

# Рынок облигаций:

# Факты и комментарии

23 июня 2009 года

## Новость дня:

По данным «Ведомостей», ВЭБ будет кредитовать только под залог российских активов. Компании, привлечшие кредиты ранее, должны будут переоформить залогом.

## Новости эмитентов ..... стр 2

- Дефолты: ПромПереоснастка, МОИА.
- Рейтинги и прогнозы по ним: Распадская, ЮТК, УрСИ, Самарская область.
- Группа ЕвроХим: Итоги 1 квартала 2009 года.
- РСХБ, МБРР, Лукойл, Газпром нефть, ТНК-ВР, ТГК-8, ТГК-6, ЧТПЗ, Мечел, Иркут, ВБД, Протек, Седьмой Континент, СЗТ, Башкортостан.

## Денежный рынок ..... стр 9

- На валютном рынке происходит серьезная коррекция.
- Денежный рынок, пока сохраняет стабильность, долгосрочное РЕПО с ЦБ спросом не пользуется.

## Долговые рынки ..... стр 10

- Глобальные рынки охвачены паникой, что обеспечило поддержку UST.
- Российские еврооблигации под влиянием общерыночного «вируса». Russia-30 «подбирается» к 97%.
- Рублевый рынок: переоценка выглядит менее агрессивно, чем на других площадках, но о премии при новых аукционах придется позаботиться.

## Панорама рублевого сегмента .. стр 12

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.68%	-10	147
Russia-30	7.96%	18	-187
ОФЗ 46018	11.38%	10	284
ОФЗ 25059	10.67%	2	-103
Газпромнефт4	14.19%	28	n/a
РЖД-9	13.86%	0	156
АИЖК-8	13.27%	1	-890
ВТБ - 5	12.90%	0	-70
Россельхб-6	14.77%	146	490
МосОбл-8	17.87%	5	-1 597
Мгпр59	12.00%	22	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	87.13%	24	586
iTRAXX XOVER S10 5Y	844.58	21	-185
CDX HY 5Y	1 065.07	21	-82

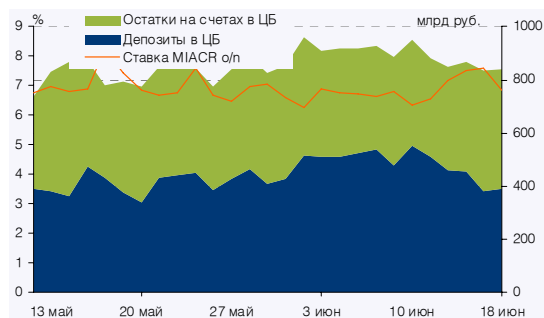
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	937.98	-7.8%	51.4%
RTS	961.04	-5.0%	52.1%
S&P 500	893.04	-3.1%	-1.1%
DAX	4 693.40	-3.0%	-2.4%
NIKKEI	9 826.27	0.4%	10.9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	65.26	-4.2%	56.0%
Нефть WTI	66.93	-3.8%	50.1%
Золото	922.70	-1.2%	4.6%
Никель LME 3 M	14 500.00	-4.6%	23.9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

## МАКРОновости

- По сообщению Алексея Улюкаева, ЦБ в июне приобрел валюту в пределах 1 млрд долл.
- На аукционе по предоставлению кредитов без обеспечения банки привлекли сроком на шесть месяцев 67,86 млрд руб. Заявки подали 9 кредитных организаций. Средневзвешенная ставка составила 13,63% годовых, ставка отсекающая – 13,51%. Дата перечисления средств – 24 июня, дата возврата – 23 декабря.

## Дефолты

- ООО «ПромПереоснастка» допустило технический дефолт, не выплатив купонный доход по облигациям серии 01 (объем выпуска 300 млн руб., погашение 17 декабря 2012 года) в размере 9,723 млн руб. По сообщению Эмитента, «обязательство не исполнено по причине нехватки денежных средств».
- ОАО «Московское областное ипотечное агентство» не исполнило обязательство по выплате купонного дохода по облигациям серии 01 в размере 31,59 руб. на одну ценную бумагу. Общий объем неисполненного обязательства составляет 47,385 млн руб. По сообщению Компании, обязательство не исполнено «в связи с отсутствием необходимого объема денежных средств на момент исполнения обязательства».

## Купоны, оферты, размещения и погашения

- По словам главы «Газпром нефти», в июле–августе текущего года Компания может принять решение о размещении еврооблигаций на 0,5–1 млрд долл.
- Облигации ВЭБа серии 01 с 22 июня 2009 года допускаются в обращении на ММВБ в секторе для расчетов по государственным федеральным ценным бумагам биржи.
- ЗАО «Международный Промышленный Банк» приняло решение о приобретении облигаций серии 01. Период предъявления облигаций – с 22 июля до 28 июля 2009 года. Датой приобретения облигаций является 30 июля 2009 года.
- ОАО «Банк «Санкт–Петербург» осуществило погашение облигаций серии 01, а также выплатило 12–й купон по выпуску в размере 26,47 руб. на одну облигацию, исходя из ставки 10,5% годовых. Общий размер дохода, выплаченного Эмитентом по 12–му купону, составил 26,47 млн руб. Также Эмитент произвел погашение номинальной стоимости облигаций в размере 1 млрд руб.
- Банк ЗЕНИТ и Черноморский Банк Торговли и Развития заключили соглашение о привлечении долгосрочного субординированного кредита в размере 20 млн долл. Кредит будет предоставлен сроком на 7 лет с целью укрепления капитальной базы Банка ЗЕНИТ в долгосрочной перспективе и расширения его возможностей по развитию кредитования клиентов.
- ООО «ХКФ Банк» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 04. В рамках оферты Эмитент приобрел 97,5% выпуска на общую сумму 2,996 млрд руб., включая НКД в размере 70,8 млн руб.
- ООО «КМЗ–Финанс» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 (объем выпуска 2 млрд руб.). В рамках оферты Эмитент приобрел 13,47% выпуска.
- 30 июня 2009 года начнется размещение выпуска облигаций ОАО КБ «Центр–инвест» серии 02. Общий объем выпуска по номиналу составляет 3 млрд руб. Срок обращения – 1820 дней с даты начала размещения. По выпуску предусмотрено 10 полугодовых купонов. Процентная ставка 1–го купона будет определена на конкурсе в дату начала размещения. Ставка 2–го купона равна ставке первого. Ставки остальных купонов определяются Эмитентом.

- Ставка 5–12–го купонов по облигациям **ООО «Баренцев Финанс»** серии 01 объемом 800 млн руб. определена в размере 20% годовых. Купонный доход за 5–12–й купонные периоды составит 49,86 руб. в расчете на одну облигацию.
- 22 июня 2009 года **ОАО «Седьмой Континент»** исполнило обязательство по приобретению биржевых облигаций серии БО–01 по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент выкупил все ценные бумаги выпуска в количестве 5,8 млн штук. Цена приобретения облигаций составила 100,055% от номинала. Размер обязательства в денежном выражении – 5,803 млрд руб. плюс НКД на общую сумму 7,366 млн руб. Выпуск биржевых облигаций размещен «Седьмым Континентом» в рамках проведения реструктуризации облигационного займа серии 02 объемом 7 млрд руб., по которому сегодня состоится исполнение оферты по цене 100% от номинала.
- **ООО «ГАЗЭКС–Финанс»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб. по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 91,154 тыс. ценных бумаги выпуска (9,12%) по цене 100% от номинала.

### Рейтинги и прогнозы

- Fitch подтвердило рейтинг **ОАО «Распадская»** на уровне «В+», прогноз «Стабильный».
- Standard&Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам **Самарской области** со «Стабильного» на «Негативный». В то же время долгосрочный кредитный рейтинг «BB+» и рейтинг «ruAA+» по национальной шкале, а также рейтинги приоритетного необеспеченного долга на уровне «BB+/ruAA+» были подтверждены. Эксперты агентства считают, что «рейтинги Самарской области отражают происходящее сокращение экономики области, которое приводит к значительному снижению доходов бюджета; ограничение финансовой гибкости; относительно высокий уровень обслуживания долга в 2011–2012 годы и рост условных обязательств. Способность области поддерживать расходы на уровне, обеспечивающем по-прежнему неплохие бюджетные показатели в среднесрочной перспективе, умеренный уровень аккумулирования долга и хорошие показатели ликвидности поддерживают уровень рейтингов». Агентство может пересмотреть свой прогноз на «Стабильный», если руководство области сумеет преодолеть риски рефинансирования, улучшая собственную способность к самофинансированию за счет сокращения издержек, повышения доходов и увеличения перечислений из федерального бюджета, или сможет сократить объем чистого долга, погашаемого в 2011–2012 годы.
- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «В», а также рейтинг по национальной шкале «ruA–» оператора связи **ОАО «Южная телекоммуникационная компания»** (ЮТК). Рейтинги были выведены из списка CreditWatch с «Негативным» прогнозом, куда они были помещены 2 марта 2009 года. Прогноз, который до помещения в список CreditWatch был «Стабильным», сейчас — «Негативный». Кредитные аналитики S&P отмечают, что подтверждение рейтингов Компании отражает недавнее улучшение позиции ликвидности ЮТК. В июне Оператор успешно погасил обязательства по кредитным нотам (CLN) в объеме 3,5 млрд руб. (110 млн долл.) и осуществил амортизационные выплаты по двум выпускам рублевых облигаций. Это было сделано благодаря кредитной линии от Связь–Банка объемом 3 млрд руб., а также доступным средствам на балансе Компании. Вместе с тем на 4–й квартал 2009 года приходится пик выплат ЮТК, включающий выплаты по двум выпускам рублевых облигаций (4,75 млрд руб.). Основным фактором, смягчающим риск слабой ликвидности Компании, является предполагаемая поддержка со стороны государственных банков, которая сохранится, пока ЮТК останется в собственности госхолдинга ОАО «Связьинвест». Негативное влияние на уровень рейтинга ЮТК оказывает относительно высокий уровень долга и необходимость дальнейшего повышения эффективности, возможные риски, связанные с продолжающейся реформой отрасли и нормативной базы, а также недостаточно высокие экономические характеристики территории обслуживания Компании. Положительное влияние на рейтинг ЮТК оказывает ее статус регионального базового оператора связи, доминирующее положение в сегменте

