

Долговые и денежные рынки
4 февраля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Пятничные торги на глобальных площадках сопровождались публикацией большого блока статистики, что отразилось на общем настрое инвесторов.

Российские еврооблигации

Восстановление ценовых уровней в суверенном сегменте. В корпоративном по-прежнему продажи. Наибольшие переоценки были в нефтегазовых бумагах. Gazprom-28 закончили неделю выше номинала.

Рублевые облигации

Пятница прошла на невысоких оборотах и незначительных ценовых переоценках.

FX/Rates

В пятницу рубль на локальных площадках сохранял динамику по усилению позиций.

Наши ожидания

Скорее всего, инвесторы продолжает следовать в направления выбранных еще в пятницу.

Сегодняшний день не будет насыщен сколько значимыми событиями. Ждем восстановления в корпоративном сегменте рынка евробондов и нейтральной динамики на локальном рынке.

Главные новости

Пик выплат по внешнему долгу придется на март.

В 1-м квартале российским компаниям и банкам предстоит выплатить по внешнему долгу \$ 37.4 млрд., из которых \$ 20.9 млрд. приходится на март. Эти выплаты не являются критическими и не должны создать большого давления на курс национальной валюты.

Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB): отчетность за 2012 г. по МСФО.

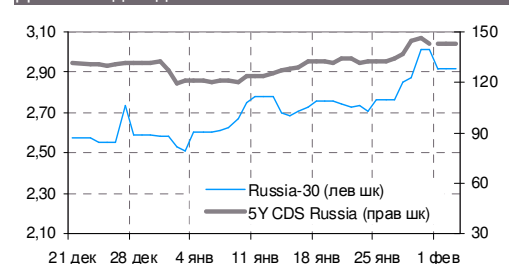
Компания показала ослабление показателей прибыльности бизнеса на фоне роста операционных расходов, а также рост кредитных метрик. Тем не менее, кредитный профиль остается устойчивым. Бумаги оценены справедливо, но могут оказаться под давлением на фоне сделки с ТНК-ВР, которая еще не закрыта.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	2,92	-10
CDS России	143	-4
MOSPRIME o/n	6,03	-14
NDF 3M	6,07	-6

	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	804,3	-9
Остатки на депозитах, млрд руб.	143,1	-14
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,86	-0,16
Корзина (ЦБ), руб	34,79	-0,06

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,30	-0,3
ERIBOR 3M	0,23	0,2
EUR/USD	1,3671	
UST-10	2,02	3
Германия-10	1,67	-1
EFSF-10	1,96	0
Италия - 10	4,32	2
Испания - 10	5,19	2
Португалия-10	6,12	6
CDS 5Y Ирландия	191	1
CDS 5Y Португалия	394	0
CDS 5Y Италия	252	0
CDS 5Y Испания	272	2

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	432,5	-10
iTRAXX CEEMEA 5Y	170,2	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	102,4	0

Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,04	1
ОФЗ 26205	6,60	2
ОФЗ 26207	7,04	2
Газпром-11	7,01	2
РЖД-10	7,10	2
ФСК-15	7,97	38
МТС-05	8,40	2
ВымпелКом-4	8,59	8
Металинвест-5	8,71	5
РусалБр-8	12,48	4
РСХБ-15	7,86	6

Российские еврооблигации

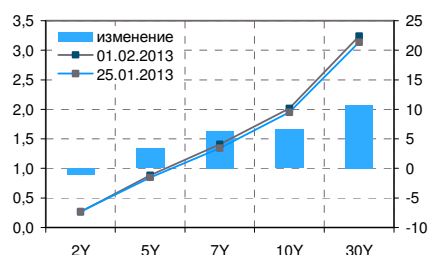
	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,78	3
Gazprom-37	5,47	7
Sberbank-21	4,19	1
AlfaBank-21	5,54	11
Evraz-18	5,74	3
Vimpel-22	5,54	4
ТНК-ВР-18	3,43	8

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Пятничные торги на глобальных площадках сопровождались публикацией большого блока статистики, что отражалось на общем настрое инвесторов.

В рамках азиатской сессии были представлены данные об индексе деловой активности в производственном секторе Китая. Примечательно, что цифры от HSBC и бюро статистики «Поднебесной» в очередной раз имели сильное расхождение. Так, рассчитанный государством индекс составил 50,4 п., не дотянув до прогнозного значения, а также предыдущих уровней. При этом HSBC представало более оптимистические данные – 52,3 п., которые лучше как прогнозных, так и предыдущих значений. Тем не менее, инвесторы все же предпочли более позитивные данные.

В рамках европейской сессии были представлены индексы деловых активностей в производственном секторе стран ЕС, а также консолидированный показатель по всему региону. Следует отметить, что, несмотря на наличие участников Еврозоны, где конъюнктура продолжает ухудшаться, в целом показатель оказался лучше ожиданий.

