

# Рынок облигаций:

## Факты и комментарии

22 декабря 2008 года

### Новость дня:

Государство планирует выделить на поддержку автопрома 6,7 млрд долл.

### Новости эмитентов.....стр 2

- Автопром: проблемы заметили, обещали помочь.
- Сибирьтелеком: дебют по МСФО за 9 месяцев 2008 года.
- Русснефть, АПРОСА, Группа ГАЗ, Су-155, Холидей.

### Денежный рынок.....стр 9

- Неделя предстоит трудная, но потрясений быть не должно.
- ЦБ продолжает расширять границы бивалютного коридора.

### Долговые рынки .....стр 10

- «Рождественский подарок» американскому автопрому.
- Внешние рынки готовятся к каникулам.
- Спрос на Russia-30 сохраняется.
- Внутренний рынок: ликвидности должно хватить.

### Панорама рублевого сегмента..стр 12

### Основные рыночные индикаторы

#### ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.13%	5	-190
Russia-30	10.01%	-23	451
ОФЗ 46018	9.03%	0	256
ОФЗ 25059	13.43%	-29	729
Газпром-8	14.99%	1	794
РЖД-6	11.34%	-268	434
АИЖК-8	17.91%	0	1 001
ВТБ - 5	13.18%	-70	539
РоссельхБ-6	10.64%	-38	n/a
МосОбл-8	28.23%	247	n/a

#### ИНДЕКСЫ

		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	81.62%	-6	-1 842
ITRAXX XOVER 5Y	1 209.33	17	870
CDX HY 5Y	1 270.02	-34	775

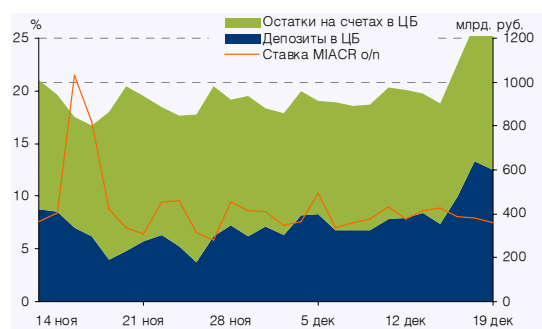
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	612.05	0.7%	-67.6%
RTS	634.22	-5.1%	-72.3%
S&P 500	887.88	0.3%	-39.5%
DAX	4 696.70	-1.3%	-41.8%
NIKKEI	8 588.52	-0.9%	-43.9%

#### СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	39.27	-0.8%	-57.0%
Нефть WTI	33.87	-6.5%	-64.7%
Золото	838.28	-1.7%	0.5%
Никель LME 3 M	10 300.00	5.4%	-60.4%

Источник: Bloomberg, MMB5

### Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «Провиант Финанс» исполнило оферту по облигациям дебютного выпуска объемом 1 млрд руб. по номиналу. Эмитенту было предъявлено 32 093 облигаций, что составляет 3,2% номинального объема займа. Согласно заявлению консультанта Эмитента – «Русские инвесторы», в течение последнего месяца были проведены переговоры с владельцами облигаций о возможности реструктуризации долга. Напомним, 9 декабря 2008 года Эмитент определил ставку 3-го и 4-го купонов в размере 14,3% годовых. Следующая оферта состоится в декабре 2009 года.
- Группа «Разгуляй» приняла решение о досрочном погашении биржевых облигаций серии БО-07 на 2 млрд руб. Дата досрочного погашения – 25 июня 2009 года. Цена погашения – 100% от номинала. 25 декабря Группа «Разгуляй» разместит на аукционе биржевые облигации серии БО-07. Объем выпуска составит 2 млрд руб., срок обращения бумаг – 1 год. Организатор – Газпромбанк.
- ЗАО «Банк ЖилФинанс» погасило дебютный выпуск облигаций номиналом 500 млн руб.
- ООО «ЛЭКстрой» выполнило обязательства по оферте, выкупив 86,52% выпуска облигаций серии 01 объемом 1,5 млрд руб.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг телекоммуникационной компании **ОАО «МегаФон»** на уровне «BB+». Прогноз – «Позитивный». В то же время подтвержден рейтинг по национальной шкале на уровне «ruAA+». По заявлению агентства S&P, уровень рейтингов Компании ограничен недостаточной предсказуемостью финансовой политики «Мегафона» и неопределенностью, связанной с корпоративным управлением компании. Снижение потенциала роста и усиливающаяся конкуренция на российском рынке мобильной связи, риск концентрации бизнеса на одной стране, неопределенность, которую создает находящаяся в процессе становления нормативно-правовая система, сложная ситуация в отрасли и экономике в целом также ограничивают рейтинг. Риски Компании отчасти компенсируются прочной коммерческой позицией, которую «МегаФон» занимает на российском рынке, его эффективной операционной деятельностью, что наглядно демонстрирует позитивная тенденция операционных показателей Компании, и прежде всего рост выручки, EBITDA и денежных потоков.
- Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный кредитный рейтинг **Альфа-банку** с «BB» до «BB-», а рейтинг по национальной шкале — с «ruAA» до «ruAA-». Одновременно агентство подтвердило краткосрочный рейтинг Банка на уровне В. Прогноз по рейтингам — «Стабильный». Решение о снижении рейтинга отражает системные риски в российской экономике и банковском секторе, которые усилились в последнее время и оказывают давление на возможности роста Банка, а также ограничивают его финансовые показатели и ликвидность.
- Агентство Standard & Poor's понизило рейтинги облигаций SPV-компании Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A., которая выпускала бумаги под ипотечные кредиты **Газпромбанка**. Причиной пересмотра рейтингов стало отсутствие по выпуску облигаций компании поручителя по защите от валютного и процентного рисков. Его роль ранее исполняла обанкротившаяся Lehman Brothers Special Financing.
- Агентство Fitch Ratings понизило рейтинги всех траншей облигаций эмитента ROOF Russia S.A., исключило их из списка Rating Watch «Негативный» и присвоило «Негативный» прогноз по всем рейтингам: облигации класса А – рейтинг понижен с уровня «A-» до «BBB-», класса В – с уровня «BBB» до «BB+», класса С – с уровня «BB» до «BB-», класса D – с уровня «B» до «B-». Проведенные рейтинговые действия обусловлены сохраняющимся давлением на курс рубля относительно доллара США. Данная сделка представляет собой секьюритизацию дебиторской задолженности по автокредитам, выданным **ЗАО «Райффайзенбанк»**. Текущий непогашенный остаток по сделке составляет 398 млн долл.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- В пятницу АСВ подвело итоги конкурсов по отбору банков–получателей обязательств и активов банка «Московский капитал». Конкурс выиграл **НОМОС–БАНК**: ему достались обязательства перед гражданами на общую сумму 13 млрд руб., а также часть активов на аналогичную сумму – ряд офисов проблемного банка и часть кредитного портфеля. Обслуживание вкладчиков начнется с 11 января – после передачи Банку необходимой документации. /Коммерсантъ/
- Внеочередное собрание акционеров **ХКФ Банка** приняло решение внести вклад в имущество Банка в размере 500 млн руб. Средства будут предоставлены основным акционером ХКФ Банка — Home Credit B. V. /Прайм–ТАСС/
- **Транскапиталбанк** привлечет от ЕБРР субординированный кредит в 15 млн долл. на 10 лет по межбанковской ставке (Interbank Rate) плюс 8% годовых за первые 5 лет, за последующие 5 лет — плюс 9,5% годовых. В случае наступления повышенного риска кредит подорожает еще на 2%. /Прайм–ТАСС/

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Дочерняя структура компании «Базовый элемент», «EN+», и «Glencore» получили разрешение от еврокомиссии и антимонопольного ведомства Германии на приобретение доли «**РуссНефти**». Для завершения сделки необходимо дождаться решения российской ФАС, которое, по заявлению главы ведомства, может быть принято до конца года. Также покупателям «РуссНефти» необходимо дождаться решения правительственной комиссии, поскольку «Верганское» месторождение нефтяной компании является стратегическим, а покупателем выступает иностранная компания.

