

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

1 сентября 2009 года

Новость дня

По предварительной оценке ЦБ, размер внешнего долга РФ на 1 июля 2009 года составил 475,1 млрд долл. против 450,8 млрд долл. на 1 апреля 2009 года.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Авиакомпания «Сибирь», РБК, «Сибирский Берег», ЗК «Настюша», МКХ, Аптеки «36,6», БАНАНА-МАМА.
- Дальсвязь: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.
- РосБР, ВТБ, Сбербанк, Газпром, ЛУКОЙЛ, АФК «Система», ТГК-1, ОГК-2, АЛРОСА, Evraz, Адамант, ВымпелКом.

Денежный рынок.....стр 8

- Новый приток ликвидности из бюджета поддержал невысокий уровень ставок.
- К сегодняшнему открытию на внешних рынках сложилась нейтральная обстановка.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки провожают лето «в красном». Азиатские площадки выглядят чуть увереннее, но это не выглядит поводом для роста.
- Российские еврооблигации, отметив «день банкира», будут отыгрывать вчерашнюю коррекцию до появления позитивных новостей.
- Рублевый сегмент: закончить лето «на позитиве» не удалось. Юнимилку, скорее всего, придется выкупить заем, тогда как Мосэнерго старается сохранить свои облигации серии 01 в рынке.

Панорама рублевого сегмента...стр 11

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.40%	-5	119
Russia-30	7.04%	1	-280
ОФЗ 25068	12.13%	0	n/a
ОФЗ 25065	11.80%	-13	n/a
Газпромнефт4	12.78%	0	n/a
РЖД-9	10.61%	7	-169
АИЖК-8	14.16%	1	-801
ВТБ - 5	11.44%	10	-217
РоссельхБ-6	13.19%	-1	332
МосОбл-8	16.47%	-40	-1 737
Mrop59	9.98%	-11	n/a

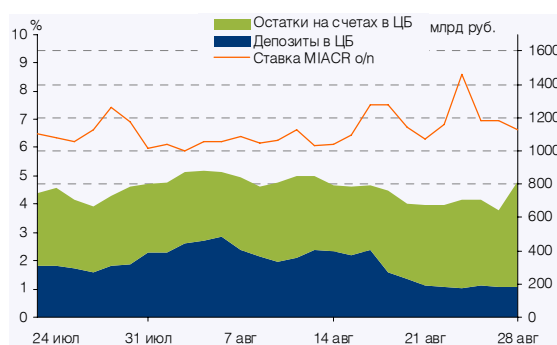
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	88.38%	-1	711
ITRAXX XOVER S10 5Y	647.49	0	-382
CDX HY 5Y	839.94	13	-307

		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 091.98	-1.7%	76.3%
RTS	1 066.53	-2.1%	68.8%
S&P 500	1 020.62	-0.8%	13.0%
DAX	5 464.61	-1.0%	13.6%
NIKKEI	10 492.53	-0.4%	18.4%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	68.57	-4.6%	63.9%
Нефть WTI	69.96	-3.8%	56.9%
Золото	951.25	-0.4%	7.8%
Никель LME 3 М	19 030.00	1.5%	62.6%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Правительство утвердило постановление, расширяющее возможности инвестирования средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов (НПФ), его подписал премьер Путин. Оно вступит в силу после публикации в «Российской газете». Ключевое изменение — право НПФ самостоятельно распределять до 70% пенсионных резервов по паевым фондам (прежде — 50%) или до 80% — по банковским депозитам. В одном банке можно разместить до 25% резервов, до 80% увеличен норматив вложений в государственные и муниципальные облигации. К активам, в которые НПФ могут размещать резервы самостоятельно, добавлены закрытые ПИФы (прежде — только открытые и интервальные). Доля ценных бумаг одного эмитента, за исключением госбумаг РФ и ценных бумаг субъектов РФ и акций акционерных инвестиционных фондов, может составлять не более 25% резервов (прежде — 10%).
- По предварительной оценке ЦБ размер внешнего долга РФ на 1 июля составил 475,1 млрд долл. против 450,8 млрд долл. на 1 апреля 2009 года. При этом, согласно ранее опубликованному графику погашения долга во втором квартале российским организациям было необходимо вернуть около 34,9 млрд долл. (без учета процентов). По всей видимости, такие результаты стали следствием займа в 25 млрд долл., привлеченного Транснефтью и Роснефтью, а также реструктуризацией задолженности, успешно проводимой крупнейшими предприятиями реального сектора.

Дефолты и реструктуризации

- С 1 сентября 2009 года на ММВБ торги облигациями **ОАО «НМЗ им. Кузьмина»** серии 01, **ООО «Вестер-Финанс»** серии 01 и **ООО «РосТ-Лайн»** серии 01 будут проходить в режиме «Облигации Д – режим основных торгов» и «Облигации Д – РПС».
- **ОАО «Авиакомпания «Сибирь»** вчера в рамках реструктуризации приобрело у владельцев облигации серии 01 на сумму 234,6 млн руб., включая НКД в размере 4,6 млн руб.
- Гендиректор и совладелец Интернет-магазина Fidel.ru Борис Голиков сообщил, что магазин больше не принадлежит **РБК**. По словам г-на Голикова, процесс возврата акций прежним владельцам Fidel.ru начался еще в прошлом году, а завершился недавно. Напомним, о покупке контрольного пакета Fidel.ru РБК сообщила зимой 2008 года. По условиям договора РБК в течение трех лет могла увеличить пакет до 75%. Управлять этим активом должна была дочерняя структура РБК — «Медиа мир». Сумма сделки составила 8,5 млн долл., она включала обязательства по финансированию Fidel.ru и по рекламе проекта на сайтах РБК. Но из-за кризиса РБК не смогла финансировать этот проект в соответствии с планом и потому, по словам Голикова, передала свой пакет в Fidel.ru «группе инвесторов» во главе с ним самим. /Ведомости/
- Единственный участник **ООО «Сибирский Берег-Финанс»** принял решение о добровольной ликвидации Компании и назначил ликвидационную комиссию.
- Заявление **ОАО «Рязаньзернопродукт»** о банкротстве **ООО «ЗК Настюша»**, головной компании одноименного Холдинга «Настюша» и Эмитента дефолтного выпуска облигаций на 1 млрд руб., было зарегистрировано вчера в базе Арбитражного суда Москвы. «Рязаньзернопродукт» — дочерняя структура компании «Грейн Холдинг», занимающаяся заготовкой и хранением зерна, а также производством муки, отрубей и гречневой крупы. Напомним, на прошлой неделе поручитель по облигационному займу Компании — **Московский комбинат хлебопродуктов** — уведомил держателей бумаг о невозможности исполнения обязательств по выплате купонного дохода и погашению облигаций (общая сумма обязательств — 1,072 млрд руб.). Ранее из-за невозможности обслуживать долги Россельхозбанку (около 3,6 млрд руб.) «Настюше» уже пришлось в конце июня передать банку принадлежащие ей акции в десяти элеваторах в Краснодарском крае. Эти активы оценены в 4,75 млрд руб., из которых 1,15 млрд руб. будут возвращены. /Коммерсантъ/

- **Аптеки «36,6»** и «Протек» подписали мировое соглашение о погашении задолженности на 95 млн руб. Сегодня на судебном заседании апелляционной инстанции будет утверждено мировое соглашение: «36,6» обязуется погасить 50% задолженности до 15 сентября 2009 года, остальное — не позднее 15 октября. /Ведомости/
- Сеть товаров для детей **«Банана-мама»**, отрицающая всякую связь со своим бывшим оптовиком — ООО «Торговый дом «Триал» (находится в процедуре банкротства), оказалась в числе его кредиторов – из общей задолженности «Триала» в размере 3,827 млрд руб. на «Банана-мamu» приходится почти половина — 1,835 млрд руб. Сеть может быть исключена из реестра кредиторов, если будет доказана ее аффилированность с оптовиком. /Коммерсантъ/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- **Банк «Петрокоммерц»** выплатил купонный доход (127,86 млн руб.) по облигациям серии 02, а также погасил номинальную стоимость ценных бумаг указанного выпуска в размере 3 млрд руб.
- Ставка 7–10–го купонов по облигациям **ООО «ЮНИМИЛК Финанс»** серии 01 объемом 2 млрд руб. определена в размере 14% годовых.
- Процентная ставка 2–го купона по облигациям **ОАО «РЖД»** серии 13 утверждена в размере 13,88% годовых, что соответствует купонному доходу 69,21 руб. на одну ценную бумагу.
- **ООО «ТрансФин-М»** приняло решение о размещении восьми выпусков облигаций общим объемом 4 млрд руб. Эмитент планирует разместить по открытой подписке облигации серий 04, 05, 06, 07, 08, 09, 10 и 11. Объем каждого выпуска по номиналу составляет 500 млн руб. Номинальная стоимость одной ценной бумаги каждого выпуска – 1000 рублей. Срок обращения облигаций серий 04–07 составит 1820 дней с даты начала размещения, облигаций серий 08 –11 – 2184 дня. По выпускам серии 04, 05, 08 и 09 предусмотрено амортизационное погашение номинальной стоимости. Облигации планируется разместить в пользу Некоммерческой организации «Негосударственный пенсионный фонд «БЛАГОСОСТОЯНИЕ».
- Процентная ставка 7–10–го купонов по облигациям **ОАО «Мосэнерго»** серии 01 установлена в размере 12,5% годовых, что соответствует размеру купонного дохода 62,33 руб. на одну ценную бумагу.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Наблюдательный совет Российского банка развития (РосБР) смягчил требования к банкам, которые могут участвовать в программе поддержки малого и среднего бизнеса на средства ВЭБа. Требование к величине активов банков, взвешенных по уровню риска, снижено с 2 млрд руб. до 1,75 млрд руб. А максимально допустимый уровень просроченной задолженности у банка изменен с 8% от портфеля кредитов малому бизнесу до не более 12% от всего кредитного портфеля банка. Программа стартовала 19 июня 2009 года, озвученный объем программы на 2009 год – 40 млрд руб. госсредств. /Ведомости/
- По данным «Ведомостей», государство приобрело акции допэмиссии **ВТБ**, израсходовав на эти цели все запланированные бюджетом 180 млрд руб. /Ведомости/
- Арбитражный суд Москвы удовлетворил иск **ВТБ** и решил взыскать с «Русских машин» 569,76 млн руб. /Ведомости/
- Уступив контроль над жилищными проектами **ВТБ**, «Дон-Строй» отдает половину бизнеса по строительству коммерческой недвижимости другому своему кредитору — **Сбербанку**. В рамках реструктуризации Сбербанк получит более 50% долей в ООО «ДС девелопмент» (дочерней структуре «Дон-Строя», занимающейся строительством и управлением коммерческой недвижимости). Кроме того, банку перейдет в собственность построенный на Хорошевском шоссе бизнес-центр Nordstar Tower площадью 147 тыс. кв. м.

