

Долговые и денежные рынки  
14 февраля 2013 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Вчерашний день на глобальных площадках проходил в позитивных настроениях, что способствовало росту аппетита инвесторов к риску.

### Российские еврооблигации

Инвесторы на фоне роста доходностей UST предпочитали фиксироваться в суверенных выпусках и бумагах с инвестиционным рейтингом. High Yield выпуски чувствовали себя наиболее уверенно.

### Рублевые облигации

26211 – самый неудачный аукцион с начала года. Минфин планирует размещать 20-летний выпуск.

### FX/Rates

Локальный валютный рынок вчера вновь демонстрировал нейтральное отношение к ситуации на внешних площадках.

### Наши ожидания

Сегодня на долговых рынках не ждем изменений настроений инвесторов.

Национальная валюта, вероятней всего, продолжит демонстрировать нейтральное отношение к внешним факторам. Тем не менее, предстоящая публикация блока важнейших данных из ЕС и США может способствовать росту волатильности на локальных площадках.

## Главные новости

**Впервые за последние годы бюджет в январе исполнен с дефицитом.**

Похоже, финансовые власти всерьез озаботились структурными проблемами денежного рынка, главной из которых является чрезмерное влияние операций Минфина на уровень ликвидности в системе. Минфин не только пытается расходовать бюджетные средства более равномерно, но и обсуждает возможность приобретения валюты в Резервный фонд не у ЦБ напрямую, а на рынке.

**Банковское кредитование и фондирование в январе относительно стабильны после учета сезонного фактора**

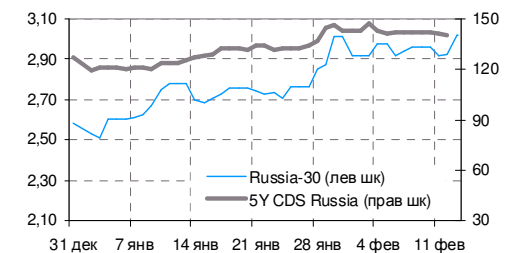
Вчера Банк России опубликовал предварительные данные по динамике развития банковского сектора за январь. Они показывают, что банковское кредитование и фондирование относительно стабильны год-к-году, хотя и снизились по отношению к декабрю, что типично для январских показателей.

### Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	3,02	10
CDS России	140	-1
MOSPRIME o/n	5,35	16
NDF 3M	6,01	-1

	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	763,9	291
Остатки на депозитах, млрд руб.	133,7	-190
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,15	-0,01
Корзина (ЦБ), руб	34,72	0,02

### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



### Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,29	0,1
ERIBOR 3M	0,23	0,0
EUR/USD	1,3409	
UST-10	2,03	5
Германия-10	1,67	4
EFSF-10	1,97	4
Италия - 10	4,39	-11
Испания - 10	5,19	-12
Португалия-10	6,25	-19
CDS 5Y Ирландия	171	-7
CDS 5Y Португалия	379	-12
CDS 5Y Италия	240	-16
CDS 5Y Испания	256	-20

### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	434,9	-7
iTRAXX CEEMEA 5Y	169,3	-1
iTRAXX SOVX WE 5Y	99,7	-3

### Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,02	0
ОФЗ 26205	6,59	1
ОФЗ 26207	7,02	0
Газпром-11	6,84	-1
РЖД-10	7,08	20
ФСК-15	7,46	-24
МТС-05	8,38	0
ВымпелКом-4	8,39	-9
Металинвест-5	8,63	-3
РусалБр-8	12,95	45
РСХБ-15	7,69	0

### Российские еврооблигации

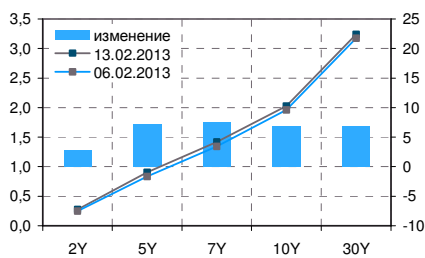
	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,77	0
Gazprom-37	5,49	6
Sberbank-21	4,19	-2
AlfaBank-21	5,59	2
Evraz-18	5,70	-2
Vimpel-22	5,75	4
TNK-BP-18	3,31	1

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](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Вчерашний день на глобальных площадках проходил в позитивных настроениях, что способствовало росту аппетита инвесторов к риску.

Вчерашние торги на глобальных площадках проходили в позитивных настроениях. Игроки продолжали активно инвестировать в рискованные активы, что выражалось в повышенном спросе на гособлигации стран ЕС, таких как: Италия, Испания, Португалия и Греция.

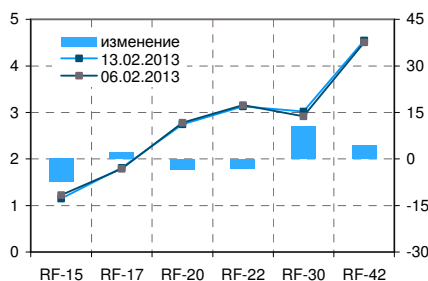
Поводом для усиления оптимизма инвесторов стали опубликованные, как в рамках европейской, так и американской сессии макростатистические данные. Так, в ЕС в декабре отмечался рост объемов промышленного производства на 0,7%, при прогнозе «+0,4%». В США были представлены январские данные о росте розничных продаж, объем который совпал с ожиданиями рынка.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила 1,671% («+4,2 б.п.»), Франции - 2,282% («+2,1 б.п.»), США - 2,029% («+5,1 б.п.»), Испании - 5,191% («-11,9 б.п.»), Италии - 4,392% («-11,0 б.п.»), Португалии - 6,251% («-19,4 б.п.»), Греции - 10,761% («-37,0 б.п.»).

