

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Главным потрясением пятницы стали вечерние релизы рейтинговых агентств, отражающие намерение переходить от заявлений к действиям в отношении понижения оценок европейских стран. В то же время американские обязательства вновь могли проявить свои «защитные» функции, получая поддержку в виде довольно позитивной макростатистики.

Российские еврооблигации

Неделя завершалась без каких-либо признаков позитива. Неумножающийся поток негативных новостей из Европы не позволяет участникам наращивать покупательскую активность.

Рублевые облигации

Особой эйфории зафиксированный приток средств на счета в ЦБ не вызвал. Сделок в сегменте ОФЗ оставалось довольно много, но говорить об устойчивом позитивном ценовом тренде не приходится – участников больше заботят предстоящие налоговые расчеты и формирование «подушки ликвидности» для их безболезненного прохождения.

FX/Rates

В пятницу рубль довольно четко продемонстрировал свою зависимость от настроений нерезидентов, снизившись против корзины валют до 36,38 руб.

Наши ожидания

Новая предпраздничная неделя начинается с ожиданий результатов очередных дискуссий министров финансов ЕС. На фоне этого могут усилиться спекулятивные покупки европейских рисков, однако фундаментальная поддержка для таких покупок базируется лишь на возможном притоке ликвидности от ЕЦБ. Вместе с тем, уже в конце недели участники рынка могут перейти к более активным продажам перед рождественскими каникулами.

В российских еврооблигациях для формирования спроса важен преобладающий сентимент на внешних площадках: пока его сложно назвать позитивным, поэтому «ралли» выглядит маловероятным.

Рублевый рынок также пока не ощущает поддержки для формирования дополнительного спроса, при этом необходимость налоговых выплат подталкивает к тому, чтобы «мобилизовать» всю имеющуюся ликвидность.

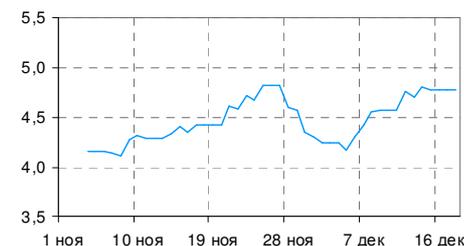
Сегодня, на наш взгляд, инвесторы начнут разбираться с причинами пятничного «рывка» на локальном валютном рынке. Не исключено, что без поддержки со стороны экспортеров рублю будет довольно сложно вернуться к уровням середины прошлой недели. Вместе с тем, не стоит рассчитывать на сильные валютные спекуляции накануне налоговых выплат.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б п
Russia-30	4,78	0
CDS России	275	1
MOSPRIME o/n	5,55	-10
NDF 3M	6,19	4

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	978,9	-29
Остатки на депозитах, млрд руб.	101,6	-2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,02	0,19
Корзина (ЦБ), руб	36,37	0,22

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3M	0,56	0
ERIBOR 3M	1,42	0
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,85	-6
Германия-10	1,85	-9
EFSF-10	3,22	-6
Италия - 10	6,55	1
Испания - 10	5,26	-13
CDS 5Y Ирландия	734	-5
CDS 5Y Португалия	1109	-12
CDS 5Y Италия	539	-22
CDS 5Y Испания	420	-16
CDS 5Y Греция	14396	5673

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	792,8	3
iTRAXX CEEMEA 5Y	349,9	-2
iTRAXX SOVX WE 5Y	368,0	-8

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,51	0
ОФЗ 26200	7,16	39
Газпром-11	7,80	23
РЖД-10	7,79	-14
ФСК-6	8,09	24
РусГидро-1	9,11	0
МТС-04	8,58	30
Вк-Инвест6	9,96	0
Северсталь-БО1	8,00	0
ВЭБ-09	9,02	0
Альфа-Банк01	9,39	0

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,44	0
Gazprom-37	7,06	-2
Sberbank-21	6,30	-2
AlfaBank-21	9,63	2
Euras-18	8,94	-4
Vimpel-22	10,13	2
TNK-BP-18	6,39	-1

Главные новости

Суммарные капитальные вложения Газпрома в 2012-14 годах могут составить 125 млрд долл.

По данным «Ведомостей», суммарный объем CAPEX концерна в 2012-14 годах может составить 4 трлн руб. (порядка 125 млрд долл.). Из них основная часть придется на 2013 и 2014 годы (чуть более 50 млрд долл. в год), а в следующем году размер капитальных вложений может быть снижен до 22 млрд долл. (на уровне 2007 года). Это означает, что в следующем году свободный денежный поток концерна, по нашим оценкам, достигнет рекордных 27 млрд долл. (FCF-yield – 22%). Однако в 2012 -13 годах все вернется на круги своя, и FCF Газпрома может вновь приблизиться к нулевым значениям.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Главным потрясением пятницы стали вечерние релизы рейтинговых агентств, отражающие намерение переходить от заявлений к действиям в отношении понижения оценок европейских стран. В то же время американские обязательства вновь могли проявить свои «защитные» функции, получая поддержку в виде довольно позитивной макростатистики.

Первая половина торгов пятницы проходила в сегменте европейского госдолга довольно позитивно, отражая востребованность практически всех обязательств на ожиданиях того, что, получив на этой неделе ликвидность в форме кредитов от ЕЦБ, участники в первую очередь направят свой платежеспособный спрос именно на сегмент госдолга. Вместе с тем, появившиеся во второй половине дня заявления от Fitch, пока ограничившегося только пересмотром прогнозов по рейтингам, и Moody's, начавшего переоценку рисков с Бельгии, понижая оценку сразу на 2 ступени, стали причиной довольно активного выхода из европейских госбумаг. При таком развитии событий наиболее защищенными от отрицательных переоценок оказались госбумаги Германии, где, напротив, можно было наблюдать снижение доходности до 1,85% (по 10-летним бондам). Также избежали ценовых просадок бумаги Франции, поскольку, как мы полагаем, инвесторы были настроены на то, что именно с нее агентства и начнут пересмотр рейтингов. Отметим, что доходности 10-летних французских госбумаг удалось остаться на уровне, близком к показателю четверга – 3,05% (против 306% в четверг). В остальных же бондах доходности росли. Мы не исключаем, что именно данный всплеск негативных настроений мог стать причиной того, что Минфин Португалии, планировавший провести аукцион по размещению новых бумаг 21 декабря, предпочел его отменить.