традиционных услуг голосовой связи и рост доходов от таких новых услуг, как широкополосный доступ в Интернет. Эксперты агентства не исключают, что рейтинг Компании может быть понижен, если ЮТК окажется неспособной рефинансировать свои долговые обязательства со сроками погашения, наступающими в 4-м квартале 2009 года, по меньшей мере, за месяц до этого. Прогноз по рейтингам Оператора может быть пересмотрен на «Стабильный», если Компания сумеет успешно рефинансировать свои обязательства. По состоянию на 30 марта 2009 года денежных средств, находящихся в распоряжении ЮТК (2,3 млрд руб.), не хватало для покрытия краткосрочных долговых обязательств Компании, составлявших 11,6 млрд руб.

- Агентство Standard&Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг оператора связи **ОАО «Уралсвязьинформ»** с «BB-» до «B+». Одновременно рейтинг был выведен из списка CreditWatch, куда он был помещен 2 марта 2009 года. Прогноз по рейтингам, который был «Негативным» до помещения в список CreditWatch, стал «Стабильным». Рейтинговое действие S&P отражает озабоченность агентства по поводу управления ликвидностью Компании, которое эксперты оценивают агрессивным и не соответствующим рейтинговой категории «BB-». Негативное влияние на рейтинг «Уралсвязьинформа» оказывают низкие показатели ликвидности, необходимость контролировать растущие затраты и поддерживать операционную рентабельность, высокий уровень конкуренции в региональном сегменте мобильной связи и возможные риски регулирования. Рейтинг поддерживают достаточно благоприятный бизнес-профиль Оператора, отражающий доминирующую позицию Компании в региональном сегменте проводной связи, устойчивая доля рынка мобильной телефонии и быстрорастущая доля рынка в сегменте широкополосного доступа в Интернет». Прогноз «Стабильный» отражает ожидания S&P, что «Уралсвязьинформ» продолжит генерировать значительную величину операционного денежного потока, что позволит ему профинансировать сократившиеся капитальные расходы и часть обязательств за счет средств Компании. Тем не менее, дополнительное внешнее финансирование для Компании необходимо, и эксперты агентства ожидают, что «Уралсвязьинформ» своевременно его привлечет — главным образом благодаря прочным связям с рядом государственных банков.

#### ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Кредитный портфель **Россельхозбанка** с января по июнь текущего года увеличился на 82 млрд руб. (более чем на 17%) и достиг 550 млрд руб. В частности, в январе рост кредитного портфеля составил 2,3%, в феврале – 3,5%, в марте – 2,9%, в апреле – 9,7%, в мае – 2,6. С начала года Россельхозбанк предоставил реальному сектору экономики кредитов на сумму около 180 млрд руб. Объем привлечённых средств клиентов с января по июнь увеличился на 66% и достиг 250 млрд руб. Валюта баланса Банка с начала 2009 года выросла на 7% и приблизилась к 1,8 трлн руб. Капитал Россельхозбанка увеличился на 42% и достиг 160 млрд руб.
- **МБРР** осуществил полное досрочное погашение кредита на сумму 75 млн долл., привлеченного в рамках кредитного соглашения, заключенного с «Дрезднер Банк АГ» 2 апреля 2008 года. Кредит был предоставлен МБРР сроком на полтора года, срок погашения по договору – 2 октября 2009 года. Погашение кредита было осуществлено в пользу «КОММЕРЦБАНК АГ» как правопреемника «ДРЕЗДНЕР БАНК АГ». /Finambonds/

#### НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- ФАС в течение 2 недель предъявит штрафные санкции «Лукойлу», «Газпром нефти», «Роснефти» и «ТНК-ВР» за неснижение цен на нефтепродукты в период падения цен на нефть. /Прайм-ТАСС/
- ЕБРР предоставит **ОАО «ЛУКОЙЛ»** заем на сумму до 300 млн долл. для реализации проекта по повышению энергоэффективности Краснодарской ТЭЦ, принадлежащей дочерней компании ЛУКОЙЛа – ТГК-8.

**ЭНЕРГЕТИКА**

- **ОАО «ТГК–6»** отказалось от выплаты дивидендов по итогам 2008 года. Прибыль за 2008 года в размере 44,2 млн руб. будет направлена на реализацию инвестиционной программы, 2,3 млн руб. – в резервный фонд. /Прайм–ТАСС/
- Минэкономразвития рассматривает возможность снижения конечного тарифа на электроэнергию для промышленных предприятий в 2010 году на 5% к действующему тарифу. /Прайм–ТАСС/

**МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР**

- За пять месяцев текущего года предприятия **Группы ЧТПЗ** отгрузили потребителям 451,7 тыс. тонн трубной продукции, что на 37% меньше результатов аналогичного периода 2008 года. /www.chtpz.ru/
- **«Мечел»** раскрыл часть корпоративной информации для американской комиссии по рынку ценных бумаг (SEC). Сообщается, что Игорь Зюзин в настоящий момент владеет 66,7% акций Компании, при этом 37,9% акций находится в залоге по привлеченным кредитам и займам. /Ведомости/

**МАШИНОСТРОЕНИЕ**

- **ОАО «Корпорация «Иркут»** подвела итоги 2008 года по МСФО. Выручка Корпорации составила 1,248 млрд долл. (+22% по сравнению с 2007 годом). Валовая прибыль Компании в 2008 году увеличилась на 30% по сравнению с 2007 годом и составила 400 млн долл. Валовая рентабельность составила 32%, что на 2% выше предыдущего года. Негативные внешние условия, сложившиеся в 2008 году, привели к убытку по МСФО в размере 34,886 млн долл. Основные причины убытка: переоценка ряда финансовых активов и отрицательная курсовая разница. /www.irkut.com/

**ХИМИЯ И ЛПК****Группа ЕвроХим: Итоги 1 квартала 2009 года.**

Производитель минеральных удобрений Группа ЕвроХим опубликовала результаты 1 квартала 2009 года по международным стандартам финансовой отчетности. Важно отметить, что первый квартал в силу влияния сезонного фактора стандартно является наиболее слабым, кроме того, при текущих кризисных условиях, спровоцировавших резкое падение цен по всему спектру химической продукции.

Несмотря на общеотраслевые проблемы снижения производства и падения цен на азотную и фосфорную продукцию, результаты Компании можно оценить как достаточно стабильные. По итогам 3 месяцев текущего года физические объемы продаж азотных удобрений по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросли на 13%, при этом динамика продаж фосфорных удобрений была отрицательной: их объем снизился на 26%. Производственные результаты во многом обусловлены тем, что оба азотных предприятия ЕвроХима в январе–марте были загружены практически на полную мощность, тогда как два из тех фосфатных заводов останавливались на плановые ремонты срочностью 3–4 недели.

По сравнению с аналогичным периодом прошлого года выручка Группы ЕвроХим снизилась на 25% до 19,3 млрд руб. EBITDA уменьшилась на 53% до уровня 5,2 млрд руб., в связи с тем, что транспортные расходы и некоторые статьи производственных затрат по объективным причинам остались на уровне прошлого года или выросли.

Отметим, что рентабельность по EBITDA, хотя и снизилась, сохраняется достаточно высокой – на уровне 27%, несмотря на падение цен на продукцию.

Группа ЕвроХим, МСФО "08 - "09			
млн руб.	1 кв 09	1 кв 08	%
Выручка	19 252	25 713	-25.1%
Операционная прибыль	4 456	10 464	-57.4%
EBITDA	5 207	11 156	-53.3%
Чистая прибыль	-1 735	8 707	n/a
Активы	126 481	122 275	3.4%
Долг	60 305	42 872	40.7%
Краткосрочный	14 111	9 093	55.2%
Долгосрочный	46 194	1 608	2772.8%
Денежные средства и эквиваленты	12 986	26 225	-50.5%
Operating margin	23.1%	40.7%	-17.5%
EBITDA margin	27.0%	43.4%	-16.3%
Net margin	n/a	33.9%	-
Debt/EBITDA	2.90	0.96	-1.93
Net Debt	47 319	16 647	2.8
Debt/Assets	47.7%	35.1%	12.6%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа.

Существенное давление на финансовые результаты Группы оказали девальвационные процессы, Компания оценила потери от «ослабления» курса рубля на уровне 4,2 млрд руб., в результате итоговим результатом 1 квартала стал чистый убыток в размере 2,9 млрд руб. против чистой прибыли 8,9 млрд руб. по итогам 1 квартала 2008 года. Вместе с тем, по предварительным оценкам, по мере стабилизации валютного курса отрицательное влияние оказалось фактически нивелировано, что, по идее должно отразиться на финансовых результатах полугодия.

