

Долговые и денежные рынки
2 апреля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Еще один выходной день на большинстве глобальных площадок прошел с низкой торговой активностью.

Российские еврооблигации

В отсутствие зарубежных инвесторов рынок евробондов в понедельник был без сколь значимых движений.

Рублевые облигации

ОФЗ не имели единого тренда. Инвесторы сохраняют интерес к длинным бумагам. Продажи в бумагах Сибметинвеста.

Forex/Rates

Национальная валюта продолжает демонстрировать ослабление позиций.

Наши ожидания

Сегодня на локальном валютном рынке ситуация, вероятнее всего, будет напрямую зависеть от развития событий на глобальных площадках, открывшихся после выходных дней. Тем не менее, мы полагаем, что рассчитывать на дальнейшее стремительное ослабление курса рубля не следует. Для долговых рынков мы не видим весомых поводов для покупок. Вероятно, бумаги сохраняют боковой тренд с акцентом на продажи.

Главные новости

РусГидро (Ba1/BB+/BB+): результаты хуже ожиданий. Последний квартал 2012 г. был весьма успешным для компании, на который пришлось около 36% годовой EBITDA и около 50% операционного потока. Тем не менее, наши оценки, оказались немного более оптимистичными. Недавно размещенные бонды компании справедливо оценены рынком.

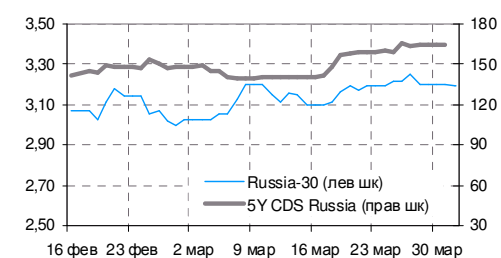
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>,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

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,20	0
CDS России	165	0
MOSPRIME o/n	6,38	6
NDF 3M	6,28	-3

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	889,7	34
Остатки на депозитах, млрд руб.	137,9	-83
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,08	0,01
Корзина (ЦБ), руб	35,07	0,06

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	0,0
ERIBOR 3M	0,21	0,0
EUR/USD	1,2851	
UST-10	1,83	-2
Германия-10	1,29	0
EFSF-10	1,69	0
Италия - 10	4,76	0
Испания - 10	5,05	0
Португалия-10	6,30	0
CDS 5Y Ирландия	190	0
CDS 5Y Португалия	415	12
CDS 5Y Италия	305	0
CDS 5Y Испания	303	0

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	486,0	0
iTRAXX CEEMEA 5Y	187,5	0
iTRAXX SOVXWE 5Y	105,0	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,98	27
ОФЗ 26205	6,78	-10
ОФЗ 26207	7,32	-4
Газпром-11	7,05	-1
РЖД-10	6,93	-28
ФСК-15	7,60	-7
МТС-05	8,47	-1
ВымпелКом-4	8,46	-3
МеталлИнвест-5	8,58	-5
РусалБр-8	12,52	4
РСХБ-15	7,70	-9

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,22	0
Gazprom-37	5,63	-3
Sberbank-21	4,43	0
AfaBank-21	5,81	-3
Evrax-18	5,84	0
Vimpel-22	5,81	-2
TNK-BP-18	3,28	-1

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Еще один выходной день на большинстве глобальных площадок прошел с низкой торговой активностью.

Большую часть вчерашнего дня локальные инвесторы провели без внешних ориентиров – на европейских рынках были пасхальные выходные. Вместе с тем, новости из США создавали повод для продаж. В частности, индекс производственной активности в США, который в прошедшем месяце сократился до 51,3 пункта с 54,2 пункта. Ожидание были на снижение на 54 пунктов. На фоне этого инвесторы «вернули» свой интерес к казначейским бумагам. Так, доходность UST-10 опустилась до отметки в 1,83% (1,85% по итогам четверга).

В понедельник европейские валютные площадки были закрыты, на фоне чего в первой половине дня на глобальном валютном рынке наблюдалась крайне низкая активность. Позднее в рамках американской сессии с приходом на рынок инвесторов можно было наблюдать небольшой всплеск волатильности. Тем не менее, по итогам дня основная пара EUR/USD составила 1,2844х.

