

Долговые и денежные рынки
4 сентября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Отсутствие торгов в США не сильно повлияло на общий настрой, потому что основным ньюсмейкером в ближайшие дни является Европа. Тема возможного выкупа ЕЦБ гособлигаций отдельных стран ЕС для ограничения роста их доходностей - пока основной триггер для спроса на европейские риски. При этом выходящие довольно слабыми макроотчеты инвестсообщество, похоже, воспринимает как дополнительный мотив для скорейшей реализации мер рыночной поддержки.

Российские еврооблигации

В сегменте российских евробондов сохраняется «штиль». Шансы на восстановление покупательской активности имеют место на фоне глобальных признаков оптимизма, но к более явному выражению инвестиционных предпочтений инвесторы, на наш взгляд, перейдут после заседания ЕЦБ.

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок не может определиться с курсом. В сегменте ОФЗ смешанная динамика, отражающая попытки выхода из более коротких выпусков. В корпоратах также преобладают отрицательные переоценки.

FX/Rates

В понедельник российские участники демонстрировали слабую активность на валютных площадках. При этом национальная валюта не показала ярко выраженной динамики.

Наши ожидания

Внешние площадки отражают довольно позитивный настрой, отыгрывая возможный «прогресс» по поддержке ЕЦБ долгового рынка. В то же время вчерашнее заявление Moody's о пересмотре прогноза по рейтингу ЕС и фокус на возможном росте европейских рисков, а также макроотчеты сегодняшнего дня, ключевым из которых, на наш взгляд, являются данные по PMI в США, способны ограничить энтузиазм покупателей.

Российские еврооблигации сегодня могут поддержать внешний оптимизм, но резкого всплеска покупательской активности ждать не стоит – инвесторам проще будет определиться с приоритетами после заседания ЕЦБ.

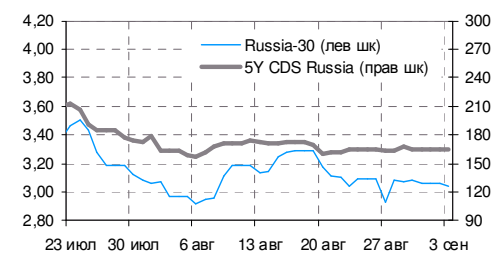
На локальном рынке пока без перемен. Укрепление рубля, обусловленное внешним позитивом, может поддержать сегмент ОФЗ, но здесь инвесторов больше интересуют параметры нового предложения на завтрашнем аукционе и возможность появления по новому выпуску (если размещаться будет он) премии ко вторичному рынку.

Рубль, на наш взгляд, получил драйверы для укрепления в виде вчерашних заявлений главы ЕЦБ, а также продолжающегося роста стоимости нефти.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,05	-2
CDS России	165	0
MOSPRIME o/n	4,95	-22
NDF 3M	6,24	-6
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	749,1	28
Остатки на депозитах, млрд руб.	165,9	-3
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,29	-0,01
Корзина (ЦБ), руб	36,05	0,02

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,41	-0,4
ERIBOR 3M	0,28	-0,2
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,55	0
Германия-10	1,38	4
EFSF-10	2,11	4
Италия - 10	5,76	-8
Испания - 10	6,82	-1
Португалия-10	9,15	0
CDS 5Y Ирландия	436	-5
CDS 5Y Португалия	660	-2
CDS 5Y Италия	455	-11
CDS 5Y Испания	505	-13

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	573,2	-18
iTRAXX CEEMEA 5Y	240,6	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	229,3	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,12	6
ОФЗ 26205	7,81	-2
ОФЗ 26207	8,29	2
Газпром-11	7,30	-4
РЖД-10	7,39	-4
ФСК-15	8,00	-38
МТС-05	9,26	13
ВымпелКом-4	9,67	-3
Металинвест-5	9,38	1
Северсталь-БО1	7,00	-9
РусалБр-8	14,93	17
РСХБ-15	8,11	-1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,27	-4
Gazprom-37	5,33	3
Sberbank-21	4,74	1
AlfaBank-21	7,22	2
Evraz-18	7,33	0
Vimpel-22	7,22	-1
TNK-BP-18	3,86	0

Главные новости

Промышленная конъюнктура в РФ в августе ухудшилась.

Деловая активность в мировой промышленности в августе оставалась слабой, при этом особо настораживают данные по Китаю, где индекс PMI опустился до минимума с мая 2009 г. В России индекс PMI mfg снизился в августе с 52 до 51 пункта в основном из-за слабых показателей спроса, как внешнего, так и внутреннего.

