

# Рынок облигаций:

# Факты и комментарии

9 декабря 2009 года

## НОВОСТЬ ДНЯ:

Помощник президента РФ Аркадий Дворкович считает, что механизм ОФЗ может использоваться в 2010 году для поддержки банков только, если речь будет идти о системных рисках.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Аптечная сеть 36,6.
- Рейтинги и прогнозы по ним: Энел ОГК – 5.
- ЛУКОЙЛ: результаты 3 кв. 2009 года. Без изменений.
- Мечел: позитивные итоги 9 месяцев 2009 года.
- ТрансКредитБанк, КИТ Финанс, ВЭБ, ЕБРР, Сбербанк, ФСК, ТГК-6, ВолгаТелеком, АПРОСА, Сибирский берег.

## Денежный рынок.....стр 8

- Рубль ослабевает под влиянием комплекса факторов.
- Активные покупки на валютном рынке привели к росту ставок на межбанке.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки снова под «прессом» негативных новостей, что поддерживает спрос на доллар и UST.
- Российские еврооблигации: в суверенных бумагах активность постепенно сходит на нет. В корпоратах инвесторы ищут «защитные» бумаги.
- Рублевые облигации: на вторичке продолжается коррекция, первичные аукционы проходят без «сбоя».

## Панорама рублевого сегмента.....стр 11

## Основные рыночные индикаторы

| ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ |        |                |         |
|----------------|--------|----------------|---------|
|                | Yield  | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| UST - 10 Y     | 3.38%  | -5             | 117     |
| Russia-30      | 5.36%  | 5              | -447    |
| ОФЗ 25068      | 8.48%  | 18             | n/a     |
| ОФЗ 25065      | 8.00%  | 0              | n/a     |
| Газпрнефт4     | 9.39%  | 45             | n/a     |
| РЖД-9          | 8.94%  | 86             | -337    |
| АИЖК-8         | 8.86%  | 0              | -1 331  |
| ВТБ - 5        | 8.08%  | 36             | -552    |
| РоссельхБ-6    | 13.72% | 0              | 385     |
| МосОбл-8       | 12.92% | 0              | -2 092  |
| Mrop62         | 9.07%  | 0              | n/a     |

| ИНДЕКСЫ             |        |                |         |
|---------------------|--------|----------------|---------|
|                     |        | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| MICEX_BOND_CP       | 91.70% | -9             | 1 043   |
| iTRAXX XOVER S12 5Y | 495.00 | 5              | n/a     |
| CDX HY 5Y           | 620.67 | 1              | -527    |

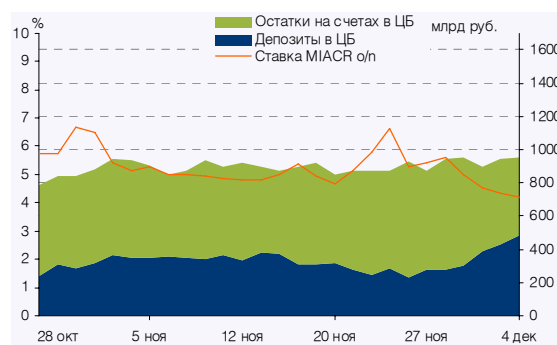
| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ |           |               |        |
|----------------|-----------|---------------|--------|
|                |           | Изм 1 день, % | YTD,%  |
| MICEX          | 1 310.97  | -0.8%         | 111.6% |
| RTS            | 1 351.91  | -0.1%         | 113.9% |
| S&P 500        | 1 091.94  | -1.0%         | 20.9%  |
| DAX            | 5 688.58  | -1.7%         | 18.3%  |
| NIKKEI         | 10 140.47 | -0.3%         | 14.5%  |

| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ |           |               |       |
|----------------|-----------|---------------|-------|
|                | долл.     | Изм 1 день, % | YTD,% |
| Нефть Urals    | 74.10     | 0.0%          | 77.1% |
| Нефть WTI      | 72.62     | -1.8%         | 62.8% |
| Золото         | 1 128.40  | -2.6%         | 27.9% |
| Никель LME 3 M | 16 150.00 | 0.9%          | 38.0% |

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### Дефолты и реструктуризации

- Фармдистрибутор «Протек» с 7 декабря 2009 года возобновил поставки продукции в **Аптечную сеть «36,6»**. «Протек» будет поставлять Ритейлеру лекарства на условиях отсрочки платежа на 90 дней, при этом «36,6» должна предоставить гарантии оплаты. Сотрудничество двух компаний прекратилось в ноябре 2008 года, когда просроченная задолженность Сети перед поставщиком превысила 440 млн руб. Доля «36,6» в общем объеме отгрузок «Протека» составляла в тот момент менее 4%, доля продукции «Протека» в «36,6» — около 25%. В конце 2008 года «Протек» подал несколько десятков исков к компаниям, входящим в Группу «36,6», с требованием заплатить за поставки, а в августе 2009 года обратился в суд с требованием о банкротстве нескольких региональных «дочек» Сети. Позже, 31 августа, компании сообщили, что договорились о реструктуризации задолженности. /Ведомости/

### Купоны, оферты, размещения и погашения

- **ОАО «Группа Черкизово»** 4 декабря 2009 года в рамках оферты выкупило 1,554 тыс. облигаций (или 0,078% выпуска) серии 01 объемом 2 млрд руб.
- 9 декабря 2009 года ММВБ приостанавливает торги облигациями **ООО «Вега–Инвест»** серии 01 объемом 700 млн руб., включенными в раздел «Котировальный список «Б».
- 17 декабря 2009 года начнется размещение пятилетнего выпуска облигаций **ОАО Банк «Петрокоммерц»** серии 05 объемом 5 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 3 года – 24 декабря 2012 года. Период предъявления облигаций к выкупу с 15 по 19 декабря 2012 года. Средства, полученные в результате размещения, Эмитент предполагает направить на финансирование текущей деятельности, в том числе на расширение объемов кредитования реального сектора экономики и потребительского кредитования.
- **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** в рамках оферты выкупило 127,807 тыс. облигаций (или 8,5% займа) выпуска серии 04 объемом 1,5 млрд руб. Владельцам облигаций также был выплачен накопленный купонный доход в размере 273,5 тыс. руб. Общий объем выплат в денежном выражении составил 128,081 млн руб.
- 16 декабря 2009 года начнется размещение по открытой подписке пятилетнего выпуска облигаций с ипотечным покрытием **ВТБ 24** серии 1–ИП объемом 15 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 2 года.
- 7 декабря 2009 года была закрыта книга заявок на приобретение двухлетних облигаций **города Казани** объемом 2 млрд руб. В ходе маркетинга было подано 50 заявок инвесторов со ставкой купона в диапазоне от 11,75% до 13,00% годовых. Общий объем спроса составил 4,887 млрд руб. По итогам маркетинга процентная ставка купона облигаций была определена в размере 12,0% годовых. В результате, Исполнительный комитет муниципального образования г. Казани принял решение об акцепте 40 заявок инвесторов на общую сумму 2 млрд руб. Расчеты по сделке при размещении облигаций пройдут на ММВБ 10 декабря 2009 года.
- **ОАО «ЧТПЗ»** разместило выпуск биржевых облигаций серии БО–01 в объеме 5 млрд. руб. Ставка 1–го купона установлена по результатам book–building на уровне 16,5% годовых. Ставка 2–4–го купонов установлена равной ставке 1–го купона, таким образом, доходность к оферте через 2 года составила 17,18% годовых.
- На ММВБ состоялось размещение трехлетнего выпуска биржевых облигаций **ОАО «НЛМК»** серии БО–01 объемом 5 млрд руб. По сообщению биржи, выпуск был размещен в полном объеме. Ставка 1–го купона по результатам book–building была установлена в размере 9,75% годовых. Средства, полученные в ходе размещения облигационного займа, Компания планирует направить на рефинансирование краткосрочной задолженности Группы НЛМК и общекорпоративные цели.

- **ОАО «Иркутскэнерго»** в рамках оферты выкупило в полном объеме (5 млрд руб.) выпуск облигаций серии 01. Размер исполненного обязательства с учетом НКД на дату приобретения составил 5,011 млрд руб.
- **ОАО «РейлТрансАвто»** в полном объеме разместило четырехлетний выпуск облигаций серии 01 объемом 980 млн руб. Ставка купонов на весь срок обращения выпуска установлена в размере 17,5% годовых. Средства, полученные от размещения ценных бумаг, Эмитент планирует направить на погашение задолженностей по кредитам и займам в объеме 964,6 млн руб., а также на обновление парка подвижного состава и дальнейшего развития терминальной сети.