*Алексей Егоров
Игорь Голубев*

Российские еврооблигации

В отсутствие зарубежных инвесторов рынок евробондов в понедельник был без сколь значимых движений.

Без инвесторов Старого и Нового Света рынок евробондов отражал в основном техническое колебание котировок, не показывая сколь значимых изменений ценовых уровней. Переоценки практически не выходили за границы 5 б.п.

Игорь Голубев

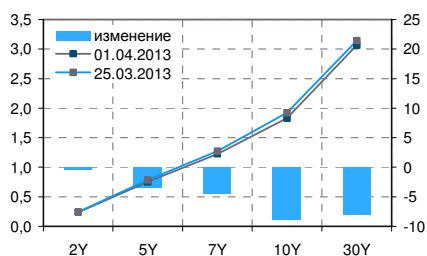
Рублевые облигации

ОФЗ не имели единого тренда. Инвесторы сохраняют интерес к длинным бумагам. Продажи в бумагах Сибметинвеста.

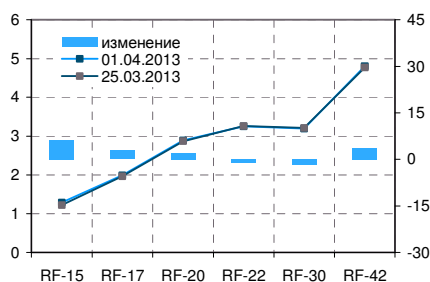
Локальные инвесторы в отсутствие внешних ориентиров показывали достаточно слабую ликвидность. В том числе вследствие этого динамика бумаг была неоднозначной, вместе с тем, наиболее ликвидные выпуски росли в цене. Так, бонд 26207 за день вырос в цене на 28 б.п., зафиксировав доходность на отметке в 7,32%. В плюсе также были следующие выпуски – ОФЗ 26211, 26205. Отметим, что на коротком отрезке суверенной кривой инвесторы предпочитали преимущественно фиксироваться. В корпоративных бондах отметим прежде всего распродажу в бумагах Сибметинвеста (Евраз), по обоим выпускам которого прошли обороты чуть выше 1 млрд руб., в результате чего цена сократилась на 50 б.п. Возможно, новость о покупке контрольного пакета акций в железорудном проекте «Тимир» за 160 млн долл. стала следствием данного движения в котировках эмитента. Однако ранее Евраз заявлял свой интерес к этому активу. Отметим, что первичный рынок выглядит вполне уверенно. Вчера на рынке обозначился новый выпуск Новикомбанка.

Игорь Голубев

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



Forex/Rates

Национальная валюта продолжает демонстрировать ослабление позиций.

На локальном валютном рынке понедельник ознаменовался очередной фазой ослабления рубля. Отсутствие внешних ориентиров при сохраняющемся негативном внешнем информационном фоне, связанном с возможными последствиями Кипрской проблемы, не лучшим образом повлияли на позиции национальной валюты. Примечательно, что рост цен на черное золото практически не отразился на курсе рубля. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,1 руб., а курс доллара – 31,12 руб.

На денежном рынке по-прежнему без принципиальных изменений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах уменьшилась на 49 млрд руб. до 1027,6 млрд руб. Ставки МБК немного выросли. MosPrime o/n составила 6,38% («+6 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня на локальном валютном рынке ситуация, вероятнее всего, будет напрямую зависеть от развития событий на глобальных площадках, открывшихся после выходных дней. Тем не менее, мы полагаем, что рассчитывать на дальнейшее стремительное ослабление курса рубля не следует. Для долговых рынков мы не видим весомых поводов для покупок. Вероятно, бумаги сохранят боковой тренд с акцентом на продажи.

