

Долговые и денежные рынки  
 4 марта 2013 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Положительная статистика из США поддержала рынки. Отсутствие консенсуса в правительстве США в части сокращения госрасходов пока не вызывает особой реакции участников торгов. Европа публикует слабые статистические данные.

### Российские еврооблигации

Фиксации в суверенных бумагах и скромные покупки в корпоративных выпусках.

### Рублевые облигации

В пятницу инвесторы по-прежнему не имели единого тренда в рублевых бумагах.

### FX/Rates

В пятницу рубль продолжил терять позиции к доллару на фоне слабеющей нефти и сохраняющегося напряжения на глобальных площадках.

### Наши ожидания

Мы не ждем конкретики в действиях инвесторов сегодня. Скорее всего, участники торгов будут настроены на фиксацию в долговых бумагах.

Сегодня доллар может продолжить свое восхождение при слабой нефти и негатива из КНР, но не исключена и некоторая коррекция, учитывая уже двухмесячные максимумы американской валюты.

## Главные новости

**UC RUSAL: нейтральные финансовые результаты за 4-й квартал 2012 г.**

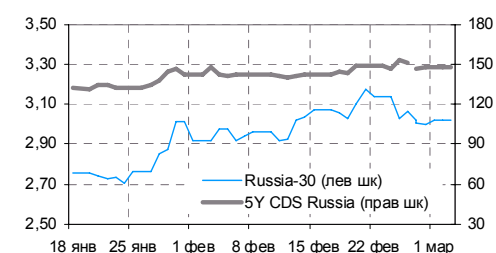
Сегодня утром UC RUSAL опубликовал финансовые результаты за 4 квартал и 2012 год в целом по МСФО, которые на уровне EBITDA оказались чуть хуже наших ожиданий, но в целом выглядят нейтрально.

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

### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,02	-5
CDS России	148	-6
MOSPRIME o/n	6,07	-2
NDF 3M	6,20	8
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	818,9	2
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,3	-68
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,67	0,06
Корзина (ЦБ), руб	34,89	0,05

### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	-0,3
ERIBOR 3M	0,21	-0,3
EUR/USD	1,3042	
UST-10	1,84	-4
Германия-10	1,41	-4
EFSF-10	1,75	-6
Италия - 10	4,78	-11
Испания - 10	5,09	-27
Португалия-10	6,30	-17
CDS 5Y Ирландия	172	-6
CDS 5Y Португалия	394	-8
CDS 5Y Италия	286	-5
CDS 5Y Испания	272	-18

### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	454,1	-20
iTRAXX CEEMEA 5Y	179,8	-2
iTRAXX SOVX WE 5Y	102,8	-5

### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,93	-2
ОФЗ 26205	6,66	-2
ОФЗ 26207	7,22	2
Газпром-11	7,01	4
РЖД-10	7,09	-1
ФСК-15	7,42	-9
МТС-05	8,38	-10
ВымпелКом-4	8,47	-3
Металинвест-5	8,59	-11
РусалБр-8	12,08	7
РСХБ-15	7,69	-9

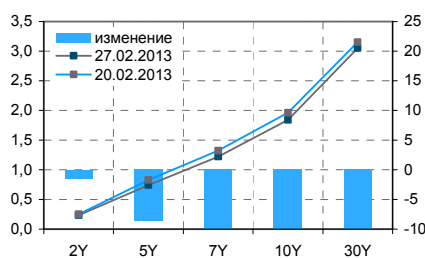
### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,03	4
Gazprom-37	5,49	-5
Sberbank-21	4,25	-1
AlfaBank-21	5,59	-5
Evraz-18	5,67	0
Vimpel-22	5,80	0
TNK-BP-18	3,22	-5

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Положительная статистика из США поддержала рынки. Отсутствие консенсуса в правительстве США в части сокращения госрасходов пока не вызывает особой реакции участников торгов. Европа публикует слабые статистические данные.

В пятницу внешний фон был богат на новости. На территории Еврозоны инвесторы снижали свои аппетиты к риску на фоне слабой статистики. Так, индекс PMI 17 стран еврозоны в феврале изменился незначительно по сравнению с январем и составил 47,9 пунктов, что говорит о продолжении сокращения деловой активности. Отметим также, что опубликованные данные по безработице не внесли оптимизма в настроения участников торгов.