Сегменту же американского госдолга в пятницу в очередной раз удалось продемонстрировать свою востребованность на фоне панических настроений в Европе, при этом статистика, отражающая некоторое замедление роста потребительских цен (до 3,4% с 3,5% в ноябре) была воспринята нейтрально. Так, доходность 10-летних UST в пятницу снизилась до 1,85% годовых («-6» б.п. относительно четверга), несмотря на то, что фондовые рынки демонстрировали попытки к росту.

Пятничные торги на международном валютном рынке по своему сценарию не сильно отличались от четверга. Инвесторы продолжали неуверенно откупать евро у отметки 1,3х. При этом, настороженность инвесторов проявлялась в том, что при достижении парой EUR/USD уровня 1,304х участники старались ее продать. Среди основных причин, оказывающих давление на европейскую валюту, - опасения возможных пересмотров кредитных рейтингов стран ЕС международными агентствами в ближайшее время. Публикуемая статистика из Европы и США не смогла кардинально изменить сложившуюся ситуацию. По итогам дня валютная пара EUR/USD составила 1,3025х.

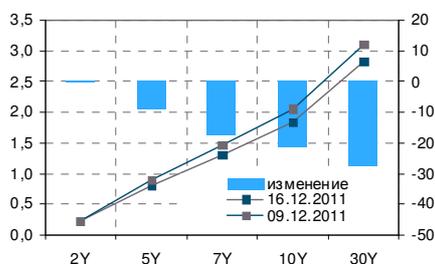
*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

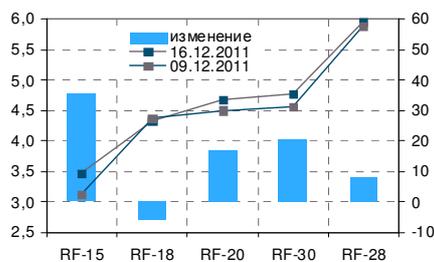
Неделя завершалась без каких-либо признаков позитива. Неумножающийся поток негативных новостей из Европы не позволяет участникам наращивать покупательскую активность.

В пятницу в сегменте российских еврооблигаций динамика торгов оставалась весьма неоднородной: утренние попытки роста, а также покупательские инициативы, обусловленные позитивной американской статистикой, не находили массовой поддержки. При этом вечерние новости о переходе рейтинговых агентств к более решительным

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



действиям по отношению к рискам европейских стран стали поводом для новой волны продаж.

Так, суверенные бумаги Russia-30 в течение дня смогли подорожать лишь со 115,125% (при открытии) до 115,3125% (максимум дня). К вечеру котировки снова опустились в диапазон 115,0 - 115,125% на опасениях усугубляющегося роста доходностей по европейским долгам и набирающего масштабы «бегства в качество».

В корпоративном секторе день был весьма неактивным. На общем фоне сделок, не отражающих заметного движения котировок, выделялись осторожные покупки в бумагах Газпрома. Вместе с тем, и здесь сложно говорить о серьезном движении кривой – котировки в среднем прибавили не более 25 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Особой эйфории зафиксированный приток средств на счета в ЦБ не вызвал. Сделок в сегменте ОФЗ оставалось довольно много, но говорить об устойчивом позитивном ценовом тренде не приходится – участников больше заботят предстоящие налоговые расчеты и формирование «подушки ликвидности» для их безболезненного прохождения.

Участники довольно сдержанно восприняли появление в системе дополнительной ликвидности, поскольку уверенности в том, что поток «бюджетных средств» будет стабильным и достаточным, чтобы не только преодолеть налоговые расчеты, но и поддержать уверенный покупательский спрос как на первичном, так и на вторичном рынке не наблюдается.

В сегменте ОФЗ в пятницу было активно, но динамика котировок была смешанной, причем однозначно заявить о том, что продажи затронули лишь длинную дюрацию нельзя. Относительно уровней четверга наиболее серьезная просадка котировок (в пределах 50 б.п.) зафиксирована в выпусках серий 25075, 26200 и 26198.

В корпоративных бумагах также не было единства настроений. В списке на продажу фигурировали бумаги МТС, Системы, Газпрома, АЛРОСы, НЛМК. Покупали бонды Евразхолдинга, ФСК, Северстали, РЖД.

Ольга Ефремова

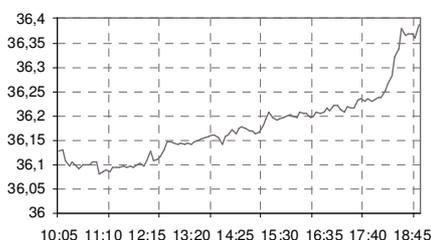
Forex/Rates

В пятницу рубль довольно четко продемонстрировал свою зависимость от настроений нерезидентов, снизившись против корзины валют до 36,38 руб.

Отсутствие негатива с внешних валютных площадок позволило рублю в первой половине торгов в пятницу удерживаться на привычных для последнего времени уровнях (31,75-31,87 руб. к доллару). Вместе с тем, ситуация, складывающаяся на сырьевых площадках, не выглядела стабильной. Напомним, что после решения ОПЕК об увеличении квот на добычу нефти ее стоимость на мировых рынках начала снижаться. Так, в пятницу цена барреля «черного золота» марки Brent находилась ниже уровня 105 долл. за барр., что формировало в течение торгов негативное отношение к сырьевым валютам. Однако наиболее сильные движения на локальном валютном рынке начались уже ближе к концу дня, когда стоимость бивалютной корзины достигла уровня 36,39 руб., а курс доллара превысил 32 руб. Возможной причиной столь резкого изменения отношения инвесторов к рублю могла стать попытка нерезидентов «застраховать» позиции перед выходными. Стремительное ослабление рубля в течение всего нескольких часов стало возможным по причине традиционно низкой ликвидности на валютном рынке в конце торгов.

