

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

4 февраля 2009 года

Новость дня:

«Поддержка Министерства промышленности и торговли будет направлена от перечня предприятий к перечню инвестиционных проектов», – С. Наумов, замминистра промышленности и торговли РФ.

Новости эмитентов.....стр 2

- **ТМК:** предварительно все будет хорошо.
- «Евраз Групп» объявило производственные результаты за 4 квартал 2008 года.
- Господдержка Группе **ГАЗ** обещана, но этого ли ждали инвесторы?
- **МОИТК:** «родительский» долг Мособласти.
- **МТС+СМАРТС, РСХБ, Русский стандарт, АЛЬФА – БАНК, Банк Москвы, ВЭБ, МОЭСК, Седьмой континент, Соллерс, АвтоВАЗ, Волгателеком.**

Денежный рынок.....стр 8

- Снижение пространства для «маневров» заставляет участников выходить из «выжидательной» позиции.
- ЦБ применяет методы «кнута и пряника»!?

Долговые рынкистр 9

- UST в ожидании новых аукционов.
- В Russia-30 консолидация.
- Рублевый сегмент остается «вялым», активность в преофертных выпусках.

Панорама рублевого сегмента..стр 10

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.89%	16	67
Russia-30	8.92%	-8	-91
ОФЗ 46018	11.54%	0	300
ОФЗ 25059	13.40%	130	170
Газпром-8	11.68%	-628	62
РЖД-6	15.39%	0	309
АИЖК-8	22.01%	1	-16
ВТБ - 5	9.92%	0	-368
РоссельхБ-6	9.76%	-190	-11
МосОбл-8	10.24%	0	-2 360

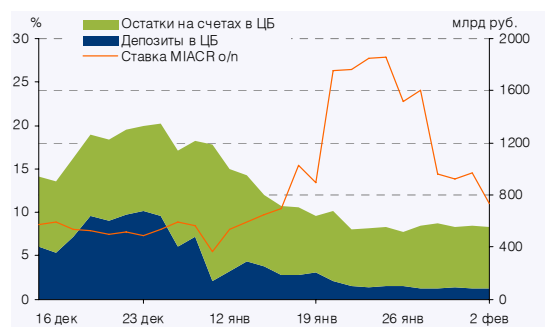
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	78.86%	0	-241
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 066.04	-42	37
CDX HY 5Y	1 468.21	-4	321

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	626.02	-0.1%	1.0%
RTS	512.34	0.8%	-18.9%
S&P 500	838.51	1.6%	-7.2%
DAX	4 374.96	2.4%	-9.0%
NIKKEI	7 825.51	-0.6%	-11.7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	43.06	0.5%	2.9%
Нефть WTI	40.78	1.7%	-8.6%
Золото	900.35	-0.6%	2.1%
Никель LME 3 М	11 605.00	2.7%	-0.8%

Источник: Bloomberg, MMB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Размер Резервного фонда РФ на 1 февраля 2009 года составил 4 863,8 млрд руб., Фонда национального благосостояния – 2 991,5 млрд руб. По ожиданиям Минфина, средств Резервного фонда в случае необходимости будет достаточно для покрытия дефицита бюджета в 2009 – 2011 годах.
- Доходность от размещения средств суверенных фондов РФ за период с 30 января 2008 года по 15 января 2009 года, по заявлению Минфина, составила 5,4% годовых.
- За декабрь 2008 года денежная масса (M2) выросла на 2% и составила 13,493 млрд руб.
- Минфин США в ближайшие дни планирует озвучить новые требования к финансовым организациям, которые могут рассчитывать на федеральную финансовую помощь.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ФСФР зарегистрировала выпуск и проспект документарных процентных неконвертируемых облигаций серии 02 **ОАО «Акционерная финансовая корпорация «Система»** объемом 20 млрд руб., размещаемых путем открытой подписки сроком на 5 лет.
- ФСФР приостановила эмиссию выпуска облигаций серии 01 **ООО «Стальфонд–Недвижимость»**.
- **ООО «ДВТГ–Финанс»** вчера допустило технический дефолт по дебютному выпуску облигаций. Компания не исполнила обязательство в размере 10,2 млн руб. по выплате третьего купона. Суммарный объем выплат по купону составляет 53,6 млн руб.
- **ООО «Группа Компаний «Заводы Гросс»** частично исполнило обязательства по выплате купонного дохода за 7–й купонный период по облигациям серии 01. Обязательства исполнены в размере 17 млн руб. из 34,28 млн руб., не выплаченных 15 января.
- Минфин объявил об отмене запланированных на сегодня аукционов по размещению **ОФЗ № 25065RMFS** объемом 8 млрд руб. и **ОФЗ № 25066RMFS** объемом 7 млрд руб.

Рейтинги

- Агентство Standard & Poor's поместило долгосрочный рейтинг контрагента **АО «БТА Банк» (БТА)**, его двух дочерних компаний — **АО «Темірбанк»** и **АО «Ипотечная организация БТА Ипотека»** в список CreditWatch («рейтинги на пересмотре») с прогнозом «развивающийся». Рейтинговые действия последовали за объявлением правительства Казахстана о решении приобрести 78% акций БТА путем вливания капитала в размере 2,07 млрд долл.
- Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») **ОАО «АБ «РОССИЯ»** на уровне «В–», прогноз «Стабильный». Рейтинги отражают быстрый рост кредитного портфеля Банка в последние годы, высокую концентрацию баланса, особенно в части фондирования, умеренную капитализацию и сложную организационную структуру.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Чистая прибыль **Россельхозбанка** по итогам 2008 года выросла по РСБУ в 1,6 раза по сравнению с аналогичным показателем 2007 года и достигла 2,8 млрд руб. (за 9 месяцев прошлого года – 2,4 млрд руб.). Прибыль за четвертый квартал 2008 года составила 0,4 млрд руб. /Прайм–ТАСС/

- Чистая прибыль банка «**Русский Стандарт**» по РСБУ на 1 января 2009 года снизилась по сравнению с показателем на 1 января 2008 года почти в 2 раза и составила 6,0 млрд руб. (итогам 9 месяцев 2008 года – 4,9 млрд руб.). Прибыль за четвертый квартал 2008 года составила 1,1 млрд руб. /Прайм–ТАСС/
- **АЛЬФА–БАНК** увеличил чистую прибыль по РСБУ в 2008 году на 16% до 7,1 млрд руб. По итогам 9 месяцев прошлого года чистая прибыль кредитной организации составила 10,4 млрд руб., что в 2 раза превышало прибыль за 9 месяцев 2007 года. Убыток за четвертый квартал 2008 года составил 3,3 млрд руб. /Прайм–ТАСС/
- В Белом доме вчера обсуждали не только докапитализацию **ВЭБа** (100 млрд руб.), **Сбербанка** (500 млрд руб.) и **ВТБ** (200 млрд руб.) совокупно на 800 млрд руб., но и вхождение государства в капитал частных банков в размере не менее 400 млрд руб. Акционеры **АЛЬФА–БАНК** и **Газпромбанка** «готовы поделиться с госструктурами блоками пакетов акций и более», обсуждает этот вопрос и **УРАЛСИБ**. Сама по себе идея дополнительной поддержки банков обсуждалась в ЦБ и Белом доме с октября 2008 года, и в конце декабря вице–премьер А.Кудрин публично объявил: на цели докапитализации Минфин готов выделить до 40 млрд долл. При вхождении государства в капитал банков на сумму не менее 1,2 трлн руб. (40 млрд по курсу конца 2008 года) оно может претендовать на дополнительные 32% банковского капитала и на рост своей доли в банковской системе до 75–80%. /Коммерсантъ/
- Чистая прибыль **Банка Москвы** по РСБУ за 2008 год снизилась почти в 2 раза по сравнению с 2007 годом и составила 5,7 млрд руб. При этом чистая прибыль Банка за 9 месяцев 2008 года составляла 4,3 млрд руб., что на 9,14% меньше, чем за 9 месяцев 2007г. Прибыль за четвертый квартал 2008 года составила 1,4 млрд руб. /Quote.ru/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Приостановлены переговоры **ТНК–BP** и «**Газпрома**» о покупке последним 62,9% акций компании «Русия Петролеум», являющейся оператором по разработке Ковыктинского газоконденсатного месторождения и принадлежащей ТНК–BP. Согласно данным РБК daily, причиной является не разрешенный вопрос о цене сделки. Напомним, что завершение сделки планировалось к концу прошедшего года. Стоимость актива, озвученная со стороны «Газпрома», называлась в диапазоне 600–800 млн долл., в то время как в ТНК–BP озвучивали сумму в 0,9 и 1,2 млрд долл. /РБК daily/

ЭНЕРГЕТИКА

- Холдинг МРСК обратился с просьбой в Правительство о выделении для **МОЭСК** 22 млрд руб. Сетевая компания планирует получить указанные средства путем выпуска инфраструктурных облигаций и прямых государственных инвестиций. Также, как сообщает Холдинг МРСК, одним из возможных вариантов помощи МОЭСК является увеличение доли Москвы в капитале Компании до блокирующей (сейчас 7,6%). /РБК daily, Коммерсантъ/
- НК «Лукойл» перевела на головную компанию 31,38% акций **ОАО «ЮГК ТГК–8»**. В целом Группе «Лукойл» принадлежит 64,32% акций генерирующей компании. /Прайм–ТАСС/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Основным владельцем «**Мечела**» Игорь Зюзин переводит с Arrowswift на Calridge 9,57% акций Компании. /Интерфакс/

ТМК: предварительно все будет хорошо.

