

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Общий настрой в пятницу был преимущественно негативным в отношении рисков активов. Вероятно, сказывается общая неопределенность перспектив как в части европейских рисков, так и касательно экономической ситуации в США. Прервавшаяся положительная динамика сырьевого сегмента может усилить давление на рискованные активы, которое и без того сохраняется значительным.

Российские еврооблигации

Российские евробонды завершили неделю на позитивной волне, слабо воспринимая давление внешнего негатива. Вместе с тем, лишившись поддержки со стороны сырьевого сегмента, новую неделю инвесторы в российские риски, как мы ожидаем, начнут с фиксации прибыли.

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничные торги сложились довольно комфортно: покупки в ОФЗ продолжались, корпоративный сегмент также проявлял робкие попытки положительных переоценок, но его возможности по-прежнему изрядно ограничивает первичное предложение.

FX/Rates

В конце минувшей недели рубль демонстрировал высокую устойчивость к внешним факторам, оставаясь ниже отметки 31 руб. за доллар.

Наши ожидания

Глобальным площадкам пока не удается «освободиться» от негативного тренда в рискованных активах. При этом слабая динамика сырьевого сегмента только усугубляет ситуацию. Основные надежды на формирование более комфортной конъюнктуры, не требующей концентрации в «защитных» позициях, связаны с сегодняшними макроотчетами, ключевые из которых в Китае – отчет о динамике цен производителей и потребительской инфляции в сентябре, в США – данные по розничным продажам в сентябре.

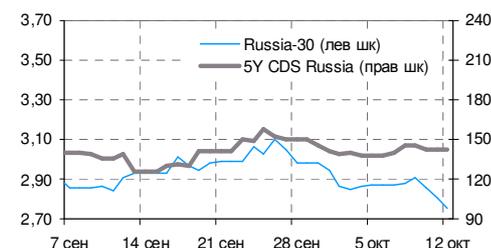
Российские евробонды сегодня, судя по всему, окажутся объектом фиксации прибыли, потеряв «поддержку» положительной динамики сырьевого сегмента.

Для рублевых облигаций основными факторами, влияющими на покупательскую активность на вторичном рынке, являются ожидание существенного притока новых ОФЗ (согласно предварительным планам 40 млрд руб.), а также неумещающееся давление первичного предложения в корпоративном секторе. В преддверии грядущих налоговых расчетов и с учетом нестабильности внешних площадок велика вероятность «паузы» в положительных переоценках.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,75	-5
CDS России	143	0
MOSPRIME o/n	6,44	6
NDF 3M	6,25	-2
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	771,2	26
Остатки на депозитах, млрд руб.	73,7	-2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,11	0,07
Корзина (ЦБ), руб	35,21	0,07

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,33	-0,6
ERIBOR 3M	0,21	0,0
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,66	-1
Германия-10	1,44	-6
EFSF-10	2,05	-6
Италия - 10	4,97	-4
Испания - 10	5,61	-14
Португалия-10	7,92	-9
CDS 5Y Ирландия	253	-23
CDS 5Y Португалия	463	-21
CDS 5Y Италия	303	-13
CDS 5Y Испания	354	-11

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	541,0	-5
iTRAXX CEEMEA 5Y	197,0	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	136,3	-5

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,91	-4
ОФЗ 26205	7,51	-7
ОФЗ 26207	8,08	-5
Газпром-11	7,19	16
РЖД-10	7,44	2
ФСК-15	7,82	0
MTC-05	9,01	3
ВымпелКом-4	9,09	-5
МеталлИнвест-5	9,27	0
РусалБр-8	14,77	1
РСХБ-15	7,90	-10

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,38	-1
Gazprom-37	5,31	1
Sberbank-21	4,35	0
AlfaBank-21	6,31	-12
Evraz-18	6,09	-14
Vimpel-22	6,33	-6
TNK-BP-18	3,30	0

Сегодня рубль, несмотря на утреннее ослабление позиций, по всей видимости, вновь вернется к уровню 31 руб. по отношению к доллару. Вместе с тем, рассчитывать на сильную поддержку национальной валюты фактором расчетов с бюджетом не стоит. ЦБ, скорее всего, не допустит сильных колебаний курса национальной валюты, оперативно регулируя объем ликвидности, изменяя лимиты на аукционах прямого РЕПО.

Главные новости

Сбербанк: road show нового выпуска евробондов.

Выпуск, на наш взгляд, в текущей конъюнктуре может быть размещен и без премии к вторичному рынку, однако на длинном отрезке кривой Сбербанка мы рекомендуем участвовать с премией от 5-10 б.п. к кривой банка.

ГМК: резкого увеличения CAPEX пока не заметно.

Норильский никель опубликовал полные финансовые результаты за 1 полугодие 2012 г., которые можно назвать достаточно неплохими: показатели P&L соответствуют предварительным данным, в то время как денежные потоки остались на достаточно высоких уровнях, а запланированного менеджментом существенного увеличения инвестпрограммы пока не заметно. Данные отчетности нейтральны для бондов Норильского никеля серии БО-03, которые практически неликвидные.

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

Общий настрой в пятницу был преимущественно негативным в отношении рискованных активов. Вероятно, сказывается общая неопределенность перспектив как в части европейских рисков, так и касательно экономической ситуации в США. Прервавшаяся положительная динамика сырьевого сегмента может усилить давление на рискованные активы, которое и без того сохраняется значительным.

Глобальным площадкам в пятницу не удалось проявить положительной динамики фондовых площадок. В то же время европейский долговой сегмент отражал достаточно лояльное отношение к рискованным активам. Вероятно, здесь сказывалось отсутствие полного понимания по вопросу предоставления либо непредоставления финансовой помощи Испании. К тому же определенную поддержку спросу вполне могли оказать данные о промышленном производстве в ЕС за август, которые, следует отметить, оказались лучше ожиданий (0,6% при прогнозе «-0,4%»). Так или иначе, можно констатировать, что испанские гособлигации были интересны покупателям - по 10-летним бондам доходность снизилась по итогам дня на 14 б.п., до 5,61%. Доходность 10-летних итальянских бумаг вновь опустилась ниже 5% годовых, до 4,97% («-4 б.п.»).

