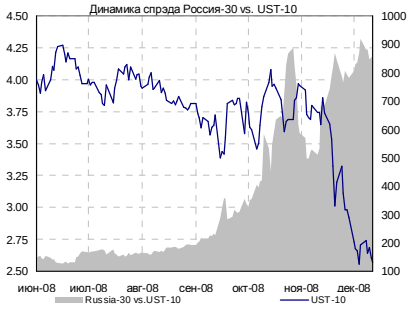




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	44.80	0.00	0.00	é	Evraz' 13	54.40	-7.72	27.43	264
Нефть (Brent)	46.14	-0.17	-0.37	ê	Банк Москвы' 13	-	0.29	20.71	-8
Золото	826.50	-1.25	-0.15	ê	UST 10	110.80	0.23	2.58	4
EUR/USD	1.3463	0.01	0.70	é	РОССИЯ 30	81.72	-0.05	11.15	1
USD/RUB	27.8427	0.16	0.57	é	Russia'30 vs UST'10	857			4
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		é	UST 10 vs UST 2	181			-1
USD LIBOR 3m	1.92	-0.08	-3.76	ê	Libor 3m vs UST 3m	191			-8
MOSPRIME 3m	21.83	-0.50	-2.24	ê	EU 10 vs EU 2	105			4
MOSPRIME o/n	9.00	-0.67	-6.93	ê	EMBI Global	770.23	1.28		10
MIBOR, %	8.92	-0.58	-6.11	ê	DJI	8 629.7	0.75		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	945.60	-29.20	-104.74	ê	Russia CDS 10Y $	734.49	1.10		25
Сальдо ликв.	-557.5	-216.60	63.54	ê	Gazprom CDS 10Y $	950.66	-1.47		-14

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок
- Рождественские разочарования...
- Оферты/ погашения текущей недели
- «Проблемы» эмитентов: очередной антирекорд
- Индексы BMBI: доходность рублевых облигаций продолжает расти

Денежный рынок
- Ликвидности снова не хватает, рубль снова ослаблен к корзине на 1.0%

Глобальные рынки
- Рынок ждет исторического решения FOMC
- Еврооблигации EM: дефолт Эквадора грозит новым оттоком средств из EM
- Спрэды CDS российских эмитентов снизились за неделю

Корпоративные новости
- АЛПИ: новая уловка эмитента
- Инком-Авто: недвижимость – мина замедленного действия
- Евраз договорился с ВЭБ о кредите на $800 млн
- СИБУР не исключает вторичного размещения облигаций
- КоммерсантЪ: интервью с владельцем Банана-Мамы

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- Агентство по страхованию вкладов (АСВ) разместит часть из 200 млрд руб., выделенных из бюджета, на депозитах в банках, – заявил глава АСВ Александр Турбанов, отметивший, что средства будут размещаться не в госбанках. / ПРАЙМ-ТАСС.
- Банк России включил РА АК&М в перечень агентств, рейтинги которых будут применяться при выдаче беззалоговых кредитов. / Cbonds
- **Министерство промышленности и торговли** подготовило предложения по критериям отбора и примерный список системообразующих и градообразующих промышленных предприятий, нуждающихся в предоставлении госгарантий по кредитам. По оценке Минпромторга, сумма, выделенная на поддержку не превысит нескольких миллиардов рублей. За основу списка был взят рейтинг крупнейших российских компаний «Эксперт-400», из которого выбираются предприятия, у которых «в последнее время возникли какие-либо проблемы с банками». / КоммерсантЪ
- **Минфин РФ** разрешит **негосударственным пенсионным фондам** не показывать убытки от размещения пенсионных средств на фондовом рынке. Для этого дата переоценки активов будет перенесена с 31 декабря 2008 г. на 30 июня 2008 г. / КоммерсантЪ

Корпоративные новости

- В пятницу транспортная прокуратура возбудила дело в связи с невыплатой зарплаты сотрудникам «**Красноярских авиалиний**». Долг перед персоналом к 1 декабря составлял — 302 млн руб. /Ведомости
- **Все строительные активы компании «Базовый Элемент» войдут в холдинговую компанию**, создаваемую на базе корпорации «Главстрой» для повышения операционной эффективности строительного бизнеса, говорится в сообщении Главстроя. Под управление нового холдинга перейдут все строительные активы БазЭла – Трансстрой, Главмосстрой, Моспромстройматериалы, ОАО «Главстрой» (девелоперское подразделение корпорации «Главстрой»), БазэлЦемент, Альтиус Девелопмент, БЭЛ-Девелопмент, Базэл-Недвижимость, Русские отели, БазэлДорСтрой, Центральный научно-исследовательский институт транспортного строительства. / REUTERS
- ФСФР зарегистрировала 3 и 4 выпуски облигаций **Мосэнерго**. Объем каждого займа – 5 млрд рублей. /Cbonds

Проблемы эмитентов

- **ЗАО «ФК «Еврокоммерц»** не выплатило доход в 239.34 млн руб. по 3-му купону 2-го выпуска облигаций в связи с недостаточностью средств ввиду сложной ситуации на финансовом рынке. / AK&M
- **ООО «Самарский резервуарный завод-Финанс»** не погасило купон по облигациям 1-й серии. Размер выплат составляет 41.886 млн руб. Обязательство по выплате дохода по четвертому купону будет исполнено в ближайшее время. / Cbonds
- **ООО «Холдинговая компания «Белый фрегат»** не исполнило оферту по дебютному выпуску облигаций, говорится в сообщении компании. К выкупу были предъявлены облигации на сумму 717.210 млн руб. / Cbonds
- **ОАО «Инком-Лада»** допустило технический дефолт, не выплатив 9-ый купон по облигациям 3-й серии. / Интерфакс

