

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

2 декабря 2008 года

Новость дня:

Минэкономразвития и Минфин представят сегодня доработанный прогноз социально-экономического развития на 2009 – 2011 гг., базовый вариант которого предполагает цену нефти 50 долл. за баррель и среднегодовой курс доллара 32 рубля.

Новости эмитентов.....стр 2

- МДМ-банк и «УРСА банк»: рождение новой звезды?
- Мосэнерго VS МОЭК – 1 :1.
- НПО «Сатурн»: позитив в преддверии оферты.
- ХБ: итоги за 9 месяцев 2008 года.

Денежный рынок.....стр 8

- В понедельник на денежном рынке были умеренно-высокие ставки.
- Снижение пары EUR/USD приостановилось, реакция отечественного валютного рынке неоднозначна.

Долговые рынкистр 9

- Статистика подтверждает серьезные проблемы в промышленности.
- Инвесторы в поиске «защитных» инструментов.
- Новые купонные ставки УЗПС, Русснефти и ИжАвто.

Панорама рублевого сегмента..стр 12

Основные рыночные индикаторы

| ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ | | | |
|----------------|--------|----------------|---------|
| | Yield | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| UST - 10 Y | 2.73% | -19 | -129 |
| Russia-30 | 10.80% | 6 | 530 |
| ОФЗ 46018 | 8.39% | 0 | 192 |
| Газпром-8 | 14.61% | -64 | 756 |
| РЖД-6 | 14.94% | 22 | 794 |
| АИЖК-8 | 21.83% | 656 | 1 393 |
| ВТБ - 5 | 15.81% | -15 | 802 |
| РоссельхБ-6 | 13.06% | 42 | n/a |
| МосОбл-8 | 28.11% | 863 | n/a |

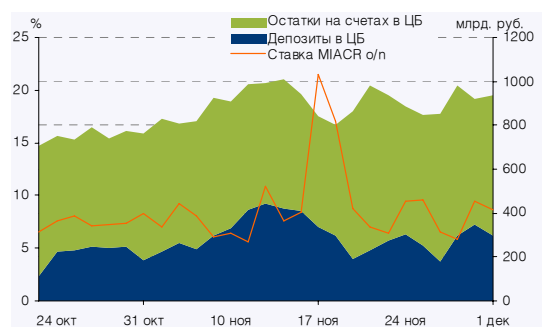
| ИНДЕКСЫ | | | |
|-----------------|----------|----------------|---------|
| | | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| MICEX_BOND_CP | 83.54% | 17 | -1 650 |
| iTRAXX XOVER 5Y | 1 070.00 | 41 | 731 |
| CDX HY 5Y | 1 473.08 | 83 | 978 |

| | | Изм 1 день, % | YTD,% |
|---------|----------|---------------|--------|
| MICEX | 567.25 | -7.2% | -70.0% |
| RTS | 631.84 | -4.0% | -72.4% |
| S&P 500 | 816.21 | -8.9% | -44.4% |
| DAX | 4 394.79 | -5.9% | -45.5% |
| NIKKEI | 8 397.22 | -1.4% | -45.1% |

| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | | | |
|----------------|----------|---------------|--------|
| | долл. | Изм 1 день, % | YTD,% |
| Нефть Urals | 44.27 | -10.7% | -51.5% |
| Нефть WTI | 49.28 | -9.5% | -48.7% |
| Золото | 830.63 | 1.5% | -0.4% |
| Никель LME 3 М | 9 800.00 | -3.9% | -62.3% |

Источник: Bloomberg, MMB5

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- На аукционе ЦБ без обеспечения на срок 6 месяцев совокупный объем удовлетворенных заявок составил 335,175 млрд руб. при объеме предложения в 400 млрд руб. При минимальной процентной ставке в 12% годовых, средневзвешенная ставка была определена на уровне 12,49% годовых. Дата предоставления средств – 3 декабря, дата возврата – 3 июня 2009 года.
- По заявлению главы ФСФР г-на Миловидова на фондовом рынке РФ планируется ввести систему, подобную системе страхования вкладов граждан, поскольку Стратегия развития фондового рынка до 2020 г. предполагает формирование массового класса розничных инвесторов. Система компенсации убытков для участников фондового рынка может быть создана на базе Агентства по страхованию вкладов.
- Банк России установил новые требования к рейтингу банков, с которыми заключает соглашения о компенсации части убытков (расходов), возникших на межбанковском рынке. Кредитная организация должна иметь рейтинг не ниже «BB-» по классификации Standard& Poor's и Fitch Ratings и «Ba3» от Moody's Investor Service. Предложение о заключении соглашений направлено **ОАО «УРАЛСИБ»**, **ОАО «НОМОС-БАНК»**, **ОАО «Промсвязьбанк»**, **ЗАО «Банк Русский стандарт»**.

Новые купоны, размещения, оферты и погашения

- **МБРР** утвердил решение о выпуске облигаций 4, 5-й серий. Объем каждого выпуска – 5 млрд руб., срок обращения эмиссий – 5 лет. Облигации имеют 10 полугодовых купонов. Выпуски будут размещаться по открытой подписке по цене 100% от номинала.
- Ставка 9–12 купонов по облигациям **ООО «Бразерс и Компания»** серии 01 установлена в размере 15% годовых. Купонный доход за 9 купонный период составит 37,4 руб. в расчете на 1 облигацию.
- Ставка 3–6 купонов по облигациям **ООО «ЛЭКСтрой»** серии 01 определена в размере 15% годовых. Купонный доход за 3-й купонный период составит 74,79 руб. в расчете на 1 облигацию.
- **ООО «ЖК – Финанс»** назначило ставку 9–12 купонов на уровне 20% годовых. Размер выплат по 9–11 купонам составит 49,86 руб., по 12-ому – 53,70 руб.
- Со 2 декабря в котировальном списке А1 ММВБ начинаются торги по облигациям серии 01 **ОАО «МОЭСК»** и облигациям серии 01 **ОАО «Синергия»**. К котировальному списку Б допускаются облигации серии 02 **ЗАО «М-Индустрия»**.
- Процентная ставка по 7–8 купонам облигаций **ОАО НК «РуссНефть»** серии 01 установлена в размере 12% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу за 7-й и за 8-й купонный период составит 59,84 руб. Также принято решение о выставлении новой оферты через год – в 5-й рабочий день 9 купонного периода (18 декабря 2009 года).
- Ставка 6-го купона по облигациям **ЗАО «УЗПС»** серии 01 определена в размере 10% годовых, что составляет 49 рублей 86 копеек в расчете на одну ценную бумагу. Также принято решение о выставлении новой оферты через полгода – в 5-й рабочий день 7 купонного периода (18 июня 2009 года).
- Ставка 4–8-го купонов по облигациям **ОАО «ИжАвто»** серии 02 определена в размере 18% годовых. Купонный доход за 4-й купонный период составит 89,75 руб. в расчете на одну ценную бумагу.

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Moody's понизило долгосрочные рейтинги по депозитам в иностранной и национальной валюте, а также рейтинг старшего необеспеченного долга в иностранной валюте «**Национального Банка Траст**» и «**Инвестиционного Банка Траст**» до «B2» с «B1». Кроме того, рейтинги «**Национального Банка Траст**» были помещены на пересмотр для возможного дальнейшего понижения, а

рейтинги «Инвестиционного Банка Траст» будут отозваны. Рейтинг финансовой устойчивости был подтвержден на уровне E+, краткосрочные рейтинги по депозитам в иностранной и национальной валюте были подтверждены на уровне Not Prime. Прогноз по рейтингу финансовой устойчивости стабильный. Moody's Interfax понизило долгосрочные рейтинг «Национального Банка Траст» по национальной шкале до Baa1.ru с A1.ru.

- Международное рейтинговое агентство Moody's снизило корпоративный рейтинг российского металлургического холдинга **Евраз** до «Ba3» с «Ba2», подтвердив рейтинг приоритетных необеспеченных бумаг с погашением в 2009 году на 300 млн долл. на уровне «Ba2», в то время как рейтинги приоритетных необеспеченных бумаг на 2,75 млрд долл. с погашением в 2013, 2015 и 2018 годах был пересмотрен до «B1» с «Ba3». /Reuters/

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам председателя ВЭБ В. Дмитриева, наблюдательный совет ВЭБ одобрил кредит **Альфа-банку** на 10,2 млрд руб., **НОМОС-Банку** — на 4,9 млрд руб., **Ханты-Мансийскому банку** — на 2 млрд руб. Кредиты на увеличение капитала выдаются акционерам банков при условии, что аналогичную сумму в капитал банка вносят сами акционеры. Также одобрена заявка **ВТБ** на рефинансирование внешних займов на 713 млн долл. (почти 20 млрд руб.). Всего на рефинансирование внешних займов ВТБ необходимо 950 млн долл., но 25% этой суммы ВТБ возьмет на себя. /Прайм-ТАСС/
- IKEA в России сменила партнера по потребительскому кредитованию: вместо банка **«Ренессанс Капитал»**, приостановившего в конце октября свои потребительские кредитные программы, им стал **Кредит Европа Банк**. Офисы продаж кредитных продуктов Банка будут представлены во всех магазинах компании в России. /РБК daily/
- По словам В.Дмитриева, ВЭБ к середине 2009 года представит программу дальнейшего развития своих дочерних банков, предусматривающую консолидацию **Российского Банка Развития**, банка **«Глобэкс»** и **Связь-Банка**. Один из возможных сценариев развития дочерних структур банка — «выход на структуру, напоминающую Почтовый банк Германии». /Прайм-ТАСС/
- НРБ взял на себя обязательства перед физическими лицами **банка «Электроника»**: ему передаются обязательства 17 тыс. человек на общую сумму 1,6 млрд руб. с учетом начисленных процентов. Судьба счетов юридических лиц банка «Электроника» — в руках самих кредиторов. Об этом недвусмысленно заявили представители АСВ. По словам первого заместителя гендиректора АСВ В. Мирошников, если клиенты (юрлица) в ближайшее время не согласуют совместно с руководством Банка план реструктуризации долгов, то «Электроника» будут готовить к ликвидации. /Banki.ru/
- Средства в объеме 60 млрд руб. в ближайшие дни будут направлены для пополнения уставного капитала **АИЖК**. Об этом сообщил вице-премьер, министр финансов РФ Алексей Кудрин на заседании президиума правительства РФ. По его словам, эти средства агентство использует для выкупа пакетов ипотечных бумаг у банков. /Прайм-ТАСС/

МДМ-банк и «УРСА банк»: рождение новой звезды?

