

Рынок облигаций: Факты и комментарии

15 декабря 2008 года

Новость дня:

ЦБ в очередной раз расширил границы бивалютной корзины на 30 копеек.

Новости эмитентов.....стр 2

- «Обиженная» на инвесторов Группа АЛПИ.

Денежный рынок.....стр 5

- Расширение границ бивалютной корзины сюрпризом не стало.
- На этой неделе ожидается приток ликвидности.

Долговые рынкистр 6

- Спрос на UST сохраняется.
- Ралли в евробондах продолжается.
- На внутреннем рынке «штиль».

Панорама рублевого сегмента...стр 8

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.57%	-3	-145
Russia-30	11.15%	1	565
ОФЗ 46018	7.99%	0	152
Газпром-8	16.02%	186	897
РЖД-6	14.74%	8	774
АИЖК-8	21.90%	1	1 400
ВТБ - 5	13.27%	3	548
РоссельхБ-6	11.39%	-88	n/a
МосОбл-8	25.12%	1	n/a

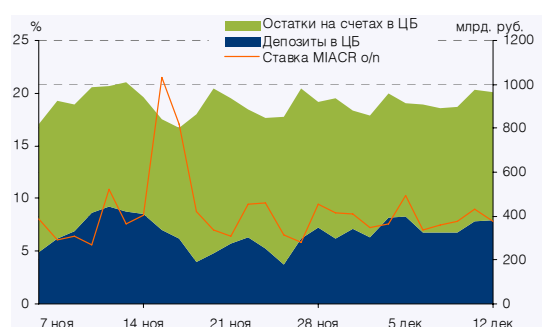
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	81.95%	-8	-1 809
iTRAXX XOVER 5Y	1 246.00	58	907
CDX HY 5Y	1 338.77	50	844

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	620.53	-1.3%	-67.1%
RTS	652.21	-2.7%	-71.5%
S&P 500	879.73	0.7%	-40.1%
DAX	4 663.37	-2.2%	-42.2%
NIKKEI	8 235.87	-5.6%	-46.2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	44.80	0.0%	-50.9%
Нефть WTI	46.28	-3.5%	-51.8%
Золото	822.35	0.1%	-1.4%
Никель LME 3 М	10 650.00	-4.2%	-59.1%

Источник: Bloomberg, MMB5

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Банк России включил Национальное Рейтинговое Агентство (НРА) и агентство АК&М в список российских рейтинговых агентств, чьи оценки кредитоспособности банков будут учитываться при предоставлении кредитов без обеспечения, говорится в сообщении ЦБ.
- Правительство РФ почти на четверть снизило квоты на импорт мяса птицы в 2009 году, чтобы защитить отечественных производителей курятины.
- С 1 по 8 декабря объем денежной базы в узком определении снизился на 37,7 млрд и составил 4191 млрд руб.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Размещение биржевых облигаций **ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ»** серии БО–14 запланировано на 18 декабря. Общий объем выпуска по номиналу составляет 500 млн руб. Срок обращения выпуска составит 364 дня с даты начала размещения.
- **ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ»** приняло решение о досрочном погашении облигаций серии БО–01 и БО–03. Погашение облигаций серии БО–01 состоится 25 декабря 2008 года. Ранее планировалось погасить ценные бумаги 23 июня 2009 года. Общий объем выпуска по номиналу составляет 2 млрд руб. Погашение облигаций серии БО–03 состоится 18 декабря. Выпуск был размещен 14 мая 2008 года, сроком на один год. Общий объем выпуска по номиналу составляет 500 млн руб.
- **ООО «Моссельпром Финанс»** выплатило шестой купон и погасило номинал облигаций серии 01. Общий размер выплаты составил 1,062 млрд руб. Платежным агентом выпуска выступил НДЦ. Напомним, в конце ноября руководство Моссельпрома обратилось к инвесторам с предложением о реструктуризации долга в связи со сложным финансовым положением в компании. Инвесторам предлагалось обменять бумаги дебютного выпуска объемом 1 млрд руб. на облигации нового выпуска на 1,5 млрд руб. с предполагаемой ставкой купона 15% годовых и годовой офертой.
- Ставка 4–го купона по облигациям **ООО «Автомир–Финанс»** серии 02 установлена в размере 0,1% годовых. Купонный доход за 4–й купонный период составит 0,50 руб. Эмитент принял решение о приобретении облигаций у их владельцев по цене 100% от номинала в 7–й рабочий день пятого купонного периода. Период предъявления облигаций к выкупу – в течение последних семи календарных дней четвертого купонного периода. Напомним, что выпуск облигаций серии 02 общим объемом 2 млрд руб. был размещен 27 июня 2007 года.
- **ООО «Лизинговая компания УРАЛСИБ»** приняло решение о размещении облигаций серий 03, 04 и 05. Об этом говорится в сообщении компании. Общий объем трех выпусков по номиналу составляет 6,5 млрд рублей.

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз суверенного рейтинга **России** с «позитивного» на «стабильный», сохранив рейтинг на уровне «Ваа1».
- Рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз по рейтингам депозитов в иностранной валюте для восьми российских банков, определенных ранее на уровне «Ваа1». В их число вошли: **Банк Москвы, Сбербанк, Банк ВТБ, Банк ВТБ 24, банк ВТБ Северо–Запад, Россельхозбанк, Газпромбанк**. Прогноз по старшему необеспеченному кредитному рейтингу в иностранной валюте для трех российских банков: ВТБ, ВТБ24, Сбербанк, определенный ранее на уровне «А2», был также изменен с «позитивного» на «стабильный»

Рейтинги банков изменены вследствие пересмотра прогноза по рейтингу России на «стабильный» с «позитивного».

- Агентство Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг контрагента российской компании **Элемент лизинг** с «В» до «В-» и рейтинг по национальной шкале с «ruA-» до «ruBBB-».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **МДМ-Банк** опубликовал отчетность за девять месяцев 2008 года. Согласно отчетности, чистая прибыль Банка снизилась на 35,1% против аналогичного периода прошлого года и составила 2,502 млрд руб. (3,855 млрд руб. за 9 месяцев 2007 года). Доходы за девять месяцев этого года составили 14,526 млрд руб. увеличившись в сравнении с показателем годом ранее на 11,8%. Объем активов по сравнению с началом года увеличился на 3,8% и составил 333,858 млрд руб. (321,482 млрд руб. на 31.12.2007 г.). Торговый портфель ценных бумаг снизился на 97,1% и по состоянию на 30 сентября этого года и составил 314 млн руб. /Banki.ru /
- **Спурт Банк** за 11 месяцев этого года в сравнении с аналогичным периодом прошлого года сократил чистую прибыль на 22,8% до 125 млн руб., прибыль до налогообложения на 22,6% до 161 млн руб. Такая динамика объясняется снижением операций на межбанковском рынке и рынке ценных бумаг. Активы за период увеличились с 9,390 млрд руб. на 1 января текущего года до 10,841 млрд руб. на 1 декабря. /Прайм-ТАСС/
- АСВ рассматривает возможность участия в санации пяти проблемных банков. Пять оставшихся банков находятся в стадии изучения агентством, включая **Московский залоговый банк** и **банк «Московский капитал»**. /bankir.ru/