Кредиты/ займы

- **Ренесанс Капитал** снова предлагает выкупить евробонды с погашением в 2009 г. по цене не выше 60 % от номинала и готов потратить на buyback $ 40 млн. Это уже второй выкуп компании своих евробондов. / REUTERS
- **Группа «Разгуляй»** 18 декабря планирует начать размещение биржевых облигаций БО-14 на 500 млн руб. / AK&M
- 12 декабря ФСФР зарегистрировала облигации ОАО энергетики и электрификации **«Мосэнерго»** 3, 4-й серий. Срок обращения 3-го, 4-го выпусков – по 5 лет. Объем каждого займа – 5 млрд руб. / Cbonds
- **РЖД близка к закрытию синдицированного кредита**, запрос на который был подан в ноябре. Изначально РЖД планировала привлечь кредит в два транша на срок 3 и 5 лет под маржу в 200 б. п. к LIBOR. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- Moody's **пересмотрело с «позитивного» до «стабильного» прогнозы** 8 **российских банков** вслед за снижением прогноза суверенного рейтинга России до «стабильного» с «позитивного»: Сбербанка, ВТБ, ВТБ Северо-Запад, ВТБ24, Россельхозбанка, Внешэкономбанка, Газпромбанка, и Банка Москвы. Рейтинги банков подтверждены. / Moody's
- S&P **понизило рейтинг ОАО «Нутринвестхолдинг»** «B» до «SD» (выборочный дефолт). Одновременно Standard & Poor's понизило с «B» до «D» рейтинг приоритетного необеспеченного долга сертификатов участия в займе на сумму $ 50 млн, выпущенных компанией Winterhaven B.V. и использованных для займа на ту же сумму для Nutritek International Corp. – дочерней компании Нутринвестхолдинга. / S&P
- S&P понизило рейтинг **Элемент Лизинга** с «B» до «B-». Прогноз – негативный». Понижение рейтинга обусловлено снизившимся, по нашим оценкам, уровнем поддержки, получаемой ЭЛ от материнской группы, а также ухудшением условий деятельности и финансовых показателей компании. / S&P
- Fitch Ratings **изменило прогноз рейтинга** «B-» **Пробизнесбанка на «негативный» со «стабильного»**. Прогноз отражает возросшие кредитные и операционные риски, связанные с покупкой Пробизнесбанком второго проблемного регионального банка – уральского Банк24.ру вслед за приобретением калужского Газэнергобанка. / Fitch
- Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг **Дальсвязи** на уровне «B+» со «Стабильным» прогнозом. / Fitch

Оферты/ купоны/ погашения

- **УРСА Банк** в пятницу погасил облигации второго выпуска объемом 1.5 млрд рублей. /Cbonds
- **Мастер-Банк** исполнил оферту по облигациям третьей серии. Эмитент выкупил облигаций на сумму 974 млн руб. /Cbonds
- **Автомир** назначил ставку 4-го купона по облигациям второй серии в размере 0.1% годовых и выставил новую полугодовую оферту./Cbonds

- **ООО «Моссельпром Финанс»** 12 **декабря выплатило** 6-**й купон и погасило номинал облигаций дебютной серии**. 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 дебютной серии объемом 1 млрд руб. на облигации нового выпуска на 1.5 млрд руб. с предполагаемой ставкой купона на уровне 15 % годовых и годовой офертой. / Cbonds
- **ООО «Группа «Агроком»** определило ставку 6-го купона дебютного выпуска облигаций в размере 20 % годовых. / АК&М
- **ЗАО «Международный Промышленный Банк»** назначило ставку 3, 4-го купонов по облигациям 1-й серии в размере 12.65 % годовых. / Cbonds
- **ООО «ФинансБизнесГрупп»** назначило ставку 2, 3-го купонов по облигациям серии 02 в размере 14 % годовых. / Cbonds
- **Мой Банк** установил ставку 3-6-го купонов по облигациям второй серии в размере 15 % годовых. / Cbonds

Глобальные рынки

- **Правительство США рассматривает вариант выделения средств из фондов** TARP **для поддержки национального автопрома**, как заявила пресс-секретарь администрации Президента США Дана Перино. «Учитывая нынешнюю слабость экономики США, мы рассмотрим другие возможности, в том числе использование программы TARP, для того чтобы предотвратить крах оказавшихся в беде автопроизводителей». / REUTERS
- **Япония** намерена увеличить ассигнования на стимулирование национальной экономики до $ 437 млрд, чтобы предотвратить дальнейшую рецессию. / REUTERS

Внутренний рынок

Рождественские разочарования...

Наступившая неделя будет очень напряженной для всех участников рынка в силу целого ряда важных факторов:

Во-первых, рынку предстоит пережить очередную волну технических дефолтов, которая захлестнула рынок по итогам второй недели декабря.

Во-вторых, в США сегодня-завтра (15-16 декабря 2008 г.) состоится историческое заседание Комитета по открытым рынкам США. Рынок ждет, что будет объявлено не только о параметрах ключевой ставки (ожидается снижение до 0.5%), но и т.н. политика quantitative easing – определение целевого уровня доходностей долгосрочных облигаций.

В-третьих, мы не сомневаемся, что Банк России продолжит проводить политику постепенного ослабления рубля. Не исключено, что на этой неделе нас ждет не один регулируемый сдвиг курса рубля к бивалютной корзине на 1.0% (подробнее см. комментарий ниже).

В-четвертых, эта неделя, по сути, является последней неделей выхода значимых макроэкономических данных в США в этом году.

В пятых, по нашим оценкам эмитентам придется исполнить оферты по 19 выпускам рублевых облигаций на сумму 33.7 млрд. руб. и погасить 9 выпусков на сумму 9.0 млрд. руб.

В общем, нас ожидает довольно интересная и насыщенная событиями предрождественская неделя.

Что было?

В пятницу ничего кардинального на рынке рублевых облигаций не произошло. ВЭБ не выдал свое присутствие наличием крупных сделок. Большую чем обычно активность мы отмечем в выпусках ГидроОГК-01(YTM - 23,9% к погашению в июне 2011 года), КОКС-01 (25.65% - к погашению в июле 2009 года), Ситроникс-01 (YTP - 87.0% к оферте в мае 2009 года) и ХКФ Банк-05 (YTP - 35% к оферте в апреле 2009 года).

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25060	200.36	16	41000.0	29.04.2009		98.70	0.00	9.66
АвтомирФ-2	192.94	7	2000	23.06.2010	24.12.2008	99.30	0.30	35.73
Восточный1	56.67	6	1500	17.03.2010	18.03.2009	91.00	8.33	61.50
ВТБ - 6 об	65.40	8	15000	06.07.2016	15.07.2009	96.90	0.21	14.93
ГАЗПРОМ А4	76.73	66	5000	10.02.2010		95.40	-0.73	12.96
ГАЗПРОМ А6	61.29	12	5000	06.08.2009		97.95	0.67	10.53
ГидроОГК-1	225.08	40	5000	29.06.2011		73.00	-3.95	23.90
Желдорип-1	69.36	10	1500	30.11.2010	02.06.2009	87.00	6.75	51.51
ИКС5Фин 01	159.65	5	9000	01.07.2014	06.07.2010	69.89	1.29	36.81
Кокс 01	379.35	21	3000	16.07.2009		92.00	0.00	25.65
Ленэнерго3	68.99	16	3000	18.04.2012		55.00	-8.18	32.58
МИА-5об	326.00	5	2000	17.07.2014	23.07.2009	99.00	4.76	12.56
Промсвб-05	106.07	5	4500	17.05.2012	21.05.2009	96.80	1.88	16.41
ПФПГ-Ф-01	75.00	2	1100	19.10.2009		100.00	0.00	16.29
РЖД-05обл	565.13	21	10000	22.01.2009		99.84	0.00	8.18
РЖД-08обл	104.48	4	20000	06.07.2011		87.00	-3.31	15.31
РОССИЯ 01	63.80	3	1500	21.07.2010	20.07.2009	100.00	-1.96	11.26
СвязьБанк1	83.62	17	2000	21.04.2011	23.04.2009	88.00	-2.22	55.64
СевКазна-2	59.12	5	1500	01.08.2011	28.07.2009	81.01	0.01	59.61
СИТРОНИКС1	122.47	5	3000	21.09.2010	24.03.2009	85.95	3.55	86.97
ХКФ Банк-2	97.88	32	3000	11.05.2010	12.05.2009	90.00	-3.23	40.87
ХКФ Банк-5	150.25	4	4000	17.04.2013	22.04.2009	93.91	-0.10	34.78