Вчера Трубная металлургическая компания вслед за новостью об исполнении опциона на покупку NS Group поспешила объявить предварительные финансовые результаты за 2008 год. По сообщению Компании, по итогам года выручка выросла на 38% до 5,8 млрд долл., показатель EBITDA увеличился на 7% до 1 млрд долл. Кроме того, по словам замглавы по стратегии Владимира Шматовича, в настоящий момент долговая нагрузка ТМК составляет 3,5 млрд долл. (на 1 января 2008 года – 1,034 млрд долл.), из которых 1 млрд долл. приходится на краткосрочную задолженность.

В 2009 году Компания ожидает уменьшения спроса на основную продукцию – OCTG и нефтегазопроводных труб – на 10–15% при снижении цен на 20%. При этом на российском рынке будет наблюдаться растущий спрос на трубы большого диаметра, что связано с реализацией государственных проектов. Спрос в сегменте труб общепромышленного назначения будет оставаться слабым ввиду общей негативной экономической ситуацией в отраслях – потребителях, в частности, строительстве и машиностроении.

На наш взгляд, прогнозы выглядят достаточно реалистичными особенно с учетом того, что ТМК по сути является основным поставщиком действующего строительства крупных трубопроводов – «Северный поток», Бованенково–Ухта, реализацию которых, насколько известно, государство не будет откладывать в «долгий ящик».

По финансовым показателям стоит отметить, что, несмотря на явную условность приведенных данных, собственный операционный денежный поток покрывает практически всю краткосрочную задолженность Группы. Кроме того, было заявлено, что ТМК продолжает переговоры с ВЭБом, в частности по рефинансированию короткого выпуска еврооблигаций с погашением в сентябре текущего года. Так или иначе, новость оказывает поддержку долговым бумагам ТМК, среди которых мы бы выделили как раз короткий валютный выпуск (YTM ~16%), который можно порекомендовать в качестве защитной бумаги.

Ильин Илья
ilin_io@nomos.ru

«Евраз Групп»: производственные результаты за 4 квартал 2008 года.

Как и прочим металлургам, благоприятная конъюнктура первых 9 месяцев позволила Группе продемонстрировать по итогам года увеличение производства по основным видам продукции. Объем совокупной выплавки стали по всем предприятиям Холдинга достиг 17,67 млн тонн (+7,1% к аналогичному периоду прошлого года).

В то же время результаты 4-го квартала вполне наглядно отражают влияние кризиса на металлургическую отрасль: за указанный период объем выплавки стали по Группе снизился до 3,25 млн тонн (–33,5% к аналогичному периоду прошлого года). При этом сокращение производства происходило географически неравномерно и в большей степени затронуло российские и украинские подразделения, снизившие выпуск стали на 38,8% и 37,9%, в то время как европейские и американские лишь на 16,8% и 10,4%, соответственно.

Касательно сортамента, в наибольшей степени «пострадали» сегменты полуфабрикатов, а также готовой продукции для строительной отрасли. В последнем квартале 2008 года выпуск заготовок снизился до 0,63 млн тонн (–50,5%) и строительных материалов (балки, швеллера, арматура и пр.) до 0,78 млн тонн (–40,7%).

В горнодобывающем дивизионе объемы добычи железной руды сократились в зависимости от типа сырья с 15% до 36%. Спад не затронул добычу и производство углей, причем объем выработки энергетических углей значительно увеличился: по добыче до 2,1 млн тонн (+68,1%) и по переработке в концентрат до 0,88 млн тонн (+43,1%).

Отметим, что в целом данные совпадают с оценкой совладельца Группы А. Анисимова по загрузке мощностей, прозвучавшей в недавнем интервью газете «Ведомости». Кроме того, поскольку не приведены данные по объемам реализации продукции, мы не думаем, что опубликованные материалы будут иметь

какое-то существенное влияние на текущие котировки долговых бумаг. С точки зрения потенциальной инвестиции интерес мог бы проявиться в наиболее коротком выпуске еврооблигаций объемом 300 млн долл. с погашением в августе текущего года. Однако, поскольку подробности того, каким образом Компания справляется с рефинансированием высокой задолженности – около 2,1 млрд долл до конца 2009 года, нам неизвестны, доходность, сложившаяся на уровне порядка 13%, не кажется нам привлекательной ценой за риски Компании.

Ильин Илья
ilin_io@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- **Авиакомпания «Сибирь»** направила в арбитражный суд Москвы два иска к ООО «ЛУКОЙЛ-Аэро». Категория обоих споров – о признании недействительными договоров между компаниями. Напомним, что в декабре прошлого года «ЛУКОЙЛ-Аэро» подало иски к авиаперевозчику на сумму 927,2 млн руб. Сумма претензий включала задолженность «Сибири» перед «ЛУКОЙЛ-Аэро» за поставки керосина оптом в кредит начиная с середины 2007 года. /Интерфакс/

РИТЭЙЛ

- Сбербанк и ООО «Копейка-Москва» подписали кредитное соглашение на сумму 4 млрд руб. сроком на 3 года. Кроме того, стороны договорились о стратегическом сотрудничестве, в рамках которого Сбербанк будет обслуживать финансовые потоки группы компаний «Копейка» на всей территории России. /Прайм-ТАСС/
- Компания «Седьмой Континент» 4 февраля 2009 года в полном объеме осуществила погашение кредита Банку ВТБ в размере 500 млн руб. в соответствии с условиями кредитного соглашения. Данный кредит был привлечен 5 ноября 2008 года в рамках общей кредитной линии, установленной для Компании в размере 2,5 млрд руб. Привлеченные средства были направлены на финансирование текущей операционной деятельности. /www.7cont.ru/
- Компания «Седьмой Континент» рассматривает возможность конвертации своих облигаций в привилегированные акции. Такой вариант обеспечения своих обязательств перед владельцами облигаций серии 02 объемом 7 млрд руб. Компания рассматривает наряду с привлечением дополнительных кредитов коммерческих банков, а также эмиссией новых долговых инструментов. Напомним, что 23 июня 2009 года по облигациям указанного выпуска состоится оферта. Компания называет прохождение оферты по облигациям своим «самым серьезным финансовым проектом в текущем году». /Finambonds/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Чистый долг ОАО «Соллерс» по итогам 2008 года предварительно оценивается менеджментом Компании на уровне около 740 млн долл. против 466 млн долл. по итогам первого полугодия 2008 года. Одной из главных причин роста долга называется увеличение дебиторской задолженности автодиллеров. /Прайм – ТАСС/
- ОАО «Заволжский моторный завод» (входит в Группу Соллерс) возобновил 2 февраля работу сборочного конвейера после новогодних каникул. /Прайм – ТАСС/

- **ОАО «АвтоВАЗ»** сообщило о динамике продаж в январе 2009 года. Всего было реализовано 29,1 тыс. машин против 46,6 тыс. машин за сопоставимый период 2008 года. Основными факторами, повлиявшими на снижение объема рынка, Компания называет значительное снижение объемов кредитования, а также опасения покупателей делать серьезные вложения в период кризиса. /Прайм – ТАСС/

Господдержка Группе ГАЗ обещана, но этого ли ждали инвесторы?

Результаты вчерашнего заседания правительственной Комиссии по повышению устойчивости развития экономики РФ под председательством Игоря Шувалова, главной темой которого было обсуждение возможной государственной поддержки Группы ГАЗ, на наш взгляд, являются мало утешительными для держателей облигаций Компании. Напомним, что 12 февраля Эмитенту предстоит выполнить обязательства по ofercie выпуска объемом 5 млрд руб., на этот же день приходится и выплата купона на сумму порядка 212 млн руб.

Сегодняшние СМИ, не скупясь на эпитеты, живо описывают вчерашнюю дискуссию, начавшуюся с двусмысленного предложения Игоря Шувалова выбрать наиболее «простой» способ решения проблемы – обанкротить предприятие. Однако это не нашло массовой поддержки со стороны других участников, в частности, в лице Алексея Кудрина и представителей Минэкономразвития, ссылающихся на имеющийся у Компании «высокий потенциал развития». Таким образом, было принято решение «поддержать», однако конкретных форм поддержки так и не было названо.

Примечательно, что по заявлениям Компании, «она не обращалась за финансовой помощью», поскольку «работает над снижением своего кредитного портфеля и не видит целесообразности в росте объема текущей задолженности». Целью ГАЗа является получение госгарантий для банков-кредиторов в отношении РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ имеющейся задолженности Группы. На наш взгляд, масштабы мероприятий по реструктуризации долгов уже приобретают характер «эпидемии», что не может не настораживать участников рынка. Как отмечают «Ведомости», ГАЗ представил правительственной комиссии программу, в которой рассматриваются вопросы снижения себестоимости производства, повышения конкурентоспособности, 10%-го сокращения энергозатрат, оптимизации оборотного капитала и т.п. – то есть фактически вопросы, затрагивающие лишь обеспечение производственного цикла, подчеркивая, что Компании «нужно время» для реализации запланированного. При этом звучавшие объемы необходимых кредитных средств хоть и разнятся (вначале звучала сумма 45 млрд руб., затем 36,5 млрд руб.), но по сути предполагают пополнение оборотных средств, поддержку лизинговой и диллерской сети, а также финансирование начатых инвестиционных проектов, и, к сожалению, ни разу не обозначалось рефинансирование текущих финансовых обязательств.