На глобальном валютном рынке вчера наблюдалась высокая волатильность. При открытии европейских площадок пара EUR/USD начала демонстрировать сильнейшее укрепление, достигнув при этом уровня 1,35х, что почти наполовину компенсировало коррекцию прошлой недели. Тем не менее, при приходе американских инвесторов на рынок наступила очередная коррекция. По всей видимости, участники рынка предпочли зафиксировать прибыль. По итогам дня пара EUR/USD 1,3449х.

*Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций России



### Российские еврооблигации

Инвесторы на фоне роста доходностей UST предпочитали фиксироваться в суверенных выпусках и бумагах с инвестиционным рейтингом. High Yield выпуски чувствовали себя наиболее уверенно.

Российский сегмент еврооблигаций вчера показывал негативную динамику, что в целом было отражением ситуации на остальных долговых рынках развивающихся стран. Наибольшие переоценки были в суверенном сегменте. При этом госвыпуски закончили день на минимальных значениях. Так, Russia-30 начинала день на отметку в 125,278% и завершала среду со значением в 124,602%. Такая ситуация стала отражением активного роста доходностей американских казначейских бумаг, которые вчера завершали день ближе к отметке в 2,05%. Инвесторы пока не готовы воспринимать активно сокращающиеся спреды. Активно участники торгов также вчера продавали остальные бумаги инвестиционного рейтинга. На кривой Газпрома, наиболее ликвидные выпуски Gazprom-19 и Gazprom-22 вчера падали в цене на 28,6 и 21,11 б.п. соответственно. Длинные выпуски газовой монополии теряли ближе к 100 б.п. Также не в фаворе инвесторов были бумаги Лукойла и Новатэка, где, однако, переоценка редко выходила за границу в 10 б.п. В свою очередь инвесторы сохраняли аппетит к high yield бумагам, прежде всего, к бумагам Северстали и Евраза. На первичном рынке день вчера обозначился доразмещением суборда ТКС Банка для пополнения капитала второго уровня с погашением в июне 2018 года, с доходностью около 12,408 процента годовых. Объем размещения составил 75 млн долл. Мы довольно традиционно считаем бумаги ТКС Банка интересными для вложения и рекомендуем выпуск к покупке.

*Игорь Голубев*

## Рублевые облигации

*26211 – самый неудачный аукцион с начала года. Минфин планирует размещать 20-летний выпуск.*

Вчерашний аукцион стал самым неудачным с начала этого года. Так, из предложенного объема в 25 млрд руб. Минфин нашел спрос лишь на 17 млн руб. При этом размещение прошло по верхней границе доходности – 6,82%. Такой результат стал отражением осторожности зарубежных инвесторов на российском рынке и в целом ограниченных перспектив апсайда для суверенного сегмента. Отметим, что вчера глава департамента по госдолгу Минфина заявил, что ведомство может выйти в этом году с 20-летним выпуском. Вторичный рынок вчера достаточно вяло реагировал на итоги аукциона – большинство бумаг оставили свои значения на прежнем уровне.

*Игорь Голубев*

## Forex/Rates

*Локальный валютный рынок вчера вновь демонстрировал нейтральное отношение к ситуации на внешних площадках.*

При открытии торгов национальная валюта торговалась на уровнях закрытия вторника, что вполне характерно для локального рынка в последнее время. При этом ни очередная фаза укрепления пары EUR/USD, ни комфортная ситуация на сырьевых площадках практически не влияли на курс рубля. Тем не менее, следует отметить, что нефть марки Brent продолжает удерживаться выше отметки 118 долл. за барр. По всей видимости, участники рынка предпочли на время взять паузу и дождаться результатов саммита G-20. По итогам торгов курс доллар составил 30,04 руб., а стоимость бивалютной корзины – 34,71 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 39,7 млрд руб. до 900 млрд руб. Ставки денежного рынка немного увеличились. MosPrime o/n составила 5,51% («+3 б.п.»).

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Сегодня на долговых рынках не ждем изменений настроений инвесторов. Национальная валюта, вероятней всего, продолжит демонстрировать нейтральное отношение к внешним факторам.

Тем не менее, предстоящая публикация блока важнейших данных из ЕС и США может способствовать росту волатильности, как на глобальных, так на локальных площадках.

*Игорь Голубев  
Алексей Егоров*

## Новости коротко

### Долговые рынки

- Спрос на биржевые облигации **ЛОКО-Банк** серии БО-02 объемом 4 млрд руб. превысил предложение более чем на 1,5 млрд руб. Инвесторами было подано более 60 заявок со ставкой купона в диапазоне 10,0-10,75% годовых. Первоначально ориентир ставки купона был объявлен в диапазоне 10,25-10,75% годовых (доходность к годовой оферте - 10,51-11,04% годовых), но затем сужен до 10,25-10,50% годовых (УТР 10,51-10,78% годовых). Ставка 1-го купона по облигациям была установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,4% годовых. Размещение займа на ММВБ намечено на 14 февраля 2013 года.
- Совет директоров **Промсвязьбанка** одобрил увеличение субординированного выпуска еврооблигаций на сумму не более 200 млн долл. Напомним, выпуск

субординированных облигаций объемом 400 млн долл. был размещен в ноябре 2012 года сроком на 7 лет, ставка по купонам была установлена в размере 10,2% годовых.

- Сегодня в котировальном списке «Б» ММВБ начнутся вторичные торги облигациями **ТрансКонтейнера** серии 04 объемом 5 млрд руб.
- **МОЭСК** разместила выпуск облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Согласно данным Московской Биржи, с бумагами выпуска было совершено 33 сделки. Ставка 1 купона по облигациям была определена по результатам конкурса в размере 8,5% годовых.
- Объем спроса по номиналу на **ОФЗ 26211** на аукционе составил 17,05 млрд руб. Объем размещения составил 10,697 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 102,0460% от номинала, средневзвешенная цена - 102,0841% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 6,82% годовых. Напомним, инвесторам были предложены гособлигации 26211 в объеме 25 млрд руб. по номиналу. Минфин планировал осуществить размещение облигаций в интервале доходности от 6,77% до 6,82% годовых. Дата погашения займа - 25 января 2023 года. Купонный доход по облигациям выпуска выплачивается раз в полгода по ставке 7% годовых.