Кроме того, дополнительным позитивным моментом стала публикация данных с рынка труда ЕС – уровень безработицы в декабре, при ожидании роста, снизился до 11,7%.

При этом в очередной раз можно обратить внимание: насколько неоднородна ситуация в Еврозоне.

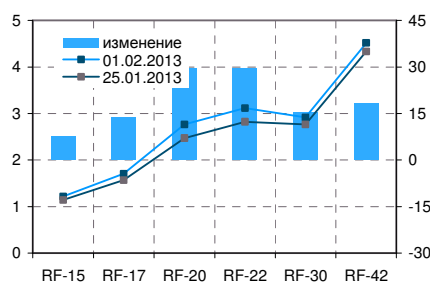
При открытии торгов на американских площадках были представлены данные о количестве вновь созданных рабочих мест вне сельского хозяйства от министерства труда. Напомним, что ранее агентство ABR уже публиковало схожий показатель. В очередной раз официальные данные оказались хуже ранее опубликованных. Кроме того, уровень безработицы в США, демонстрировавший снижение на протяжении последних месяцев в декабре снова увеличился в январе. Единственным позитивным моментом в американской статистике стали данные об индексе деловой активности в производственном секторе.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила 1,672% («-0,7 б.п.»), Франции – 2,247% («-0,7 б.п.»), США – 2,016% («+3,0 б.п.»), Испании – 5,192% («+2,4 б.п.»), Италии – 4,323% («+1,6 б.п.»), Португалии – 6,119% («+5,6 б.п.»).

На глобальном валютном рынке евро продолжало демонстрировать укрепление позиций относительно доллара. Пара EUR/USD по итогам пятничных торгов достигла уровня 1,366х. Тем не менее, максимальное значение последнего дня минувшей недели составило 1,371х.

Алексей Егоров

Кривая доходности гособлигаций России



Российские еврооблигации

Восстановление ценовых уровней в суверенном сегменте. В корпоративном по-прежнему продажи. Наибольшие переоценки были в нефтегазовых бумагах. Gazprom-28 закончили неделю выше номинала.

В пятницу корпоративный и суверенный сегменты российского рынка евробондов формировали разную динамику. Если последние активно восстанавливали свои уровни по всей кривой, то корпоративные бонды продолжали активно сдавать свои ценовые позиции. Наиболее пострадавшими за вчерашний день были бумаги на кривой Газпрома и другие нефтегазовые компании. Здесь переоценки были в рамках 50-100 б.п. Традиционно ближе к верхней границе диапазона теряли

длинные выпуски Газпрома. Недавно размещенные выпуски газовой монополии показывали динамику лучше рынка. Здесь отметим, что Gazprom-2028 закончил пятницу на уровне выше номинала и по итогам дня стоил 100,088%.

Бумаги неинвестиционной категории показывали более сдержанные ценовые изменения, по сравнению с нефтегазовым сектором. В основном снижение проходило в рамках 30-50 б.п.

Суверенные выпуски, как было отмечено выше, торговались на уровнях, превышающих итоги четверга. Для Russia-30 день завершился с ценой в 125,413% от номинала (+62,3 б.п.), Russia-42 (117,827%/ «+39,3» б.п.). Отметим, что данные ценовые уровни были близки к среднедневным ценовым максимумам.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Пятница прошла на невысоких оборотах и незначительных ценовых переоценках.

Локальные облигации показывали преимущественно негативную динамику по итогам пятницы. Причина в том числе кроется пока в сохраняющейся напряженности с ликвидностью. Отметим также, что обороты по итогам последнего дня рабочей недели были ниже среднего. В сегменте суверенных бумаг бонды, где были отмечены сколь значимые обороты, снижались в пределах 10 б.п. Схожая динамика сохранялась и в корпоративных выпусках. Напомним, что в среду Минфин проведет два аукциона общим объемом в 30 млрд руб.

Игорь Голубев

Forex/Rates

В пятницу рубль на локальных площадках сохранял динамику по усилению позиций.

Благоприятный внешний фон, к которому можно отнести рост стоимости нефти на сырьевых площадках, а также рост пары EUR/USD, позитивно отразился на отношении инвесторов к рублю.

Курс доллара в первые минуты торгов опустился ниже отметки 30 руб. и в рамках дневной сессии торговался на этом уровне. Бивалютная корзина, поддерживаемая компонентой евро, напротив, в пятницу практически не изменилась в цене. В то же время коррекция, наблюдаемая на глобальных валютных площадках после публикации блока статистики из США, немного ослабила позиции бивалютной корзины. По итогам дня курс доллара составил 29,96 руб., стоимость бивалютной корзины - 34,81 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 23 млрд руб. до 947,4 млрд руб. При этом ставки денежного рынка немного снизились. MosPrime o/n составила 6,03% («-14 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Скорее всего, инвесторы продолжают следовать в направлении выбранных еще в пятницу.

