, увеличивая темпы «плавной» девальвации, преследует целью «убить двух зайцев»: добиться быстрого обесценения рубля, по возможности, избежав при этом социальной паники. Дальнейшие действия регулятора трудно предсказуемы, в целом, мы считаем, что реализация выбранной стратегии будет определяться в зависимости от динамики пары EUR/USD. То есть в случае коррекции пары EUR/USD на мировых площадках, не исключено, что активность ЦБ по расширению границ бивалютного коридора может замедлиться.

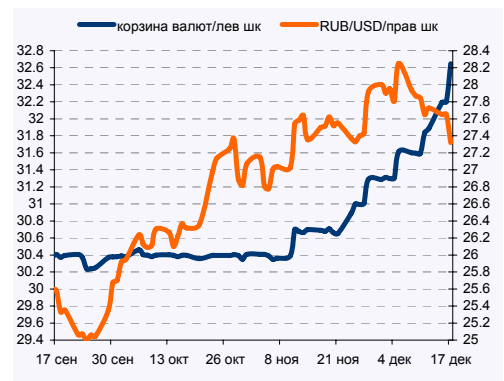
Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России, расчеты НОМОС–БАНКА

*«собственные» ресурсы – остатки на счетах банков без учета текущих обязательств перед государством (Аукционы Минфина ЖКХ, ЦБ и РЕПО с ЦБ)

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
15 дек	аукцион ЦБ объемом 325 млрд руб. сроком на 6 мес. выплаты по ЕЧН и акциям
16 дек	аукцион ЦБ объемом 75 млрд руб. сроком на 5 недель
17 дек	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 58.21 млрд руб.

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

В среду рынки продолжили отыгрывать фактор снижения базовой ставки и изменения экономической политики США в пользу поддержания рынков для «возрождения» экономики. На фоне этого казначейские обязательства по-прежнему остаются «вне конкуренции». По итогам торгов доходность 10-летних бумаг снизилась еще на 7 б.п. до 2,19%.

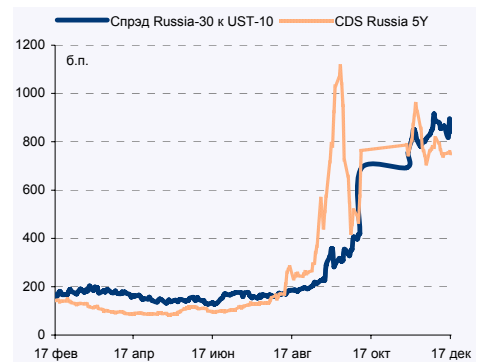
Отметим, что решение ОПЕК о сокращении ежедневных объемов добычи нефти не привнесло ожидаемого позитива на сырьевые рынки, во многом по причине того, что новость отчасти была нивелирована докладом Минэнерго США, сообщившим о росте недельных запасов сырой нефти вместо ожидаемого сокращения.

Фактор американских ставок стал драйвером роста и для сегмента российских суверенных бондов. Котировки Russia-30 в течение вчерашней торговой сессии поднимались выше 84% от номинала, однако ближе к вечеру ажиотаж несколько стих, и они остались в диапазоне 83,75% – 84%, что соответствует доходности 10,63% – 10,69% годовых. Таким образом, за день положительная ценовая переоценка в суверенных бондах составила порядка 2%. На позитивной волне в течение дня, а также на ожиданиях хороших новостей с сырьевых рынков CDS России сужался на 20 б.п. до 720 – 740 б.п., однако ожидания не оправдались и CDS вернулся к уровням прошлых дней. К тому же пессимизма участникам добавил анонс прогноза Минэкономики на следующий год, подчеркивающий слабость отечественной экономики и раскрывающий ключевой принцип валютной политики на ближайшую перспективу – дальнейшее ослабление рубля.

Весьма оживленно вчерашние торги проходили в сегменте корпоративных евробондов, где в центре спроса находились банковские бумаги, в частности, ВТБ-11, Сбербанк-11, Газпромбанк-10, УРСА-10. Отметим, что дополнительным стимулом для отечественных игроков по увеличению позиций в валютных бумагах является существенно возросшая активность монетарных властей по ослаблению рубля. Складывается впечатление, что участники рынка ориентируются на курс, обозначенный в «базовом» сценарии развития экономики России в следующем году, озвученном во время вчерашнего заседания, согласно которому стоимость бивалютной корзины составит порядка 10% относительно уровня среды – 32,6 рубля. И как показало сегодняшнее утро, начавшееся с очередного «расширения» коридора, такая стратегия вполне оправдывает себя. Сегодня ЦБ с легкостью «подарил» рынку еще «+55?» копеек. Похоже, что уровни, обозначенные как среднегодовые, мы с большой вероятностью сможем увидеть уже в начале следующего года.

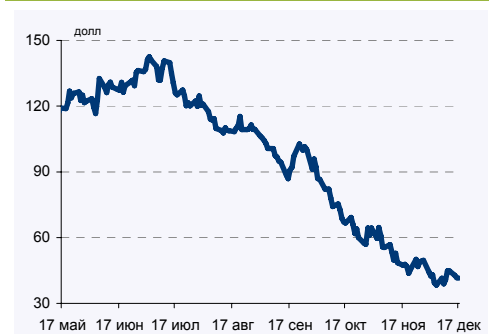
Сегмент рублевых долгов по-прежнему остается без единого тренда. Спрос остается весьма избирательным, особенно после очередного техдефолта «в исполнении» ЗАО «Строймонтаж», не нашедшего 89,7 млн руб. на выплату купона. В центре интересов инвесторов остаются бумаги РусСт-7, доходность которых к офферте снизилась почти на 4%

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



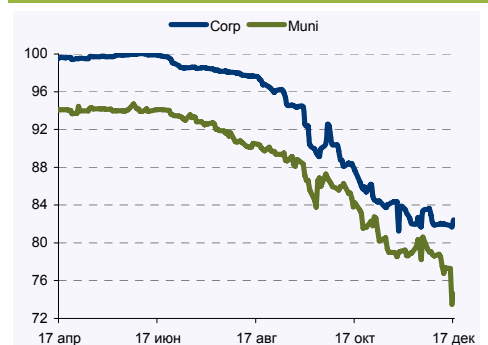
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть марки Urals в 2008г.