## Главные новости

**Впервые за последние годы бюджет в январе исполнен с дефицитом.**

*Похоже, финансовые власти всерьез озаботились структурными проблемами денежного рынка, главной из которых является чрезмерное влияние операций Минфина на уровень ликвидности в системе. Минфин не только пытается расходовать бюджетные средства более равномерно, но и обсуждает возможность приобретения валюты в Резервный фонд не у ЦБ напрямую, а на рынке.*

**Событие.** Федеральный бюджет в январе 2013 г. был исполнен с дефицитом в размере 81 млрд. рублей (1.8 % ВВП).

Федеральный бюджет, млрд. руб.

	Янв. 2012	Янв. 2013	% з/з
Urals, руб. / бар.	3 429	3 399	-0.9
<b>Доходы</b>	<b>1 060</b>	<b>1 091</b>	<b>3.0</b>
% ВВП	26.7	24.1	
в т.ч.			
Нефтегазовые доходы	530	466	-12.1
% к общим доходам	50.0	42.7	
Не нефтегазовые доходы	529	625	18.1
<b>Расходы</b>	<b>1 032</b>	<b>1 172</b>	<b>13.6</b>
% ВВП	26.0	25.9	
% к годовому плану	8.0	8.8	
<b>Профицит (+) / дефицит (-)</b>	<b>27</b>	<b>-81</b>	
% ВВП	0.7	-1.8	
<b>Не нефтегазовый дефицит</b>	<b>-503</b>	<b>-547</b>	<b>8.8</b>
% ВВП	-12.7	-12.1	

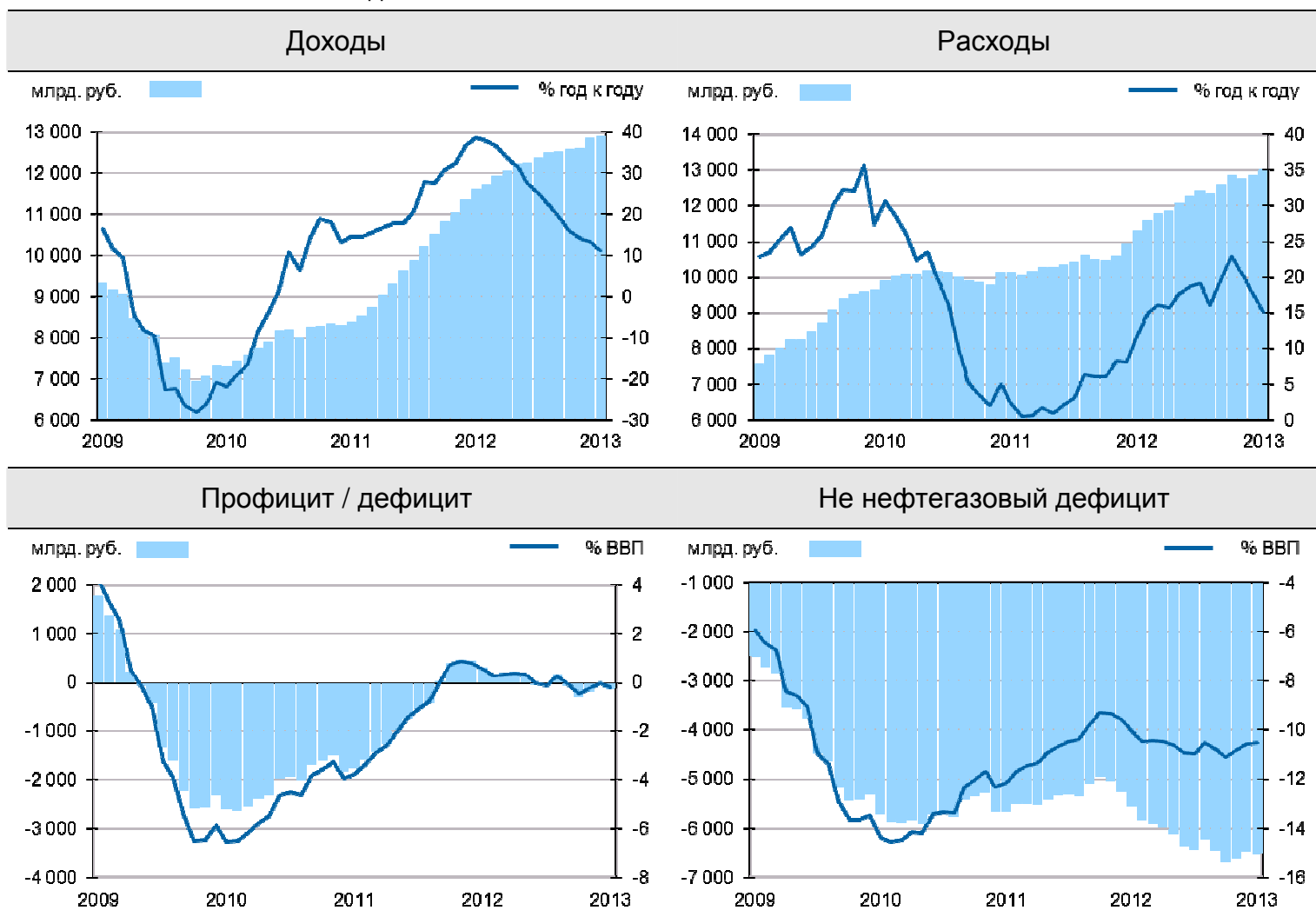
Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

**Комментарий.** Данные, представленные Минфином, преподнесли сюрприз – впервые бюджет в начале года был исполнен с дефицитом. Обычно в январе наблюдаются низкие расходы, но в этом году Минфин умудрился израсходовать 1.17 млрд. рублей, что составляет 8.8 % от годового плана!