Американская макростатистика не оказала какого-то благоприятного влияния на рынки. Превзошедший ожидания уровень сентябрьского PPI (1,1% против ожидаемых 0,8%) только усиливает опасения дальнейшего разгона потребительских цен и сомнения по части возможностей новых «раундов» стимулирующих мер. При таком «раскладе» спрос на UST сохранялся довольно стабильным – доходность 10-летних treasuries осталась на уровне 1,66% годовых.

На международном валютном рынке в пятницу отсутствовала ярко выраженная динамика. Пара EUR/USD, продемонстрировавшая сильное восходящее движение в начале европейской сессии, все же, не смогла преодолеть уровень 1,3х, остановившись у значения 1,2985х. Вероятно, сказался бедный информационный фон – поддержать позитивные данные о промышленном производстве в ЕС за август «не нашлось» других новостей. Вновь продолжилось обсуждение вероятности обращения Мадрида за финансовой поддержкой к ЕЦБ. Как известно, единого мнения относительно того, будит ли страна просить помощи или нет, а если будет то когда, - на рынке до сих пор нет.

В начале торгов на американских площадках европейская валюта начала сдавать позиции против доллара на фоне макроданных из США. По итогам недели пара EUR/USD снизилась до уровня 1,295х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

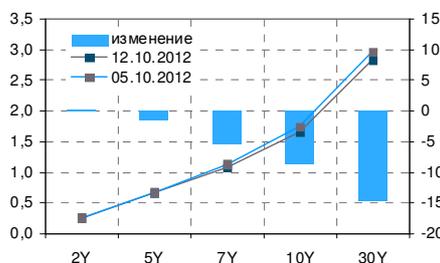
Российские евробонды завершили неделю на позитивной волне, слабо воспринимая давление внешнего негатива. Вместе с тем, лишившись поддержки со стороны сырьевого сегмента, новую неделю инвесторы в российские риски, как мы ожидаем, начнут с фиксации прибыли.

В пятницу в сегменте российских евробондов сохранялся довольно позитивный настрой – инвесторы фактически игнорировали давление внешнего негатива, в частности весьма ограниченный спрос на риски, выражающийся отрицательной динамикой базовых индексов. В целом по рынку продолжались положительные переоценки.

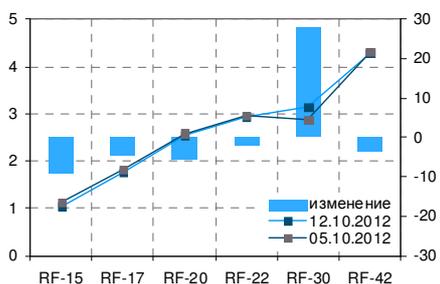
Так, в суверенном сегменте котировки Russia-30 поднялись от 127,625% (YTM 2,76%) при открытии до очередного максимума – 127,875% (YTM 2,73%). По Russia-42 дневной ценовой «рывок» был от 122,0% (YTM 4,30%) до 122,5% (YTM 4,27%).

Среди корпоративных выпусков наибольшим спросом пользовались

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



выпуски ВымпелКома: Vimpel-18 (YTM 5,22%) и Vimpel-21 (YTM 6,11%) старались «догнать» более активно прибавляющий накануне Vimpel-22 (YTM 6,33%). В результате, первые два бонда прибавили за пятницу порядка 0,75% - 1% против 0,5% самого длинного выпуска кривой.

Повышенный интерес был к бумагам Евраза, например, Evraz-18 new подорожал на 50 б.п. (YTM 6,09%). К тому же в центре спроса были выпуски Sevstal-22 («+0,5%» в цене, YTM 5,87%), Gazprneft- («+0,5%», YTM 4,26%).

Среди банковских бумаг наиболее востребованы были выпуски ВТБ. Причем, если к положительной динамике нового VTB-22 subd («+0,5%», YTM 4,33%) мы уже несколько «привыкли» при сформировавшейся в сегменте комфортной конъюнктуре, то в senior бумагах ценовой рост выглядел как попытка «наверстать» упущенное. Так, спрос на VTB-20 (YTM 5,31%) «разогнал» положительную переоценку до 1,5%, а по VTB-17 (YTM 4,44%) и VTB-18 (YTM 4,8%) – до 1%.

Покупательский ажиотаж несколько ослаб к вечеру, но ценовой рост все равно удалось сохранить. Первым намеком на то, что инвесторы могут в ближайшее время перейти к фиксации прибыли, было снижение котировок Russia-30 к закрытию до 127,75% (YTM 2,75%), а Russia-42 - до 122,25% (YTM 4,29%).

Мы ожидаем, что новую неделю игроки в российских евробондах начнут с фиксации прибыли, заработанной на прошлой неделе. Среди основных причин такого настроения, на наш взгляд, вполне может быть наметившаяся коррекция нефтяных котировок, которая вполне способна потребовать компенсацию в виде расширения спредов.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничные торги сложились довольно комфортно: покупки в ОФЗ продолжались, корпоративный сегмент также проявлял робкие попытки положительных переоценок, но его возможности по-прежнему изрядно ограничивает первичное предложение.

Внутренний долговой рынок в пятницу сохранил спрос на гособлигации с дюрацией более 3 лет. В центре спроса были выпуски серий 26205, 26206, 26207, 26208 и 26209 – здесь рост котировок варьировался от 40 до 80 б.п. По более коротким сериям положительная переоценка была в пределах 25 б.п. В силу того, что на этой неделе ожидается приток первичного предложения в ОФЗ на уровне 40 млрд руб. (на 20 млрд руб. серии 26207 и 20 млрд руб. – серии 25080), мы ожидаем некоторого ослабления спроса на данные выпуски в ближайшие дни. К тому же покупательскую активность в значительной мере может сдерживать фактор приближающихся налоговых расчетов.

Корпоративный сектор также проявлял «робкие» попытки положительных переоценок, хотя его потенциал во многом ограничивает неумещающийся поток первичного предложения. Навес новых выпусков существенно отвлекает внимание, поскольку новое предложение по большей части выглядит привлекательнее аналогов со вторичного рынка. Вместе с тем, ценовым ростом пятничные торги все же удалось завершить выпускам РХСБ, Банка Восточный Экспресс, Башнефти, ВымпелКома.