Безусловно, все обозначенные меры должны найти адекватный позитивный эффект для градообразующего предприятия и, возможно, при стабилизации ситуации в экономике производственные мощности начнут полноценно функционировать. Но сейчас, игнорируя все возможные административные рычаги, в том числе государственные «гарантии», побуждающие кредитовать Группу ГАЗ, проблема сбыта не теряет своей актуальности и, даже несмотря на увеличение масштабов госзаказа, оживления спроса, обеспечивающего рост денежных потоков, пока не наблюдается. Что же в такой ситуации остается инвесторам в облигации, которые уже заблокированы на купон? К сожалению, лишь ждать предложений о возможной реструктуризации обязательств. А может выступить с инициативой перейти к «товарным» расчетам по долгам?

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ОАО «Волгателеком»** заключит договор со Сбербанком на предоставление возобновляемых кредитных линий на сумму 500 млн руб. на срок 18 месяцев. Напомним, выбор кредитной организации

осуществлялся в ходе аукциона 2 февраля 2009 года по следующим лотам: Лот №1 – открытие возобновляемой кредитной линии с лимитом 300 млн руб. на срок 18 месяцев по максимальной процентной ставке 15,5% годовых; Лот №2 – открытие возобновляемой кредитной линии с лимитом 500 млн руб. на срок 18 месяцев по максимальной процентной ставке 16%. Участниками аукциона Лота №1 стали Сбербанк, Связь–Банк, Альфа–Банк, а Лота №2 – Сбербанк. По Лоту №1 победитель аукциона пока не назван. /Прайм–ТАСС/

- **ОАО «Дальсвязь»** проводит открытый аукцион по отбору финансовой организации для оказания финансовых услуг по размещению 6 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 6 млрд руб. со сроком обращения до трех лет. Разместить выпуски планируется в период до 2012 года. Заявки на участие в аукционе принимаются с 4 февраля по 24 февраля 2009 года. Аукцион состоится 5 марта 2009 года. /Finambonds/
- Сотовый оператор **МТС** сообщил о том, что «замораживает» переговоры о покупке самарской сети **СМАРТС**, в то время как сама СМАРТС говорит лишь о «замедлении» в связи с текущей кризисной ситуацией. Reuters называет одной из причин приостановки переговоров «завышенные ожидания продавца по цене, неадекватные текущей рыночной ситуации». Напомним, что осенью прошлого года ФАС разрешила покупку СМАРТС сразу двум операторам и МТС, и **МегаФону** при условии продажи ими части региональных сетей. Служба по связям с общественностью МегаФона сообщает, что переговоры не прекращены, но подходы Компании к условиям сделки пересмотрены. В сети СМАРТС сообщают, что на текущий момент интерес к ним проявляют пять потенциальных инвесторов. По заявлению генерального директора Компании, предварительная агрегированная выручка сети, присутствующей в Приволжском, Южном и Центральном федеральных округах по итогам 2008 года составила 280 млн долл. при рентабельности по OIBDA 40% – 42%, по предварительным оценкам, чистый долг за год снизился с 250 млн долл. до 150 млн долл. Напомним, что вопрос о продаже сети СМАРТС остается открытым уже в течение последних 5 лет. /Reuters/

СУБЪЕКТЫ РФ

МОИТК: «родительский» долг Мособласти.

Вчерашний день ознаменовался для держателей облигаций МОИТК оптимистичным сообщением об увеличении уставного капитала Компании. Согласно решению Минмособлимущества, уставный капитал МОИТК будет увеличен на 3 млрд руб., а максимально возможная величина эмиссии указывается в размере 13,4 млрд руб. Мы отмечаем, что вряд ли 3 млрд руб. станут «спасательным кругом» для Компании при текущем положении дел. Финансовый долг МОИТК, согласно отчетности за девять месяцев, составляет 38,1 млрд руб., из которых на облигации приходится 7 млрд руб. Очевидно, трех миллиардов не достаточно для погашения и 10% указанного объема долга. В тоже время максимальный объем эмиссии (13,4 млрд руб.) стал бы более существенной поддержкой. Однако перспективы размещения всего объема на сегодняшний день туманны. Так же мы отмечаем, что, скорее всего, первично будут погашаться кредиты с государственной гарантией. В части облигаций, как мы отмечали, государственная гарантия Московской области отсутствует, поскольку не указана в эмиссионных документах. Вследствие этого держатели облигаций традиционно в наименее выгодном положении.

Мы считаем, что указанная новость оптимистична для держателей облигаций только исходя из того, что Правительство Московской области, возможно, меняет свою риторику в отношении «проблемных» дочек и все-таки частично будет выполнять свой «родительский долг». Напомним, что в начале января комиссия по финансовому оздоровлению области рекомендовала ликвидацию ряда акционерных обществ, среди которых МОИТК, МОИА и ИКМО.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

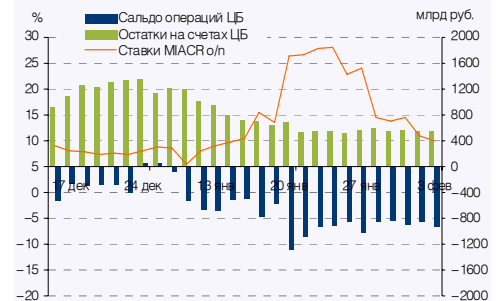
К сегодняшнему дню на валютном рынке сложилась двойственная ситуация. С одной стороны, участники не горят желанием продавать долларские резервы, предпочитая выждать и понаблюдать за тем, как поведет себя американская валюта, когда корзина достигнет ориентира ЦБ в 41 руб. С другой стороны, особой активности покупателей иностранной валюты, способной подвести корзину к указанному уровню с тем, чтобы протестировать степень поддержки ЦБ, также не заметно. В результате, по итогам вчерашнего дня на ММВБ корзина при очень низких оборотах прибавила еще 17 коп. и достигла отметки 40,87 руб. При этом вследствие пресловутой пассивности рост был обусловлен удорожанием составляющей в евро (+46 коп. до 46,53 руб.), который в свою очередь отыгрывал укрепление к доллару на международных торгах. Курс американской валюты, как и днем ранее, демонстрировал высокую волатильность, находясь в диапазоне от 35,97 до 36,30 руб. Сегодня «пространства» для роста евро при статичном долларе у игроков не оказалось, и с открытием рынка, доллар, продолжая отыгрывать FOREX, резко подешевел и в рублевом эквиваленте. Корзина тем временем торгуется на уровне 40,95 руб. Мы полагаем, что с достижением target ЦБ, дальнейшая динамика валютного рынка, по крайней мере на ближайшее время, будет определяться событиями на международных рынках. Впрочем, не исключен вариант некоторого укрепления рубля к корзине: со снижением девальвационных ожиданий будет происходить закрытие спекулятивных валютных позиций. Кроме того, как мы понимаем, такого развития событий пытается добиться регулятор, продолжающий ужесточать денежно-кредитную политику.

Сегодня ЦБ снова снизил лимиты на объемы утреннего прямого РЕПО – с 350 млрд до 275 млрд руб. Вполне возможно, столь существенное сокращение объясняется как раз тем, что стоимость бивалютной корзины вплотную подошла к ориентиру, и Банк России решил сильнее «подкрутить гайки». Если ход торгов на валютном рынке будет проходить в соответствии с планом регулятора, необходимая ликвидность будет предоставлена на втором аукционе РЕПО. Кстати, что-то похожее мы наблюдали вчера: утром спрос на РЕПО достиг 500 млрд, при предложенных 350 млрд руб. Однако на вечернем аукционе РЕПО банки смогли занять 76 млрд против 19,8 млрд руб. днем ранее.

Другой аспект таких мер ЦБ – сегодня в систему придут почти 50 млрд руб. с аукционов, проводимых Банком России в понедельник и вторник. Исходя из этого, у участников не будет особой возможности для покупок на валютном рынке.

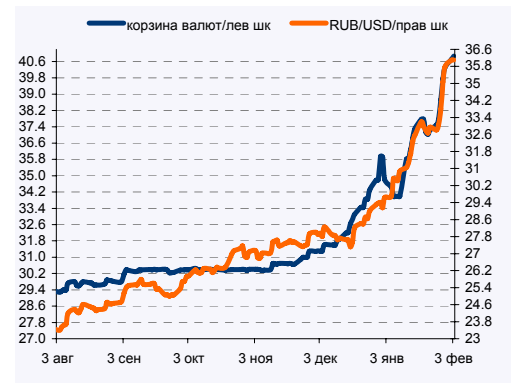
Отдельно стоит выделить, что во вторник Банк России заметно снизил активность своих операций на рынке. Сегодня сальдо операций регулятора составляет всего «магические» «-666,6» млрд против «-938,1» млрд руб. во вторник, правда, при этом необходимо уточнить, что число «занижено» на вливаемые 50 млрд руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России, расчеты НОМОС-БАНКа

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

Расписание аукционов ЦБ на февраль

Дата проведения аукциона	Дата предоставления средств	Срок предоставления средств
2 фев	4 фев	3 месяца
3 фев	4 фев	5 недель
9 фев	11 фев	6 месяцев
10 фев	11 фев	5 недель
16 фев	18 фев	3 месяца
17 фев	18 фев	5 недель
20 фев	25 фев	6 месяцев
24 фев	25 фев	5 недель

Источник: Банк России

Долговые рынки

В США продолжается дискуссия вокруг антикризисной программы Барака Обамы, что является одним из ключевых поводов для спекуляций в госбумагах. К тому же поводом для sale-off является ожидаемое на следующей неделе предложение новых бумаг на общую сумму 69 млрд долл. (в том числе трехлетних на 32 млрд долл., 10-летних – на 22 млрд долл. и 30-летних на 15 млрд долл.). На фоне этого, а также динамики фондового рынка, получившего очередной положительный импульс в виде оптимистичных ожиданий участников, фиксация в госбумагах была лейтмотивом дня. В результате, доходность 10-летних UST по итогам вчерашних торгов выросла на 16 б.п относительно уровня закрытия вторника до 2,89% годовых.