Сегодня в «Ведомостях» появилась новость о возможном объединении **МДМ-банка** и **«УРСА банка»**, при этом называются сроки: «договоренность об объединении может быть достигнута на этой неделе».

За кем останется фактический контроль в новом Банке – неясно. По данным «Ведомостей» у любого из акционеров будет менее 50%, но тут же идет оговорка, что «контролировать банк можно и с меньшей долей». Будущая структура тоже остается под вопросом: возможно создание холдинга, куда большинство действующих акционеров внесут свои доли. Последний вариант, с нашей точки зрения, наиболее вероятен, поскольку не возникает риска досрочного погашения обязательств, что в текущей нелегкой ситуации на рынке поставило бы участников сделки в крайне невыгодные условия.

В целом, объединение двух кредитных организаций, входящих в ТОП-15 российских банков по активам (МДМ-банк – 13 место, «Урса банк» – 15 место) – это беспрецедентное событие на отечественном финансовом рынке и позволяет говорить о создании одного из крупнейших частных кредитных организаций как по активам (на конец 3 квартала 2008 года совокупные активы двух банков превышают 500 млрд руб.), так и по филиальной сети (более 500 точек). Тем не менее, на сегодняшний день неясно, войдут ли в создаваемую структуру остальные банки стратегического альянса, возглавляемые аффилированным с ними «УРСА банком» («Восточный экспресс», «Эталонбанк», КБ «Южный регион», «Ростпромстройбанк»). Напомним, что у того же «Восточного экспресса» сейчас обращается облигационный заем на сумму 1,5 млрд руб.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- **ОАО «Газпром нефть»** привлечет 100 млн долл. от Райффайзенбанка в виде кредита сроком на один год. Кредит предоставляется одним траншем. /Finambonds/
- Компания **«Транснефть»** будет размещать долгосрочные рублевые облигации для финансирования проекта по строительству Балтийской трубопроводной системы. Премьер-министр Владимир Путин подписал распоряжение о проектировании и строительстве Балтийской трубопроводной системы – 2 (БТС-2) от станции Унеча до порта Усть-Луга мощностью до 50 млн тонн в год.

Облигации будут размещаться по закрытой подписке среди финансовых организаций с преимущественным участием государства. Разработка механизмов финансирования будет завершена профильными ведомствами в течение трех месяцев после получения от «Транснефти» финансово-экономического обоснования проекта. На компанию возложены функции оператора проекта, а также обязательства по организации финансирования, проектирования и строительства БТС-2. Начало прокачки нефти запланировано на третий квартал 2012 года. /Reuters/

ЭНЕРГЕТИКА

Мосэнерго VS МОЭК – 1 : 1

Московская теплосетевая компания (МТК) – дочерняя компания МОЭК подает иск против Мосэнерго

Сегодняшний номер RBC Daily сообщает читателям об иске дочерней компании МОЭК – Московской теплосетевой компании к Мосэнерго. Причиной иска является просрочка Мосэнерго по платежам за передачу тепла. Сумма иска составляет 112,049 млн рублей. Мы отмечаем, что, скорее всего, иск МТК к Мосэнерго является ответным шагом на разбирательство в ФАС против МТК и МОЭК, инициированное Мосэнерго. Напомним, что ФАС в конце ноября определила размер штрафа для МОЭК и МТК который должен составить 348,4 млн рублей и 130,1 млн рублей соответственно.

Сумма иска вряд ли окажет существенное влияние на финансы Мосэнерго (выручка 9 мес.: 66 078 млн рублей, прибыль от продаж – 1 740 млн рублей, чистая прибыль – 201 млн рублей), в то время как штраф ФАС для МОЭК при операционных убытках за девять в размере 7 351 млн рублей может стать значительным бременем для компании.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **НМЗ Кузьмина**, входящий в Группу «Эстар», отправляет в вынужденный отпуск 75% работников вследствие снижения платежеспособности потребителей. /Ведомости, Интерфакс/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ЗАО «Русская Медиагруппа»** выкупило у ООО «Менеджмент-консалтинг» («Д.У.») «ЗПИФ акций «Спортивест» 50 000 облигаций дебютной серии. Покупная цена облигаций составила 50.32 млн руб. /Cbonds/

ТРАНСПОРТ

- Standard & Poor's присвоили двум выпускам облигаций **ОАО «Российские железные дороги»** (серий 09 и 11) общим объемом 30 млрд руб. кредитные рейтинги «BBB+» по международной шкале и рейтинги «ruAAA» по национальной шкале. /www.standardandpoors.ru /

МАШИНОСТРОЕНИЕ

НПО «Сатурн»: позитив в преддверии оферты.

Сегодня в RBC daily опубликована статья о возможном переходе контроля над **НПО «Сатурн»** к Оборонпрому. В частности, цитируются слова губернатора Ярославской области Сергея Вахрукова о том, что состав акционеров НПО «Сатурн», возможно, будет меняться и, скорее всего, на этой неделе вопрос будет окончательно решен.

Наверное, в отношении «Сатурна» после технического дефолта по купону в сентябре это было наиболее ожидаемым вариантом развития событий. Уже на конец 2007г. Компании теоретически не хватало генерируемого денежного потока на обслуживание долга (размер EBITDA меньше суммы процентов к уплате), однако в соответствии с масштабной инвестиционной программой она продолжала наращивать объем долга. Несомненным преимуществом «Сатурна» для кредиторов остается его участие в проекте по производству самолетов SSJ-100, для двигателей которого Компания поставляет контур низкого давления и оказывает услуги по сборке силовых установок SaM146, испытаниям и поставке двигателя. Вероятность банкротства такого игрока была мала, но когда сроки реализации проекта стали переноситься, в том числе и в результате задержек с поставками двигателя, и

произошел технический дефолт, стало понятно, что без внешней поддержки «Сатурну» не выйти из «долгового штопора». Однако остаются открытыми вопросы о том, как повлияет изменение состава акционером на бизнес в целом, и каким образом будет происходить рефинансирование имеющегося финансового долга. При этом последний вопрос для держателей облигаций как нельзя актуален: напомним, что 9 декабря «Сатурну» предстоит еще исполнить обязательства по оферте по займу серии 03 объемом 3,5 млрд руб.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- Вчера ГК «ПИК» объявила о заключении соглашения с ВЭБ по предоставлению кредита. Для рефинансирования внешнего займа ГК получает на 262 млн долл. на один год. В целом, такое решение показывает, что государство осознает стратегическое значение отрасли, и вряд ли господдержка ограничится лишь одним выданным кредитом. В настоящий момент «ПИК» не представлена на долговом рынке, в то же время профиль бизнеса позволяет экстраполировать ее на других крупных компаний отрасли, являющихся эмитентами облигаций – например, СУ–155 Капитал (УТР ~200%). Однако, в силу традиционной непрозрачности взаимоотношений между участниками отрасли и властями, оценивать вероятность поддержки отдельного представителя рынка достаточно затруднительно. /www.pik.ru/
- Оптимизируя издержки, ЛСР планирует сократить около 10% персонала. Кроме того, Группа замораживает ряд проектов, находящихся на начальной стадии. /Ведомости/

РИТЭЙЛ

X5: итоги за 9 месяцев 2008 года

Вчера руководство X5 Retail Group озвучило финансовые результаты Компании за 9 месяцев 2008 года, подготовленные в соответствии с МСФО, и программу «антикризисного» развития сети в 2009 году.

| Финансовые результаты 2007-2008 гг. | | | |
|--|----------|----------|--------------------|
| млн долл. | 9 мес 08 | 9 мес 07 | 9 мес 08/ 9 мес 07 |
| Основные финансовые показатели, млн руб | | | |
| Чистая выручка | 6 516 | 3 618 | 80.1% |
| Валовы доход | 1 674 | 946 | 77.0% |
| ЕБИТДА | 578 | 311 | 85.9% |
| Чистая прибыль | 138 | 54 | 155.6% |
| Финансовый долг, в т.ч. | 2 281 | n/a | - |
| долгосрочный | 1 561 | n/a | - |
| краткосрочный | 720 | n/a | - |
| % расходы | 109 | 105 | 3.8% |
| Показатели эффективности и покрытия долга | | | |
| Рентабельность ЕБИТДА | 8.9% | 8.6% | |
| Рентабельность чистой прибыли | 2.1% | 1.5% | |
| Фин. долг/ЕБИТДА | 2.96* | - | |
| ЕБИТДА/% | 5.30 | 2.96 | |

Источник: данные пресс-релизов компании, расчеты НОМОС-Банка

В целом X5 продемонстрировал сопоставимый рост основных финансовых показателей по итогам 9 месяцев 2008 года относительно аналогичного периода 2007 года. Кардинального изменения кредитного качества X5 в рассматриваемом периоде времени не произошло. Компания продолжает наращивать масштабы бизнеса, причем без отрицательных последствий для показателей эффективности. Уровень долговой нагрузки ритейлера сохраняется в пределах 3,0х по соотношению Финансовый долг/EBITDA. Размер краткосрочной задолженности у X5 составляет 706 млн долл. или около 31% от общего размера финансового долга.