Судя по всему, в ближайшее время прессинг «первички» сохранится, что вкупе с тем, что покупательская активность традиционно падает на фоне налоговых расчетов, может фактически свести на нет какие-либо «движения» в корпоративных бумагах. Основное внимание будет сосредоточено на выпусках, которые постепенно выходят на вторичные торги после размещения.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

В конце минувшей недели рубль демонстрировал высокую устойчивость к внешним факторам, оставаясь ниже отметки 31 руб. за доллар.

Торги на локальном валютном рынке в пятницу проходили при низкой волатильности. Курс доллара удерживался ниже отметки 31 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,14 руб. При этом ситуация на сырьевых площадках, где наблюдалось снижение стоимости нефти, практически не отражалась на отношении инвесторов к национальной валюте. Не исключено, что участники не спешили формировать валютные позиции накануне выходных, ввиду того, что уже на этой неделе начинаются расчеты по страховым взносам (в понедельник) и налогам, традиционно оказывающие рублю дополнительную поддержку. По итогам дня курс доллара составил 31,03 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,17 руб.

Уровень ликвидности банковской системы накануне бюджетных расчетов удерживаются приблизительно на одном и том же уровне. В пятницу сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 23,9 млрд руб. до 844,9 млрд руб. Подобное увеличение было реализовано за счет роста задолженности перед ЦБ по инструменту прямое РЕПО о/п. Вместе с тем, уже сегодня кредитным организациям предстоит перечислить в фонды от 80 млрд руб. до 100 млрд руб., что существенно повысит спрос на ресурсы. Мы полагаем, что завтра ЦБ будет вынужден для поддержания стабильности банковской системы повысить предложение на семидневном аукционе РЕПО с текущих 1080 млрд руб. до 1250-1300 млрд руб. Ставки денежного рынка при этом уже демонстрируют уверенной рост. Так, MosPrime о/п в пятницу составляла 6,44%, прибавив 6 б.п., - максимум с начала октября.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальным площадкам пока не удается «освободиться» от негативного тренда в рискованных активах. При этом слабая динамика сырьевого сегмента только усугубляет ситуацию. Основные надежды на формирование более комфортной конъюнктуры, не требующей концентрации в «защитных» позициях, связаны с сегодняшними макроотчетами, ключевые из которых в Китае – отчет о динамике цен производителей и потребительской инфляции в сентябре, в США – данные по розничным продажам в сентябре.

Российские евробонды сегодня, судя по всему, окажутся объектом фиксации прибыли, потеряв «поддержку» положительной динамики сырьевого сегмента.

Для рублевых облигаций основными факторами, влияющими на покупательскую активность на вторичном рынке, являются ожидание существенного притока новых ОФЗ (согласно предварительным планам 40 млрд руб.), а также неумещающееся давление первичного предложения в корпоративном секторе. В преддверии грядущих налоговых расчетов и с учетом нестабильности внешних площадок велика вероятность «паузы» в положительных переоценках.

Сегодня рубль, несмотря на утреннее ослабление позиций, по всей видимости, вновь вернется к уровню 31 руб. по отношению к доллару. Вместе с тем, рассчитывать на сильную поддержку национальной валюты фактором расчетов с бюджетом не стоит. ЦБ, скорее всего, не допустит сильных колебаний курса национальной валюты, оперативно регулируя объем ликвидности, изменяя лимиты на аукционах прямого РЕПО.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 15 октября Размещение: НОВАТЭК БО-02 на 10 млрд руб., БО-03 и БО-04 по 5 млрд руб., без оферты.
- 16 октября Размещение: Акрон БО-01 на 5 млрд руб., без оферты.
Размещение: Роснефть 04, 05 по 10 млрд руб. каждый выпуск, оферта через 5 лет.
Размещение: РСГ ФИНАНС 02 объемом 2,5 млрд руб., оферта через 1,5 года.
Размещение: Банк Интеза БО-01 на 3 млрд руб., оферта через 1,5 года.
Размещение: Татфондбанк БО-06 объемом 2 млрд руб., оферта через 1 года.
- 17 октября Размещение: МРСК Центра БО-01 на 4 млрд руб., без оферты.
- 18 октября Размещение: ВЭБ 19 объемом 10 млрд руб., оферта через 3 года.
Размещение: Газпромбанк 10, 11, 12 по 10 млрд руб. каждый, 3-летняя оферта.
Размещение: Ак Барс Банк БО-01 на 5 млрд руб., оферта через 1 год.
Вторичное размещение: БИНБАНК БО-01 объемом 2,5 млрд руб., оферта 25 декабря 2012 г.

Внешний долговой рынок

- 15 октября Размещение векселей Нидерландов на 2 млрд евро на 106 дней.
Размещение векселей Франции.
Размещение 3- и 6- месячных векселей США.
- 16 октября Размещение векселей Испании сроком 12 и 18 месяцев.
- 17 октября Доразмещение 2-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.
Размещение 3-, 6- и 12-месячных векселей Португалии.
- 18 октября Размещение гособлигаций Испании.
Размещение гособлигаций Франции.
Размещение 30-летних TIPS в США.

Макроэкономические события

- 15 октября Китай: CPI, PPI за сентябрь.
США: розничные продажи в сентябре, индекс деловой активности Нью-Йорка в октябре, данные о запасах компаний в августе.
- 16 октября Европа: индекс настроений в деловых кругах Германии, ЕС в целом; CPI ЕС за сентябрь, торговый баланс ЕС в августе.
США: CPI за сентябрь, чистый объем покупок долгосрочных ценных бумаг, объем промпроизводства в сентябре, индекс деловой активности на рынке жилья в октябре от НАНВ.
- 17 октября Европа: протокол последнего заседания Банка Англии по монетарной политике.
США: индекс запросов на ипотечное кредитование, статистика выданных разрешений на строительство и закладок новых домов в сентябре.
- 18-19 октября Саммит министров финансов ЕС в Брюсселе.
- 18 октября Китай: ВВП за 3 кв. 2012 года, статистика промпроизводства, инвестиций в основные средства, розничных продаж в сентябре.
США: Недельная статистика по безработице, индекс опережающих экономических индикаторов за сентябрь.