Вместе с тем, оптимизм пришел со стороны заокеанских площадок, где блок статистики не вторил европейским публикациям. Индекс ISM Manufacturing в феврале достиг отметки в 54,2 по сравнению с уровнем в 53,1 месяцем ранее. Прогнозы были на 52,5 пунктов. Также были опубликованы окончательные данные об индексе потребительского доверия, рассчитываемого Мичиганским университетом, которые подтверждают рост показателя с 73,8 пунктов в январе до 77,6 пунктов в предыдущем месяце. Ожидания, в свою очередь, были скромнее – 76,3 пунктов. Отметим, что автоматический секвестр бюджета США и сложности в переговорах в Сенате между демократами и республиканцами пока не вызывают драматического развития событий на рынке. Очевидно, что инвесторы видят возможность, что власти США сумеют найти компромисс в вопросе сокращения госрасходов. Для американских казначейских бумаг день был достаточно волатильным. Вместе с тем, завершение пятницы не сильно отличалось от уровня закрытия четверга. Так, доходность UST-10 по результатам торгов составила 1,876% (1,90% по итогам четверга).

*Игорь Голубев*

### Российские еврооблигации

**Фиксации в суверенных бумагах и скромные покупки в корпоративных выпусках.**

В первый день марта инвесторы сохраняли оптимизм в корпоративном сегменте и фиксировали свои позиции в суверенных бумагах. Последние завершали день со снижением цен в пределах 20 б.п. Бонд Russia-30 практически на протяжении всей торговой сессии показывал уверенное снижение, вместе с тем, позитив из США позволил бумаге закончить день не столь пессимистично. Итогом дня для бумаги была ценовая отметка в 124,455% («-15,8 б.п.»). Корпоративные выпуски росли в цене в пределах 10-15 б.п., при этом исключения были в бумагах, пожалуй, лишь Газпрома.

*Игорь Голубев*

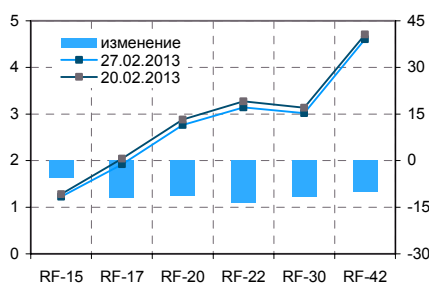
### Рублевые облигации

**В пятницу инвесторы по-прежнему не имели единого тренда в рублевых бумагах.**

В пятницу, как и днем ранее, инвесторы в локальные бумаги не имели конкретики в своих действиях. Так, в сегменте ОФЗ были отмечены как продажи, так и покупки. Вместе с тем, стоит отметить, что в бумагах, которые показывали сколь значимые обороты, инвесторы, скорее, осуществляли покупки. Среди таких ОФЗ отметим 26211 (+16 б.п.) и 26208 (+20 б.п.). Вместе с тем, ОФЗ 26207 не изменила динамику прошедшей недели и закончила день с падением цены – «-12 б.п.».

*Игорь Голубев*

Кривая доходности гособлигаций России



**Forex/Rates**

*В пятницу рубль продолжил терять позиции к доллару на фоне слабеющей нефти и сохраняющегося напряжения на глобальных площадках.*

В пятницу на локальном валютном рынке продолжилось ослабление рубля, особенно ближе к вечеру, под влиянием негативного внешнего фона, в первую очередь, снижения цен на «черное золото» - нефть марки Brent уходила ниже отметки в 110 долл. за барр. Весьма осторожными остаются действия инвесторов на глобальных площадках на фоне опасений относительно вступившего в силу с 1 марта секвестра бюджета США. Кроме того, в последний день минувшей недели пара EUR/USD продолжила снижение, опустившись ниже отметки в 1,3 долл. Отметим, что поддержка внутренних факторов после завершения уплаты налогов была исчерпана. В результате, рубль к американской валюте в пятницу потерял порядка 17,5 коп., а доллар стоил около 30,77 руб., при этом бивалютная корзина составила 34,89 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизились на 65,4 млрд руб. до уровня 927,2 млрд руб. Причем, банки главным образом снизили депозитную компоненту – на 67,5 млрд руб. до 108,3 млрд руб. Изменений ставок денежного рынка в конце прошедшей недели не наблюдалось – MosPrime o/n составила 6,07% («-2 б.п.»).