Отдельно следует отметить возникший в 3 квартале 2008 года чистый убыток в размере 15 млн долл., который стал в некоторой степени «эхом» финансового кризиса, поскольку его возникновение обусловлено бухгалтерским (не денежным) курсовым убытком, связанным с переоценкой долларовых кредитов Компании из-за снижения курса рубля к доллару. Согласно предложенной Компанией презентации, доля долларового долга у X5 составляет порядка 58%. Очевидно, в ближайшей перспективе следует ждать дальнейших потерь у Сети по указанной выше причине, учитывая курсовые прогнозы рубля относительно доллара.

В 2009 году Компания планирует сократить размер капитальных затрат на развитие сети до 500 млн долл., что в два раза ниже инвестиций 2008 года (около 1 млрд долл.). Источниками покрытия инвестиций станут собственные средства Компании. Кроме того, руководство X5 пересмотрело «формат» развития сети, отдав предпочтение открытию небольших магазинов-дискаунтеров «Пятерочка», срок окупаемости которых значительно ниже, чем у других форматов.

На наш взгляд, текущий кредитный профиль Компании говорит о том, что X5 в состоянии произвести рефинансирование текущей задолженности, как за счет собственных средств, так и внешних источников. Напомним, что в ноябре 2008 года X5 удалось открыть кредитную линию в ВТБ на 7 млрд руб. Кроме того, подтверждением платежеспособности Компании может послужить переход X5 к консервативной финансовой политике, которая предполагает существенное сокращение инвестиционной программы и снижение уровня долговой нагрузки. В тоже время, руководство Сети ранее заявляло о своих намерениях осуществить ряд приобретений менее удачливых игроков рынка, что, по нашим оценкам, может ухудшить кредитное качество X5, поскольку вряд ли Компания сможет найти у себя свободные денежные средства, а инвестпрограмма не подразумевает сделки M&A. В этом случае единственным источником финансирования приобретений Компании станут внешние заимствования.

Александр Полутов
polyutov_av@nomos.ru

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Первый рабочий день недели сюрпризов не преподнес: на фоне растущего доллара потребность в денежных средствах обуславливалась желаниями участников сохранить/увеличить резервы в иностранной валюте. А отсутствие крупных выплат – налоговых платежей или возврата ранее привлеченных госсредств, привело к тому, что ставки сохранялись пусть и на немало, но относительно умеренном уровне. Так, утренние цены межбанка достигали 10%, а по операциям «валютный своп» доходили до 50%. После проведения беззалогового аукциона ЦБ, на котором были удовлетворены все выставленные заявки (на сумму 335 млрд руб.), настроение участников улучшилось, и ставки МБК сместились в район 5–6%.

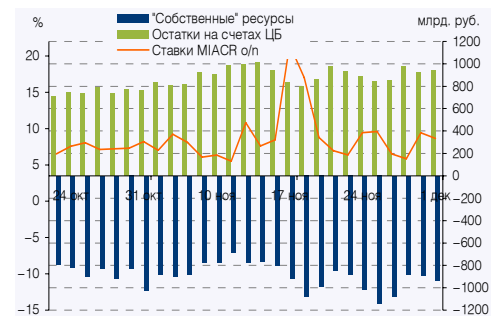
По итогам понедельника объем совокупных остатков банков на счетах в ЦБ снизился на 56,5 млрд руб. Заметим, примерно на такую же сумму оцениваются вчерашние интервенции регулятора на валютном рынке. Однако при этом банки на 42 млрд руб. сократили объем операций РЕПО с ЦБ. То есть, поступление ресурсов из неопределенных источников, отмечаемое нами и ранее, сохраняется. Возможно, мы имеем дело с притоком ликвидности из госбюджета, расходы которого к концу года значительно повышаются.

Так или иначе корсчета снизились на 101,6 млрд до 540,8 млрд руб., депозиты, напротив, увеличившись на 45,1 млрд, составили 341,9 млрд руб. По всей видимости, участники формируют срочные позиции с прицелом на то, что в среду предстоит выплатить чуть более 300 млрд руб., привлеченных ранее у ЦБ.

Сегодня состоится очередной беззалоговый аукцион ЦБ, где будут предложены 150 млрд руб. на 26 дней. Поскольку на вчерашнем аукционе спрос был удовлетворен полностью, ожидается, что сегодняшний будет менее популярен и его основными участниками станут банки, чьи рейтинги не позволяют претендовать на средства со сроком возврата более 5 недель (от В–/В3 по шкале международных агентств и от ВВ–/В++ по версии национальных).

На валютном рынке сохраняется изрядная доля неопределенности. Как положительный момент отметим, что сегодня прекратилось снижение пары EUR/USD. Однако, с учетом спекулятивных ожиданий дальнейшего ослабления рубля к американской валюте, значимость данного фактора значительно сужается и не исключено, что давление, оказываемое на рубль, сохранится.

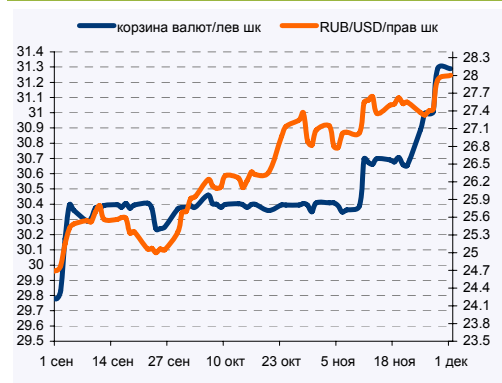
Динамика самостоятельности банковской системы



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

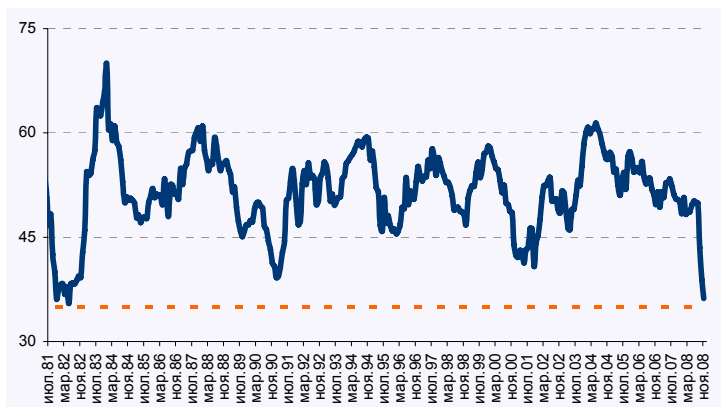
| События денежного рынка | |
|-------------------------|--|
| Дата | Событие |
| 1 дек | аукцион ЦБ объемом 400 млрд руб. сроком на 6 мес. |
| 2 дек | аукцион ЦБ объемом 150 млрд руб. сроком на 26 дней |
| 3 дек | возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 277.5 млрд руб., |
| | возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 27.5 млрд руб., |

Долговые рынки

В понедельник в сегменте американских госбумаг сохранилась тенденция устойчивого роста. Вполне преодолимым для 10-летних UST оказался «рубеж» в 2.73% годовых. В условиях удручающих статистических данных, подтверждающих, что активность в производственной сфере повсеместно продолжает сокращаться, желание инвесторов хоть как-то обезопасить свои риски приобретает все более осязаемый характер. Минимальное за последние 26 лет значение Индекса производственной активности в США – 36,2 пунктов, минимум за последние 11 лет в еврозоне – 35,6 пунктов, а также более низкий, чем через месяц после дефолта 1998 года (39,8 против 43,2 в сентябре 1998 года) Индекс менеджеров по снабжению в России разбивают хрупкие надежды на возможный скорый позитивный эффект от тех мер, которые предпринимаются властями для поддержки реального сектора.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Динамика индекса производственной активности в США



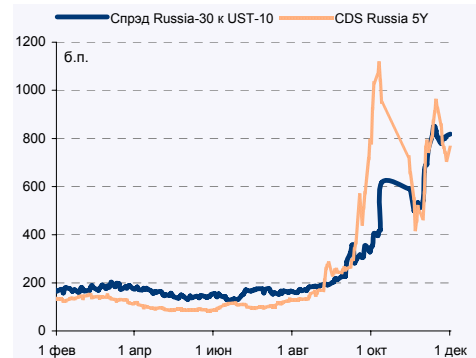
Источник: Bloomberg

Проблемы промышленного сектора провоцируют дальнейшую стагнацию сырьевых рынков на ожиданиях сокращения потребностей со стороны ведущих производителей. Решение ОПЕК не сокращать объемы нефтедобычи подтолкнуло цены на нефть к дальнейшему снижению, что привнесло дополнительный негатив. Кроме того, нагнетают ситуацию и опасения участников рынка в отношении розничных продаж, которые также обещают оказаться на уровне исторических минимумов.