*Алексей Егоров
Игорь Голубев*

Новости коротко

Корпоративные новости

- Газета Ведомости сообщает, что **Роснано** отразило в отчетности за 2012 год по РСБУ резерв в размере 21,8 млрд руб. Из них 18,4 млрд руб. – под обесценение финансовых вложений, 3 млрд руб. – обязательство по выданному поручительству и 0,4 млрд руб. – по сомнительным долгам. Резервы составляют 16,4% от 133 млрд руб. – суммы, на которую Роснано профинансировала проекты за все 4 года. В компании отметили, что почти половина резерва приходится на проект с группой «Нитол» по производству поликристаллического кремния для солнечных батарей. Инвестиции в проект с 2009 года составили 9,4 млрд руб. и были переведены в резерв по возможным списаниям. Проблемы «Нитола» связаны с сокращением господдержки солнечной энергетики в Европе – в Италии, Испании и Германии, а также с перепроизводством поликремния в мире после запуска заводов в Китае. С 2009 года мировые цены на поликристаллический кремний упали с 400 долл. до 16 долл. за 1 кг. Около 15% резерва приходится на проект по производству гибких планшетов Plastic Logic, еще 20% – резерв под обесценение проектов в области металлообработки. /Ведомости/

Долговые рынки

- Совет директоров **МРСК Центра** принял решение о выпуске облигаций в 2013-2014 гг. в объеме не более 25 млрд руб. сроком обращения до 10 лет.

Главные новости

РусГидро (Ba1/BB+/BB+): результаты хуже ожиданий.

Последний квартал 2012 г. был весьма успешным для компании, на который пришлось около 36% годовой EBITDA и около 50% операционного потока. Тем не менее, наши оценки, оказались немного более оптимистичными. Недавно размещенные бонды компании справедливо оценены рынком.

Событие. В понедельник РусГидро опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2012 г.

Основные финансовые результаты РусГидро, млрд руб.

	2011	2012	Изм., %	2012О	Откл, %
Выручка	266.8	295.0	10.6	296.1	-0.4
EBITDA	68.1	63.0	-7.5	65.5	-3.9
Генерация*	58.1	49.6	-14.6	49.2	0.9
Сбыт*	9.5	1.3	-85.8	3.6	-62.8
РАО Востока*	11.0	13.2	20.1	14.8	-11.2
Чистая прибыль**	43.4	31.8	-26.7	26.8	18.6
CAPEX	87.3	82.7	-5.3	77.9	6.1
Денежные средства и их эквиваленты	47.3	39.8	-15.9		
Долг	124.0	141.0	13.7		
краткосрочный	21.4	73.7	244.4		
долгосрочный	102.6	67.3	-34.4		
Чистый долг	76.7	101.2	31.9		
Долг/EBITDA	1.8	2.2			
Чистый долг/EBITDA	1.1	1.6			

*- данные РСБУ

**-без учета неденежных списаний

Источники: данные компании, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Комментарий. Последний квартал 2012 г был весьма успешным для компании, на который пришлось около 36% годовой EBITDA и около 50% операционного потока. С учетом положительного влияния оборотного капитала, операционный денежный поток Группы РусГидро в 2012 г. составил 60 млрд руб., что на 8% ниже уровня 2011 г. С другой стороны, в 4 кв. 2012 г. произошел рост инвестиций, размер которых по итогам года составил 82,7 млрд руб. (-5,3% к уровню 2011 г.). В результате, свободные потоки РусГидро составили - 23 млрд руб. по сравнению с 22,7 млрд руб. годом ранее.

Компания перестала давать финансовые прогнозы, но в презентации к отчетности говорить о задержке ввода новых мощностей, которые поставляются в рамках ДПМ (в частности, ввод первой очереди Загорской ГАЭС-2 ожидается в 2014 г.). По данным менеджмента, перенос сроков вводов не отразится на денежных потоках компании. Но, мы полагаем, что это приведет к смещению потоков от ДПМ. Кроме того, дополнительным риском для потоков компании становятся возможные изменения модели рынка, о которых было объявлено ранее.

На проведенной после публикации отчетности конференции, менеджмент компании объявил свою позицию по дивидендам, в соответствии с которой компания должна стремиться к уровню выплат не менее 25% от чистой прибыли по РСБУ. Если инициатива менеджмента будет одобрена, то по итогам года акционеры могут получить 1.2 коп. на акцию или около 2% от текущей цены.