Сегодняшний день не будет насыщен сколько значимыми событиями. Ждем восстановления в корпоративном сегменте рынка евробондов и нейтральной динамики на локальном рынке.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Долговые рынки

- Акционеры **Промсвязьбанка** одобрили выпуск долговых ценных бумаг ЕСП на сумму 1 млрд долл. Предполагаемый срок обращения ценных бумаг - не более 1 года.
- Ставка 3-4 купонов по облигациям **ОАО Банк ЗЕНИТ** серии БО-05 установлена в размере 8,75% годовых. Выпуск номинальным объемом 3 млрд руб. был размещен в феврале 2012 года сроком на 3 года. По займу предусмотрена выплата 6 полугодových купонов.
- **Промсвязьбанк** исполнил 31 января 2013 года колл-опцион по субординированным еврооблигациям объемом 100 млн долл. Облигации были размещены в январе 2008 года сроком на 10 лет с возможностью досрочного погашения через 5 лет. Ставка полугодových купонов до опциона была установлена в размере 12,5% годовых. В декабре прошлого года президент банка пояснил, что Промсвязьбанк привлек осенью 2012 года субординированный кредит на 400 млн долл. и это обеспечило достаточный приток капитала, необходимый для развития банка в 2013 году, поэтому даже погашение субординированных облигаций на 100 млн долл. оставит коэффициент общей достаточности капитала (по Базелю) без изменений на комфортном для нас уровне в 15%.
- **Газпромбанк** планирует разместить 3-летние бонды в юанях, Ориентир доходности - около 4% годовых. Газпромбанк последний раз на рынок внешних заимствований выходил в январе, разместив еврооблигации на 20 млрд рублей под 7,875% годовых.
- **Банк ВТБ** приобрел у инвесторов в рамках оферты 0,1% выпуска биржевых облигаций серии БО-07 по цене 100% от номинала. Весь объем выпуска составлял 10 млн руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило предварительный рейтинг на уровне «(P)B3» со «Стабильным» прогнозом программе выпуска субординированных облигаций **КБ «Ренессанс Капитал»** объемом 1,5 млрд долл. В то же время Moody's присвоило рейтинг «B3» со «Стабильным» прогнозом выпуску еврооблигаций Банка объемом 100 млн долл. с погашением в июне 2018 года, размещенным в рамках данной программы. Одновременно агентство присвоило рейтинг на уровне «(P)B2» со «Стабильным» прогнозом приоритетным долговым обязательствам Банка в национальной валюте, которые могут быть выпущены в рамках указанной программы.

Главные новости

Пик выплат по внешнему долгу придется на март.

В 1-м квартале российским компаниям и банкам предстоит выплатить по внешнему долгу \$ 37.4 млрд., из которых \$ 20.9 млрд. приходится на март. Эти выплаты не являются критическими и не должны создать большого давления на курс национальной валюты.

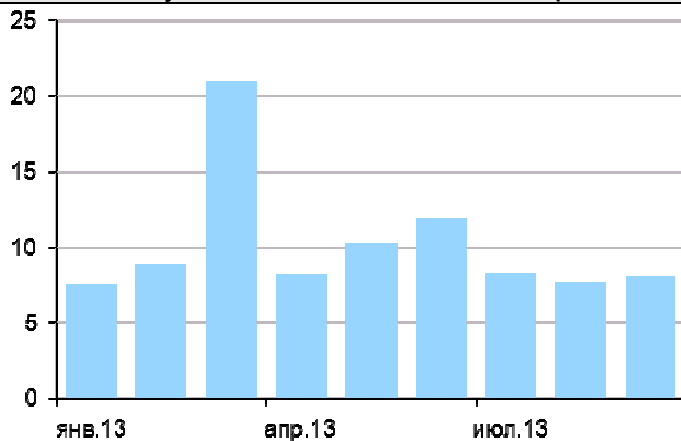
Событие. Банк России опубликовал график выплат по внешнему долгу РФ по состоянию на 1 октября 2012.

Комментарий. Согласно графику предстоящих выплат пик в этом году приходится на март, когда компаниям и банкам придется выплатить \$ 20.9 млрд. Т.к. это график по состоянию на 1.10.2012, то фактические выплаты, по-видимому, окажутся несколько выше. Всего в первом квартале объем выплат оценивается в \$37.4 млрд. Эти выплаты, сопоставимые с профицитом счета текущих операций за тот же