По итогам 1 квартала кредитный портфель Группы ЕвроХим оценивался на уровне 60,3 млрд руб., из которых более 76% – это долгосрочные обязательства. В отчете Компании отмечается, что инвестиции в акции немецкой компании «K+S AG», специализирующейся на производстве калийных удобрений, на конец 1 квартала 2009 года составляли 28,6 млрд руб. (исходя из стоимости акций 34,9 евро за акцию и 11% в капитале, принадлежащих ЕвроХиму). Во втором квартале ЕвроХим увеличил долю владения в «K+S AG» до 12,5%. Таким образом, совместная с материнским холдингом ЕвроХима (MCC Holding Ltd) доля в «K+S AG» на текущий момент составляет 16,3%. Отметим, что порядка 5 млрд руб. генерируемого за первые три месяца текущего года Компанией денежного потока было направлено на финансирование именно калийных проектов Группы ЕвроХим.

Компания с умеренным оптимизмом оценивает перспективы второго полугодия 2009 года, ожидая, что цены и объемы продаж азотных удобрений будут стабильны с тенденцией к росту; тогда как рост цен и объемов продаж на фосфорные удобрения, скорее всего, перенесется на 2010 год. Ориентируясь на ожидания более стабильных результатов полугодия, которые в меньшей степени подвержены фактору сезонности и, по идее, не должны отражать потери курсовых разниц, текущая доходность еврооблигаций ЕвроХима, которая составляет порядка 12,28% годовых к погашению в марте 2012 года, выглядела бы достаточно комфортным для покупки уровнем, если бы не текущая коррекция. Вместе с тем, кредитный профиль Группы ЕвроХим, на наш взгляд, заслуживает оценки «надежный».

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Общее годовое собрание акционеров **ОАО «Вимм–Билль–Данн Продукты Питания»** приняло решение не выплачивать дивиденды по итогам работы в 2008 году. По итогам 2007 года Компания также не выплачивала дивиденды. Напомним, что по итогам 2008 года чистая прибыль «ВБД ПП» по РСБУ составила 1,764 млрд руб. против 977,5 млн руб. в 2007 года. /Прайм–ТАСС/
- Группа компаний **«ПРОТЕК»** объявила аудированные консолидированные финансовые результаты, подготовленные по МСФО, за 2008 год. Консолидированная выручка Группы за 2008 год составила 3,119 млрд долл., прирост к 2007 году – 26 % (2,473 млрд долл.). Выручка сегмента «Дистрибуция и сервис» (ключевая компания – ЗАО «Центр внедрения «ПРОТЕК») составила 2,789 млрд долл., увеличившись за год на 22 %. Выручка сегмента «Розница» (ключевая компания – аптечная сеть «Ригла») составила 415 млн руб. (прирост к 2007 году 77 % (234 млн долл.)). Выручка по сегменту «Производство» (ключевая компания – ЗАО «ФармФирма «Сотекс») – 118 млн долл., прирост к 2007 году – 23 % (96 млн долл.).

Менеджмент Компании отмечает, что основными факторами роста выручки в 2008 году по сравнению с 2007 годом стали:

- запуск новой логистической схемы региональных поставок и усиление работы с диверсифицированной клиентской базой компании ЗАО «Центр внедрения «ПРОТЕК»;
- повышение эффективности бизнеса, в частности, уменьшение операционных затрат и увеличение производительности труда;
- выход на проектную мощность межрегиональных распределительных складских центров. /www.protek.ru/

## РИТЭЙЛ

- **ОАО «Седьмой Континент»** раскрыло подробности выпуска биржевых облигаций серии БО–01 объемом 5,8 млрд руб., размещенных в рамках реструктуризации облигаций серии 02 объемом 7 млрд руб. Ритейлер 19 июня 2009 года получил в МДМ–Банке кредит на 4,8 млрд руб. сроком до 22 июня 2009 года под 20% годовых. И в этот же день выдал заем на 5,8 млрд руб. аффилированной с ним УК «Рамако», которая 19 июня приобрела первый выпуск биржевых облигаций «Седьмого Континента» на 5,8 млрд руб. /Ведомости/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Годовое собрание акционеров **ОАО «Северо–Западный Телеком»** приняло решение выплатить дивиденды за 2008 год из расчета 0,617 руб. на обыкновенную и 1,282 руб. на привилегированную акцию номиналом 1 руб. Всего на выплату дивидендов за 2008 год предполагается направить 864,05 млн руб. Часть чистой прибыли СЗТ за 2008 год в размере 2,76 млрд руб. планируется направить на увеличение собственного капитала Компании. /Прайм–ТАСС/

## СУБЪЕКТЫ РФ

- 18 июня 2009 года Министерство финансов **Республики Башкортостан** осуществило в полном объеме погашение иностранного кредита в сумме 25 млн долл., предоставленного банком Kommunalkredit International Bank Limited в прошлом году. Средства, полученные от привлечения кредита, были направлены на кредитование реального сектора экономики и развитие ипотечного жилищного кредитования в

Республике Башкортостан. На сегодняшний день общий объем государственного долга Республики Башкортостан составляет 3,1 млрд руб., сократившись по сравнению с началом года на 19%. Уменьшение государственного долга связано с частичным погашением 15 июня 2009 года МУП «Уфаводоканал» обязательств по кредиту Международного банка реконструкции и развития, предоставленному до 2019 года в рамках реализации инвестиционного проекта по модернизации объектов канализации и водоснабжения города Уфы, обеспеченному гарантией Республики Башкортостан. Программами государственных внутренних и внешних заимствований Республики Башкортостан в 2009 году в целях финансирования дефицита бюджета предусмотрено привлечение в бюджет республики кредита от иностранного банка в сумме 25 млн долл. и выпуск облигационного займа Республики Башкортостан на сумму 1 млрд руб. /Finambonds/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Начало новой недели отметилось глубокой коррекцией как глобальных фондовых и сырьевых рынков, так и локальных площадок. Не стал исключением и российский рынок. Так, на вчерашних валютных торгах участники довольно активно закрывали рублевые позиции, и по итогам дня стоимость бивалютной корзины прибавила более 12 коп., закрывшись на отметке 36,79 руб. Сегодня негативная конъюнктура нефтяных цен сохраняется, что продолжает оказывать давление на курс национальной валюты. К настоящему времени величина бивалютного ориентира уже достигла 37,10 руб. Заметим, что вчера представители ЦБ озвучили свою позицию, которая предполагает снижение активности регулятора на валютном рынке. В тоже время Банк России едва ли заинтересован в резких колебаниях рублевого курса, поэтому, принимая во внимание текущую ситуацию, чтобы ограничить спекулятивные настроения, ЦБ может пойти по одному из двух путей: либо выйти на биржу с валютными «офферами», либо ввести ограничения на фондирование банковской системы.

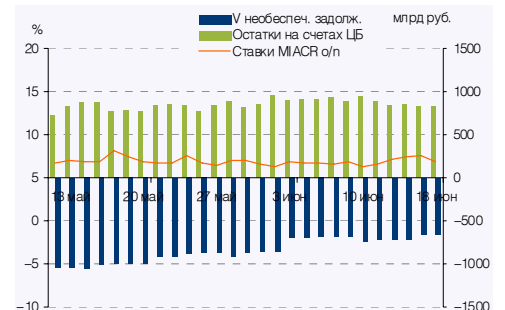
Тем временем вчера банки производили уплату 1/3 квартального НДС. По-видимому, вследствие этого общий показатель ликвидности снизился с 828,8 млрд до 776 млрд руб. Ставки на ресурсы денежного рынка хоть и подросли, но остались на вполне комфортном уровне в пределах 6–8%. Несмотря на потребности в денежных средствах, задолженность кредитных организаций по основным инструментам рефинансирования, предоставляемым Банком России, осталась на прежнем уровне.

Трехмесячный аукцион РЕПО с регулятором особым спросом не пользовался – банки привлекли всего 0,48 млрд из 10 млрд руб. возможных. Годовые сделки РЕПО с ЦБ, заключаемые на фиксированной основе под залог облигаций «Транснефти», также осталось без внимания участников. По всей видимости, основной причиной низкого интереса банков к таким ресурсам является наличие более дешевых и удобных инструментов фондирования: РЕПО на сутки и необеспеченные кредиты регулятора соответственно.

В тоже время очередной беззалоговый аукцион Банка России, размещавшего вчера 70 млрд руб. на 6-месячный срок, как обычно, пользовался сравнительно высоким спросом. При этом ЦБ удовлетворил все выставленные заявки, общий объем которых составил 67,86 млрд руб. Сегодня состоится новый аукцион, на котором будут предложены 25 млрд руб. на 5 недель.

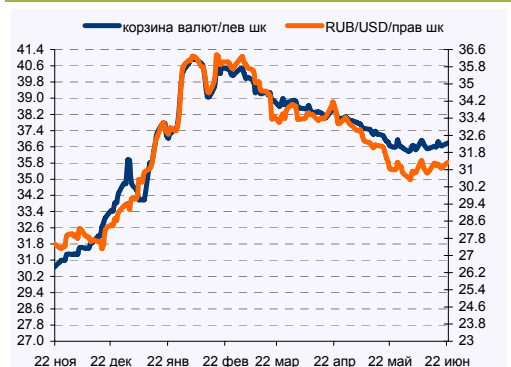
Традиционно ресурсы обоих аукционов будут предоставлены в среду, и в тот же день банки должны будут вернуть 32 млрд руб. ЦБ и 10 млрд руб. фонду ЖКХ. Очевидно, что, даже без учета досрочно погашенных кредитов, объем размещаемых ресурсов уже превышает наступающие обязательства, поэтому «оставшиеся» деньги участники могут вполне спокойно направить на уплату НДС и акцизов, приходящихся на четверг.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
23 июн	аукцион ЦБ объемом 50 млрд руб. сроком на 5 недель
24 июн	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 32,1 млрд руб.
	возврат ЖКХ ранее привлеченных на аукционах 10 млрд руб.
25 июн	уплата акцизов, НДС
	Депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 мес.