Источники: ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Погашения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Млн. руб.
16.12.2008	КОПЕЙКА 01	1 200
16.12.2008	МарийНПЗ	800
16.12.2008	НИТОЛ 01	1 000
16.12.2008	Терна-Ф 01	500
17.12.2008	АРТУГ-01	500
18.12.2008	КИТФинБанк	2 000
18.12.2008	Магнезит 1	1 500
19.12.2008	ЖилФин об1	500
19.12.2008	Инмарко 1	1 000
		9 000

Источники: ММВБ

Оферты/ погашения текущей недели

По нашим оценкам эмитентам придется исполнить оферты по 19 выпускам рублевых облигаций на сумму 33.7 млрд. руб. и погасить 9 выпусков на сумму 9.0 млрд. руб. Судя по тому, как выполнялись платежи на прошлой неделе, рынку предстоит пережить еще не мало «приятных» сюрпризов в оставшиеся до конца года две недели.

Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
15 дек 08	МОИА 03	5 000	7.75%	7.75%	0.00%	100.0%
15 дек 08	РЕТАЛ-1	1 000	9.90%	15.00%	5.10%	100.0%
15 дек 08	Электрон02	500	13.00%	13.00%	0.00%	100.0%
16 дек 08	ИжАвто 02	2 000	9.79%	18.00%	8.21%	100.0%
16 дек 08	КриогенФ 1	1 000	13.00%	12.00%	-1.00%	100.0%
17 дек 08	КондитК01	750	14.00%	18.00%	4.00%	100.0%
17 дек 08	Топкнига-2	1 500	10.51%	20.00%	9.49%	100.0%
17 дек 08	УЗПС 01	1 500	10.00%	10.00%	0.00%	100.0%
17 дек 08	ХолдингК-1	350	15.00%	15.00%	0.00%	100.0%
18 дек 08	ЖК-Финанс1	1 000	16.00%	20.00%	4.00%	100.0%
18 дек 08	ОГК-3 об-1	3 000	7.00%	8.20%	1.20%	100.0%
18 дек 08	ПО УОМЗ	1 000	9.40%	16.50%	7.10%	100.0%
18 дек 08	Разг.БО-03	500	0.00%	-	-	100.0%
18 дек 08	СРЗ-Фин 01	600	14.00%	18.00%	4.00%	100.0%
18 дек 08	РуссНефть1	7 000	9.25%	12.00%	2.75%	100.0%
19 дек 08	БразерсК 1	500	15.00%	15.00%	0.00%	100.0%
19 дек 08	ЛЭКстрой-1	1 500	13.00%	15.00%	2.00%	100.0%
19 дек 08	ПРОВИАНТ-1	1 000	13.50%	14.30%	0.80%	100.0%
19 дек 08	ЮТэйр-Ф 03	2 000	10.40%	16.00%	5.60%	100.0%
		31 700				

Источники: Cbonds, Rusbonds

«Проблемы» эмитентов: очередной антирекорд

Эмитенты на рынке рублевых облигаций продолжают испытывать сложности с прохождением оферт и выплатой купонных платежей. На прошлой неделе был установлен своеобразный рекорд, когда в один день (11 декабря) сложности с исполнением обязательств возникли сразу у пяти эмитентов (см. таблицу).

Выпуск	Вид просрочки	Дата события	Причина	Объем неисполненных обязательств, млн руб.
Марта-2	купон	08.12.2008	Отсутствие у эмитента денежных средств	60.16
Электрон-2	купон	10.12.2008	Технические причины	16.205
Матрица	погашение	10.12.2008	Нет средств для погашения	1200
Нутритек (CLN)	погашение	11.12.2008		$50 mln
ТОАП	купон	11.12.2008	Неплатежи авиаперевозчиков	58.924
СРЗ-Финанс	купон	11.12.2008	Неизвестна	41.886
Белый фрегат	оферта	11.12.2008	Сложная ситуация в отрасли привела к обвалу цен на зерновые	717.21
МиГ-Финанс	оферта	11.12.2008	Отсутствие у эмитента денежных средств на момент исполнения оферты	2943.641
Еврокоммерц (ФК)-02	купон	11.12.2008	Недостаточность средств у эмитента ввиду сложной ситуации на финансовом рынке	239.34

Индексы BMBI: доходность рублевых облигаций продолжает расти

По итогам двух недель декабря индексы рублевых облигаций Банка Москвы http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip отразили продолжение роста доходностей рублевых облигаций.

- В среднем рост доходностей по сектору корпоративных облигаций составил 260 б.п. до 31.13%;

- В секторе корпоративных облигаций первого эшелона доходность выросла всего на 92 б.п. до 15.4% годовых,

- Доходность облигаций второго эшелона остается на уровне более 30%. В пятницу ее значение достигло 36% годовых.

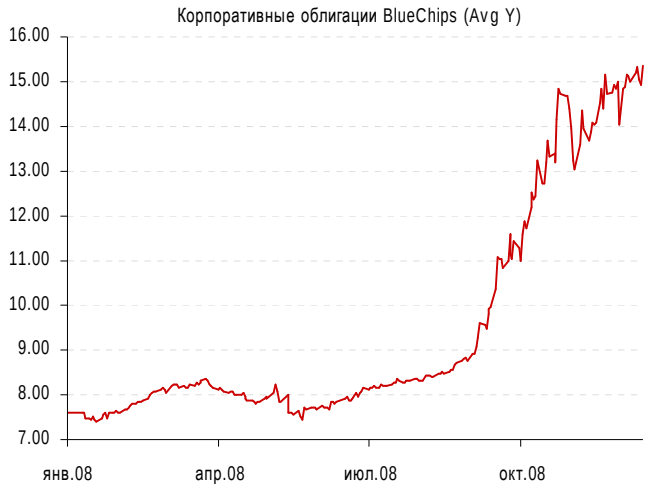
- Доходность облигаций третьего эшелона (платежи по которым еще исполняются) выросла за две недели декабря на 8.0% до 55.9% годовых.