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- **ОАО «Томск-Инвест»** объявило подробности по реструктуризации задолженности перед держателями облигаций. В каждую из следующих дат: 23 декабря 2008 года, 22 января 2009 года, 24 февраля 2009 года, 23 марта 2009 года, 23 апреля 2009 года, 25 мая 2009 года, 23 июня 2009 года, 23 июля 2009 года, выставлена оферта, на которой будет приобретаться до 59 тыс. бумаг. Агентом эмитента по оферте назначен Банк ВТБ24. Поручительство по всем обязательствам ОАО «Томск-Инвест», предусмотренным офертой, предоставляется ОАО «Томская домостроительная компания». Напомним, компания «Томск-инвест», стопроцентным акционером которой является фонд госимущества Томской области, до сих пор находится в дефолте по дебютному выпуску облигаций на 500 млн руб. Компания не выкупила облигации по оферте на 394,44 млн руб. С 24 ноября Томск-инвест начал выполнять обязательства и осуществил первый платеж в сумме 42,243 млн руб. /Cbonds/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- **ОАО «АвтоВАЗ»** и **ОАО «Соллерс»** предложили поставщикам вексельные формы расчетов. Одному из поставщиков «АвтоВАЗ» предложил деньгами 10%, а остальное – векселями со сроком погашения от трех месяцев. Представитель «АвтоВАЗа» отказался от комментариев, представитель «Соллерс» заявил, что не делал таких предложений поставщикам. /Ведомости, Интерфакс/
- **ООО «НПО Космос»** получило кредит на сумму 1,26 млрд руб. от Банка Москвы.

РИТЭЙЛ

«Обиженная» на инвесторов Группа АЛПИ

АЛПИ пытается затянуть начало процедуры банкротства, подавая встречные иски к держателям облигаций.

В сегодняшнем выпуске Газеты «Коммерсантъ» сообщается, что региональный ритейлер «АЛПИ» подал два встречных иска к инвесткомпаниям «Тройка Диалог» и кипрской Roinco Enterprises Limited о признании недействительными сделки по приобретению облигаций эмитента ООО «АЛПИ–Инвест». Таким образом, в качестве ответчика также выступает SPV Группы АЛПИ, а в качестве третьей стороны — фондовая биржа ММВБ.

Напомним, что организатором дебютного облигационного займа АЛПИ выступила инвесткомпания «Тройка Диалог», которая совместно с Roinco Enterprises Limited (по данным СМИ, структура Тройки Диалог) первой из всех держателей облигаций обратилась в арбитражный суд о взыскании долга после наступления полного дефолта по выпуску. Данный факт, в свою очередь, спровоцировал череду новых исков со стороны других держателей облигаций, с которыми Компания пыталась договориться об отсрочке долга на 2,5 года с сохранением выплат по купону не ниже 18%.

На наш взгляд, предпринимаемые АЛПИ действия направлены на затягивание инициации процедуры банкротства, которая может иметь место после рассмотрения арбитражным судом 26 декабря 2008 года исков от держателей облигаций. По заявлению руководства АЛПИ в сентябре текущего года часть облигаций на сумму до 500 млн руб. уже была погашена Компанией и неисполненными остались обязательства на 900 млн руб. В текущих условиях АЛПИ весьма проблематично привлечь денежные средства в полном объеме, учитывая значительную долю активов Компании, обремененных залоговыми обязательствами. Единственным источником погашения долга может стать денежный поток от операционной деятельности, который вряд ли поможет в сжатые сроки обеспечить необходимую сумму денег для погашения облигаций, оставшихся у инвесторов. В результате у АЛПИ не остается выбора только как «отодвигать» день X.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Подписан синдицированный кредит для компании «Вымпелком». Сумма кредита была сокращена до 550 млн евро с изначально запланированных 600 млн евро. В ходе синдикации к сделке присоединились 3 банка. Букраннерами по кредиту выступали Bank of Tokyo–Mitsubishi UFJ, BNP Paribas, Barclays Capital, Commerzbank, Standard Bank, SMBC и WestLB. Маржа к Libor составляет 230 б.п. после ее повышения на 50 б.п. на прошлой неделе. /Loans.Cbonds/

ХИМИЯ И ЛПК

- По заявлению президента компании Д. Конова, ОАО «Сибур холдинг» в следующем году может снизить производство на 30 – 40%. Главной причиной называется резкое падение спроса, обусловленное текущей кризисной ситуацией. Компания не раскрывает своих прогнозов на 2009 год ни по финансовым результатам, ни по инвестиционным расходам. В отношении инвестиционного плана представитель Компании ограничивается формулировкой «несколько десятков миллиардов рублей», причем отмечается, что большая их часть – это заемные средства. В частности, допускается возможность организации вторичного обращения облигаций на сумму 120 млрд руб., которые были размещены по закрытой подписке в пользу «Сибур–моторс». /Ведомости/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

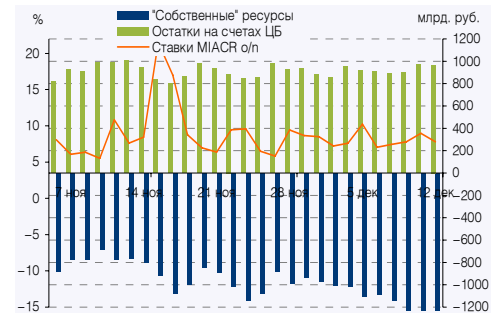
В последний рабочий день минувшей недели участники рынка продолжили наращивать объемы РЕПО с ЦБ, направляя привлекаемые ресурсы на покупку американской валюты. Как мы отмечали в обзоре за 11 декабря, укрепление пары EUR/USD служит одной из предпосылок того, что регулятор может предпринять очередной шаг по расширению бивалютной корзины. Следуя этой тенденции, в ожидании скорого последующего увеличения границ игроки рынка стараются «запастись» американской валютой. Нужно заметить, что сегодня ЦБ «не подвел» расчеты спекулянтов, девальвируя рубль на привычные 30 коп.

Спрос на РЕПО с ЦБ обходит стороной межбанковский рынок, ставки которого в пятницу держались относительно комфортных 7–9%. По итогам дня остатки банков на счетах в ЦБ снизившись на 20,2 млрд, составили 945,6 млрд руб. При этом корсчета уменьшились сразу на 39,1 млрд до 545,1 млрд руб., депозиты же, напротив, подросли на 18,9 млрд до 400,5 млрд руб. Сокращение общего показателя ликвидности, при увеличении РЕПО с ЦБ на 43,6 млрд до 360,6 млрд руб., свидетельствует о масштабе интервенций Банка России на валютном рынке. Простейший расчет дает нам минимальный размер за пятницу в 2,3 млрд долл.

Несмотря на риск очередного всплеска валютных спекуляций сегодня и завтра ЦБ проводит новые беззалоговые аукционы со сроком на 6 месяцев и 5 недель, соответственно. На первом будет предложено 325 млрд, на втором 75 млрд руб. Средства обоих аукционов поступят в систему только в среду. Отметим, что в прошедшую пятницу ЦБ в очередной раз «смягчил» требования к участникам аукционов, включив в список национальных рейтинговых агентств, выносящих рейтинги дополнительно 2 службы – Национальное рейтинговое агентство и АК&М.

На этой неделе не следует каких-либо крупных выплат. Сегодня банки будут выплачивать не слишком обременительные ЕСН и акцизы, объемом до 50 млрд руб., а также 17-го декабря будет необходимо вернуть 58 млрд, ранее привлеченных у ЦБ.