Сегодняшние «Ведомости» продолжают череду новостей о Компании. Согласно публикации в газете, Арбитражным судом Москвы по иску дочерней компании «Роснефти» – «Самаранефтегаз», наложен арест на 50% Западно–Малобалыкского месторождения нефти, принадлежащего «РуссНефти». Обоснованием иска является недействительность, по мнению «Самаранефтегаз», приобретения «РуссНефтью» у «Юкоса» в 2005 году месторождения, поскольку всё имущество последней компании на тот момент было арестовано. «Самаранефтегаз» был кредитором «Юкоса» и недополучил 5 млрд руб. в ходе процедуры банкротства. На Западно–Малобалыкское месторождение приходится около 9% добычи «РуссНефти». /Ведомости, РБК Daily/

- **ТНК – ВР** объявила о приобретении миноритарного пакета акций в размере 25% плюс 1 акция в STBP Холдингс Лимитед, компании, которая управляет розничной сетью из 56 многофункциональных автозаправочных комплексов под брендом ВР в Москве и Московской области. /Finambonds/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- ВТБ предоставляет **АК «АПРОСА»** кредит объемом 44,2 млрд руб. сроком на 600 дней. Полученные средства предполагается направить на рефинансирование текущей краткосрочной задолженности. В настоящий момент на долговом рынке Компания представлена единственным не слишком ликвидным выпуском еврооблигаций с погашением в 2014 году. С учетом дюраций мы не ожидаем, что новость окажет какое–либо заметное влияние на котировки долговых бумаг. Единственным позитивным моментом мы видим весьма возможное решение службы S&P вывести рейтинги «АПРОСЫ» из списка CreditWatch («рейтинг на

пересмотре»), где они находятся с прогнозом на дальнейшее снижение. Напомним, в конце ноября S&P снизила долгосрочный кредитный рейтинг алмазодобывающей компании с «BB» до «BB-» /Finambonds/

- Вчера в Кемерове И. Сечин проводил встречу с руководителями крупнейших угольных компаний (**Распадская, Мечел, Белон, СУЭК** и др.). В результате совещания, был определен ряд наиболее остро стоящих проблем, а также озвучены меры, которые предпримет государство для поддержки отрасли. Так, издание Коммерсантъ со ссылкой на министра энергетики С. Шматко приводит следующий перечень мероприятий: стимулирование экспорта энергетического угля, ускорение возврата экспортного НДС и возможные льготы по железнодорожным тарифам. Кроме того, будет выделено около 22 млрд руб. для рефинансирования задолженности за сырье со стороны металлургических и энергетических компаний, а также на пополнение оборотных средств. /Ведомости, Коммерсантъ/

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Ссылаясь на заявление нижегородского губернатора В. Шанцева, «Ведомости» сообщают о том, что **Группа ГАЗ** и представители банковского пула с участием Сбербанка и ВТБ на этой неделе проведут совещание о кредитах автохолдингу на 35,9 млрд руб. Приоритетным направлением расходования средств обозначено пополнение оборотных средств и финансирование инвестиционных проектов. Наряду с этим ранее сообщалось о программе по размещению четырех пятилетних выпусков облигаций на общую сумму 20 млрд руб. Мы полагаем, что такого рода сообщения вполне могут добавить некой уверенности держателям облигаций Группы ГАЗ, доходность которых в последнее время превышает 400% годовых. Ведь в случае, если обозначенные договоренности будут достигнуты Компания получает возможность без особых проблем рефинансировать текущие обязательства по оферте в феврале следующего года на сумму 5 млрд руб. К тому же, если Эмитент настроен продолжать свою публичную кредитную историю, намечая размещение новых выпусков облигаций в следующем году, рискнем предположить, что он предпримет все возможное, чтобы сохранить лояльность инвесторов и не допустить пусть даже и технического дефолта.

Ольга Ефремова  
Efremova\_ov@nomos.ru

### Автопром: проблемы заметили, обещали помочь.

Проблемы отечественных автопроизводителей «перенесены» на государственный уровень. В пятницу во время встречи с представителями крупнейших автохолдингов (**АвтоВАЗа, КАМАЗа, Группы ГАЗ и «Соллерс»**) было объявлено, что государство готово поддержать отечественные автозаводы, которые сейчас испытывают достаточно серьезные финансовые сложности. Ключевыми направлениями возможной государственной помощи обозначены:

1. Поддержка продаж в лизинг и по госзаказу, которые станут основным направлением расходования государственной финансовой помощи. Названная стоимость финансирования – 3,26 млрд долл. Причем 1,5 млрд долл. – это расходы на лизинг. Кроме того, порядка 180 млн долл. получит «Росагролизинг» для закупки сельхозтехники. Госзаказ будет формироваться из региональных (~ 1,08 млрд долл. из них 722 млрд долл. за счет средств из федерального бюджета) и федеральных закупок (~ 451 млн долл. для МЧС, МВД и Минобороны).
2. Выкуп государством облигаций российских автозаводов, на что может быть израсходовано 2,17 млрд долл. В частности, отмечается факт открытия рефинансирования в ЦБ, то есть фактически включение выпусков (правда пока без уточнения имен) в Ломбардный список ЦБ.

3. Госгарантии по кредитам, взятым автохолдингами на пополнение оборотных средств. Фактически объем госгарантий оценивается в 1,26 млрд долл. При этом подчеркивается, что «используя механизм госгарантий», компании смогут привлечь до 2,52 млрд долл.
4. Государственная поддержка по стимулированию потребительского спроса через субсидирование части процентных расходов (2/3 ставки рефинансирования, которая сейчас 13%) при приобретении машин стоимостью до 350 тыс. руб. в кредит.

Как мы полагаем, из перечисленных мер наиболее быстро «применимым» к долговому рынку может стать заявление о возможном выкупе облигаций государством, скорее государственными банками, и что более значимо, включение бумаг автопрома в Ломбардный список в ЦБ. По идее, факт «превращения» бумаг в ломбардные способен обеспечить интерес к ним со стороны участников рынка. В то же время открытым пока остается вопрос: на какие конкретно компании будет распространяться данное правило и в отношении каких бумаг (всех или только новых размещаемых в 2009 году выпусков) оно будет работать. В целом же факт того, что отрасль может рассчитывать на финансовую поддержку уже способен добавить оптимизма инвесторам в облигации, поскольку вселяет определенную уверенность в то, что компаниям удастся отчасти снизить ощутимо выросшие в последнее время риски неспособности рефинансировать текущие обязательства.

Ольга Ефремова  
Efremova\_ov@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

### Сибирьтелеком: дебют по МСФО за 9 месяцев 2008 года

*Эффективность бизнеса и уровень долговой нагрузки Сибирьтелеком взяли курс на снижение.*

В конце прошедшей недели межрегиональная компания связи – ОАО «Сибирьтелеком» впервые опубликовала промежуточную отчетность по итогам 9 месяцев 2008 года в соответствии с МСФО. Отчет по международным стандартам включает показатели сотового дочернего бизнеса Компании — «Байкалвесткома» и «Енисейтелекома». В связи с тем, что Компания подготовила отчетность по итогам 9 месяцев по МСФО впервые, поэтому корректно сопоставить результаты Сибирьтелеком с аналогичным периодом 2007 года не представляется возможным. Рассмотрим динамику финансовых показателей Компании за 9 месяцев 2008 года с поправкой на итоги 2007 года и первое полугодие 2008 года по МСФО.

Консолидированные доходы Сибирьтелеком по итогам 9 месяцев 2008 года составили 27,9 млрд руб. В структуре доходов Компании основную долю занимают доходы от предоставления услуг местной телефонной связи (8,5 млрд руб. или 30,6%) и услуг сотовой связи (7,4 млрд руб. или 26,6%). Кроме того, весомыми статьями доходов Сибирьтелеком являются доходы от предоставления услуг внутризоновой телефонной связи (4,0 млрд руб. или 14,4%) и услуг телеграфной сети связи, сети передачи данных и телематических услуг (Интернет) (3,4 млрд руб. или 12,1%). Доходы, полученные от услуг присоединения и пропуска трафика, составили 10,9% или 3,1 млрд руб. от консолидированной выручки. В целом по структуре доходов Компании следует отметить, что относительно результатов первого полугодия 2008 года произошло увеличение доли дохода от услуг сотовой связи с 26,1% до 26,6%, и незначительное уменьшение доли доходов от услуг местной телефонной связи с 30,9% до 30,6% и присоединения и пропуска трафика с 11,2% до 10,9%. В то же время, доля доходов от услуг внутризоновой телефонной связи и широкополосного доступа в Интернет осталась на прежнем уровне. Полученные темпы роста консолидированных доходов относительно результатов 2007 года и первого полугодия 2008 года позволяют говорить нам о том, что, прогнозируемая Компанией, годовая выручка в размере 38 млрд руб. может быть получена Сибирьтелеком по итогам 2008 года.

Консолидированные расходы Сибирьтелеком за 9 месяцев 2008 составили 23,2 млрд руб. В структуре расходов Компании наибольшую долю занимают расходы на оплату труда, прочие выплаты и социальные отчисления

(33,8%), износ и амортизация (22,8%), прочие операционные расходы (17,4%), расходы по услугам операторов связи – российские компании (13,6%), расходы на материалы, ремонт и обслуживание, коммунальные услуги (9,1%). Отдельно следует отметить, существенный рост прочих операционных расходов Сибирьтелекома относительно результатов первого полугодия 2008 года в 1,6 раза до 4,0 млрд руб.

Финансовые результаты 2007-2008 гг.			
	2007	1 пол. 08	9 мес 08
<b>Основные финансовые показатели, млн руб</b>			
Выручка	35 246	18 461	27 917
OIBDA	11 843	6 942	10 456
EBITDA	11 960	6 998	10 192
Прибыль от операционной деятельности	5 715	3 510	5 180
Чистая прибыль	2 659	2 005	2 565
Активы	51 094	52 880	54 658
Дебиторская задол-ть	2 153	2 288	2 422
Запасы	533	560	587
Финансовый долг, в т.ч.	21 355	22 179	23 403
долгосрочный	12 792	13 139	16 066
краткосрочный	8 563	9 040	7 337
% расходы	1 871	776	1 447
Кредиторская задол-ть	6 516	4 333	5 041
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>			
Рентабельность OIBDA	33.6%	37.6%	37.5%
Рентабельность EBITDA	33.9%	37.9%	36.5%
Рентабельность прибыли от операционной деятельности	16.2%	19.0%	18.6%
Рентабельность чистой прибыли	7.5%	10.9%	9.2%
Фин. долг/EBITDA	1.79	1.76*	1.72*
EBITDA/%	6.39	9.02	7.04
Фин. долг/Активы	0.42	0.42	0.43

Источник: данные компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Эффективность деятельности Сибирьтелеком по итогам 9 месяцев 2008 года несколько снизилась относительно полугодовых результатов – рентабельность EBITDA с 37,9% до 36,5%, рентабельность от операционной прибыли – с 19,0% до 18,6%, рентабельность чистой прибыли – с 10,9% до 9,2%.