- Все рейтинговые индексы также продемонстрировали снижение в стоимости и рост доходности.

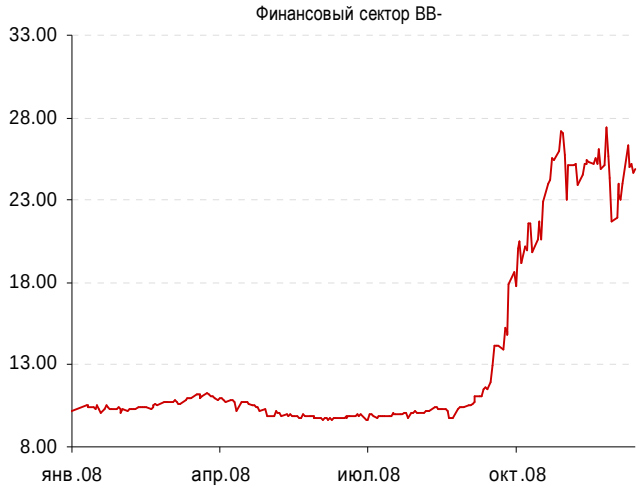
Ключевые индикаторы вторичного рынка облигаций (28.11.08-12.12.08)

	Значение по сост. на 12.12.2008					Изменение				
Сегмент	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	HPR, % год.	Спрэд, б.п.	Доходность, б.п.
Корпоративные облигации	968 497	838 803	31.13	0.87	2 062	-1.92	-1.45	-37.86	264	275
Blue chips	377 647	340 511	15.36	1.32	439	-1.77	-1.37	-35.78	92	134
2-й эшелон	413 478	351 032	36.08	0.61	2 582	-2.13	-1.66	-43.21	362	352
3-й эшелон	177 373	147 260	55.94	0.46	4 589	-1.84	-1.18	-30.89	806	792
Муниципальные облигации	240 759	206 811	16.26	1.80	480	-3.68	-3.24	-84.59	76	165
Москва	81 032	73 840	11.18	2.46	24	-4.28	-3.85	-100.42	62	151
Облигации др. регионов	159 727	132 971	17.41	1.63	581	-3.39	-2.96	-77.16	77	165
Государственные облигации										
ОФЗ	873 402	813 824	9.49	3.92	0	-1.12	-0.79	-20.65	0	83
Динамика рейтинговых индексов нефинансового сектора										
A-	104 000	97 218	13.23	1.40	182	-2.08	-1.68	-43.77	39	115
BBB-/BBB+	49 000	42 410	16.10	1.59	472	-4.29	-3.83	-99.86	161	234
BB-/BB+	120 140	107 658	20.61	0.90	968	-3.45	-2.97	-77.54	310	330
B-/B+	47 373	40 075	40.38	0.68	2 984	-1.30	-0.81	-21.20	156	158
Динамика рейтинговых индексов финансового сектора										
A-	45 175	33 695	16.13	2.86	562	2.30	2.64	68.83	-100	-16
BBB-/BBB+	185 885	179 910	14.04	0.60	365	-1.36	-0.99	-25.73	122	121
BB-/BB+	124 083	112 165	28.18	0.55	1 792	-2.77	-2.30	-59.86	299	293
B-/B+	66 850	58 497	46.79	0.35	3 700	-1.56	-1.07	-27.94	216	188

Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы









Егор Федоров

Денежный рынок

Ликвидности снова не хватает, рубль снова ослаблен к корзине на 1.0%

Сегодня Банк России допустил очередное 1%-е ослабление курса рубля к бивалютной корзине. Как и в предыдущий раз, ослабление доллара к евро помогает ЦБ. Курс европейской валюты за последнюю неделю вырос к доллару на 3.9%, а за последний месяц отыграл 6.5% и сегодня тестирует уровень 1.35 евро к доллару. Психологически это помогает ЦБ ослаблять рубль к корзине, поскольку по курс рубля к доллару (наиболее отслеживаемый населением) практически не меняется. Сегодня курс RUB/USD составляет 27.84 (в пятницу - 27.69); RUB/EUR - около - 37.44 (вчера 37.02).

Ослабление курса рубля явно не последнее в этом году. Об этом в субботу дал понять первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев, сказав, что «Центральный Банк России готов к дальнейшему расширению границ бивалютной корзины, в рамках которой регулируется курс рубля». ЦБ преследует цель смягчить влияние негативного внешнего шока на население и экономику за счет использования золотовалютных резервов. Согласно опросу REUTERS, на прошлой неделе Банк России мог направить более $14 млрд. на поддержку курса рубля к бивалютной корзине.

Краткосрочной ликвидности снова не хватает. Об этом красноречиво говорят рекордные объемы операций однодневного РЕПО с ЦБ и сальдо банков с ЦБ.

Сегодня ставки overnight остаются довольно низкими - порядка 7.05 - 9.05% годовых. Ставки по контрактам NDF на RUB/USD продолжают отражать ожидания по девальвации рубля. Ставки на один месяц составляют порядка 46-50% годовых, на 3 месяца - 43 - 46%. Контракты NDF RUB/USD торгуются с исполнением через месяц на уровне 28.92 (в пятницу - 28.63), через 3 месяца - 30.64, через год - 34.7(ранее - 34.4-34.72).

Остатки на депозитах и корсчетах в ЦБ снизились на 20.2 млрд. руб. до 945.6 млрд. руб. **Отрицательное сальдо по операциям с банками бьет рекорд за рекордом**. Сегодня оно составляет 557.5 млрд. руб. против 466.8 млрд. руб. в пятницу.

Банк России установил максимальный объем предоставляемых средств на утреннем аукционе РЕПО в размере 375 млрд. руб. по сравнению с 325 млрд. руб. Банки привлекли 340 млрд. руб. по сравнению с 319.7 млрд. руб. в пятницу.

Краткосрочный дефицит ликвидности будет покрыт за счет беззалоговых аукционов. **Сегодня и завтра Банк России предложит на аукционах беззалогового кредитования порядка** 400 **млрд. руб**.

Решение вопроса относительно предоставления более длинных денег также не за горами. По крайней мере, Алексей Улюкаев заявил, что срок предоставления банкам средств на беззалоговых аукционах будет расширен до одного года, при условии, что «законодательство даст такую возможность».