Источник: Bloomberg

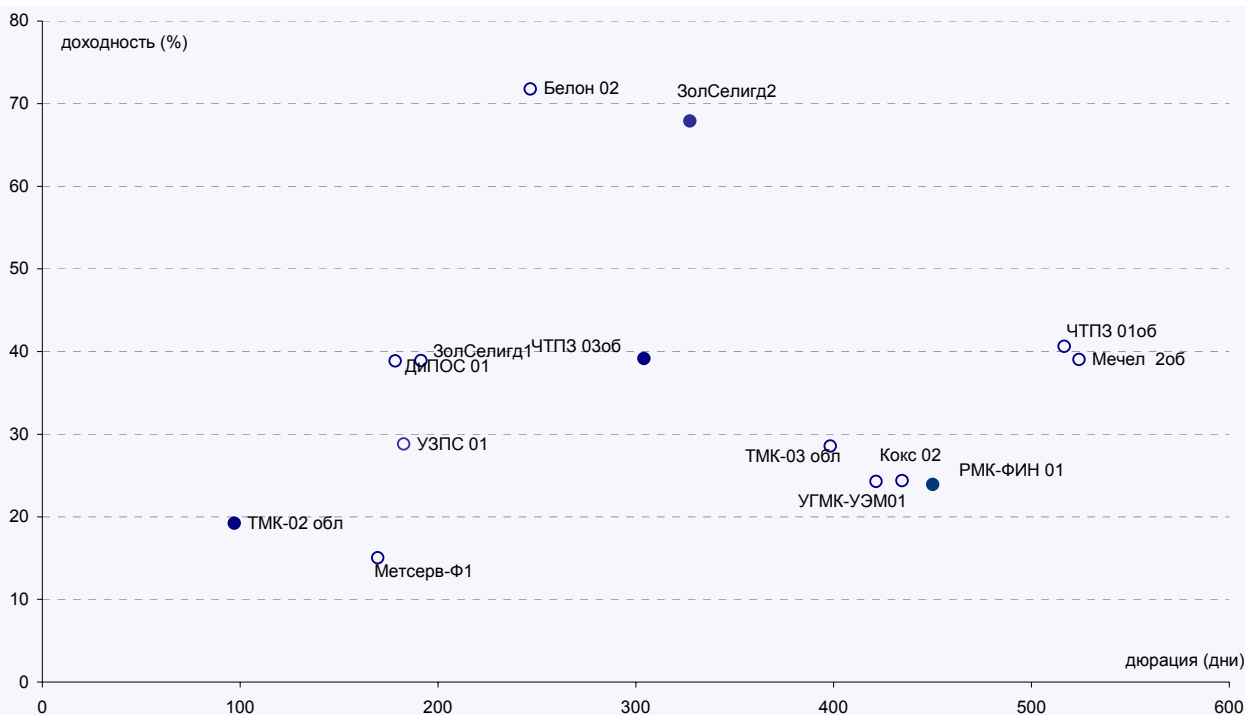
Ценовые индексы ММВБ



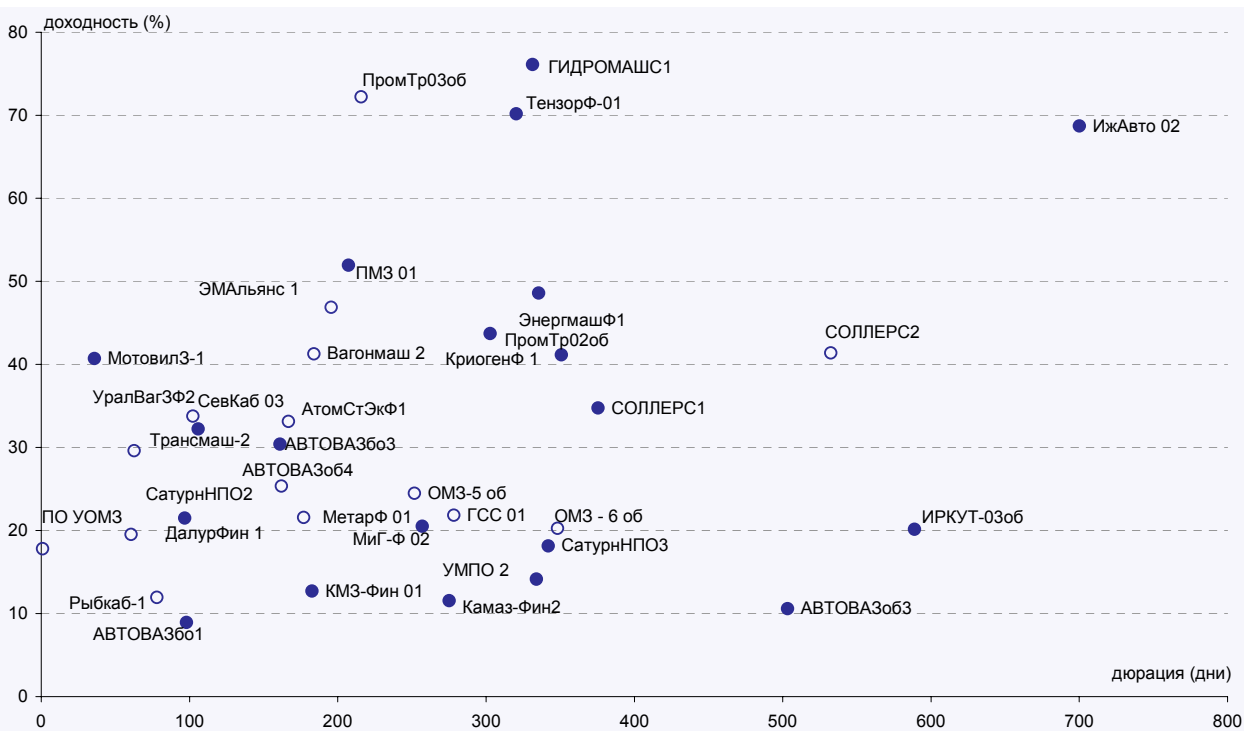
Источник: ММВБ

до 87,6%, РСХБ–6 (УТР9,7%), ОГК–2 (УТМ 24.87%), ТГК–10–2 (УТР 21,99%). В то же время наиболее агрессивные продажи наблюдались в бумагах Ижавто, сделки проходили при котировках порядка 65% номинала, то есть на 5% ниже предыдущих уровней, а также в выпусках Амурметалл–2 и Амурметалл–3, текущая доходность которых уже и без того превышает 300% и 1000% соответственно.