Ситуация на денежном рынке в пятницу несильно отличалась от четверга: сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 30,5 млрд руб. до

Динамика бивалютной корзины



1080,5 млрд руб. Снижение объемов ликвидности в основном было связано с уменьшением объемов привлеченных ресурсов кредитными организациями на аукционах прямого РЕПО с ЦБ. Ставки МБК на фоне отсутствия спроса на ресурсы снизились. Так, MosPrime o/n составила 5,55%, что на 10 б.п. ниже, чем в четверг.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Новая предпраздничная неделя начинается с ожиданий результатов очередных дискуссий министров финансов ЕС. В частности, сегодня ожидается выделение средств МВФ для перечисления наиболее «нуждающимся» странам. Завтра – должен быть озвучен проект соглашения о бюджетном союзе ЕС. На фоне этого могут усилиться спекулятивные покупки европейских рисков, однако фундаментальная поддержка для таких покупок базируется лишь на возможном притоке ликвидности от ЕЦБ. Вместе с тем, уже в конце недели участники рынка могут перейти к более активным продажам перед рождественскими каникулами.

В российских еврооблигациях для формирования спроса важен преобладающий сентимент на внешних площадках: пока его сложно назвать позитивным, поэтому «ралли» выглядит маловероятным.

Рублевый рынок также пока не ощущает поддержки для формирования дополнительного спроса, при этом необходимость налоговых выплат подталкивает к тому, чтобы «мобилизовать» всю имеющуюся ликвидность. Сегодня, на наш взгляд, инвесторы начнут разбираться с причинами пятничного «рывка» на локальном валютном рынке. Не исключено, что без поддержки со стороны экспортеров рублю будет довольно сложно вернуться к уровням середины прошлой недели. Вместе с тем, не стоит рассчитывать на сильные валютные спекуляции накануне налоговых выплат.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 20 декабря Размещение: Газпромбанк, БО-04
Размещение: БИНБАНК, БО-01
- 21 декабря Размещение: Вологодская область, 34002
- 22 декабря Размещение: Связь-Банк, 03
- 23 декабря Размещение: ВТБ БО-03, БО-04, БО-06, БО-07
Размещение: Каркаде, 02

Внешний долговой рынок

- 19 декабря Размещение госбумаг Франции: на 1,5 млрд евро – на 329 дней, на 1 млрд евро – на 175 дней, на 3,5 млрд евро – на 84 дня, на 1 млрд евро – на 56 дней
Размещение UST-2 на 35 млрд долл.
- 20 декабря Размещение векселей Греции на 1 млрд евро на 91 день
Размещение UST-5 на 35 млрд долл.
- 21 декабря Размещение UST-7 на 29 млрд долл.

Денежный рынок

- 20 декабря Аукционы прямого РЕПО на неделю
Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца
Уплата трети НДС за III кв 2011 года
- 21 декабря Выплата купона ОФЗ 26202 на 1,12 млрд руб.
Возврат Минфину 40,0 млрд руб. с депозитов банков (9 авг под 4,74%)
Возврат Минфину 55,0 млрд руб. с депозитов банков (1 ноя под 7,68%)
Возврат Минфину 46,0 млрд руб. с депозитов банков (29 ноя под 5,96%)
Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов (аукцион 16 ноя)
Исполнение 2-й части РЕПО 13 дек (623,6 млрд руб./5,55%)
- 22 декабря Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц

Макроэкономические события

- 21 декабря Публикация индекса потребительского доверия ЕС за декабрь
- 22 декабря Публикация актуализированного отчета по ВВП США за 3 квартал 2011 года.
- 23 декабря Заседание Банка России по ставкам

Корпоративные события

- 21 декабря Отчетность НМТП по МСФО за 9 мес.2011

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Указом президента РФ Антон Силуанов, с 27 сентября временно исполняющий обязанности главы Минфина, назначен Министром финансов РФ.
- По данным ФНС, с начала 2011 года в консолидированный бюджет РФ поступило почти 8,8 трлн руб., что на 27% больше аналогичного периода 2010 года. Без учета нефтегазовых доходов темп роста поступлений составил 123%. Практически все основные налоги характеризуются значительными темпами роста поступлений, в том числе налога на прибыль организаций и НДС, поступления которых выросли на 32% и 29%. Максимальную долю в структуре консолидированного бюджета страны занимает налог на прибыль. В кризисном 2009 году его доля составляла 20%, в 2011 году она превысила 24%.
- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении на 12 декабря 2011 года составил 6541,6 млрд руб. против 6449,4 млрд руб. на 5 декабря 2011 года.
- 20 декабря Минфин проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты в объеме 32 млрд руб. сроком на 7 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 5,85% годовых.

На наш взгляд, снижение объемов предложений министерства в последнее время обусловлено частичной компенсацией данных средств за счет перечисления ресурсов в виде запланированных затрат на счета кредитных организаций. Вместе с тем, на фоне того, что банкам все же предстоит вернуть 21 декабря 141 млрд руб., а кроме того 20 декабря перечислить в бюджет треть НДС, спрос на ресурсы в очередной раз может превысить предложение. Всего по двум причинам данные ресурсы могут стать невостребованными: увеличение лимитов на 7-дневном аукционе прямого РЕПО ЦБ либо поступление в банковскую систему очередного транша бюджетных средств. Кроме того, ставка 5,85% выглядит вполне конкурентоспособно в сравнении с MosPrime 1W – 5,82%.