## Долговые рынки

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

Мировые рынки охвачены волной паники на фоне того, что восстановление глобальной экономики является мало реализуемой перспективой, реакцией на которую стала повсеместная коррекция. Снижение мировых фондовых индексов варьировалось на уровне 3%–4%, в то же время российский MICEX «обвалился» почти на 8% до 937 б.п. Динамика сырьевых рынков также была отрицательной – котировки нефти находились в диапазоне 65 – 66 долл. за баррель.

В условиях происходящего «островком» стабильности в очередной раз удалось стать американскому доллару, который укрепился в отношении к евро до 1,385 и американским долговым бумагам, даже несмотря на то, что уже сегодня рынок будет встречать новое предложение. Доходность 10-летних UST по итогам дня снизилась на 10 б.п. до 3,68% годовых.

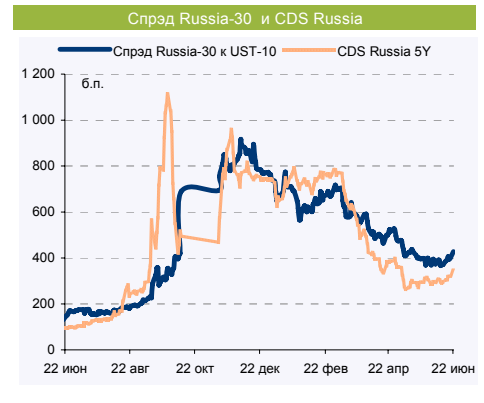
В целом, все больше ожиданий инвесторов связано с возможными действиями FOMC по формированию более совершенной денежно-кредитной политики, которая должна способствовать поддержке финансовой системы США, и как следствие сглаживанию проблем текущего кризиса. Пока же настроения обещают сохраняться весьма пессимистическими, что, скорее всего, будет выражаться в продолжении ценовой коррекции более рискованных активов на фоне относительной стабильности сегмента госдолга.

На фоне глобальной коррекции суверенные еврооблигации Russia-30 подешевели за вчерашний день более чем на 1%: на момент закрытия торгов котировки находились в диапазоне 97,125% – 97,25% (YTM 8,01% – 8,04%). CDS России расширился до 345 – 350 б.п.

Корпоративные еврооблигации также оказались под влиянием общерыночного «вируса». Наиболее серьезные продажи наблюдались в квази-суверенных евробондах (Газпрома, РСХБ, ВТБ), активно сокращали позиции инвесторы и в выпусках ТНК-ВР и ВымпелКома. В среднем отрицательная ценовая переоценка по бумагам дня составляла 1 – 2%. Примечательно, что «второй» эшелон был затронут валом продаж чуть в меньшей степени – менее агрессивные котировки на продажу, а также осторожный спрос наблюдался в выпусках Евраз и Северстали.

Сегодняшний день обещает быть также непростым. Вероятнее всего, что, реагируя на вчерашнюю коррекцию американских фондовых площадок, продавцы суверенных еврооблигаций сохраняют свою активность, что чревато дальнейшим ростом доходностей Russia-30. Как мы отметили в нашем специальном обзоре «Market review: Сезон «Весна – Лето 2009», при снижении индекса S&P500 до 850 б.п. (по тогам вчерашнего дня он «притормозил» на уровне 890 б.п.) доходность Russia-30 вполне может переместиться в диапазон 8,2% – 8,4% годовых. Отметим, что «масла в огонь» добавляют появляющиеся негативные оценки макроэкономики России в текущем году. В частности, в одном из последних прогнозов одного из авторитетных участников долгового рынка снижение ВВП России обозначено на уровне 10,9%. Коррекция цен на нефть также не добавляет уверенности в позитивных перспективах.

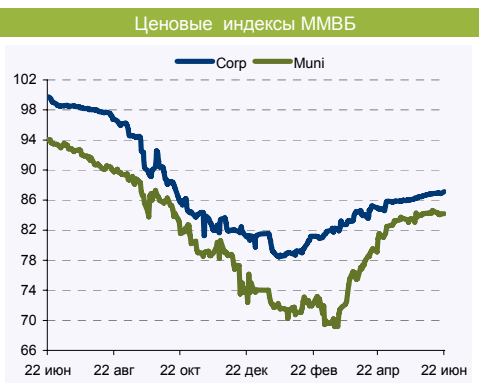
Рублевый рынок, естественно, не остался в стороне от происходящего,