В суверенных бондах коррекция понедельника сменилась консолидацией на уровнях выше отметки в 92% годовых. При этом узкий спрэд цен закрытия – 92,125% – 92,375% – указывает на достаточно высокую активность участников. Как мы ожидаем, в дальнейшем ситуация будет определяться фундаментальными факторами, в частности, тем, по какому сценарию будут развиваться события на валютном рынке и какие сигналы будут поступать из сегмента нефти, стоимость которой является для ЦБ своеобразным индикатором границ бивалютного коридора.

В сегменте корпоративных евробондов активность была весьма слабой – по итогам торгов котировки большинства выпусков остались на прежних уровнях. Отметим лишь, что количество продавцов пока преобладает.

Достаточно вяло вел себя во вторник и рублевый сегмент долгового рынка. Крупные сделки практически отсутствовали, при этом интересы игроков сохраняют очевидно избирательный характер.

Более бойко, чем в целом по рынку, сделки проходили в самых коротких облигациях банковского сектора, однако единого тренда в этих бумагах не наблюдалось. Преимущественно участники были настроены на продажу, что объясняется дефицитом ликвидности и довольно привлекательными с точки зрения закрытия текущих позиций ценовыми уровнями. Вместе с тем подобную активность рискнем объявить возобновлением эмитентами обратного выкупа облигаций с рынка.

В других сегментах наиболее интересные события происходили в выпусках, по которым в ближайшее время должна состояться оферта. Несмотря на то, что на поток информации о том, что торговая сеть «Копейка» запаслась ликвидностью для прохождения оферты, подтолкнул котировки этих бумаг практически до номинальной стоимости, либо инвесторы пытаются «запрыгнуть на ступеньку последнего вагона уходящего поезда» и «зацепить» хотя бы сотые доли процента, либо Эмитент начал процесс выкупа бумаг, не дожидаясь даты оферты. В результате вторник облигации Копейка-2 заканчивали уже на уровне 99,75% от номинала (+0,25% по средневзвешенной цене). В бумагах Амурметалла, где ситуация с прохождением оферты куда менее утешительна, наоборот, наблюдалось давление. На минимальных оборотах цены продолжили опускаться – на Амурметалл-1 – на 2,15% (до 21,6%), на Амурметалл-2 – на 4,6% – до 14,5 %.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



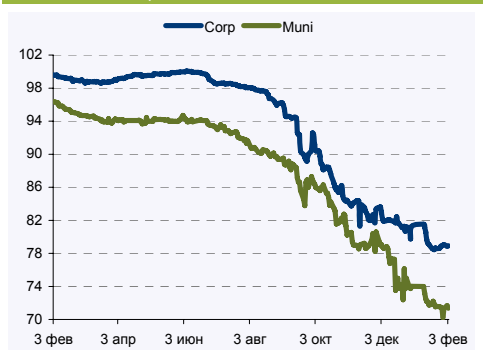
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть марки Urals 2008 - 2009 гг.



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ



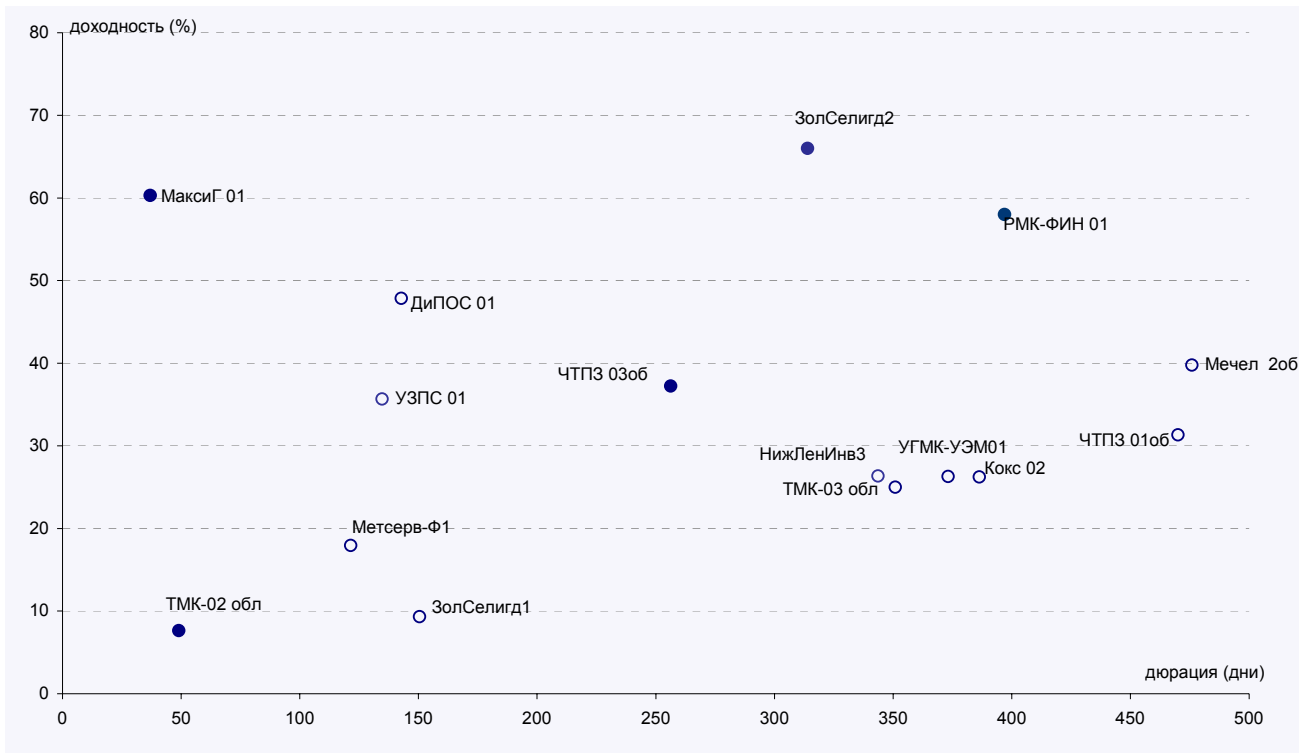
Источник: ММВБ

Не обошлось вчера и без пока «технических» дефолтов, к которым, заметим, рынок уже был готов. ДВТГ не выполнила обязательства по третьему купону серии 01 в объеме 10,22 млн руб. из 53,6 млн руб., а АК Сибирь «проигнорировала» исполнение оферты. Напомним, что Компания обозначила Райффайзенбанк агентом по реструктуризации своего займа. В то же время «Заводы Гросс» перечислили 17 млн руб. держателям своих бондов в счет исполнения долга по выплате купона.

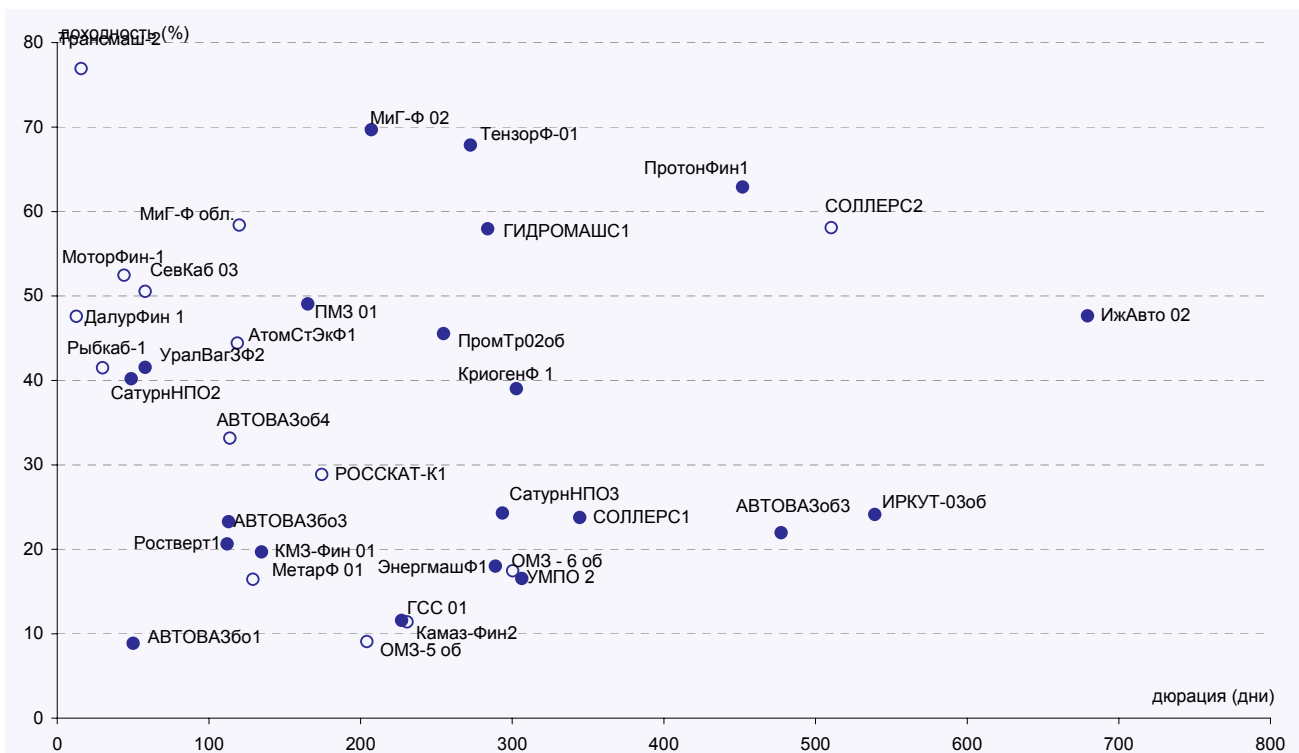
Сегодня на рынок поступят средства от 2 беззалоговых аукционов ЦБ, проходивших в понедельник и вторник, – всего около 50 млрд руб. Однако, учитывая, сколь дорого они достались участникам, вряд ли стоит ждать их появления в рублевом сегменте, с большей вероятностью часть этих денег может быть направлена в сегмент еврооблигаций – потенциал для ослабления рубля исчерпан не полностью. Но основное внимание будет приковано к ситуации на валютном рынке.