### Рейтинги и прогнозы

- Moody's подтвердило рейтинг **ОАО «Энел ОГК-5»** на уровне Ba3, прогноз – «Стабильный». Рейтинг по национальной шкале подтвержден на уровне Aa3.ru.

### ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что **РЖД** готовит детальный план концепции развития бизнеса своих дочерних **ТрансКредитБанка** и банка «**КИТ Финанс**». План предусматривает, что ТрансКредитБанк, специализирующийся на корпоративном банкинге и зарплатных проектах компаний РЖД, будет усиливать розничное направление за счет внедрения массовых кредитных продуктов с автоматизированной оценкой заемщиков, в том числе выход в сегмент экспресс-кредитования в торговых сетях. Инвестиционно-розничный «**КИТ Финанс**», в свою очередь, может стать корпоративным банком, в первую очередь работающим с компаниями акционера. /Коммерсантъ/
- **ВЭБ** и **ЕБРР** подписали Меморандум о взаимопонимании, который предусматривает участие банков в реализации программы предоставления долгосрочного финансирования российским малым и средним предприятиям через банки-партнеры в эквиваленте до 500 млн евро. Начало реализации программы запланировано на первую половину 2010 года, ее участниками станут порядка десяти банков, кредиты которым будут предоставляться под гарантии ВЭБа. /Finambonds/
- Зампред правления **Сбербанка** Антон Карамзин сообщил, что чистая прибыль Банка по МСФО по итогам 2009 года будет на уровне 10–20 млрд руб. Госбанк также сохранил прогноз по объему резервов на конец года — 10–10,5% кредитного портфеля и ожидает устойчивого сокращения просроченной задолженности. Г-н Карамзин уточнил, что по итогам сентября 2009 года объем сформированных резервов составлял 8,9% кредитного портфеля. Однако он вскоре может сократиться: у 16,6% активов банка срок погашения составляет около месяца, т. е. клиенты могут успеть погасить их в 2009 году. При этом клиенты активно гасят кредиты, а спрос на новые кредиты невелик. Тем не менее, Сбербанк планирует сделать кредиты доступнее и ожидает в 2010 году заработать около 100 млрд руб. чистой прибыли как от основной деятельности, так и за счет восстановленных резервов. В 3 квартале 2009 года их объем составил 301 млрд руб. /Ведомости/
- **Сбербанк** с 26 ноября по 2 декабря 2009 года выдал своим корпоративным клиентам кредиты с учетом сделок по рефинансированию на сумму 79,1 млрд руб., из них 70,8 млрд руб. выдано территориальными банками для финансирования региональных предприятий. В числе крупнейших заемщиков за указанный период **ООО «ТехноНИКОЛЬ–Строительные Системы»** – на сумму 1,190 млрд руб. /Finambonds/
- Заместитель председателя **ВЭБа** Петр Фрадков сообщил, что Банк в ближайшее время планирует завершить синдикацию двух кредитов на общую сумму 2,5 млрд долл. Из них 1 млрд долл. привлекается ВЭБом для корпоративных целей. В синдикации этого кредита будет участвовать до 10 банков. /Ведомости/

**ЭНЕРГЕТИКА**

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что **ФСК** потребовала от «КЭС-холдинга» выплатить всю задолженность за госпакеты **ТГК-6** и Волжской ТГК (ТГК-7), приобретенные у РАО «ЕЭС России» в 2008 году, а также неустойку за срыв графика платежей — в общей сложности 63,8 млрд руб. В противном случае ФСК обещает обратиться в суд. Претензии ФСК противоречат октябрьским предложениям КЭС по урегулированию ситуации, одобренным вице-премьером Игорем Сечиным. Напомним, что холдинг хочет расторгнуть договор без возврата выплаченных ФСК авансов, а в счет этих средств передать КЭС 2,4% акций Волжской ТГК. /Коммерсантъ/

**НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

**ЛУКОЙЛ: результаты третьего квартала 2009 года по US GAAP. Без изменений.**

Вчера Компания ЛУКОЙЛ раскрыла результаты третьего квартала и девяти месяцев 2009 года согласно US GAAP. В целом за последний отчетный период кредитный профиль Компании изменился не значительно.

| Финансовые результаты ЛУКОЙЛ |            |            |      |           |           |      |            |            |      |             |             |      |
|------------------------------|------------|------------|------|-----------|-----------|------|------------|------------|------|-------------|-------------|------|
| mio doll                     | 2 кв. 2008 | 2 кв. 2009 | %    | пол. 2008 | пол. 2009 | %    | 3 кв. 2008 | 3 кв. 2009 | %    | 9 мес. 2008 | 9 мес. 2009 | %    |
| Revenue                      | 31 935     | 20 116     | -37% | 56 890    | 34 861    | -39% | 32 375     | 21 941     | -32% | 89 265      | 56 802      | -36% |
| Operating income             | 5 547      | 3 013      | -46% | 4 545     | 4 545     | 0%   | 4 882      | 2 856      | -41% | 14 500      | 7 401       | -49% |
| EBITDA                       | 6 250      | 4 022      | -36% | 10 945    | 6 548     | -40% | 5 653      | 3 854      | -32% | 16 598      | 10 402      | -37% |
| Net income                   | 4 130      | 2 324      | -44% | 3 229     | 362       | -89% | 3 446      | 2 058      | -40% | 10 842      | 5 420       | -50% |
| % income                     | 49         | 27         | -45% | 65        | 65        | 0%   | 39         | 40         | 3%   | 113         | 105         | -7%  |
| % expenses                   | 92         | 171        | 86%  | 334       | 334       | 0%   | 95         | 169        | 78%  | 259         | 503         | 94%  |
| Operating margin             | 17%        | 15%        | -2%  | 8%        | 13%       | 5%   | 15%        | 13%        | -2%  | 16%         | 13%         | -3%  |
| EBITDA margin                | 20%        | 20%        | 0%   | 19%       | 19%       | 0%   | 17%        | 18%        | 0%   | 19%         | 18%         | 0%   |
| Net margin                   | 13%        | 12%        | -1%  | 6%        | 1%        | -5%  | 11%        | 9%         | -1%  | 12%         | 10%         | -3%  |

|                           | 2008   | пол. 2009 | мес. 20% | 9мес./2008 |
|---------------------------|--------|-----------|----------|------------|
| Assets                    | 71 461 | 75 188    | 76 351   | 7%         |
| Debt                      | 9 809  | 10 841    | 10 354   | 6%         |
| Long term debt            | 6 577  | 7 342     | 7 888    | 20%        |
| Short-term debt           | 3 232  | 3 499     | 2 466    | -24%       |
| Cash and cash equivalents | 2 239  | 1 550     | 1 453    | -35%       |
| Debt/EBITDA               | 0.59   | 0.83      | 0.75     | 0.16       |

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Выручка, как и показатели прибыльности Компании, за девять месяцев вполне ожидаемо отставали от результатов аналогичного периода прошлого года. В натуральных выражениях объем добычи ЛУКОЙЛа даже незначительно опережал результаты трех кварталов прошлого года. За третий квартал выручка составила 21,9 млрд долл., что сопоставимо с результатом предыдущего квартала. Поддержку квартальным результатам оказывает положительная динамика цен на нефть.

Несмотря на довольно успешное сокращение расходов, ЛУКОЙЛ несколько «растерял» рентабельность в третьем квартале 2009 года. Здесь давление на результаты оказал рост таможенных пошлин на нефть и НДС. Денежный поток в отчетном периоде продолжил рост, достигнув на конец сентября 6,01 млрд долл. (3,14 млрд долл по итогам первого полугодия). С финансированием капитальных затрат (4,6 млрд долл.) Компания довольно успешно справлялась самостоятельно. На приобретение новых дочерних компаний и долей миноритарных акционеров ЛУКОЙЛ потратил даже больше чем в прошлом году: 2,4 млрд долл.

против 2,2 млрд долл. в предыдущем. Последние расходы частично были профинансированы за счет заемных источников.

С начала года ЛУКОЙЛ привлек 5 млрд долл. заемных средств, а также погасил кредиты на 4,5 млрд долл. Общий объем долга на конец третьего квартала составил 10,3 млрд долл. (9,8 млрд долл. в 2008 году). В четвертом квартале ЛУКОЙЛ продолжил занимать, в том числе в ноябре разместил евробонд на 1,5 млрд долл., а в настоящее время формируется книга на биржевые облигации объемом 10 млрд руб. В запасе также остаются неразмещенные выпуски в общем объеме 45 млрд руб., чем Компания, вероятно, может воспользоваться в ближайшее время. Вместе с тем, вчерашнее объявление стратегии, в которой было обозначено сокращение инвестиционных расходов, может поубавить долговые аппетиты Компании.