- 19 октября Япония: индекс деловой активности за август.
 Европа: РРІ Германии в сентябре, платежный баланс ЕС за август.
 США: Продажи домов на вторичном рынке в сентябре.

Корпоративные события

- 17 октября НЛМК: операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.
 18 октября Евраз: операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

Денежный рынок

- 15 октября Уплата страховых взносов в фонды.
 16 октября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 37 млрд руб. на СПВБ. Срок размещения составит 91 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 7,2% годовых.
 17 октября Возврат Казначейству РФ 5,7 млрд руб. с депозитов (11 сен/6,30%).
 19 октября Возврат Казначейству РФ 17,5 млрд руб. с депозитов (13 сен/6,40%).
 Аукцион РЕПО на 3 мес.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным ЦБ, **объем денежной базы в узком определении** за неделю с 1 по 8 октября 2012 года вырос на 29,1 млрд руб. до 7137,0 млрд руб.
- Федеральное казначейство 16 октября 2012 года на СПВБ проведет **отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах** на сумму 37 млрд руб. Срок размещения средств - 91 день (дата внесения депозитов - 17 октября, дата возврата депозитов - 16 января 2013 года). Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 7,2% годовых.

Корпоративные новости

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что в рамках сокращения расходов группа **Societe Generale (SG)** приняла решение о продаже коллекторского агентства **Росбанка – Агентства по возврату долгов (АВД)**. Основным претендентом на АВД выступает Столичное коллекторское агентство. АВД работает с банковскими долгами и долгами в сфере ЖКХ, сотовой связи, страхования и торговли как по агентской схеме, так и по цессии. Объем портфеля агентства – более 91 млрд руб. Филиальная сеть агентства насчитывает 108 точек в 60 регионах. АВД оценивается более чем в 2 млрд руб. /Коммерсантъ/

Долговые рынки

- Ставка 1 купона по облигациям **ООО «РСГ-Финанс»** серии 02 объемом 2,5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 13,75% годовых, что соответствует доходности 14,22% годовых к оферте через 1,5 года. Напомним, индикатив ставки 1 купона находился в диапазоне 13,25-13,75% годовых (УТР - 13,69-14,22% годовых). Размещение займа на ММВБ состоится 16 октября.
- Ставка 1 купона по облигациям **ОАО «Акрон»** серии БО-01 объемом 5 млрд руб. определена по итогам book-building на уровне 9,75% годовых, что соответствует доходности 9,99% годовых к погашению через 3 года. Напомним, ориентир ставки 1 купона был 9,75-10,25% годовых (УТМ 9,99-10,51% годовых). Размещение займа на ММВБ намечено на 16 октября.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** серии БО-06 объемом 2 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 13% годовых, что соответствует доходности 13,42% годовых к оферте через 1 год.

Индикативная ставка 1 купона была объявлена в ходе маркетинга в диапазоне 12,75-13,00% годовых (УТР 13,16-13,42% годовых). Размещение займа на ММВБ состоится 16 октября.

- **ЮниКредит Банк** планирует 22 октября 2012 года открыть книгу заявок на биржевые облигации серии БО-04 объемом 5 млрд руб., которая будет закрыта 24 октября. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 9,2-9,5% годовых, доходность на уровне 9,41-9,73% годовых к 2-летней оферте. Размещение бондов на ММВБ запланировано на 26 октября.
- **Газпромбанк** 16 октября 2012 года начнет road show в рамках размещения долларовых субординированных бессрочных еврооблигаций. Параметры выпуска пока не раскрываются.
- **Газпромбанк** сегодня также начнет сбор заявок на облигации серии 07 объемом 10 млрд руб., закрытие книги запланировано на 16 октября, размещение на ММВБ – на 22 октября 2012 года.
- Ставка 1 купона по облигациям **Газпромбанка** серий 10, 11 и 12 объемом 10 млрд руб. каждый установлена по результатам book-building (состоялась 12 октября) на уровне 8,5% годовых, что соответствует доходности 8,67% годовых к 3-летней оферте. Напомним, ориентир 1 ставки купона был в диапазоне 8,5-8,9% годовых (УТР 8,67-9,09% годовых). Размещение выпусков на ММВБ намечено на 18 октября.

Главные новости

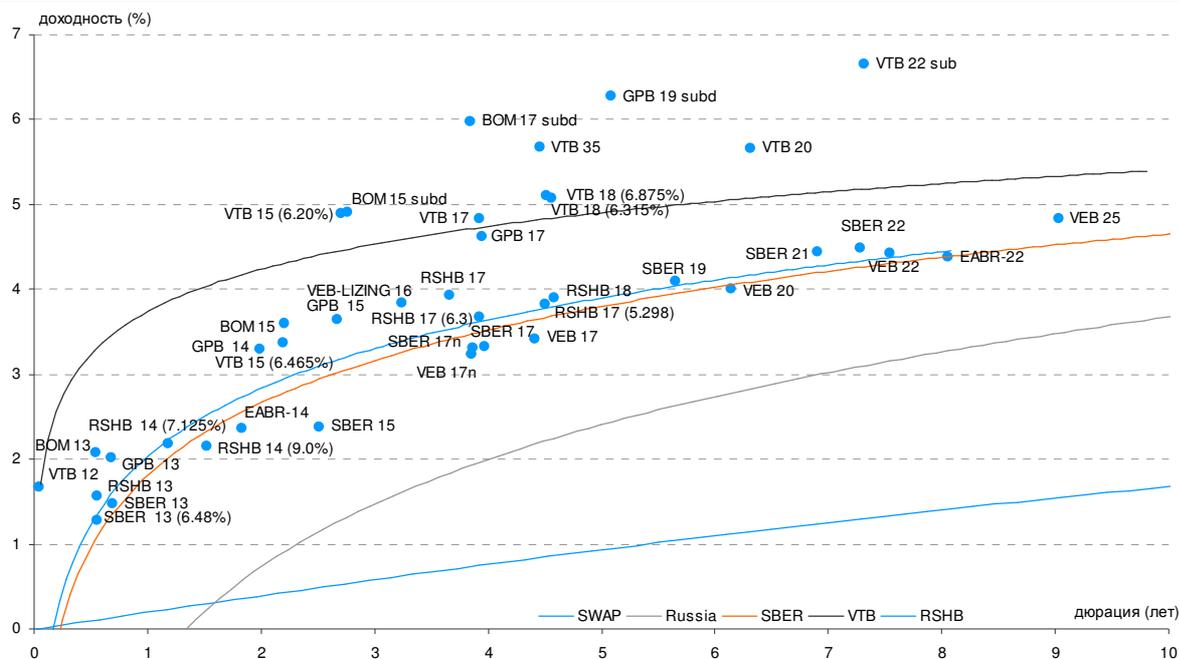
Сбербанк: road show нового выпуска евробондов.