Из важных событий сегодняшнего дня отметим также отмену Минфином запланированных на сегодня аукционов по ОФЗ серий 25065 и 25066 на общую сумму 15 млрд руб.

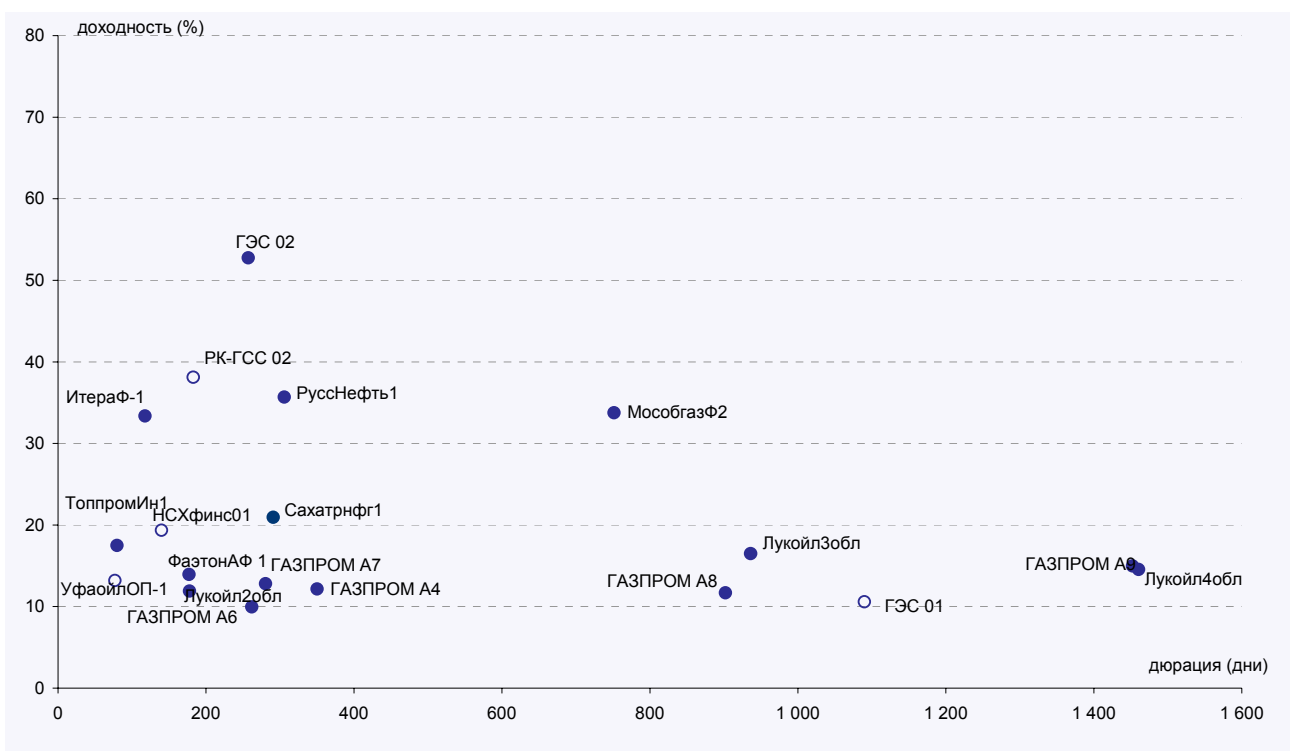
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