Евробонды ЛУКОЙЛа на текущих уровнях малоинтересны для покупки и вряд ли оставляют возможность для самостоятельного апсайда. На схожем отрезке дюрации выпуски Газпрома выглядят более привлекательно.

Игорь Голубев.  
igolubev@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

### Мечел: позитивные итоги 9 месяцев 2009 года.

Вчера Мечел объявил финансовые итоги 9 месяцев 2009 года по МСФО, которые, как и следовало ожидать, исходя из общеотраслевых тенденций и опубликованных ранее операционных результатов Холдинга, оказались весьма позитивными.

За 3 квартал выручка относительно данных за 2 квартал выросла на 22,9% до 1,57 млрд долл., а EBITDA более чем трехкратно – до 302,4 млн долл. Таким образом, рентабельность по EBITDA в отчетном периоде достигла 19%, что заметно выделяется на фоне нормы EBITDA за 9 месячный период – 7,8%.

Основной вклад в рост финансовых результатов внесла деятельность основных направлений бизнеса Мечела: добывающего и металлургического дивизионов, сформировавших соответственно 26% и 59% консолидированной выручки. При этом, продажи каждого из направлений за минувший квартал выросли более чем на 20%. Результаты ферросплавного сегмента также не выглядят «отстающими» – квартальная выручка выросла на 54%, и в отчетном периоде дивизион впервые с начала кризиса вышел в прибыль на операционном уровне, а коэффициент загрузки предприятий соответствовал 100%. Руководство Компании ожидает, что более полно сегмент «сможет раскрыть» свой потенциал в следующем году.

Общий долг Мечела на 30 сентября 2009 года составлял 5,6 млрд долл. Объем денежных средств на банковских счетах – 408,9 млн долл. Напомним, данные по долговой нагрузке на отчетную дату уже раскрывались ранее – в преддверии размещения выпуска рублевых облигаций. Из них следовало, что с учетом принятых условий реструктуризации объем погашений, предстоящих в 4 квартале, соответствовал 800 млн долл. В декабре Мечел объявил о достижении соглашений с ВТБ по пролонгации кредита на 500 млн долл., таким образом, до конца года Компании предстоит выплатить порядка 300 млн долл., что по-видимому, можно будет сделать за счет собственных денежных потоков.

Итак, за истекшие 9 месяцев 2009 года Мечел продемонстрировал, что обладает хорошими возможностями по рефинансированию своих обязательств, что вкупе с постепенным восстановлением рынка обеспечивает устойчивое положение Компании. В то же время, поскольку Группа характеризуется высокой долговой нагрузкой и обширной инвестиционной программой, предполагающей в 2009–2012 годах инвестиции в объеме порядка 3 млрд долл., это делает ее чрезвычайно чувствительной к конъюнктуре металлургической отрасли.

Несмотря на некоторые позитивные сигналы, ориентирующие на выход мировой экономики из стагнации, мы придерживаемся консервативных взглядов, поэтому текущие рублевые выпуски Эмитента, торгующиеся с доходностью в диапазоне 13–15%, нам кажутся не слишком интересными.

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

- **АК «АЛРОСА»**, согласно предварительным результатам производственно–хозяйственной деятельности, в 2009 году добыла алмазов на 2244,1 млн долл. В целом по Группе реализовано основной продукции на сумму 2187,2 млн долл., из них алмазов на 2127,2 млн долл. и бриллиантов на 60 млн долл. АЛРОСА в 2009 году уже осуществила поставки алмазного сырья в Гохран России на 923,4 млн долл., остальное алмазное сырье было реализовано на рынке. В первой половине 2009 года Компания практически не продавала алмазов на рынке и восстановила продажи только с 3 квартала текущего года. Состоявшееся накануне правление Компании обсудило проект плана производственно–хозяйственной деятельности на 2010 год. Добыча алмазов по группе запланирована в объеме 2314,4 млн долл. Компания планирует реализовать алмазов и бриллиантов на сумму в 3302,3 млн долл. Продажи алмазов в Гохран РФ предполагаются в объеме 872,1 млн долл., остальное сырье должно быть реализовано на рынке. Реализация бриллиантов запланирована на уровне 124,9 млн долл. Основная часть продукции, не менее 70% от общего объема, будет реализована крупным участникам рынка на базе долгосрочных соглашений. В 2010 году «АЛРОСА» планирует рефинансировать краткосрочную задолженность долгосрочными рублевыми и валютными облигациями. Планируемая задолженность по кредитам и займам к 1 января 2011 года составит 3284,5 млн долл. Напомним, что ранее АЛРОСА озвучивала план по сокращению объема кредитного портфеля до 3,86 млрд долл., по итогам 1 полугодия 2009 года он оценивался на уровне порядка 5 млрд долл.

Кроме того, Правление обсудило позицию менеджмента Компании по вопросу о преобразовании АК «АЛРОСА» в открытое акционерное общество. Правление считает, что такое решение соответствует долгосрочным интересам акционеров «АЛРОСА», так как позволит повысить инвестиционную привлекательность Компании, снизить общий объем задолженности, повысить эффективность управления. /Прайм–ТАСС/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Генеральный директор «ВолгаТелекома» Владимир Рыбакин сообщил, что ФАС выдало в ноябре 2009 года разрешение на покупку сотового оператора СМАРТС. Г–н Рыбакин уточнил, что «ВолгаТелеком» ведет переговоры как о выкупе у СМАРТС «Оренбург–GSM» (49% акций у СМАРТС, 51% — у «Волгателекома»), так и о покупке всей сети СМАРТС. Разрешение на приобретение доли в «Оренбург–GSM» ФАС выдала еще в апреле, поэтому «выйти на реализацию» сделки компании могут в течение двух–трех месяцев. /Ведомости/
- Компания «ВолгаТелеком» сообщила, что 1 декабря 2009 года к ЗАО «НСС» (100% дочерняя компания ОАО «ВолгаТелеком») присоединено ЗАО «Ульяновск – GSM». Решение Совета директоров Оператора о реорганизации дочерних компаний было принято 17 сентября 2009 года. Вхождение ульяновского мобильного оператора в состав НСС стало очередным этапом реализации стратегии «ВолгаТелекома» по развитию сотового бизнеса в Приволжском федеральном округе. Теперь в составе НСС объединены семь регионов Поволжья (Нижегородская, Саратовская, Пензенская, Ульяновская области, Республики Мордовия и Татарстан и Чувашская Республика). /Пресс–релиз «ВолгаТелеком»/

**ПОТРЕБСЕКТОР И АПК**

- Томская «КДВ групп» приобрела 100% акций производителя снеков **«Сибирский берег интернэшнл»** (владеет брендами «Кириешки», «Компашки», «ВЕЕРка», «Чипсоны», Fun и др.). Доли в Компании продали Maybond Limited (51%), председатель совета директоров Вадим Сухарев, гендиректор Александр Ладан, члены совета директоров Юрий Ан и Александр Кычаков (по 12,25% акций каждый). Напомним, в 2008 году «КДВ Групп» приобрела производителя сухариков и чипсов «Бриджтаун Фудс» (ТМ «Три корочки») и бренды Русской снековой компании («Наш чемпион», «Хрустящий картофель») /Ведомости, Коммерсантъ/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Во вторник рубль продолжил уступать позиции как по отношению к американской валюте в отдельности, так и корзине валют в целом. Всего за два дня стоимость бивалютного ориентира выросла на 1,05 руб., превысив отметку 37 руб., а курс доллара на 1,14 руб., до 30,55 руб. При этом торговые обороты заметно выросли по сравнению с предыдущей неделей: вчера объем сделок по инструментам «рубль–доллар» достиг 4,8 млрд долл., в то время как в минувшие пятницу составлял 3,8 млрд долл.

Обозначим, что конкретные причины такой динамики рынка выделить достаточно трудно, скорее, ситуация обусловлена целым «коктейлем» внешних и внутренних факторов. Сюда можно отнести и негативные настроения глобальных инвесторов, отражающихся на коррекции фондовых площадок, падение цен на нефть ниже уровня поддержки 74–75 долл., а также укреплении доллара на forex.

Дополнительно стоит отметить сезонный фактор – традиционное ухудшение профицита торгового баланса РФ в ноябре–декабре вследствие увеличения импорта перед новогодними праздниками.