Корпоративные новости

- ЗАО ВТБ Долговой центр увеличило долю акций в **ОАО «Банк Москвы»** с 80,57% до 92,22%. /Finambonds/
- Газета «Ведомости» сообщает, что в конце прошлой недели госконцерн «Белнефтехим» объявил о подписании с российской стороной протокола о согласовании условий поставки российской нефти на 2012-2015 годы. Изменения по сравнению с предыдущим соглашением затрагивают условия формирования цены на нефть: основа формулы, как и прежде, привязана к рыночным котировкам, но из нее была исключена часть в виде «премии» (в среднем за 2011 год она составляла 45 долл. за тонну). Напомним, ранее Газпром согласился почти вдвое снизить цену на газ для **Белоруссии** в 2012-2014 годы, получив оставшиеся 50% «Белтрансгаза». Прямая выгода для Беларуси от скидок может составить, по оценкам премьера республики Михаила Мясникова: по газу – 2,2 млрд долл., по нефти – 700 млн долл., а «мультипликативный эффект» для экономики в целом – более 4 млрд долл. /Ведомости/
- **РусГидро** подписало кредитное соглашение с UniCredit Bank Austria на сумму около 130 млн евро сроком на 15 лет. Средства кредита будут направлены на финансирование проекта модернизации гидротурбин Саратовской ГЭС в рамках договора РусГидро с Voith Hydro, заключенного в июне 2011 года. /Finambonds/
- Газета «Ведомости» сообщает, что по итогам СПО розничной сети «**Магнит**» на российских биржах Сергей Галицкий и другие менеджеры лишились контрольного пакета в ритейлере, а в свободном обращении может находиться около 51% акций. Эффективная доля С.Галицкого совместно с менеджерами в результате размещения новых акций, по оценкам издания, снизилась с 51,52% до 48,5%. Напомним, ранее крупнейшие акционеры отказались от преимущественного права на выкуп акций допэмиссии. /Ведомости/

В целом, доля С.Галицкого и менеджмента остается значительной и достаточной для оказания влияния на принимаемые в компании управленческие решения. Поэтому вряд ли стоит ждать изменения стратегии развития сети и

ее финансовой политики. Кроме того, уменьшение доли основателей и менеджмента «Магнита» произошло в пользу free float, поэтому, если возникнут какие-либо угрозы бизнесу, то они, скорее всего, смогут «вернуть» контроль. Новость нейтральная для облигаций ритейлера.

Долговые рынки

- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **Газпромбанка** серии БО-04 объемом 10 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,5% годовых. Первоначальный ориентир ставки купона, объявленный в ходе маркетинга, находился в диапазоне 8,25-8,75% годовых, что соответствовало доходности к годовой оферте 8,42-8,94% годовых. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится сегодня.
- **Республика Коми** в ходе аукциона на ММВБ разместила 1,154 млн облигаций серии 32010 на сумму 1,157 млрд руб. (55% от всего объема выпуска). Цена размещения облигаций была установлена на уровне 100,18%, что соответствует эффективной доходности на уровне 9,50% годовых. Министерство финансов республики отметило, что «доразмещение облигаций будет производиться в 2012 году по мере возникновения необходимости привлечения средств для покрытия дефицита бюджета».

Рейтинги и прогнозы

- Fitch сохранило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте **Франции** на уровне «AAA», однако прогноз по долгосрочному рейтингу пересмотрен со «Стабильного» на «Негативный». Также Fitch поместило под наблюдение в список Rating Watch «Негативный» рейтинги шести стран Еврозоны: **Бельгии** «AA+», **Испании** «AA-», **Словении** «AA-», **Италии** «A+», **Ирландии** «BBB+», **Кипра** «BBB». Агентство планирует завершить пересмотр рейтингов до конца января 2012 года.
- Агентство Moody's понизило рейтинг гособлигаций **Бельгии** в иностранной и национальной валюте на две ступени до «Aa3» с «Aa1» с «Негативным» прогнозом.
- Агентство Moody's изменило прогноз рейтинга **Киева** в иностранной и национальной валюте до «Негативного» со «Стабильного» вслед за снижением прогноза суверенного рейтинга Украины. Рейтинг города находится на одном уровне со страновым – «B2». Эксперты Moody's отметили, что «прогноз отражает ограниченное восстановление украинской экономики в 2011 году и вероятное ухудшение ситуации из-за неблагоприятных экономических условий в мире. Киев уже имеет слабый операционный баланс и в целом негибкую бюджетную структуру, поэтому любой экономический спад может привести к росту бюджетных дисбалансов. Дополнительной проблемой для Киева является валютный риск, поскольку 64% его номинированного в валюте долга приходится на еврооблигации. В условиях рисков внешней ликвидности риски рефинансирования для города приобретают особую важность в ближайшие 12-18 месяцев. В то же время столичный статус Киева и его позиция как национального экономического хаба позволяет смягчать вышеуказанные риски».

Безусловно, новость носит негативный характер для Киева. Вместе с тем, данное действие было ожидаемо, поскольку ранее аналогичные изменения произошли и по суверенному рейтингу Украины. Тем не менее, на этом фоне мы не ожидаем серьезных изменений котировок по наиболее ликвидным евробондам города – Kiev-15 (YTM 14,89%/3,31 года) и Kiev-16 (YTM 15,91%/3,52 года), поскольку за последнее время они так существенно потеряли в цене и спрэд к кривой суверенных бумаг Украины превышает 490 б.п.

Что касается вопроса рефинансирования госдолга города, причем краткосрочного валютного (ближайшее погашение евробонда Kiev-12 на 250 млн долл. – в ноябре 2012 года), то учитывая предыдущий опыт (евробонд 2011 года был погашен за счет выпуска нового), скорее всего, город вновь попытается обратиться к публичным заимствованиям. Но здесь возникает вопрос, насколько ему это позволит конъюнктура рынка, пока что не предвещающая ничего позитивного из-за долгового кризиса в Европе. Вместе с тем, до ноября следующего года еще достаточно времени, и ситуация может измениться. Принимая во внимание «столичный» статус Киева и репутационные риски для

Украины в целом, в случае возникновения каких-либо сложностей у города по долгам, мы считаем, что он вполне может рассчитывать на поддержку нацбанков страны.