Взамен госбанк реструктурирует девелоперу долг 500 млн долл., меморандум об урегулировании которого планируется подписать до конца сентября, и готов профинансировать реализацию новых проектов площадью более 500 тыс. кв. м. У основателей «Дон-Строя» Максима Блажко и Дмитрия Зеленова останется несколько торговых центров в Москве, однако им еще предстоит реструктурировать кредит **ВЭБа** на 8 млрд руб. /Коммерсантъ/

- ФАС России приняла решение об удовлетворении ходатайства **ОАО Банк ВТБ** о приобретении 31,5% акций **ОАО «Система-Галс»**. /Finambonds/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Консорциум итальянских энергетических фирм Sinergie Italiane заключил с **ОАО «Газпром»** десятилетний контракт на поставку газа. Sinergie Italiane будет закупать у **ОАО «Газпром»** 1 млрд куб м газа в течение первых трех лет, затем поставки сократятся до 500 млн куб м в год на оставшиеся 7 лет. Поставки газа начнутся с первого октября 2009 года. /Прайм-ТАСС/
- **ОАО «АНК «Башнефть»**, принадлежащее **АФК «Система»**, и **ОАО НК «ЛУКОЙЛ»** заключили базисное соглашение о сотрудничестве. Согласно договоренностям, между компаниями устанавливается режим долгосрочных и взаимовыгодных отношений по поставке западносибирской нефти, добытой **ЛУКОЙЛом**, уфимским нефтеперерабатывающим заводам, переработке нефти, а также встречным поставкам продукции нефтепереработки и нефтехимии на экспорт и внутренний рынок. Поставщик обязался ежемесячно прокачивать через систему магистрального трубопроводного транспорта до 400 тыс. т нефти. Соглашение вступило в силу с момента подписания и действует до 1 августа 2010 года с возможностью последующей пролонгации.
- Ожидается, что запланированные на сентябрь плановые ремонты, требующие различных остановок технологического оборудования, на 17 российских нефтеперерабатывающих заводах могут стать новым поводом для роста цен на топливо. За последние три месяца, прошедших с того момента, как оно вновь стало дорожать, стоимость бензина Аи-92 увеличилась почти на четверть. Предпосылок для снижения цен нет. Как уточняет «Коммерсантъ», ссылаясь на данные ИАЦ «Кортес». Топливо начало дорожать в конце мая и на конец августа среднероссийские цены на бензин марки Аи-92 достигли 22,2 руб. за литр, увеличившись за последние три месяца на 23,81%. Бензин Аи-95 вырос в цене с начала лета на 17,29% — до 23,67 руб. за литр. Хотя темпы роста цен в конце лета снизились (за первые полтора месяца Аи-92 подорожал на 17,12%, Аи-95 — на 11,65%, предпосылок для остановки роста цен нет и в сентябре. /Коммерсантъ/

ЭНЕРГЕТИКА

- **ТГК-1** намерена увеличить финансирование инвестпрограмм на 2009 год на 2,5 млрд руб., сообщил гендиректор Компании Борис Вайнзихер. Пока подтвержденный объем финансирования составляет 14 млрд руб. при запланированной программе в 40 млрд руб. /Ведомости/
- **ОГК-2** опубликовала отчетность за январь—июнь 2009 года по МСФО. Компания смогла увеличить чистую прибыль по сравнению с первым полугодием 2008 года в 8 раз до 820,8 млн руб. При этом объем выручки **ОГК-2** упал на 7,7%, до 19,4 млрд руб. Компании удалось на 13,6%, до 17,95 млрд руб. снизить операционные расходы. В **ОГК-2** поясняют, что рост чистой прибыли стал результатом именно снижения себестоимости, особо выделяя уменьшение затрат на покупку энергии и на персонал. На приобретение энергии Компания в январе—июне 2009 года потратила 1,19 млрд руб. против 3,4 млрд руб. в 1 полугодии 2008 года. Затраты на персонал снизились с 2 млрд до 1,38 млрд руб. /Коммерсантъ/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- АК «АЛРОСА» выпустила сообщение, что с 1 сентября 2009 года в полном объеме возобновляет работу горно-обогатительных комбинатов, остановленных ранее в связи с ухудшением конъюнктуры рынка. /www.alrosa.ru/
- Сегодня с утра метхолдинг **Evrax** опубликовал финансовые результаты по итогам 1 полугодия 2009 года. Более подробный анализ мы приведем в следующем обзоре, а сейчас приведем некоторые актуальные моменты отчетности:
 - По итогам 6 месяцев 2009 года выручка составила 4,64 млрд долл. (или 43,3% от результата 2008 года), EBITDA – 468 млн долл. (12,6% от 2008 года), чистый убыток составил 999 млн долл.
 - Общий долг в 1-м полугодии 2009 года снизился на 1,5 млрд долл. до 8,482 млрд долл. /www.evrax.com/

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- Холдинговая компания «Алмамент» полностью погасила кредит ОАО «Банк «Санкт-Петербург» на сумму 500 млн руб., полученный в ноябре 2008 года для реализации текущих проектов Холдинга. Кроме того, Компания погасила кредит на сумму 500 млн руб. полученных в сентябре 2008 года в ОАО «Банк ВЕФК». /Finambonds/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Ассоциация региональных операторов связи (некоммерческая организация, объединяющая около 30 российских операторов сотовой и фиксированной связи) пожаловалась в ФАС на «ВымпелКом». По заявлению ассоциации, «Оператор регулярно отказывает региональным компаниям в присоединении к своим сетям либо предоставляет заведомо неудобные точки присоединения. Кроме того, «ВымпелКом» устанавливает завышенные тарифы для звонков своих абонентов на сети оператора, недавно пришедшего на местный рынок». Заместитель начальника управления контроля транспорта и связи службы ФАС Дмитрий Рутенберг подтвердил, что такое заявление поступило. /Коммерсантъ/
- Арбитражный суд Москвы отложил на 16 сентября 2009 года рассмотрение иска АФК «Система» к ОАО «ГК «ПИК» на 949,6 млн руб. о взыскании задолженности по кредиту. В качестве третьего лица в деле участвует ЗАО «ПИК Регион», которое выступило залогодателем по договору. Ответчик в ходе заседания подал ходатайство о рассмотрении дела с участием арбитражных заседателей, суд данное ходатайство удовлетворил. Напомним, в марте 2009 года МБРР и ГК «ПИК» заключили кредитный договор на сумму 27,652 млн долл. сроком действия до 2 апреля 2009 года. Однако «ПИК» не исполнил обязательства по погашению кредита. В мае 2009 года МБРР и АФК «Система» заключили соглашение о переуступке права требования по данному кредитному договору. Корпорация просит взыскать с «ПИК» сумму в рублях по курсу ЦБ на дату платежа. По мнению ГК «ПИК», «Система» не является надлежащим истцом. /Прайм-ТАСС/

Дальсвязь: итоги 1 полугодия 2009 года.

Вчера ОАО «Дальсвязь» опубликовало отчетность по итогам 1 полугодия 2009 года в соответствии с МСФО. Вслед за 1 кварталом Компания также продемонстрировала достаточно сильные финансовые результаты и по итогам 6 месяцев – Оператор продолжил укрепление своего кредитного профиля, увеличивая эффективность деятельности и сокращая уровень долговой нагрузки.