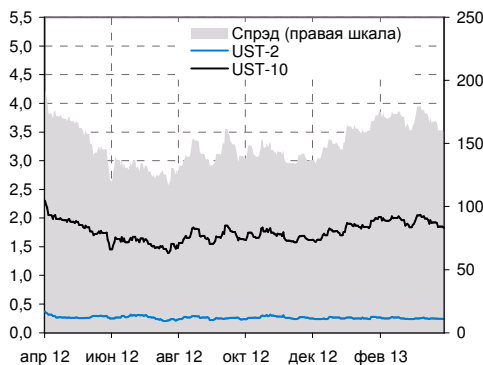
По итогам 2012 г. у РусГидро несколько возросла долговая нагрузка, но оставалась довольно умеренной – метрика Долг/EBITDA составила 2,2х против 1,8х в 2011 г., Чистый долг/EBITDA – 1,6х против 1,1х соответственно. При этом размер долга увеличился за год на 13,7% до 141 млрд руб. В 2013 г. компании

предстоят крупные погашения на сумму 73,7 млрд руб. Напомним, что в начале года (в феврале) РусГидро уже разместила 2 выпуска рублевых облигаций серий 07 и 08 общим объемом 20 млрд руб. с 5-летней офертой. Кроме того, по данным компании, у нее также были невыбранные кредитные линии в Сбербанке на 23,5 млрд руб. Исходя из этого, а также способности компании генерировать весомый операционный денежный поток и запаса ликвидности на счетах (39,8 млрд руб.), трудностей с рефинансированием долга и реализацией инвестпрограммы возникнуть не должно. Не исключено, что РусГидро может еще раз в этом году предпринять попытку и разместить новую порцию бондов – у компании готовы к размещению выпуски серий 09 и 10 по 10 млрд руб. каждый. Среди обращающихся бумаг РусГидро основная ликвидность сосредоточена в недавно вышедших на рынок бондах серий 07 и 08 (УТР 8,52-8,58%/1478 дн.), которые торгуются выше номинала по цене 100,6-100,65%. На наш взгляд, выпуски оценены рынком справедливо, с премией 40-50 б.п. к бумагам ФСК (Ваа3/ВВВ/-), что выглядит вполне логичным, учитывая разницу в рейтинговых оценках (на 2 ступени ниже). Поэтому мы не ждем при прочих равных условиях заметных движений в их котировках.

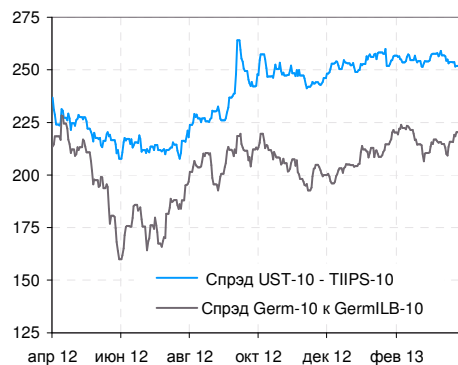
Михаил Лямин
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

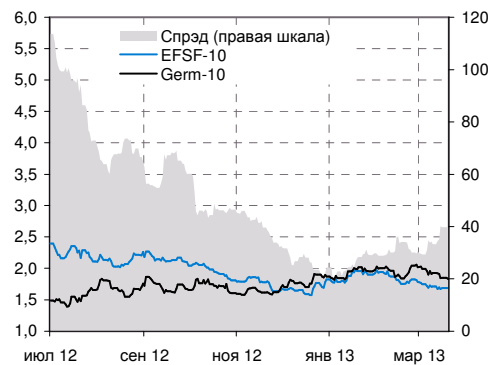
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