Финансовый долг Компании продемонстрировал незначительный рост относительно первого полугодия 2008 года на 5,5% с 22,2 млрд руб. до 23,4 млрд руб. В то же время у Компании произошло улучшение временной структуры долга – доля краткосрочных кредитов и займов в общем объеме долга снизилась с 40,8% в первом полугодии 2008 года до 31,4% по итогам 9 месяцев. По нашим оценкам, уровень долговой нагрузки Компании продолжил снижаться и показатель Финансовый долг/EBITDA за 9 месяцев 2008 года составил порядка 1,72–1,74х. Учитывая масштаб инвестиционной программы Сибирьтелеком на текущий год в объеме 10–11 млрд руб., а также степень ее исполнения (по итогам полугодия было профинансировано около 5,2 млрд руб.), мы считаем, совокупный объем финансового долга Компании может еще вырасти до конца года, но не кардинально, ориентировочно до 25–25,5 млрд руб. Рост абсолютного значения финансового долга Компании не приведет к ухудшению уровня долговой нагрузки Сибирьтелеком, поскольку будет компенсирован опережающим ростом денежного потока, простимулированного инвестициями преимущественно в «новые» услуги связи. В результате, соотношение Финансовый долг/EBITDA Сибирьтелеком закрепит свое положение в диапазоне 1,7–1,8х.

В целом, на фоне результатов других межрегиональных компаний связи кредитное качество Сибирьтелеком выглядит неплохо. Мы считаем, что Компании вполне по силам осуществить рефинансирование текущей задолженности и реализовать свою инвестпрограмму самостоятельно, и поддержки со стороны госхолдинга Связьинвест и государства не потребуются.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- В пятницу в Москве и Санкт–Петербурге проходили аукционы, на которых городские власти приобретали жилье для социальных нужд. Столичная мэрия предполагала купить 80 тыс. кв. м. в Москве (от 65 тыс. руб. за кв. м.) и 420 тыс. кв. м. в Подмосковье (от 54 тыс. руб. за кв. м). Из запланированных 500 тыс. кв. м продавцы были найдены на 378 тыс. кв. м. Почти весь объем — около 288 тыс. кв. м — реализовала группа **СУ–155**, еще 85 тыс. кв. м — **ПИК**, а 5 тыс. кв. м — подмосковный застройщик **«Рантект МФД»**. «Главстрой» «ДСК–1» и «Ведис групп», на которые также рассчитывал город, от участия отказались. Из информации в СМИ следует, что непосредственно на аукционе мэрия приобрела только треть от общей площади, причем начальная цена торгов практически не снижалась; остальное было реализовано без аукциона – на поставленные лоты ставилась лишь одна заявка. В целом, отметим, что итоги аукционов не вызывают особого удивления. СУ–155 крупнейший застройщик жилья экономкласса, очевидно, наиболее близкого по себестоимости к цене конкурса, к тому же Компания отличается наиболее высоким объемом нераспроданного жилого фонда, в том числе в Красногорске и Одинцовском районе.

Заметим, что в Санкт–Петербурге аналогичный конкурс вызвал куда меньший спрос. Заявку на участие в торгах подала лишь компания «Дальпитерстрой», на ее квартиры администрация сможет потратить 1,3 млрд руб. (собиралась – 12,6 млрд руб.). В итоге город смог купить лишь 438 из запланированных 5000 квартир. /Ведомости, Коммерсантъ/

## РИТЭЙЛ

- **ОАО «Магнит»** привлекает финансирование от трех российских банков – Сбербанк, ВТБ и Банка Сосьете Женераль Восток (BSGV) – на общую сумму 11,25 млрд руб. Общая сумма финансирования по договору мультивалютной возобновляемой кредитной линии ОАО «Магнит», предоставляемой Банком Сосьете Женераль Восток, составит 3,1 млрд руб. Стоимость привлечения ресурсов для Компании – менее 20% годовых. По состоянию на 19.12.2008 г. первый транш в размере 2 млрд руб. уже поступил на счет Компании. /www.bankir.ru/
- Сибирский банк Сбербанк на прошлой неделе открыл **Группе «Холидей»** кредитную линию на 2,7 млрд руб. сроком на 15 месяцев. Ранее, в начале декабря, Группа получила 500 млн руб. от ВТБ. Всего «Холидей» займет у ВТБ 2 млрд руб. на полтора года. Кредиты выданы в рамках программы господдержки, которая обещана 12 торговым сетям. По данным Компании, ставка кредитования «Холидей» составляет около 18%. Большая часть из привлеченных займов в 4,7 млрд руб. пойдет на погашение задолженности перед поставщиками, остальное — на реструктуризацию ранее взятых кредитов. По данным представителей Группы, сейчас задолженность Компании составляет около 7 млрд руб. /Ведомости/

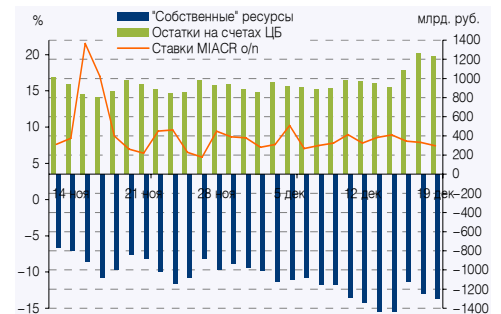
ТРАНСПОРТ

- Совет директоров ОАО «РЖД» принял решение разместить по открытой подписке на ММВБ неконвертируемые процентные документарные облигации серии 13,14,15,16,17,18,19 объемом 100 млрд руб. /Прайм-ТАСС/

## Денежный рынок

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

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)

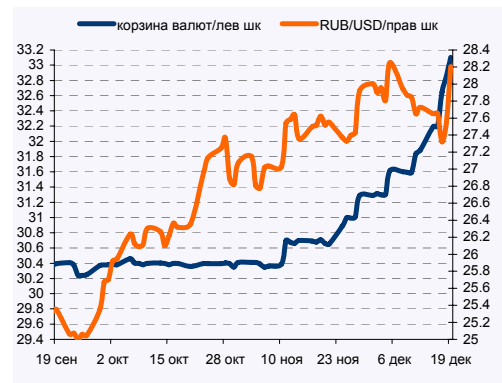
В пятницу с утра без видимых причин на рынке наблюдался повышенный спрос на рублевые ресурсы. Так ставки межбанковского рынка подскочили до 10–12%. К полудню ажиотаж немного утих, и цены МБК опустились в район ниже 9%, где и проходил большой объем сделок. В сегменте операций «валютный своп» ситуация складывалась аналогичным образом. В первой половине дня ставки достигали 40%, к полудню снизились до 30% и к закрытию составляли 20–25%.

За пятницу с 1,23 трлн до 1,32 трлн руб. увеличились совокупные остатки банков на счетах ЦБ. При этом корсчета подросли на 27,8 млрд до 656,6 млрд руб., депозиты сразу на 50,8 млрд до 649,3 млрд руб. По всей видимости, приток ликвидности обусловлен расходованием средств бюджета, а также РЕПО с ЦБ, объем которого прибавил 11 млрд и достиг 255,5 млрд руб. В целом, очевидно, что относительно высокий уровень РЕПО с ЦБ, при довольно высоких значениях показателя ликвидности, свидетельствует о неравномерности распределения ресурсов в системе.

На валютном рынке на фоне снижения пары EUR/USD доллар «прибавлял в весе» и на российских площадках. По курсу в секции «tom» американская валюта прибавила 89,5 коп, составив 28,135, евро «подешевел» на 53 коп. до 39,2 руб. Отметим, что если ЦБ в пятницу и выходил на рынок, то его присутствие было минимальным.

Несмотря на обилие ресурсов, ситуация с ликвидностью обещает быть довольно непростой. Только в среду банкам предстоит вернуть более 500 млрд руб., привлеченных ранее на аукционах ЦБ и Минфина. Кроме того, наступает период ежемесячных налоговых выплат, уже сегодня выплаты по НДС, объем которых мы оцениваем до 100 млрд руб. Выделим, что ЦБ идет навстречу участникам рынка, организовывая сегодня, во вторник и в пятницу аукционы, на которых в совокупности будет предложено 620 млрд руб. Определенно, стоит ожидать, что указанные ресурсы помогут снять значительную часть напряженности рынка. Необходимость в осуществлении крупных платежей, и, соответственно, в рублевой ликвидности, скорее всего, сузит возможности для спекуляций на валютном рынке. Не исключено, что именно этими доводами руководствовался ЦБ, отпуская сегодня в очередной раз верхний уровень бивалютной корзины.

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
22 дек	аукцион ЦБ объемом 350 млрд руб. сроком на 3 мес. выплаты НДС
23 дек	аукцион ЦБ объемом 120 млрд руб. сроком на 5 недель
24 дек	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 181.8 млрд руб. возврат Минфину ранее привлеченных на аукционе 300.28 млрд руб.
25 дек	выплаты НДС и акцизов
26 дек	аукцион ЦБ объемом 150 млрд руб. сроком на 16 дн.

