

## Пульс рынка

- ▶ **Решение вопроса с потолком госдолга США перенесено до мая.** Палата Представителей одобрила законопроект, который предполагает отмену лимита на госдолг США до 19 мая 2013 г. Согласно заявлениям демократов, он будет одобрен и Сенатом. Потолок госдолга автоматически увеличится до той величины, которая потребуется Казначейству США. Таким образом, вопрос о сокращении бюджетных расходов (до середины февраля 2013 г.) будет решаться отдельно. Рынки нейтрально отреагировали на эту новость. По сообщению Bloomberg, за неделю, закончившуюся 9 января, отток средств клиентов со счетов американских банков составил 114 млрд долл. (рекордное снижение с сентября 2011 г.), что может являться следствием как завершения действия программы TAG (гарантия по беспроцентным счетам), так и уменьшения уровня сбережений (из-за низких реальных процентных ставок и повышения аппетита к риску).
- ▶ **Рынок не предполагает продолжения ралли в ОФЗ.** Несмотря на то, что наклон кривой ОФЗ с дюрацией более 7 лет выглядит завышенным (премия за разницу в дюрации 1 год в этом сегменте составляет 20 б.п., а в среднесрочном - 10 б.п.), участники рынка не проявили большого интереса к новым 15-летним ОФЗ 26212 (размещены лишь на 10,5 млрд руб. из предложенных 15 млрд руб.). Средневзвешенная доходность составила YTM 7,09% (вблизи верхней границы ориентира YTM 7,0-7,1%). Лучше обстояли дела с размещением 7-летних ОФЗ 26210: спрос на них внутри ориентира превысил предложение на 26%. Но для размещения бумаг в полном объеме Минфину пришлось предоставить премию (3 б.п. к уровню доходности вторника (YTM 6,47%). Не исключено, что часть спроса была сформирована благодаря притоку средств от погашения выпуска ОФЗ номиналом 150 млрд руб. На вторичном рынке роста котировок не наблюдалось. Результат аукционов свидетельствует об отсутствии ожиданий возобновления ралли в ОФЗ (и сокращения премии за дюрацию в длинном сегменте).
- ▶ **Ожидаем всплеск инфляции за январь, четкой тенденции к замедлению в годовом выражении в 1 кв. не будет.** По предварительным данным Росстата, инфляция за 3 недели января 2013 г. близка к 0,6%, что уже выше, чем за весь январь 2012 г. (0,5% м./м.). Несмотря на то, что повышение тарифов ЖКХ в 2013 г., также как и в 2012 г., было сдвинуто на июль и сентябрь, скачка цен избежать не удалось. Текущая ценовая динамика указывает на то, что по итогам января будет зафиксирован всплеск инфляции до 0,7-0,8% м./м., что в годовом выражении будет означать ее ускорение до 6,8-6,9% против 6,6% на конец 2012 г. Причинами такого скачка, особенно, в первую неделю января, стал ожидаемый нами резкий рост цен на транспортные услуги и повышение акцизов на алкоголь. В сумме эти два фактора, по нашим оценкам, добавили ~0,3-0,4 п.п., или около половины январского показателя. Даже если инфляция м./м. в февралемарте будет вдвое ниже, показатель г./г. сможет продемонстрировать сколь-нибудь заметное замедление только в марте, а в феврале, скорее всего, останется на уровне тех же 6,8-6,9%, если не выше.
- ▶ **СИБУР (-/Ba1/BB+) разместил евробонд почти без премии.** СИБУР разместил 5-летние евробонды в объеме 1 млрд долл. со спредом 300 б.п. к среднерыночным свопам, что соответствует дисконту 40 б.п. к близким по дюрации EUCHEM 17 (и оправдано разницей в 1 ступень в кредитных рейтингах). Мы считаем, что новые бумаги СИБУРа не имеют потенциала для опережающего рынка роста цен на вторичном рынке.
- ▶ **Аппетит пришел во время еды.** Ростелеком (BB+/-/BBB-) удачно разместил 5-летние бумаги Ростел-18 на 10 млрд руб.: доходность составила YTM 8,37% (=ОФЗ + 217 б.п.), на 5 б.п. ниже нижней границы первоначального ориентира. По-видимому, эмитент решил воспользоваться наличием неудовлетворенного спроса и объявил вчера об открытии книги заявок на покупку Ростел-15 на 5 млрд руб. с аналогичными параметрами. Высокий спрос на бумаги Ростелекома является индикатором ожиданий инвесторов относительно сужения спреда бумаг 1-го эшелона к ОФЗ. В то же время стоит отметить, что, согласно Положению № 387-П, вступающему в силу с 1 февраля 2013 г., бумаги Ростелекома попадают в категорию высокого риска (у эмитента или выпуска нет рейтинга инвестиционного уровня от двух агентств). Лучшей ставкой на сужение спредов к ОФЗ является покупка 7-летних ФСК-24 (с доходностью не ниже YTM 8,25%), аукцион по размещению которых запланирован на завтра.