Столь масштабные расходы, а также отрицательное сальдо операций Минфина на долгом рынке (погашение ОФЗ в январе на 79 млрд. превысило привлечение) в значительной мере объясняют резко улучшившуюся ситуацию с ликвидностью. Если Минфин и далее продолжит равномерно расходовать бюджетные средства, то проблема структурного дефицита ликвидностью, с которой мы жили последние пару лет, заметно ослабнет.

Вчера прозвучало ещё одно крайне неожиданное заявление Минфина. Замминистра А.Моисеев сообщил, что рассматривается вопрос о приобретении валюты в Резервный фонд не у ЦБ напрямую, а на рынке. Если такое решение будет принято, то оно будет означать, что Минфин фактически станет нейтральным по отношению к кредитно-денежной политике – несвойственная Минфину функция регулирования ликвидности полностью перейдёт к ЦБ (как и должно быть!), а Минфин будет действовать на рынке как крупная корпорация. Правда, смущает размер этой «корпорации». Ведь если объем нефтегазовых доходов, подлежащих зачислению в Резервный фонд, будет значительным (по итогам 2012 г. – около \$ 24 млрд.), то Минфин может оказаться слишком крупным игроком на валютном рынке, что создаст угрозу манипулирования котировками. Впрочем, это технические моменты, которые, на наш взгляд, решаемы. Мы сомневаемся, что такое решение может быть быстро принято, но в любом случае нас радует, что денежные власти всерьёз озаботились структурными проблемами money market.

Бюджетные показатели накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Кирилл Тремасов*

**Банковское кредитование и фондирование в январе относительно стабильны после учета сезонного фактора.**

Вчера Банк России опубликовал предварительные данные по динамике развития банковского сектора за январь. Они показывают, что банковское кредитование и фондирование относительно стабильны год-к-году, хотя и снизились по отношению к декабрю, что типично для январских показателей.

**Событие.** Вчера Банк России опубликовал предварительные данные по динамике

развития банковского сектора за январь.

Динамика ряда показателей банковского сектора,  
% к предыдущему периоду

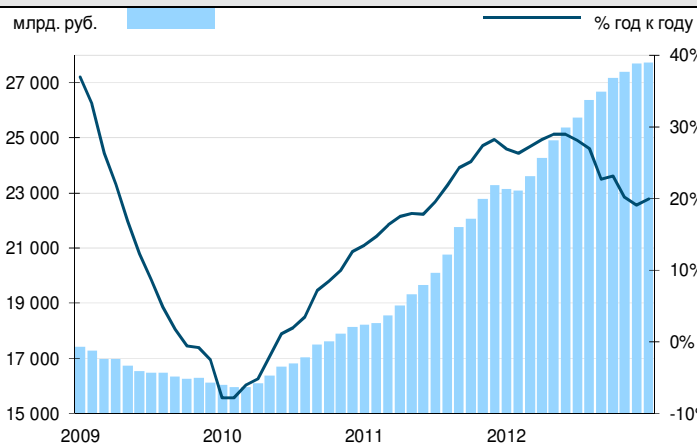
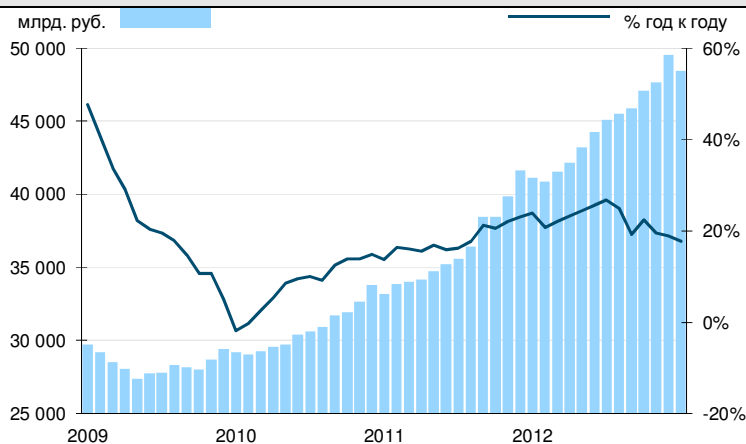
	Янв. 12	Нояб. 12	Дек. 12	Янв. 13	Янв. 13 г-г
Кредиты населению	0.6	2.4	2.2	0.8	39.7
Кредиты нефинансовым организациям	-0.9	0.3	0.7	-0.2	13.6
Кредитный портфель	-0.6	0.8	1.1	0.1	19.9
Просроченная задолженность	2.2	0.2	-4.5	1.1	11.0
Депозиты населения	-2.0	1.8	6.0	-1.3	20.9
Депозиты юрлиц	-10.1	-1.1	4.4	-7.8	17.9

Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

**Комментарий.** Банковское кредитование и фондирование относительно стабильны, если исходить из показателей прироста год-к-году. При этом падение или резкое снижение темпов роста показателей по отношению к декабрю является характерным для января. Рост просроченной задолженности в январе также является обычным для российской банковской системы – он вызван как худшей платежной дисциплиной после/в связи с январскими праздниками, так и возвращением на балансы банков просроченных кредитов, временно «убранных» с балансов к концу декабря для улучшения показателей годовой отчетности.