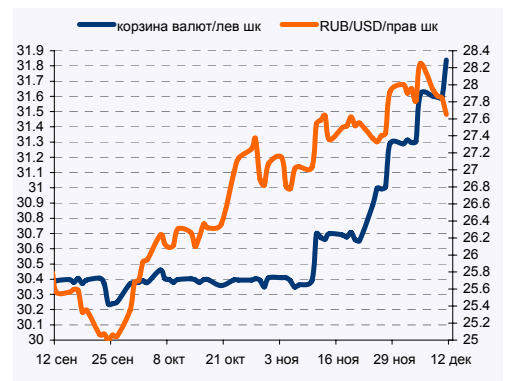
Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России, расчеты НОМОС–БАНКА

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

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
15 дек	аукцион ЦБ объемом 325 млрд руб. сроком на 6 мес. выплаты по ЕСН и акцизам
16 дек	аукцион ЦБ объемом 75 млрд руб. сроком на 5 недель

Долговые рынки

В пятницу появление сообщений о том, что американский автопром все же может надеяться на получение государственного финансирования, хотя и в меньших, чем ожидалось объемах, стало поводом для временной коррекции доходности казначейских обязательств. Однако ближе к вечеру спрос вернулся на фоне укрепляющихся ожиданий понижения базовой ставки на этой неделе (во вторник), и торговая сессия для 10-летних бумаг закончилась при доходности 2,58% годовых, то есть на 3 б.п. ниже предыдущего значения.

Суверенные бумаги Russia-30 торговались в диапазоне 81,75% – 82,0% (YTM 11% – 11,15% годовых). На уровне предыдущих торгов сохранился и CDS России в диапазоне 725 – 775 б.п.

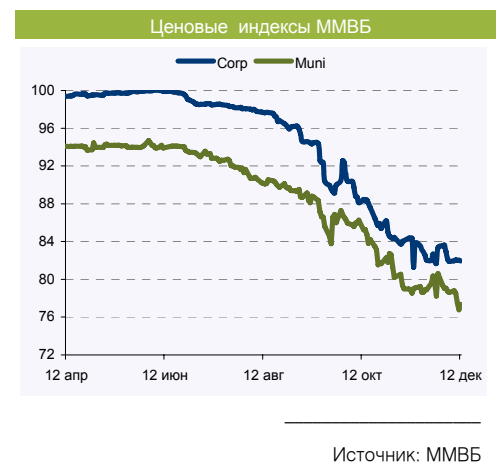
В корпоративных еврооблигациях все очевиднее прослеживается смещение спроса в выпуски с более длинной дюрацией, поскольку предложение по коротким бумагам фактически отсутствует – текущие котировки по наиболее ликвидным бумагам с погашением в 2009 году уже практически приблизились к номиналу. Отметим, что в условиях слабеющей привлекательности рублевых активов, обусловленной продолжающейся девальвацией рубля, спрос на валютные инструменты со стороны участников рынка, обладающих свободными валютными позициями, вполне может продолжиться. На этом фоне вполне возможна активизация продаж в бумагах наиболее надежных эмитентов, в частности, Вымпелком-10, МТС-10, а также в выпусках банков из ТОП-20. Сегодняшнее сообщение о том, что Евраз Групп получает очередной кредит от ВЭБа на 800 млн долл., на наш взгляд, способно стать стимулом для продолжения ралли в бумагах компании и выпусках других металлургов.

Внутренний рынок продолжает нести потрясения от корпоративных дефолтов, что фактически сводит на нет торговую активность в третьем эшелоне. К общему списку добавилось ООО «СРЗ – Финанс» (SPV – компания ОАО «Самарский резервуарный завод»), которому не удалось выполнить обязательства по купонным выплатам в размере 41,886 млн руб.

При этом по более надежным выпускам, в первую очередь, относящимся к Ломбардному списку, ситуация также характеризуется слабой активностью игроков. Ажиотажный интерес к наиболее коротким бумагам стал причиной роста доходностей до уровней, при которых их покупка выглядит мало привлекательной на фоне возможного роста ставок в связи с продолжающейся девальвацией рубля. При этом опасения в отношении дальнейших перспектив развития рынка на фоне общей нестабильности, а также сохраняющийся дефицит «длинных» денег выступают ограничителем для покупки бумаг с дюрацией более 1,5 лет.

В пятницу в ОФЗ наибольшая активность наблюдалась в бумагах серии 25060 (YTM 9,66%). В корпоративных бумагах самые крупные продажи зафиксированы в бумагах РЖД-5 (YTM 8,66%), где ликвидность в последнее время фактически отсутствовала, а также в РЖД-8 (YTM

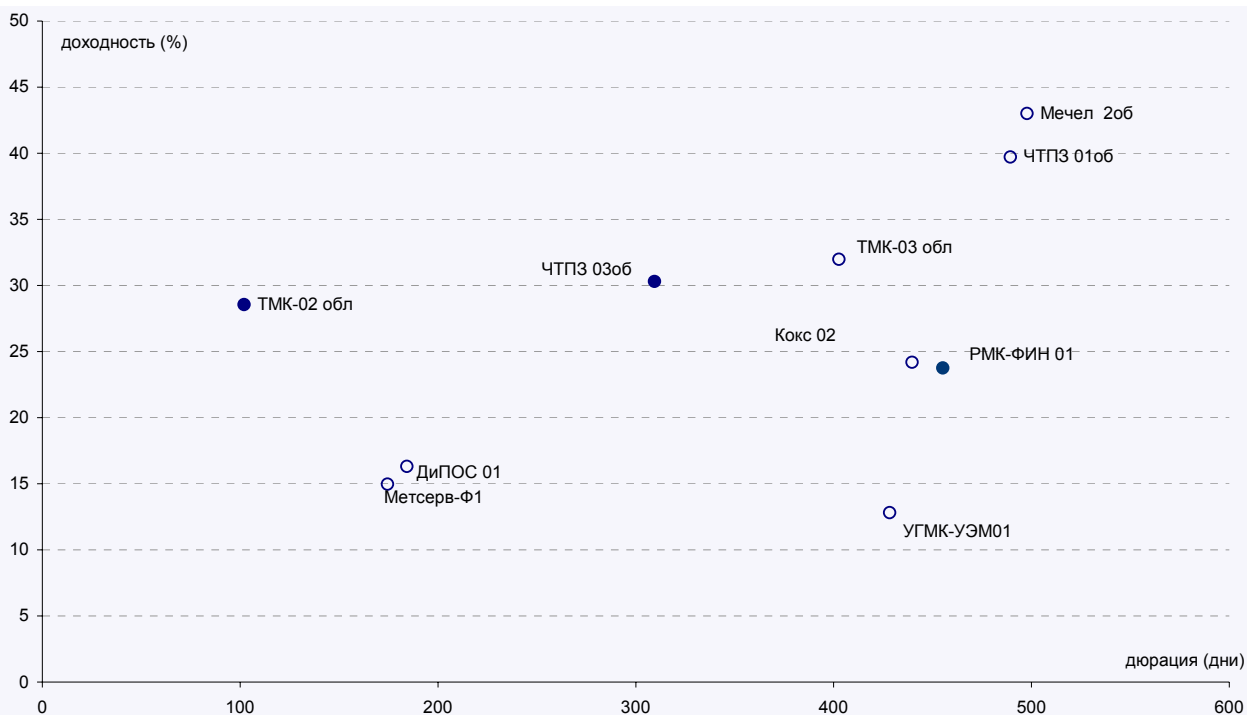
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