Выпуск, на наш взгляд, в текущей конъюнктуре может быть размещен и без премии к вторичному рынку, однако на длинном отрезке кривой Сбербанка мы рекомендуем участвовать с премией от 5-10 б.п. к кривой банка.

Событие. 16 октября Сбербанк начиная road show нового выпуска еврооблигаций. Выпуск может составить как минимум 1 млрд евро.

Комментарий. Последний раз Сбербанк выходил в августе текущего года, когда доразмещал выпуск с погашением в 2015 году на 300 млн долл. Доходность составила 3,95% годовых, а цена – 104,062%. Скорее всего, ориентируясь на дюрацию проходящих размещений, новый выпуск будет с более длинной дюрацией. На сегодняшний день длинные выпуски банка – Sberbank-21 и Sberbank-22 торгуются с Z-спрэдом 286-288 б.п. Размещение нового бонда со схожей срочностью может в текущей конъюнктуре пройти и без премии к рынку. Однако бумаги, разместившиеся на агрессивных уровнях, не всегда позволяют инвесторам, принявшим участие в первичном размещении, зафиксировать положительную переоценку в дальнейшем. Мы рекомендуем участвовать в выпуске с премией от 5-10 б.п. ко вторичному рынку. В случае большей срочности выпуска, по нашему мнению, инвесторы вправе требовать большую премию.

Доходности еврооблигаций банков с государственным участием



Игорь Голубев

ГМК: резкого увеличения CAPEX пока не заметно.

Норильский никель опубликовал полные финансовые результаты за 1 полугодие 2012 г., которые можно назвать достаточно неплохими: показатели P&L соответствуют предварительным данным, в то время как денежные потоки остались на достаточно высоких уровнях, а запланированного менеджментом существенного увеличения инвестпрограммы пока не заметно. Данные отчетности нейтральны для бондов Норильского никеля серии БО-03, которые практически неликвидны.

Событие. Выручка Норильского никеля по МСФО в 1 полугодии 2012 г. по сравнению с прошлогодним уровнем сократилась на 19% до 5,9 млрд долл., EBITDA – на 33% до 2,5 млрд долл., чистая прибыль – на 19% до 1,46 млрд долл., что

соответствует предварительным данным по выручке и EBITDA и немного превышает предварительные оценки по чистой прибыли (сообщалось о «более 1,4 млрд долл.).

Комментарий. Результаты Норильского никеля на уровне P&L не стали неожиданностью – предварительные данные были опубликованы еще пару недель назад. Большой интерес в полной отчетности компании, таким образом, представляли балансовые показатели и денежные потоки, которые не разочаровали.

Капиталовложения Норильского никеля в 1 полугодии 2012 г. составили 1,1 млрд долл., что лишь на 6% выше результата годичной давности, при том, что даже скорректированный годовой бюджет ГКМ предусматривает рост инвестпрограммы 2012 г. более чем на треть до приблизительно 3 млрд долл. (95 млрд руб.). Мы видим большие шансы, что инвестиционная программа этого года не будет использована полностью, что позволит компании сохранить высокие свободные денежные потоки. Впрочем, результаты будущих периодов по этому показателю по-прежнему под вопросом. Долговая нагрузка компании на стабильно низком уровне: Чистый долг/EBITDA порядка 0,5х, как и по итогам 2011 г.

Финансовые результаты компании, скорее всего, не окажут влияние на котировках облигаций Норильского никеля серии БО-03 (УТР 7,71%/285 дн.), поскольку они неликвидные.

Основные финансовые результаты Норильского никеля по МСФО

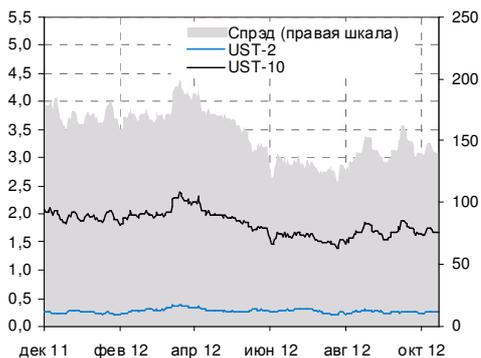
млн долл.	2 пол. 11	1 пол. 12	+/-, %	1 пол. 11	1 пол. 12	+/-, %
Выручка	6787	5929	-12.6	7335	5929	-19.2
ЕВITDA	3 496	2 494	-28.7	3 740	2 494	-33.3
Маржа, %	51.5	42.1		51.0	42.1	
Чистая прибыль	1 808	1 458	-19.4	1 795	1 458	-18.8
Справочно:						
Никель (LME)	20 261	18 473	-8.8	25 569	18 473	-27.8
Медь (LME)	8 284	8 078	-2.5	9 398	8 078	-14.0
Операционный ДП	2 921	1 658	-43.2	1 778	1 658	-6.7
Капиталовложения	1 184	1 102	-6.9	1 039	1 102	6.1
Чистый долг	3 421	2 893	-15.4	-1 200	2 893	
Чистый долг/ЕВITDA	0,5	0,5				

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

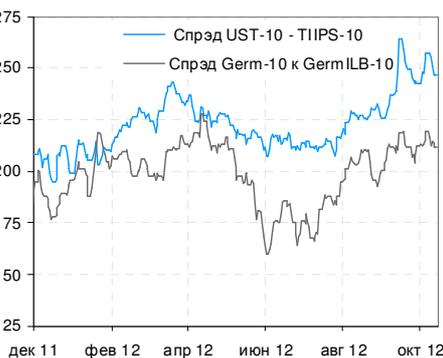
Юрий Волков, CFA
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