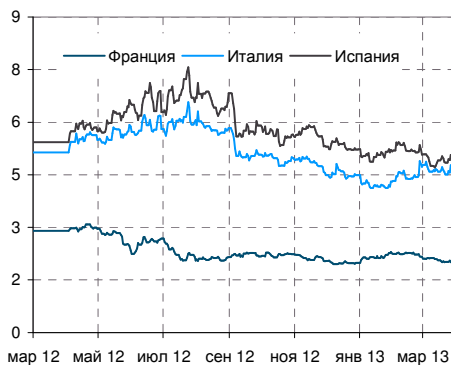
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



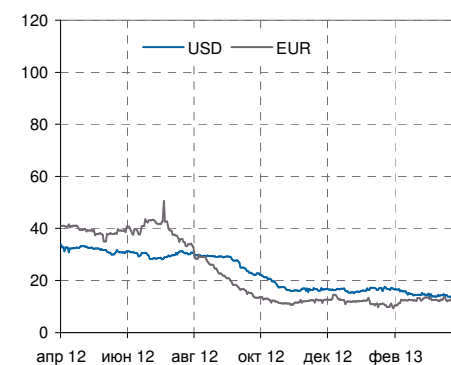
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

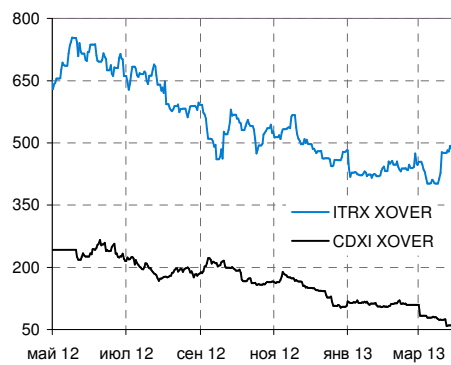


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

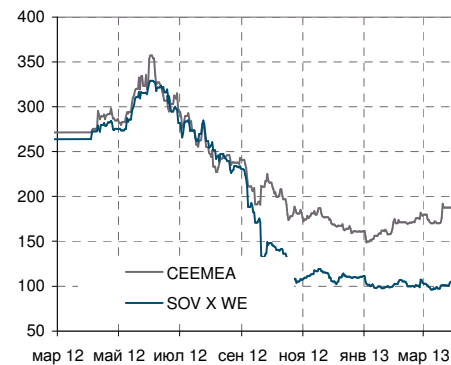
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Governments

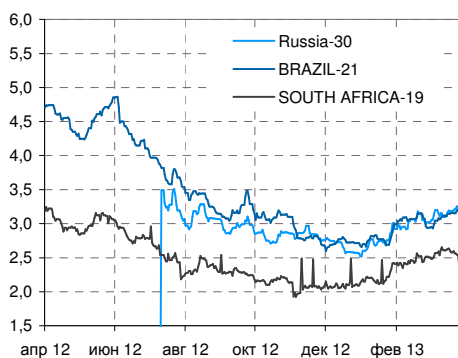


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

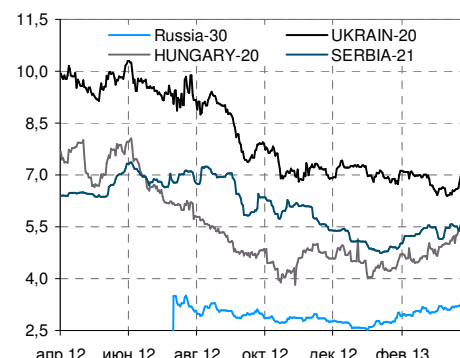
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