*Александр Полютов*

**Наши ожидания**

Мы не ждем конкретики в действиях инвесторов сегодня. Скорее всего, участники торгов будут настроены на фиксацию в долговых бумагах.

Сегодня доллар может продолжить свое восхождение при слабой нефти и негатива из КНР, но не исключена и некоторая коррекция, учитывая уже двухмесячные максимумы американской валюты.

*Игорь Голубев*

*Александр Полютов*

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- Газета «Ведомости» сообщает, что гендиректор **VimpelCom Ltd** Джо Лундер заявил об «интересных возможностях» для развития бизнеса в Канаде, компания может рассмотреть приобретение активов для расширения присутствия на канадском рынке. О каких активах идет речь, Д.Лундер не уточнил. Напомним, с 2008 г. на канадском рынке работает сотовый оператор Globalive Wireless (бренд Wind Mobile), 32% голосующих акций которого владеет «дочка» VimpelCom Ltd - Orascom Telecom Holding (ОТН). Wind Mobile обслуживает около 600 тыс. (чуть более 2%) канадских сотовых абонентов. В январе 2013 г. ОТН объявила, что договорилась о выкупе 66,7% акций Wind Mobile у канадского предпринимателя Энтони Лакавера, он получит за пакет 15 млн долл. наличными плюс ряд активов. /Ведомости/

*Отметим, что долговая нагрузка VimpelCom Ltd. продолжает оставаться довольно высокой в сравнении с другими российскими операторами МТС или МегаФон: по итогам 9 мес. 2012 г. метрика Чистый долг/OIBDA была 2,4х против 1,2х и 1,3х соответственно (у МегаФона по итогам 2012 г. – 1,1х). При этом VimpelCom Ltd. заявлял о намерении снизить эту метрику до 2,0х к концу 2014 г. Поэтому вряд ли оператор пойдет на какие-то крупные сделки, ограничившись, вероятней всего, небольшими локальными покупками, которые не окажут заметного влияния на долг компании.*

### Долговые рынки

- Ставка 1 купона по облигациям ЗАО «ИА ФОРА» класса «А» установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,75% годовых. Компания размещает по открытой подписке на 0,9 млрд руб. облигаций класса «А», а также путем закрытой подписки на 0,3 млрд руб. облигаций класса «Б». Облигации выпусков подлежат полному погашению 5 июня 2045 года. Потенциальным приобретателем облигаций класса «Б» является **АКБ «ФОРА-БАНК»**. Исполнение обязательств по облигациям класса «А» обеспечивается поручительством **ОАО «АИЖК»**.
- Банк **ВТБ** разместил ЕСП серии 20 объемом 20 млн долл. Дата погашения бумаг выпуска - 25 февраля 2014 года.
- Внешпромбанк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 02 у их владельцев. В рамках оферты было выкуплено 75% выпуска на общую сумму 1,15 млрд руб., включая НКД.
- Совет директоров **ЗАО «Связной банк»** планирует 7 марта рассмотреть вопрос о размещении биржевых облигаций серий БО-01 - БО-04.
- 4 марта 2013 года на ММВБ начнутся вторичные торги облигациями **Газпром капитал** серий 04, 05 и 06, **Магнит** серии 01 и **РЕСО-Лизинг** серии 01.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило выпуску еврооблигаций **Сбербанка** России объемом 550 млн турецких лир рейтинг «А3» со «Стабильным» прогнозом.

**UC RUSAL: нейтральные финансовые результаты за 4-й квартал 2012 г.**

Сегодня утром UC RUSAL опубликовал финансовые результаты за 4 квартал и 2012 год в целом по МСФО, которые на уровне EBITDA оказались чуть хуже наших ожиданий, но в целом выглядят нейтрально.