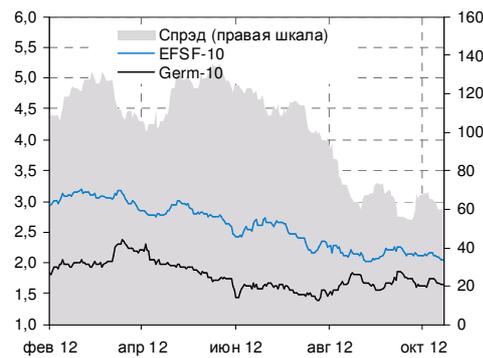
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



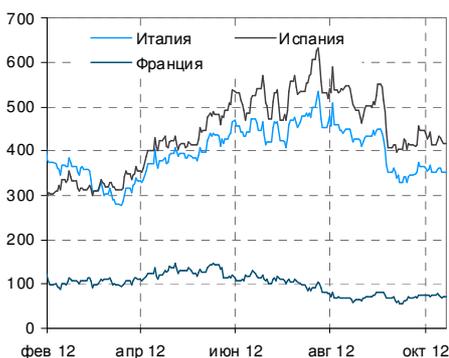
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



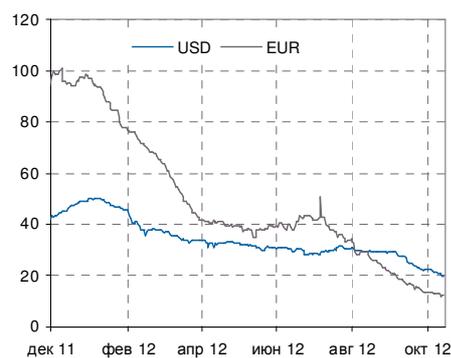
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

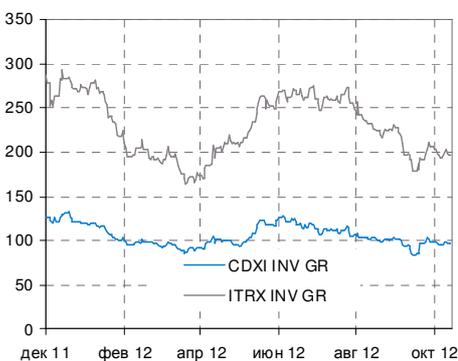


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

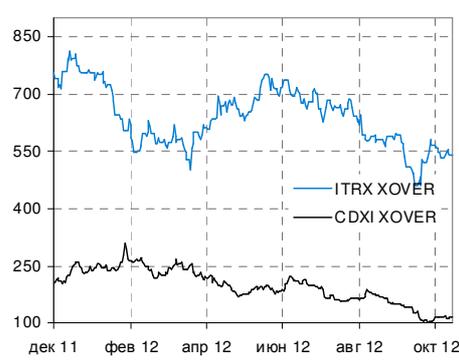


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

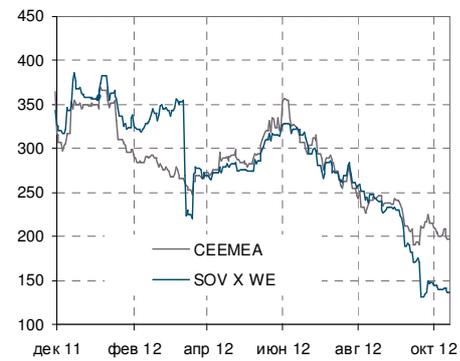
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

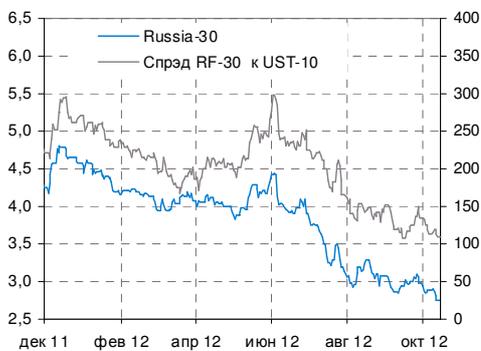


ITRX / Governments

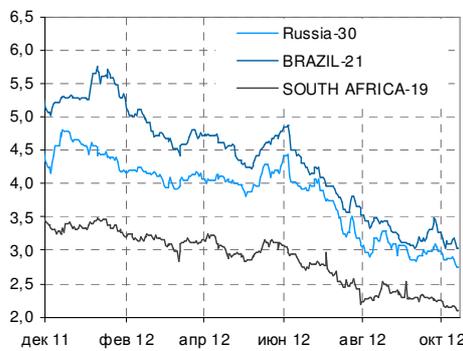


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

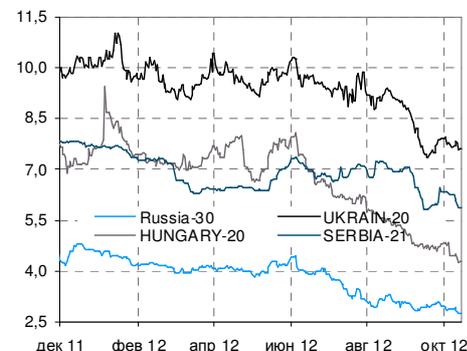
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