Егор Федоров

Глобальные рынки

Рынок ждет исторического решения FOMC

Сегодня и завтра в США состоится уже историческое заседание Комитета по Открытым рынкам США. Рынок ждет, что будет объявлено не только о параметрах ключевой ставки (ожидается снижение до 0.5%), но и т.н. политика quantitative easing – определение целевого уровня доходностей долгосрочных облигаций.

Судьба автоконцернов по-прежнему остается абсолютно неопределенной. По крайней мере, в пятницу рынки закрылись с верой в то, что помощь придет со стороны Казначейства США – по крайней мере – до инаугурации Б.Обамы в президенты США. Ясно, что вопрос помощи автопроизводителям перешел в исключительно политическую плоскость.

В пятницу данные по розничным продажам оказались не такими драматичными, как ожидалось ранее. Снижение продаж в ноябре составило всего 1.8%. Снижение на 1.6% продемонстрировал показатель розничных продаж без учета автомобилей. Цены производителей США снизились на 2.2% благодаря снижению цен на бензин. Рост базового индекса цен производителей составил 0.1%.

Волатильность на рынке us-treasuries усилилась на фоне неопределенности в отношении автопроизводителей США. В пятницу рынок us-treasuries испытал сильнейшее давление на фоне роста оптимизма в отношении производителей, а также выхода менее негативных, чем ожидалось ранее, макроэкономических данных. В результате доходности долгосрочных UST выросли на 16-18 б.п. Тем не менее, инвесторы по-прежнему предпочитают уходить в менее рискованные активы и покупать UST. К настоящему моменту кривая доходности Казначейских облигаций вернулась к пятничным уровням. Доходности UST-10 находятся на уровне 2.59% годовых (+4 б.п.), Доходности 30-летних бондов - 3.06% годовых.

Еврооблигации EM: дефолт Эквадора грозит новым оттоком средств из EM

Индекс EMBI+ в пятницу потерял 0.36%, а спрэд вырос на 11 б.п. до 740 б.п. Главный негативный драйвер - дефолт Эквадора по части глобальных облигаций. Президент Эквадора Рафаель Корреа объявил, что страна не будет выплачивать $30 млн внешнего долга, который считает неправомерным. Он также сообщил, что в ближайшее время представит план выплаты той части долга, которая, по его мнению, является легитимной. В итоге, индекс EMBI+ Эквадора потерял 12.6%, а его спрэд вырос на 4.28 б.п. до 3924 б.п. Сильное снижение испытали Аргентинский (-3.6%) и Венесуэльский сегменты (-3.41%). Дефолт Эквадора, даже по политическим причинам, может спровоцировать волну отказов от исполнения обязательств в других странах Латинской Америки (например, Аргентины), что вызовет новую переоценку рисков EM иностранными инвесторами.

Спрэды CDS российских эмитентов снизились за неделю

Индекс EMBI+ Россия подрос на 0.17%, а спрэд вырос на 5 б.п. до 809 б.п. Спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится на уровне 853 б.п. (в пятницу - 859 б.п.). Решение Moody's поменять прогноз изменения рейтинга не повлияло на динамику российских еврооблигаций. Динамика CDS российских эмитентов за прошлую неделю отражает снижение премии за кредитный риск. CDS ВТБ (5 лет) снизилась на 32 б.а. до 1107 б.п., CDS Газпрома – снизился на 126 б.п. до 951 б.п., CDS России (5 лет) сократился на 66 б.п. до 749 б.п.

Егор Федоров

Корпоративные новости

АЛПИ: новая уловка эмитента

Как сообщают сегодня Ведомости, акционеры компаний ОАО «АЛПИ» и ОАО «Птицефабрика «Сибирская губерния», входящих в Группу АЛПИ, решили оспорить поручительство, предоставленное этими компаниями по рублевому облигационному займу объемом 1 млрд руб.

Насколько мы понимаем, подобные действия акционеров косвенно указывают на то, что им пока не удается договориться с X5 о продаже недвижимости (см. наш ежедневный обзор за 2 декабря 2008 г.). Кстати, судя по информации, содержавшейся в меморандуме, именно ОАО «АЛПИ» является балансодержателем большей части торговой недвижимости Группы. Таким образом, очевидно, что акционеры Группы пытаются не допустить, чтобы держатели бланкового долга смогли претендовать на основные активы.

Мы не считаем, что у Группы есть хорошие шансы добиться успеха в суде, однако очевидно, что подобные действия могут заморозить процесс банкротства поручителей и – как в случае Инпрома – отсрочить потенциальные выплаты. Поскольку с репутационной точки зрения компании терять уже нечего, для акционеров хороши все средства, чтобы попытаться ограничить распродажу активов в ходе конкурсного производства, до которого, скорее всего, дойдет дело.

Кстати, любопытно также, что издание приводит слова представителя ФСФР, который признает, что служба считает происходящее нарушением прав держателей облигаций. В то же время стоит признать, что в текущих условиях от ФСФР на самом деле мало что зависит – если раньше служба могла ограничить возможности компании по привлечению капитала в России, то сейчас это малоактуально, тем более для компании, терпящей крушение. Все, что может сделать служба, – передать дело в другие инстанции, например, в генпрокуратуру или ФАС. Для держателей действительно судьбоносными становятся арбитражные суды – от их оперативности и адекватности будет сейчас зависеть многое.

Анастасия Михарская

Инком-Авто: недвижимость – мина замедленного действия

В пятницу Инком-Лада, входящая в Группу «Инком-Авто», допустила дефолт по облигациям 3-й серии, не выплатив 9-й купон на сумму 54.8 млн руб.

Напомним, что в конце октября компания провела с держателями встречу, где буквально было сказано, что компания пытается привлечь рефинансирование на сумму $ 100-150 млн у госбанка или стратегического инвестора, и судьба Инком-Авто зависит от получения этого кредита. По всей видимости, получить финансовую помощь у госбанков под залог 90 % акций у компании пока не получается, тогда как на кредитном рынке привлечь ресурсы для компании, разумеется, уже нереально.

Пока никаких официальных комментариев представители компании не дают, однако очевидно, что если для компании стала проблемой даже такая столь незначительная сумма, то говорить о возможности самостоятельного прохождения оферты по 2-му выпуску в феврале 2009 г. не приходится. Кстати, если технический дефолт Инком-Авто перерастет в реальный, это вызовет кросс-дефолт по выпущенным CLN, не говоря уже о банковских кредитах, которые также в 99 % случаях имеют встроенный кросс-дефолт по любому другому крупному долгу.