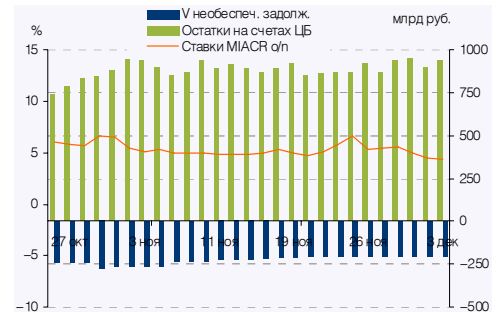
Помимо этого, обстановка накаляется действиями монетарных властей. «Отправной» точкой здесь можно считать выступление А.Кудрина в понедельник, напрямую заявившего, что чрезмерное укрепление рубля недопустимо, поскольку снижает конкурентоспособность российской экономики. Не исключено, что словесные интервенции были подкреплены операциями Банка России, который последние несколько дней осуществляет локальные покупки валюты, создавая тем самым ее дефицит у участников рынка.

Так или иначе, игроки, похоже, восприняли это как сигнал к новым покупкам и не преминули реализовать их на практике.

Впрочем, вчера на уровне корзины в районе 37 руб. ЦБ пришлось сменить тактику и уже для снижения стремительных темпов девальвации рубля выходить с обратными интервенциями – предложением валюты на продажу. Таким образом, как мы понимаем, текущая политика регулятора сводится к балансированию между чрезмерным укреплением и излишне стремительным ослаблением курса национальной валюты в рамках коридора 35–38 руб. Исходя из принятой модели поведения ЦБ (если она, конечно, не изменилась), мы полагаем, что едва ли стоимость бивалютной корзины дойдет до 38 руб., поскольку на текущих уровнях вполне могут последовать продажи валюты как со стороны игроков, так и ЦБ.

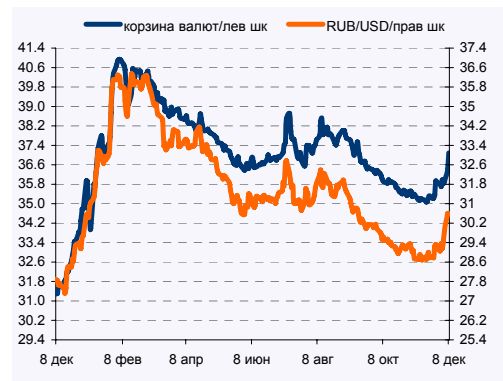
Заметим, что как мы и писали в обзоре за понедельник (7 декабря), активный спрос на иностранную валюту, привел к дефициту свободных рублей у участников денежного рынка. В результате, вчера стал ощущаться рост стоимости ресурсов на межбанке, ставки которого практически не покидали диапазон 5–6%.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

| Дата  | Событие  |
|-------|--|
| 7 дек | беззалоговый аукцион ЦБ объемом 5 млрд руб. сроком 6 мес.<br>уплата налога на прибыль<br>аукцион репо ЦБР сроком на 3 мес.   |
| 8 дек | беззалоговый аукцион ЦБ объемом 10 млрд руб. сроком 5 недель<br>ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 мес.полгода, год                                       |
| 9 дек | размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник<br>возврат Минфину ранее привлеченных 40 млрд руб.<br>возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 11,66 млн руб. |

Источник: Reuters, Банк России

## Долговые рынки

Во вторник международные торговые площадки оставались под «прессингом» неприятных новостей: на этот раз «героем» дня стала Греция, которая лишилась суверенного рейтинга на уровне «А-» от Fitch, получив новый – «BBB+» с «негативным прогнозом». Данное сообщение серьезно поспособствовало очередной маленькой «победе» доллара на FOREX в противостоянии с европейской валютой, а также стало поводом для переориентации интересов участников рынка не только к доллару, но и к американским госбумагам.

На фоне этого вчерашний аукцион по 3-летним UST проходил в условиях довольно высокого спроса, хотя и при меньшем ажиотаже, чем прошлый аукцион в ноябре этого года. Bid/cover был на уровне 2,98 (3,3 на предыдущем аукционе), доля покупок нерезидентов составила 60,9% против 68,5% в прошлый раз. Что касается остальных UST, то их доходности продолжили снижаться: по 10-летним бумагам, например, на 5 б.п. до 3,38% годовых.

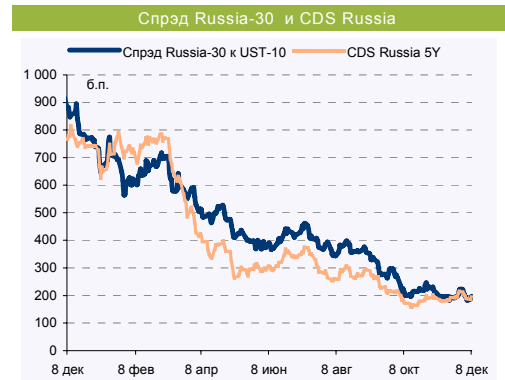
Фондовые площадки оставались в унынии – масштабы фиксации, которая началась еще в начале недели, приняли более серьезный вид: по ключевым американским индексам зафиксировано снижение на уровне от 0,7% до 1%.

Сегодняшний день не добавляет оптимизма, продолжая «отыгрывать» вчерашние новости, азиатские площадки во время торгов среды оказались и под прессом «локальных» новостей – об оказавшемся заметно ниже прогнозов ВВП Японии в 3 квартале, и ориентированы по большей части на «безрисковые» активы. При отсутствии факторов, способных разбавить негативный фон, подобное настроение вполне может распространиться и на европейские и американские площадки, которые в части рискованных активов и без того демонстрируют не лучшую «форму».

Российским торговым площадкам ничего не оставалось, как только принять «общие правила игры». В суверенных еврооблигациях Russia-30 котировки уже при открытии торгов были несколько ниже уровня закрытия понедельника – 113,375%. Затем, поддерживая общий пессимистический настрой, цены бенчмарка сместились в диапазон 112,875% – 113,125%, где и остались до закрытия. Отметим, что пока глубина коррекции выглядит умеренной, однако по мере того, как будут нарастать негативные настроения на внешних рынках, «уровень поддержки» вполне может переместиться ниже.

В корпоративных еврооблигациях торги вторника проходили при возросшей активности продавцов. Среди тех, кто оказался в списке «на продажу» бумаги Газпрома, ТНК-ВР, Евраза, ВТБ, при этом снижение котировок варьировалось на уровне 25 – 75 б.п. В то же время еще остаются бумаги, которые находятся в области спроса участников. Не угасает интерес к бумагам Еврохима, все меньше сомнений в том, что участники рынка «лелеют» надежду об объявлении оферты на досрочный выкуп, однако не будем исключать, что это всего лишь некая «защитная» стратегия, ориентированная на те выпуски, чьи котировки несколько

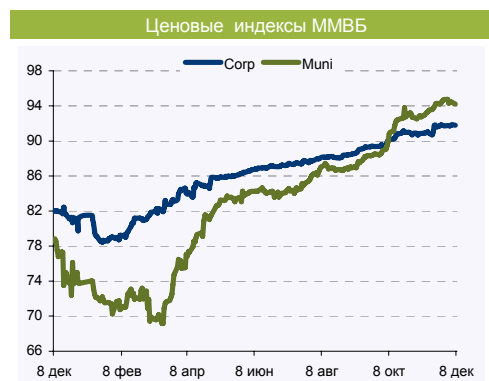
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

«отстали» от общего темпа последнего «ралли». Кроме того, довольно оживленно вчера было в сегменте еврооблигаций частных банков, покупки наблюдались в бумагах Промсвязьбанк–11, Альфа–Банк–12, АкБарсБанк–12. Вполне возможно, что это стало резонансом проходящего размещения еврооблигаций НОМОС–БАНКа. Напомним, что объем нового займа 200 млн долл., ожидаемая ставка купона – 9,25% годовых.

В силу того, что на внешних рынках сегодня сохраняется напряженная ситуация, не логично было бы ожидать чего-то иного от сегмента российских еврооблигаций. Однако, напомним, что обычно он реагирует на внешний негатив резким сжатием ликвидности, таким образом, аналогичная реакция, скорее всего, будет и сейчас.

Игрокам рублевого сегмента вчера было немало поводов для беспокойства: на фоне укрепления доллара на FOREX рубль продолжил достаточно стремительно терять свои позиции. Как мы уже отметили выше, в разделе «Денежный рынок», стоимость бивалюной корзины «взлетела» выше 37 руб. Следствием этого стала активизация продаж в рублевых бумагах, причем довольно скромные обороты вчерашнего дня мы склонны объяснить не только отсутствием какого-либо масштабного спроса (даже по более низким ценам), но и все же еще сохраняющимися надеждами участников на восстановление ситуации в не очень далекой перспективе, а также еще не уничтоженными окончательно ожиданиями «предновогоднего ралли».