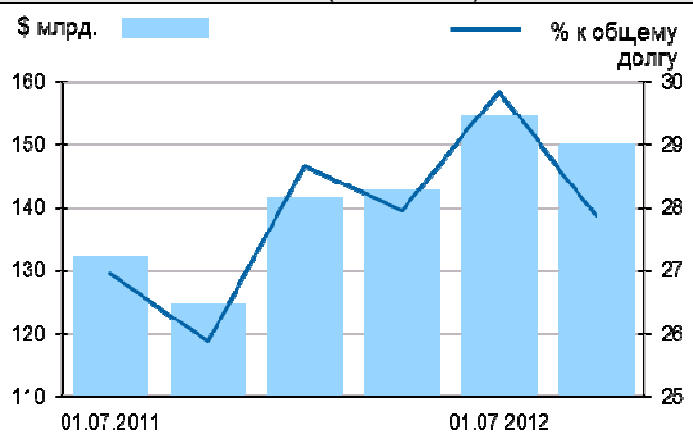
период, не являются критическими и не должны создать избыточного давления на курс рубля. При наблюдаемой конъюнктуре мировых рынков корпоративный сектор без труда рефинансирует этот долг. Для сравнения, в 4-м квартале 2012 г. объем выплат по внешнему долгу оценивался почти что в \$ 60 млрд., но даже при столь высоких объемах рубль смог немного укрепиться в конце года.

Всего на 1.01.2013 внешний долг РФ оценивался в \$ 624 млрд., в т.ч. корпоративный долг составлял \$ 564 млрд. По итогам 2012 г. внешний долг вырос на 15 % или \$ 83 млрд.; в относительном выражении внешний долг также увеличился с 28.5 до 31.1 % ВВП.

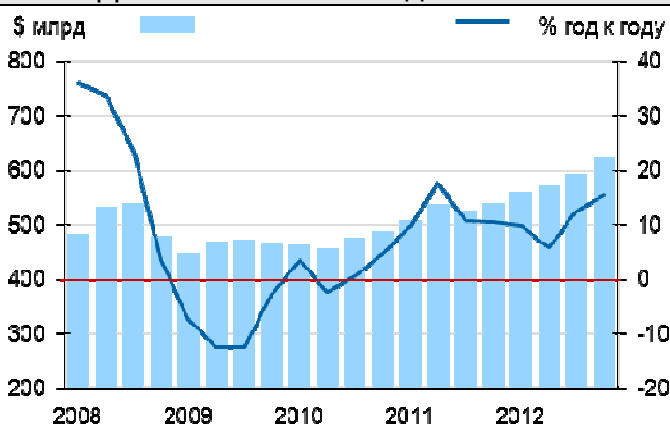
Помесячная динамика выплат по внешнему долгу компаний и банков, \$ млрд.



Краткосрочный внешний долг компаний и банков (до 1 года)



Динамика внешнего долга РФ



Структура внешнего долга РФ



Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB): отчетность за 2012 г по МСФО.

Компания показала ослабление показателей прибыльности бизнеса на фоне роста операционных расходов, а также рост кредитных метрик. Тем не менее, кредитный профиль остается устойчивым. Бумаги оценены справедливо, но могут оказаться под давлением на фоне сделки с ТНК-ВР, которая еще не закрыта.

Событие. В минувшую пятницу Роснефть представила слабые финансовые результаты за 2012 г. по МСФО.

Комментарий. Компания продемонстрировала рост выручки на 13,2% до 3 078 млрд руб. (за счет роста объемов реализации и цен на углеводороды) при этом прибыльность заметно снизилась – показатель EBITDA сократился на 8% до 609 млрд руб., EBITDA margin – на 4,6 п.п. до 19,8%. Влияние на рентабельность оказали ощутимо возросшие операционные расходы: производственные расходы по добыче и переработке («+16,4%» до 220 млрд руб.), общехозяйственные и административные расходы («+30,8» до 68 млрд руб.), затраты на разведку («+77,0%» до 23 млрд руб.).

Кроме того, негативный эффект на прибыльность внесли возросшие выплаты по НДС, экспортным пошлинам и на транспортировку.

Долг компании по итогам 2012 г. вырос на 29,2% к 2011 г. до 974 млрд руб., соотношение Долг/EBITDA составило 1,6х против 1,1х годом ранее, Чистый долг/EBITDA – 1,1х и 0,9х соответственно. Несмотря на рост долговой нагрузки, ее уровень остается умеренным, кроме того, короткая часть долга (129 млрд руб.) полностью покрывалась денежными средствами на счетах (296 млрд руб.). Вместе с тем, закрытие сделки по покупке 50% ТНК-ВР у ARR за 28 млрд долл. может привести к дополнительному росту долга, учитывая, что сделкам в том числе будет финансироваться за счет заемных средств (привлекается 16,8 млрд долл.). Тем не менее, мы считаем, что кредитный профиль Роснефти останется устойчивым, учитывая необходимую поддержку со стороны государства.

Облигации Роснефти серий 04 и 05 (YTP 7,9%/1429 дн.), которые вышли на рынок в конце прошлого года, смотрятся на фоне бумаг эмитентов со схожими рейтинговыми оценками и с госучастием вполне справедливо оцененными, также как и евробонды Rosneft-17 (YTM 3,076%/3,81 г.) и Rosneft-22 (YTM 4,206%/7,64 г.), лежащие ниже кривой Газпрома. Отметим, что котировки последних могут быть подвержены давлению со стороны новостного фона по сделке с ТНК-ВР, которая еще не закрыта.