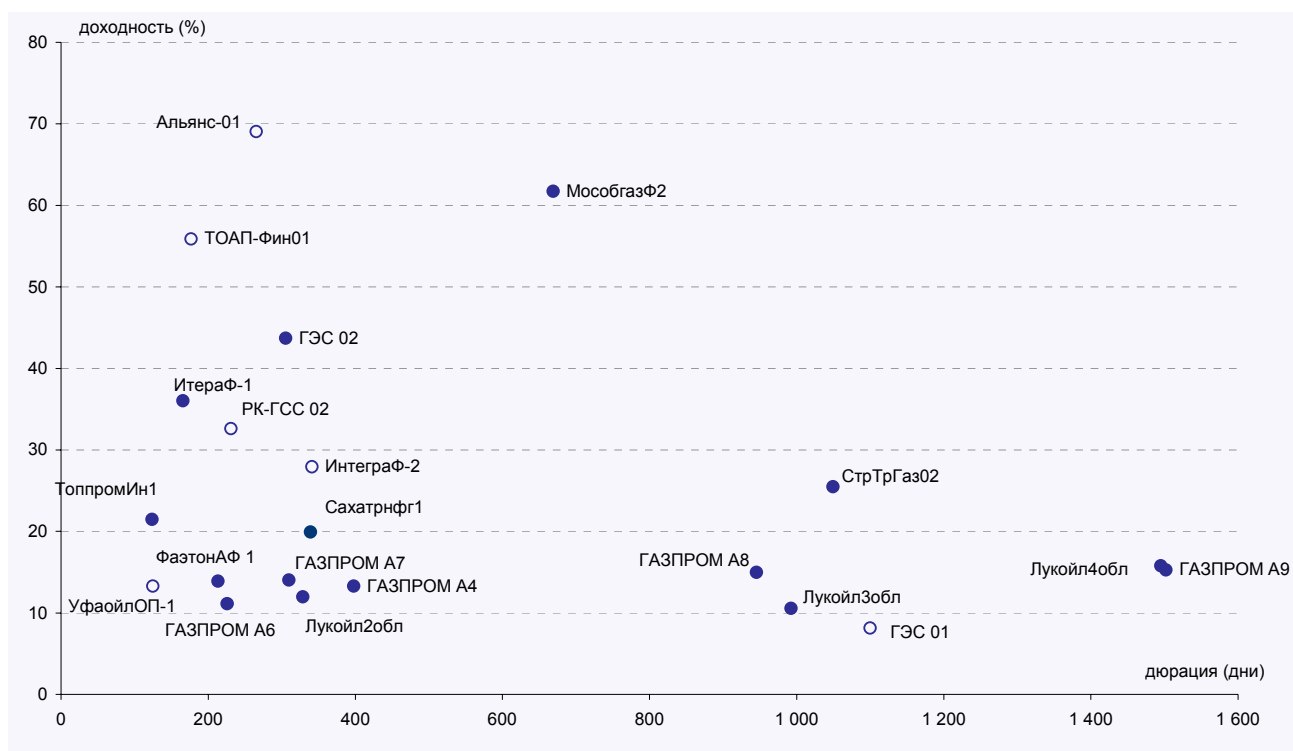
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