Финансовые результаты "Дальсвязи" в 2008-2009 гг.					
млн руб.	1 пол. 2009	1 пол. 2008	2008	1 пол.2009/ 1 пол. 2008	1 пол.2009/ 2008
Основные финансовые показатели					
Выручка от реализации	8 544	7 774	16 109	9.9%	-
Выручка от услуг связи	8 322	7 648	15 671	8.8%	-
Операционные расходы до амортизации	5 301	4 915	10 375	7.9%	-
ЕБИТДА	3 236	2 877	5 835	12.5%	-
Чистая прибыль	1 435	1 115	2 267	28.7%	-
% к уплате	282	311	626	-9.3%	-
Активы	21 618	19 964	20 885	8.3%	3.5%
Дебиторская задол-ть	1 733	1 375	1 479	26.0%	17.2%
Денежные средства и их эквиваленты	401	1 091	554	-63.2%	-27.6%
Финансовый долг, в т.ч.	5 245	5 885	5 687	-10.9%	-7.8%
долгосрочный	2 394	4 439	3 206	-46.1%	-25.3%
краткосрочный	2 851	1 446	2 481	97.2%	14.9%
Кредиторская задол-ть	2 803	2 230	2 404	25.7%	16.6%
Показатели эффективности и покрытия долга					
Рентабельность ЕБИТДА	37.9%	37.0%	36.2%	0.9 п.п.	1.7 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	16.8%	14.3%	14.1%	2.5 п.п.	2.7 п.п.
Фин. долг/ЕБИТДА	0.85	1.16	0.97	-	-
ЕБИТДА/% к уплате	11.48	9.25	9.32	-	-
Фин. долг/Активы	0.24	0.29	0.27	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Среди наиболее значимых моментов итогов деятельности «Дальсвязи» в 1 полугодии 2009 года мы отмечаем:

– Опережающий рост выручки Оператора над динамикой расходов (выручка выросла на 9,9%, расходы – на 7,9%). Увеличение размера выручки Компании произошло, главным образом, благодаря наиболее динамичному сегменту услуг по передаче данных и телематических услуг (Интернет) на 31,9% до 2,342 млрд руб. и местной связи, поступления от которой возросли на 10,3% до 3,205 млрд руб. Первостепенным драйвером роста доходов сегмента передачи данных и Интернета стали поступления от услуг интерактивного цифрового телевидения (на 70,1% до 106,3 млн руб. к 1 полугодю 2008 года), что было обусловлено увеличением числа пользователей в отчетном периоде на 109,6% до 62,240 тыс. абонентов, а также услуг ШПД (на 44% до 1,822 млрд руб.) в результате расширения абонентской базы на 57,0% до 373,196 тыс. Рост поступлений в сегменте местная связь был обеспечен увеличением тарифов с 20 сентября 2008 года и 1 марта 2009 года на 11,2% и 8,7% соответственно, при том, что по итогам полугодия абонентская база сократилась на 0,6% до 1,621 млн. На 30 июня 2009 года доля от услуг местной связи в суммарной выручке Оператора составила 38,5% (+0,5 п.п. к 1 полугодю 2008 года), а от услуг передачи данных и Интернета – 28,1% (+4,9 п.п.).

– Уверенный рост эффективности деятельности: показатель ЕБИТДА увеличился на 12,5%, а рентабельность ЕБИТДА достигла 37,9%, прибавив за год 0,9 п.п., что стало возможным благодаря эффективному контролю за издержками и активному росту доли высокомаржинальных услуг связи в совокупной выручке Компании. Кроме того, Оператор показал хороший рост чистой прибыли на 28,7% до 1,435 млрд руб., при этом рентабельность по чистой прибыли возросла на 2,5 п.п. до 16,8%.

– Сокращение финансового долга Компании на 10,9% до 5,245 млрд руб. и снижение уровня долговой нагрузки по соотношению Финансовый долг/ЕБИТДА, которое уменьшилось за год, по нашим оценкам, с 1,16 до 0,85x. Доля краткосрочной части долга Оператора составила на 30 июня 2009 года 54,4% (или 2,851 млрд руб.), увеличившись с 43,6% по состоянию на начало 2009 года, что ухудшает временную структуру долга. Но, на наш взгляд, этот факт не критичен для финансового устойчивости Компании, учитывая имеющиеся на ее счетах денежные средства в размере 401 млн руб. и свободный денежный поток в размере 1,541 млрд руб. в 1 полугодии текущего года, а также открытую кредитную линию от Связь–Банка с неиспользованным лимитом в размере 1,2 млрд руб. Кроме того, принимая во внимание высокое кредитное качество Компании, мы считаем, что у «Дальсвязи» не возникнет сложностей с привлечением в дальнейшем денежных средств,

как для рефинансирования текущей задолженности, так и осуществления капитальных вложений, которые в 2009 году запланированы руководством Оператора в размере 2,9 млрд руб. Валютные риски Оператора минимальные, поскольку, согласно отчетности, по состоянию на 30 июня 2009 года у Компании не имелось валютной задолженности.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

В последний день лета банки продолжили наращивать остатки на счетах в ЦБ, увеличившиеся с 815,2 млрд до 868,8 млрд руб. При этом корсчета сократились на 34 млрд до 598 млрд руб., а депозиты, напротив, значительно выросли – на 87,8 млрд до 270,8 млрд руб.

Прирост общего показателя ликвидности, по-видимому, был обусловлен очередным расходованием средств госбюджета, поскольку задолженность кредитных организаций по основным инструментам рефинансирования, предлагаемым Банком России, изменилась не столь существенно: объем коротких операций РЕПО с ЦБ снизился на 7 млрд руб., а кредиты, попадающие в категорию «другие», увеличились на 21,5 млрд руб.

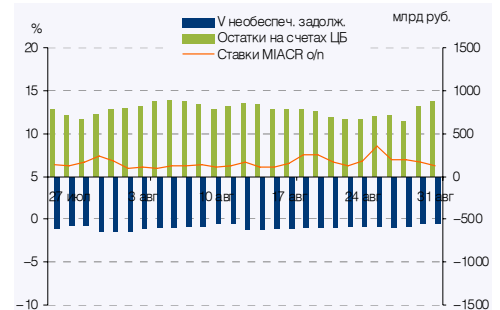
Приток дополнительной ликвидности из бюджета положительным образом сказался на конъюнктуре денежного рынка. Стоимость ресурсов overnight на межбанке с утра не превышала 7% и, равномерно снижаясь в течение дня, под вечер опустилась до 4–5%. Аналогичным образом события развивались в сегменте операций валютный своп, где цены на денежные средства не выходили за рамки 5–7%.

Представители Минфина в своих заявлениях ориентировали на то, что во втором полугодии интенсивность расходования средств бюджета значительно повысится, и можно ожидать, что в условиях стабильности на валютном рынке (как минимум) новые транши госресурсов будут определять благоприятную конъюнктуру на денежном рынке.

По результатам вчерашнего беззалогового аукциона ЦБ банки на 5 недель привлекли 71,4 млрд из 100 млрд руб. возможных. Ставка отсечения была определена на уровне 11,26%, при минимальной – 11,25%. Как мы видим, в последнее время стоимость коротких ресурсов на межбанке практически не превышает 7%, более того, уже сейчас под залог валюты можно привлечь месячные ресурсы по ставке 8%. Отсюда следует вывод, что сравнительно высокий спрос на беззалоговые ресурсы может свидетельствовать об определенных проблемах с ликвидностью, которые испытывают банки второго эшелона (в силу накладываемых условий основные участники 5–недельного аукциона). Сегодня ждем итоги следующего аукциона – Минфина, размещающего 120 млрд руб. – на 3 месячный срок.

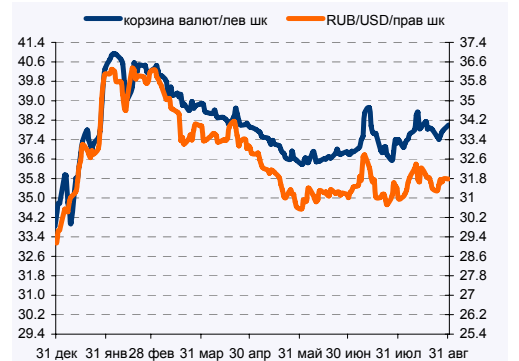
Внутренний валютный рынок живет «по своим законам». На глобальных сырьевых рынках вчера наблюдалась коррекция цен на нефть, в частности Brent опустилась ниже 70 долл. за барр. Вследствие этого стоимость бивалютной корзины вчера подорожала до 38 руб. (37,82 руб. на закрытии предыдущего дня). Сегодня к утру на внешних рынках сложилась довольно-таки нейтральная обстановка: западные фондовые рынки закрылись в небольшом минусе, а «более актуальные» азиатские в незначительном плюсе, нефть котируется в районе 70 долл. В отсутствие выраженного сигнала участники отечественного валютного рынка предпочитают проявлять осторожность – с открытием стоимость бивалютной корзины находилась на прежнем уровне – около 38 руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
31 авг	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 100 млрд руб. сроком 5 недель
1 сен	бюджетный аукцион Минфина объемом 120 млрд руб. сроком 3 мес. ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
2 сен	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 150 млрд руб. возврат Минфину ранее привлеченных на аукционах 60 млрд руб. получение денег с аукционов, проведенных 24 и 25 августа

Источник: Reuters

Долговые рынки

Проводить лето торговые площадки предпочли «в красном». А если серьезно, то давление коррекции на азиатских рынках оказалось столь суровым, что у остальных фактически не хватило сил оказать «достойное сопротивление». По идее, опубликованные вчера индексы деловой активности сразу трех американских штатов (Чикаго, Висконти и Далласа) должны были поддержать покупательский спрос на фондовых площадках. Вместе с тем, происходящее в сырьевом сегменте, где цены на нефть опустились ниже 70 долл. за барр., не позволило переориентироваться на рискованные активы. Американские фондовые площадки закончили день снижением основных индексов почти на 1%.