Финансовые показатели Роснефти (МСФО)

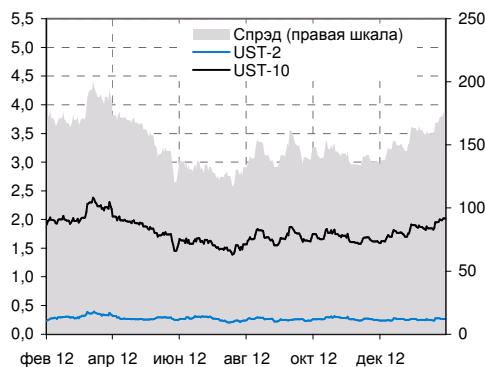
млрд руб.	2012	2011	Изм., %
Выручка	3 078	2 718	13,2
Операционный денежный поток	516	487	6,0
EBITDA	609	662	-8,0
EBITDA margin	19,8%	24,4%	-4,6 п.п.
Чистая прибыль	342	319	7,2
margin	11,1%	11,7%	-0,6 п.п.
Активы	3 858	3 377	14,2
Денежные средства и их эквиваленты	296	166	78,3
Долг	974	754	29,2
краткосрочный	129	153	-15,7
долгосрочный	845	601	40,6
Чистый долг	678	588	15,3
Долг/EBITDA	1,6	1,1	
Чистый долг/EBITDA	1,1	0,9	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

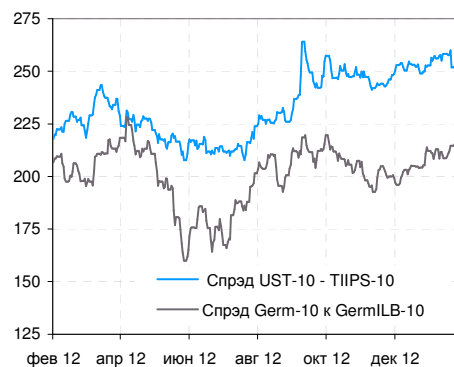
Александр Полютов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

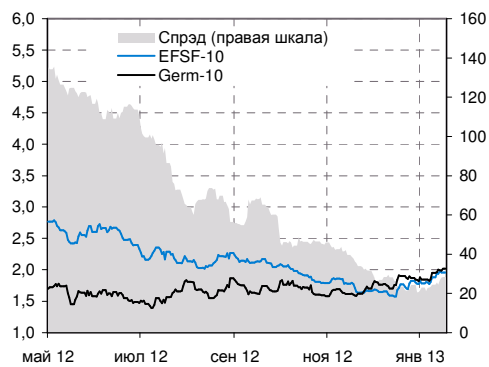
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спред UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermLB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



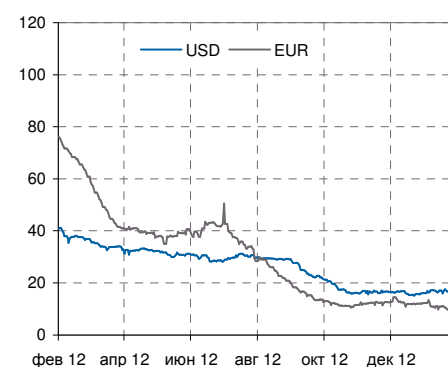
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

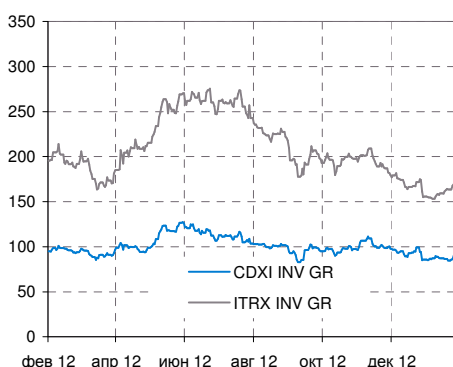


Спред 3М LIBOR и 3М OIS

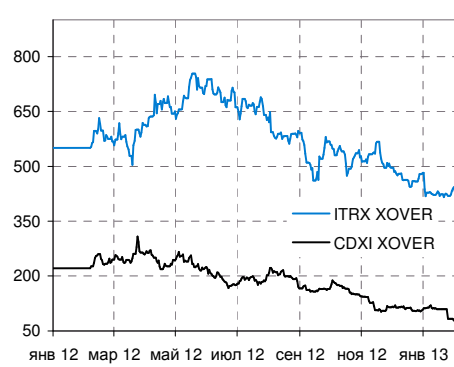


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

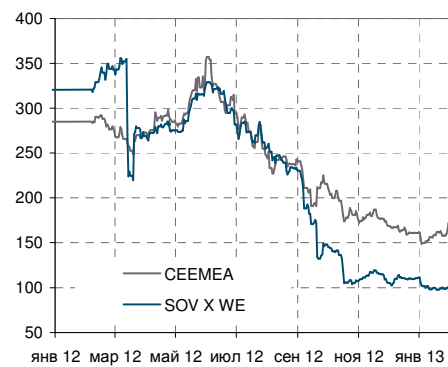
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