Пока же приходится констатировать, что выпуски из ТОП–20 по ликвидности в лице бумаг Газпром–11, Газпром–13, Система–1, Система–2, Мечел–4, РЖД–10 потеряли в цене в диапазоне от 25 до 60 б. п.

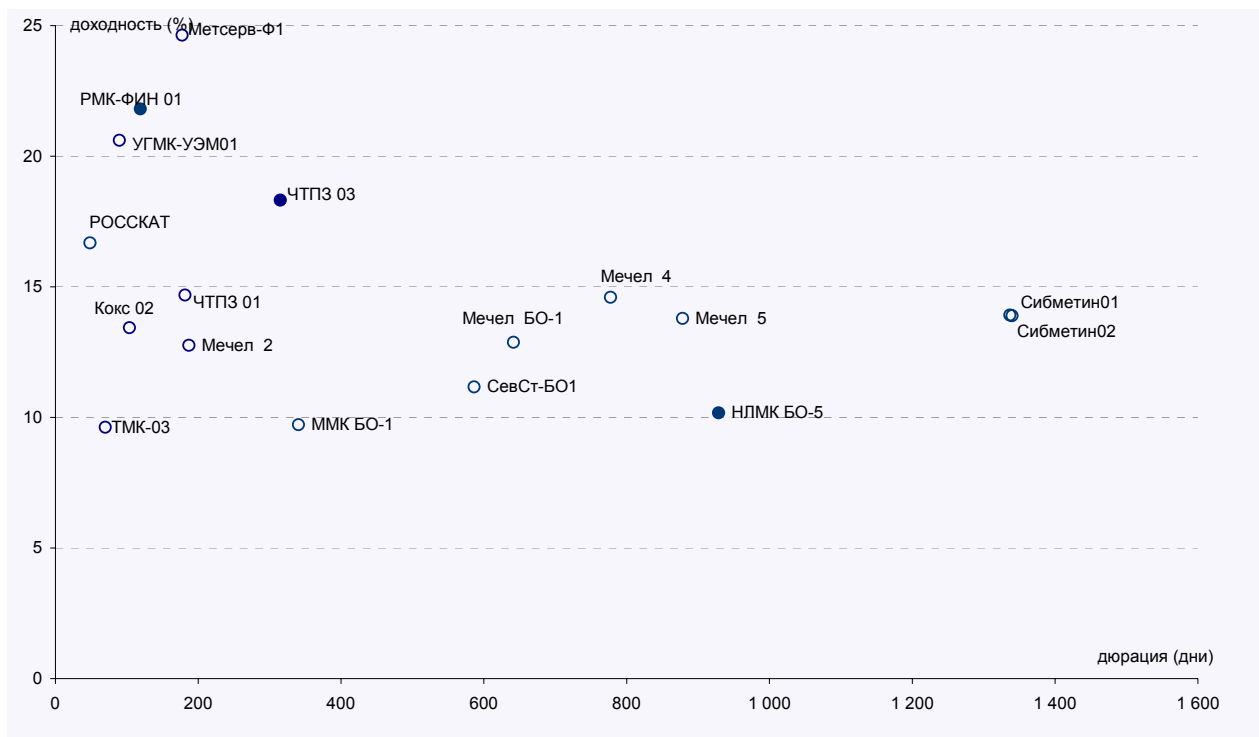
В сегменте ОФЗ активность была весьма слабой, при этом каких-либо «движений» в котировках бумаг серии 25063 (YTM 7,91%), которые запланировано размещать сегодня, не наблюдалось. Единичные биржевые сделки затрагивали выпуски 25067 (YTM 8,27%), 25068 (YTM 8,48%), 25069 (8,18%) и 26202 (YTM 8,51%). Кстати, мы не удивимся, если Минфин анонсирует отмену сегодняшнего аукциона по ОФЗ по причине отсутствия спроса.

Наиболее уверенным остается сегмент первичных размещений, свои портфели публичных долгов пополнили НЛМК и ЧТПЗ, завершившие процедуру размещения своих биржевых облигаций.

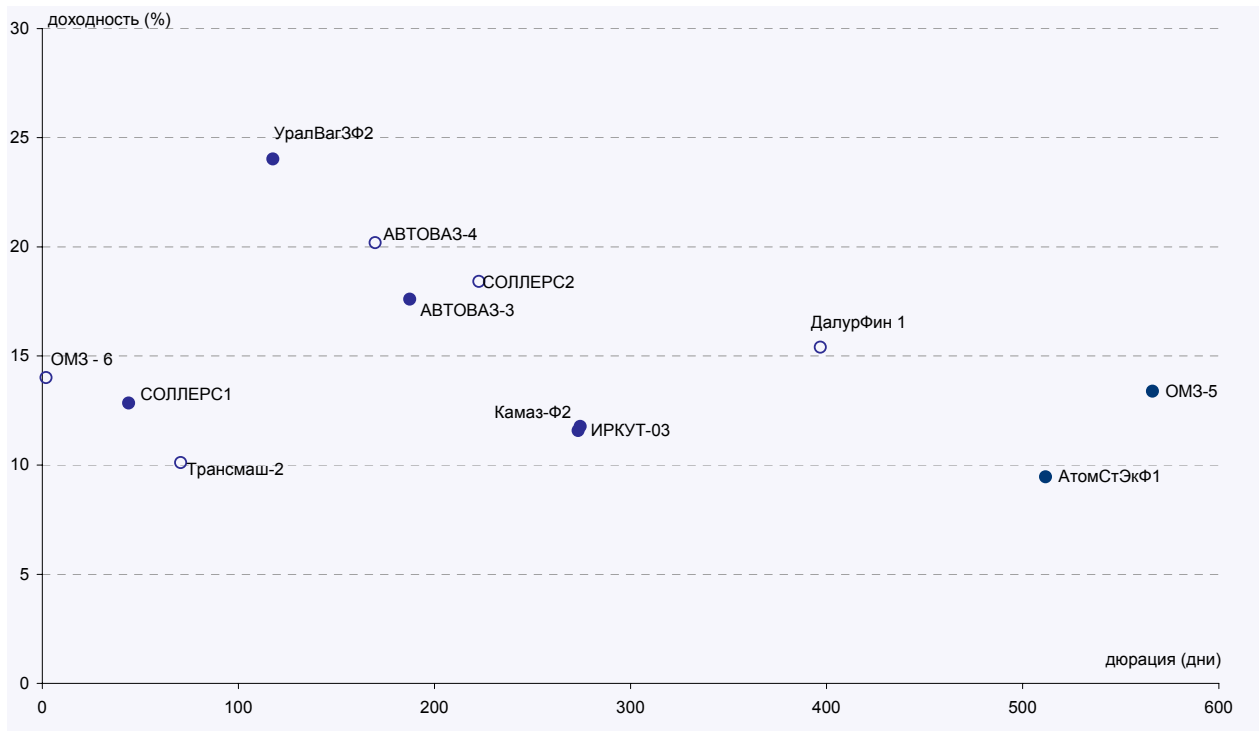
На сегодня, помимо ОФЗ, приходится аукционы по первому выпуску биржевых облигаций РЖД на 15 млрд руб. и очередной выпуск ВТБ–Лизинг серии 07. В отношении кредитного профиля данных эмитентов у нас нет каких-либо серьезных нареканий, кроме того, оба выпуска «ориентированы» на Ломбардный список ЦБ, что является дополнительным «залогом» успешного размещения. Напомним, что ставка купона по бумагам РЖД установлена в размере 9,4% годовых, что определило доходность выпуска на уровне 9,62% годовых.

| РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ |                    |                         |
|---------------------------|--------------------|-------------------------|
| Дата                      | Эмитент            | Объем выпуска, млн руб. |
| 8 дек                     | НЛМК БО-1          | 5 000                   |
| 8 дек                     | РейлТрансАвто      | 980                     |
| 8 дек                     | ЧТПЗ БО-1          | 5 000                   |
| 9 дек                     | ОФЗ 25063          | 10 000                  |
| 9 дек                     | ВТБ-Лизинг 07      | 5 000                   |
| 9 дек                     | РЖД БО1            | 15 000                  |
| 9 дек                     | ТрансфинМ-04       | 500                     |
| 9 дек                     | ТрансфинМ-05       | 500                     |
| 9 дек                     | ТрансфинМ-06       | 500                     |
| 9 дек                     | ТрансфинМ-07       | 500                     |
| 10 дек                    | Казань             | 2 000                   |
| 10 дек                    | Трансфин-М-08      | 500                     |
| 10 дек                    | Трансфин-М-09      | 500                     |
| 10 дек                    | Трансфин-М-10      | 500                     |
| 10 дек                    | Трансфин-М-11      | 500                     |
| 10 дек                    | ФОРМАТ-01          | 1 000                   |
| 10 дек                    | Промнефтесервис-01 | 3 000                   |
| 10 дек                    | Расини-01 / закр   | 8 000                   |
| 10 дек                    | Толер-01 / закр    | 8 000                   |
|                           | <b>ИТОГО</b>       | <b>66 980</b>           |