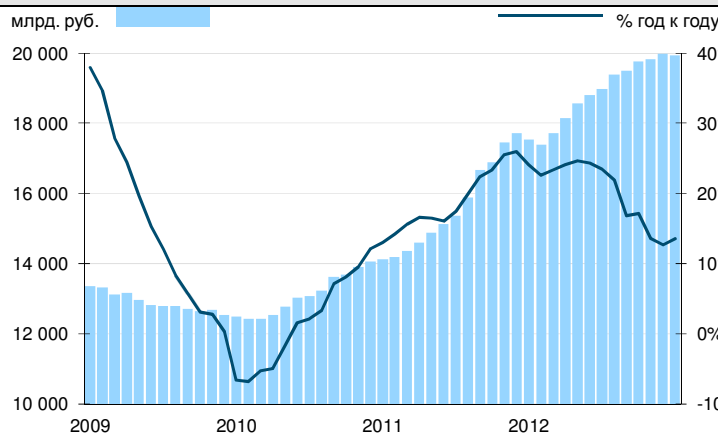
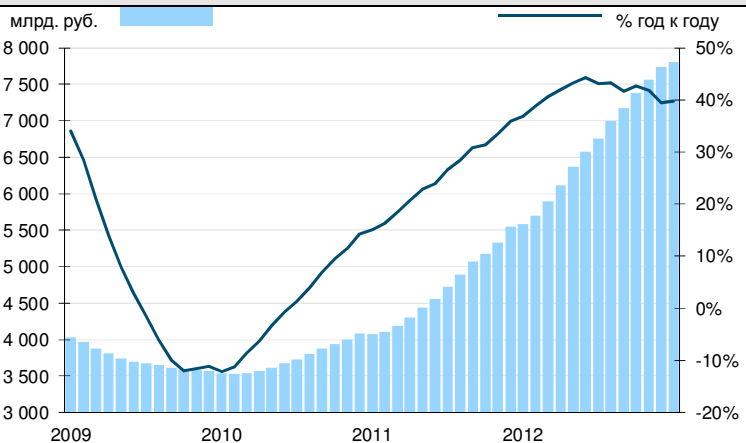
Активы

Совокупные кредиты



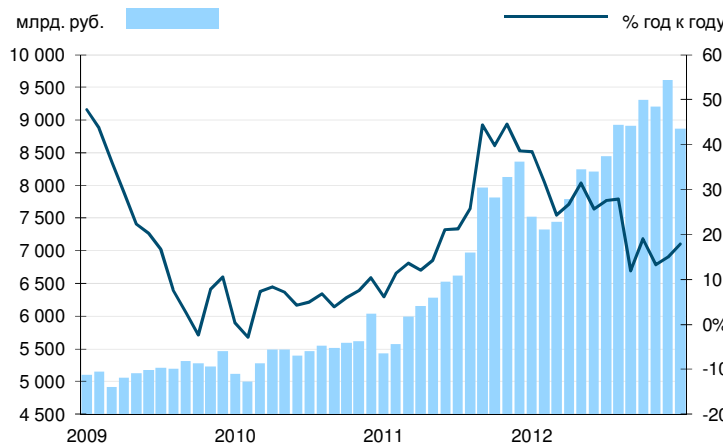
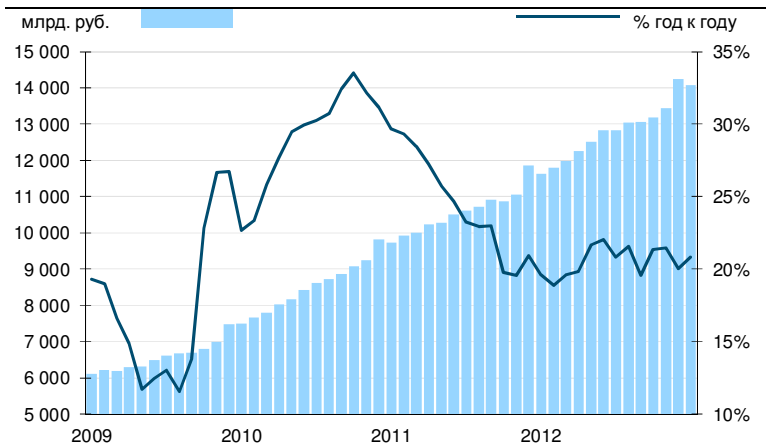
Кредиты населению

Корпоративные кредиты



Вклады населения

Депозиты юрлиц

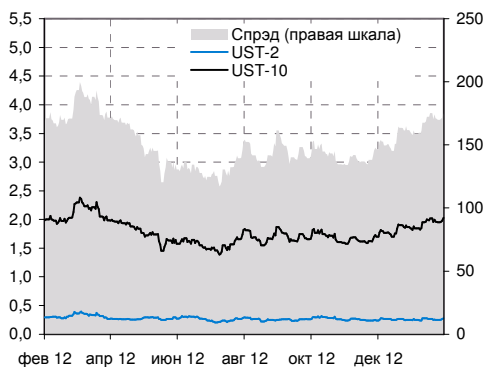


Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа  
 Андрей Михайлов, FCCA

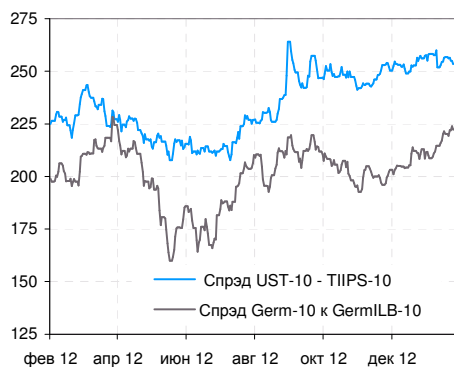


ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

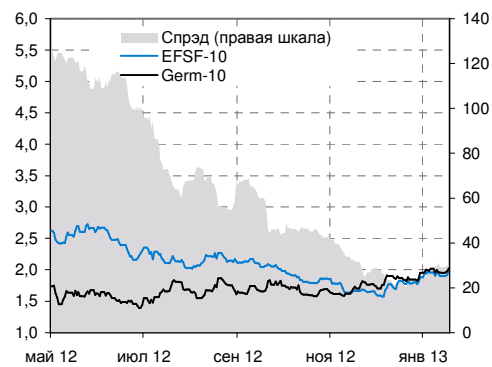
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