Для облигаций Russia-30 понедельник закончился без какого-то осязаемого движения в котировках, они по-прежнему остаются в диапазоне 82,9% – 83,3% (YTM 10,8% – 10,9%). Вместе с тем на фоне общего негатива CDS на Россию расширились на 50 б.п. и торгуются на уровне 750–770 б.п.

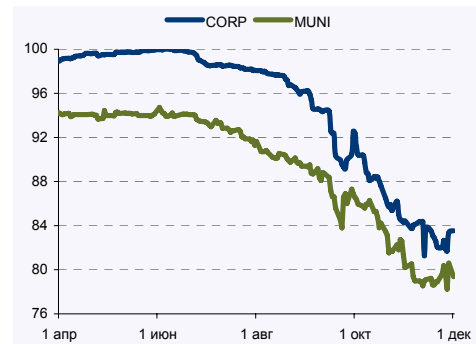
В корпоративном сегменте на коротком отрезке дюрации интересы участников по-прежнему высоки. В целом же торговая активность в еврооблигациях определялась новостным фоном по конкретным

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ



Источник: ММВБ

эмитентам. Так, единичным покупкам в бумагах ТМК–09 и Евраз–09 содействовало сообщение о том, что Компании могут рассчитывать на рефинансирование со стороны госбанков, в то время как новость о готовящихся новых публичных займах Транснефти не нашла какого–то позитивного отклика среди инвесторов и повлекла серию продаж по всем выпускам нефтяной компании.

Решив для себя проблему необходимости рефинансирования обязательств перед ЦБ, погашение которых в объеме порядка 300 млрд руб. ожидается в ближайшую среду, участники внутреннего долгового рынка сконцентрировали свое внимание на оптимизации текущих позиций, исходя из новых рыночных реалий более высокой стоимости фондирования и тающей на глазах привлекательности в рублевые инструменты.

В первую очередь это проявилось в виде очередной порции продаж в госбумагах и выпусках первого эшелона. В ОФЗ наиболее массовый характер носили продажи на коротком отрезке в выпусках 25059 (УТМ 11,26%) и 25057 (УТМ 10,36%). Отметим, что диспропорция в доходностях, отражающая нерыночность выпусков длинной дюрации становится с каждым днем все более ощутимой. В корпоративных выпусках в центре продаж оказались бумаги АИЖК–10 (УТМ 23,44%) , ВТБ–6 (УТР 17,25%), РСХБ–3 (УТР 16,28%) и РСХБ–7 (УТР 16,34%).

Сегодня в распоряжении участников, как мы полагаем, тех, кто в силу объективных причин (не соответствия по рейтингу) не смог решить проблемы с ликвидностью вчера, будут предоставлены беззалоговые средства в объеме 150 млрд руб. на срок 26 дней. В этом свете каких–либо предпосылок для обострения проблем с ликвидностью в ближайшие дни не предвидится. Вместе с тем, давление внешнего негатива совершенно не располагает к оживлению какой–либо покупательской активности, напротив, все очевиднее прослеживается стратегия участников рынка по переходу в наименее рискованные инструменты, которая, на наш взгляд, при текущей нестабильной ситуации является наиболее оправданной.

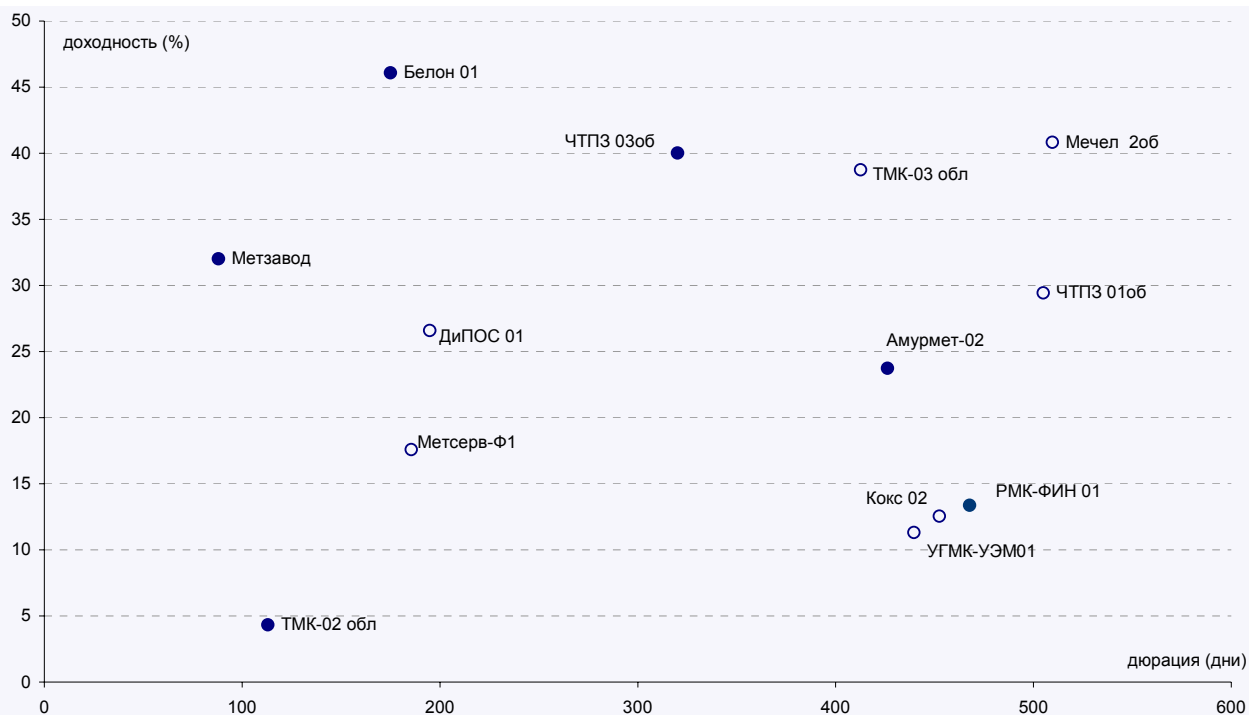
Сразу несколько эмитентов, в отношении которых сохраняется интрига о возможностях благополучно «пережить» приближающуюся оферту озвучили утром ставки купона на ближайшую перспективу. Исходя из размера ставки, озвученной УЗПС – 10% на полгода, очевидна «подготовленность» компании к выкупу оставшихся в рынке бумаг (менее 30% выпуска).

В случае Русснефти, как мы полагаем, ставка на уровне 12% на год также нарочито старается подчеркнуть имеющиеся финансовые резервы для прохождения оферты. Главным образом, как мы полагаем, благодаря возможной поддержке со стороны заинтересованных в бизнесе Русснефти Баззела и Glencor, однако подробностей о том, что хотя бы одна из обозначенных компаний «de jure» стала акционером НК так и не появилось.

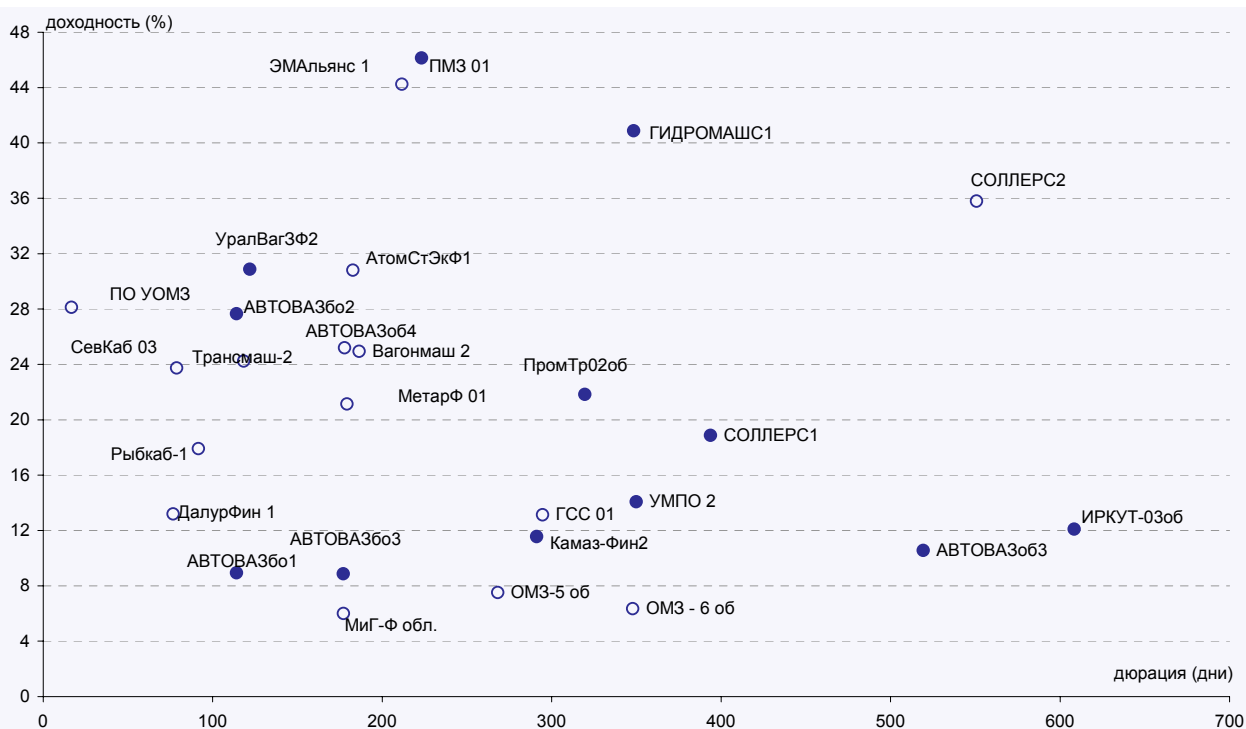
ОАО «ИжАвто» на общем фоне выглядит наименее защищенным, что и побудило компанию к установлению ставки на уровне 18%. В условиях неопределенности по предполагаемой сделке с Автовазом, которая не успела состояться до обвала фондового рынка и передвинулась на