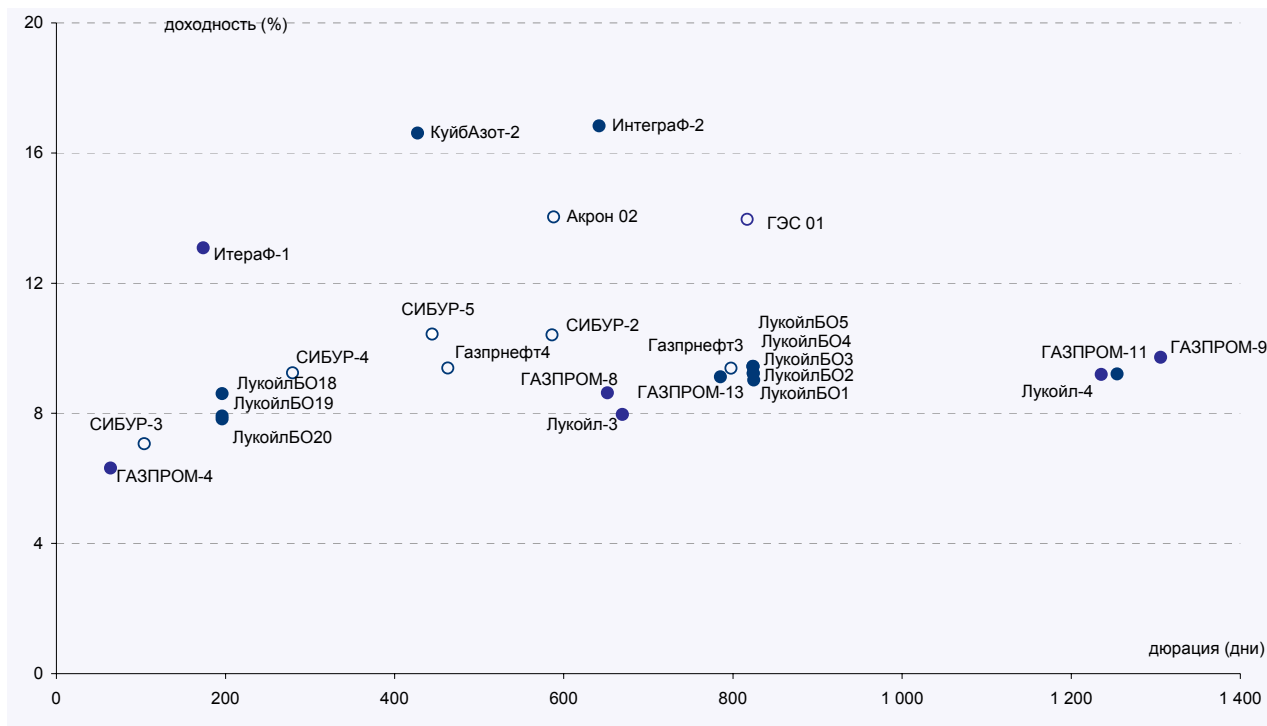
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