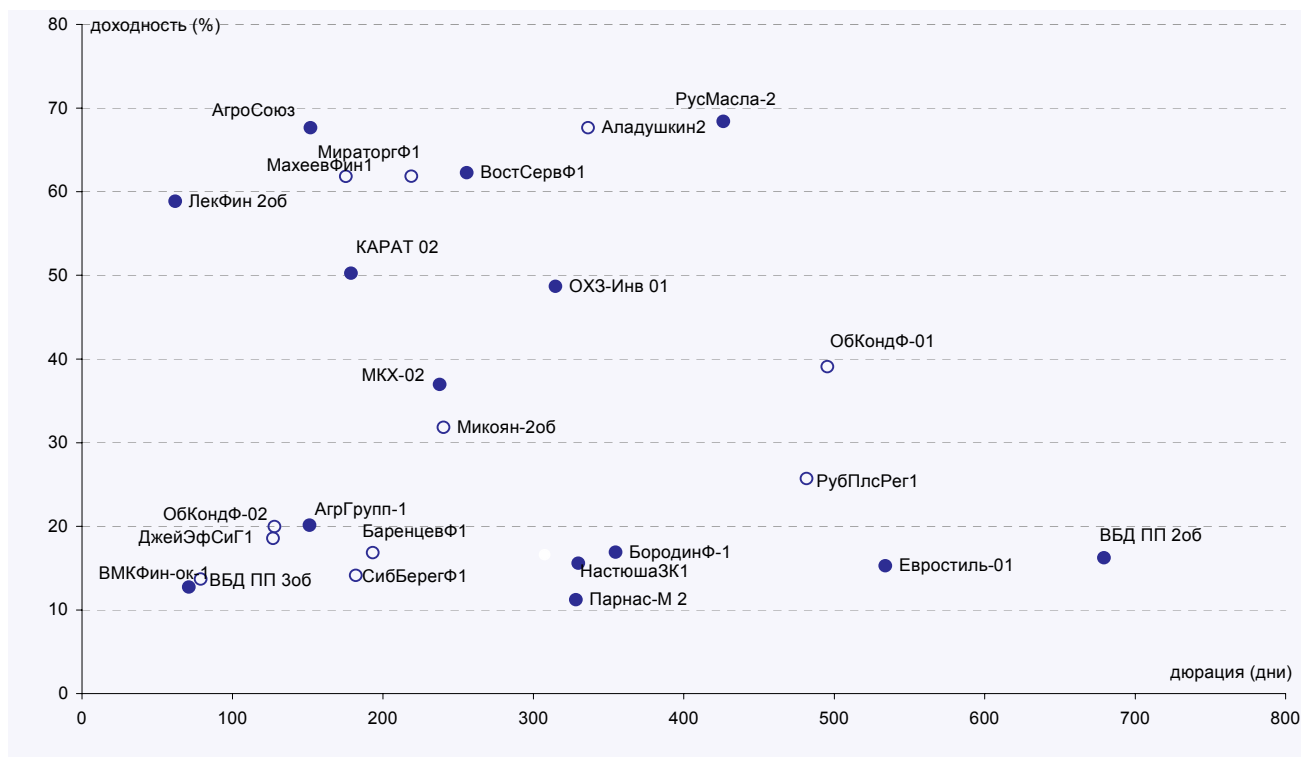
Машиностроение



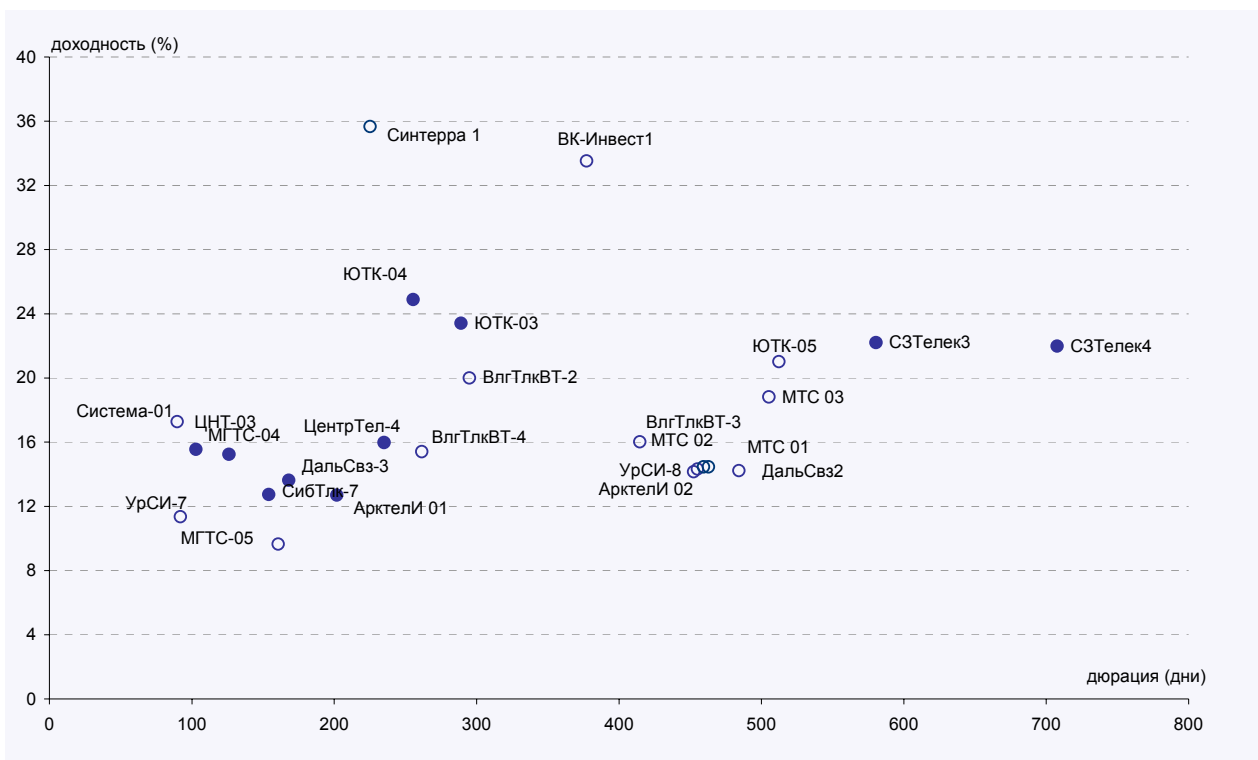
Нефтегазовый сектор



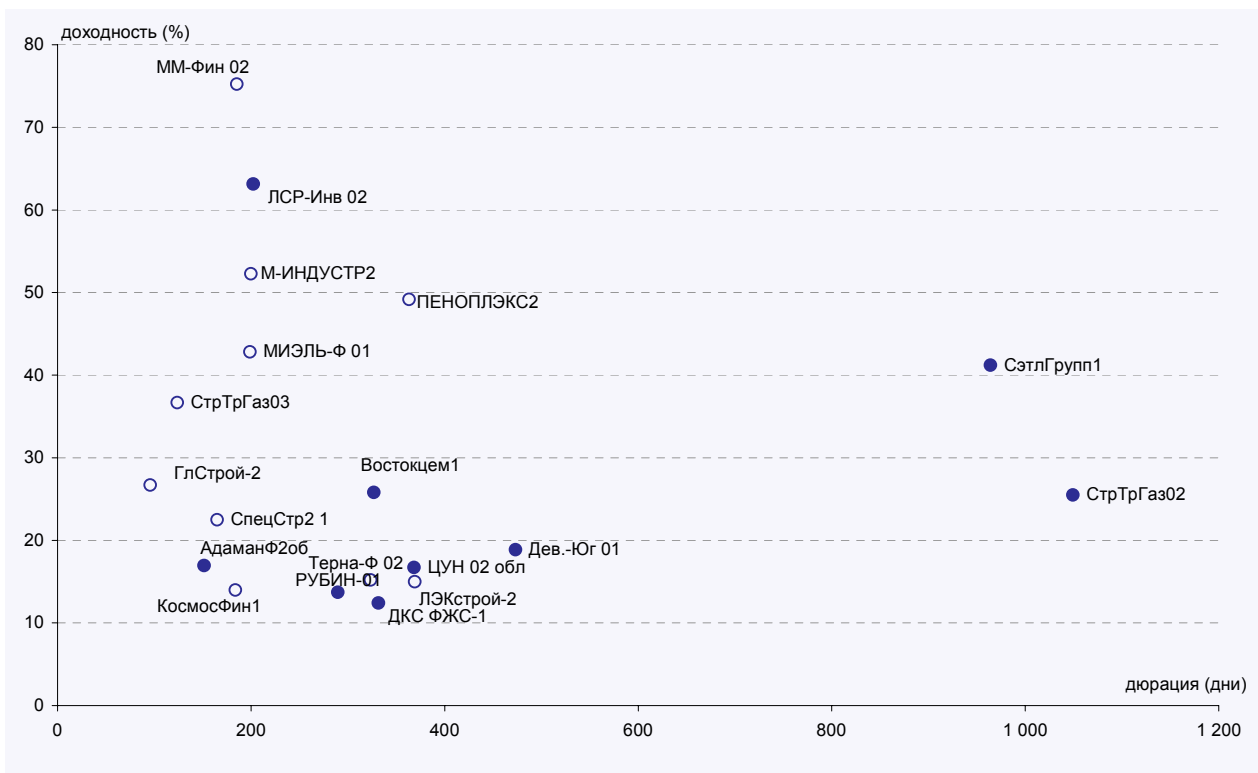