Башнефть (Ba2-/BB): отчетность за 2 квартал 2012 года.

Башнефти за счет высокого удельного веса сегмента R&M (соотношение Refining/Production составило 130% против среднеотраслевых 50%) удалось (в условиях действия «ножниц Кудрина») не допустить существенного снижения показателя EBITDA (упал всего на 7% до 763 млн долл.). Более подробно см. наш flashnote: «Отчетность Башнефти за 2 кв. 2012 г по МСФО: свободные денежные потоки восстанавливаются» от 03.09.2012 г.

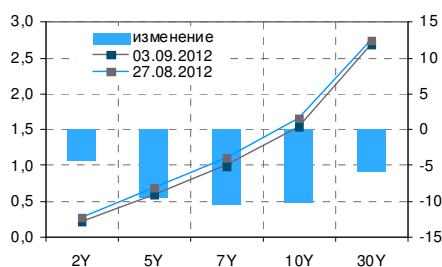
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>,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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Отсутствие торгов в США не сильно повлияло на общий настрой, потому что основным ньюсмейкером в ближайшие дни является Европа. Тема возможного выкупа ЕЦБ гособлигаций отдельных стран ЕС для ограничения роста их доходностей - пока основной триггер для спроса на европейские риски. При этом выходящие довольно слабыми макроотчеты инвестсообщество, похоже, воспринимает как дополнительный мотив для скорейшей реализации мер рыночной поддержки.

Кривая доходности гособлигаций США



Вчера глобальные площадки были лишены «ориентиров» от американских инвесторов, которые отмечали «День труда». В то же время пока ЕС является центром генерации новостей, которые формируют общий сентимент, здесь важно отметить не только словесные интервенции со стороны главы ЕЦБ М. Драги и плотный график встреч между европейскими политиками, намеченный на текущую неделю, но и поток макростатистики, которая, отметим, пока несет больше разочарований, не оправдывая прогнозы. При этом слабость макроотчетов, на наш взгляд, только усиливает ожидания инвесторов в части возможных стимулирующих мер, одной из которых на ближайшую перспективу намечен выкуп гособлигаций отдельных стран ЕС с целью ограничения роста их доходности. Так, вчера эта идея обеспечила снижение доходности 10-летних гособлигаций Италии на 8 б.п. до 5,76% годовых, реакция в испанских бондах на длинной дюрации пока слабее (доходность 10-летних бумаг остается на уровне 6,87% годовых), но по коротким вчера также снижалась: по 2-летним на 14 б.п. до 3,45% годовых. Вероятно, такая динамика обусловлена ожиданиями того, что сделки по выкупу будут ориентированы преимущественно на более короткую дюрацию, но в данном вопросе пока не появилось ясности. Вчера М. Драги весьма неоднозначно охарактеризовал срочность облигаций для выкупа, сославшись на то, что, например, 3-летний срок для выкупа «подходит», в то же время 15 лет – это много. Вместе с тем, в СМИ просочилась информация о том, что краткосрочные бумаги регулятор не рассматривает как потенциальный объект выкупа, но подтверждения данному утверждению нет, поскольку заявление прозвучало за «закрытыми дверями», и только официальная пресс-конференция М. Драги после заседания ЕЦБ в четверг способна прояснить данный аспект.

С началом сегодняшних торгов спрос на защитные активы выглядит довольно слабым - доходность UST постепенно прибавляет, в ходе азиатских торгов она подросла до 1,59% годовых с 1,55% годовых в пятницу.

Торги на глобальных валютных рынках в первой половине понедельника проходили при низкой активности. Пара EUR/USD находилась в узком, для последнего времени, коридоре 1,256х-1,2585х. Инвесторы, разочарованные контекстом выступления главы ФРС в пятницу, предпочитали не совершать резких движений. Кроме того, торгам в первый рабочий день текущей недели сопутствовал довольно скупой информационный фон. Оживление на рынок пришло после появления в СМИ информации о том, что глава ЕЦБ на встрече в Европарламенте сообщил о готовности проводить операции по выкупу госбумаг. Спрос со стороны инвесторов на европейскую валюту довольно сильно возрос, на фоне чего пара EUR/USD вновь преодолела отметку 1,26х. Примечательно выглядит действие агентства Moody's по снижению прогноза по рейтингу Евросоюза со «Стабильного» до «Негативного» в связи с сохраняющимися рисками для крупнейших стран ЕС. Как мы полагаем, данное действие вполне можно рассматривать как «шаг на опережение» относительно возможных действий европейского регулятора.