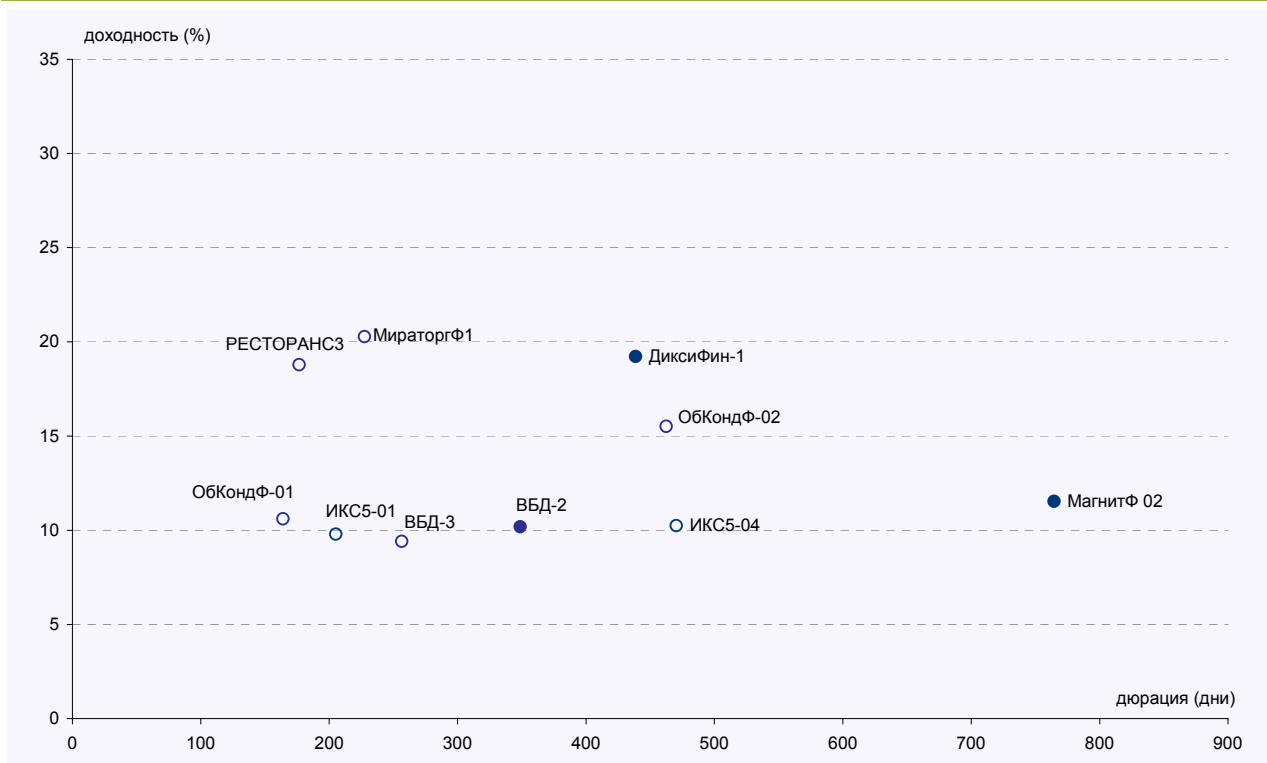
## Машиностроение



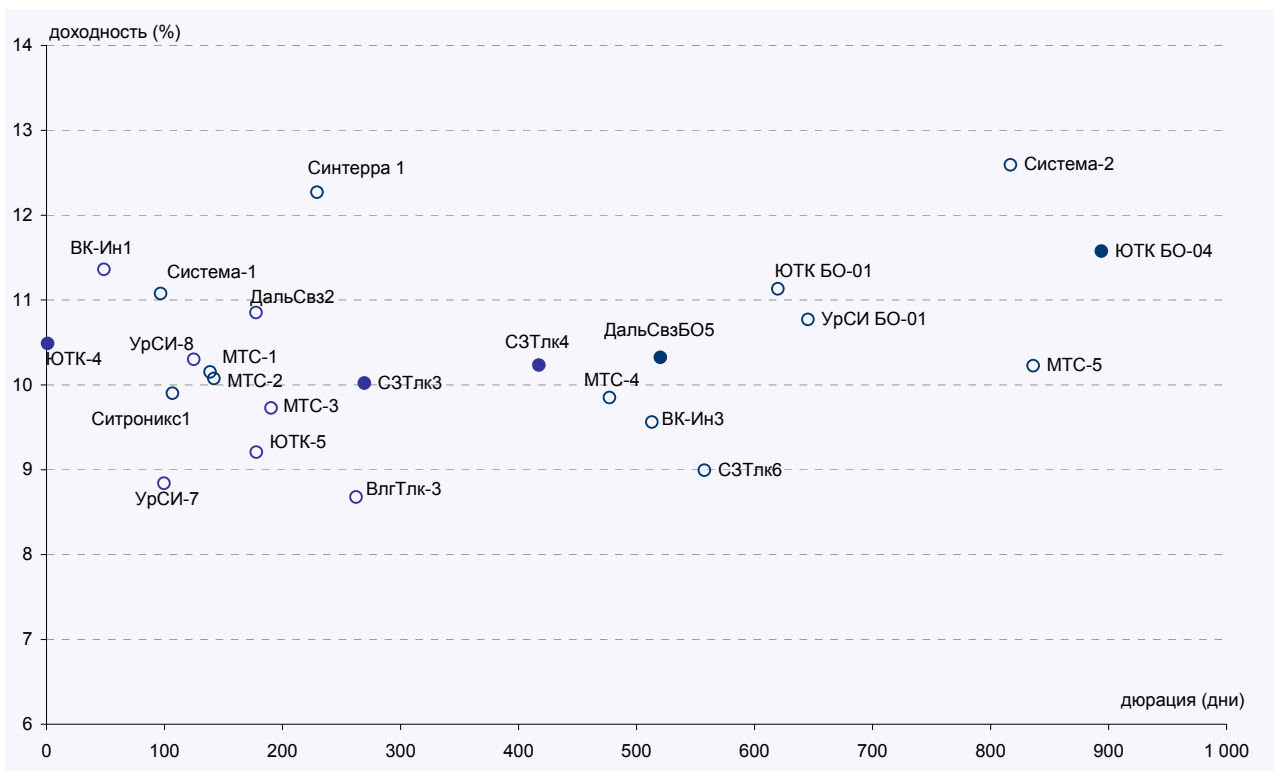
## Нефтегазовый сектор, Химия



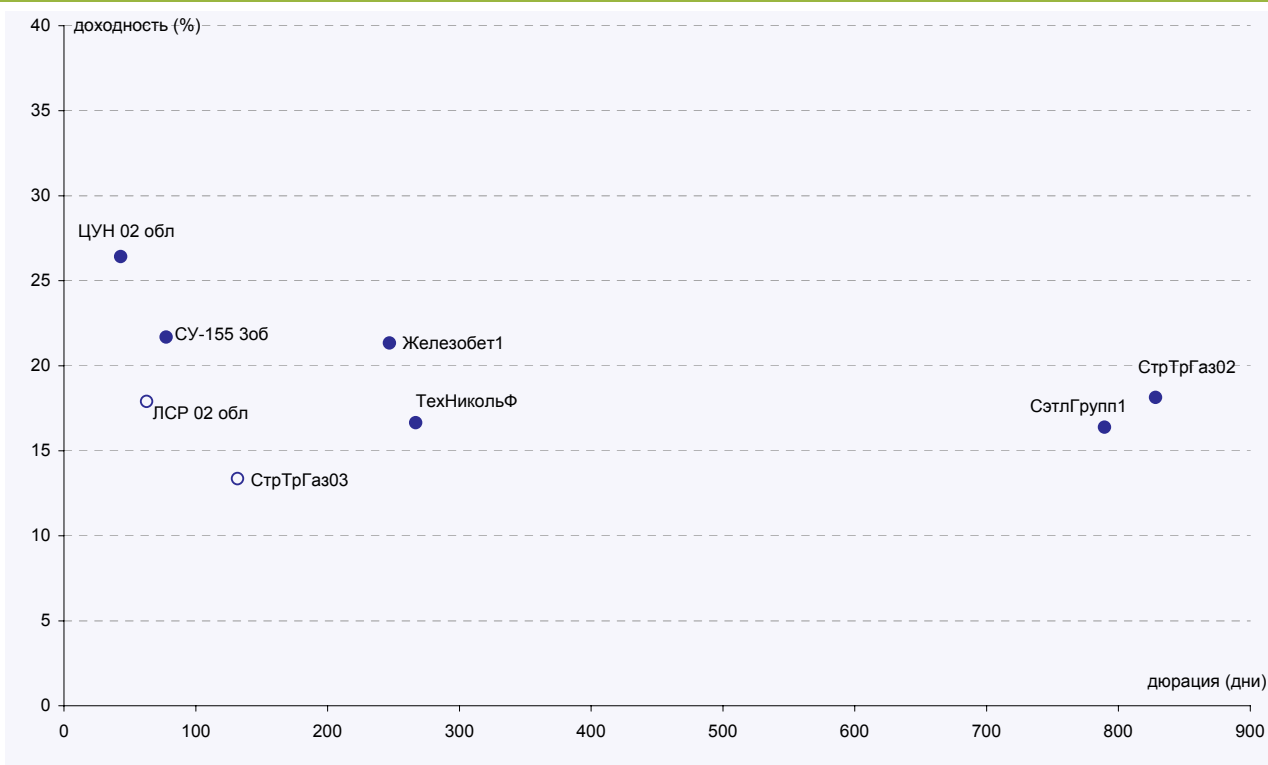
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