неопределенный срок, поскольку при текущей ситуации продавцу и покупателю крайне сложно будет договориться о цене, Эмитенту, скорее всего, придется самостоятельно решать проблемы рефинансирования. Отметим, что пока еще не было каких-либо официальных сообщений о том, что ИжАвто получило финансовую поддержку в какой-либо форме от государственных банков.

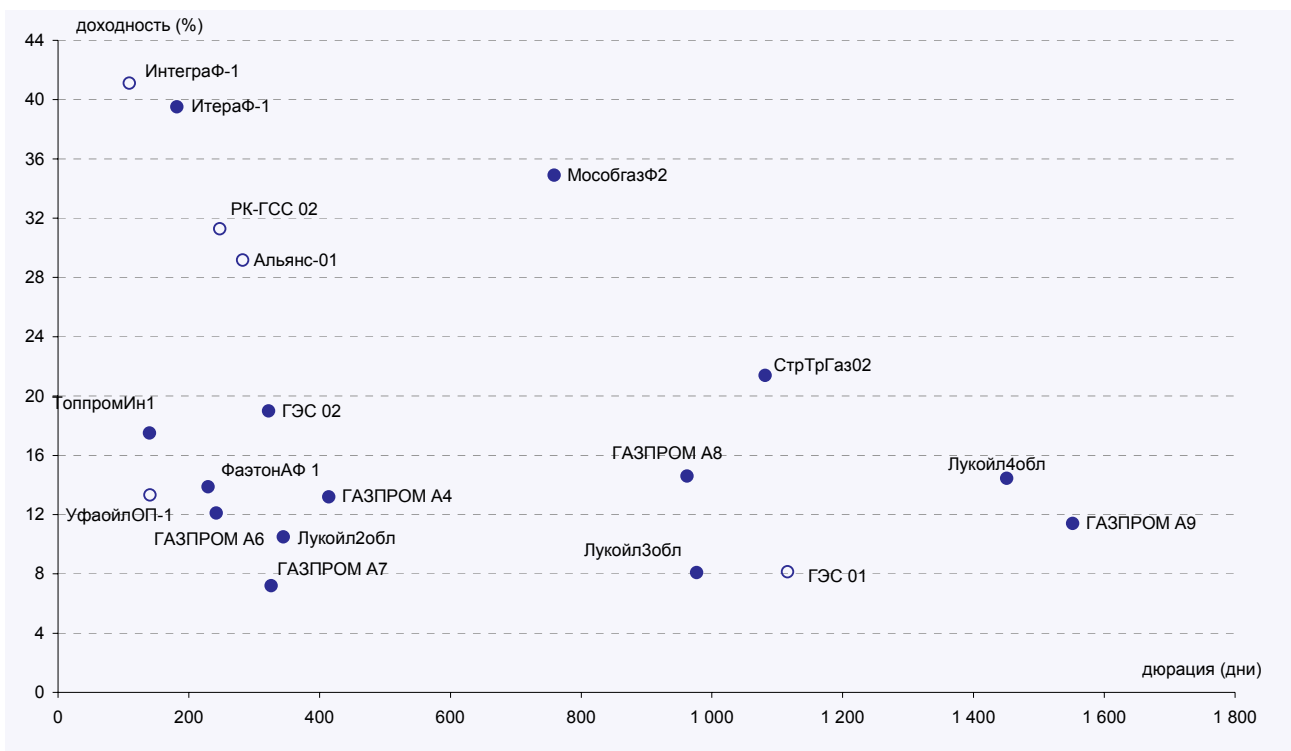
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