**Событие.** В понедельник рано утром UC RUSAL опубликует отчетность по МСФО за 4 квартал и 2012 год в целом, по итогам которого на фоне 17%-ного снижения цен на алюминий, EBITDA компании сократилась почти втрое, а чистая прибыль сменилась чистым убытком.

**Комментарий.** Результаты UC RUSAL на уровне EBITDA оказались примерно на 30 млн долл. хуже наших ожиданий, главным образом из-за более низких объемов продаж (в 4 квартале компания продала на 27 тыс. тонн меньше алюминия, чем произвела). В целом же итоги работы компании выглядят нейтрально. РУСАЛУ во многом удалось сдержать роста издержек, несмотря на 2% укрепление рубля кв-кв, «направив в EBITDA» львиную долю роста цен на алюминий за квартал.

По итогам года можно констатировать, что в текущей рыночной конъюнктуре (которая пока не претерпела существенных изменений), собственного денежного потока UC RUSAL полностью не хватает на обслуживание долга и финансирование капитальных расходов, а снижение долговой нагрузки становится возможным лишь благодаря поступлению дивидендов от Норильского никеля. Впрочем, если последние в прошлом году составили 267 млн долл., то в этом году могут превысить 500 млн долл., а в 2014 и 2015 - 750 млн долл. Кроме того, в текущем году компания получит около 620 млн долл. от продажи части акций Норильского никеля Millhouse. В совокупности эти поступления позволят сократить чистый долг в ближайшие 2,5 года примерно на четверть.

Прогноз финансовых результатов UC RUSAL по МСФО

млн долл.	3 кв. 12	4 кв. 12	+/-, %	2011	2012	+/-, %
Выручка	2 563	2 624	2	12 291	10 891	-11
EBITDA	130	221	70	2 512	915	-64
Маржа, %	5.1	8.4		20.4	8.4	
Чистая прибыль	-45	62		237	-55	
Цена LME, \$/тонна*	1 870	1 993	7	2 427	2 020	-17
Продажи алюминия, тыс. тонн	1 030	1 011	-2	4 017	4 203	5
Операционный ДП**	72	7	-90	1 230	482	-61
Капитальные расходы	90	138	53	622	501	-19
Свободный ДП	-18	-131		608	-19	
Чистый долг	10 710	10 829	1	11 049	10 829	-2
EBITDA/тонна	126	219	73	625	218	-65

\* - спотовая цена с учетом месячного лага в продажах

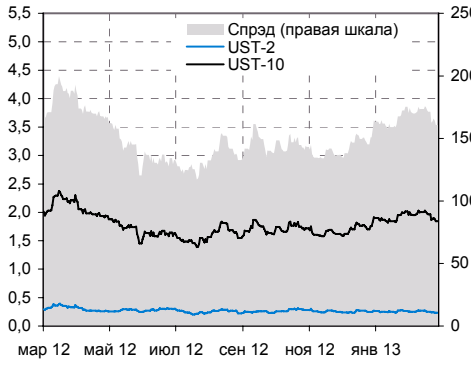
\*\* - с учетом процентных расходов

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

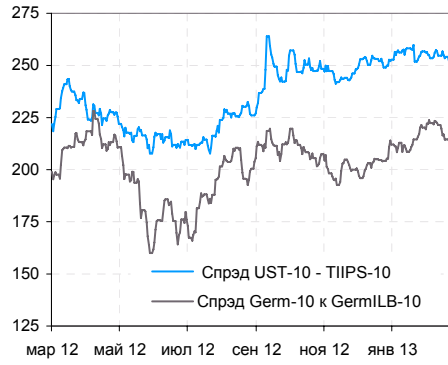
*Юрий Волов, CFA*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

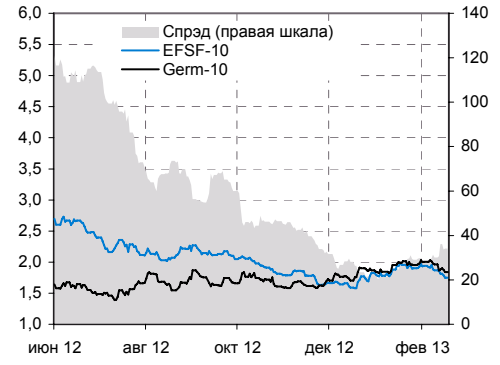
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