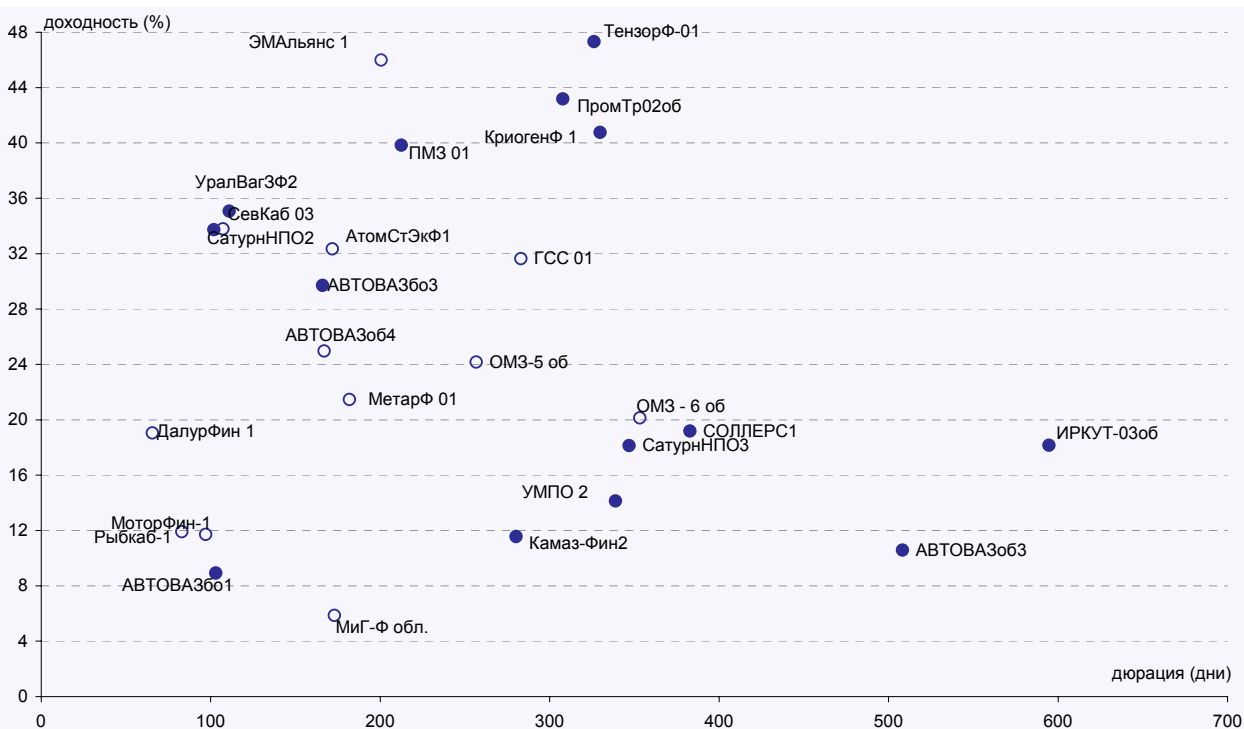
18,08%) и Ситроникс-1 (УТР > 130%)

Действия ЦБ по ослаблению национальной валюты продолжают сокращать привлекательность рублевых активов. Однако мы полагаем, что, скорее, подобные меры выступают ограничителем для новых покупок, чем стимулом для продажи, особенно по выпускам наиболее надежных эмитентов.

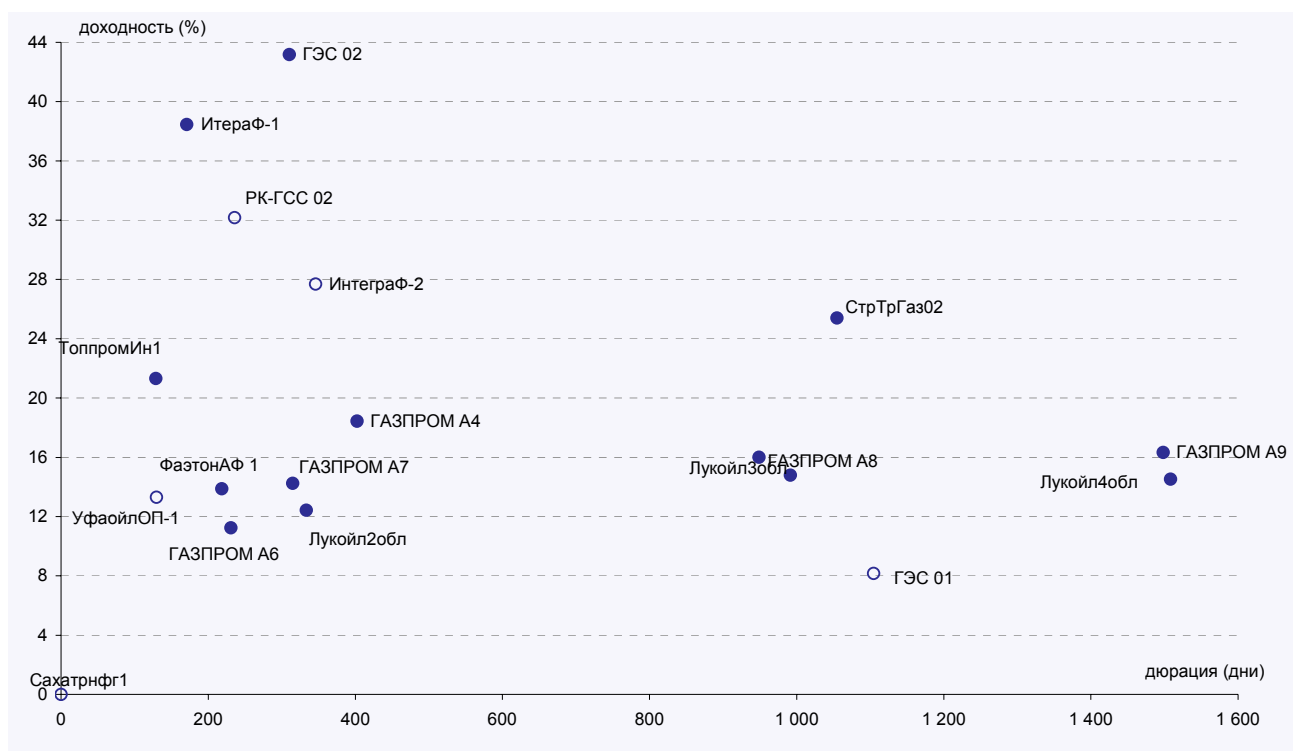
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