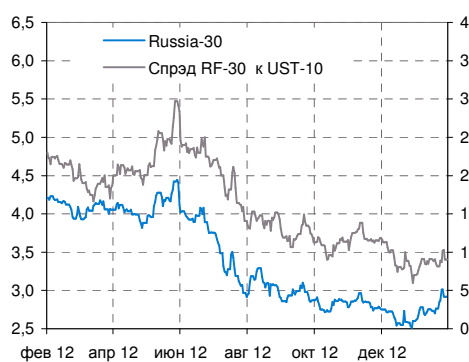


ITRX / Governments

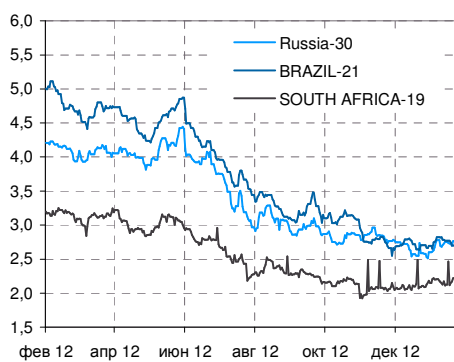


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

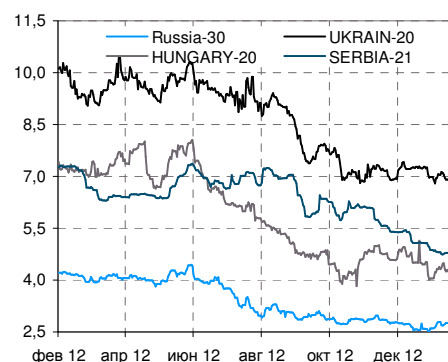
Спред Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