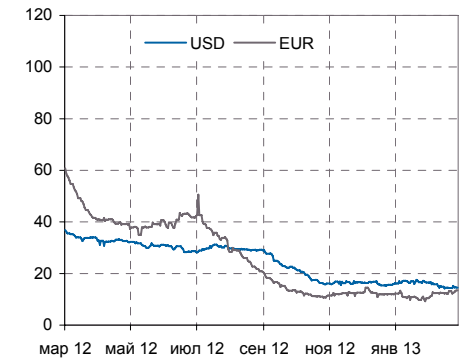
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

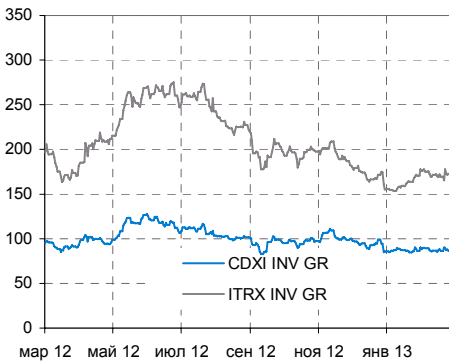


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

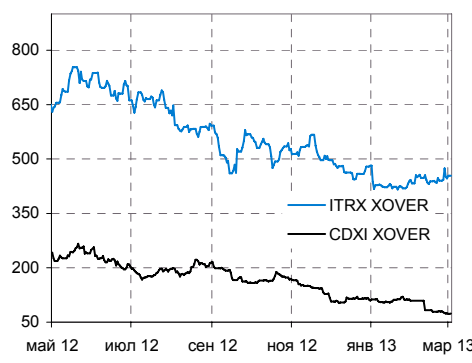


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

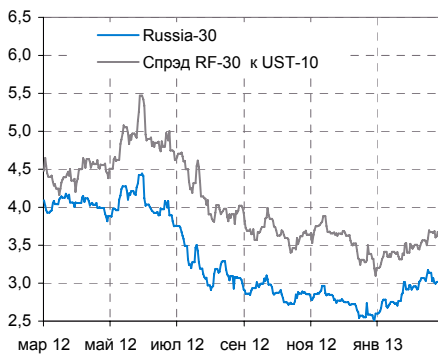


ITRX / Governments

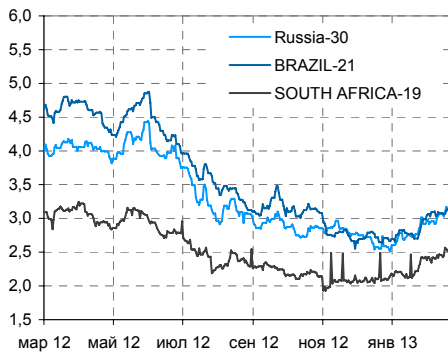


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

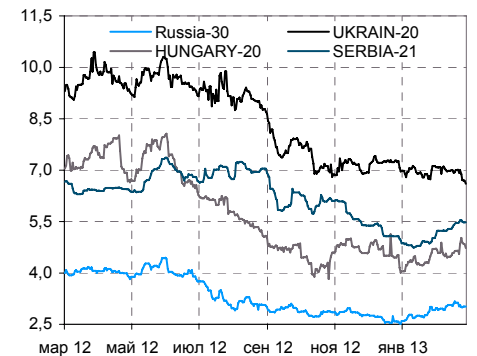
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