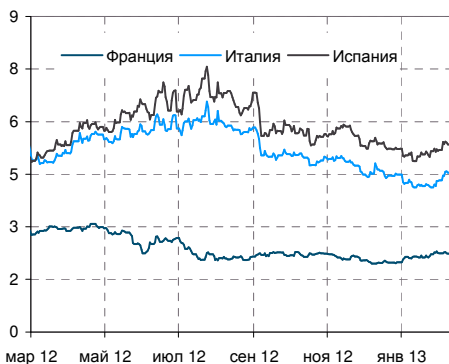
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



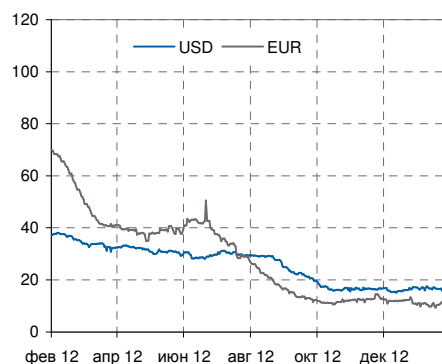
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

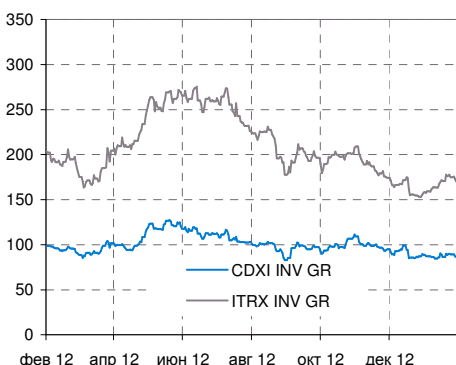


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

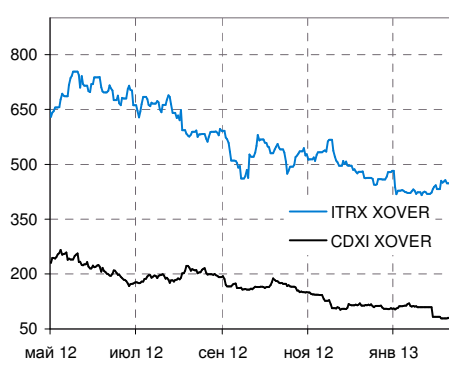


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

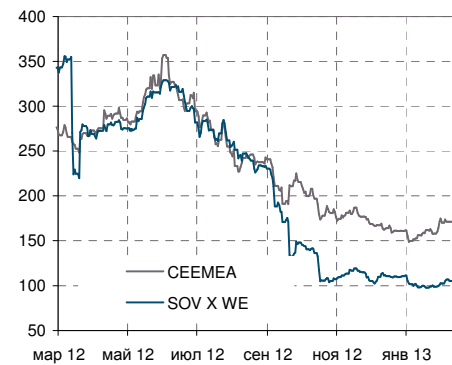
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

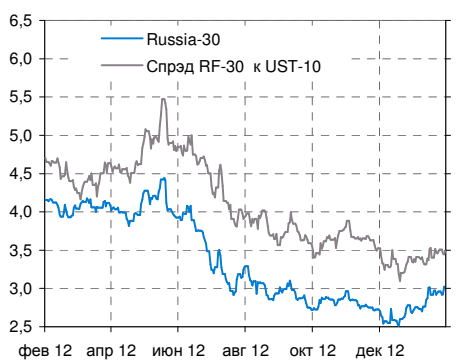


ITRX / Governments

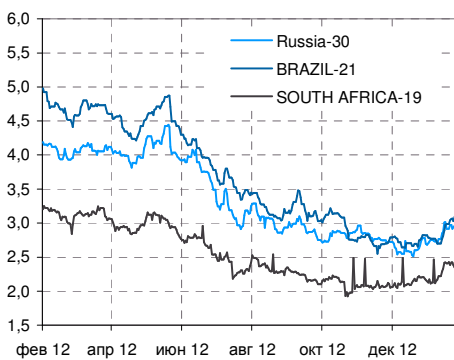


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

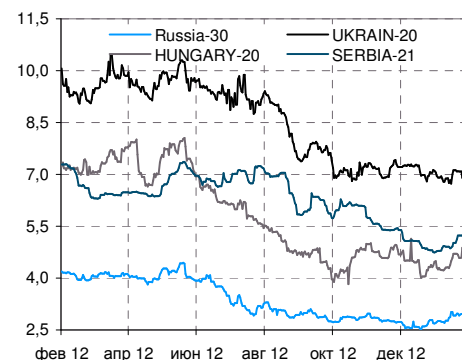
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