## Долговые рынки

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

Последняя полная рабочая неделя перед рождественскими каникулами завершилась позитивными новостями о том, что американский автопром, находящийся на грани банкротства, все же получит государственную поддержку в объеме 17,4 млрд долл. General Motors и Chrysler получат кредит в размере 13,4 млрд долл. в декабре и январе, а еще 4 млрд долл. – в феврале. Предоставление кредитов будет за счет программы TARP – плана Полсона, предполагающего поддержку финансовому сектору в размере 700 млрд долл. Вслед за США о готовности поддержать канадские подразделения GM и Chrysler заявило правительство Канады, которое раньше сообщало о том, что готово предоставить автопроизводителям помощь в объеме 20% от суммы, обозначенной США.

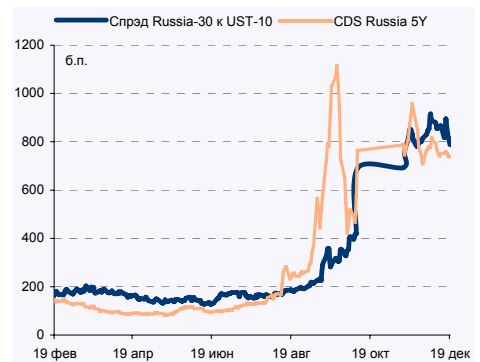
Положительная динамика акций автопрома обеспечила некоторую стабилизацию американского фондового рынка, в то же время в сегменте казначейских облигаций наблюдалась легкая коррекция, которая, как мы полагаем, вполне могла быть обусловлена желанием отдельных игроков зафиксировать текущие прибыли. В результате доходность 10–летних UST выросла на 5 б.п. до 2,13% годовых. Вместе с тем, в условиях приближения продолжительных выходных нежелание оставлять позиции свободными либо в более рискованных инструментах вполне может превалировать на рынке, и спрос на госбумаги обещает быть стабильным. Исходя из чего, продажи, способные серьезно подвинуть доходности с текущих уровней, при отсутствии каких-либо неожиданных новостей мало вероятны.

Суверенные еврооблигации Russia-30 в пятницу продолжили уверенный рост, котировки прибавили еще порядка 1 п.п. и приблизились к отметке 87%. В результате доходность бумаг снизилась до 10%. Драйверами спроса по-прежнему остаются локальные игроки, предпочитающие хоть как-то захедрить позиции на фоне продолжающейся девальвации рубля. Судя по некоторому расширению CDS России на 10 б.п. до 730 – 755 б.п., можно отметить, что отношение иностранных участников к российскому сегменту остается достаточно осторожным. Отметим, что активность в суверенных бумагах «затмила» сегмент корпоративных выпусков, где существующий спрос по-прежнему не находит адекватного предложения. Наибольшая активность наблюдалась в пятницу в среднесрочных выпусках банковского сектора, в частности, в бумагах Сбербанк-11, ВТБ-11, Газпромбанк-10.

Исходя из того, что текущая неделя для внешних рынков, по сути, станет трехдневной, мы ожидаем, что всплеск активности, который наблюдался в последнее время, в ближайшие дни сменится продолжительным затишьем. Причем, определенные коррективы в текущие ценовые уровни вполне способны привести к несовпадению новогодних каникул в России с международными торговыми площадками.

Ситуация на внутреннем рынке в пятницу была достаточно стабильной. Который день подряд сделки носят весьма выборочный характер.

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



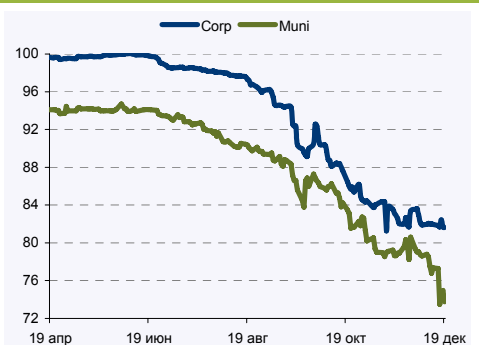
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть марки Urals в 2008г.



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ

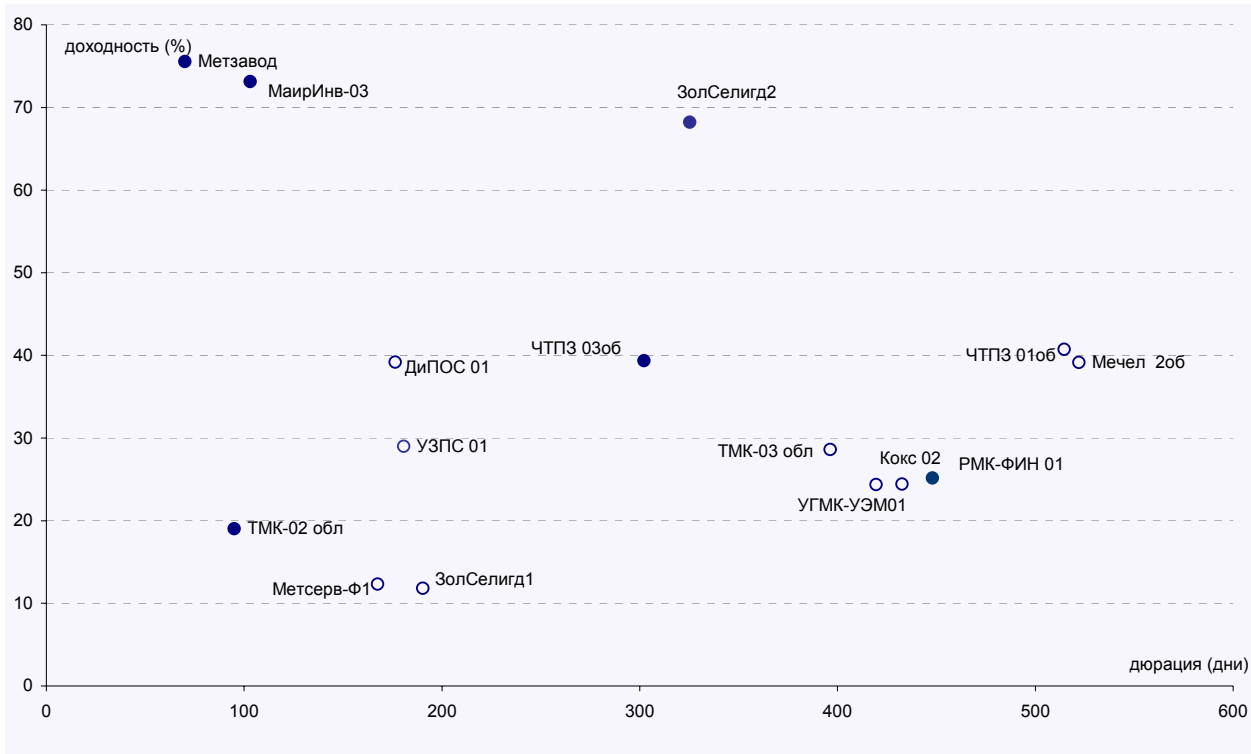


Источник: ММВБ

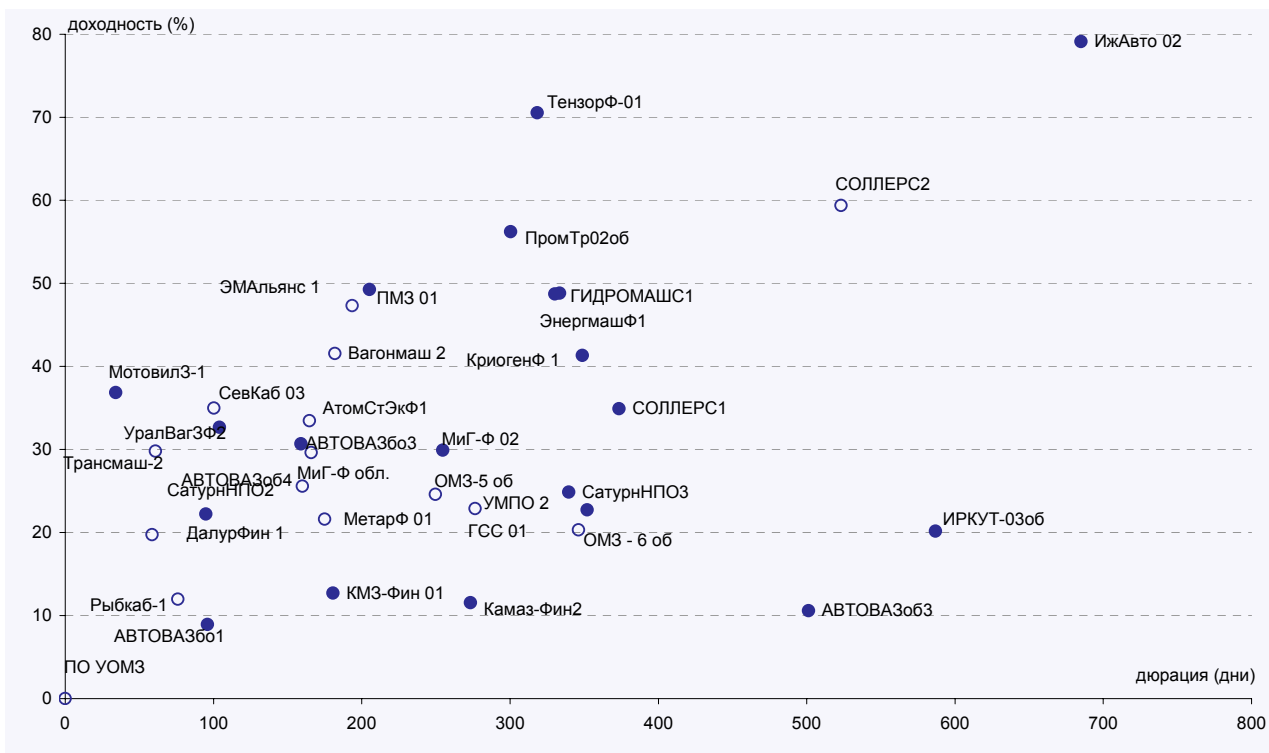
Среди бумаг, по которым наблюдались наиболее заметные обороты, можно отметить выпуски Газпром-6 (УТМ 10,92%), Газпром-8 (УТМ 14,99%), Метрострой (УТР 122,48%), ЮТК-4 (УТМ 25,26%), ВТБ-6 (УТР 13,83%), МОЭК (УТР 13,65%).