В тоже время казначейские обязательства находились на волне спроса, позволяющего им терять в доходности. Так, по 10-летним UST, несмотря на достаточно высокую волатильность в течение дня, доходность снизилась до 3,4% годовых (-5 б.п. относительно предыдущего закрытия).

Сегодняшний день на международных площадках вполне может развиваться по несколько иному сценарию, чем вчера, поскольку «навигатор» торговых настроений – азиатские площадки – выглядит несколько увереннее, чем вчера. «Локомотивом» оптимизма стал опубликованный в Китае индекс деловой активности, который в августе составил 55 против 52,8 за июль. На фоне этих данных несколько иначе складывается ситуация и в сегменте нефти, где котировки «черного золота» начали постепенно восстанавливаться и по сорту WTI уже выше 70 долл. за барр. Вместе с тем, говорить о том, что одного показателя достаточно для восстановления уверенности участников рынков в радужных перспективах, весьма опрометчиво – хотя азиатские фондовые индексы и находятся в зоне положительных значений, этого слишком мало, чтобы компенсировать предшествующий обвал. Насколько мы понимаем, исходя из преобладающих в СМИ заявлений крупных инвестиционных фондов, все больше участников склоняются к тому, что заявления о переходе в стадию восстановления экономики были несколько поспешными и рост, который наблюдался в последнее время, представляет собой результат преобладающих спекулятивных операций, не имеющих качественной фундаментальной поддержки. Исходя из этого, все более оправданной и неизбежной представляется рыночная коррекция, мотивом для окончания которой будет выступать новый поток позитивных характеристик ведущих экономик.

Инвесторы в рублевые еврооблигации «исправно» поддерживали коллег в Лондоне, отмечая «Summer bank holiday», и провели вчерашний день, «не перегружаясь» сделками. На фоне общего «штиля» отметим лишь единичные сделки в Russia-30, подвинувшие котировки в диапазон 102,375% – 102,5%. При этом к закрытию торгов ценовой диапазон суверенного бонда расширился до 102,25% – 102,5%.

В отношении сегодняшнего дня отметим, что вряд ли инвесторы в российские риски проигнорируют вчерашнюю коррекцию, следствием чего является открытие рынка с «гэпом» вниз. В дальнейшем же ситуация будет тесно коррелировать с остальными площадками, где настроения

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

представляются нам весьма неоднородными.

Рублевому сегменту чуть-чуть не хватило «запала», чтобы закончить лето на позитивной волне. Несмотря на необходимость поддержания более показательной положительной переоценки в последний день месяца, участникам пришлось смириться с фиксацией, которая выглядела неизбежной на фоне происходящего на остальных торговых площадках. И так, по итогам вчерашних торгов при минимальных оборотах снижение котировок по наиболее ликвидным бондам составило от 10 до 40 б.п.

Новый месяц на локальном рынке начинается при смешанных настроениях, однако сохраняющаяся достаточно комфортная ситуация с ликвидностью обещает поддержку умеренному оптимизму инвесторов, сосредоточенных на формировании портфелей на осень. Как мы уже отмечали ранее, интерес участников ориентирован, главным образом, на первичное предложение, и в этом свете актуальным становится вопрос, как скоро Северсталь реализует полученное ею разрешение на размещение биржевых облигаций на 45 млрд руб., что было анонсировано вчера.

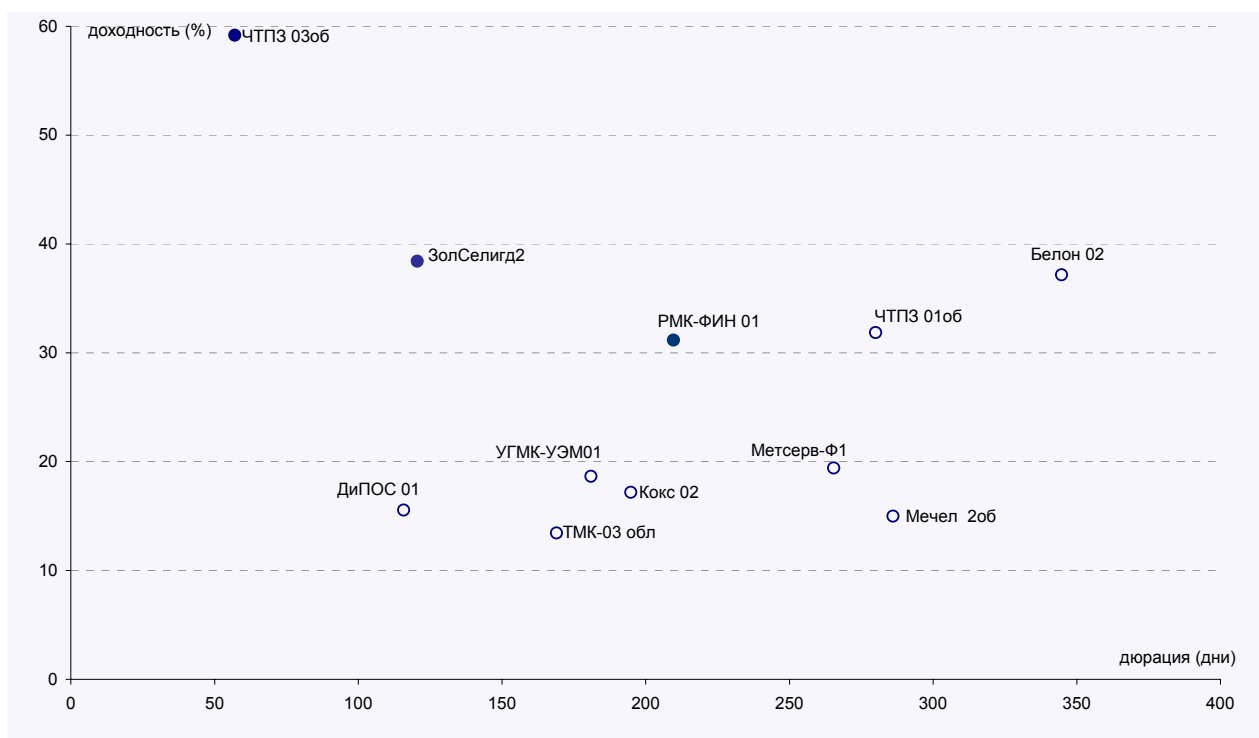
Сегодня участникам рынка представится возможность поддержать собственную ликвидность, приняв участие в аукционе по размещению средств Минфина на депозитах. В сегменте первичных размещений наиболее значимым, на наш взгляд, является размещение на ММВБ бумаг МРСК Юга, по которым книга заявок была сформирована на прошлой неделе, и еще до начала торгов бумага котируется на уровне 100,6% – 101%. Что касается остальных аукционов, запланированных на сегодня, отметим лишь, что успешность их проведения будет определяться лояльностью инвесторов к процессу реструктуризации уже существующих обязательств, которые не были выполнены своевременно.

Из наиболее заметных новостей отметим довольно оптимистичный купон на уровне 14% годовых до погашения через 2 года, который Группа «Юнимилк» установила по своим облигациям (выпуск объемом 2 млрд руб., оферта 10 сентября 2009 года). Отмечая выглядящий на фоне последних размещений агрессивным настрой эмитента в отношении стоимости заимствования, подчеркнем, что вряд ли обозначенный уровень «задержит» участников в бумагах, не имеющих статуса «ломбардных» и характеризующихся достаточно слабой ликвидностью. При этом, как сообщалось ранее, сам Юнимилк неоднократно озвучивал факт проводимой подготовки к выполнению обязательства по досрочному выкупу. Таким образом, уже не долго осталось ждать того момента, когда будет ясна картина, насколько хорошо подготовилась компания к оферте и насколько участники рынка допускают сохранение позиций в выпусках компаний, не относящихся к «первому эшелону».