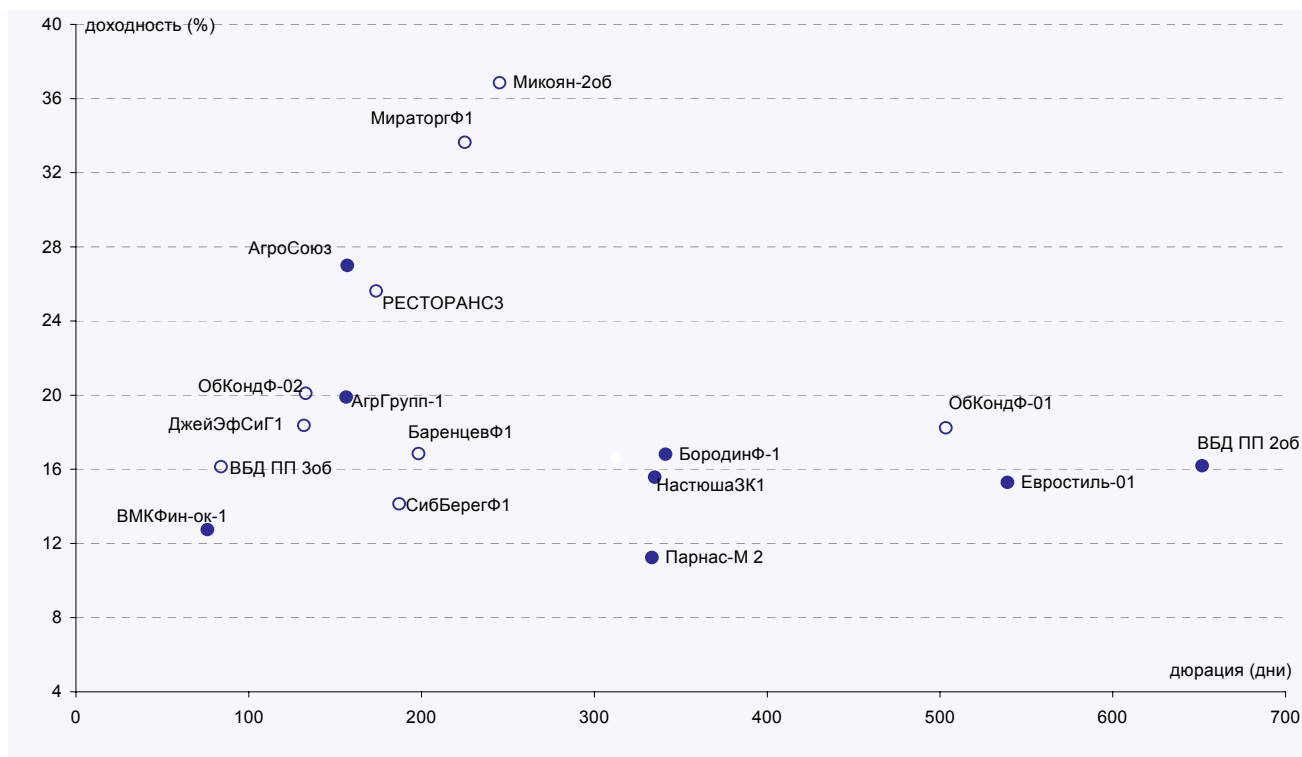
Машиностроение



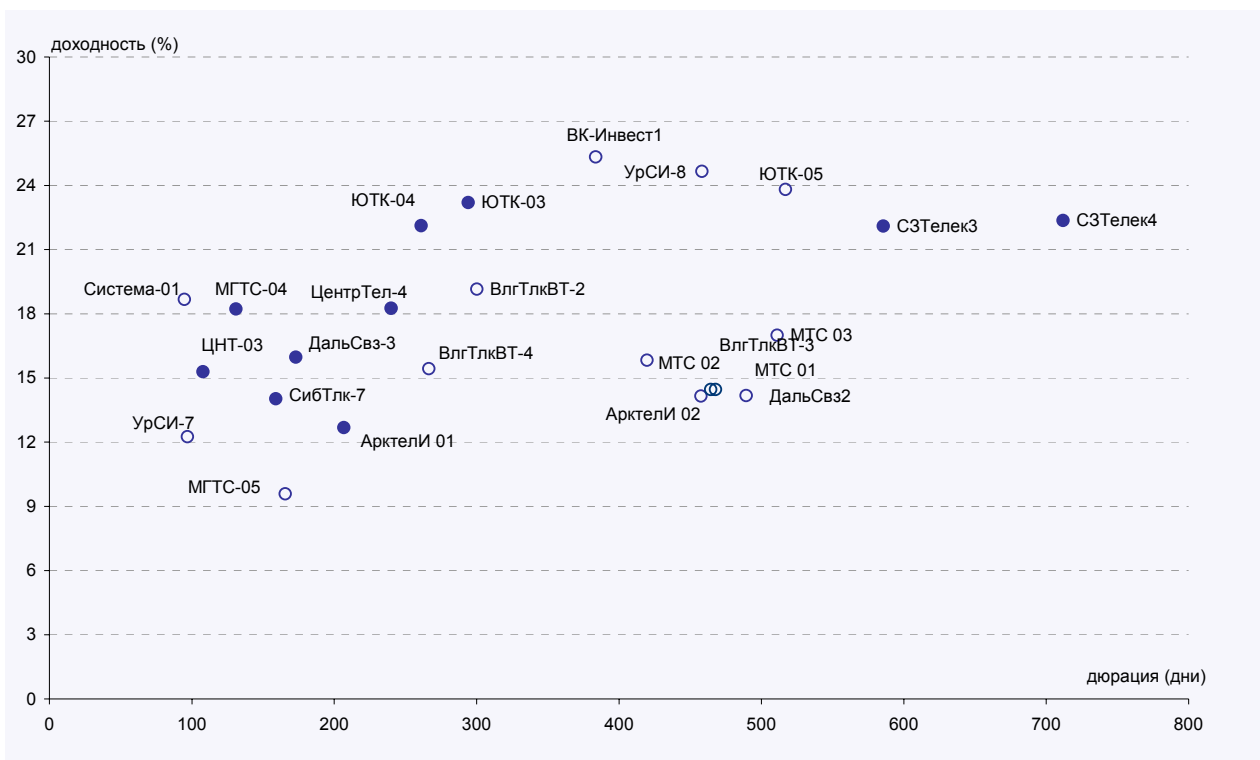
Нефтегазовый сектор



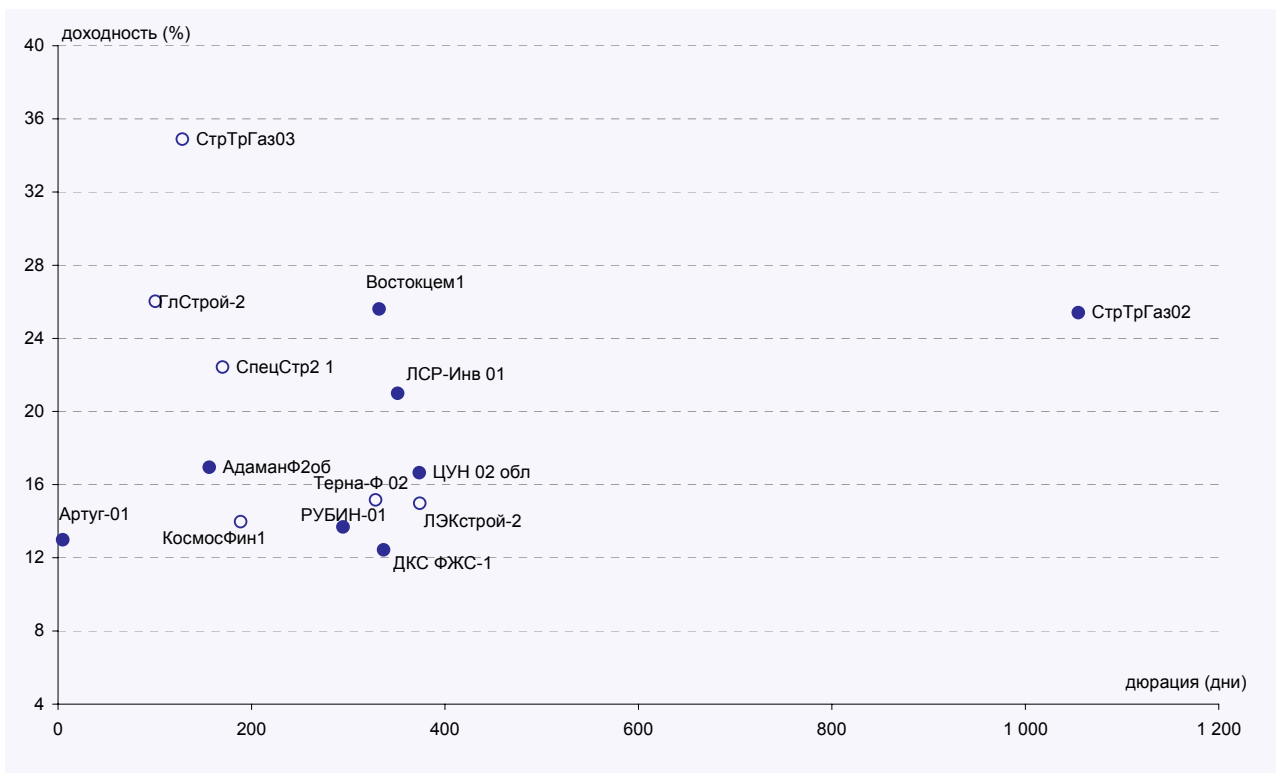