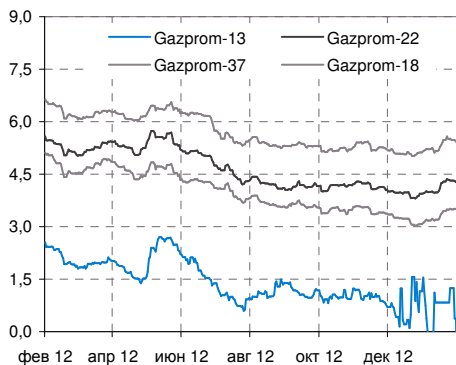


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

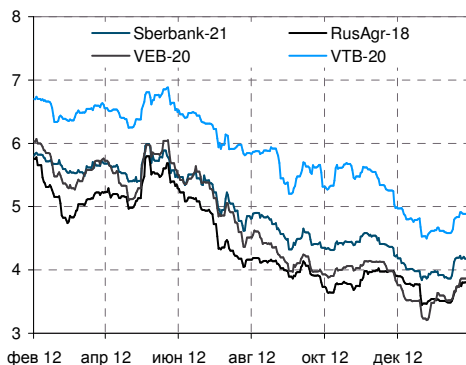


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

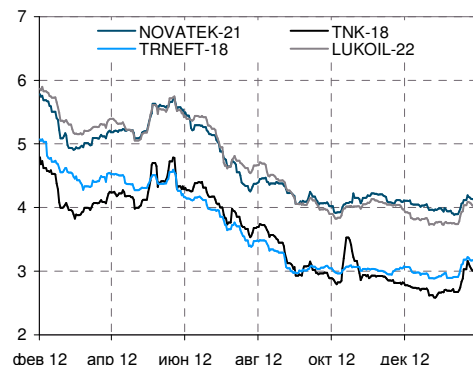
Еврооблигации Газпрома



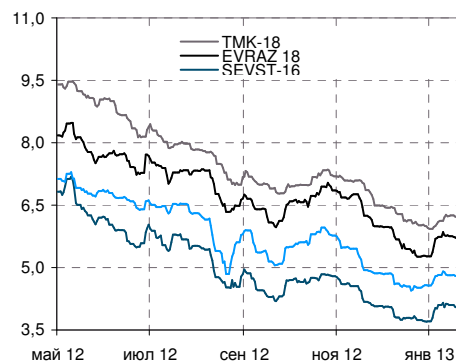
Евробонды госбанков



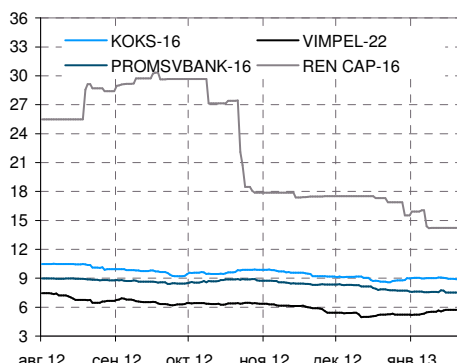
Еврооблигации нефтегазового сектора



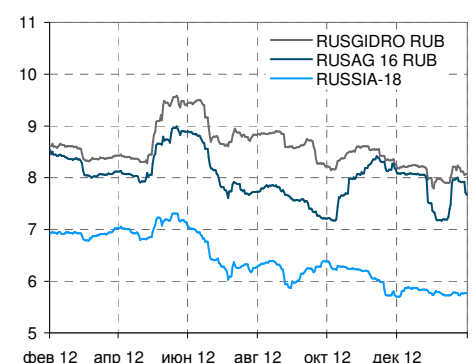
Еврооблигации металлургического сектора



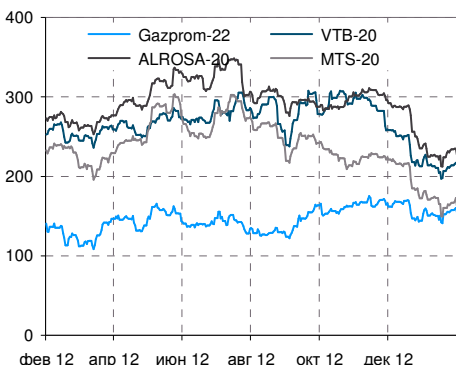
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



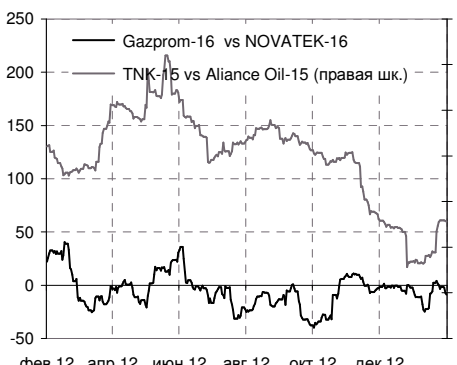
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

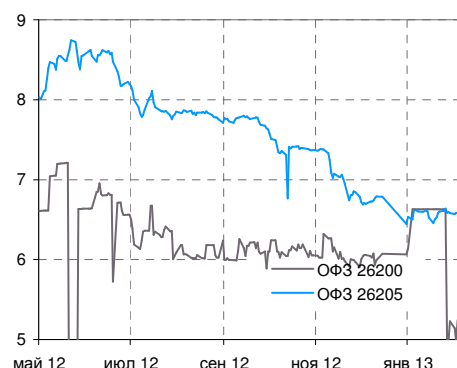


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

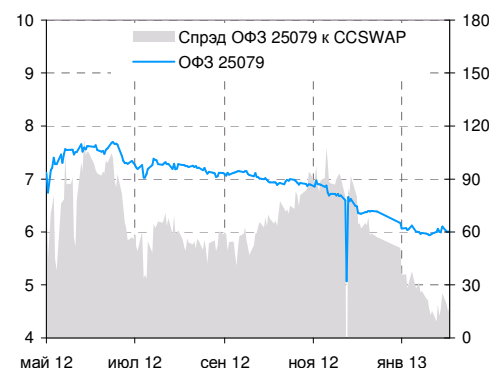
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