Ольга Ефремова, Алексей Егоров

Российские еврооблигации

В сегменте российских евробондов сохраняется «штиль». Шансы на восстановление покупательской активности имеют место на фоне глобальных признаков оптимизма, но к более явному выражению инвестиционных предпочтений инвесторы, на наш взгляд, перейдут после заседания ЕЦБ.

Сентябрь в сегменте российских евробондов начался крайне неактивно. Американское празднование «Дня труда» обеспечило игрокам продолжение уик-энда, причем локальные участники поддержали «инициативу» продлить выходные, стараясь избежать каких-либо опрометчивых шагов без западных коллег.

Единичные сделки вчерашнего дня затронули главным образом суверенный сегмент: выпуск Russia-30 подорожал вчера до 125,125% - 125,25% (YTM 3,05% - 3,03%).

В остальном же как по суверенному, так и по корпоративному сегментам котировки оставались на уровнях прошлой недели.

На наш взгляд, шансы на восстановление покупательской активности в ближайшие дни имеют место на фоне глобальных проявлений оптимизма по части действий ЕЦБ по выкупу гособлигаций. Вместе с тем, игроки сегмента российских евробондов к более явному выражению своих инвестиционных предпочтений перейдут, скорее, уже после заседания ЕЦБ.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок не может определиться с курсом. В сегменте ОФЗ смешанная динамика, отражающая попытки выхода из более коротких выпусков. В корпоратах также преобладают отрицательные переоценки.

В первый торговый день осени локальный долговой рынок вновь отразил свою неспособность определиться с трендом. В целом, участники были активнее, чем накануне, но ценовая динамика весьма неоднородна и общий объем сделок по-прежнему небольшой.

В сегменте ОФЗ вчера довольно ярко прослеживалось желание зафиксировать позиции по отдельным коротким выпускам (серии 25069, 25075 подешевели на 10-15 б.п.), вероятно, под давлением фактора достаточно высоких коротких ставок на денежном рынке. В то же время на дюрации более 3 лет покупателям были интересны серии 26206 и 26207, но их котировки прибавили не более 15 б.п. В части госбумаг наибольшего внимания сегодня будет заслуживать анонс Минфином параметров завтрашнего аукциона по ОФЗ (по предварительному плану ожидаются бумаги нового 10-летнего выпуска на 25 млрд руб.).

В корпоративном сегменте пока не удастся нарушить преобладающие отрицательные переоценки, которые варьируются в диапазоне 10-40 б.п. при довольно ограниченных оборотах и затрагивают уже довольно стандартный список участников торгов: выпуски ВымпелКома, МТС, Газпром нефти, Русала, Металлоинвеста, а также набор банковских бумаг в составе выпусков Газпромбанка, Банка ЗЕНИТ, РСХБ.

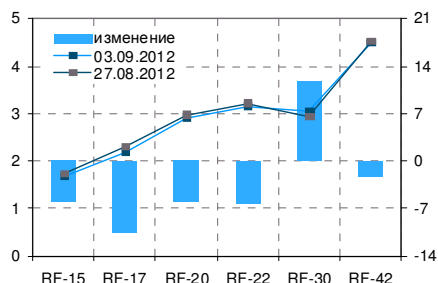
Ольга Ефремова

Forex/Rates

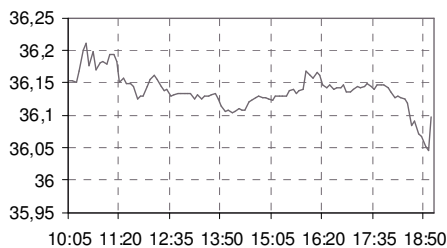
В понедельник российские участники демонстрировали слабую активность на валютных площадках. При этом национальная валюта не показала ярко выраженной динамики.