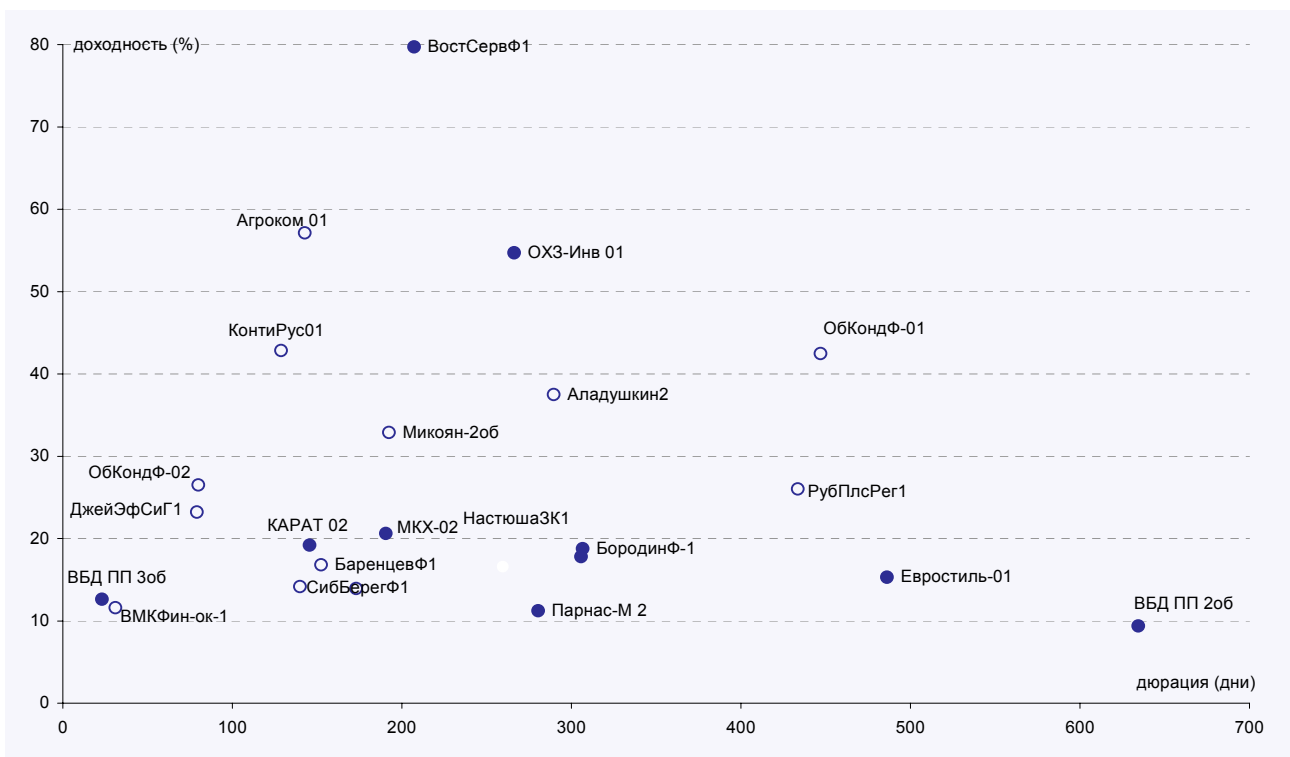
Машиностроение



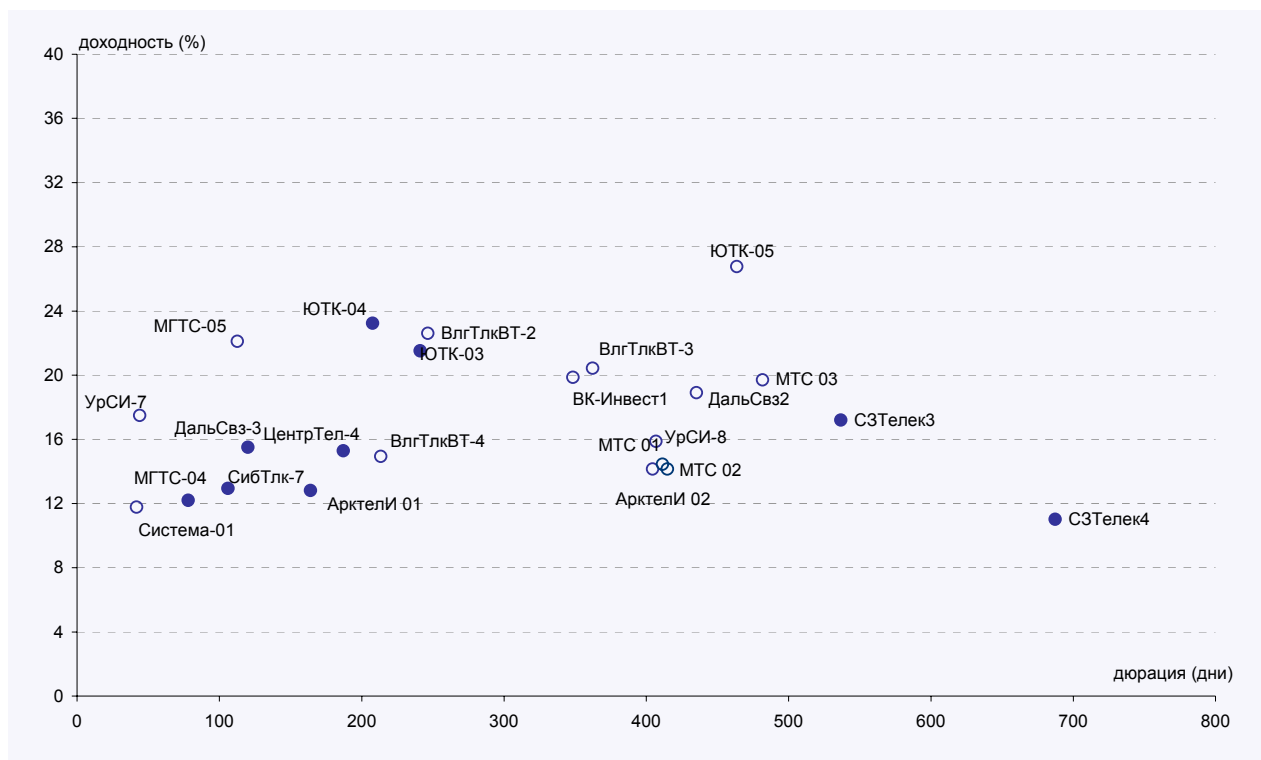
Нефтегазовый сектор



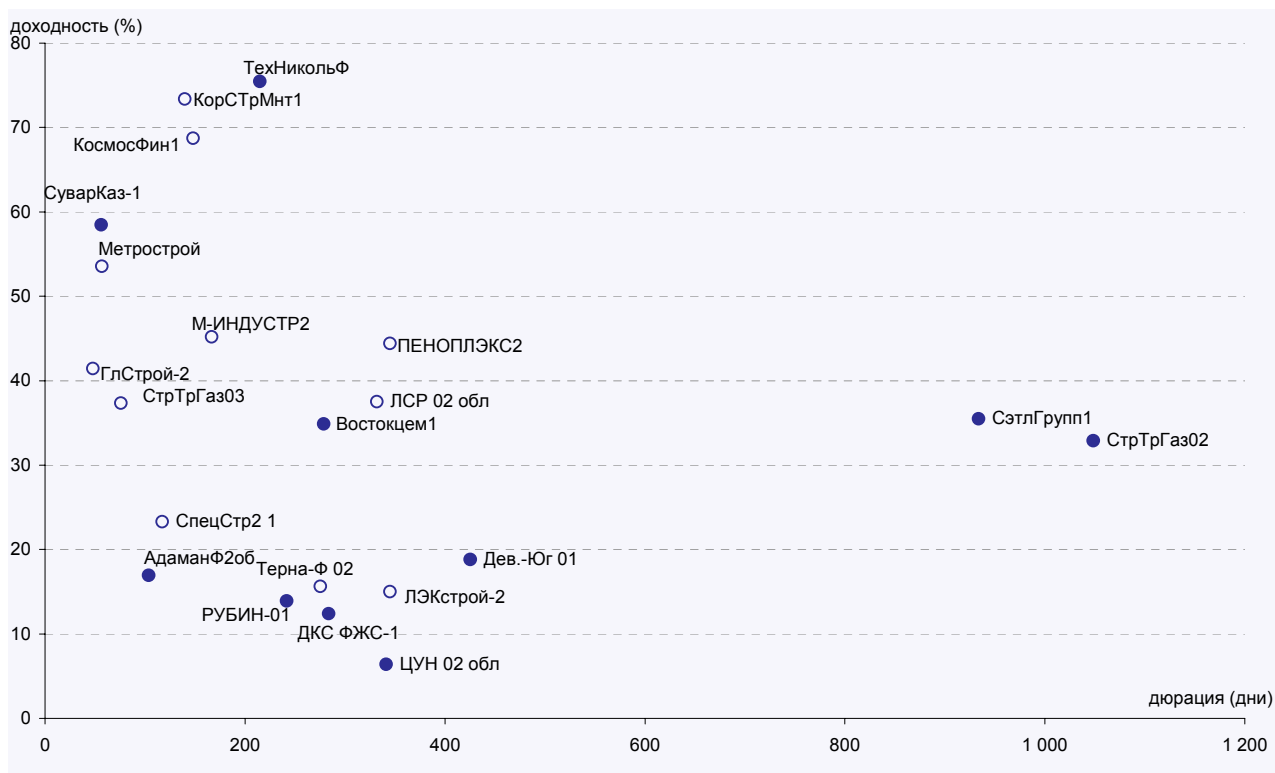
Потребсектор и АПК



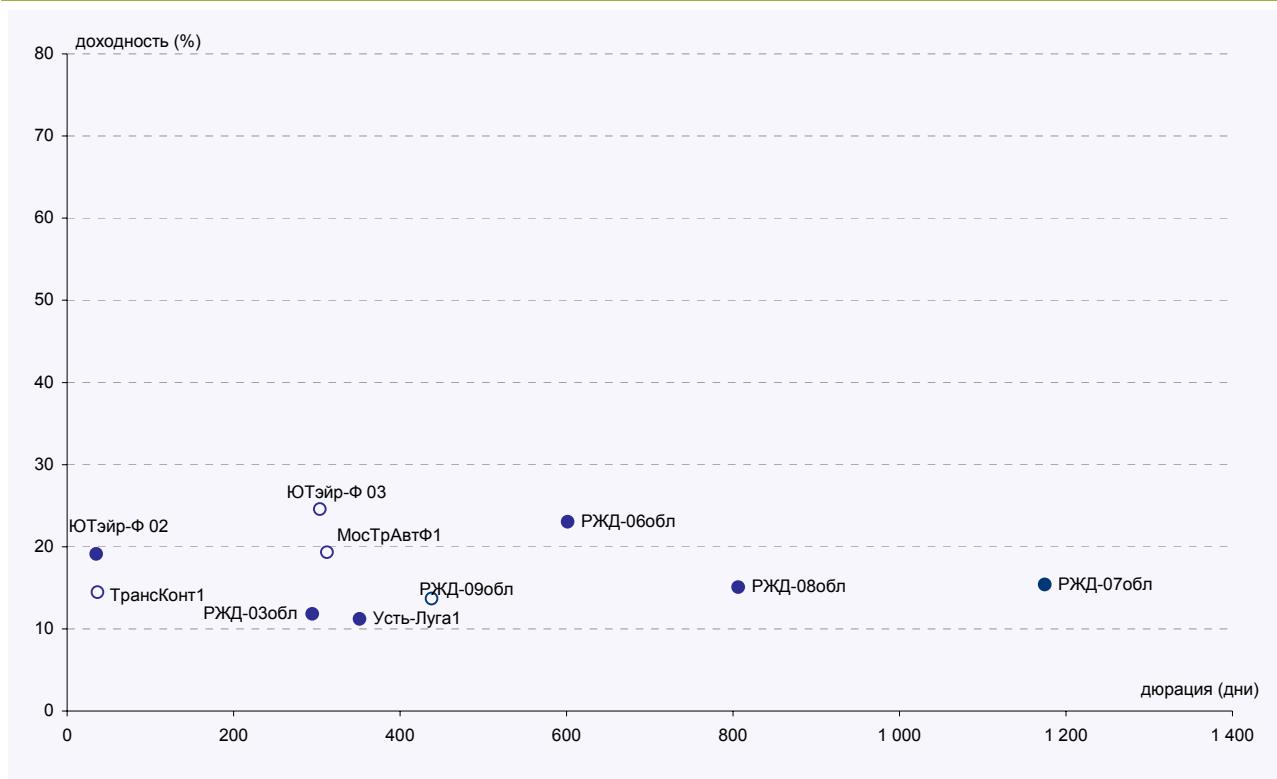
Телекоммуникации и медиа



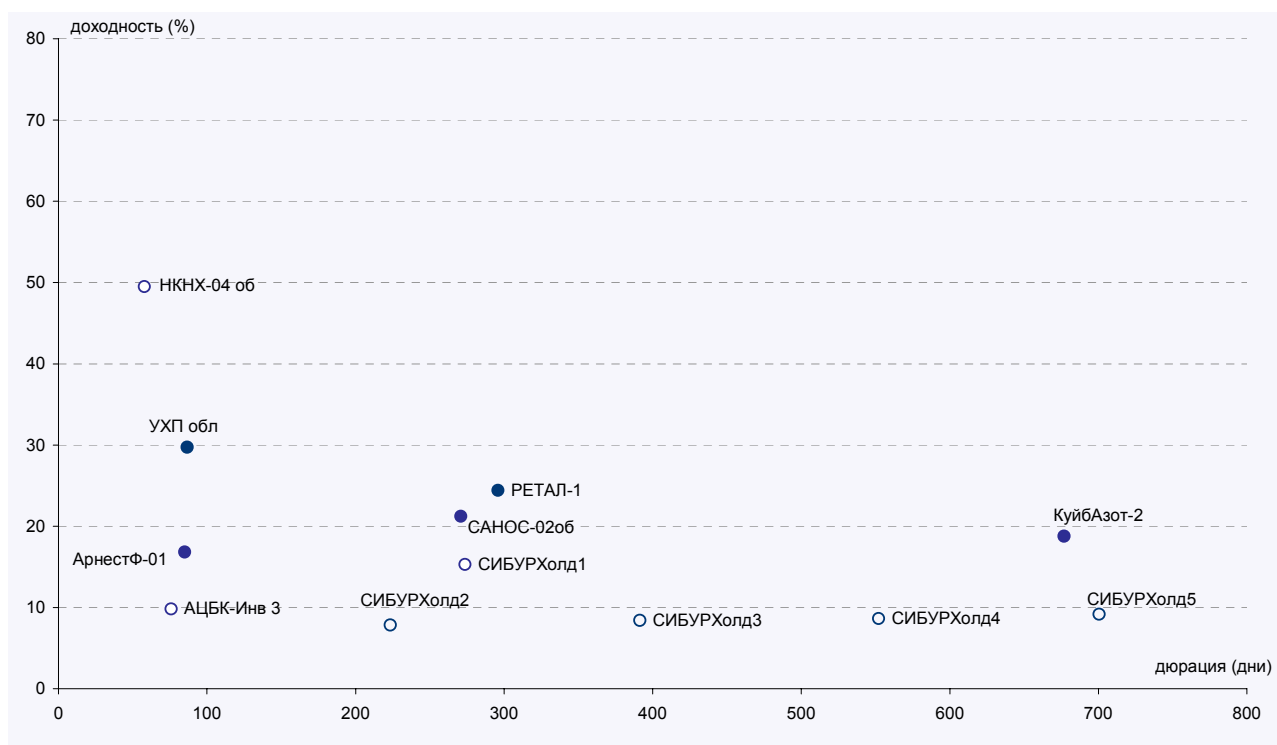
Строительство, девелопмент и стройматериалы