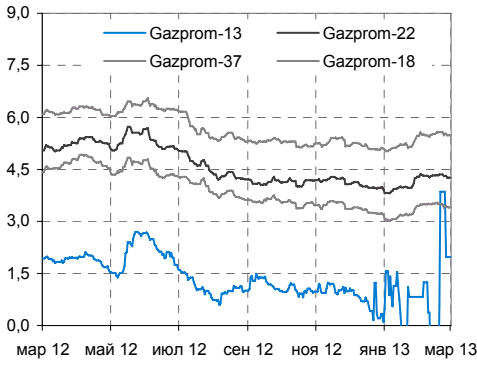


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

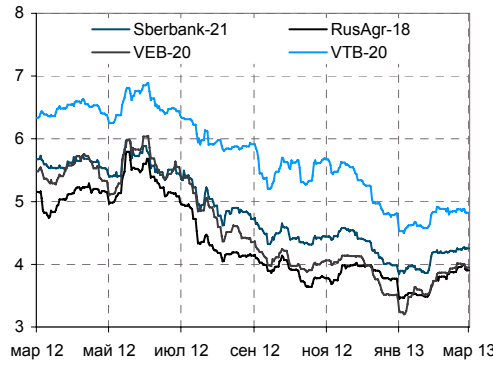


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

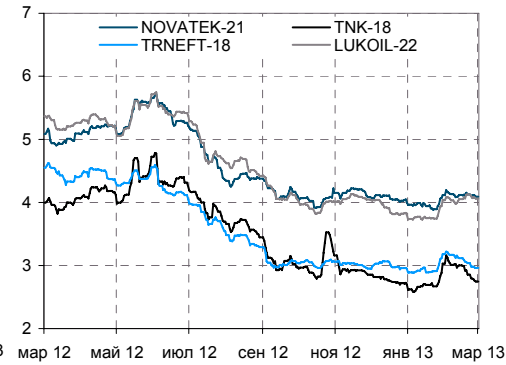
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



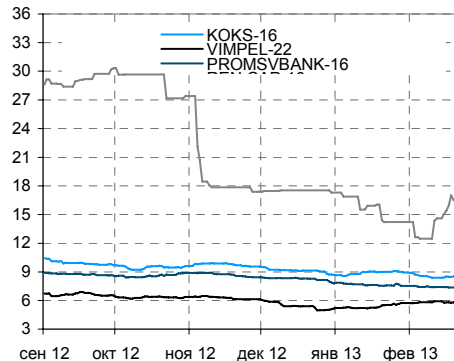
Еврооблигации нефтегазового сектора



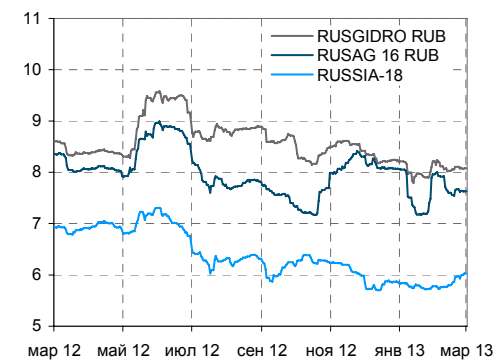
Еврооблигации металлургического сектора



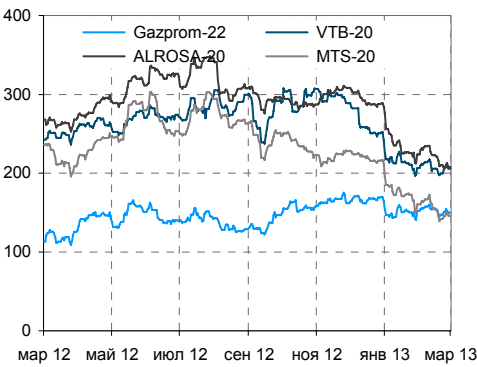
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



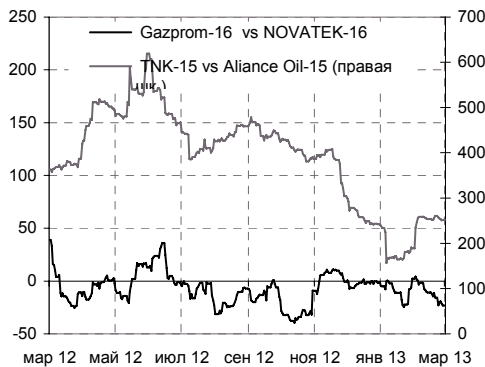
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