У нас есть ощущение, что не последнюю роль в проблемах по обслуживанию бланкового долга сыграло наличие заложенных запасов. Возможно, что банки забирают себе всю выручку от реализации автомобилей компании, не оставляя компании средств на прочие выплаты.

Что же стало тригерром проблем Инком-Авто и почему они стали всплывать относительно недавно – буквально два-три месяца назад? – У нас нет точного ответа на этот вопрос, но, как нам кажется, искать подлинную причину нужно не только в операционной деятельности Инком-Авто, которая действительно подверглась серьезной проверке на прочность, а в побочном бизнесе компании – девелопменте, который в какой-то момент вышел для ее акционеров на первое место. Именно инвестиции в недвижимость, которая была наиболее привлекательным активом на растущем рынке, стали мертвым грузом, потянувшим многие компании на дно, тогда как их основной бизнес еще держался на плаву.

С самого начала Инком-Авто не раскрывала полностью структуру своих активов – в контур консолидации входили только торговые компании, которые арендовали площадь у других компаний Инком-Авто, балансодержателей торговой недвижимости. Мы неоднократно указывали на наличие этой проблемы, однако оценить ее масштаб не могли – компания почти не раскрывала никакой информации о непрофильном бизнесе.

Единственный возможный выход из ситуации мы видим в продаже большей части компании за номинальную сумму, однако найти покупателя на обремененный долгами и уже частично схлопнувшийся бизнес авторитейла будет достаточно сложно, тем более что, насколько мы понимаем, долги всей Группы, включая подразделение девелопмента, в настоящий момент превышают активы компании. В настоящее время мы ждем каких-либо комментариев от компании, проясняющих текущую ситуацию.

Анастасия Михарская

Евраз договорился с ВЭБ о кредите на $800 млн

Сегодня на ленте новостей REUTERS появилось сообщение о том, что горно-металлургическая группа «Евраз» договорилась с ВЭБ о кредите на $ 800 млн на нужды рефинансирования краткосрочного долга.

Честно говоря, учитывая тот факт, что Евраз подавал в ВЭБ заявку на выделении $ 1.8 млрд, одобрение менее половины этой заявки нас несколько обескураживает. Хотя, вполне возможно, ВЭБ предоставит остаток запрошенной суммы вторым траншем, тем более что 23 ноября 2008 г. Ведомости со ссылкой на компанию сообщали о полном одобрении суммы, представленной в заявке (см. более подробно наш комментарий в обзоре от 24 ноября 2008 г.).

Вместе с тем, мы вынуждены констатировать, что даже $ 1.8 млрд госкредитов – это не полное спасение от рисков рефинансирования для Евраза. Так, общий краткосрочный долг компании на конец 3-го квартала 2008 г. – более $ 4.0 млрд.

Нам кажется, что короткие еврооблигации Evraz 2009 (доходность – меньше 20 %) сейчас не слишком интересны, а длинному Evraz 2013 (доходность – выше 26 %) мы бы предпочли выпуск Eurochem 2012 по цене около 50 % от номинала, так как и его доходность заметно выше и кредитный профиль крепче, а риски рефинансирования ничтожны.

Леонид Игнатьев

СИБУР не исключает вторичного размещения облигаций

В статье Ведомостей, посвященной корректировке инвестиционных планов СИБУРа на 2009 год на фоне ожидаемого падения производства на 30-40 %, приведены слова председателя Совета директоров компании о том, что СИБУР может организовать вторичное размещение облигаций на 120 млрд руб.

Напомним, что помимо малоликвидного, но условно рыночного выпуска облигаций СИБУР-1 на сумму 1.5 млрд рублей, нефтехимический гигант весной 2008 г. эмитировал 4 выпуска облигаций по 30 млрд руб. каждый в пользу аффилированной Сибур-Моторс. Таким образом, эти инструменты были размещены по закрытой подписке.

Мы с трудом можем себе представить существование рыночного спроса на рублевые облигации СИБУРа, даже если бы их номинал был в 10 раз меньше. Поэтому если долговое финансирование и будет привлекаться с помощью облигаций, то, наиболее вероятно, будет носить непубличный характер. Потенциальными покупателями могут стать крупнейшие госбанки, благо что рейтинги СИБУРа (-/Ba2/BB) позволяют использовать его долговые бумаги в качестве получения ломбардных кредитов ЦБ.

Нам сложно ожидать даже малейшей реакции на новость в облигациях СИБУР-1, последняя сделка в которых прошла 28 ноября 2008 г. по номиналу.

Леонид Игнатьев

КоммерсантЪ: интервью с владельцем Банана-Мамы

Сегодня газета «Коммерсантъ» опубликовала развернутое интервью с бенефициаром Банана-Мамы Олегом Яковлевым. Проанализировав наиболее значимые для владельцев облигаций Банана-Мамы высказывания, мы отмечаем, что они очень неутешительны для держателей как первого выпуска, по которому состоялся реальный дефолт, так и по второму выпуску с офертой в феврале 2009 г.

Владелец сети рассчитывает, что выручка ритейлера в 2008 г. составит $300 млн при первоначальном прогнозе в $680 млн. Насколько мы поняли, у О. Яковлева нет особой уверенности в том, что по итогам года Банана-Мама выйдет на положительный уровень EBITDA. Переговоры о продаже сети крупнейшему игроку сегмента продажи детских товаров – Детскому Миру – не увенчались успехом, а переговоры с прочими потенциальными инвесторами не таят особого оптимизма для бланковых кредиторов. Так, сейчас, по словам владельца сети, обсуждается структура сделки с одним из инвесторов, причем она не предполагает погашения им облигаций.

Г-н Яковлев говорит о возможности погашения обязательств по дефолтнувшему выпуску облигаций в полном объеме в течение 1-2 месяцев из операционного денежного потока. Нам не совсем понятно, как это реально возможно для компании, которая не рассчитывает на положительную величину EBITDA даже в 2008 г. Очевидно, что OCF Банана-Мамы находится в отрицательной зоне.

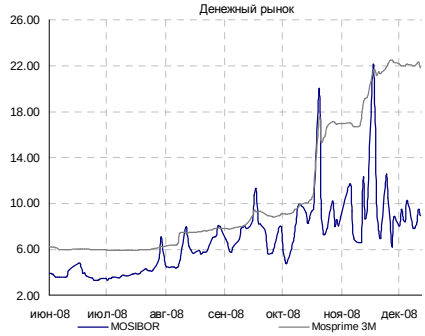
В отношении второго облигационного выпуска с держателями облигаций ведутся переговоры о реструктуризации долга на условиях 5-летней (!) рассрочки с возможностью поквартальной выплаты. В этой связи, нам сложно рекомендовать что-либо инвесторам, имеющим позиции в инструментах Банана-Мама. Сделки по облигациям второй серии проходят по ценам ниже 8% от номинала. Похоже, что это далеко не предел.