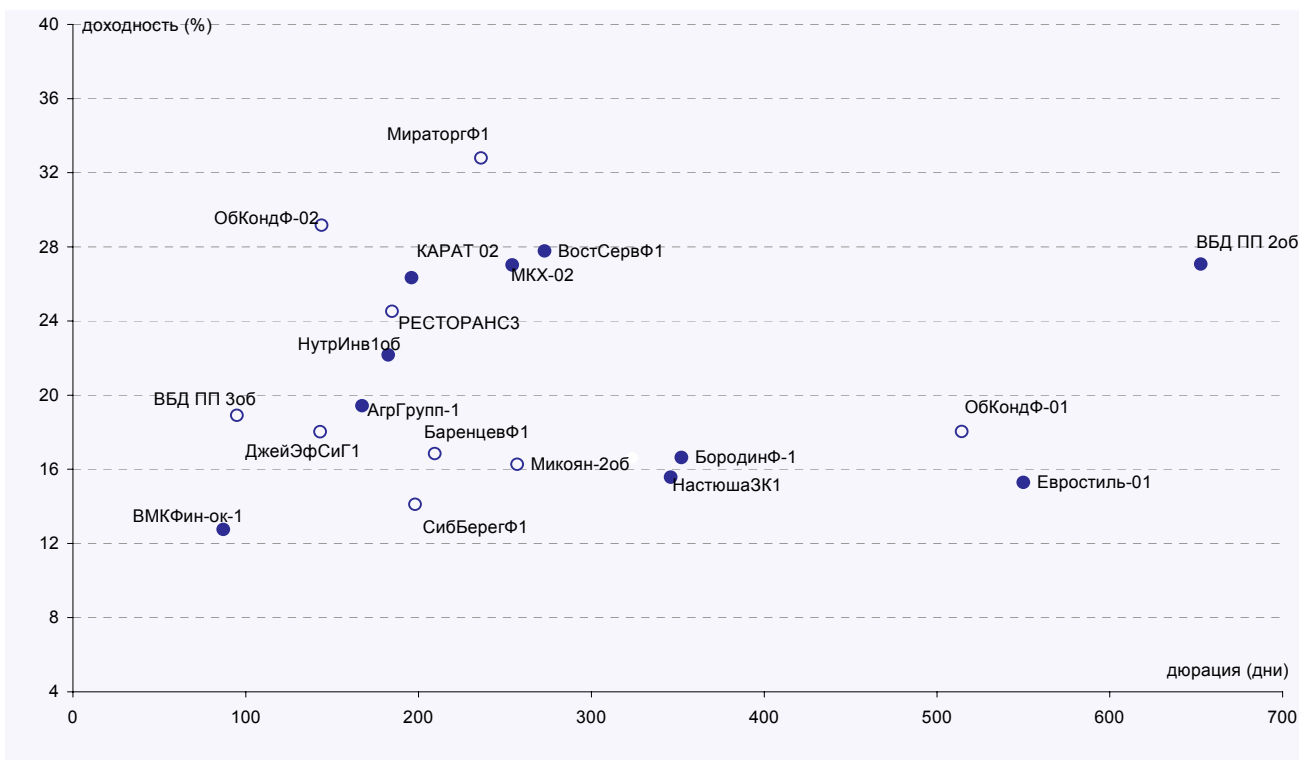
Машиностроение



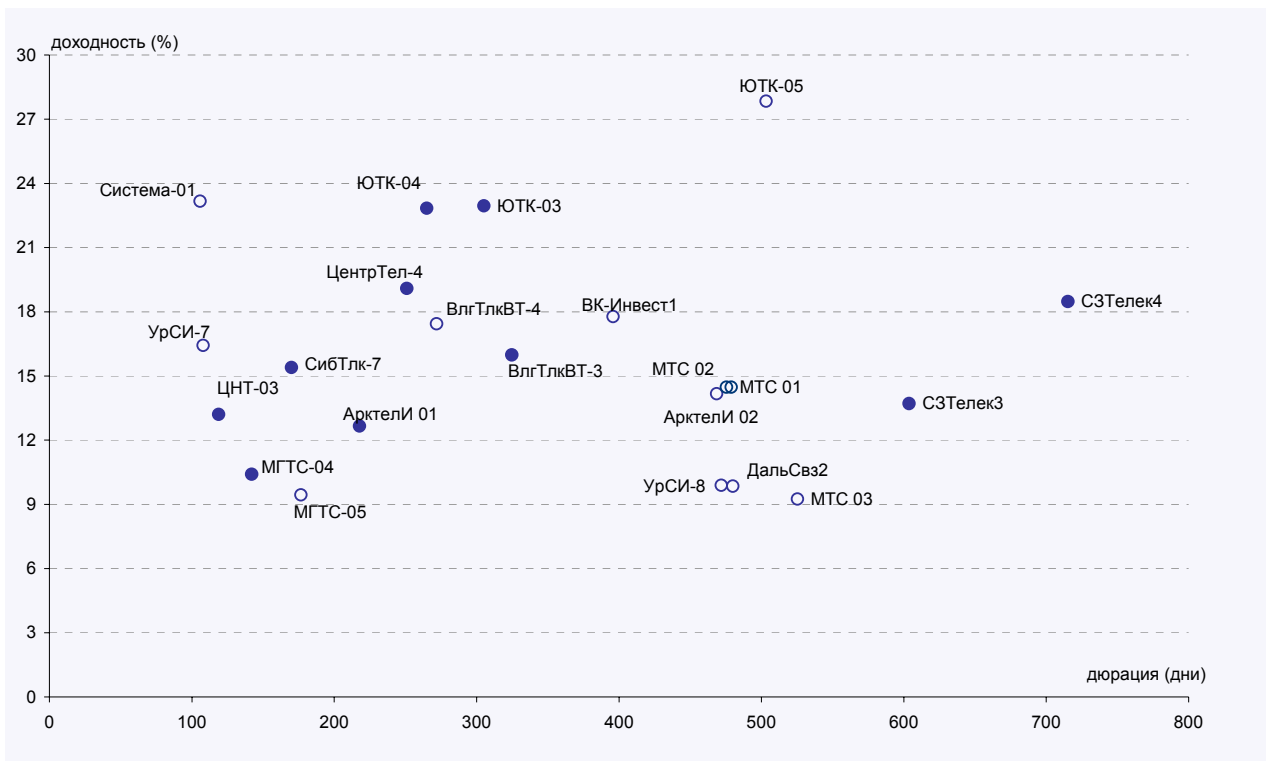
Нефтегазовый сектор



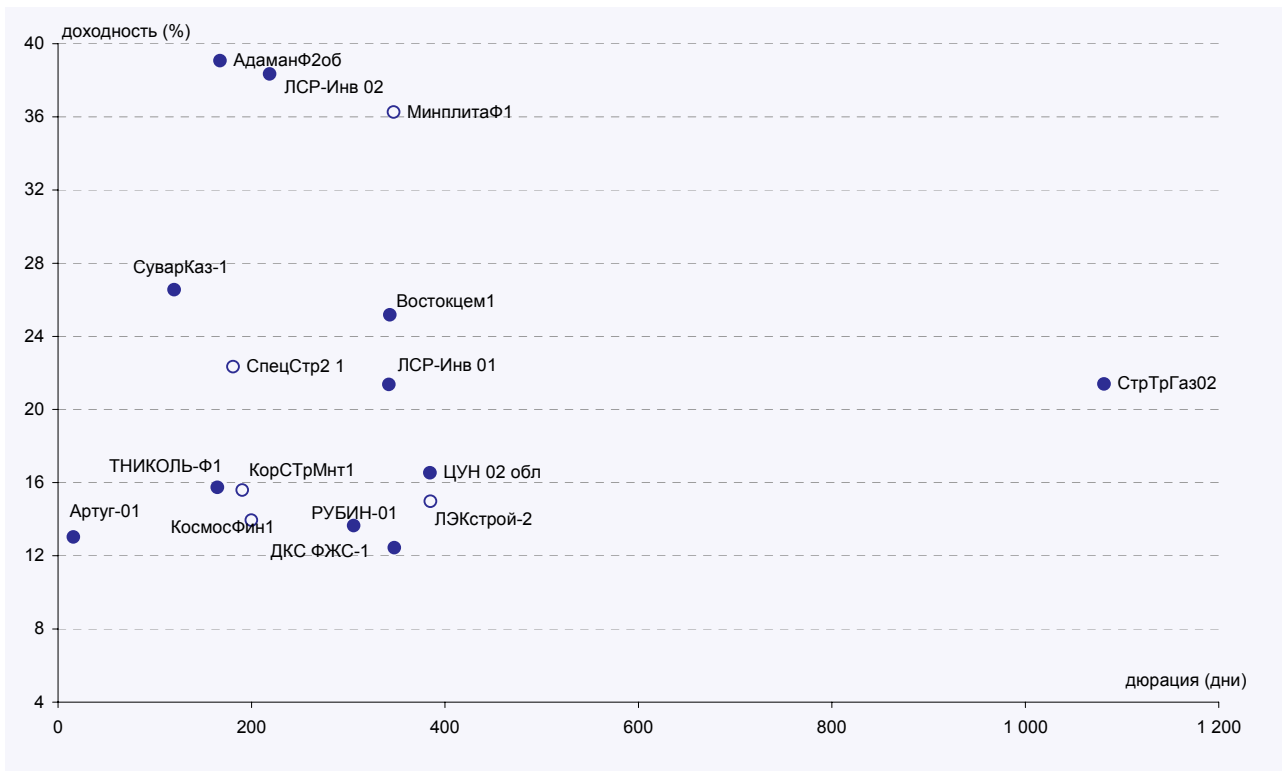
Потребсектор и АПК



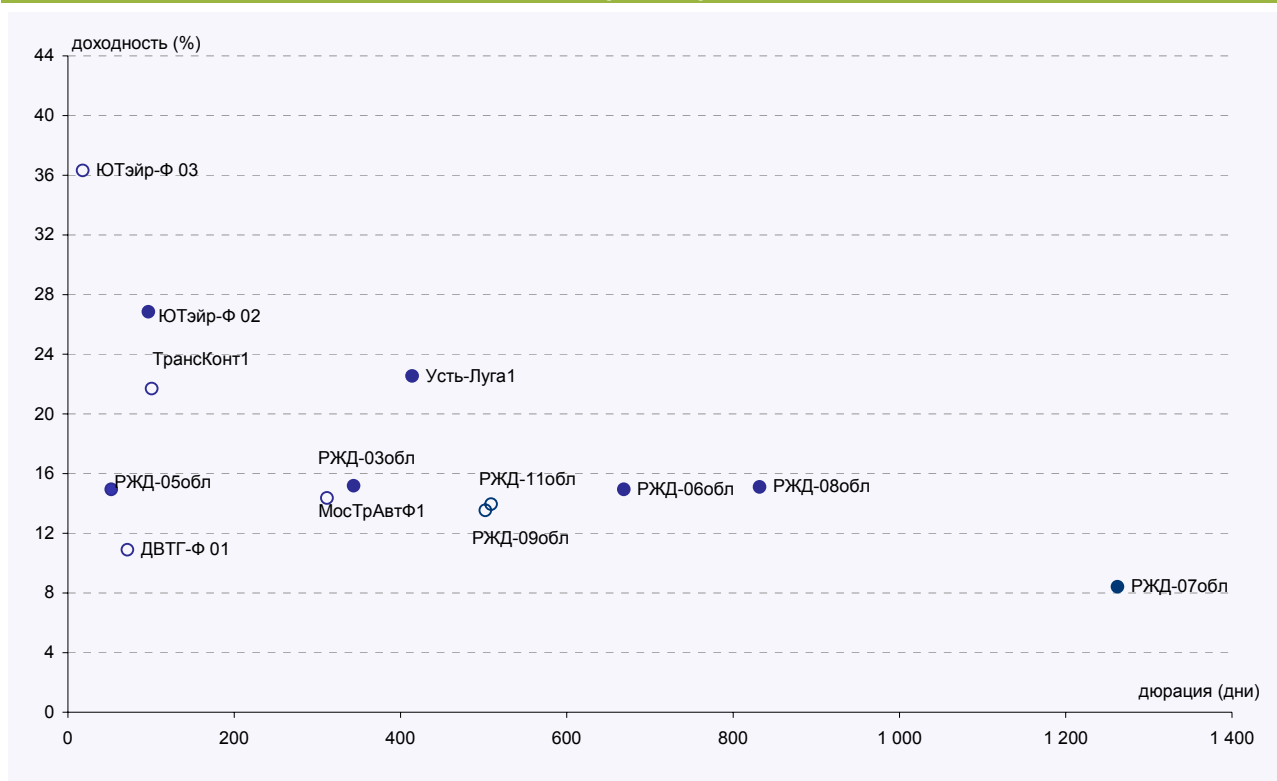
Телекоммуникации и медиа



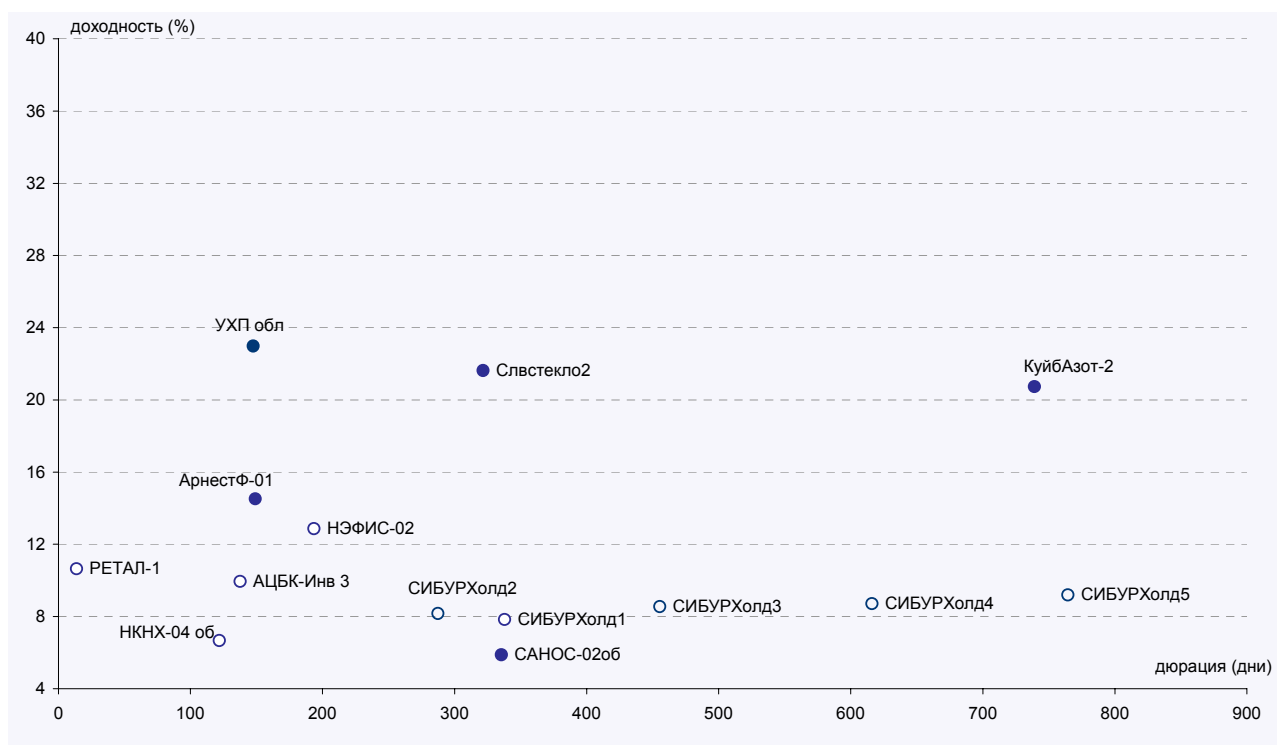
Строительство, девелопмент и стройматериалы