## Темы выпуска

- ▶ **EDC/БКЕ: рассчитывает повысить маржу горизонтального бурения**

## EDC/БКЕ: рассчитывает повысить маржу горизонтального бурения

Eurasia Drilling Company Limited (BB/-/BB) крупнейшая в России независимая буровая компания, опубликовала операционные показатели за 2012 г., предварительные данные по выручке и рентабельности по EBITDA (US GAAP), а также прогноз на 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально.

### Ключевые финансовые показатели EDC

в млрд долл., если не указано иное	4 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	2012	2011	изм.
Выручка	0,80	0,71	+12%	3,20	2,75	+16%
EBITDA	0,16	0,15	+9%	0,78	0,60	+30%
Рентабельность по EBITDA	20,4%	21,1%	-0,7 п.п.	24,3%	21,7%	+2,6 п.п.

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

**По итогам 2012 г. объемы горизонтального бурения снизились**

В 4 кв. 2012 г. объемы бурения на суше превысили объемы 4 кв. 2011 г. на 32%, достигнув 1,5 млн м, при этом проходка горизонтальным бурением снизилась на 14% г./г. до 202 тыс. м. В целом за 2012 г. было пробурено около 6 млн м, что на 27% выше, чем в 2011 г. Годовые объемы горизонтального бурения снизились на 2% г./г.

Как правило, 4 кв., также как и 1 кв., является более слабым для компании вследствие сезонности - в это время происходит передислокация парка, и норма загрузки снижается. Однако в сравнении с аналогичным периодом 2011 г. выручка выросла, по нашим оценкам, на 12% г./г., а рентабельность снизилась до 20,4% с 21,1%, что может быть связано с изменением структуры оказанных услуг.

**В 2012 г. EDC была более эффективна**

По итогам 2012 г. выручка возросла до 3,2 млрд долл., или на 16% г./г., рентабельность по EBITDA достигла 24,3% (против 21,7% годом ранее) за счет более успешных 2 кв. и 3 кв.

**В 2013 г. компания прогнозирует повысить свою маржу в горизонтальном бурении**

По оценкам компании, объемы бурения на суше в 2013 г. лишь немногим превысят показатель 2012 г., что будет обеспечено наращиванием горизонтального бурения (до 50% г./г.). EDC прогнозирует, что выручка в 2013 г. составит свыше 3,6 млрд долл. (+12,5% г./г.), рентабельность по EBITDA - 24,8%. Рост рентабельности г./г., по планам EDC, будет достигнут за счет того, что больше затрат на услуги субподрядчиков по горизонтальному бурению будет включено в цену (перенесено на клиентов).

**EDC ожидает положительный свободный денежный поток, несмотря на высокий сарех**

EDC ожидает положительный свободный денежный поток по итогам 2013 г., несмотря на сохранение объема капвложений на высоком уровне (на 2012 г. они ранее оценивались в 600 млн долл.). В частности, в 2013 г. продолжается строительство морской буровой установки MERCURY, которое планируется завершить к концу 2014 г. Для этого проекта, в целях повышения финансовой гибкости, в январе 2013 г. компания привлекла 5-летний кредит на 227 млн долл., и в ближайшие 3 года по нему предусмотрена отсрочка погашения основной суммы долга. Информацию по объему задолженности на конец 2012 г. компания не представила, но по итогам 9 мес. 2012 г. долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA) оставалась на низком уровне - 0,4х.

Облигации БКЕ-1 не отличаются высокой ликвидностью и котируются с УТР 9,2% @ июнь 2016 г., что соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 310 б.п., что выглядит справедливо.

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский Никель	Uranium One

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Прочие

АФК Система
-------------

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: надежд не оправдала

### Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

### Инфляция

Инфляция: позитивные итоги года

### Валютный рынок

Рубль должен выйти из спячки

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ РФ в январе: не время для изменений

### Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

### Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

### Промышленность

Промышленность в ноябре: анемичный рост

### Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

### Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

### Бюджет

Бюджет: устойчивый профицит

### Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

### Продажи

---

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

### Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

### Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.