Леонид Игнатьев

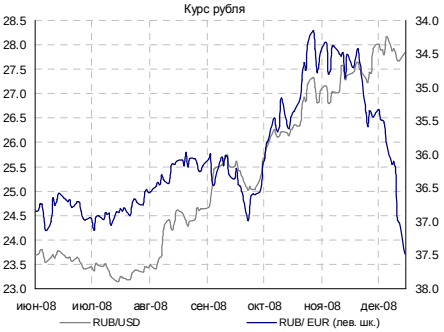
Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ



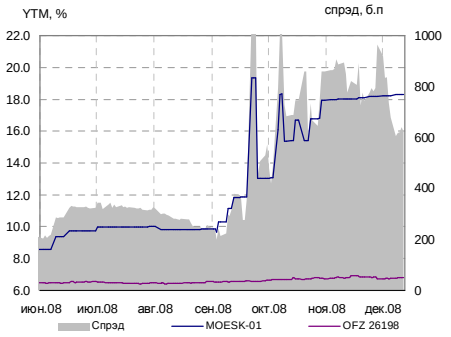
Денежный рынок



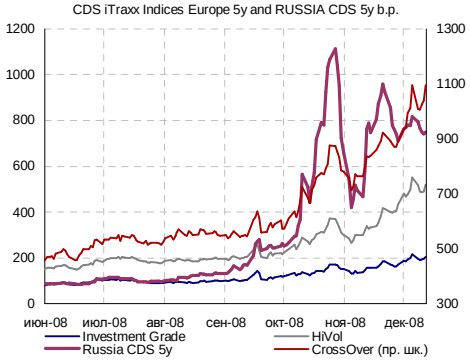
Курс рубля



YTM, % спрэд, б.п



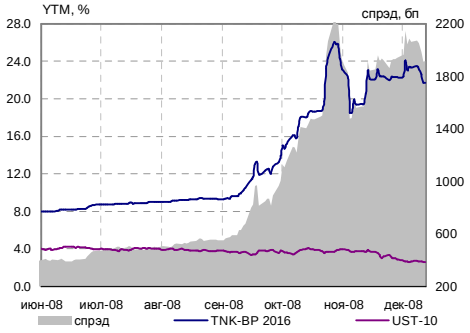
CDS iTraxx Indices Europe 5y and RUSSIA CDS 5y b.p.



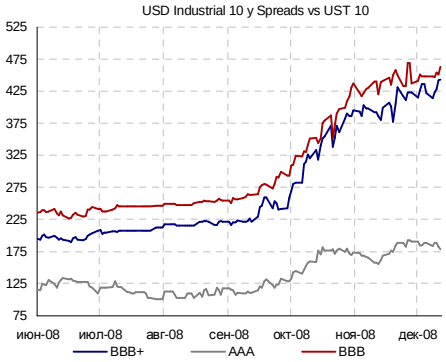
Динамика курса бивалютной корзины



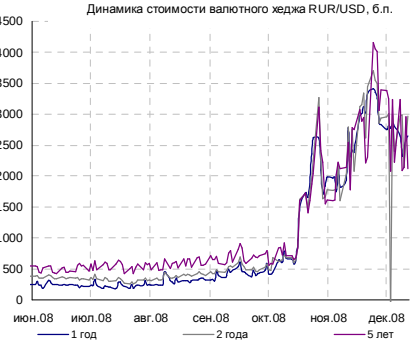
YTM, % спрэд, бп



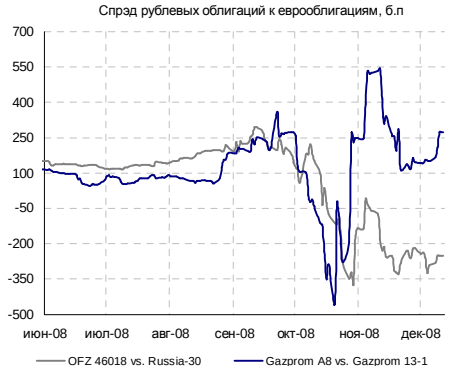
USD Industrial 10 y Spreads vs UST 10



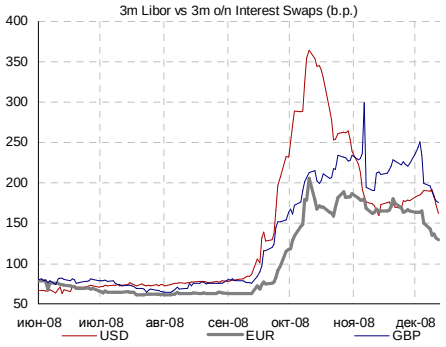
Динамика стоимости валютного хеджа RUR/USD, б.п.



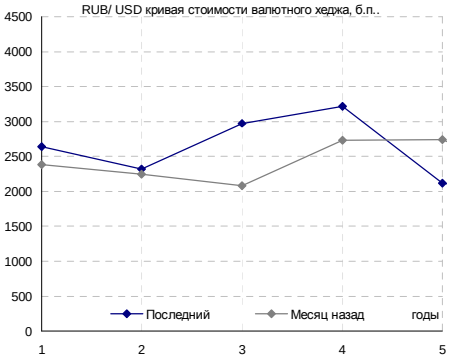
Спрэд рублевых облигаций к еврооблигациям, б.п



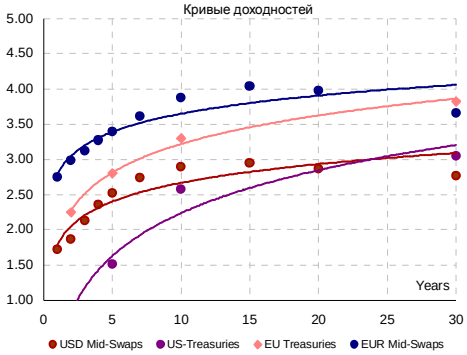
3m Libor vs 3m o/n Interest Swaps (b.p.)



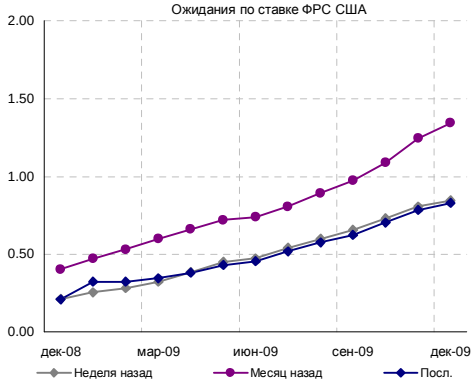
RUB/ USD кривая стоимости валютного хеджа, б.п.