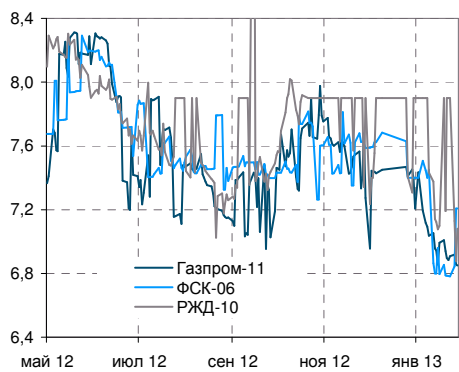


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

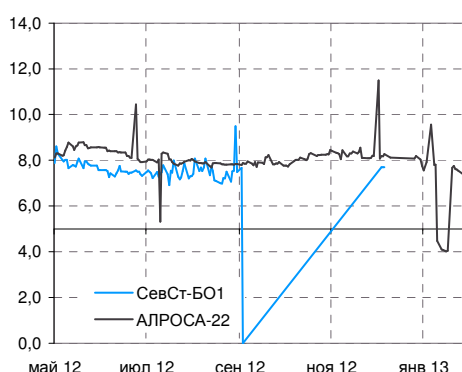


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

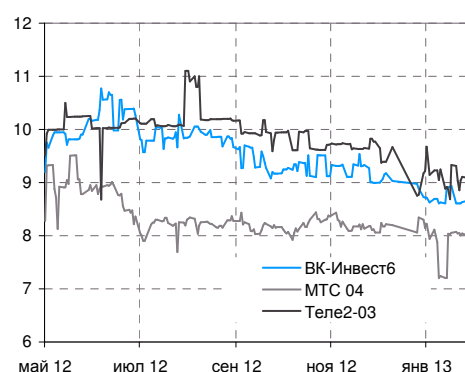
Доходности российских монополий



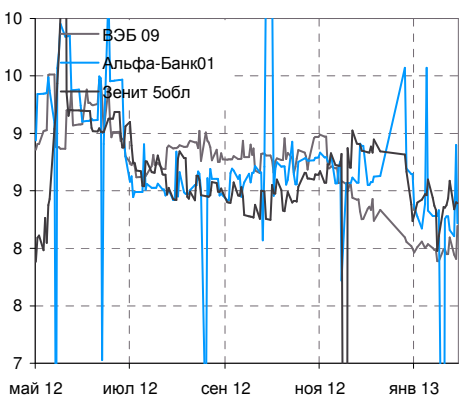
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



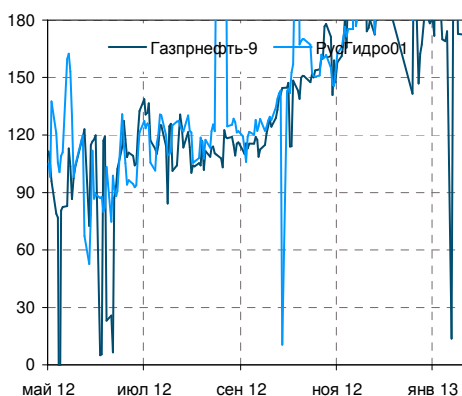
Доходности "Телекоммуникации"



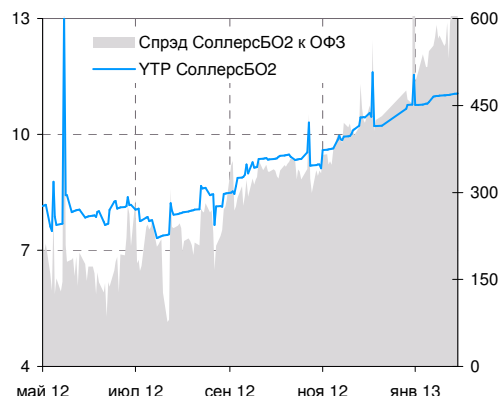
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

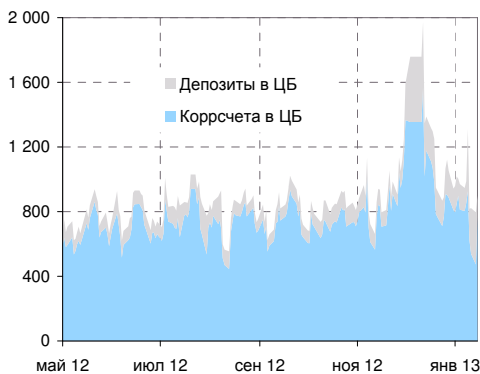


Облигации с текущей доходностью выше 10%

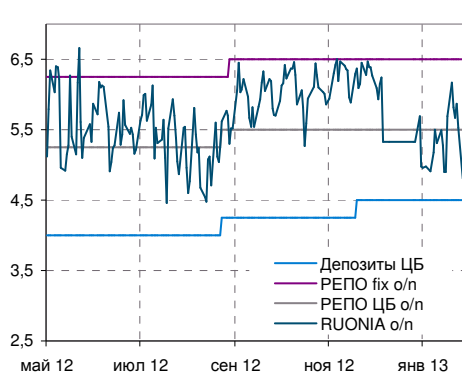


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



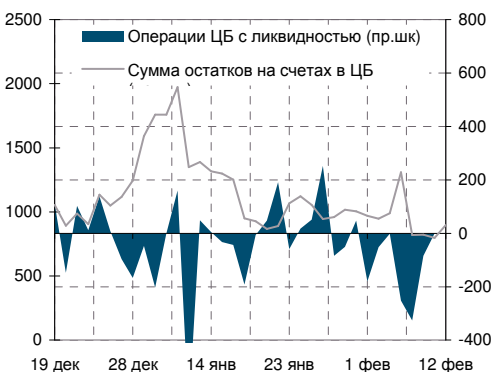
Динамика ставок денежного рынка



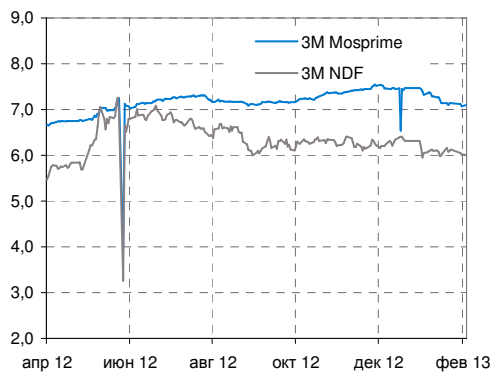
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Волон, 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 Полютон**

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.