Потребсектор и АПК



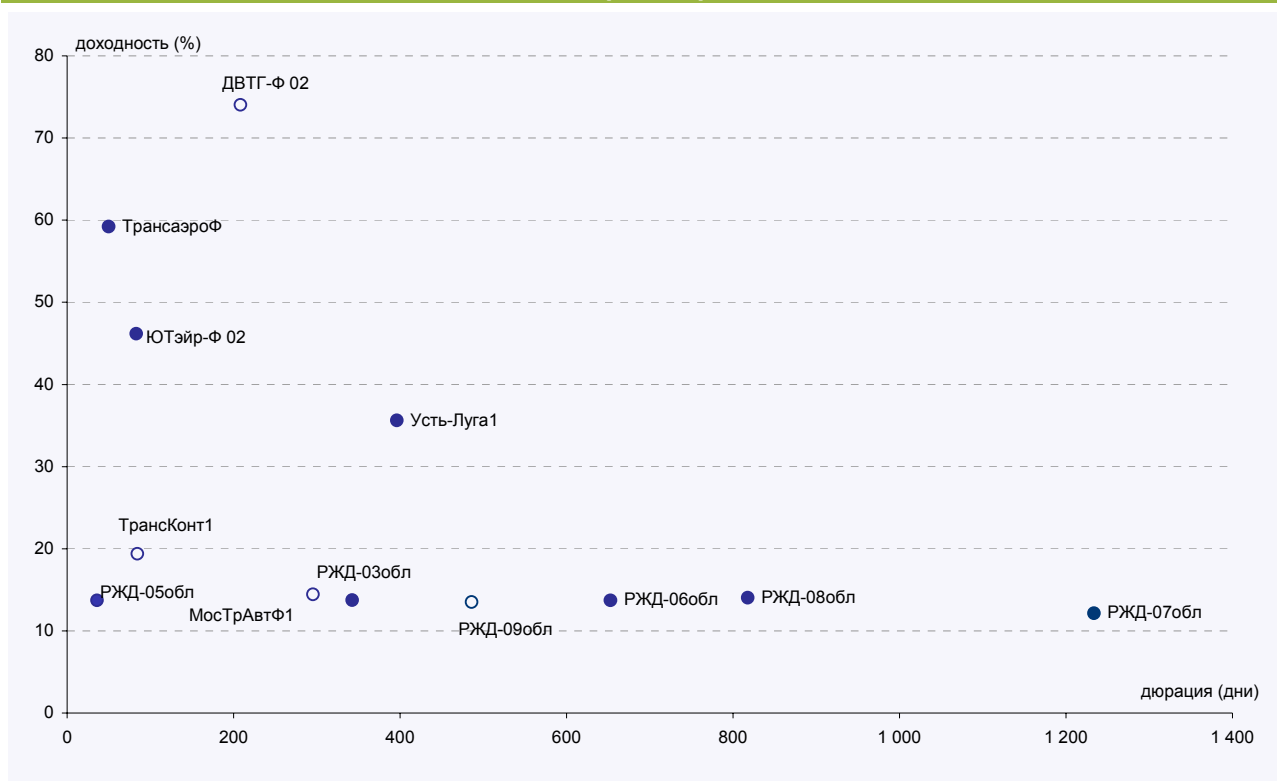
Телекоммуникации и медиа



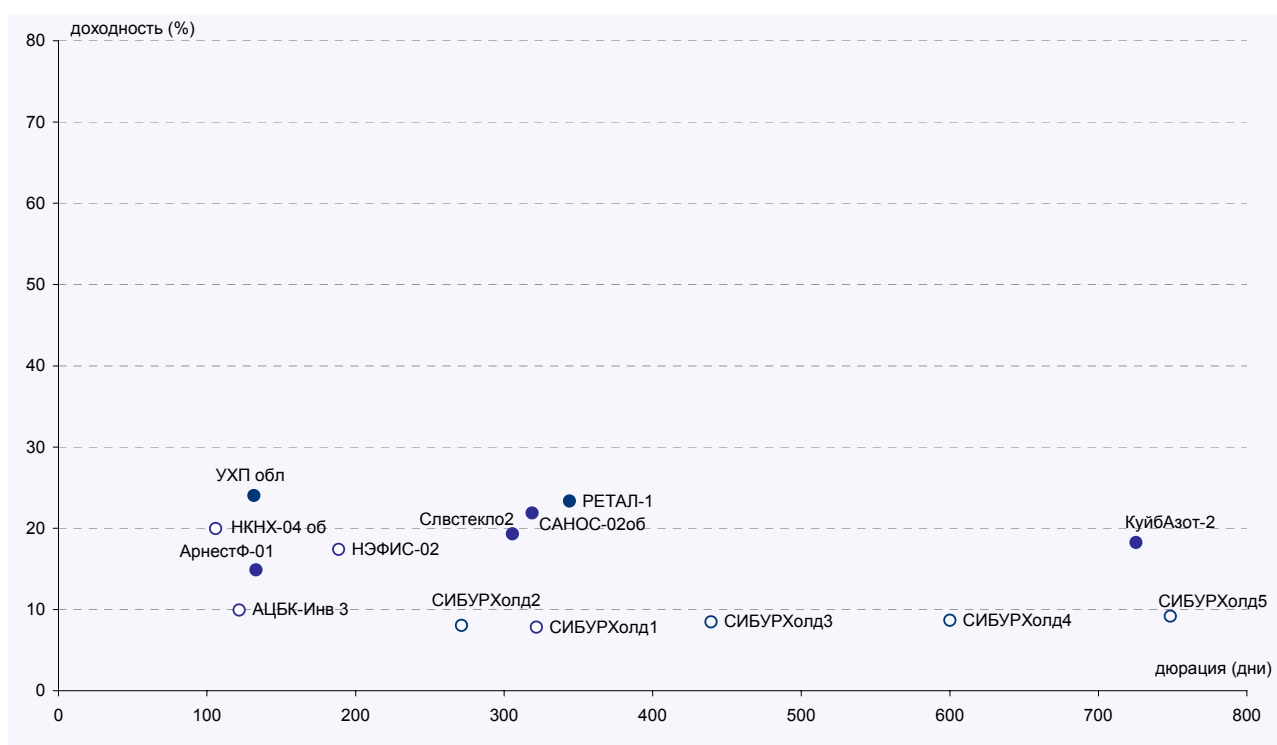
Строительство, девелопмент и стройматериалы