На локальном валютном рынке в понедельник, как и на международных площадках, торги проходили при низкой активности. Если при открытии российского рынка национальная валюта продемонстрировала небольшой рост волатильности на фоне запоздалой реакции на выступление главы ФРС, а также наметившегося нисходящего тренда в котировках на нефть,

Кривая доходности гособлигаций России



Динамика бивалютной корзины



то впоследствии на рынке можно было наблюдать полнейший «штиль». Курс доллара при этом находился на уровне 32,39 руб., а стоимость бивалютной корзины - 36,14 руб. Темп торгов увеличился после появления в СМИ деталей речи М. Драги в Европарламенте. Оптимизм, захвативший международные площадки, не обошел стороной и локальный рынок. Под закрытие площадок национальная валюта попыталась продемонстрировать укрепление, которое, однако, в последние минуты сошло на «нет». По итогам дня курс доллара составил 32,37 руб., а стоимость бивалютной корзины - 36,10 руб.

Ликвидность банковской системы продолжает понемногу увеличиваться. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 25,3 млрд руб., до 915 млрд руб. При этом суммарный приток ресурсов составил порядка 38,58 млрд руб. (с учетом возврата части средств по отрицательному сальдо от операций прямого РЕПО). Ставки на рынках МБК и РЕПО также продолжи демонстрировать снижение. Так, MosPrime о/п вчера была на уровне 4,95%

Дополнительную ликвидность банковской системе может принести сегодняшний аукцион Федерального Казначейства на сумму 50 млрд руб. сроком 35 дней и минимальной ставкой 6,3%. Однако с учетом того, что ставки денежного рынка продолжают снижаться, месячный MosPrime составляет 6,35%, мы ожидаем, что спрос будет скромным.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешние площадки отражают довольно позитивный настрой, отыгрывая возможный «прогресс» по поддержке ЕЦБ долгового рынка. В то же время вчерашнее заявление Moody's о пересмотре прогноза по рейтингу ЕС и фокус на возможном росте европейских рисков, а также макроотчеты сегодняшнего дня, ключевыми из которых, на наш взгляд, являются данные по PMI в США, способны ограничить энтузиазм покупателей.

Российские еврооблигации сегодня могут поддержать внешний оптимизм, но резкого всплеска покупательской активности ждать не стоит – инвесторам проще будет определиться с приоритетами после заседания ЕЦБ.

На локальном рынке пока без перемен. Укрепление рубля, обусловленное внешним позитивом, может поддержать сегмент ОФЗ, но здесь инвесторов больше интересуют параметры нового предложения на завтрашнем аукционе и возможность появления по новому выпуску (если размещаться будет он) премии ко вторичному рынку.

Рубль, на наш взгляд, получил драйверы для укрепления в виде вчерашних заявлений главы ЕЦБ, а также продолжающегося роста стоимости нефти.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 4 сентября Размещение: Пробизнесбанк, 07
Размещение: ВТБ, БО-08
- 6 сентября Размещение: Промсвязьбанк, БО-07
- 7 сентября Размещение: Новосибирск, 34005

Внешний долговой рынок

- 4 сентября Размещение векселей Греции на 875 млн евро на 182 дня.
Размещение векселей EFSF на 91 день 2 млрд евро
- 5 сентября Размещение 10-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.
- 6 сентября Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2014, 2015 и 2016 годах.
Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2017, 2022 и 2027 годах.

Макроэкономические события

- 4 сентября ЕС: индекс цен производителей Еврозоны.
США: индекс деловой активности в производственном секторе.
- 5 сентября ЕС: розничные продажи в Еврозоне, м/м.
США: расходы на рабочую силу в США за 2 кв. 2012 года, финал.
- 6 сентября ЕС: ВВП Еврозоны за 2 кв. 2012 года, предварит.
ЕС: Решение ЕЦБ по процентной ставке.
ЕС: Пресс-конференция главы ЕЦБ Марио Драги.
- 7 сентября ЕС: торговый баланс Германии.
ЕС: торговый баланс Франции.
ЕС: объём промышленного производства в Германии.
США: уровень безработицы в США.

Корпоративные события

- 5 сентября ХКФ Банк: 1 полугодие 2012 года по МСФО.
- 6 сентября Банк Санкт-Петербург: 1 полугодие 2012 года по МСФО.

Денежный рынок

- 4 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 50 млрд рублей. Срок размещения составит 35 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Минфина, совокупный **объем Резервного фонда** по состоянию на 1 сентября 2012 года составил 1953 млрд руб., что эквивалентно 60,48 млрд долл. Согласно данным ведомства, по состоянию на 1 августа 2012 года объем фонда составлял 1927,12 млрд руб., что эквивалентно 59,87 млрд долл. Совокупный **объем Фонда национального благосостояния** на 1 сентября составил 2772,45 млрд руб., что эквивалентно 85,85 млрд долл. На 1 августа 2012 года объем ФНБ составлял 2742,85 млрд руб., что эквивалентно 85,21 млрд долл.