- Агентство Moody's поместило на пересмотр с возможностью понижения рейтинги **Росбанка**, **Русфинанс банка** и банка **ДельтаКредит**, входящих в группу Societe Generale, вслед за ухудшением рейтингов французского банка. Поставлены на пересмотр долгосрочные и краткосрочные рейтинги Росбанка по депозитам в иностранной и национальной валюте «Baa2/Prime-2», а также рейтинг приоритетного необеспеченного долга банка в национальной валюте «Baa2». Moody's также пересмотрит долгосрочные и краткосрочные рейтинги Русфинанс банка по депозитам в иностранной и национальной «Baa3/Prime-3» и рейтинг приоритетного необеспеченного долга банка в национальной валюте «Baa3», долгосрочные и краткосрочные рейтинги банка ДельтаКредит по депозитам в иностранной и национальной «Baa2/Prime-2». Помимо этого, агентство понизило рейтинг приоритетного обеспеченного долга банка ДельтаКредит до «Baa1» с «A2», присвоив ему «Негативный» прогноз.
- Рейтинговое агентство Standard&Poor's пересмотрело рейтинги 14 российских банков в результате применения к ним обновленной методологии присвоения рейтингов банкам. В том числе:

Название банка	Значение рейтинга после изменения	Значение рейтинга до изменения
ОАО «БИНБАНК»	В-/Позитивный/С Рейтинг по национальной шкале ruBBB+	В-/Позитивный/С ruBBB+
ЗАО АКБ «ЦентроКредит»	В-/Стабильный/С Рейтинг по национальной шкале ruBBB-	В-/Стабильный/С ruBBB-
КБ «Ренессанс Капитал» (ООО)	В/Стабильный/С Рейтинг по национальной шкале ruBBB+	В/Стабильный/С ruBBB+
ООО «Внешпромбанк»	В/Стабильный/С Рейтинг по национальной шкале ruA-	В/Стабильный/С ruA-
ОАО «Международный банк Санкт-Петербурга»	В-/Позитивный/С Рейтинг по национальной шкале ruBBB	В-/Позитивный/С ruBBB
ОАО «Уральский банк реконструкции и развития»	В/Стабильный/В Рейтинг по национальной шкале ruA-	В-/Позитивный/С ruBBB+

Главные новости

Суммарные капитальные вложения Газпрома в 2012-14 годах могут составить 125 млрд долл.

По данным «Ведомостей» (со ссылкой на 3-летний бюджет Газпрома), суммарный объем CAPEX концерна в 2012-14 годах может составить 4 трлн руб. (порядка 125 млрд долл.). Из них основная часть придется на 2013 и 2014 годы (чуть более 50 млрд долл. в год), а в следующем году размер капитальных вложений может быть снижен до 22 млрд долл. (на уровне 2007 года). Это означает, что в следующем году свободный денежный поток концерна, по нашим оценкам, достигнет рекордных 27 млрд долл. (FCF-yield – 22%). Однако в 2012-13 годах все вернется на круги своя, и FCF Газпрома может вновь приблизиться к нулевым значениям.

Событие. По данным «Ведомостей», суммарный объем капитальных вложений Газпрома в 2012-14 годах может достигнуть 4 трлн руб., в т.ч. в

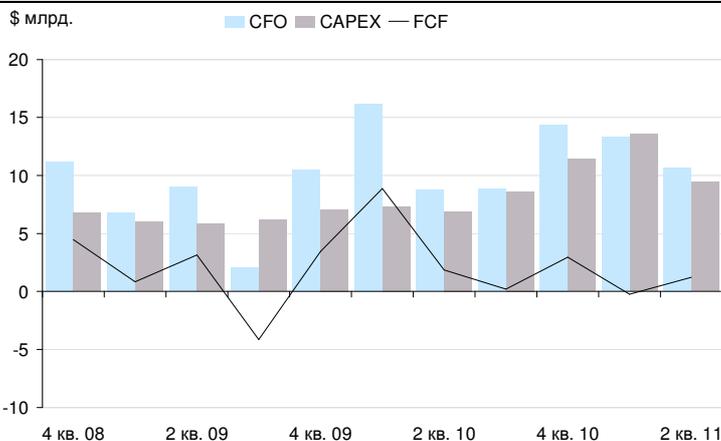
2012 – 710 млрд руб., в 2013 – 1,75 трлн руб., в 2014 – 1,4 трлн руб.

Комментарий. Высокий уровень CAPEX концерна и соответственно низкое значение свободного денежного потока оказывают давление на привлекательность бумаг Газпрома. При этом существуют опасения относительно необходимости столь масштабных вложений в транспортную инфраструктуру (сейчас – 50% от общего уровня CAPEX), которая далеко не всегда создает добавленную стоимость. Так, если 3-летний бюджет будет принят в нынешнем виде, то компания может израсходовать на транспортные проекты порядка 38 млрд долл. (из них чуть более 10 млрд долл. на строительство нового газопровода Якутия-Хабаровск-Владивосток, 9 млрд долл. - на подготовку российской трубопроводной системы под проект South Stream и 18 млрд долл. – на модернизацию и реконструкцию действующей системы). При этом общий объем средств, которые концерн будет тратить на газопроводные проекты, может оказаться еще большим как за счет инвестиций в зарубежную часть South Stream, так и в случае принятия решения о строительстве газопровода «Алтай» для начала поставок газа в Китай (пока в планах до 2014 года не значится).

Справедливости ради следует отметить, что основная часть (порядка 65 млрд долл.) от запланированного на 2012-14 годы CAPEX будет направлена в upstream проекты, а значит концерн увеличит свою подготовленную ресурсную базу, и в случае, если внешние условия будут благоприятными (основной риск для Газпрома по-прежнему представляет сохранение слабого уровня спроса на газ и замедление темпов либерализации внутрироссийского рынка), то степень монетизации запасов может существенно увеличиться. Как бы то ни было, в 2012 году Газпром, как об этом ранее писал ряд СМИ, может сократить уровень CAPEX до 22 млрд долл. (уровень 2007 года), что, по нашим оценкам, приведет к рекордному уровню свободного денежного потока (27 млрд долл.). Однако очередные инвестиционные «рекорды» 2013-14 годов будут продолжать оказывать негативное влияние на настроения инвесторов.

В евробондах концерна мы не видим интересных идей – их обязательства традиционно можно рассматривать в качестве защитной позиции. Из других госкомпаний альтернативой может выступить разве что Сбербанк, который в среднем торгуется с тем же спрэдом к гособязательствам, что и Газпром – порядка 125 б.п. Однако на дюрациях до 5 лет еврооблигации Газпрома смотрятся ненамного, но все же интереснее (в пределах 10-20 б.п.). тем не менее, ради справедливости стоит отметить, что более короткие евробонды обоих эмитентов отличаются меньшей ликвидностью.