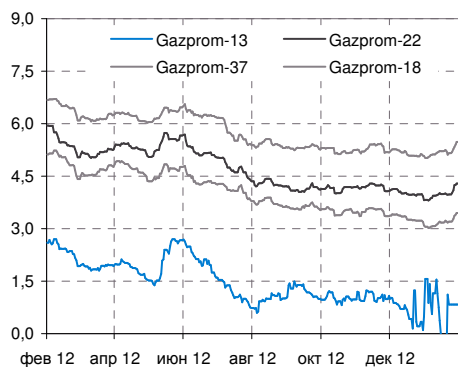


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

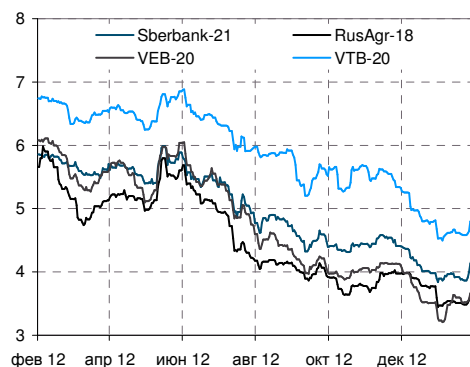


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



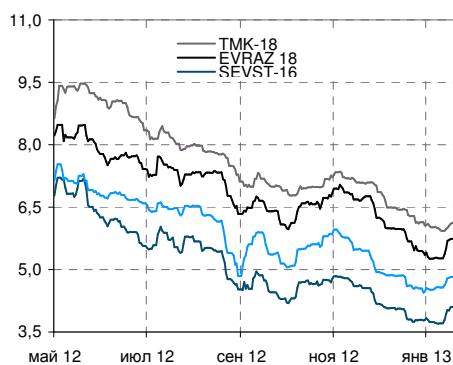
Евробонды госбанков



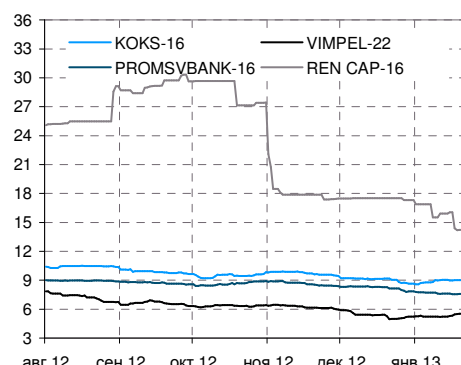
Еврооблигации нефтегазового сектора



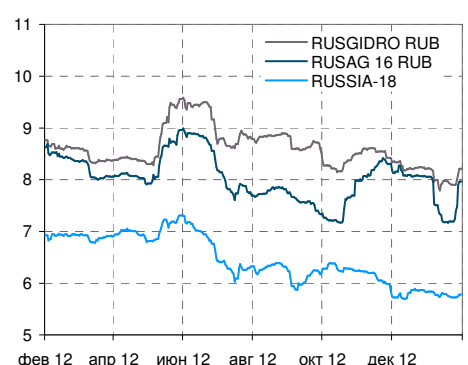
Еврооблигации металлургического сектора



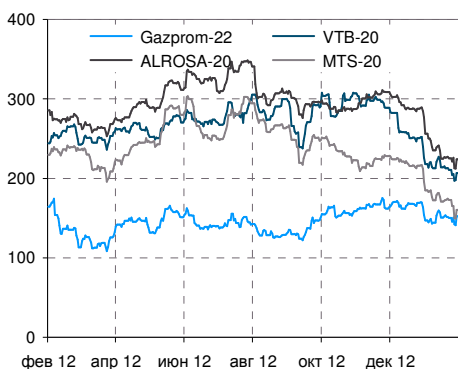
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



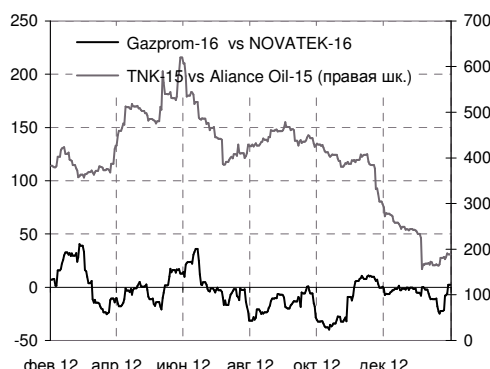
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

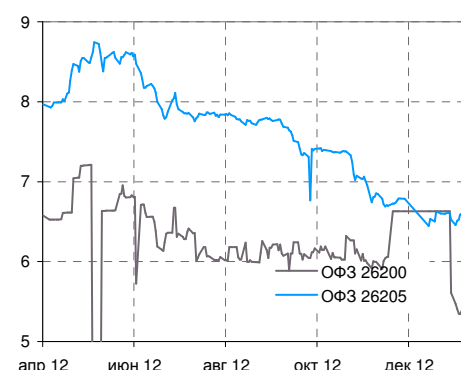


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

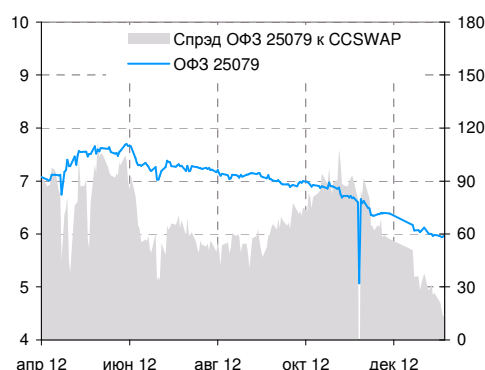
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

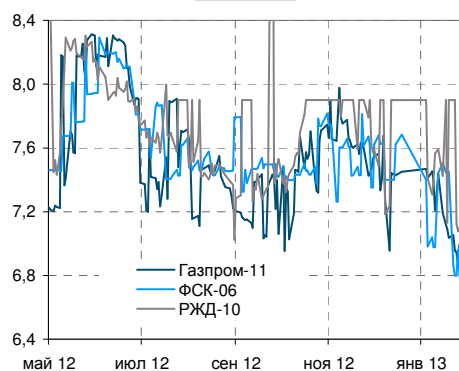


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

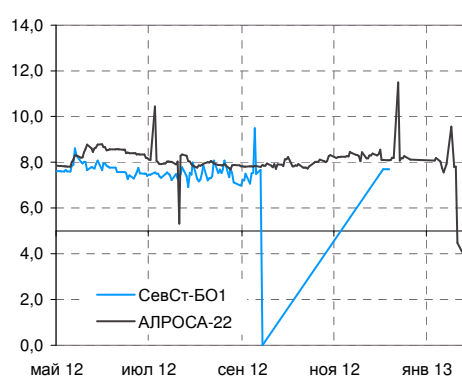


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

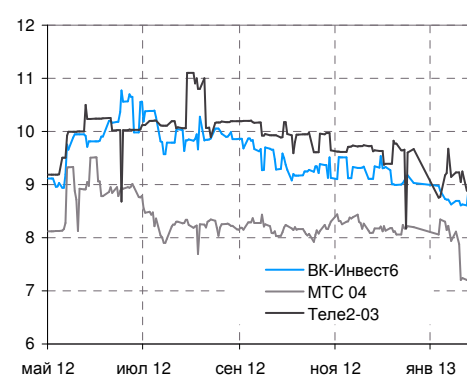
Доходности российских монополий



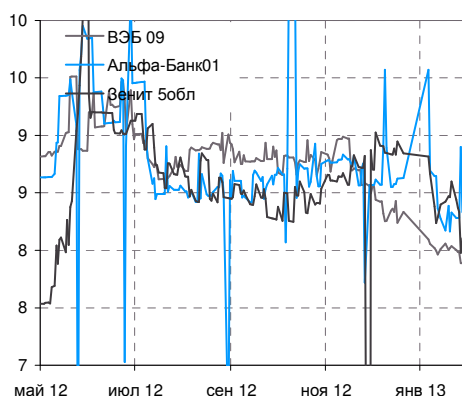
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