Потребсектор и АПК



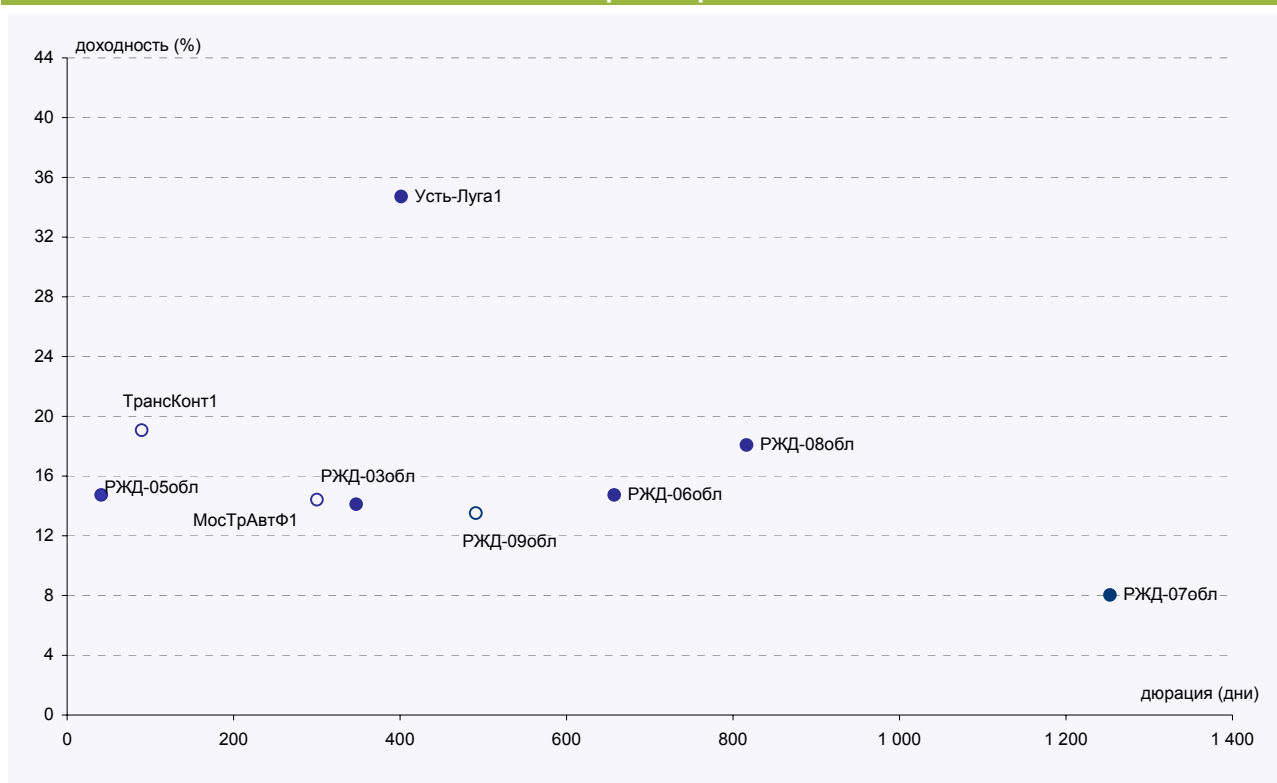
Телекоммуникации и медиа



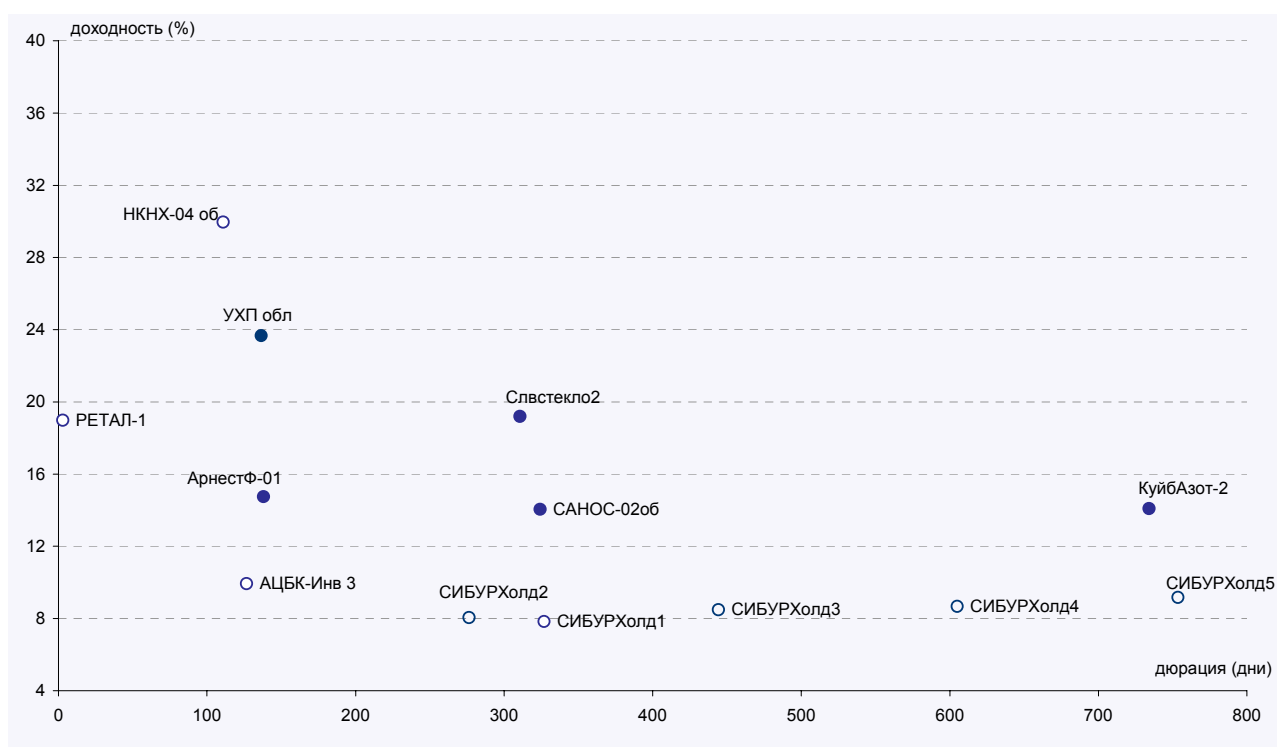
Строительство, девелопмент и стройматериалы