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

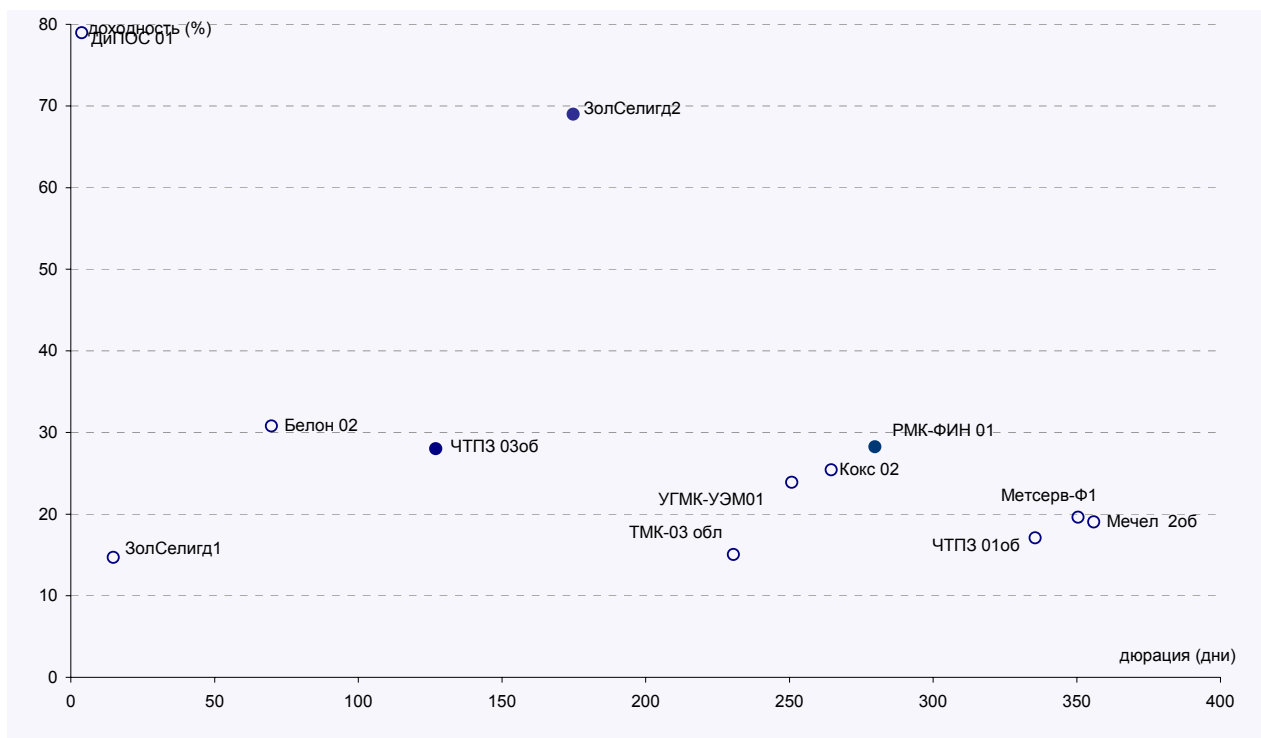


Источник: ММББ

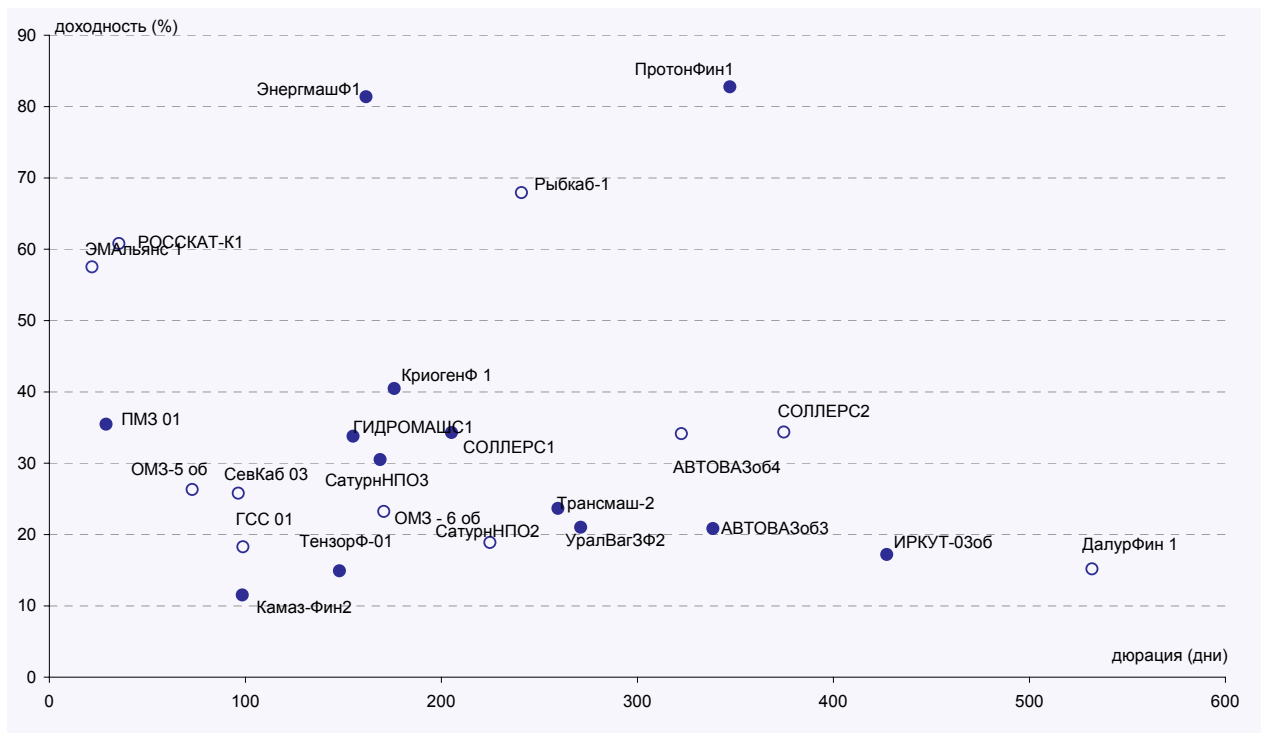
хотя волна переоценки выглядела не столь агрессивно, как в валютном сегменте. В наиболее ликвидных бумагах снижение котировок варьировалось в диапазоне от 20 до 70 б.п., в большей степени «досталось» выпускам Газпром нефти, чья доходность уже выросла до 14,9%, еще «не освоившемся» на рынке Икс5 – 04 (УТР 18,82%), МТС–4 (УТР 15,32%), РЖД–10 (УТР 15,46%), РЖД–12 (УТР 15,17%) и облигациям Москвы, доходности которых за вчерашний день прибавили от 20 до 30 б.п. В то же время можно отметить, что участники пока не ищут каких-либо защитных позиций в более коротких бондах, наблюдая за происходящим на внешних торговых площадках. Оглядываясь на происходящее на валютном рынке, можно констатировать, что пока инвесторы предпочитают сохранять свободную ликвидность, что может повлечь за собой продолжение коррекции рублевого сегмента, а также потребовать от новых размещений компенсирующей возможную переоценку премии.

Среди заметных событий сегодняшнего дня отметим решение «технической стороны» процесса реструктуризации облигаций Седьмого Континента, базирующегося на замещении обязательств размещенными вчера биржевыми облигациями.

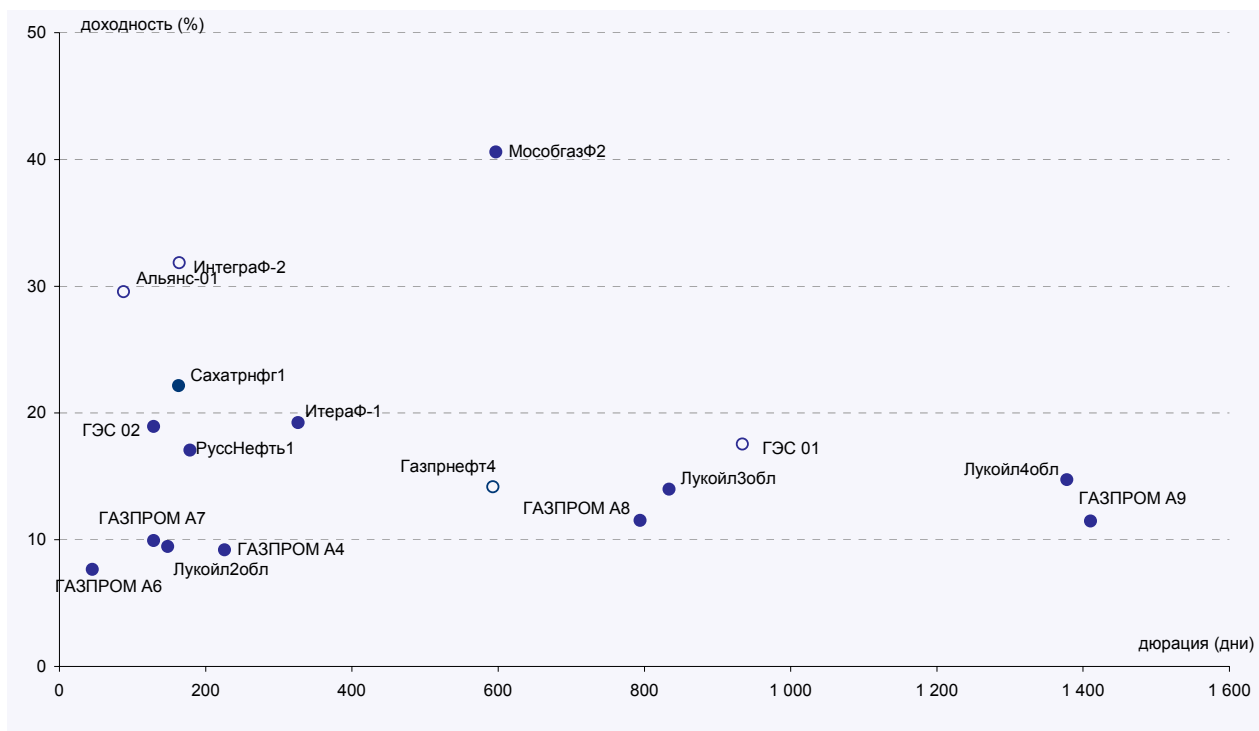
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