Динамика изменения капитальных вложений и денежных потоков Газпрома



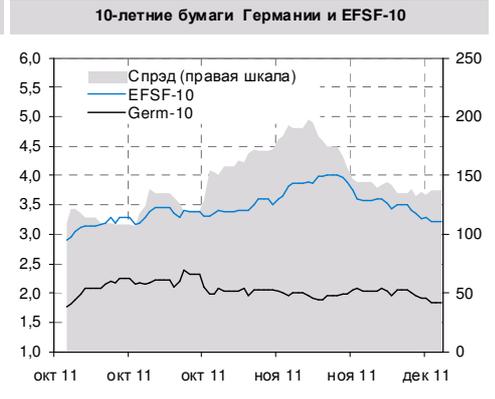
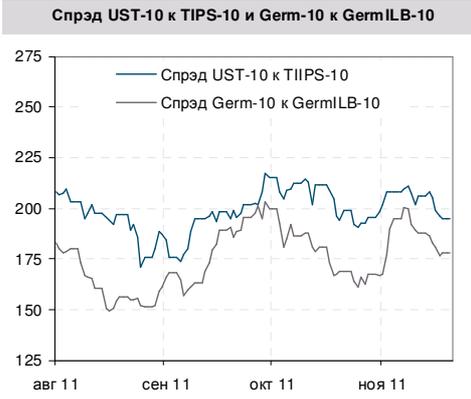
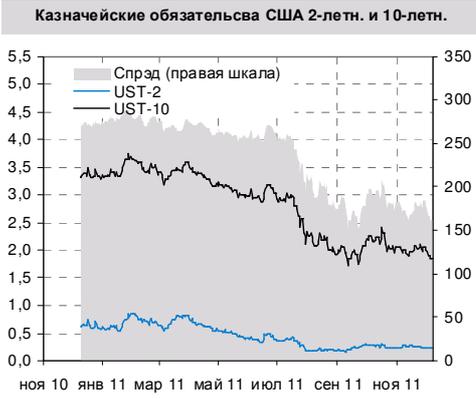
Структура капитальных вложений Газпрома за первое полугодие 2011 года



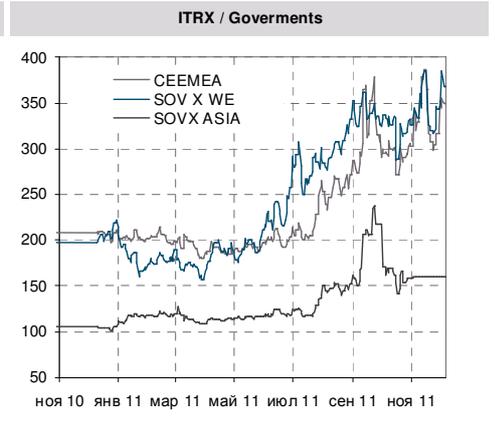
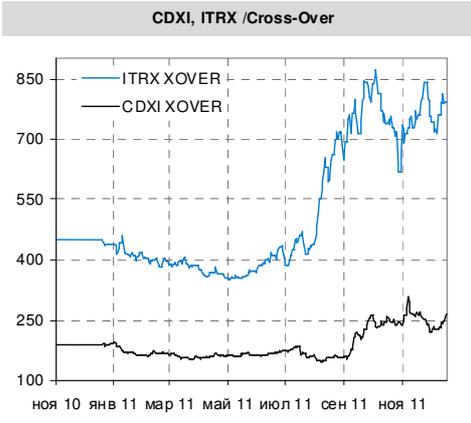
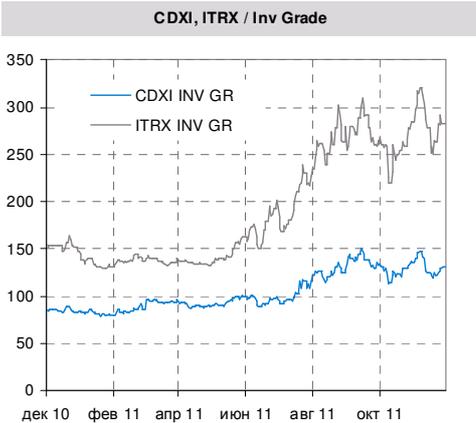
Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Денис Борисов
Елена Федоткова*

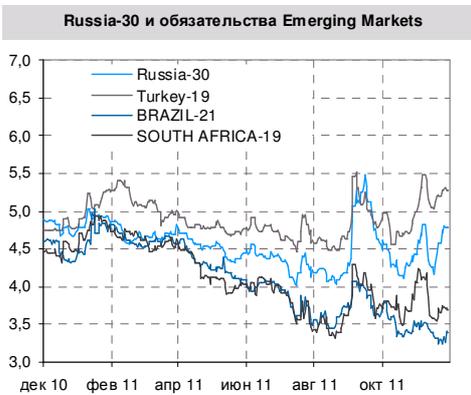
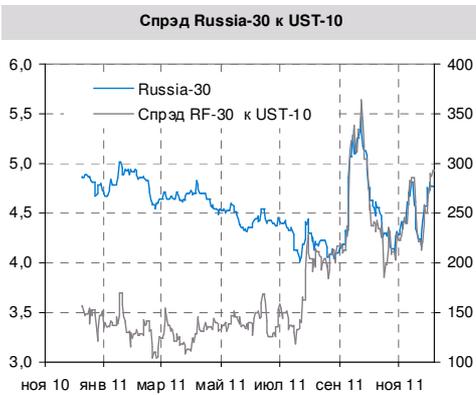
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