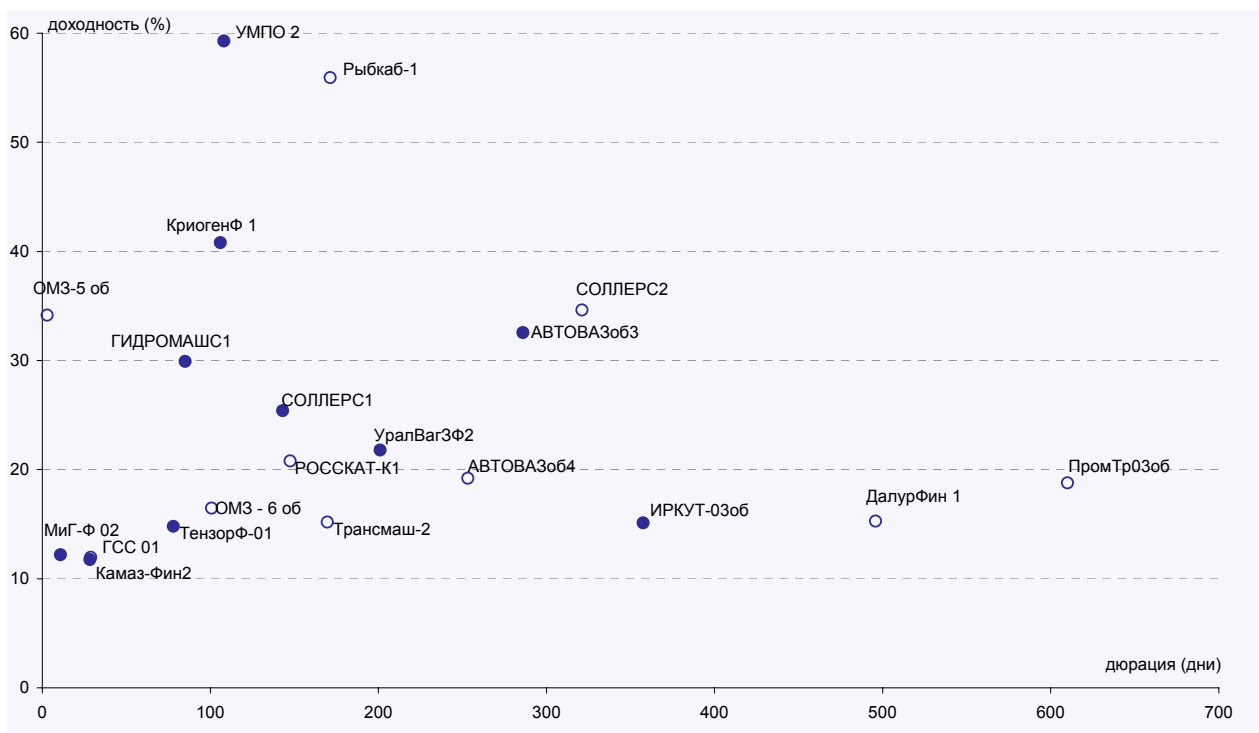
Новый купон до погашения анонсировало и ОАО «Мосэнерго» по облигациям серии 01, при этом обозначенная ставка на уровне 12,5% годовых до погашения в 2011 году (YTM 12,83%), как мы можем наблюдать, несет в себе премию к недавнему размещению годовых биржевых бумаг Мосэнерго, с купоном 11,45% годовых (YTM 11,48%). Исходя из этого, шансы сохранить облигации серии 01 в рынке мы оцениваем как довольно высокие.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
1 сен	Восток-Сервис- Финанс БО 1	1 000
1 сен	МРСК Юга-02	6 000
1 сен	НОК-03	1 000
1 сен	ДВТГ - Финанс 03	1 500
2 сен	ОФЗ 25067	15 000
2 сен	ОФЗ 25068	10 000
ИТОГО		34 500

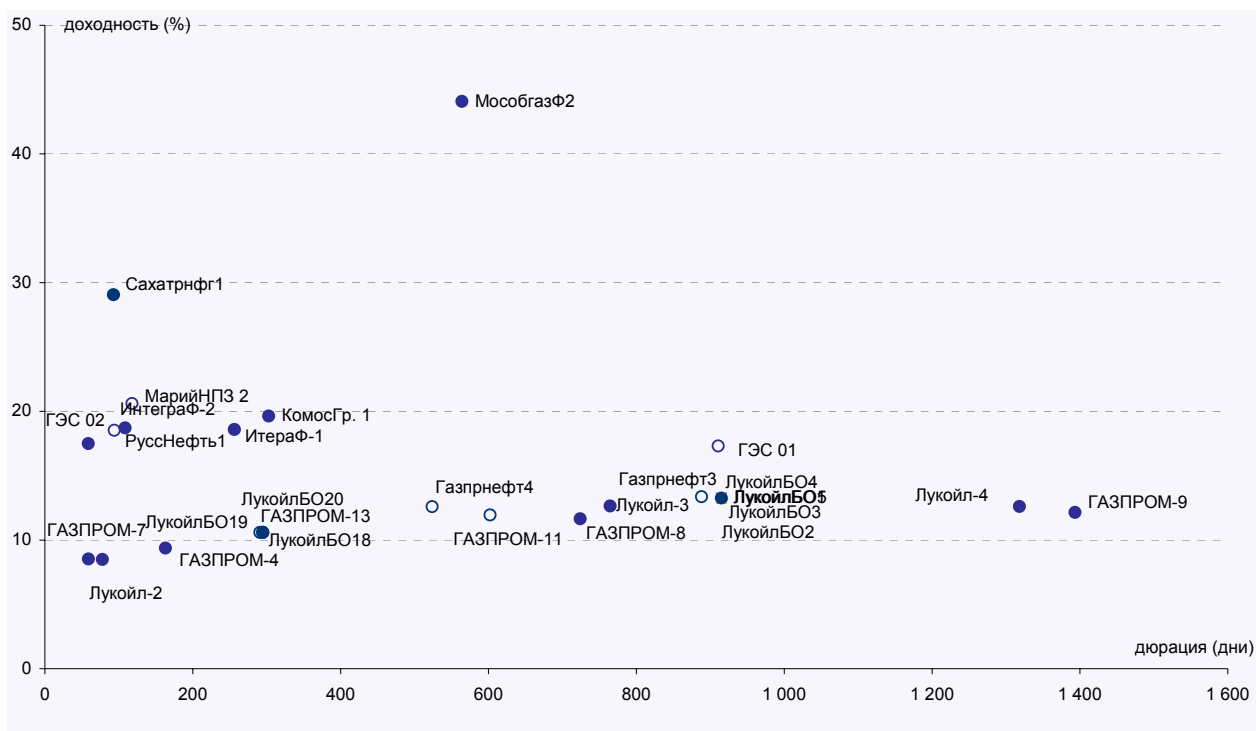
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