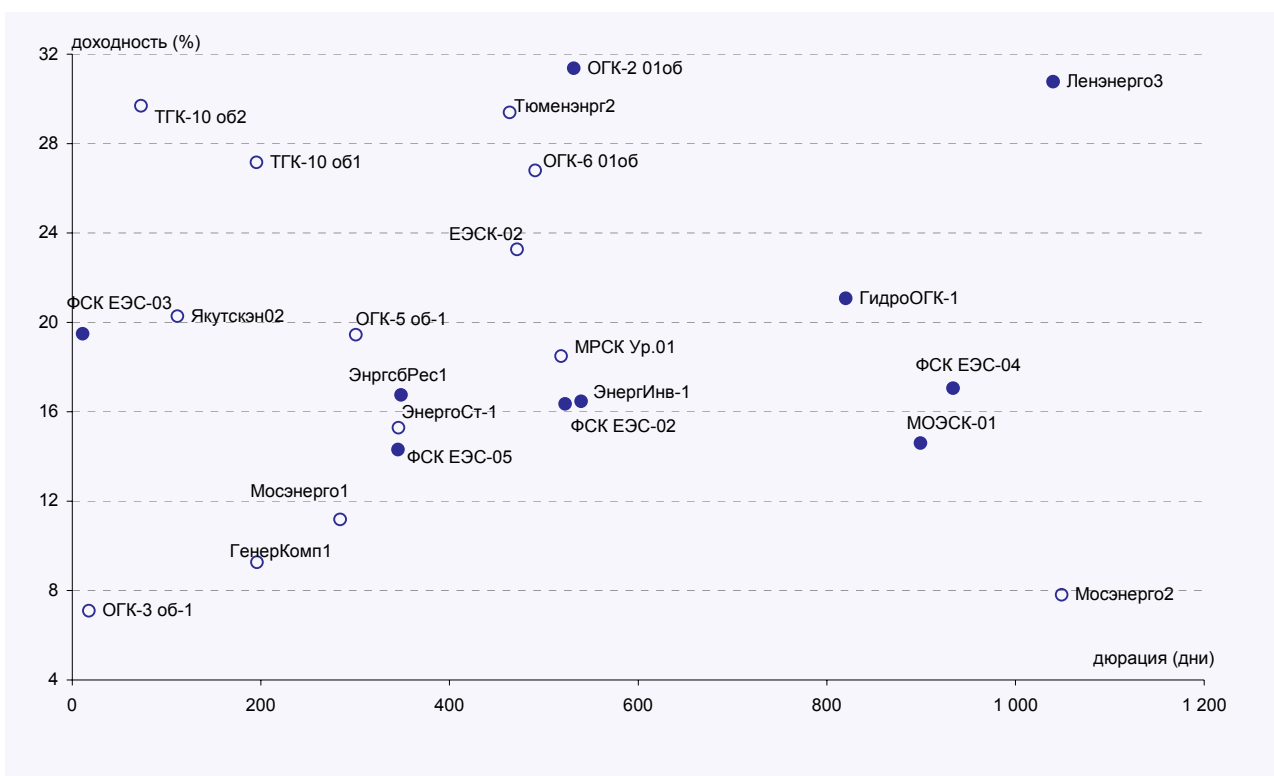
Транспорт



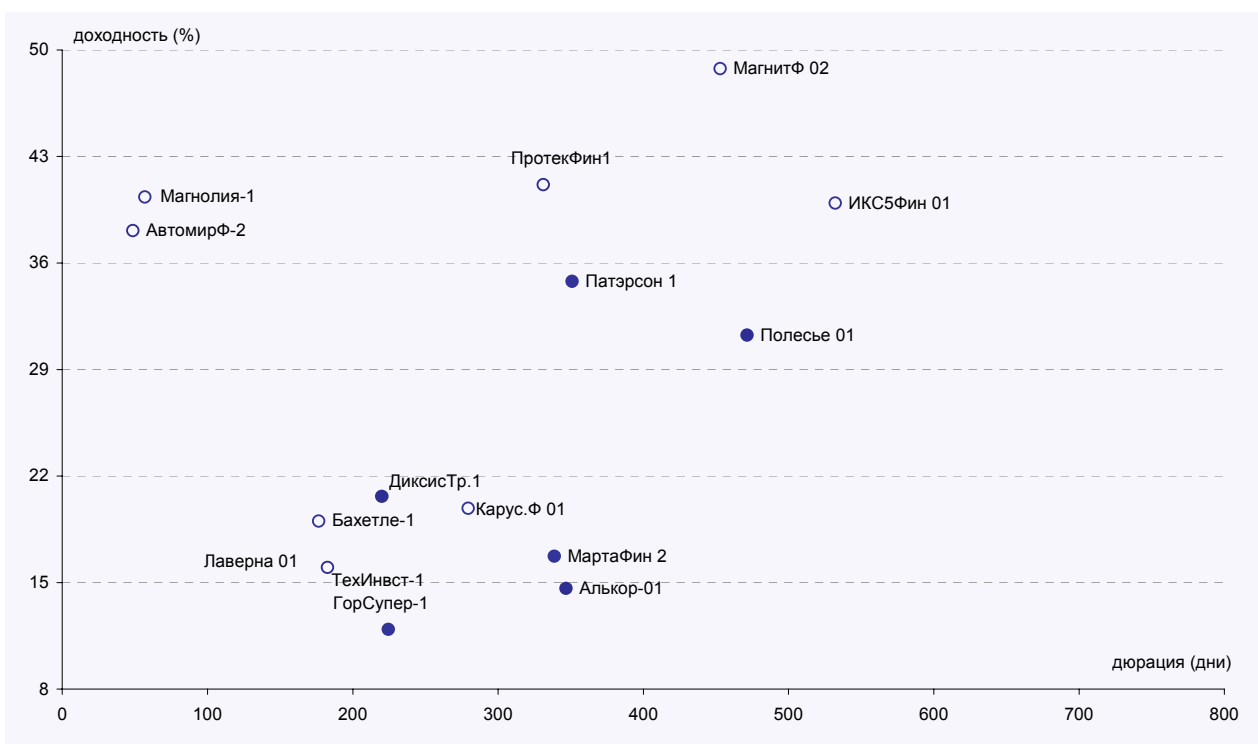
Химия и ЛПК



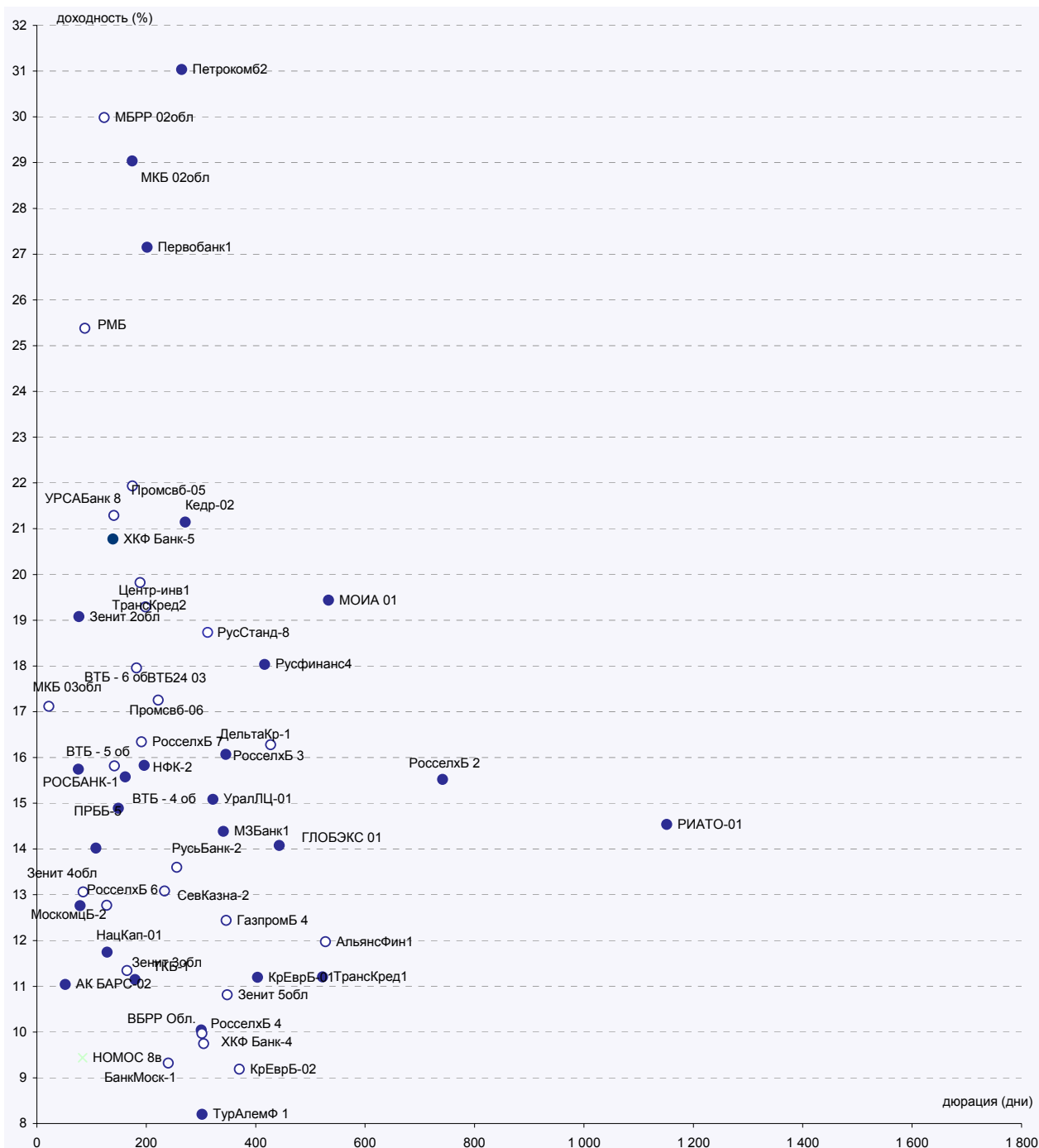
Энергетика



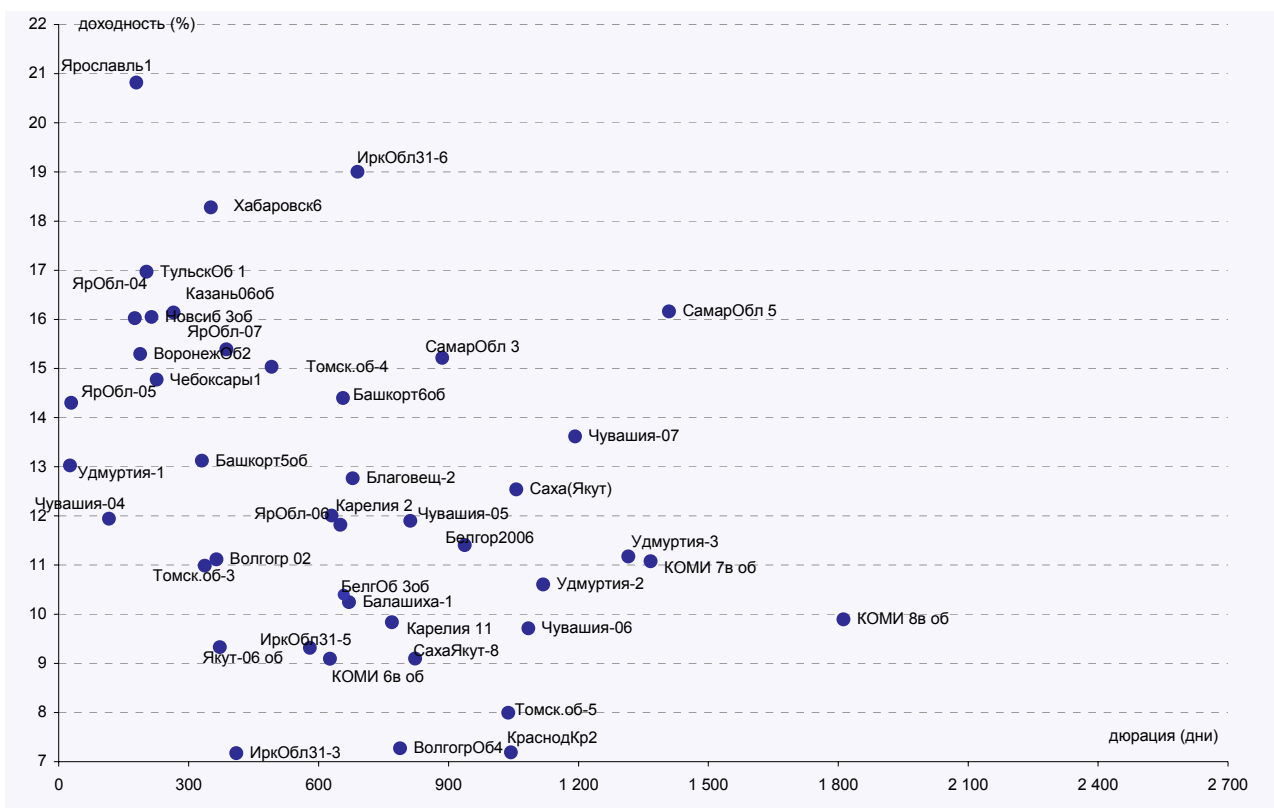