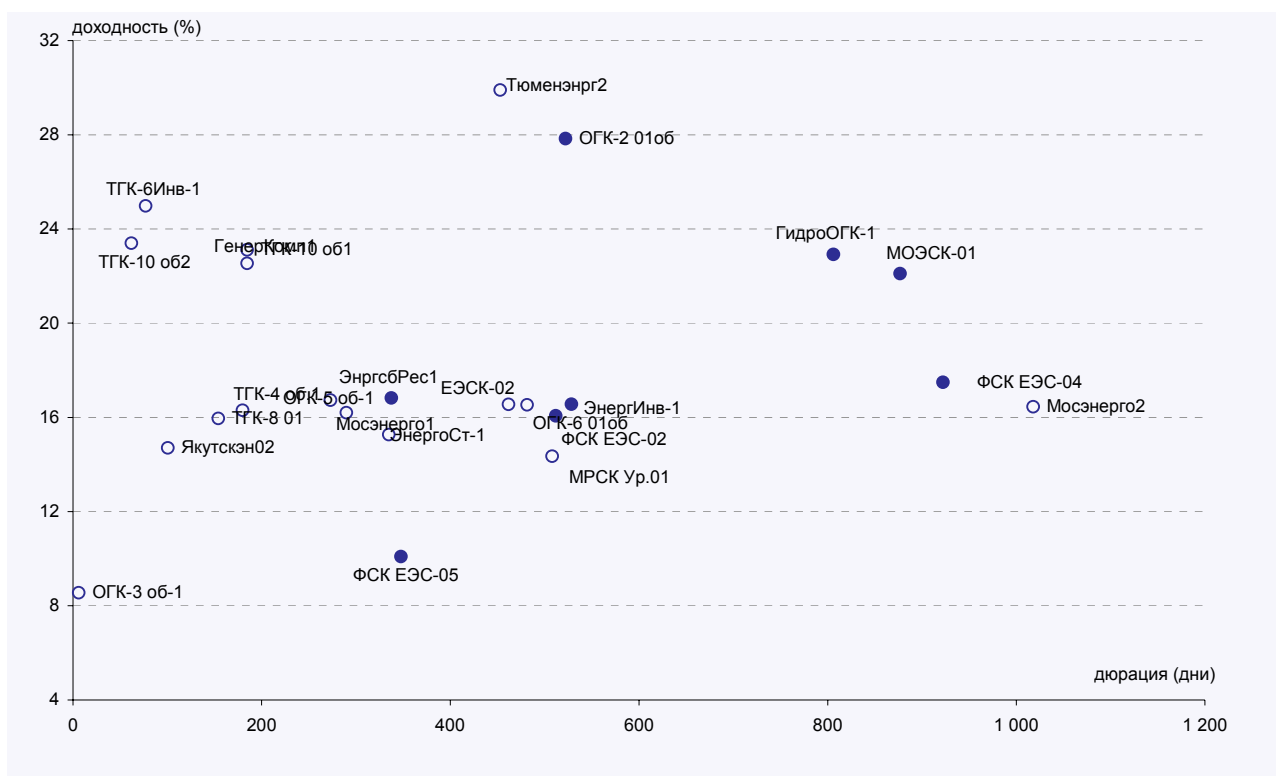
Транспорт



Химия и ЛПК



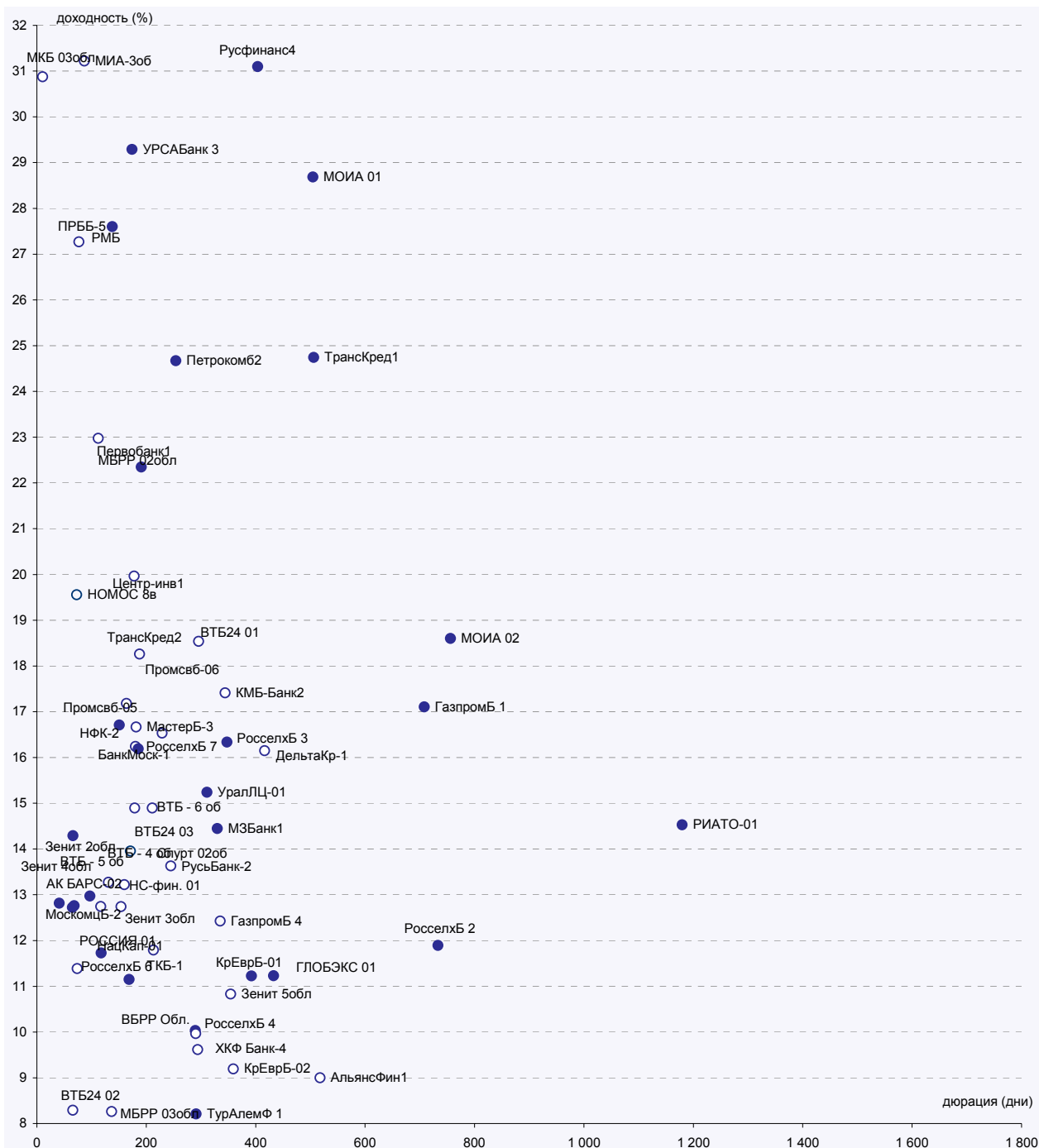
Энергетика



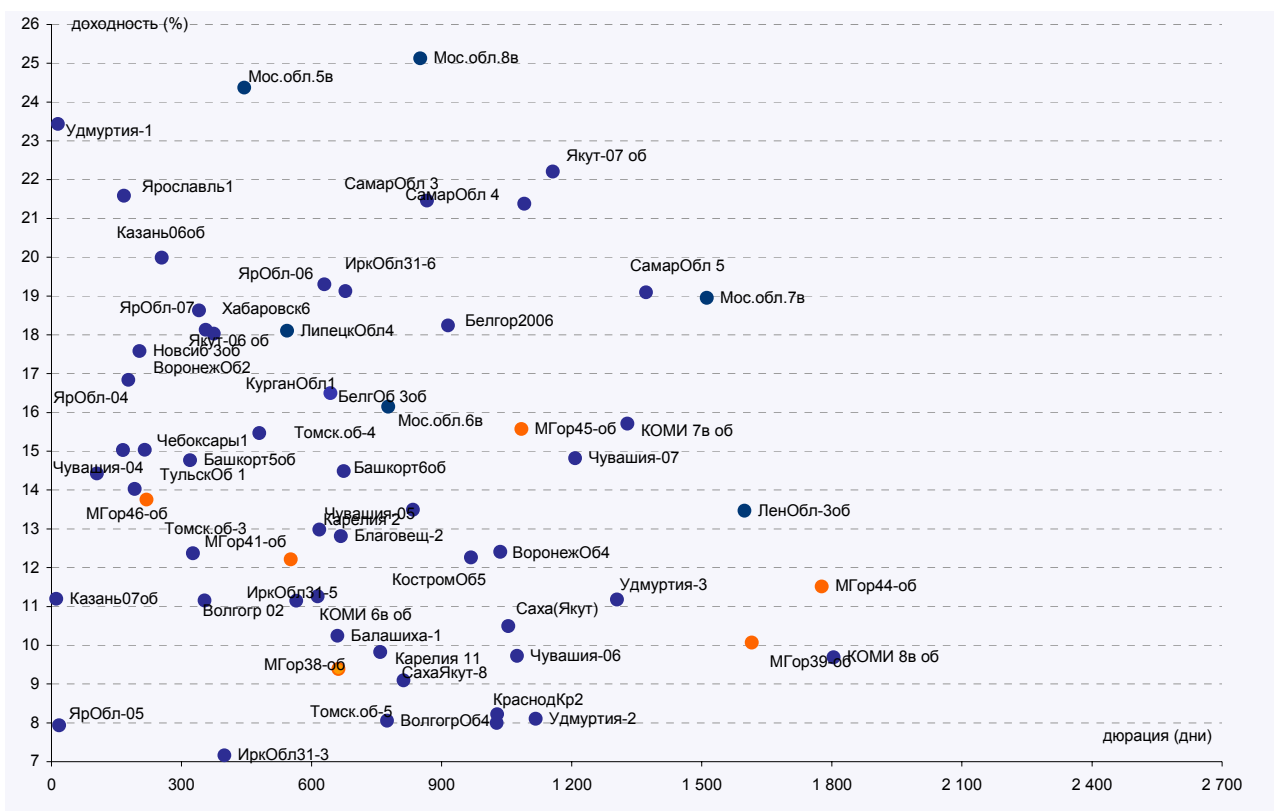
Ритейл



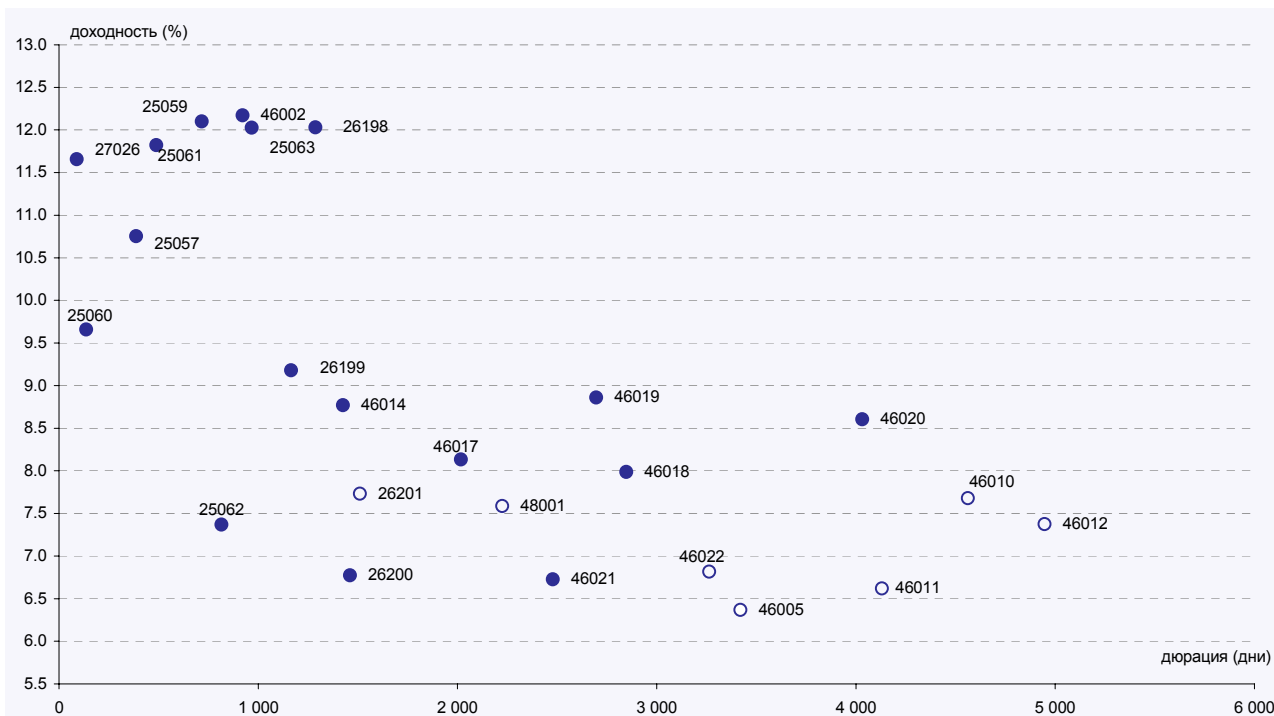
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент организации долгового финансирования	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Облигационные выпуски	Теребков Федор / ext. 4582	terebkov_fa@nomos.ru
	Зуева Ирина / ext. 4589	zueva_iv@nomos.ru
	Тихоненко Елена / ext. 4583	tikhonenko_ev@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Коцюбинский Дмитрий / ext.4584	k.dmitry@nomos.ru
Синдицированные кредиты	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
	Луценко Елена / ext. 3576	loutsenko_ev@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Вице-президент – директор департамента	Василий Федоров / ext.4121	fedorov_v@nomos.ru
Заместитель директора департамента Начальник управления дилинговых операций	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.