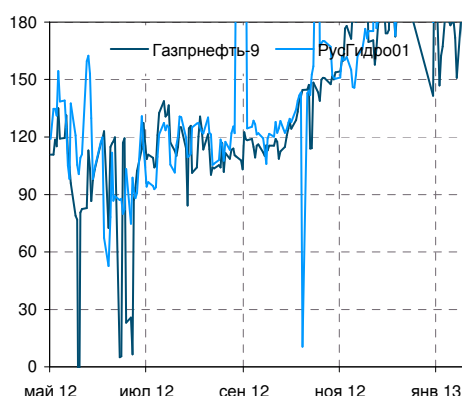
Доходности "Телекоммуникации"



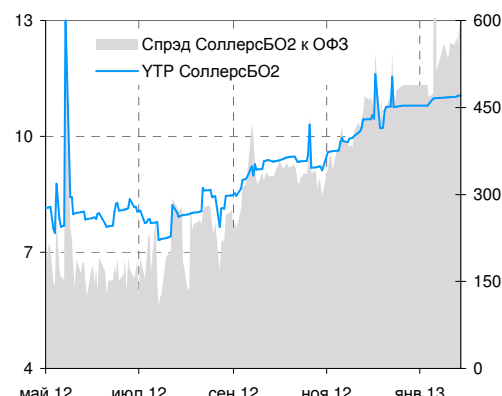
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

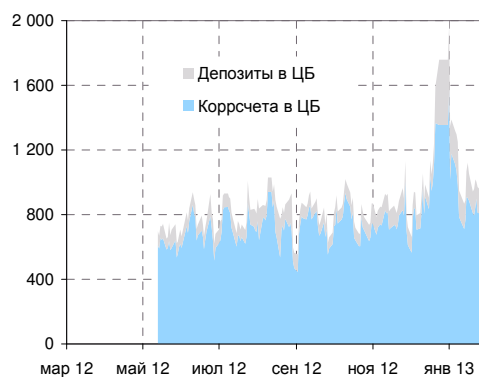


Облигации с текущей доходностью выше 10%

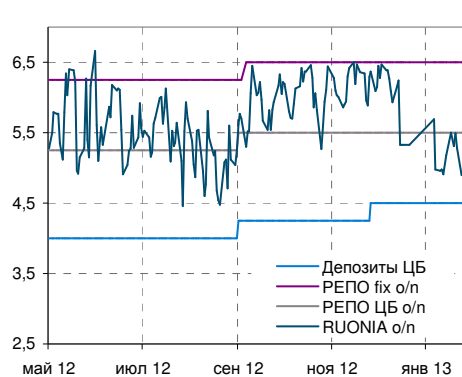


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

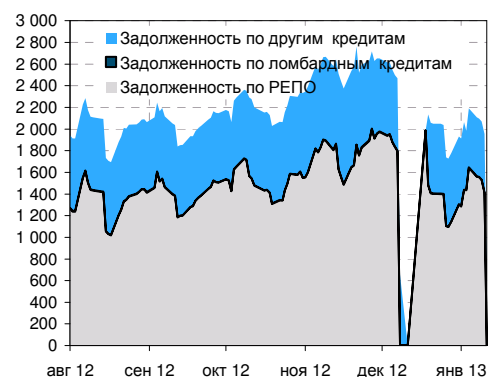
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



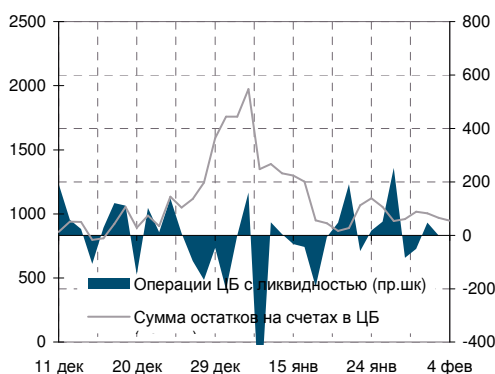
Динамика ставок денежного рынка



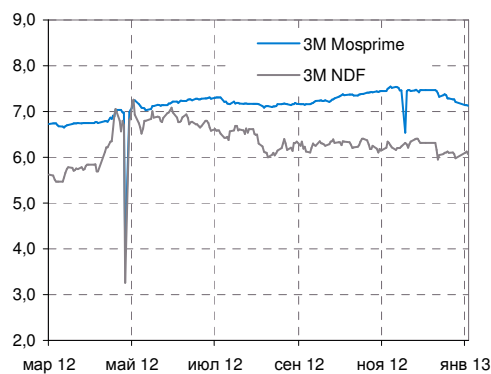
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.