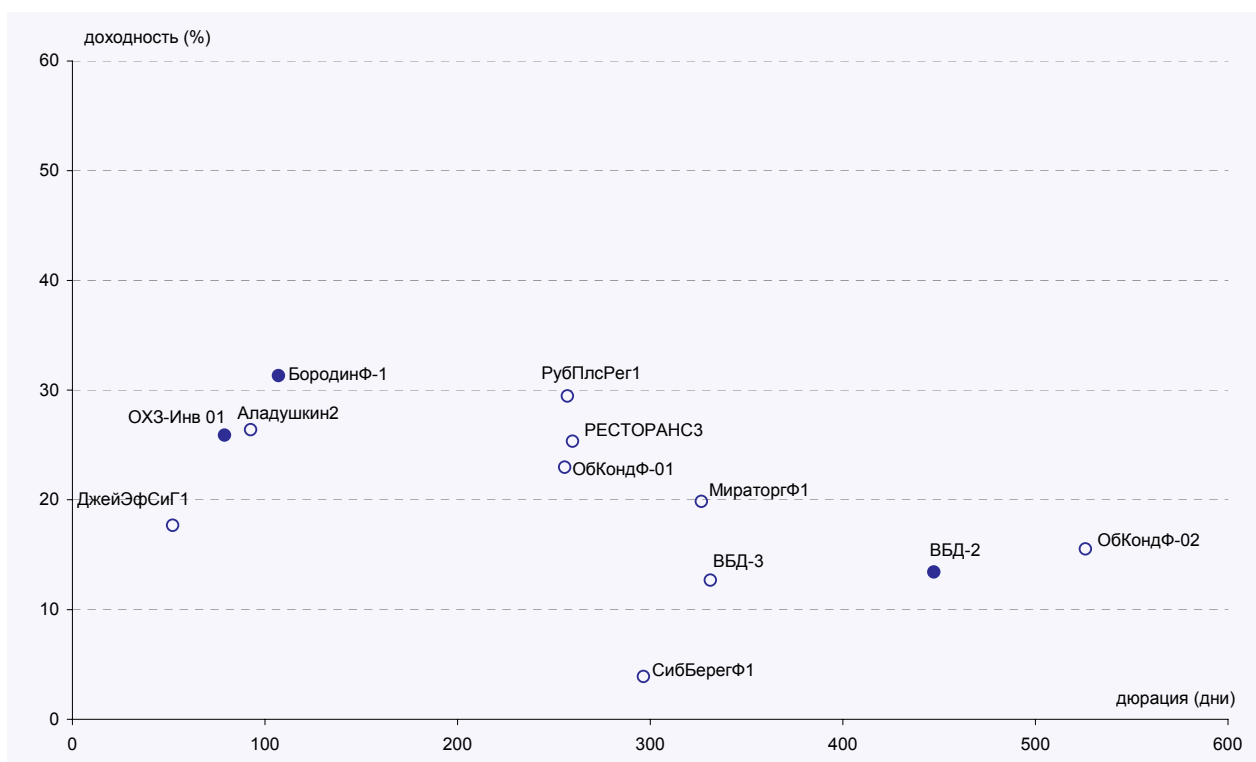
Машиностроение



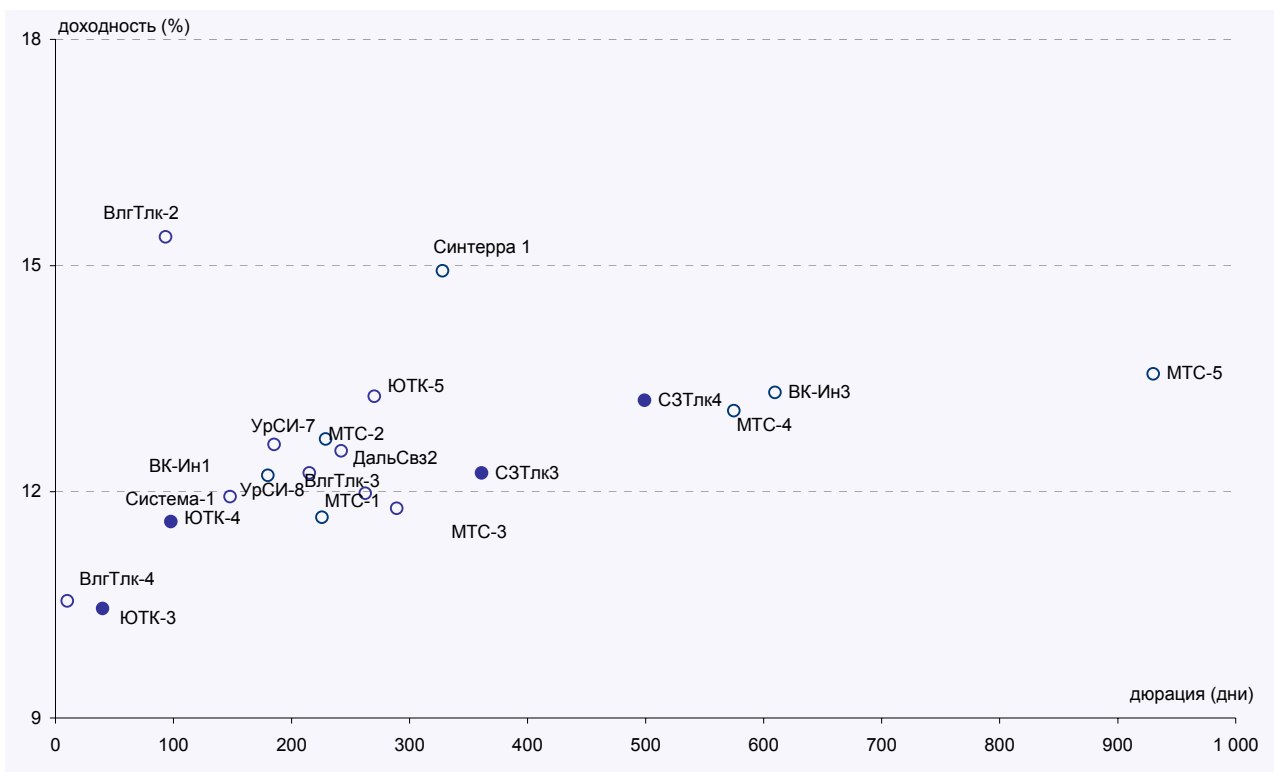
Нефтегазовый сектор



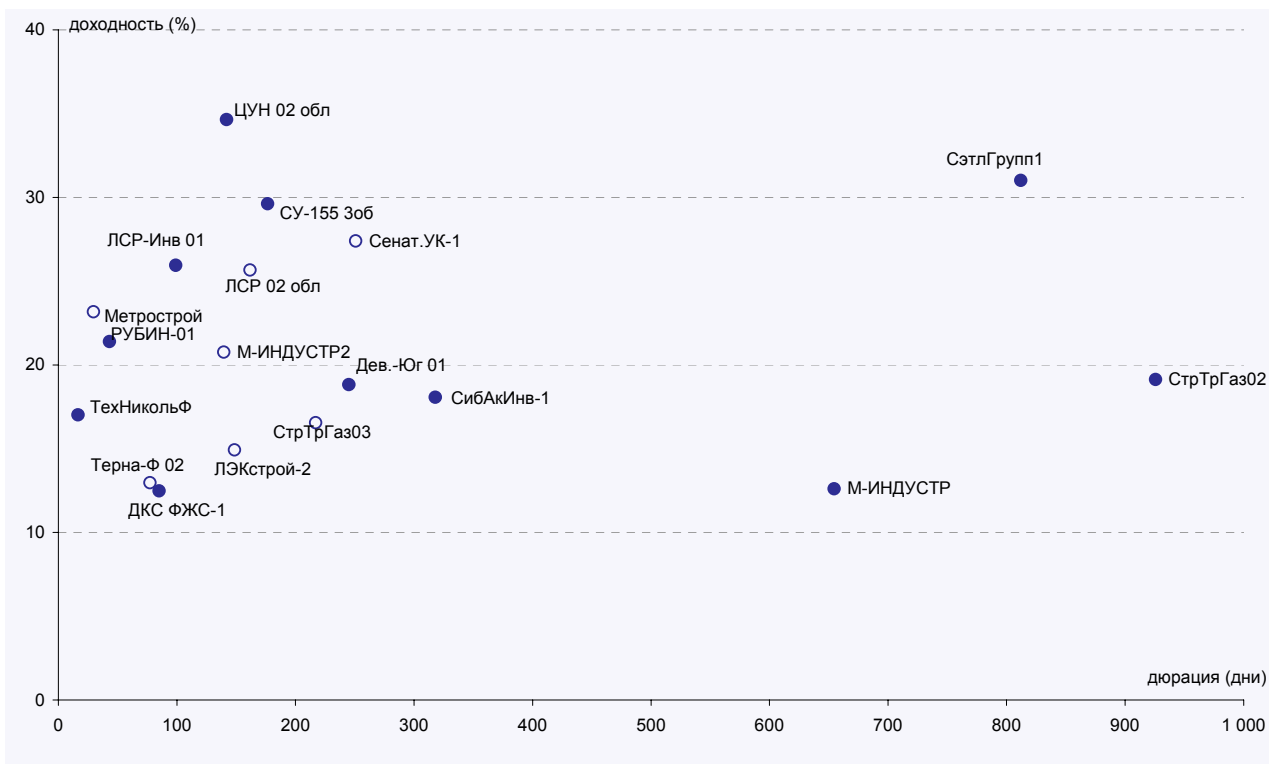
Потребсектор и АПК



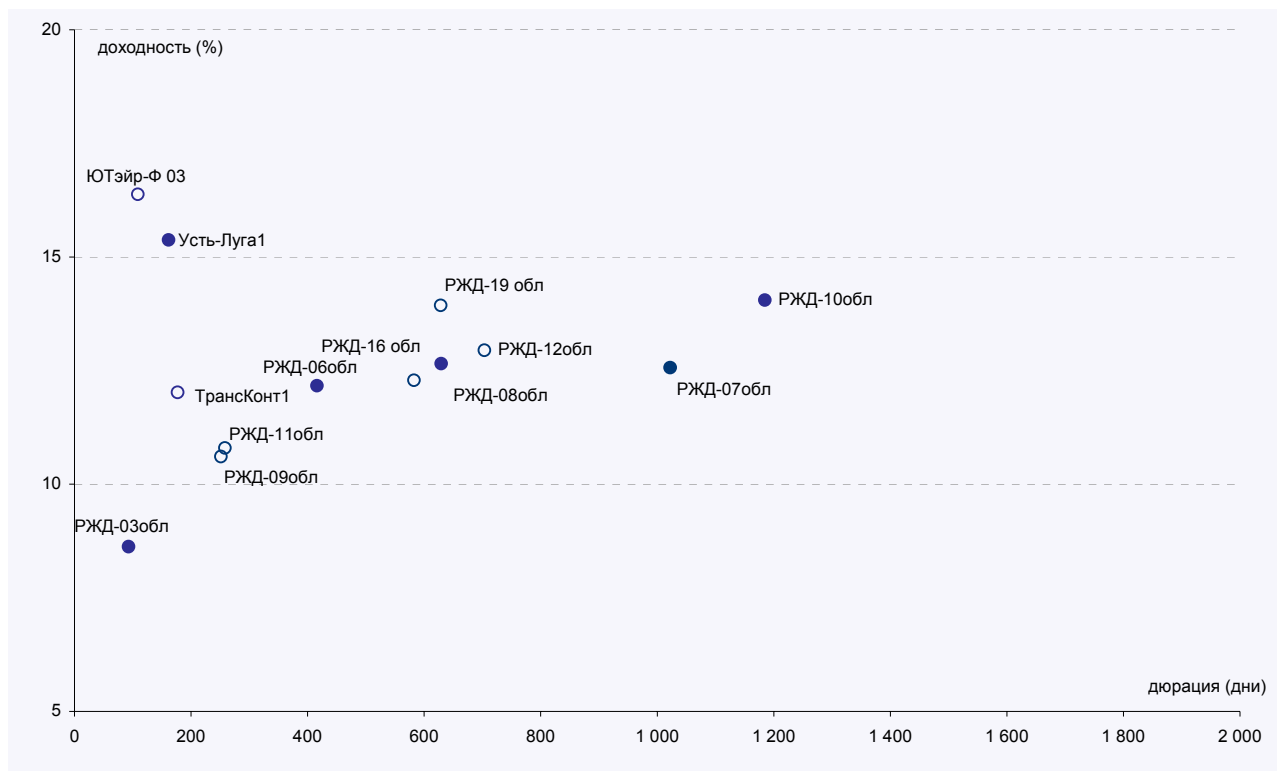
Телекоммуникации и медиа



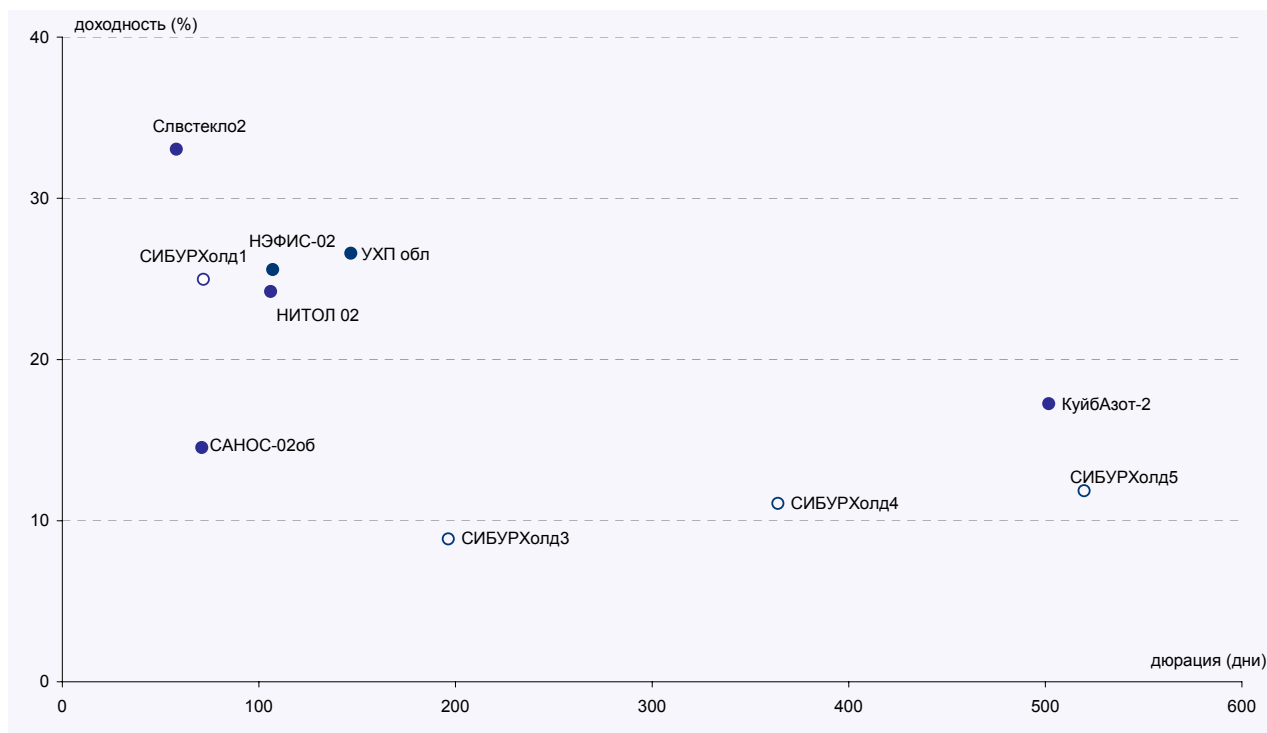
Строительство, девелопмент и стройматериалы