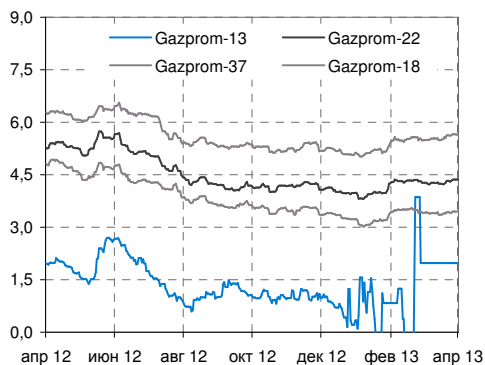


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

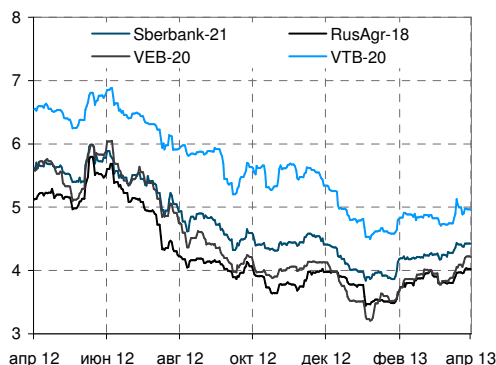


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

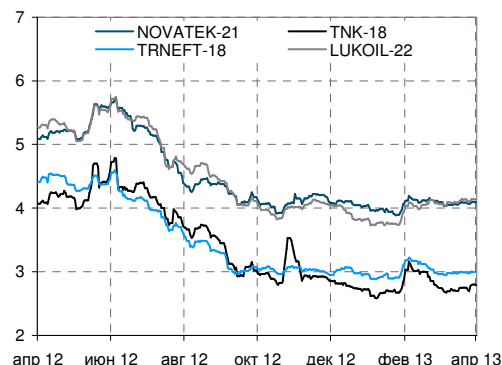
Еврооблигации Газпрома



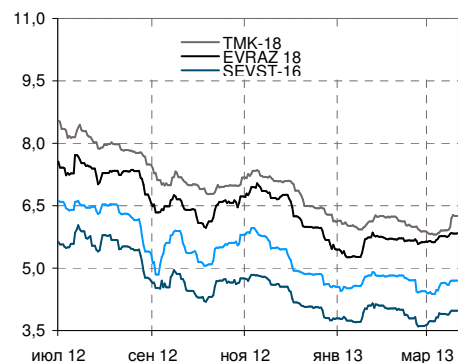
Евробонды госбанков



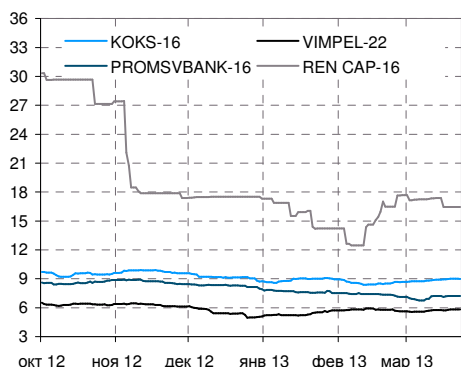
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



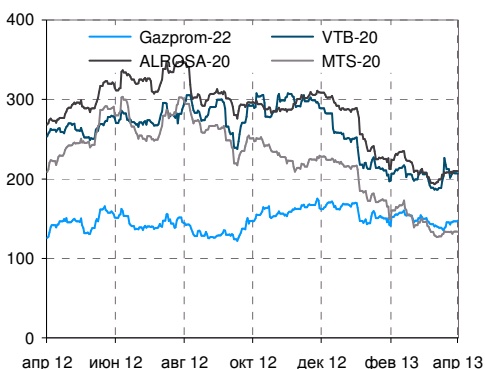
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



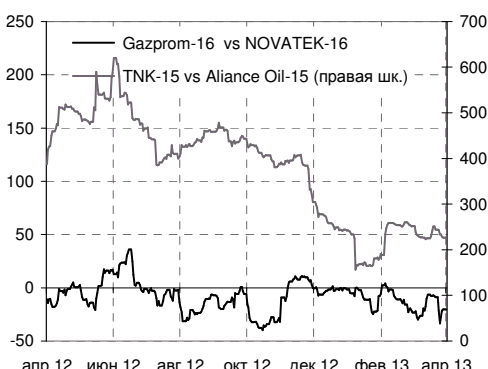
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