Ритейл



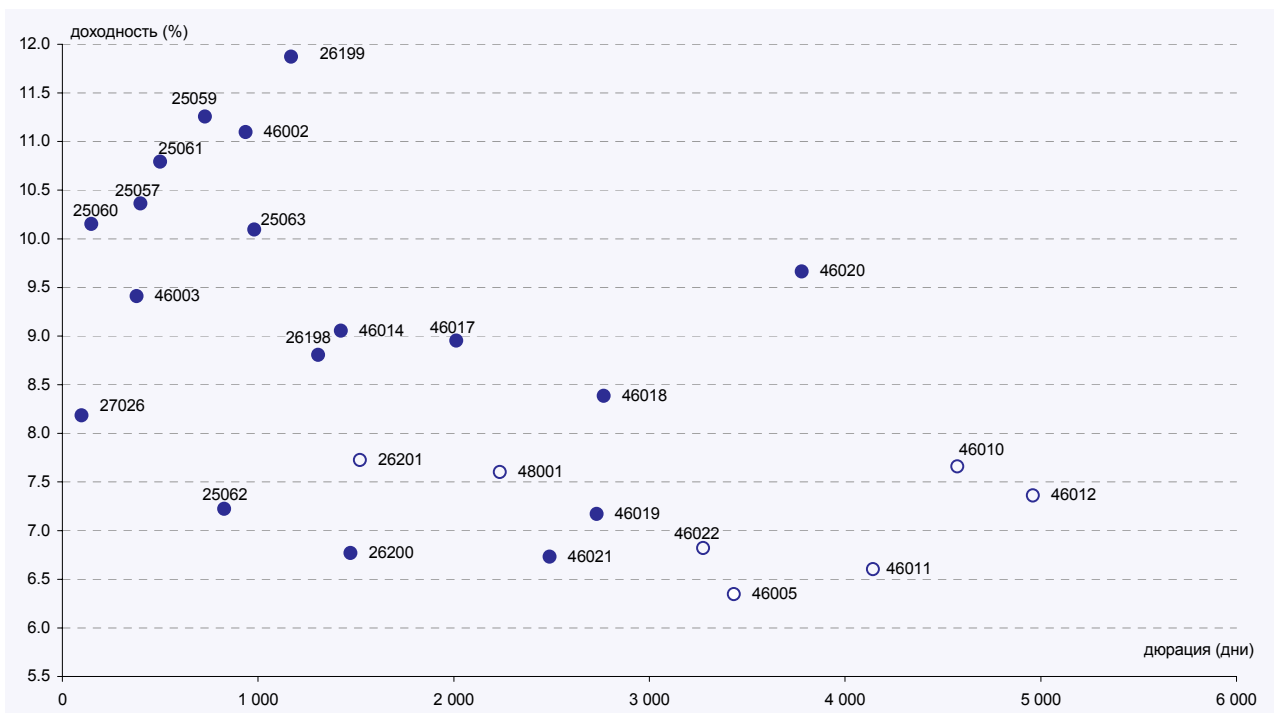
Финансовый сектор



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 | 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.