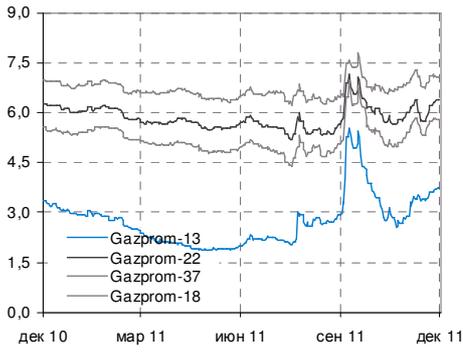


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

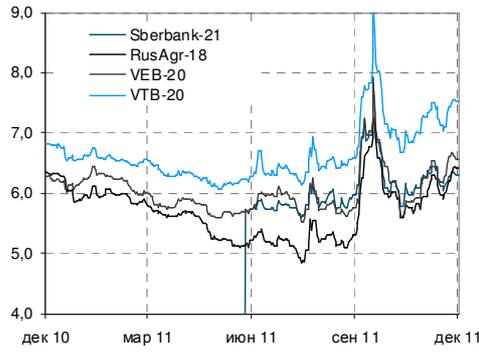


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

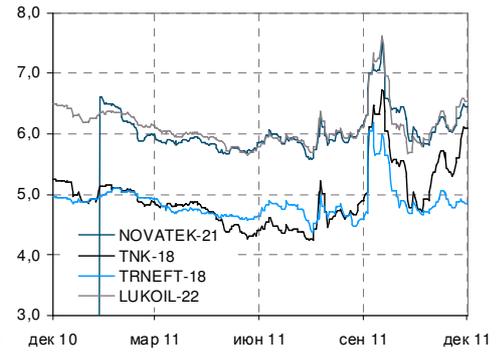
Еврооблигации Газпрома



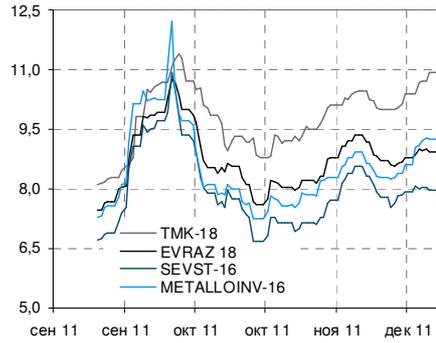
Евробонды госбанков



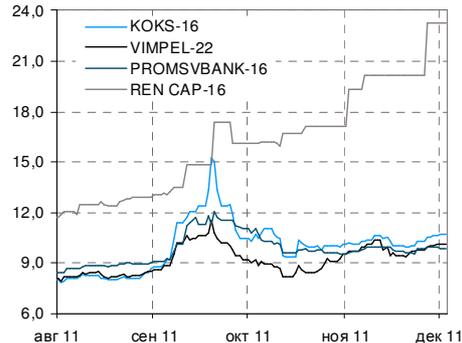
Еврооблигации нефтегазового сектора



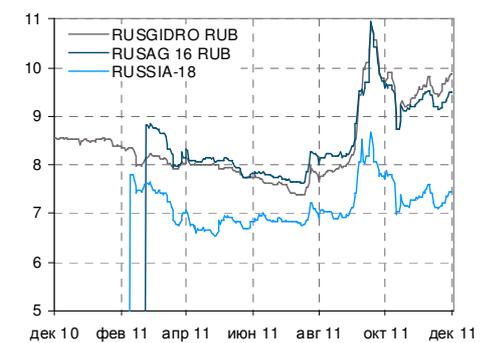
Еврооблигации металлургического сектора



Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



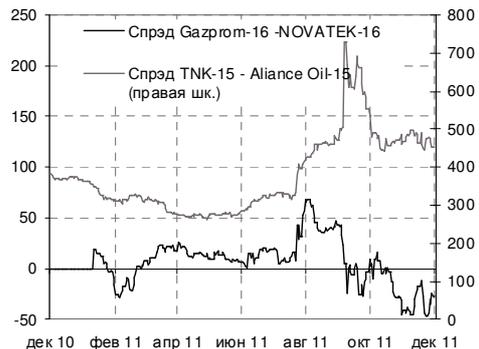
Еврооблигации, номинированные в рублях



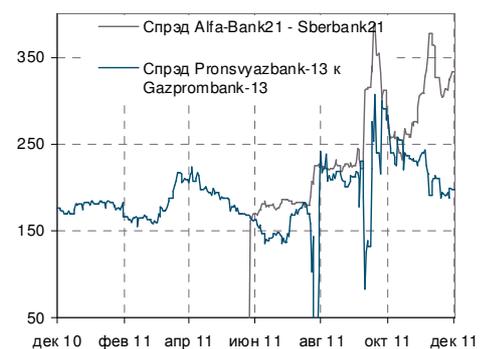
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

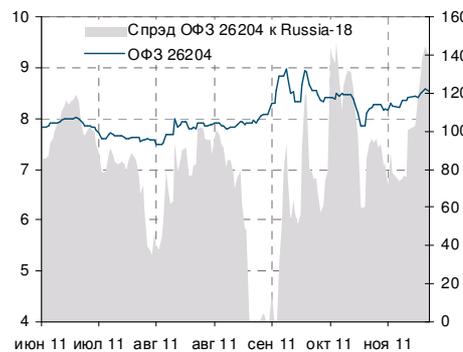


Спрэды в банковском секторе

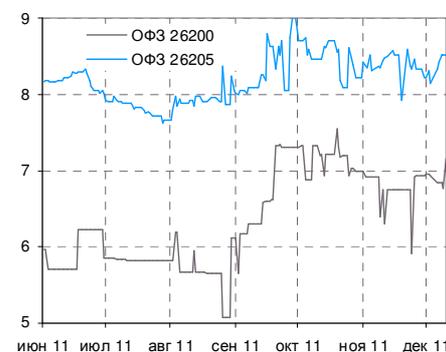


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

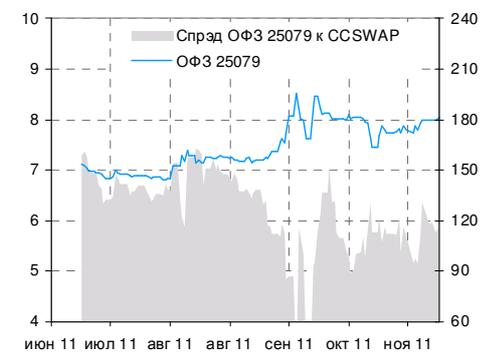
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