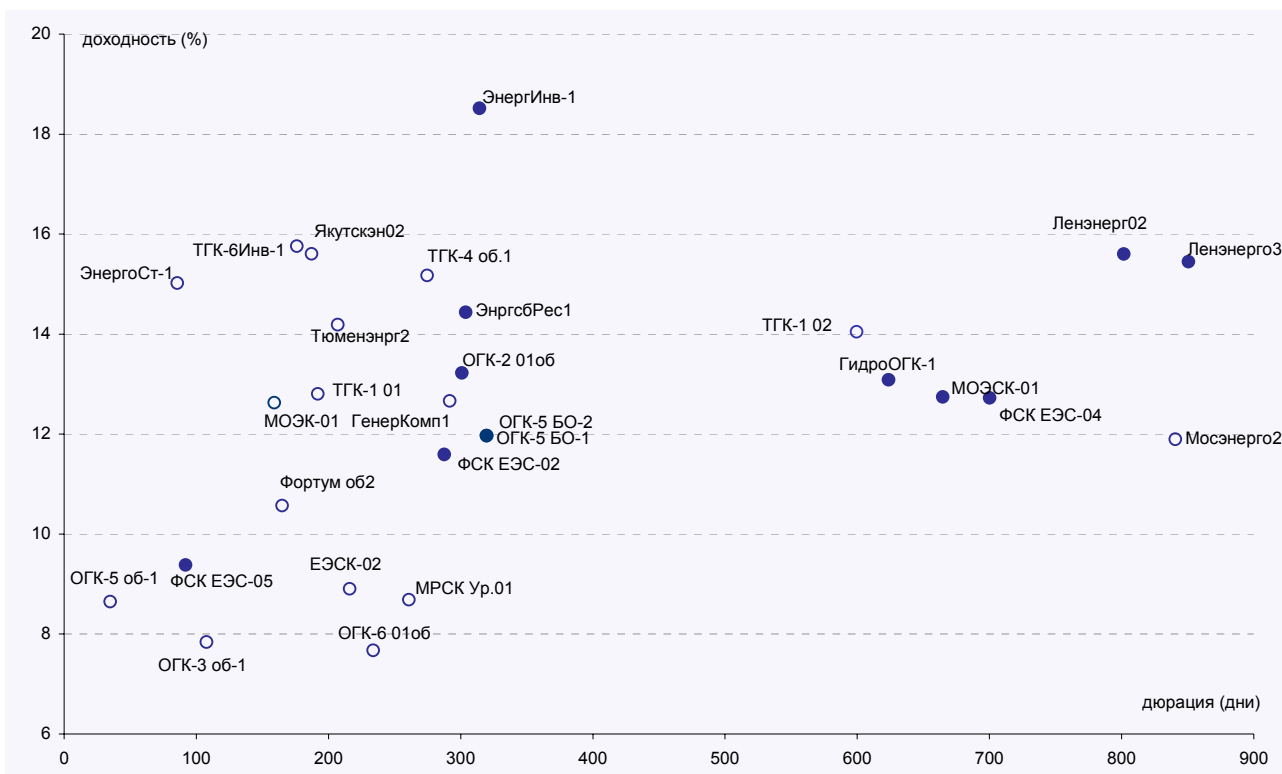
Транспорт



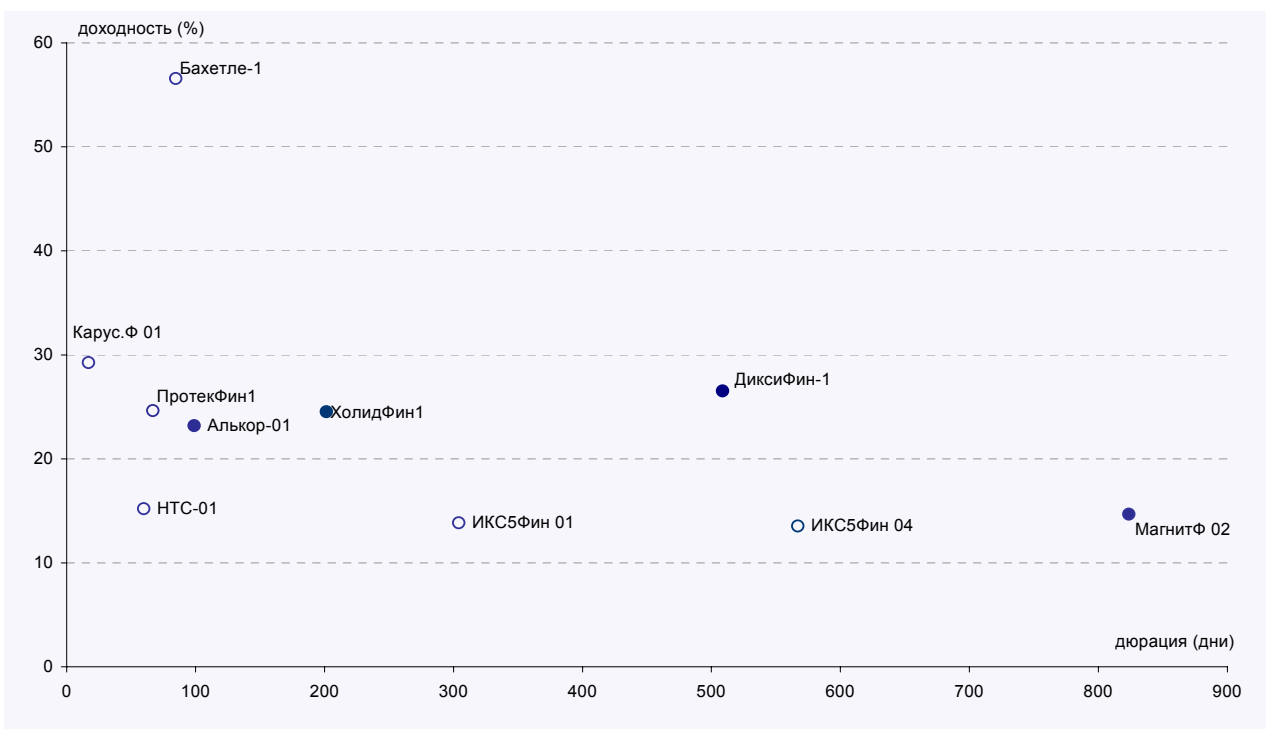
Химия и ЛПК



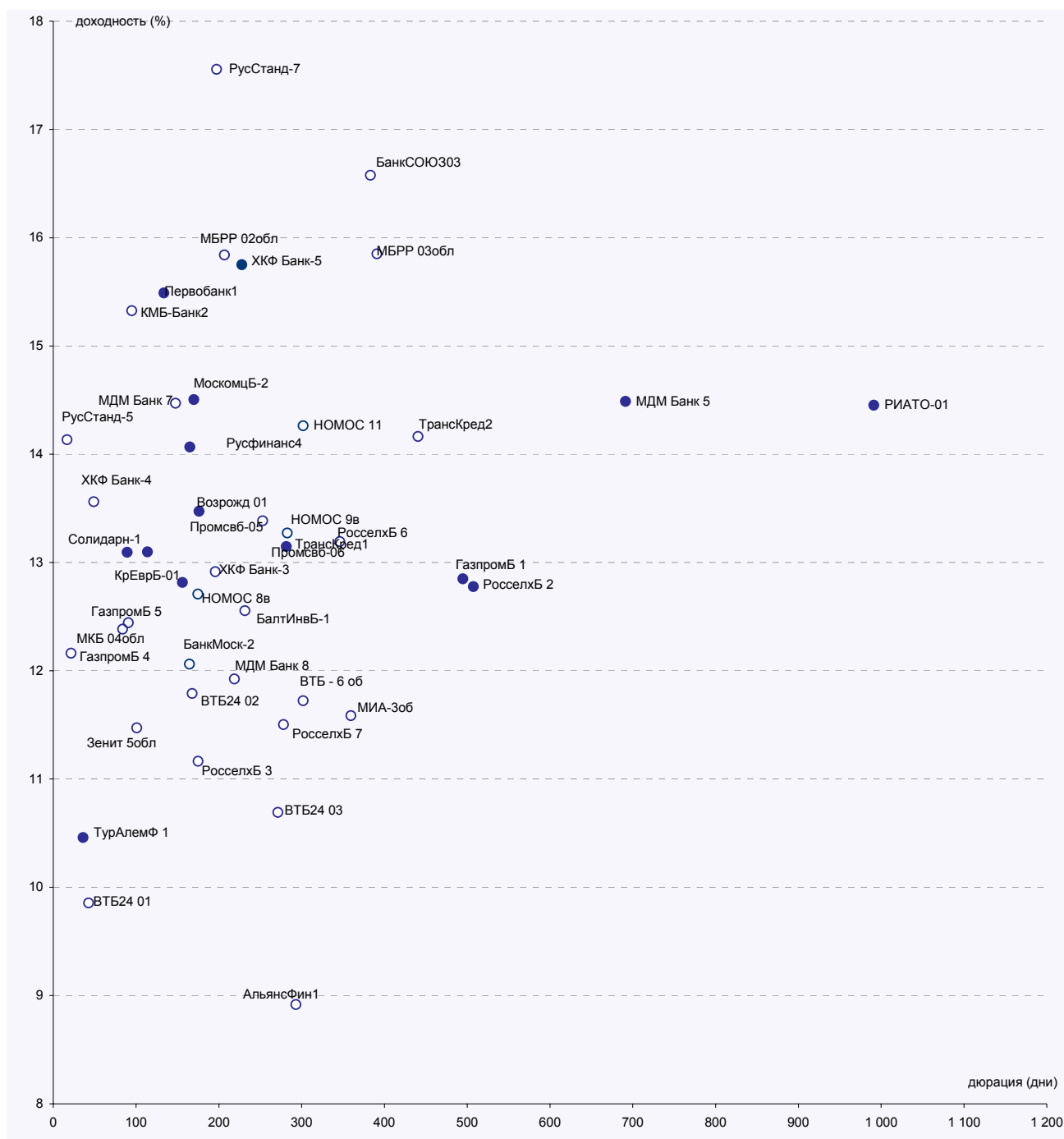
Энергетика



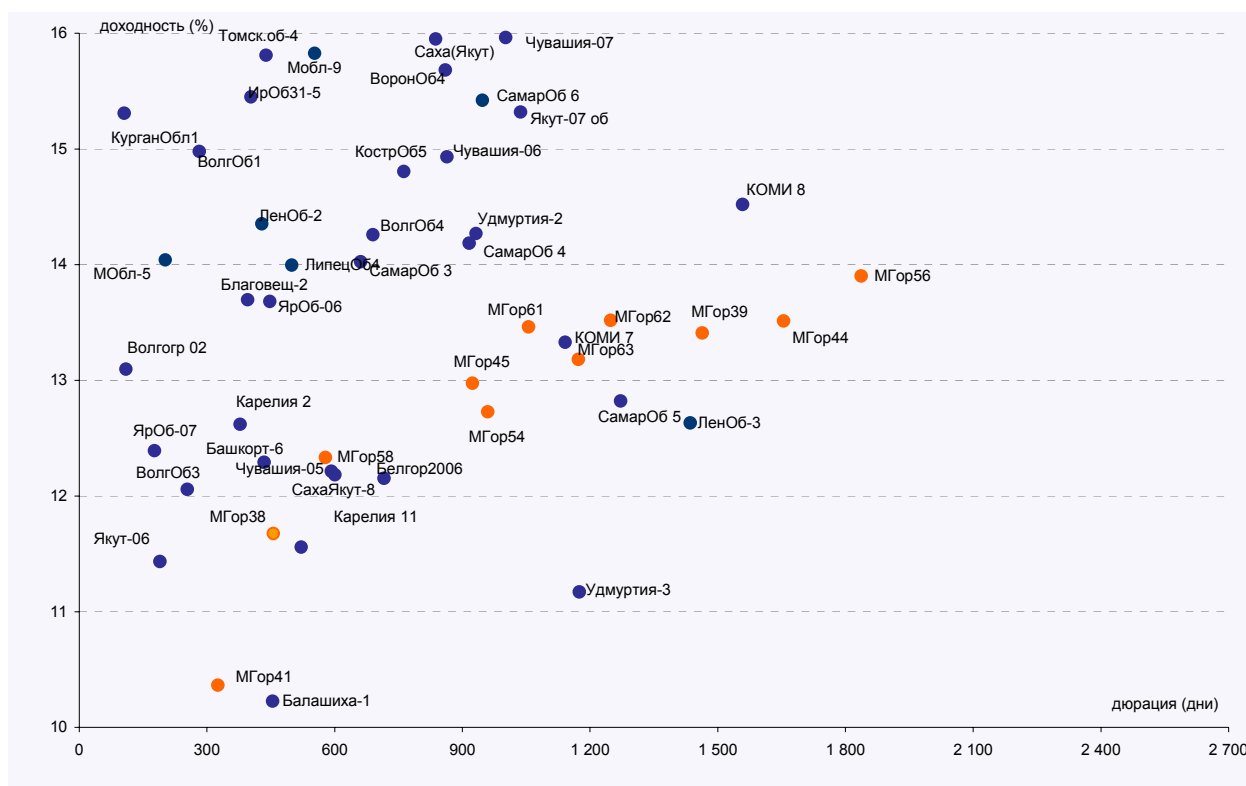
Ритейл



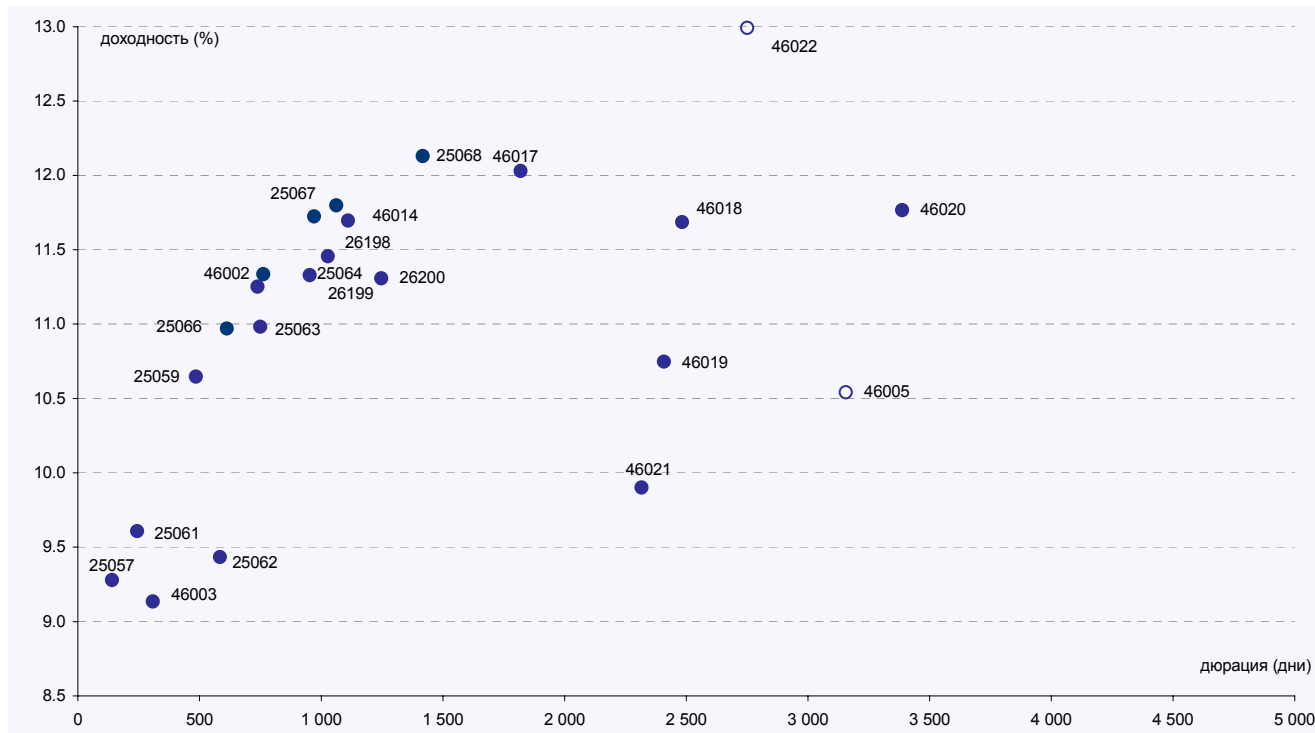
Финансовый сектор



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
	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
	Полкутов 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 диллинговых 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.