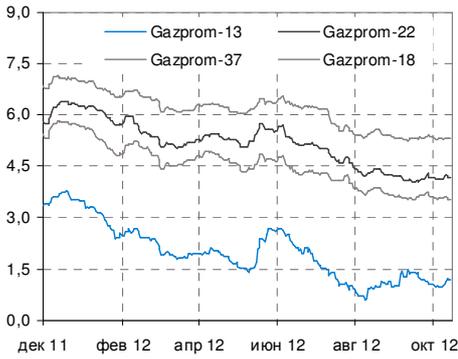


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

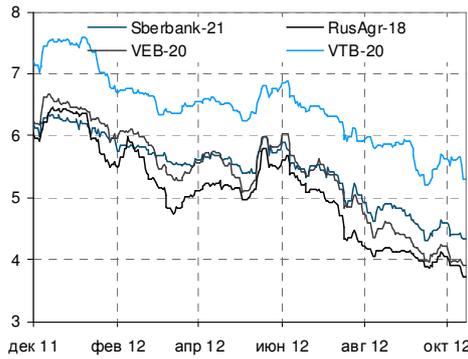


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

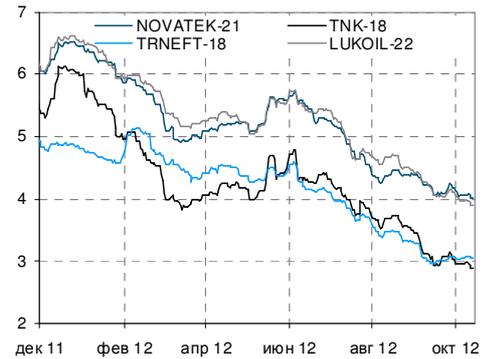
Еврооблигации Газпрома



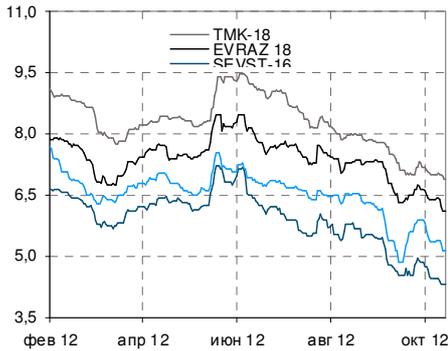
Евробонды госбанков



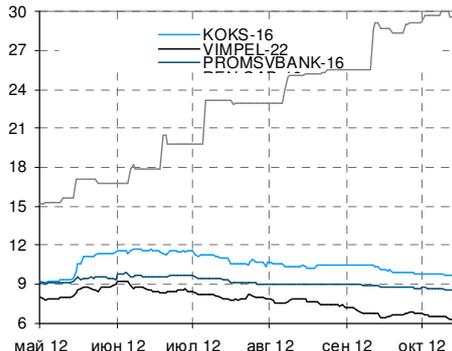
Еврооблигации нефтегазового сектора



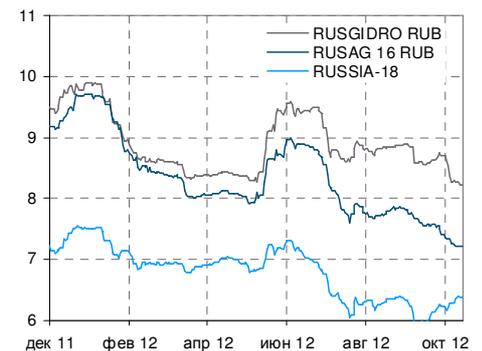
Еврооблигации металлургического сектора



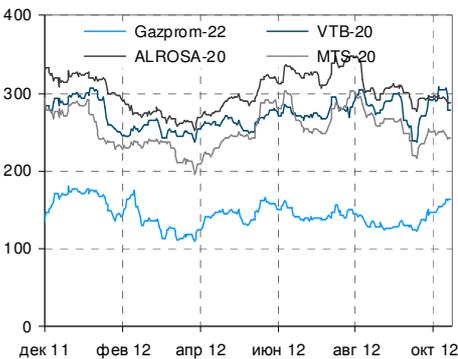
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



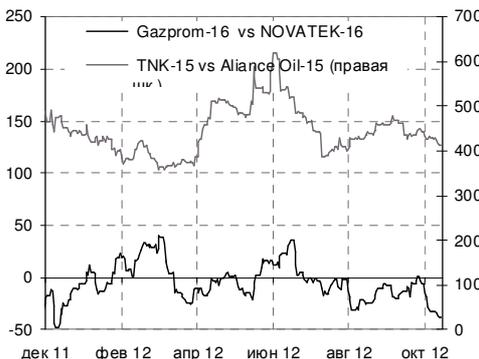
Еврооблигации, номинированные в рублях



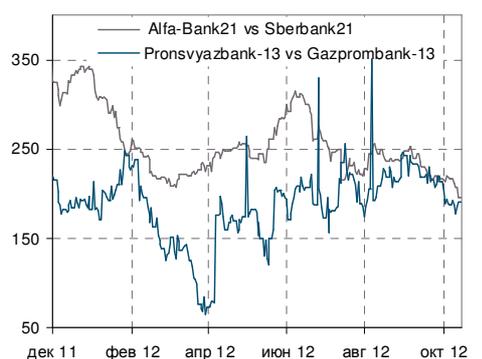
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

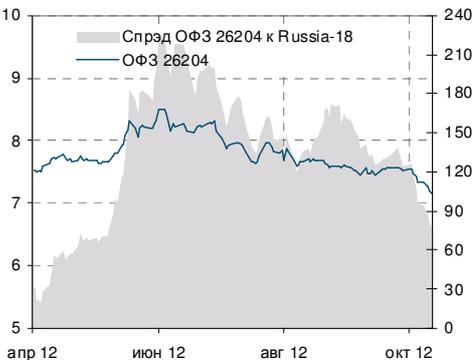


Спрэды в банковском секторе

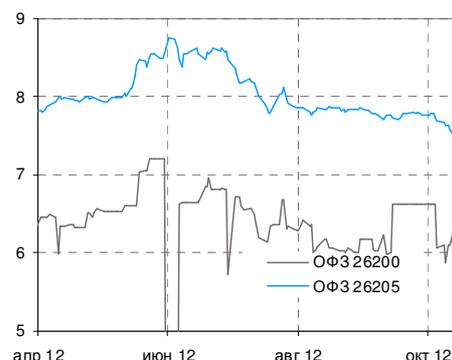


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

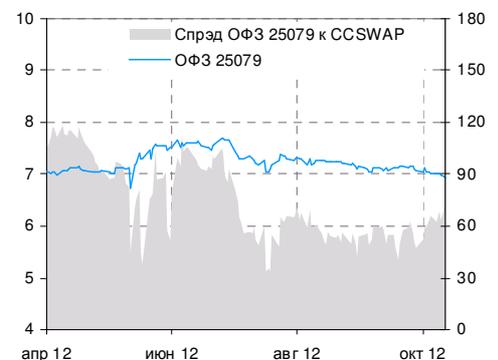
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