Текущая неделя обещает быть довольно непростой. Помимо очередных выплат НДС, участникам предстоит очередной довольно крупный (~ 512 млрд руб.) возврат средств, привлеченных ранее от Минфина и ЦБ. Примечательно, что монетарные власти позаботились заранее о том, чтобы предотвратить возможный дефицит ликвидности, наметив аукционы на сегодня и завтра на общую сумму в 470 млрд руб. с перечислением средств в день погашений – 24 декабря и на пятницу – на 150 млрд руб. Однако, изобилию разного рода выплат, как мы полагаем, отвлечь внимание игроков от процесса «подведения годовых итогов» и формирования позиций на продолжительные выходные вряд ли удастся. Учитывая, что ЦБ сегодня опять продолжил расширять границы бивалютной корзины (причем, не обозначая конкретных уровней), вполне обоснованным остается желание инвесторов ограничить дюрацию портфелей. В то же время поиск новых идей в более коротких и, что особо важно, надежных бумагах становится все более сложным в силу заметно возросшего спроса. На этом фоне прошедшая в пятницу в Набережных Челнах встреча премьер-министра Путина с крупнейшими представителями отечественного автопрома, завершившаяся обещаниями о возможной финансовой поддержке, в том числе и через выкуп облигаций, вполне может «оживить» интерес участников к бумагам сегмента. К тому же приятным известием для держателей облигаций СУ-155 (УТР ~ 600%) вполне может стать сообщение о состоявшихся-таки аукционах по выкупу правительством Москвы жилья у застройщиков, в которых Компания принимала участие, пока, правда, не подтверждая объем вырученных средств.

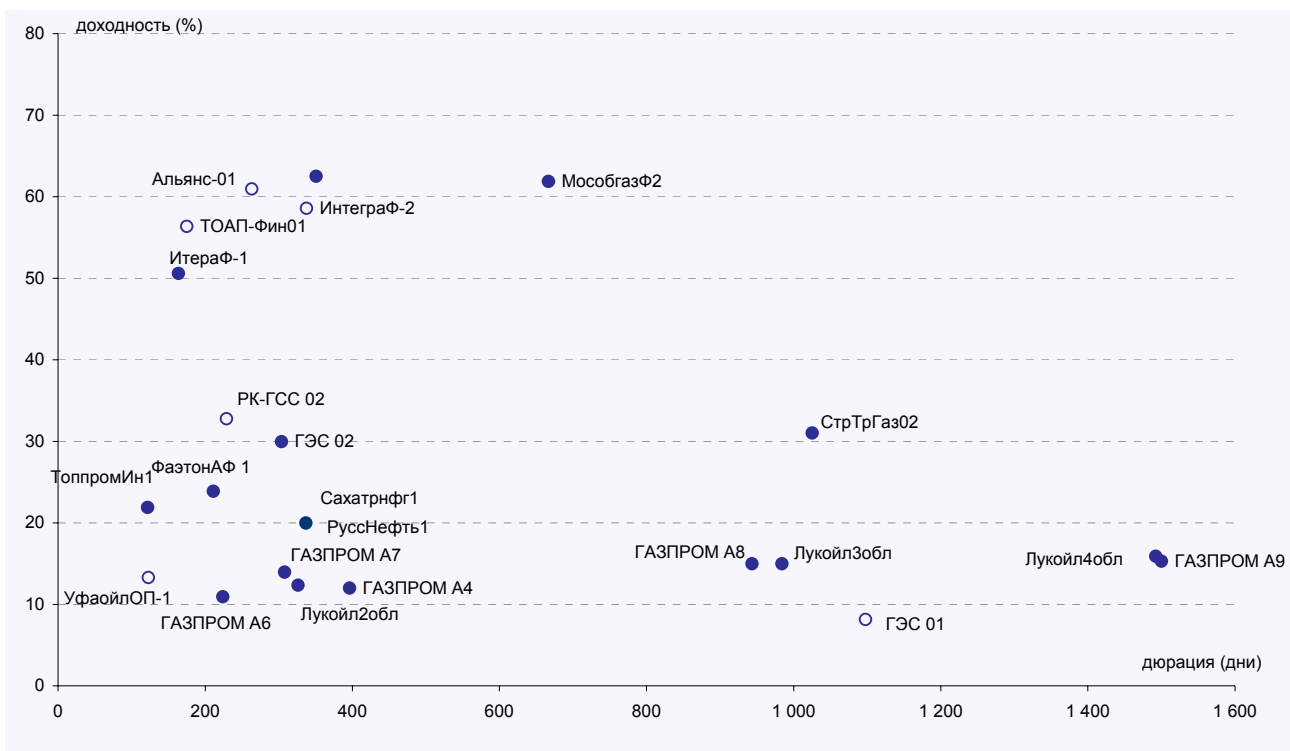
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