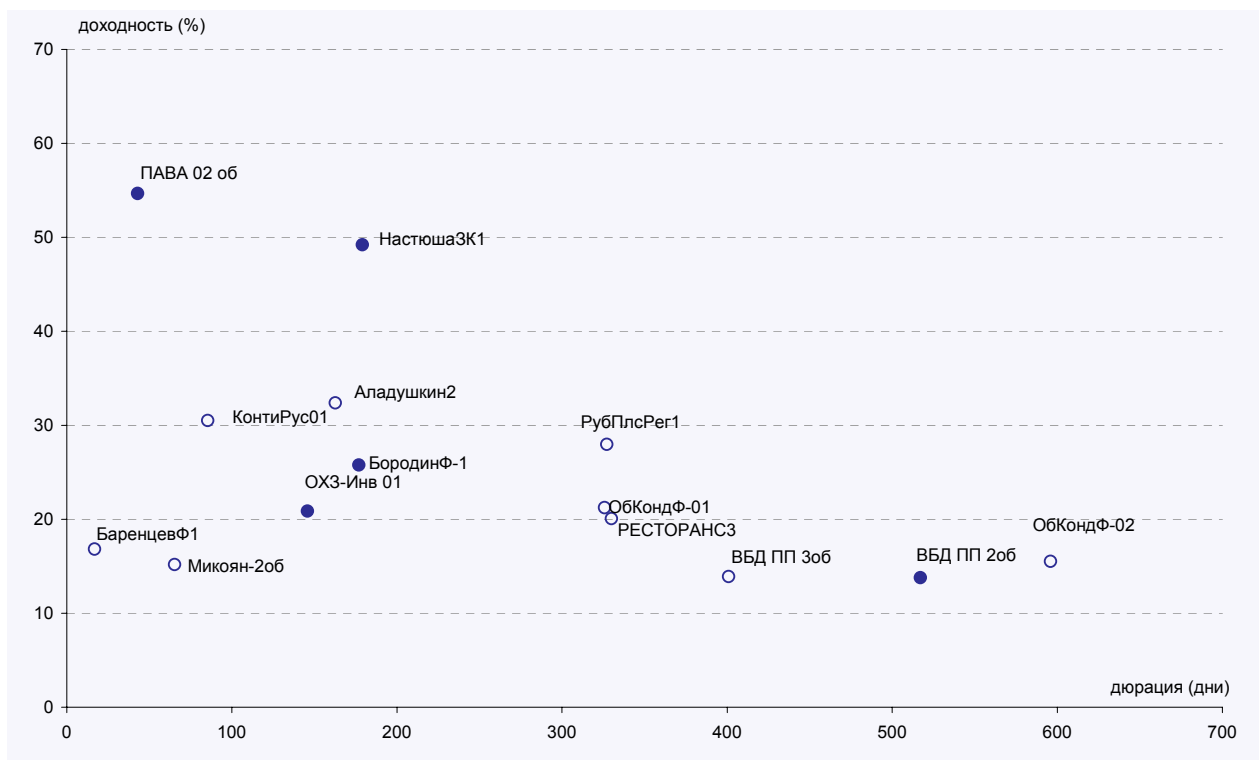
## Машиностроение



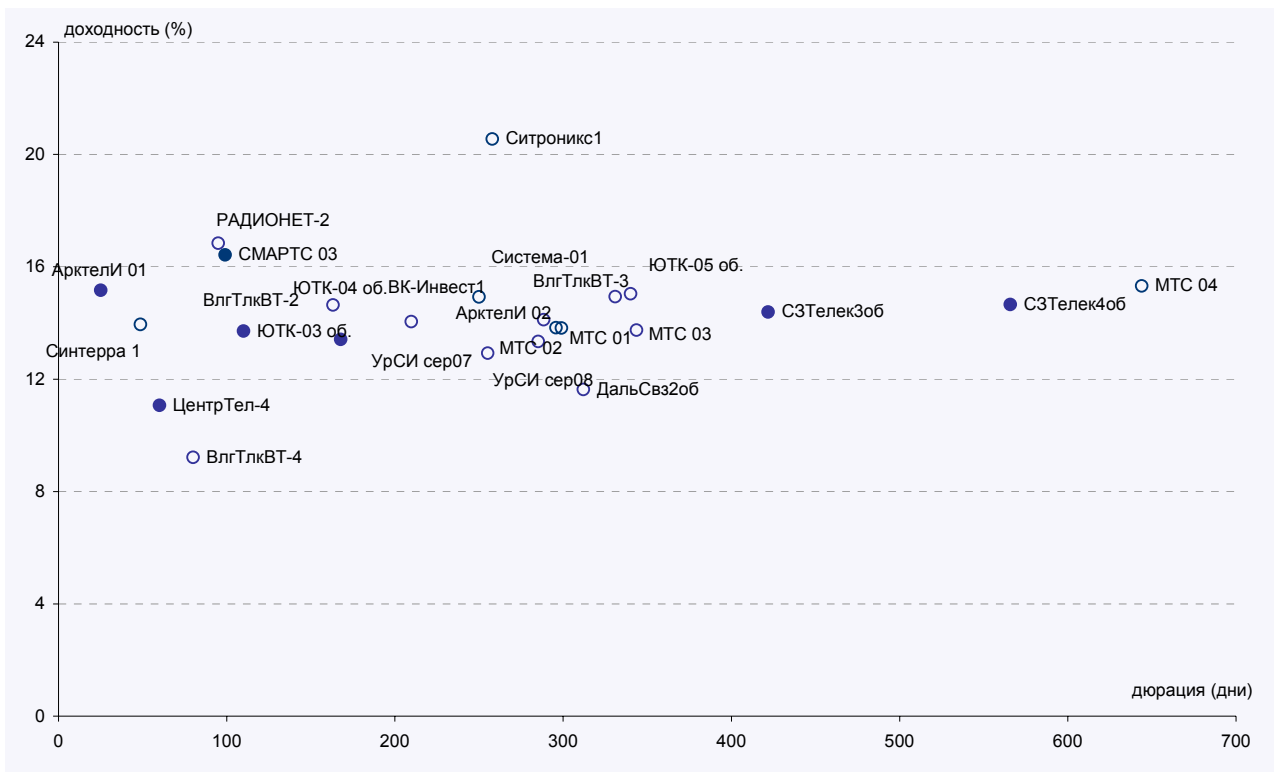
## Нефтегазовый сектор



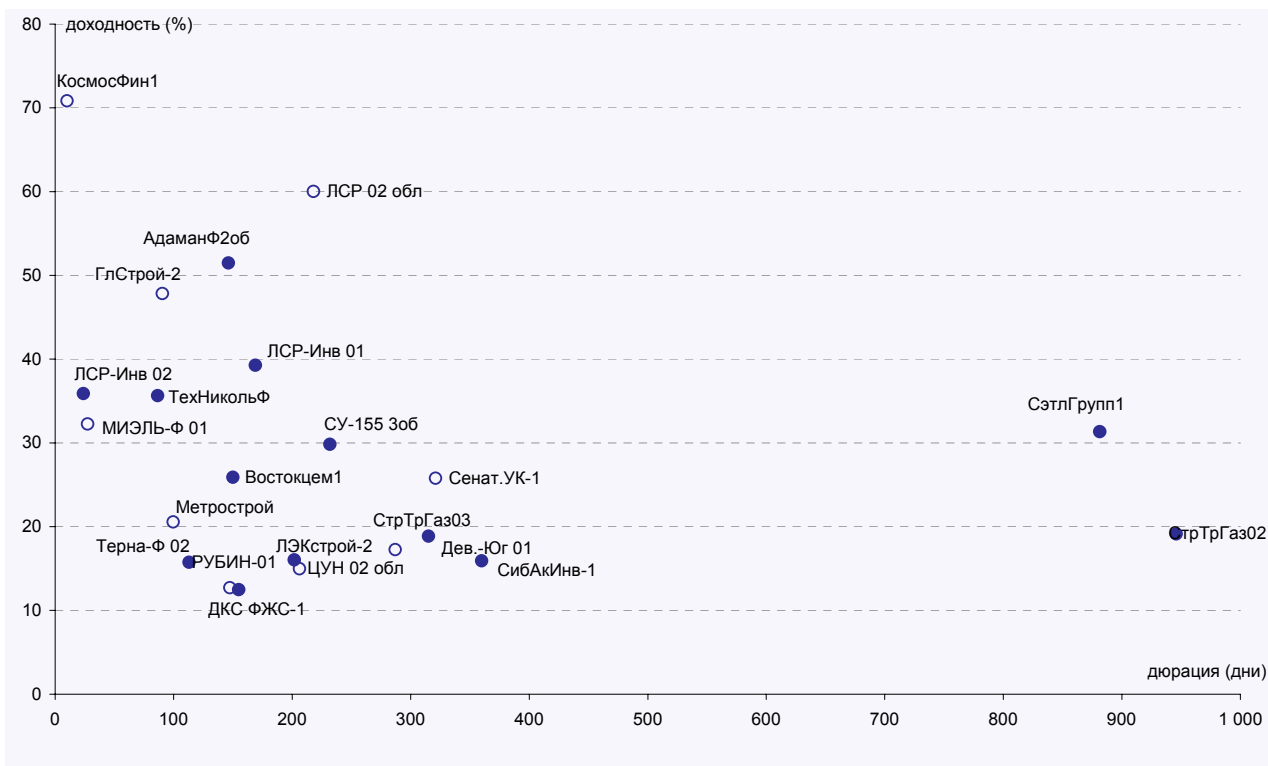
## Потребсектор и АПК



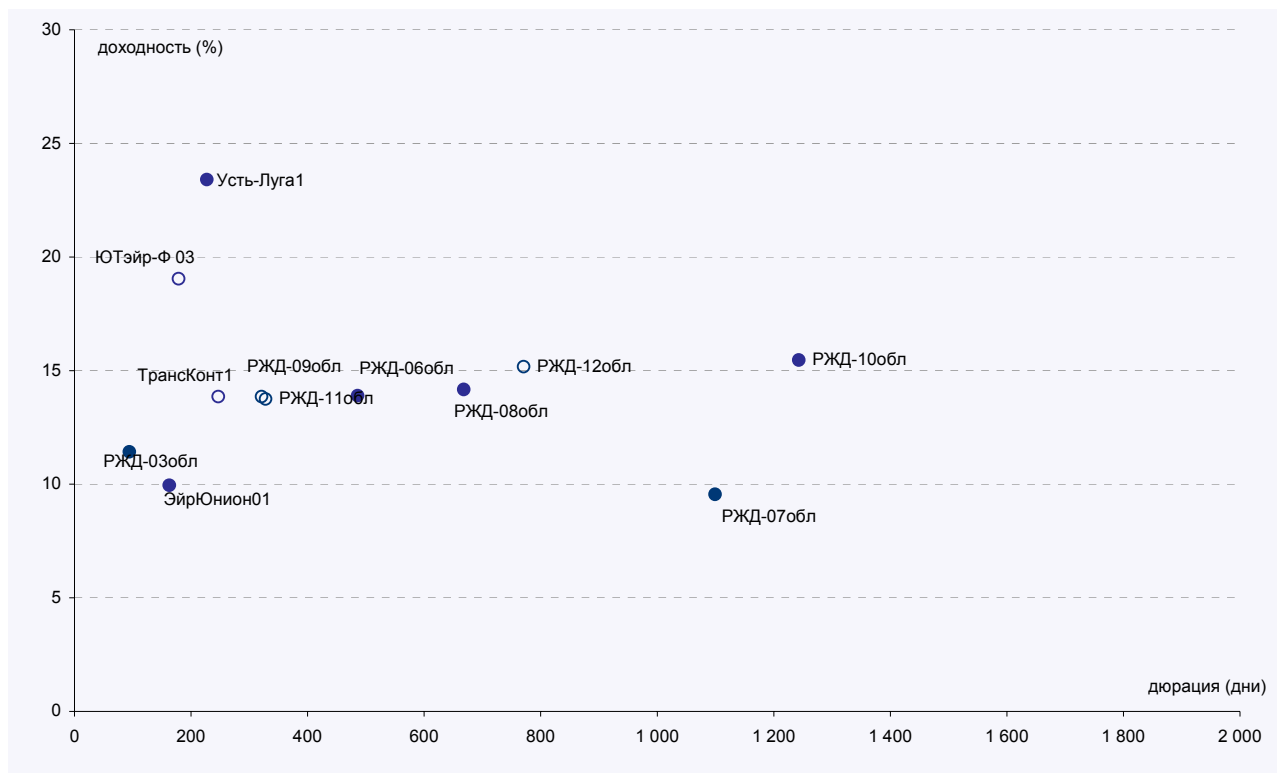
## Телекоммуникации и медиа



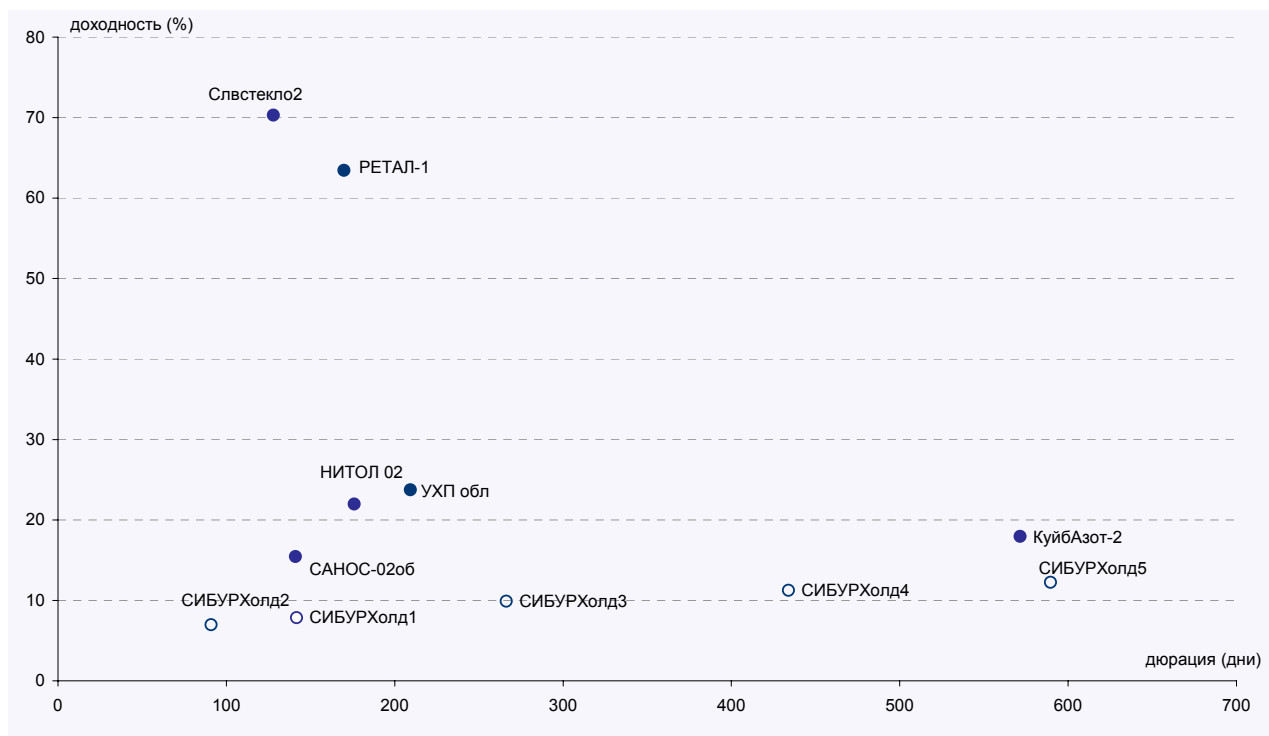
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