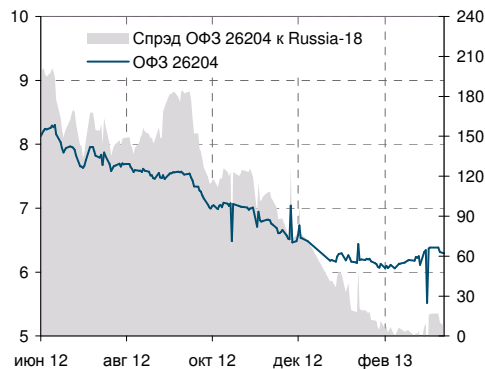


Спрэды в банковском секторе

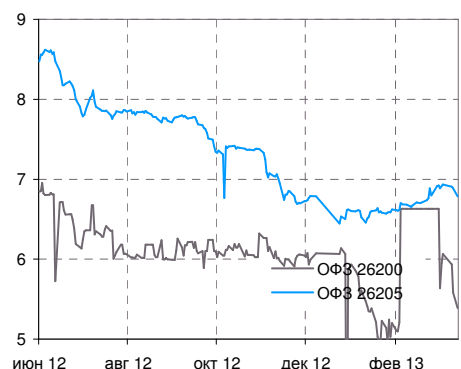


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

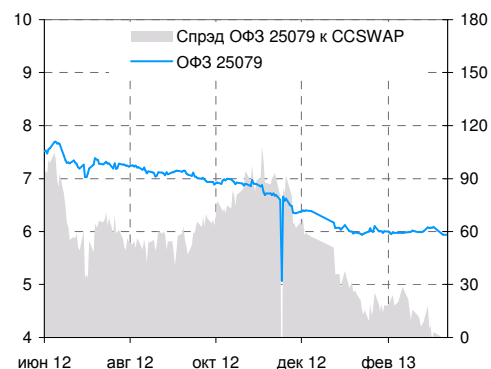
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

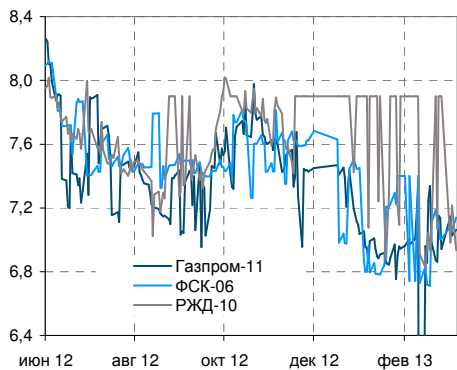


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

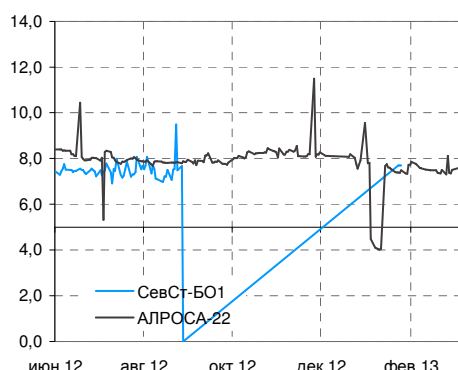


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

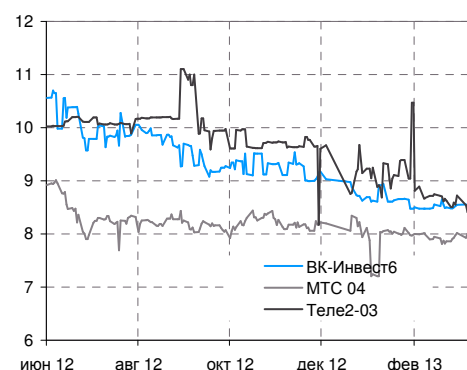
Доходности российских монополий



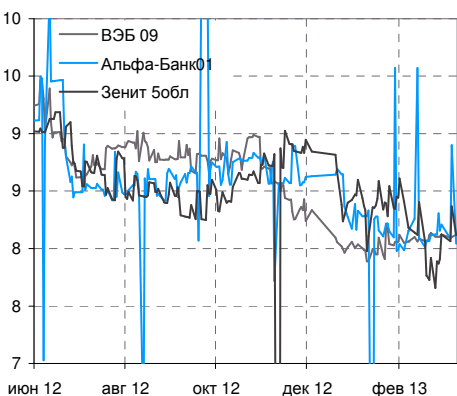
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