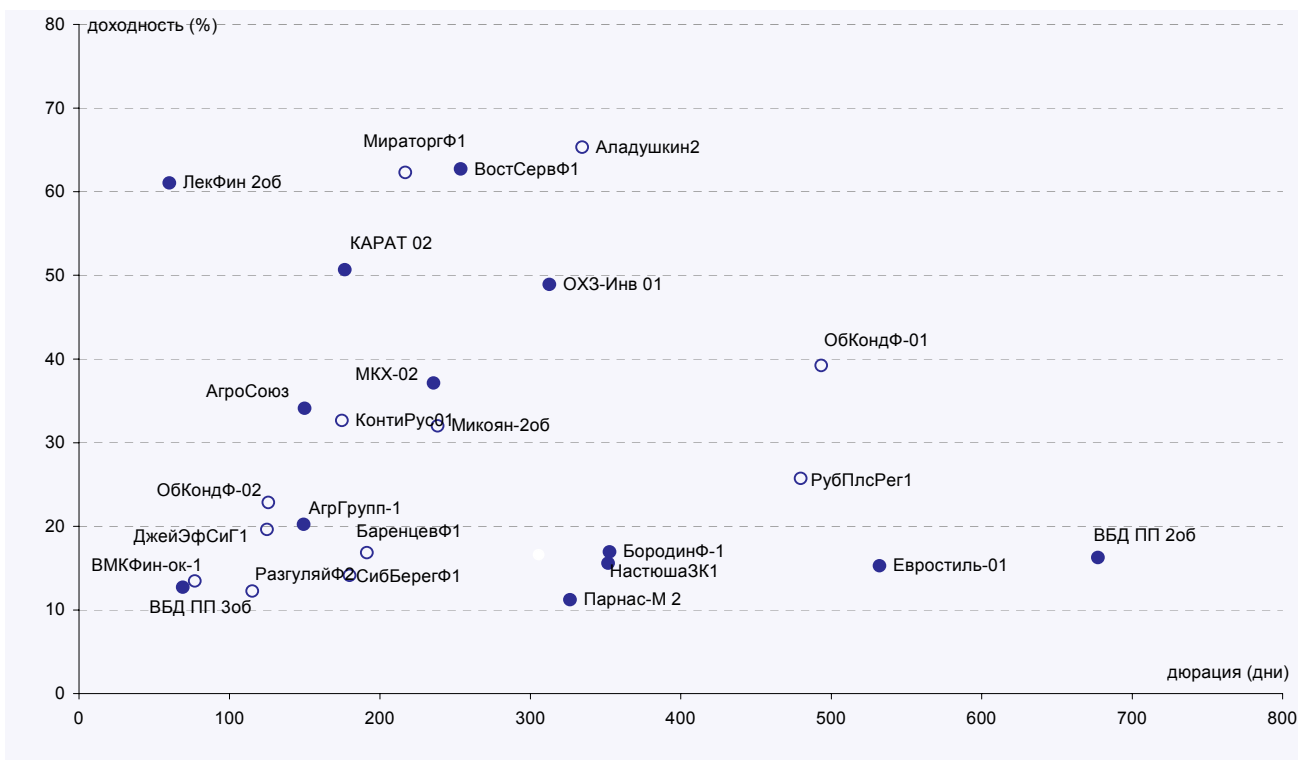
## Машиностроение



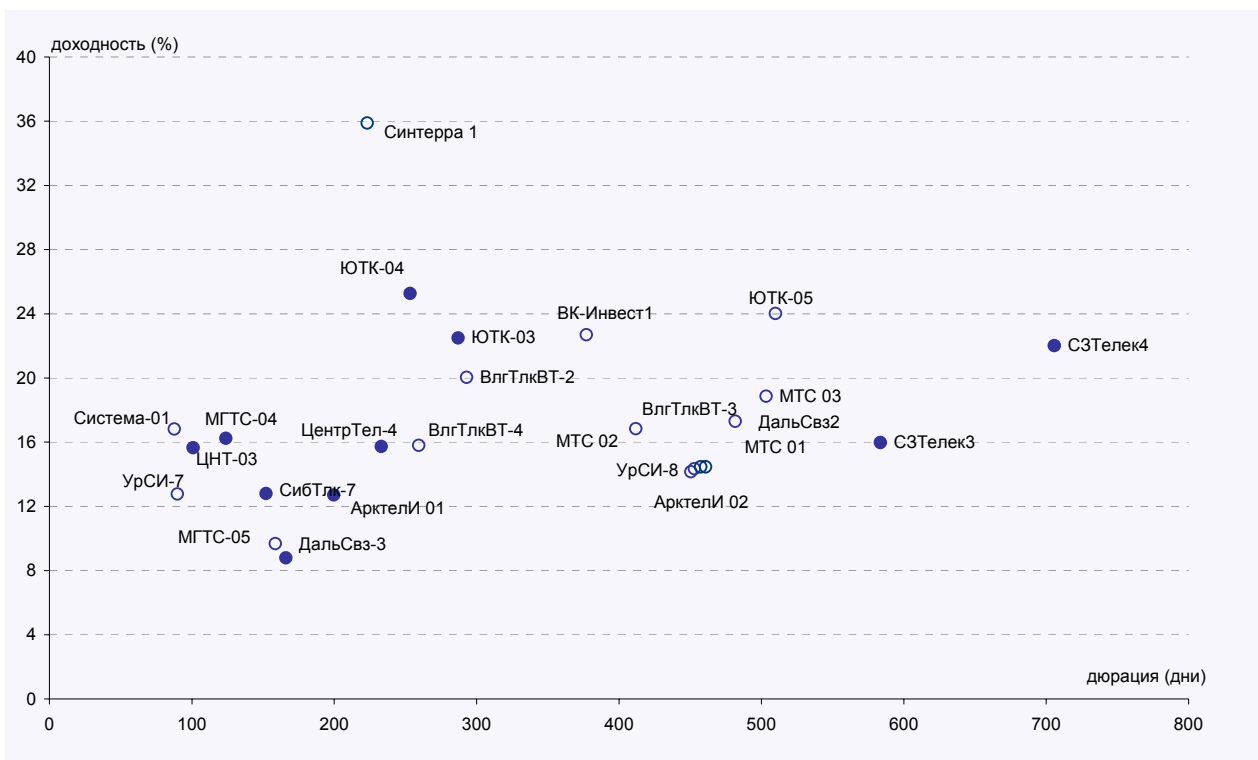
Нефтегазовый сектор



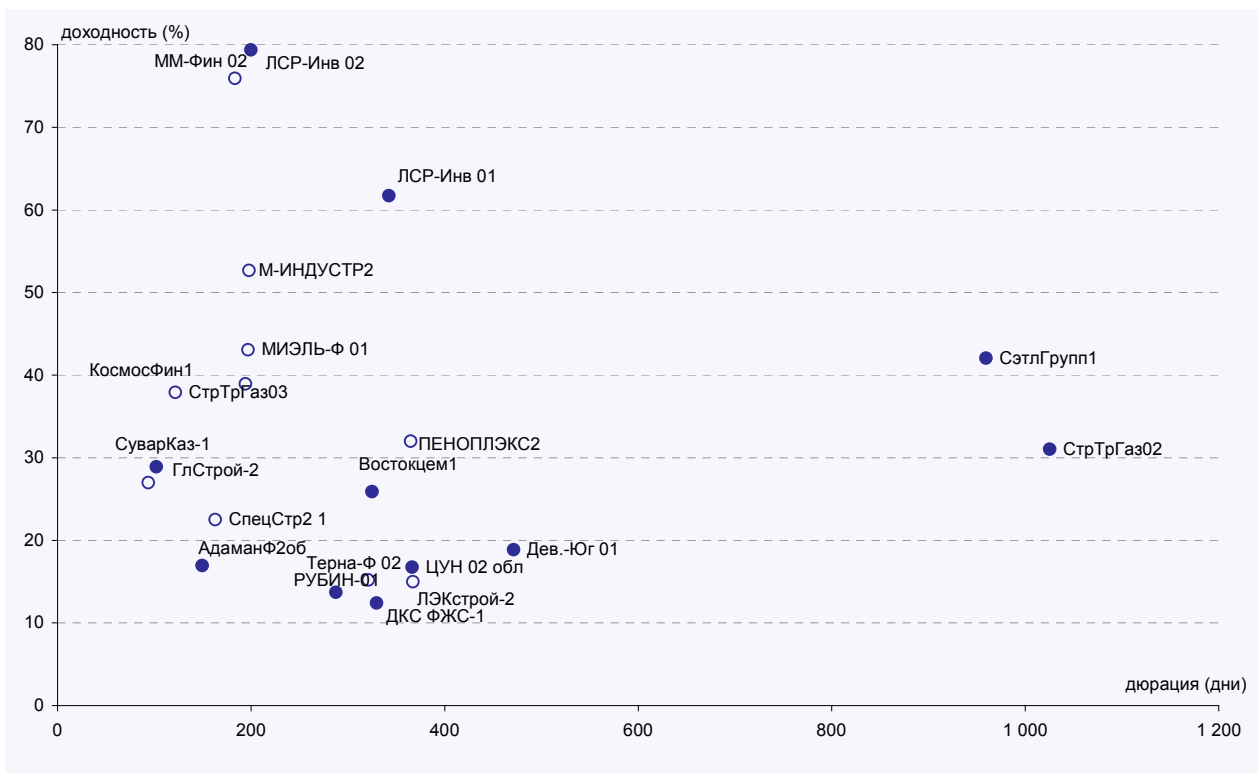
Потребсектор и АПК



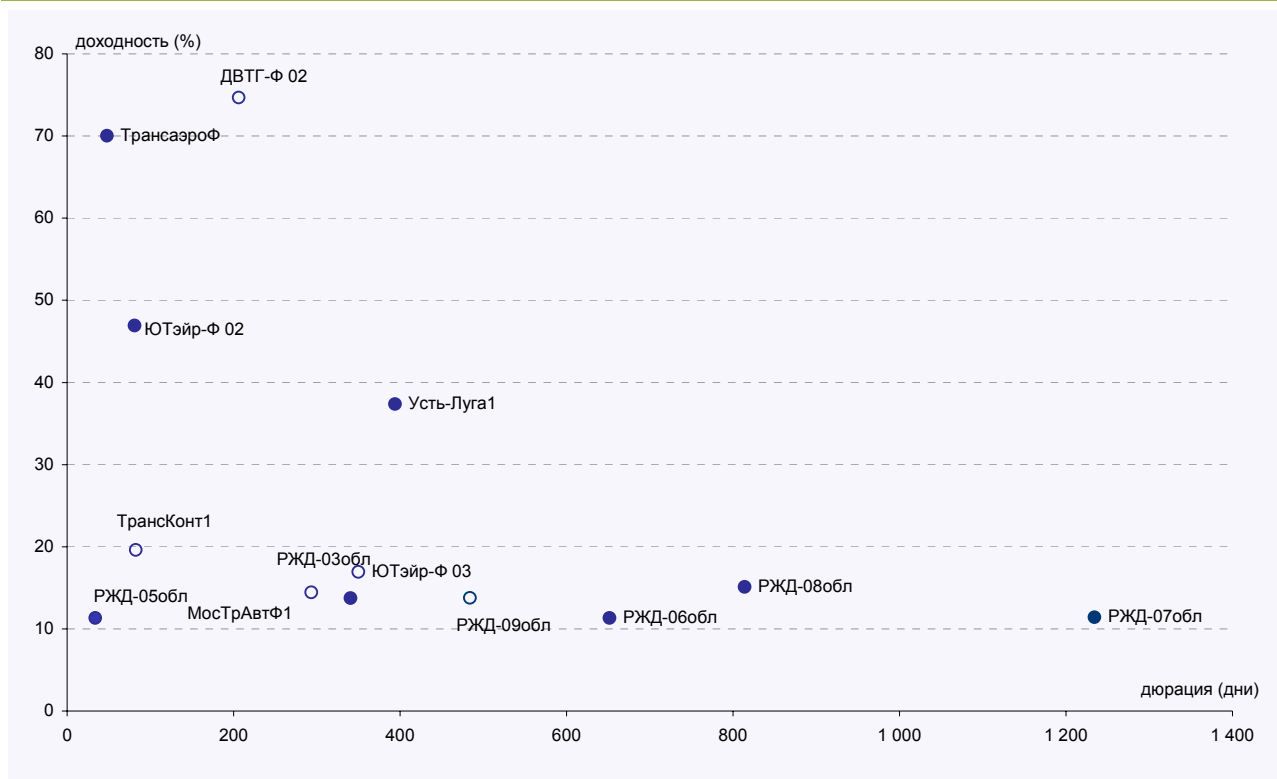
## Телекоммуникации и медиа



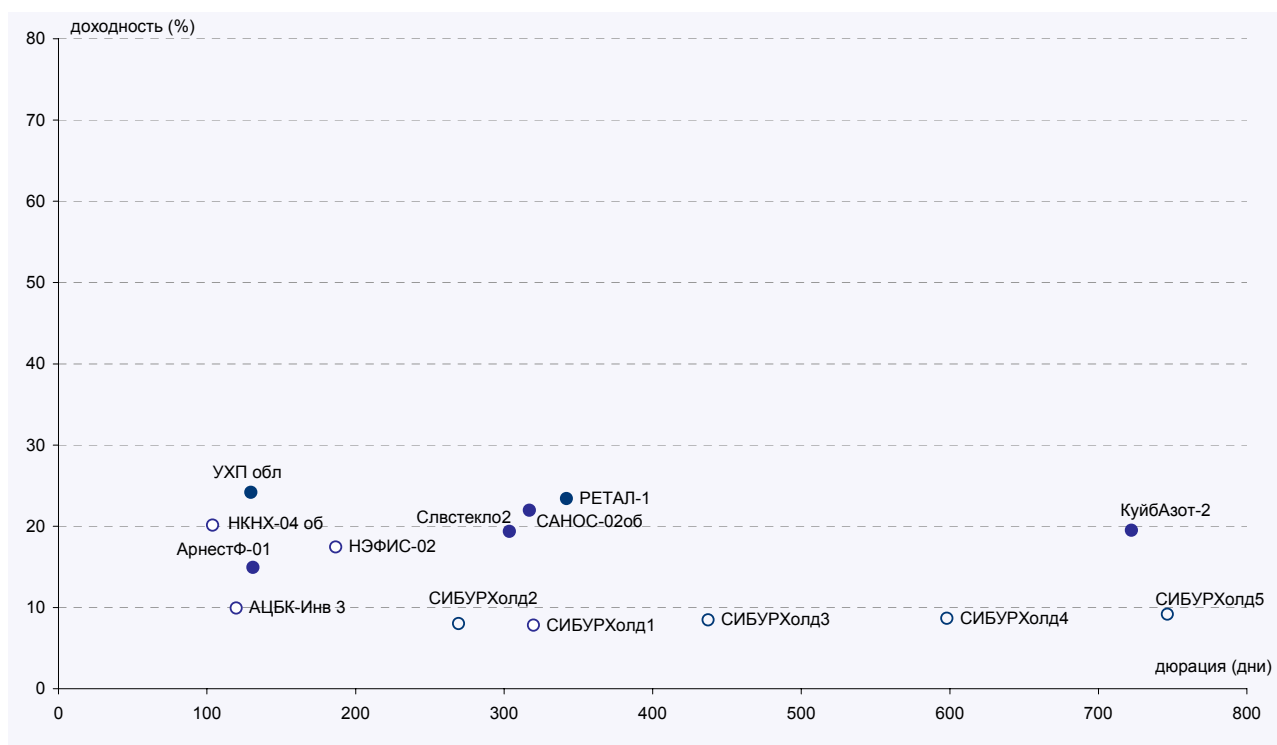
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