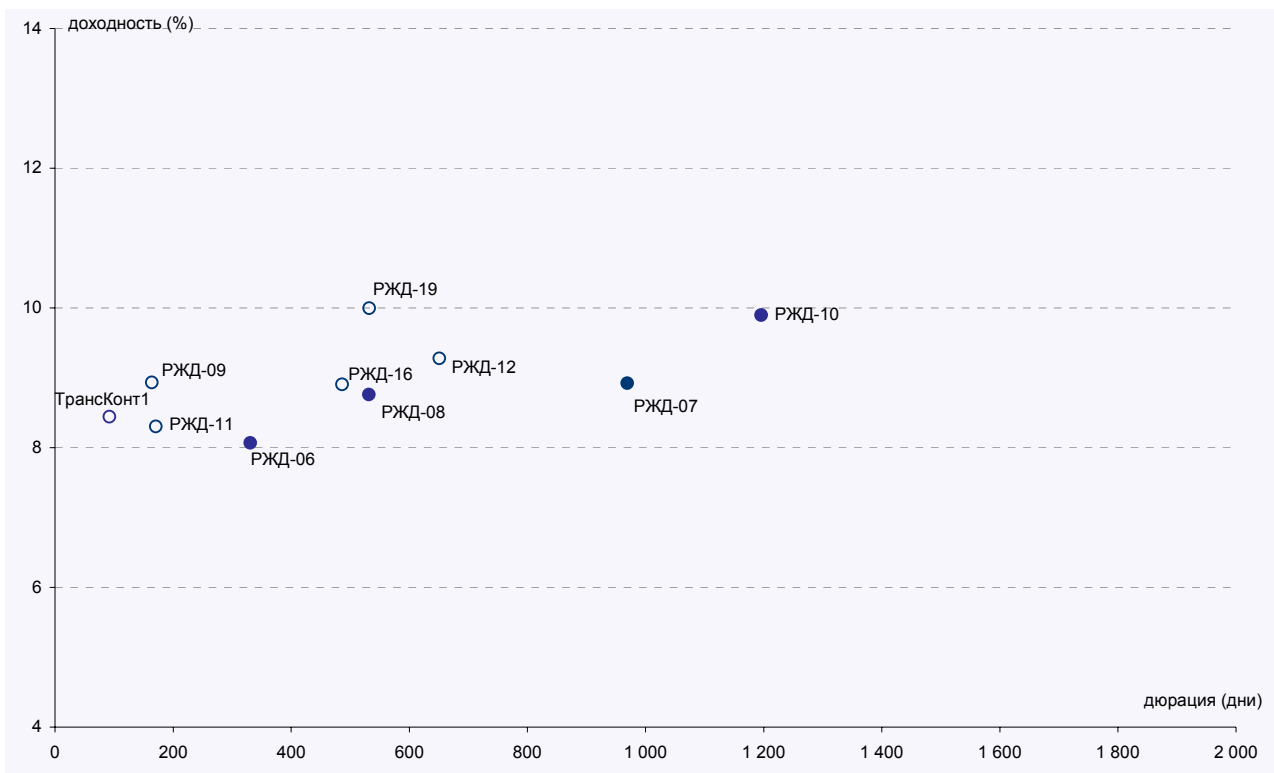
## Телекоммуникации и медиа



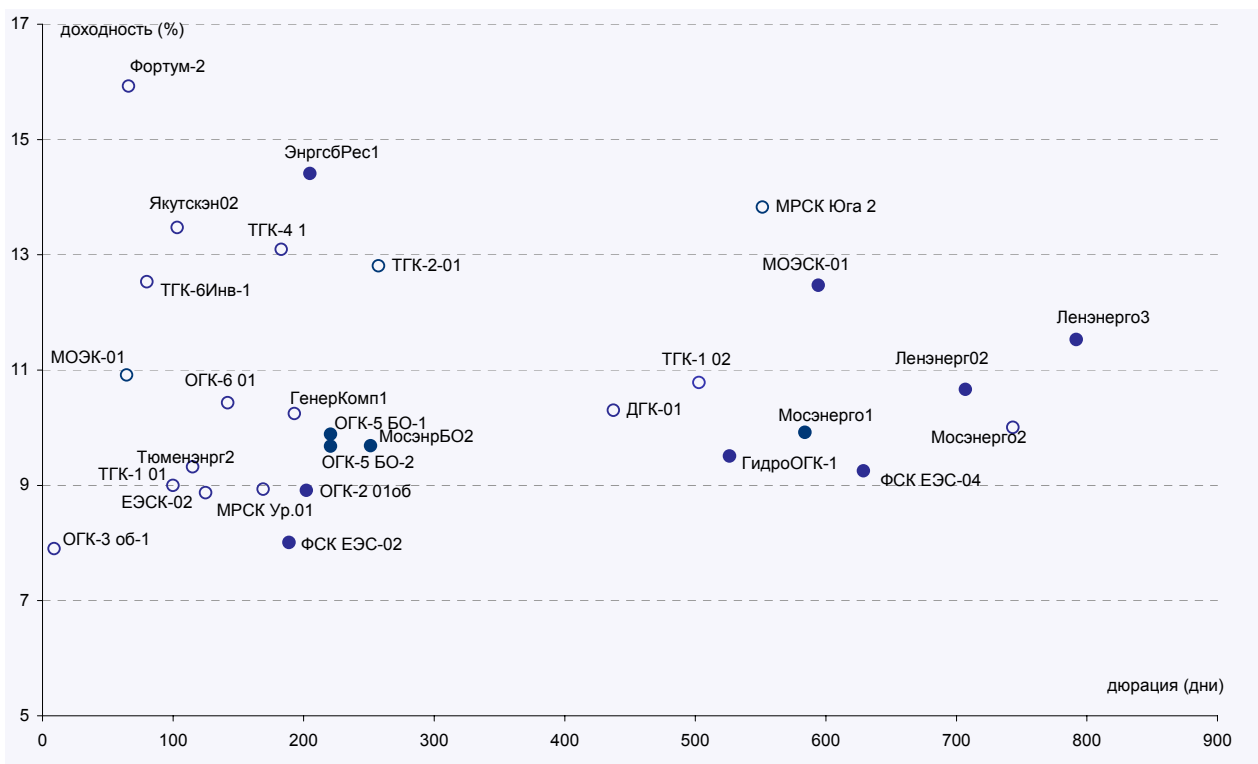
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт



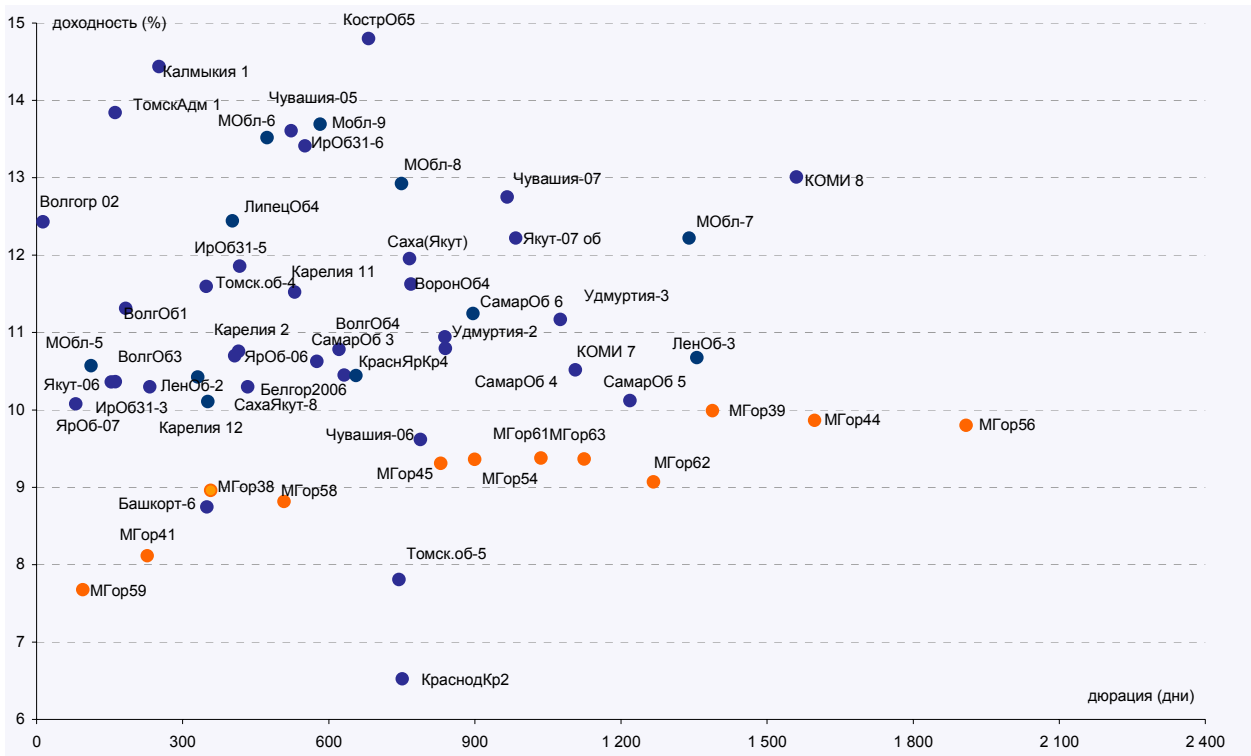
## Энергетика



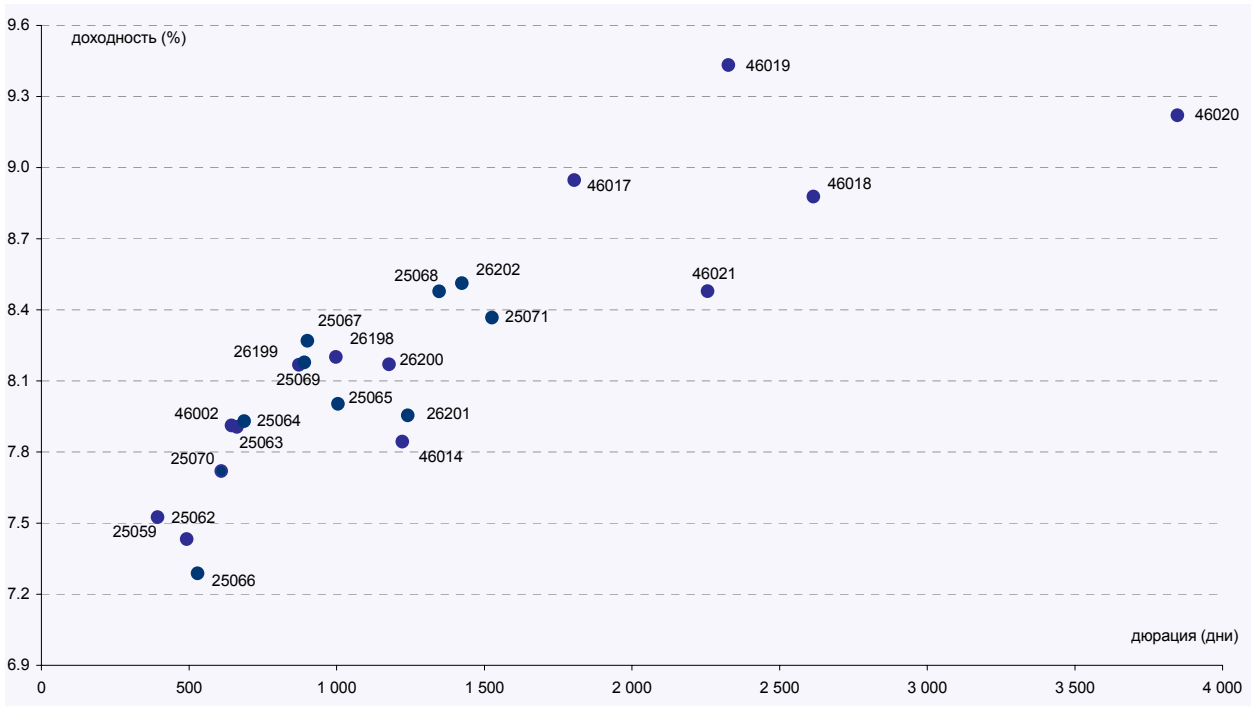
## Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



# Контактная информация

|   |   |                        |
|---|---|------------------------|
| Номос-Банк (ОАО)  | 109240, Москва, ул. Верхняя<br>Радищевская, д.2/1 стр.5 |                        |
| Старший Вице-президент  | Пивков Роман / ext. 4120<br>(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<br>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<br>управления активами | (495) 797-32-48   |                        |
| Заместитель директора департамента                            | Матюшина Анна / ext. 4121                               | matyushina_ai@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.