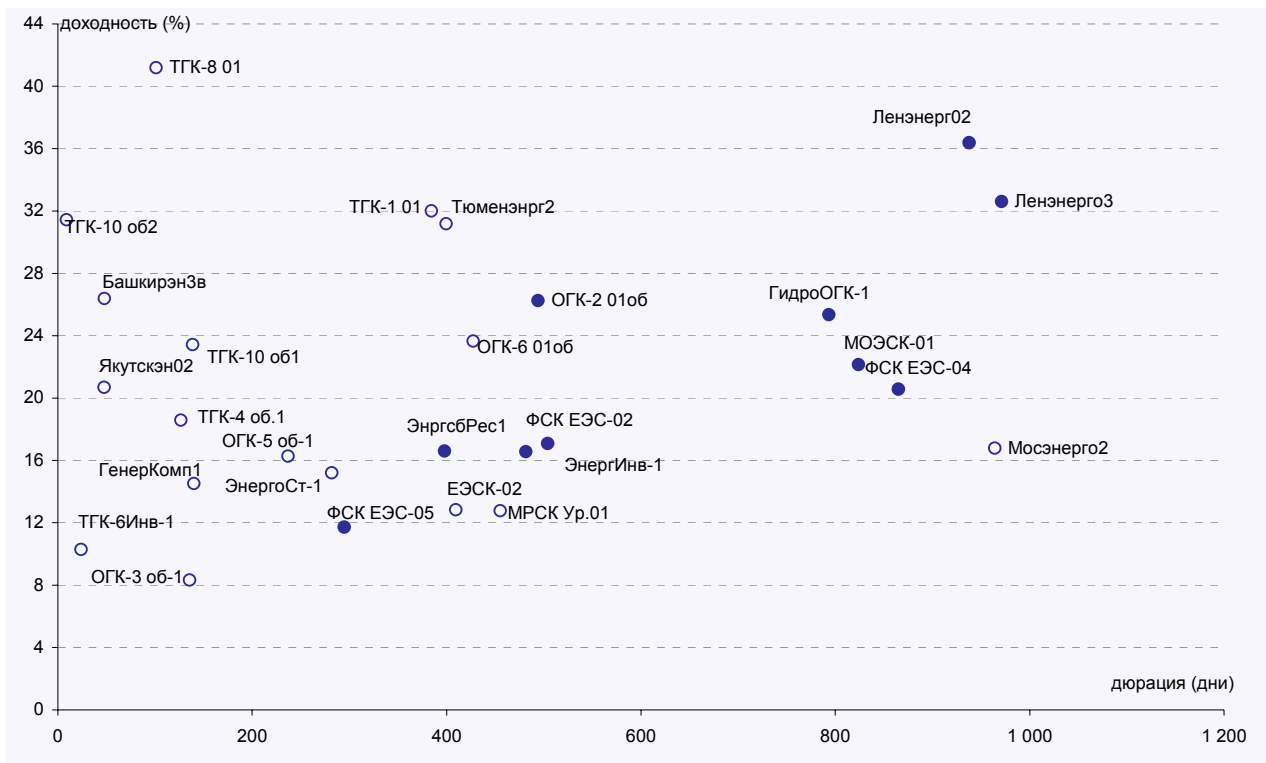
Транспорт



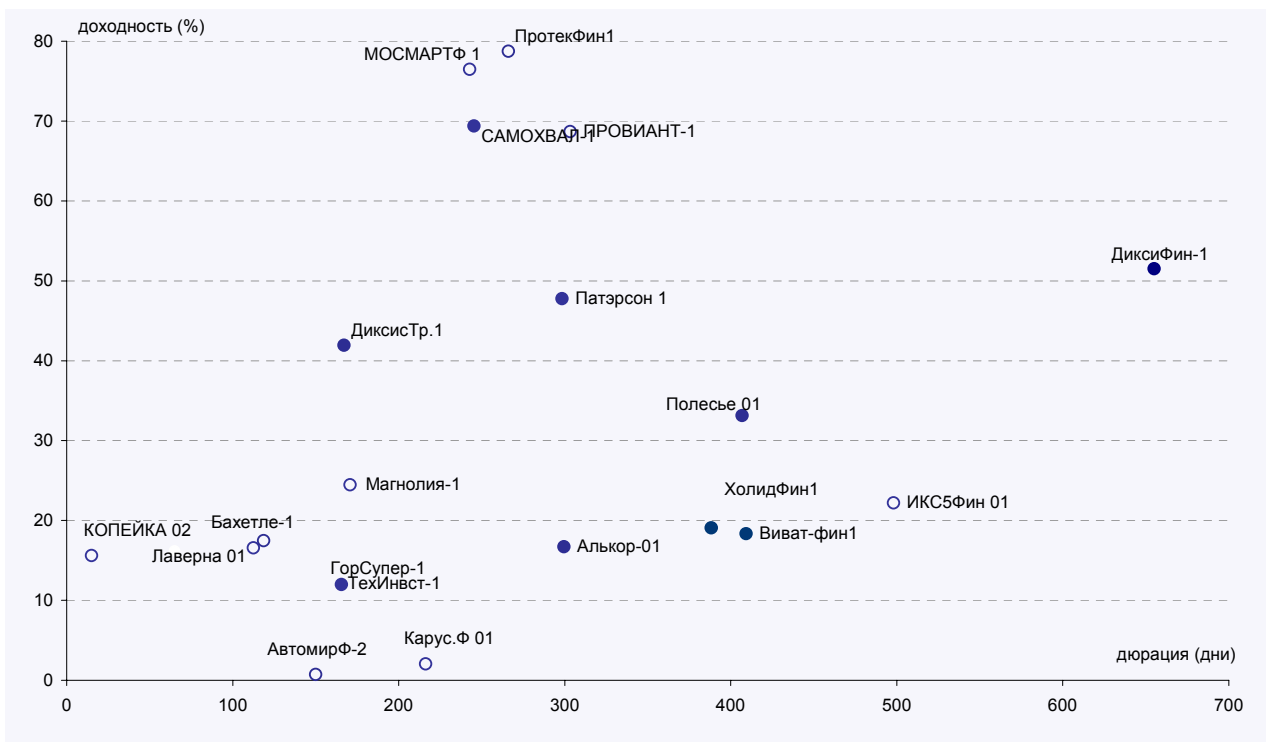
Химия и ЛПК



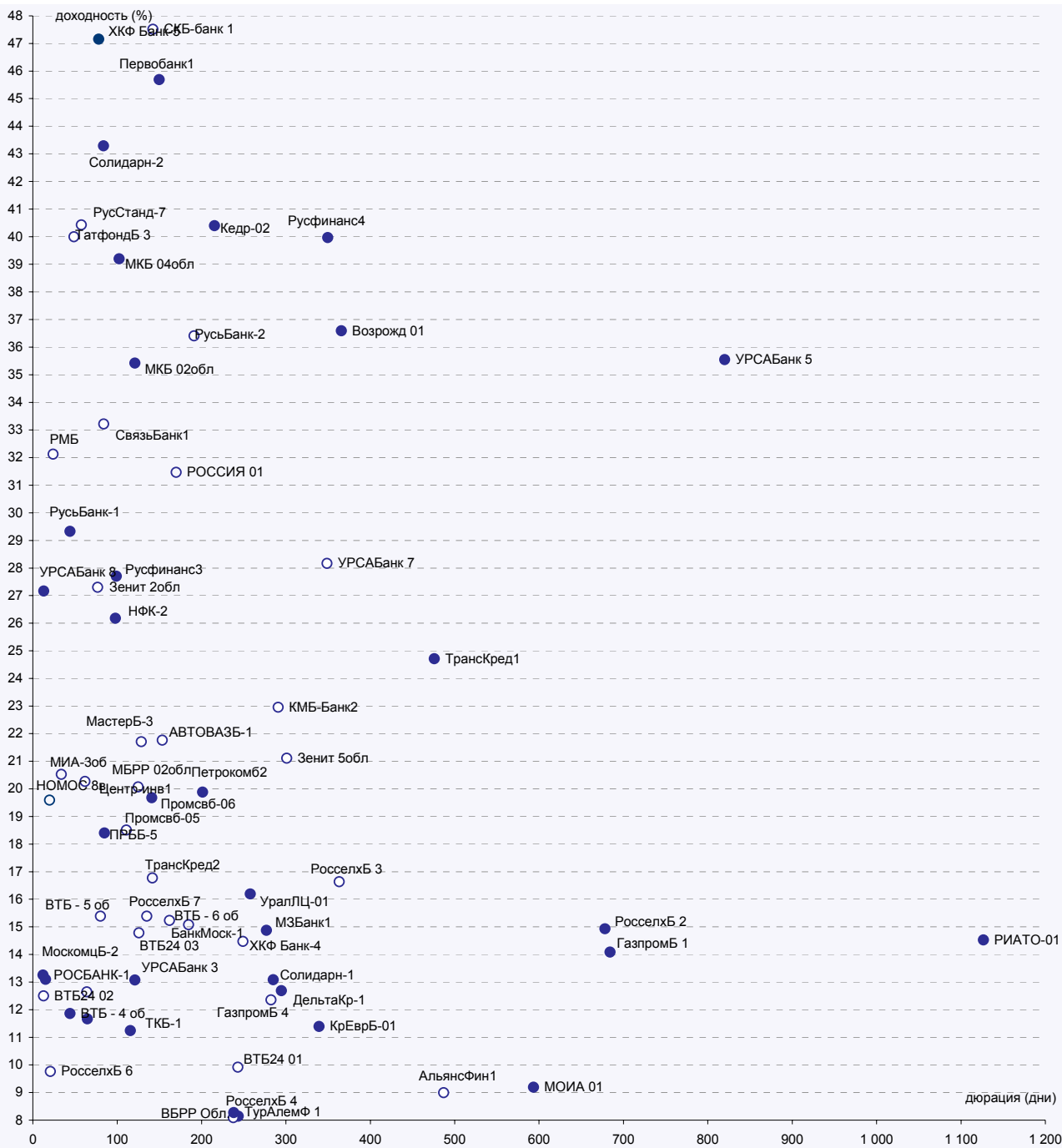
Энергетика



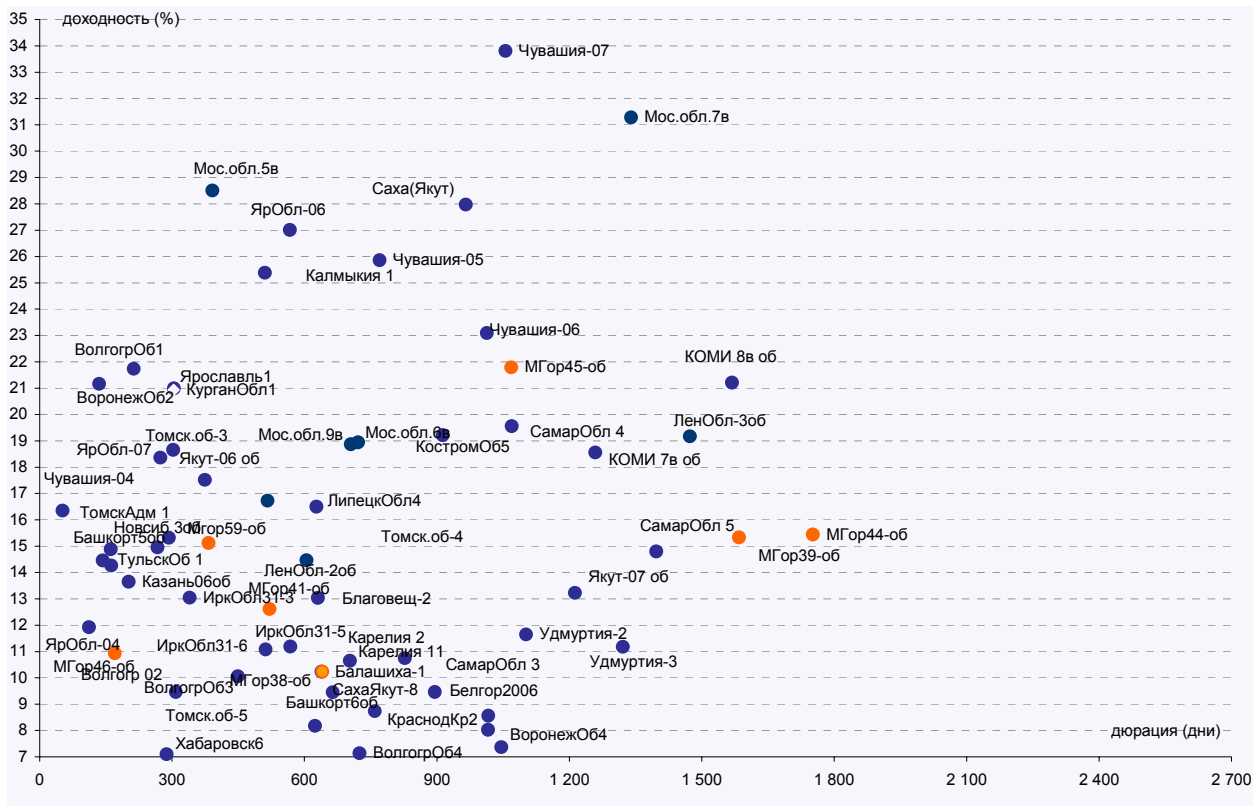
Ритейл



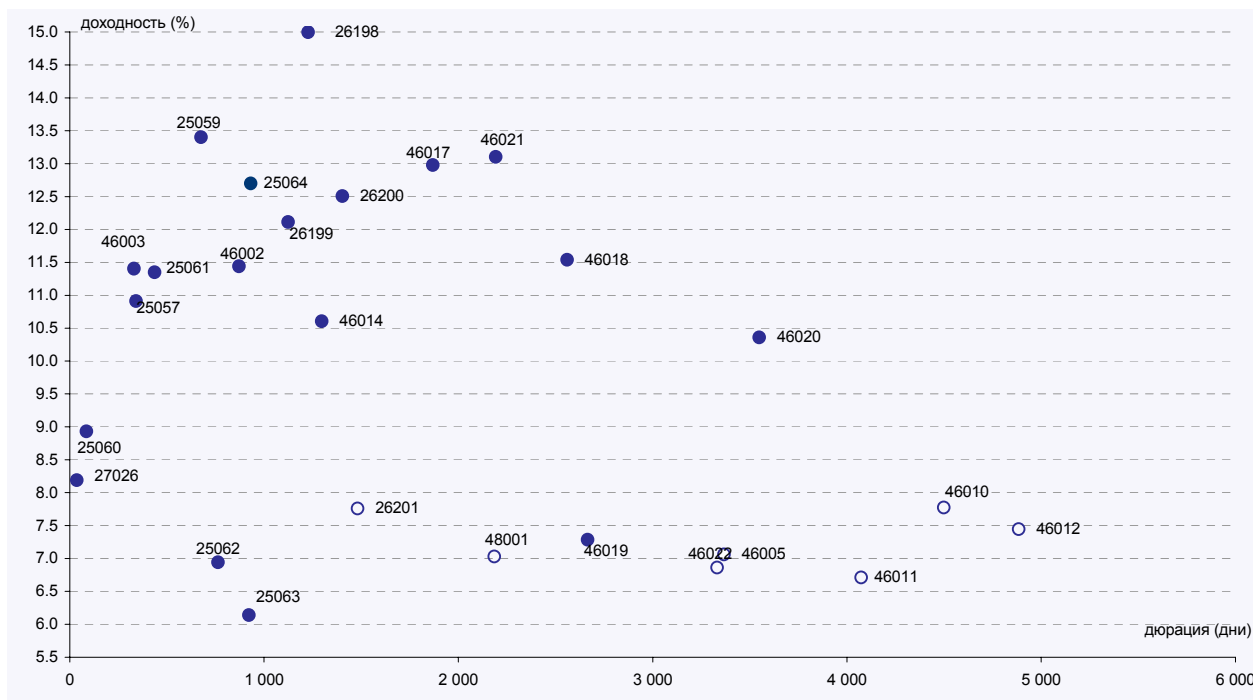
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент организации долгового финансирования	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Облигационные выпуски	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.