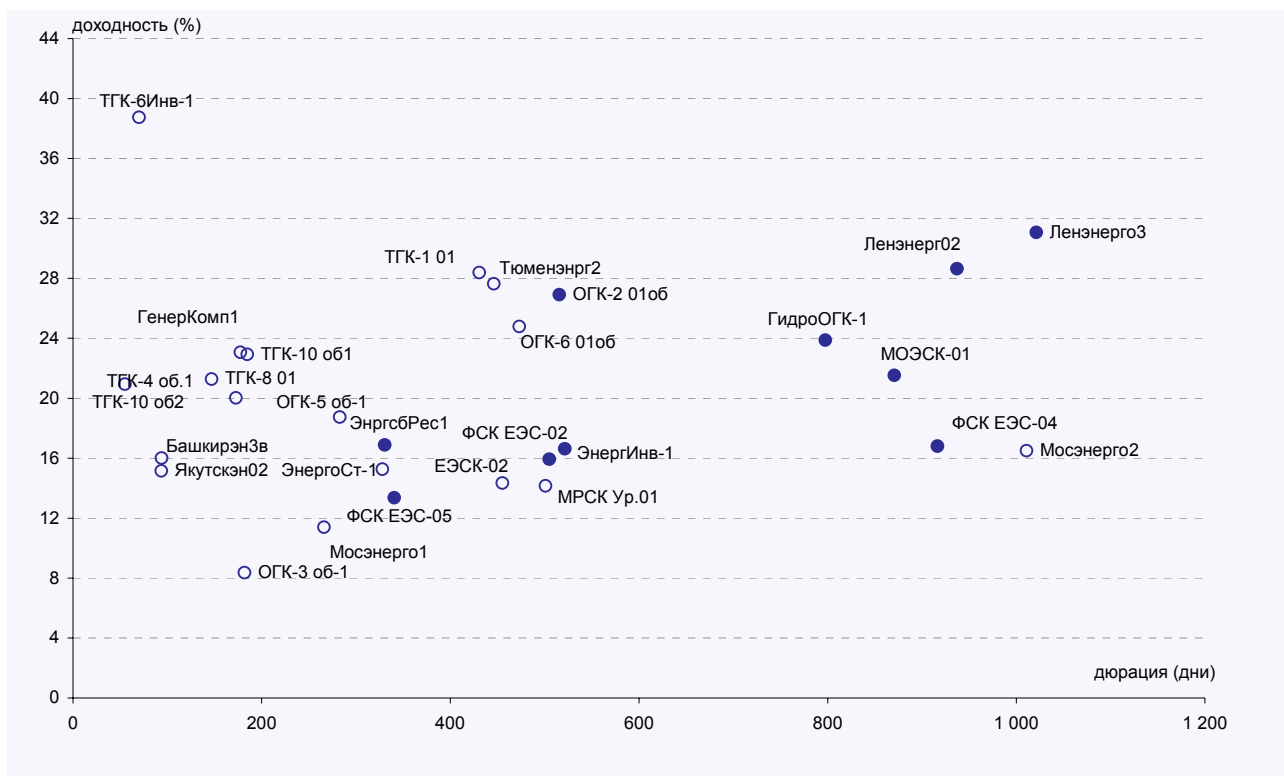
## Транспорт



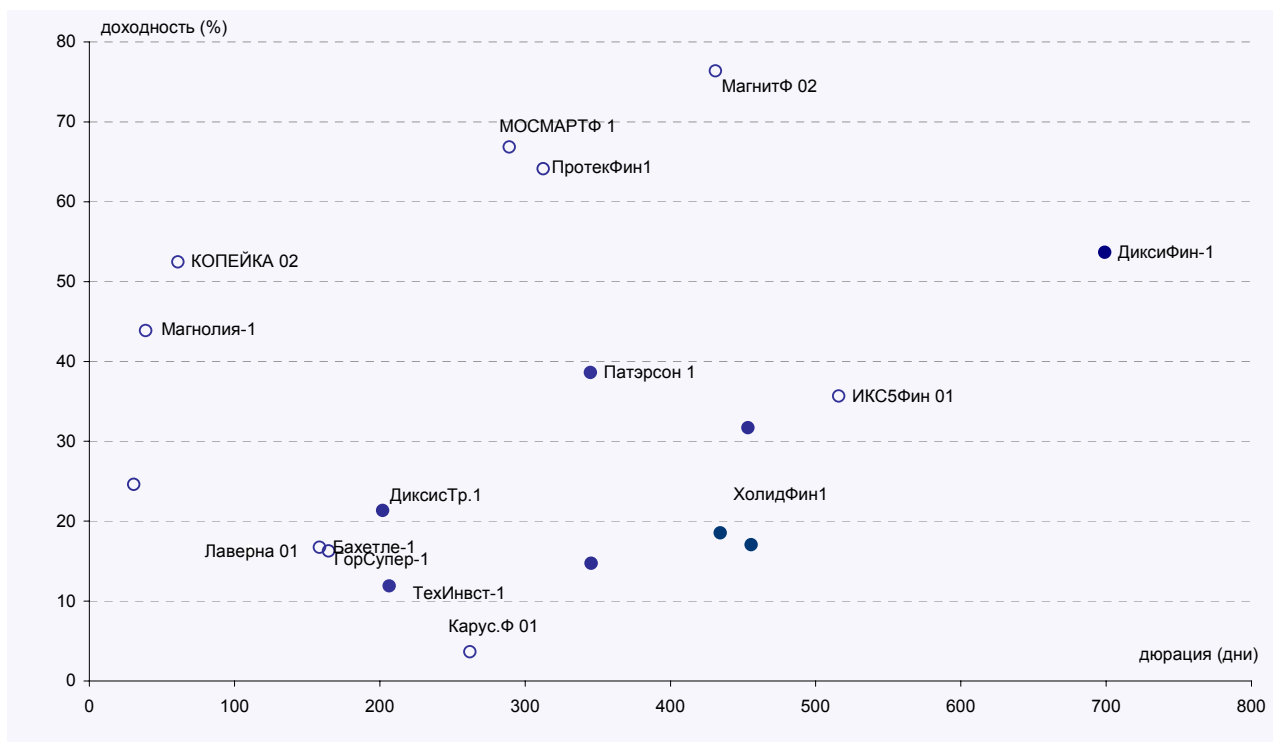
## Химия и ЛПК



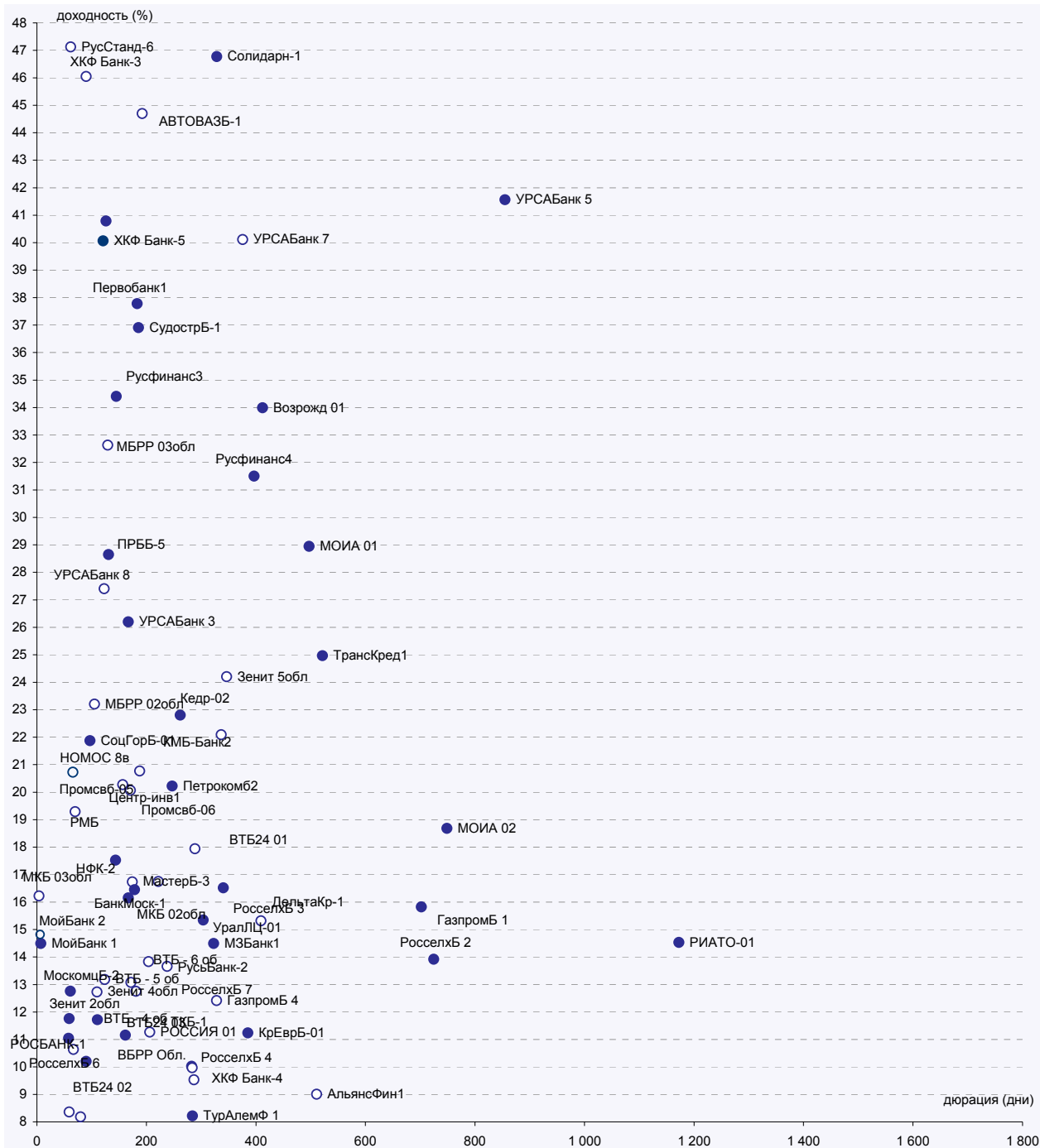