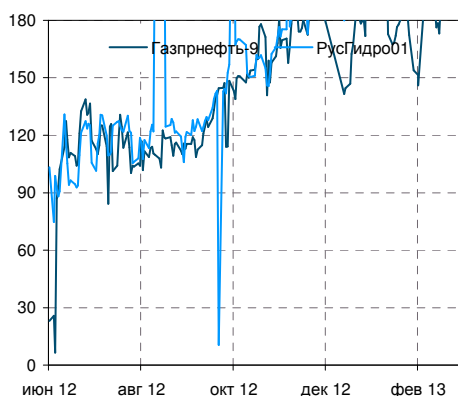
Доходности "Телекоммуникации"



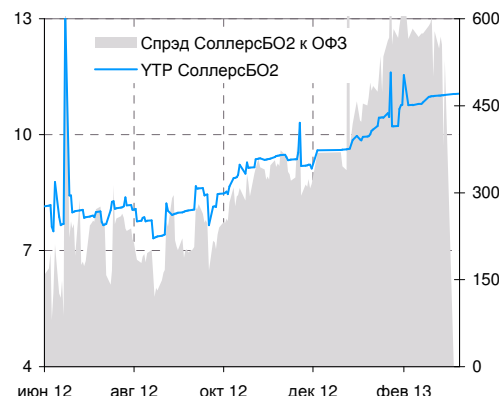
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

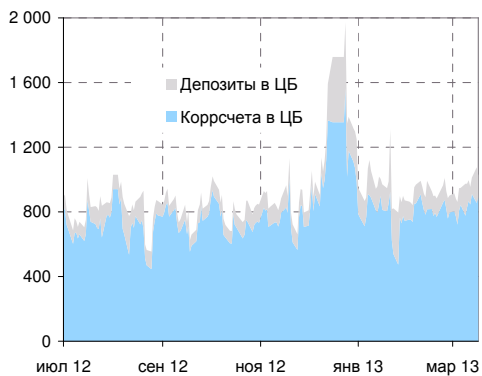


Облигации с текущей доходностью выше 10%

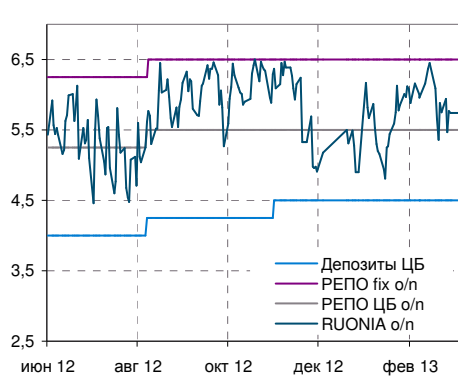


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

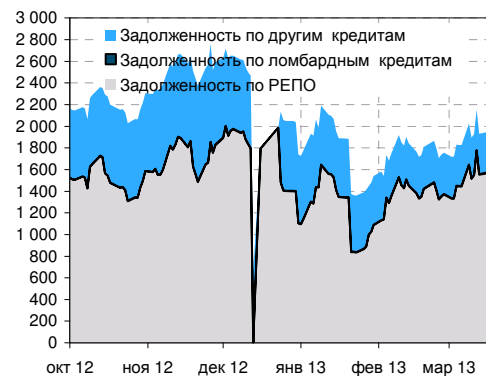
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



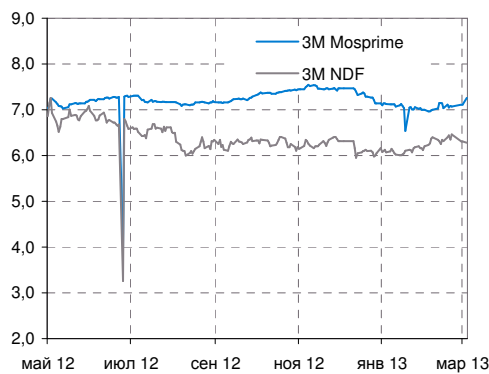
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, 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 Полютов
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.