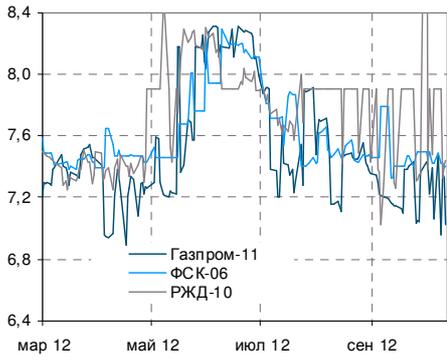


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

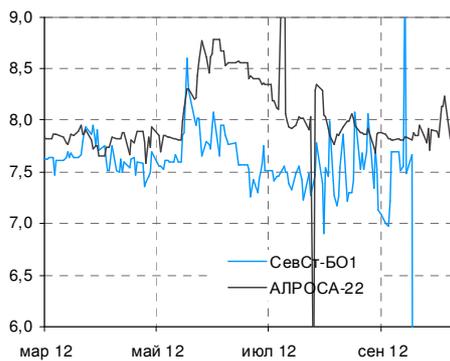


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

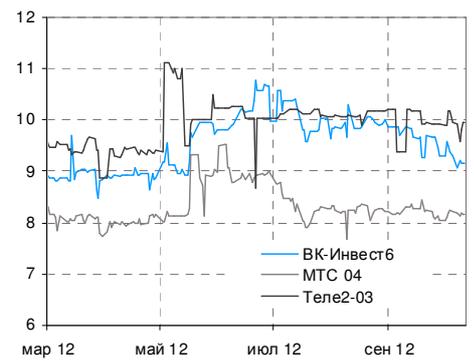
Доходности российских монополий



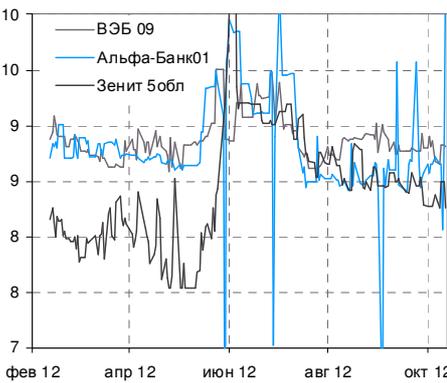
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



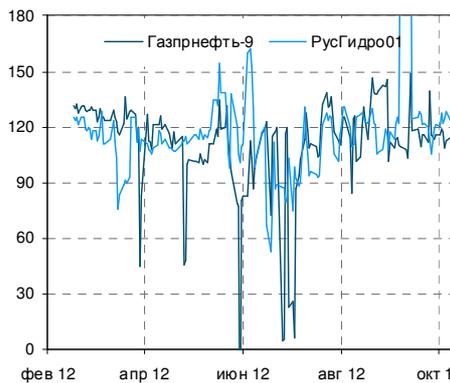
Доходности "Телекоммуникации"



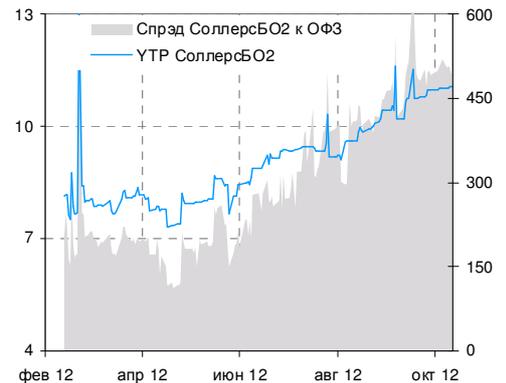
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

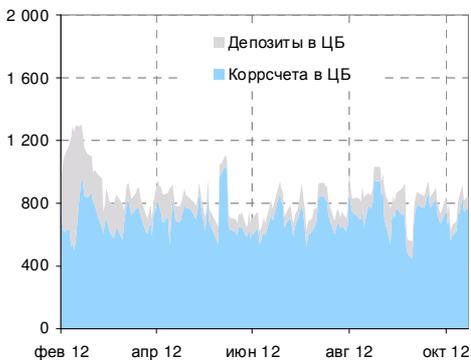


Облигации с текущей доходностью выше 10%

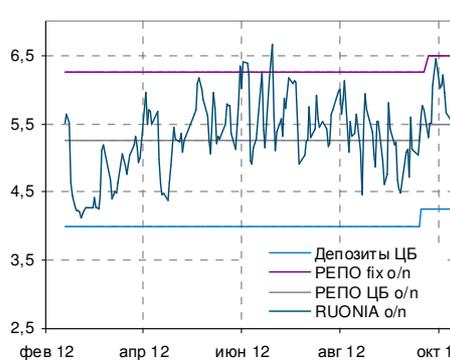


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

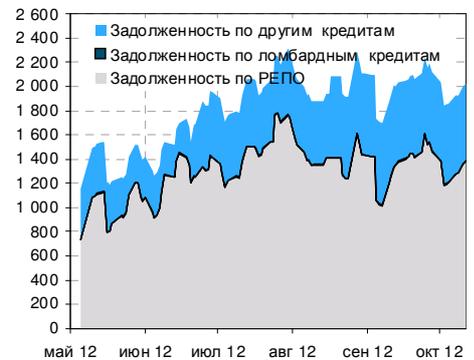
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



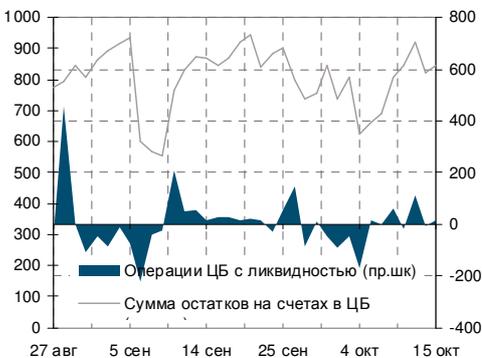
Динамика ставок денежного рынка



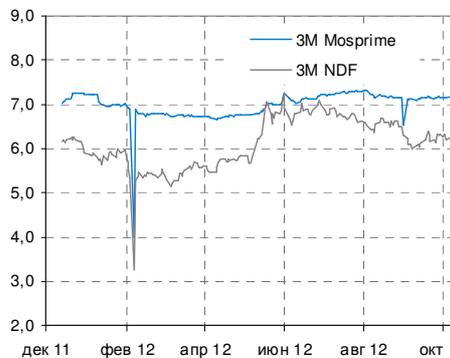
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@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.