## Энергетика



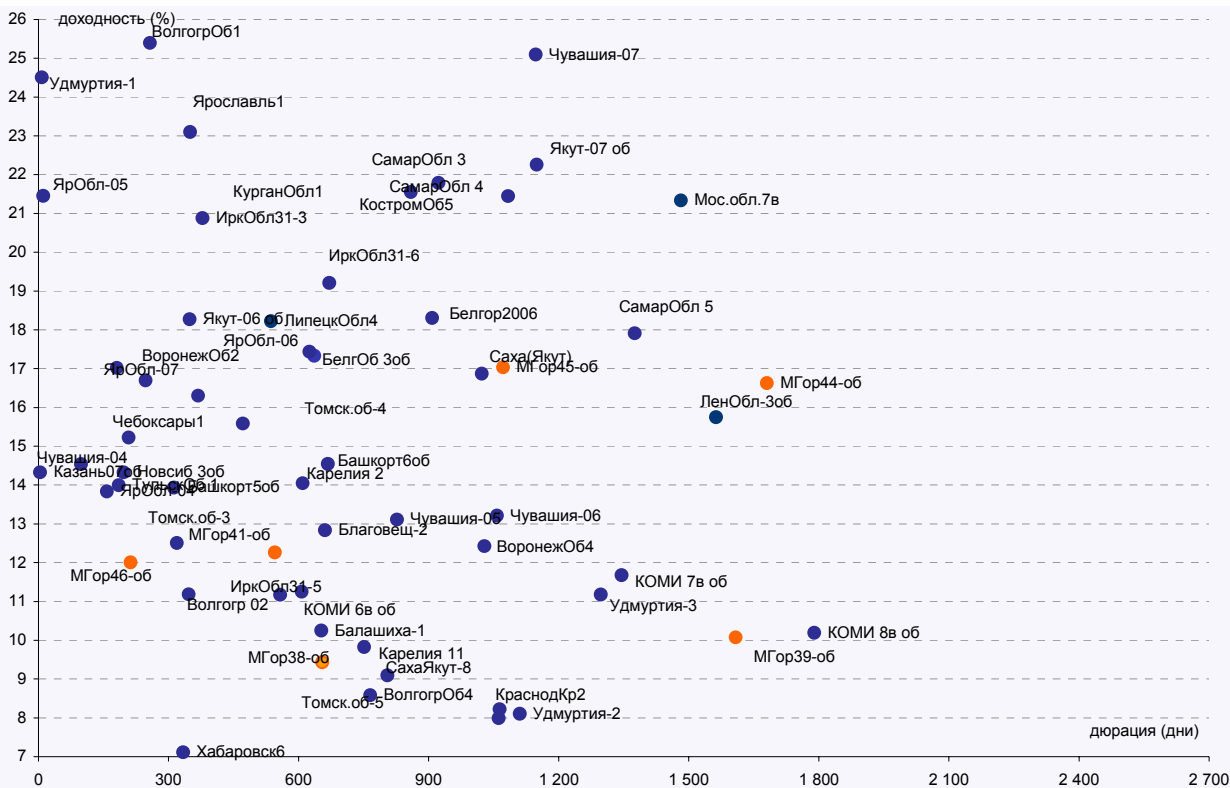
## Ритейл



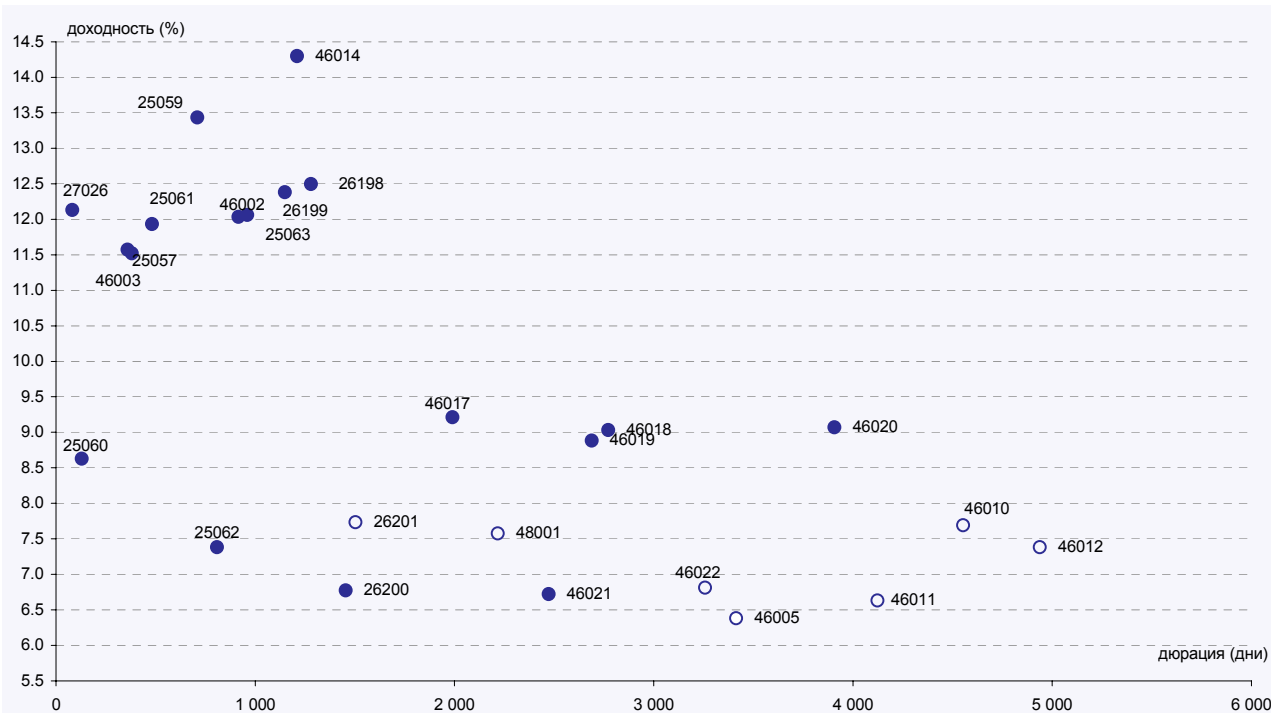
Финансовый сектор



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.