Кривые доходностей



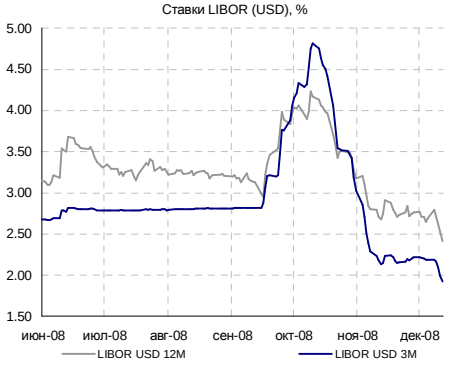
Ожидания по ставке ФРС США



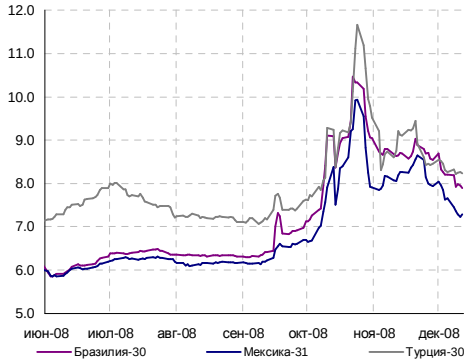
Динамика валютных рынков



Ставки LIBOR (USD), %



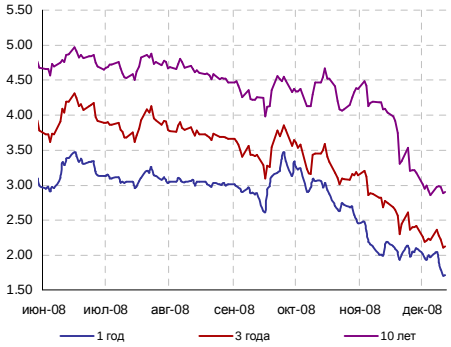
Доходности еврооблигаций emerging markets



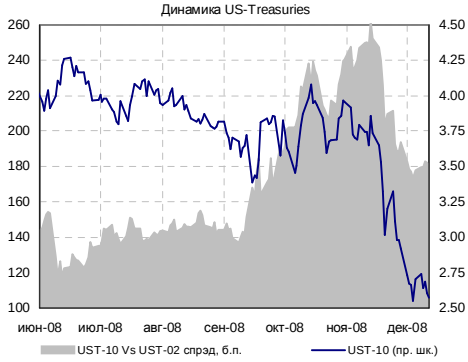
Евро-доллар: долговые и валютные рынки



USD M Swaps



Динамика US-Treasuries



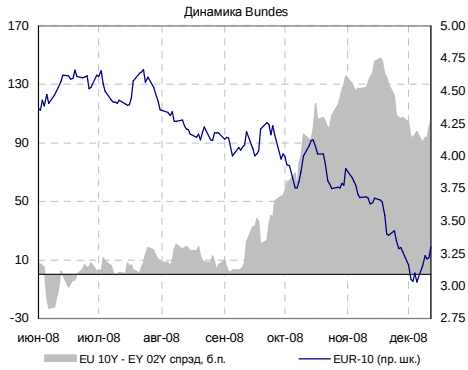
Доллар-йена: долговые и валютные рынки



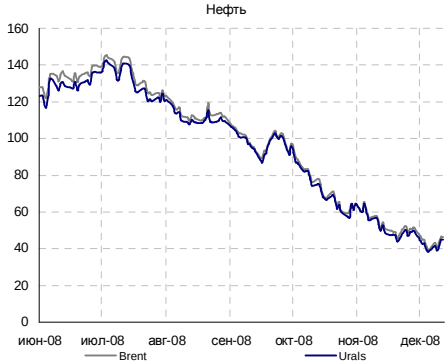
EUR mid-swaps



Динамика Bundes



Нефть



Источники:Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ 16.12.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	МОИА 03	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	РЕТАЛ-1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Электрон02	500	Оферта	100	500
16.12.2008	ИжАвто 02	2 000	Оферта	100	2 000
16.12.2008	КОПЕЙКА 01	1 200	Погаш.	-	1 200
16.12.2008	КриогенФ 1	1 000	Оферта	100	1 000
16.12.2008	МарийНПЗ	800	Погаш.	-	800

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошлое значение	Фактическое значение
24.09.08	Продажи на вторичном рынке жилья	авг.08	4 920.0	5 000.0	4 910.0
25.09.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	авг.08	510	515	460
25.09.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	авг.08	-1.6%	1.3%	-4.5%
26.09.08	Финальная оценка ВВП (final)	2 кв. 2008	3.3%	3.1%	2.8%
29.09.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	авг.08	0.2%	0.3%	0.2%
30.09.08	Идекс потребительской уверенности Conference Board	сен.08	55.0	56.9	59.8
01.10.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	сен.08	49.5	49.90	43.5
03.10.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	сен.08	6.1%	6.1%	6.1%
03.10.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	сен.08	-100 000	-84 000	-159 000
03.10.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	сен.08	50.0	50.60	50.2
СЕГОДНЯ					
10.10.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	сен.08	63.5	-111.9	
10.10.08	Экспортные цены	сен.08	-0.4%	-1.7%	
10.10.08	Импортные цены	сен.08	-2.5%	-3.7%	
10.10.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	авг.08	-59.0	-62.20	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	YTP/ YTM (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
18.12.08	Разгуляй, БО-14	500	1 год	-	-

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV @mmbank.ru
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY @mmbank.ru

Нефть и газ
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY @mmbank.ru
Вахрамеев Сергей
Vahrameev_SS @mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY @mmbank.ru
Зенкова Елена
Zenkova_EA @mmbank.ru

Экономика
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ
Мусиенко Ростислав
Musienko_RI @mmbank.ru

Химическая промышленность
Волов Юрий
Volov_YM @mmbank.ru

Металлургия
Волов Юрий
Volov_YM @mmbank.ru
Кучеров Андрей
Kucherov_AA @mmbank.ru

Потребительский сектор
Мухамеджанова Сабина
Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY @mmbank.ru

Банковский сектор
Хамракулов Дмитрий
Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Управление долговых рынков

Стратегия и количественный анализ
Федоров Егор
Fedorov_EY @mmbank.ru
Ковалева Наталья
Kovaleva_NY @mmbank.ru

Кредитный анализ
Михарская Анастасия
Mikharskaya_AV @mmbank.ru
Игнатьев Леонид
Ignatiev_LA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.