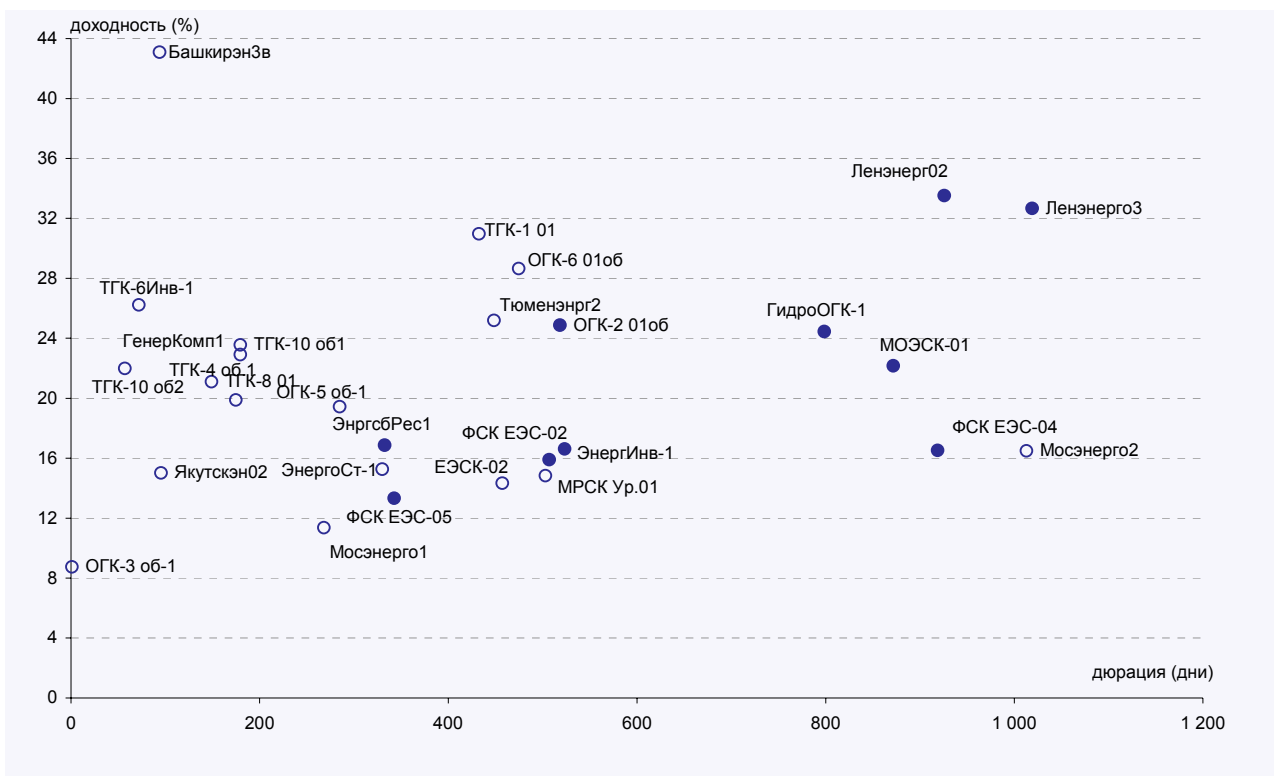
Транспорт



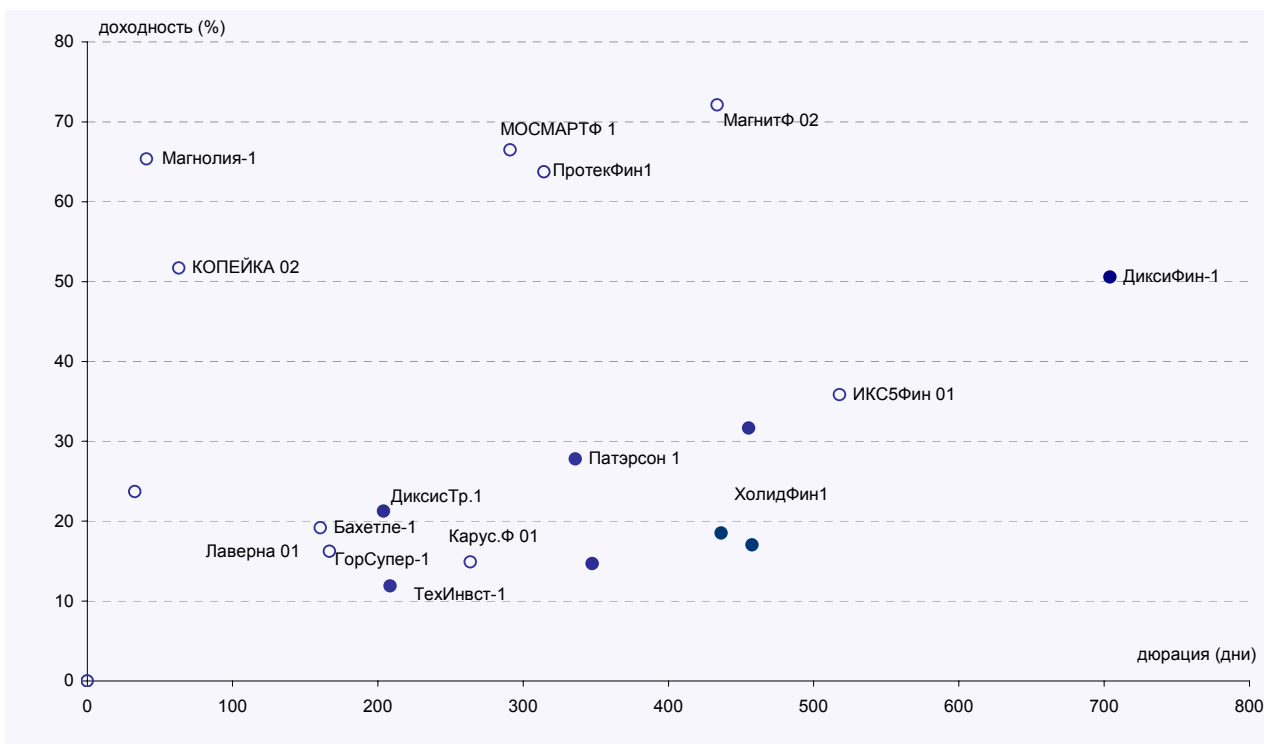
Химия и ЛПК



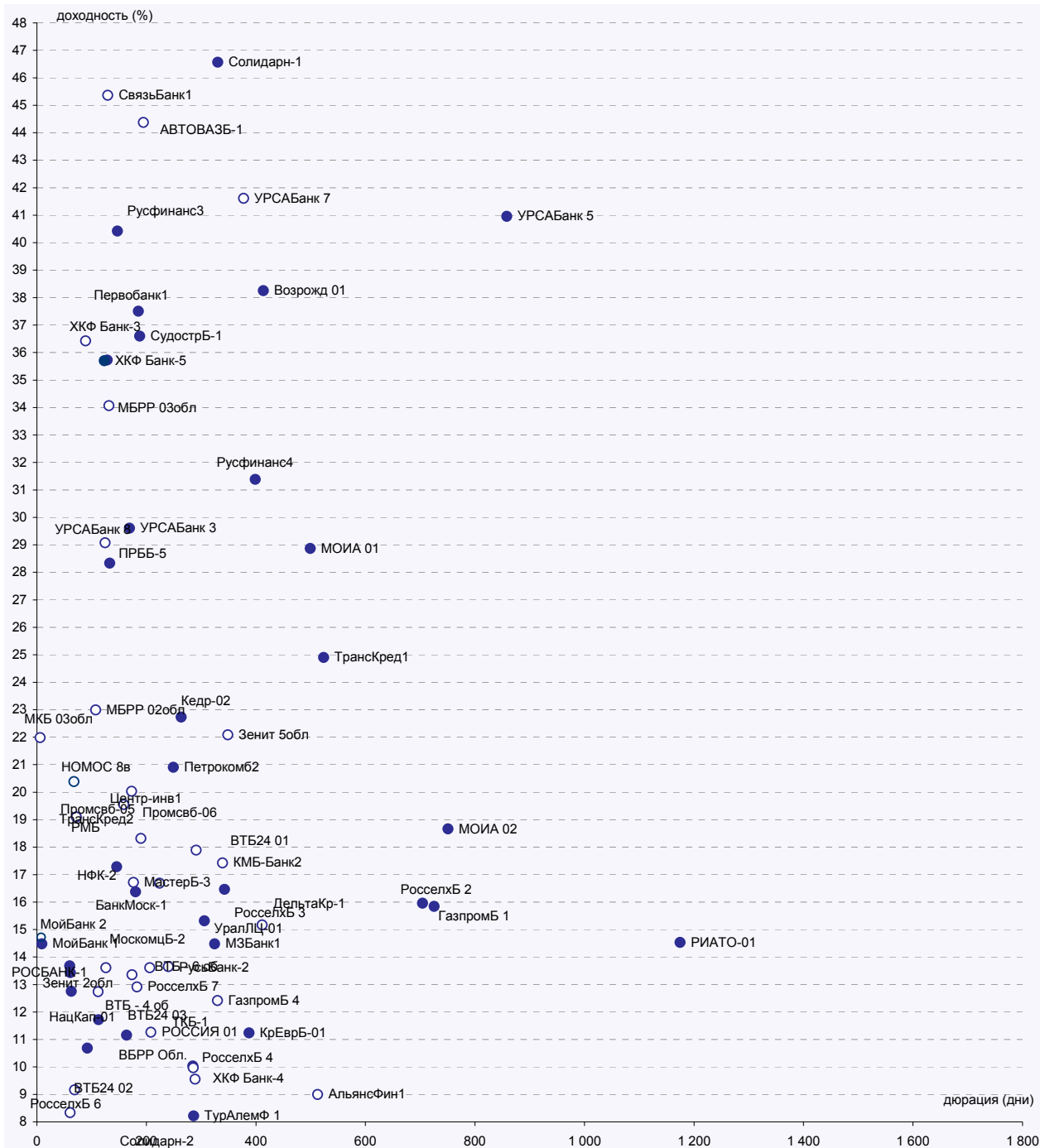
Энергетика



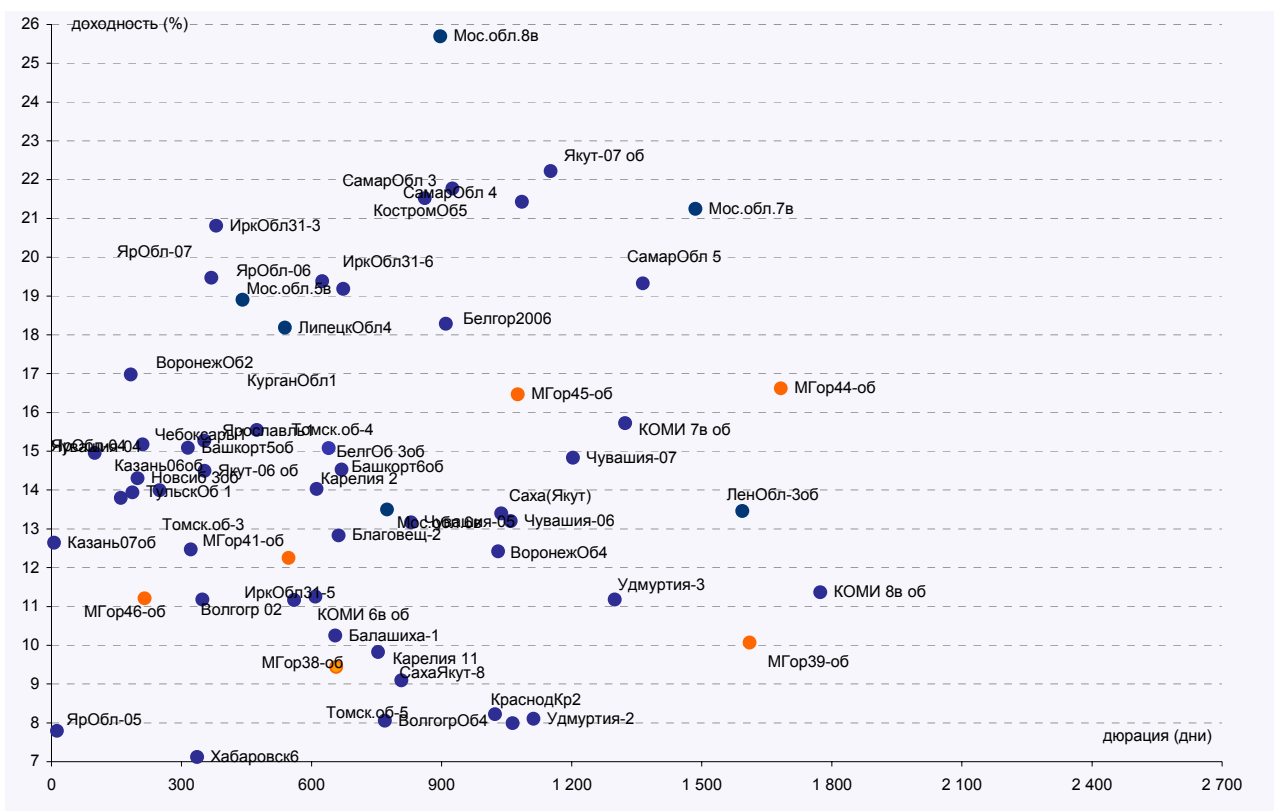
Ритейл



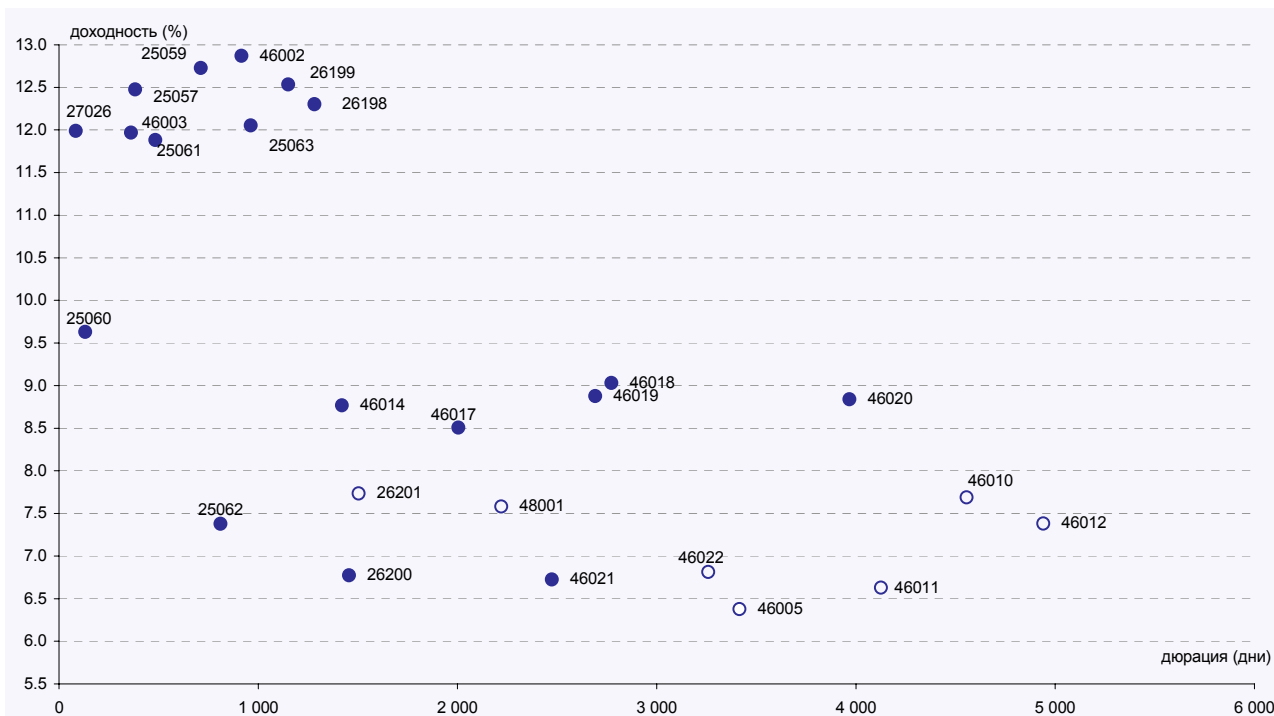
Финансовый сектор



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	Теребков Федор / ext. 4582	terebkov_fa@nomos.ru
	Зуева Ирина / ext. 4589	zueva_iv@nomos.ru
	Тихоненко Елена / ext. 4583	tikhonenko_ev@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Коцюбинский Дмитрий / ext.4584	k.dmitry@nomos.ru
Синдицированные кредиты	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
	Луценко Елена / ext. 3576	loutsenko_ev@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 Начальник управления дилинговых операций	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

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.