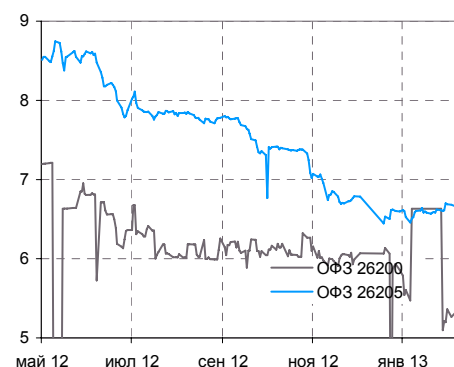


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

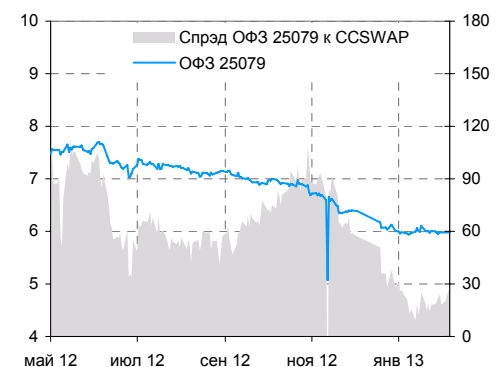
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

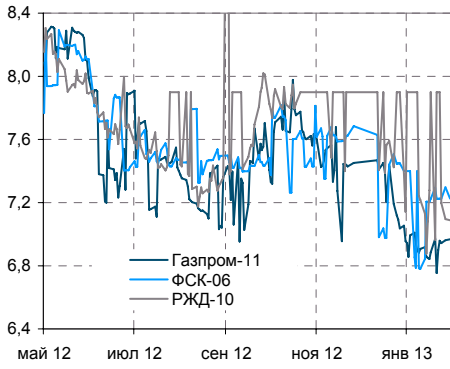


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

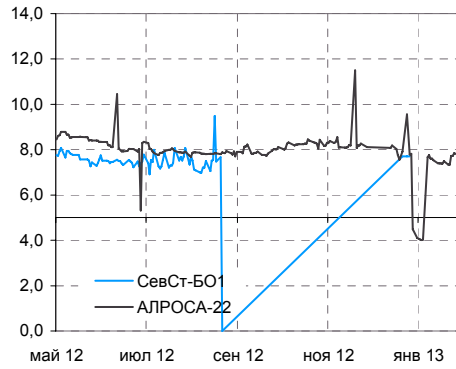


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

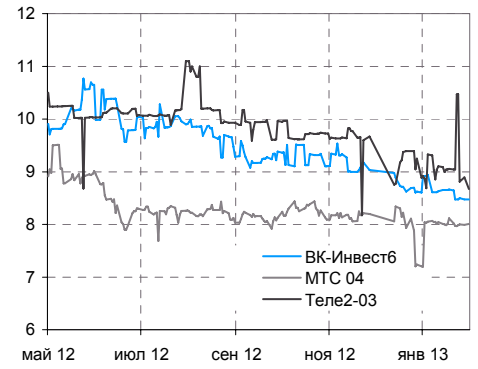
Доходности российских монополий



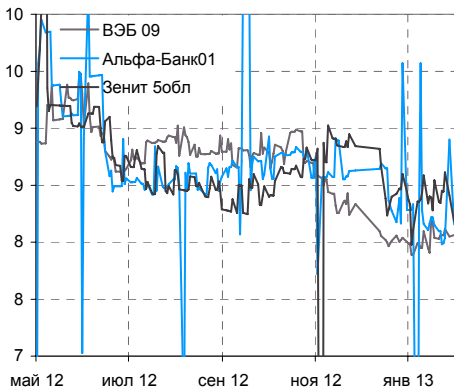
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



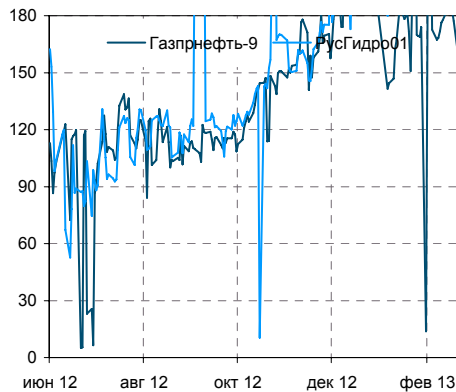
Доходности "Телекоммуникации"