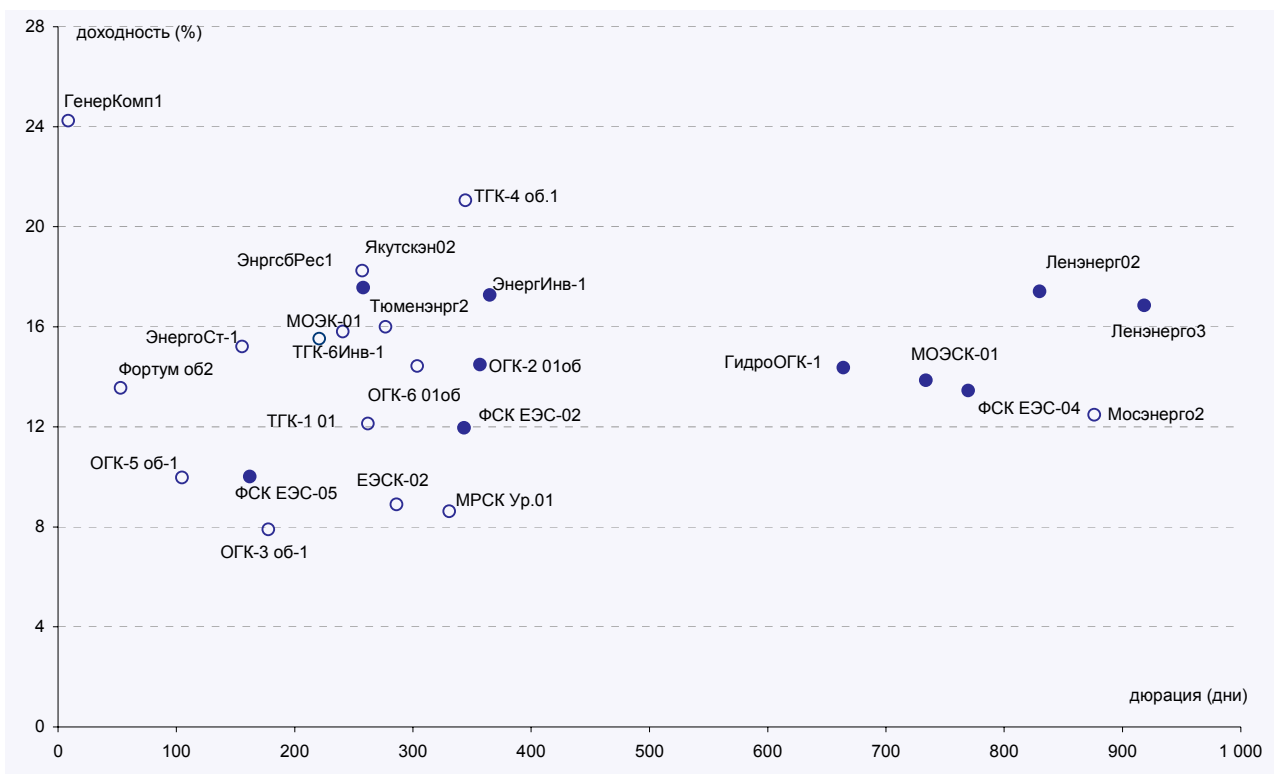
## Транспорт



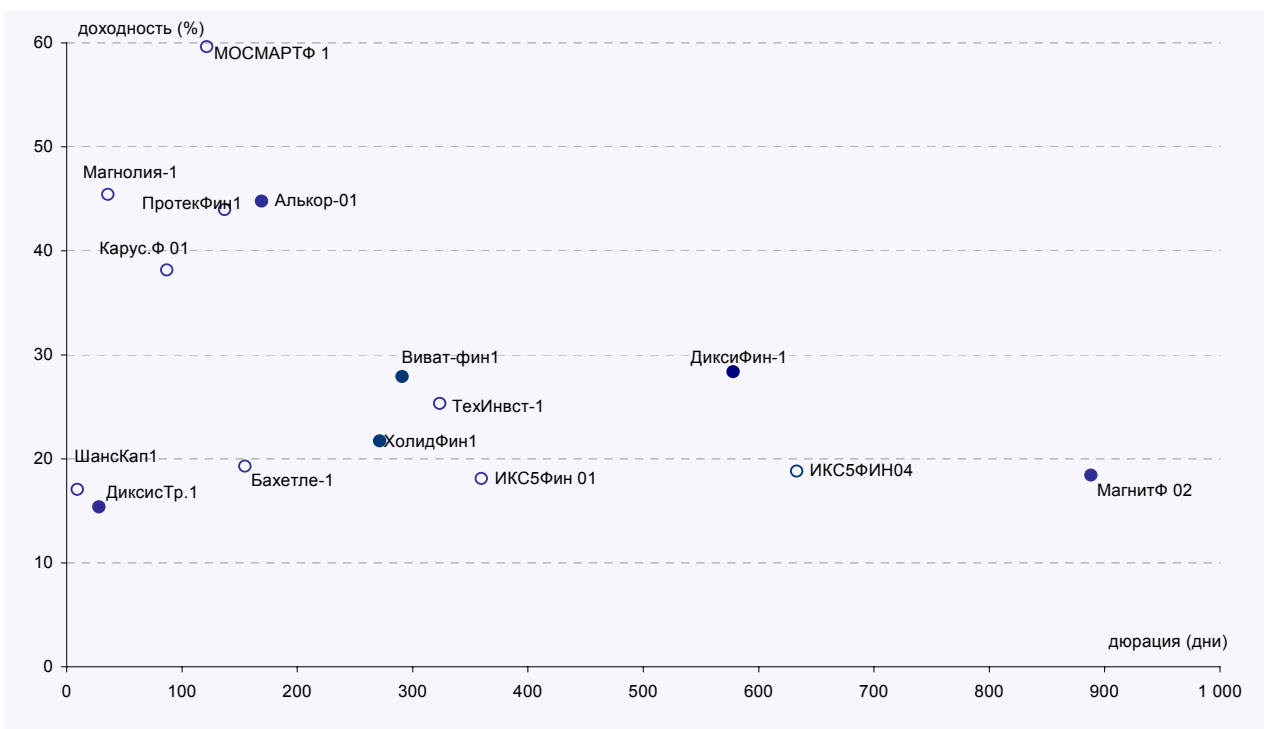
## Химия и ЛПК



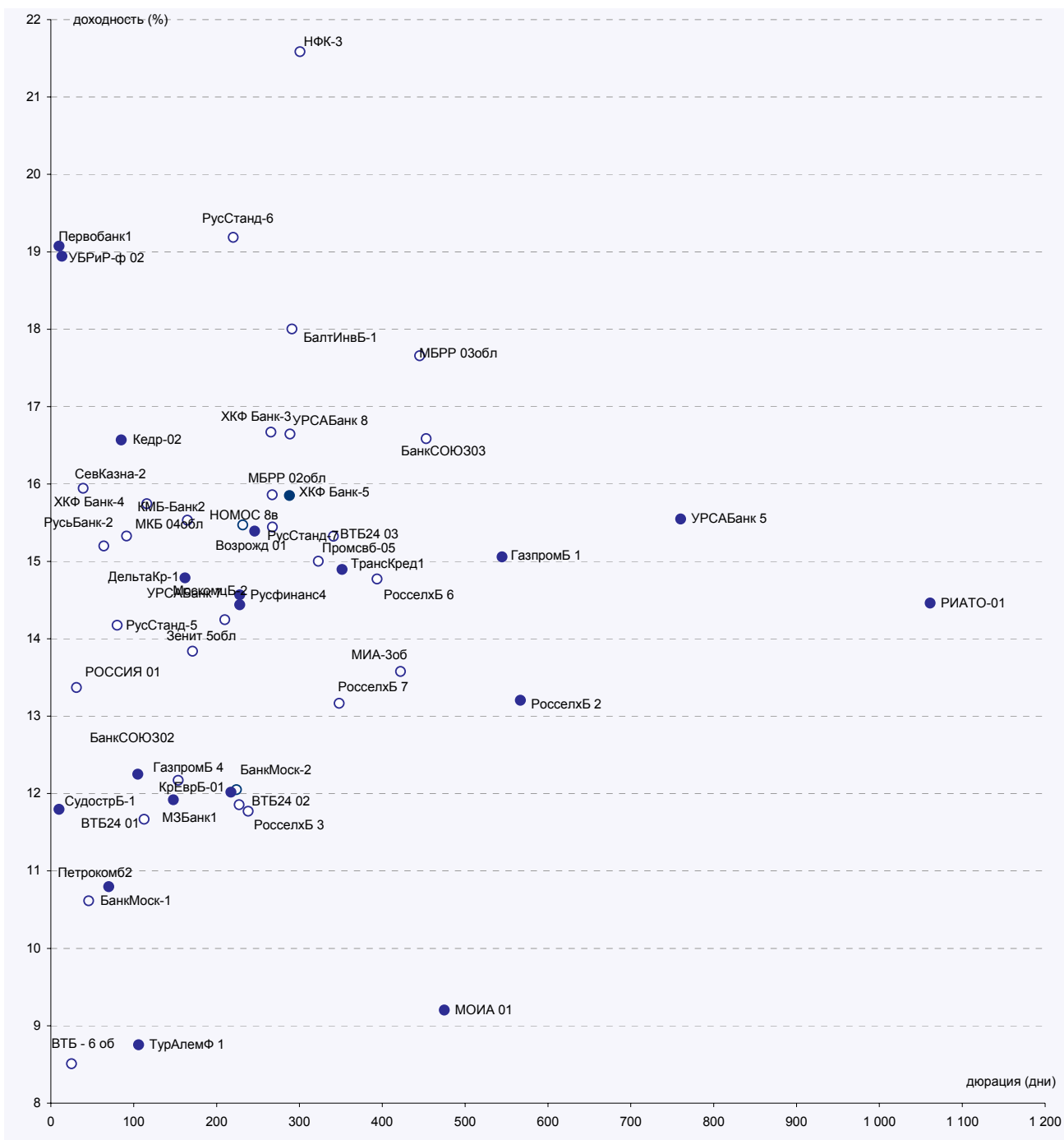
## Энергетика



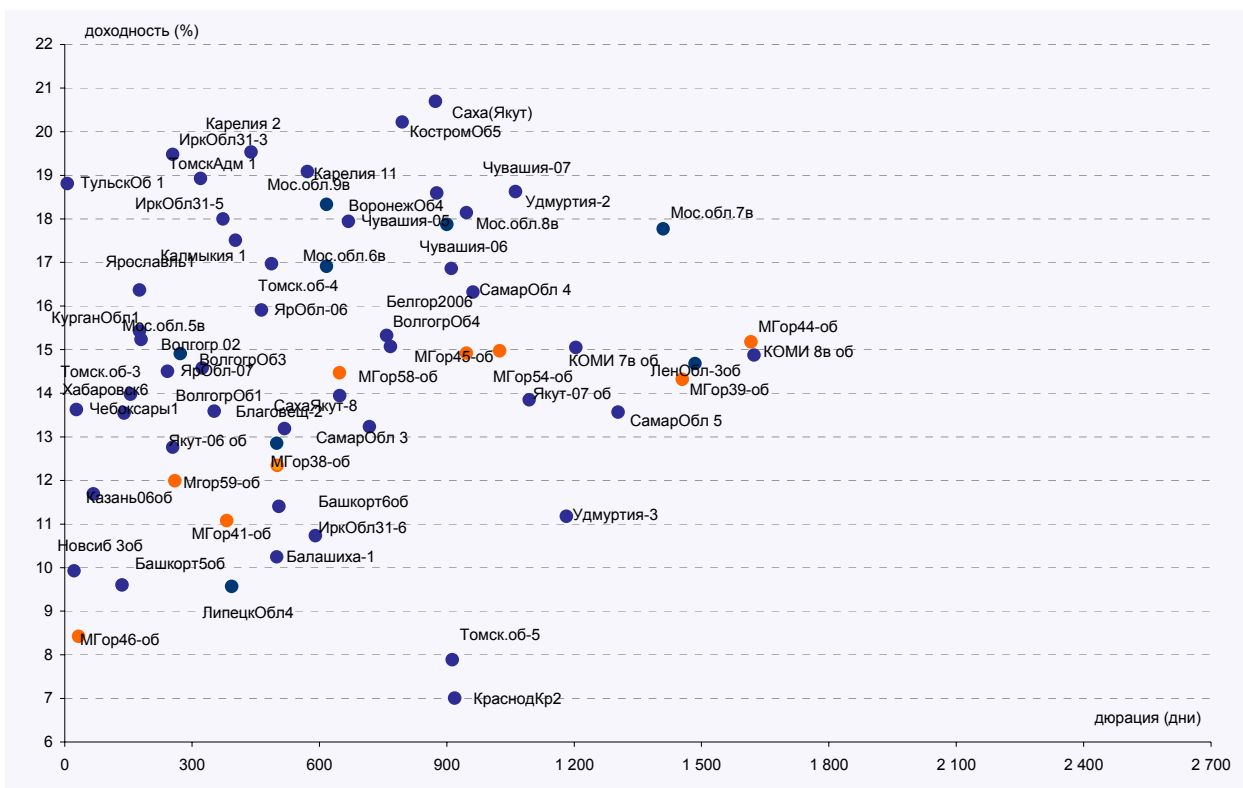
## Ритейл



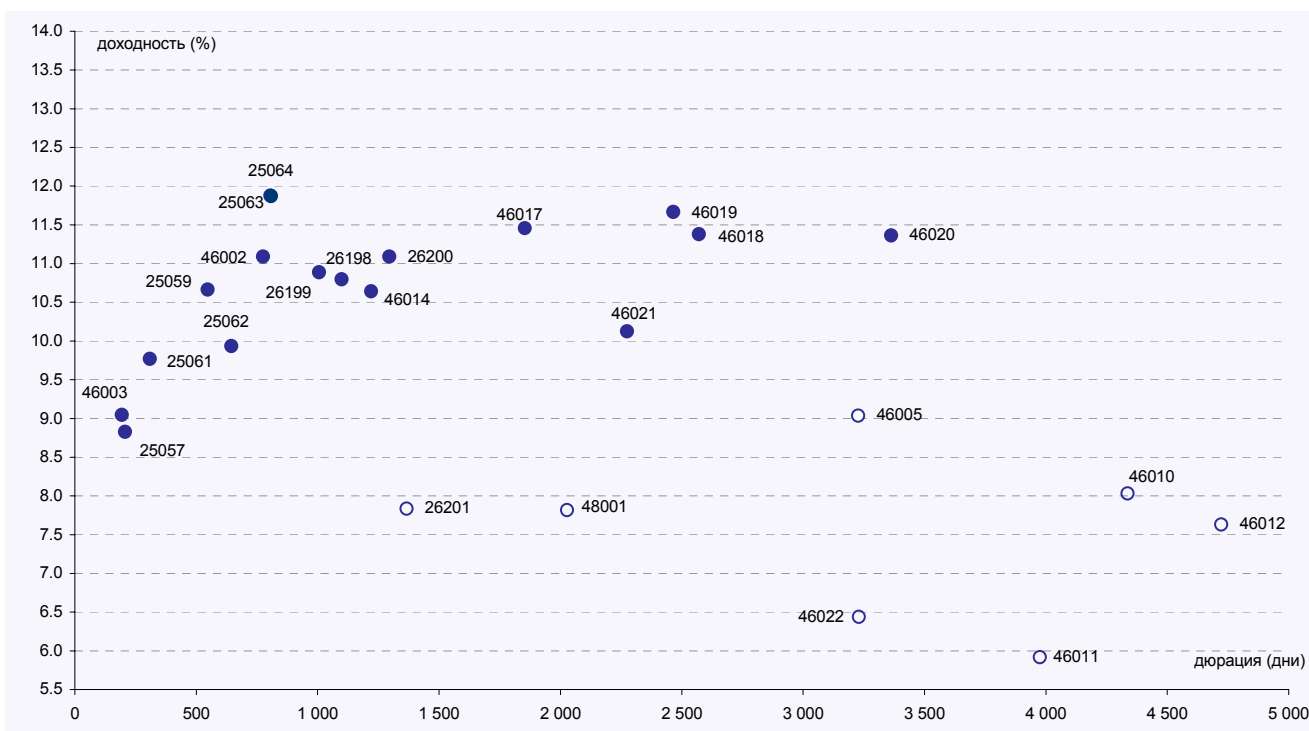
Финансовый сектор



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 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
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_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	ililn_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	
Директор департамента	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
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@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.