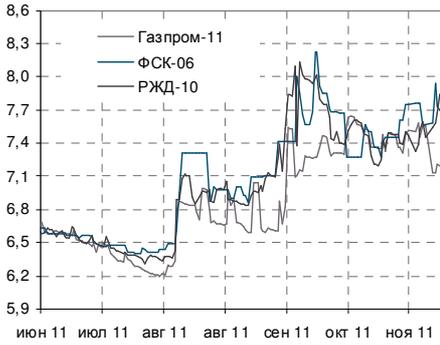


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

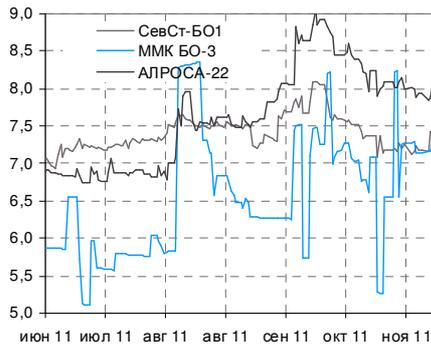


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

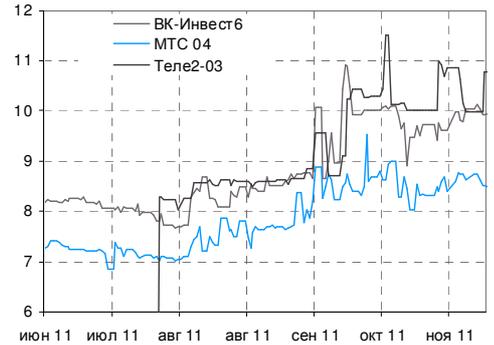
Доходности российских монополий



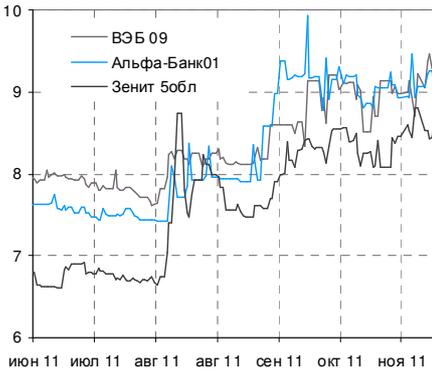
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



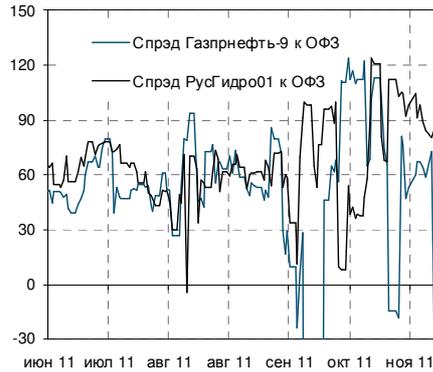
Доходности "Телекоммуникации"



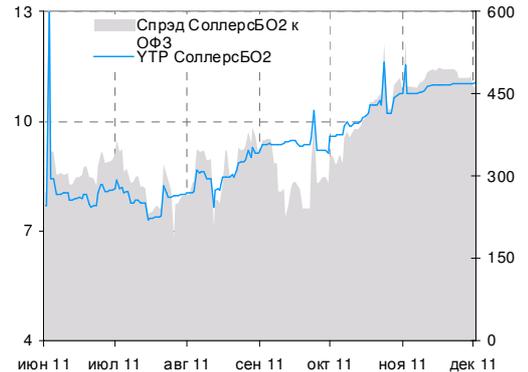
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ



Облигации с текущей доходностью выше 10%

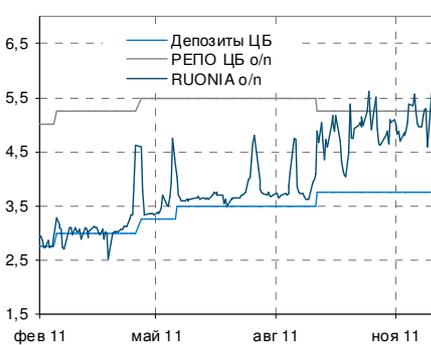


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

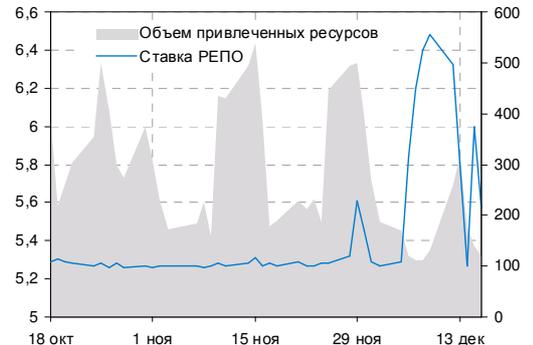
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



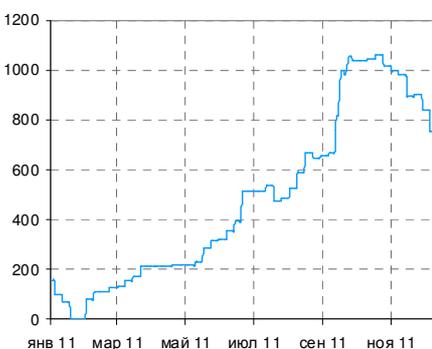
Динамика ставок денежного рынка



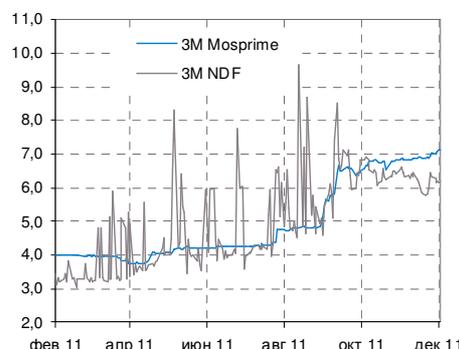
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/п)



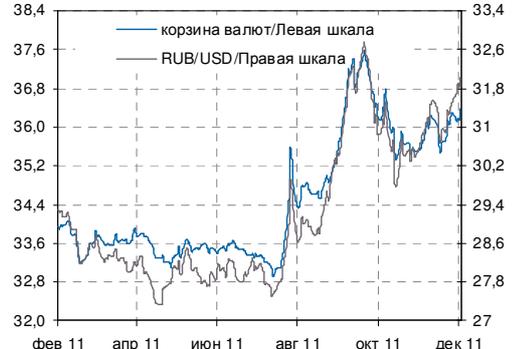
Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 Волон, 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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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