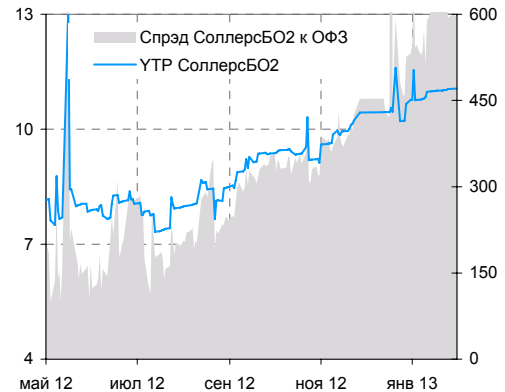
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

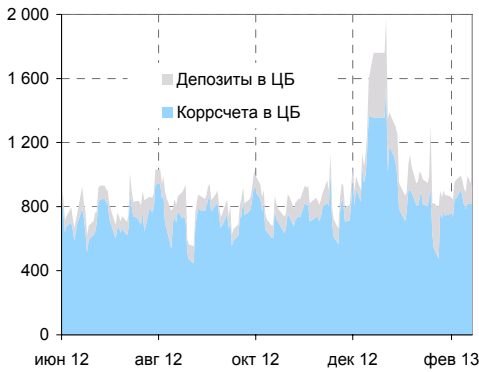


Облигации с текущей доходностью выше 10%

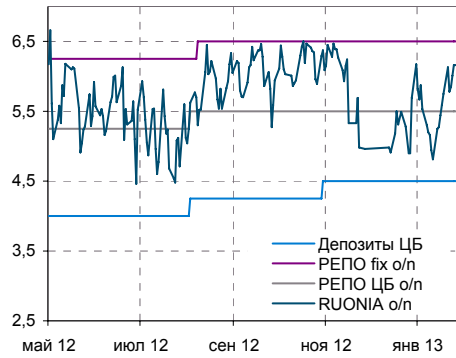


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

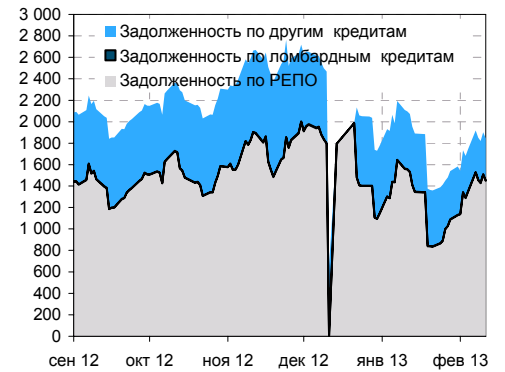
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



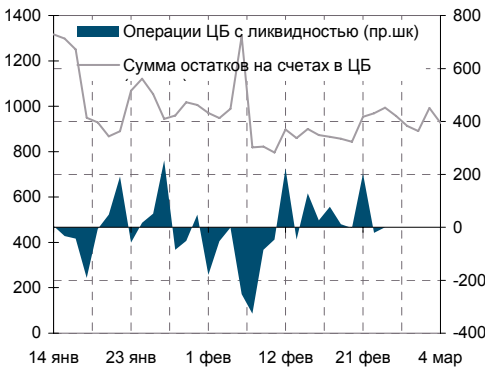
Динамика ставок денежного рынка



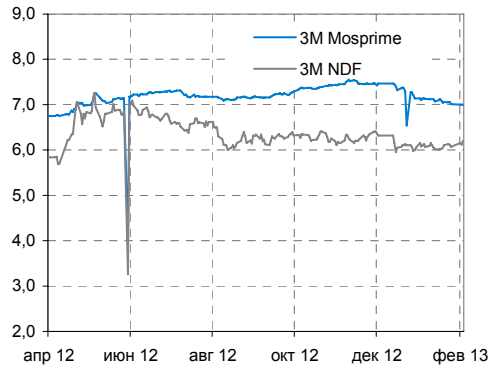
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**ТЭК**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волон, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Алексей Егоров**

Egorov\_AVi@nomos.ru

**Александр 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.