Корпоративные новости

- Банк России признал субординированными облигации **Промсвязьбанка** 13 серии объемом 5 млрд руб. Денежные средства, поступившие в оплату облигаций, включены в состав источников дополнительного капитала Промсвязьбанка с 31 августа. Выпуск облигаций был размещен по закрытой подписке в августе 2012 года. Срок обращения займа - 5,5 лет, оферта не предусмотрена. Ставка 1 купона по облигациям была установлена по результатам сбора заявок в размере 12,25% годовых.
- Чистая прибыль **Globaltrans** по МСФО за 1 полугодие 2012 года выросла по сравнению с аналогичным периодом 2011 года на 0,1% и составила 159,5 млн долл. (в 1 полугодии 2011 года - 159,3 млн долл.). Выручка за отчетный период выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 6,8% - до 967,5 млн долл. (за а.п.п.г. - 905,8 млн долл.). Операционная прибыль компании выросла на 29,3% - до 281,1 млн долл. (в 1 полугодии 2011 года - 217,4 млн долл.).

Долговые рынки

- По данным Минфина, в сентябре 2012 года регулятору предстоит выплатить 78,391 млрд руб. по внутреннему долгу. В течение месяца запланирована выплата купонного дохода по девяти выпускам ОФЗ на общую сумму 23,151 млрд руб., по шести выпускам ГСО-ППС - на сумму 7,648 млрд руб. и одному выпуску ОВОЗ на сумму 3,532 млрд руб. Также состоится погашение номинала выпуска ОФЗ серии 25069 на сумму 44,059 млрд руб.
- Ставка 1 купона по облигациям **Новосибирска** выпуска 34005 установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,44% годовых. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями.
- **ОАО КБ «Центр-инвест»** приняло решение о приобретении 14 сентября 2012 года биржевых облигаций серии БО-01 и серии БО-05 у их владельцев. Период предъявления облигаций к выкупу - с 10 сентября до 12 сентября 2012 года. Количество приобретаемых эмитентом облигаций - до 1,5 млн. штук включительно. Цена приобретения облигаций составит 100,2% от номинальной стоимости бумаг.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's присвоило рейтинг по международной шкале «BB» и рейтинг по национальной шкале «ruAA» пятилетним амортизируемым приоритетным необеспеченным облигациям объемом 2 млрд руб., планируемыми к размещению городом **Новосибирском** (BB/Позитивный/—; рейтинг по национальной шкале: ruAA).
- Standard&Poor's повысило краткосрочный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте **ЕАБР** до уровня «А-2», а также подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BBB». Прогноз по рейтингу – «Стабильный».
- Рейтинговое агентство Moody's снизило **прогноз рейтинга Евросоюза** до «Негативного» со «Стабильного», при этом рейтинг ЕС остается пока на уровне «AAA». Как отмечается в отчете агентства, изменение связано с негативным прогнозом для рейтинга стран, вносящих наибольший вклад в бюджет ЕС, говори. «Кредитоспособность этих стран, хотя и в разной степени, подвержена рискам из-за долгового кризиса в Европе».

Главные новости

Промышленная конъюнктура в РФ в августе ухудшилась.

Деловая активность в мировой промышленности в августе оставалась слабой, при этом особо настораживают данные по Китаю, где индекс PMI опустился до минимума с мая 2009 г.

В России индекс PMI mfg снизился в августе с 52 до 51 пункта в основном из-за слабых показателей спроса, как внешнего, так и внутреннего.

Событие. Индекс деловой активности в обрабатывающем секторе российской промышленности (Russia manufacturing PMI) снизился в августе с 52.0 до 51.0 пункта.

Индексы PMI manufacturing						
	авг.12	июль 12	июнь 12	май 12	апр.12	мар.12
США	-	49.8	49.7	53.5	54.8	53.4
Еврозона	45.1	44.0	45.1	45.1	45.9	47.7
Германия	44.7	43.0	45.0	45.2	46.2	48.4
Франция	46.0	43.4	45.2	44.7	46.9	46.7
Япония	47.4	47.9	49.9	50.7	50.7	51.1
Китай	47.6	49.3	48.2	48.4	49.3	48.3
Индия	52.8	52.9	55.0	54.8	54.9	54.7
Россия	51.0	52.0	51.0	53.2	52.9	50.8
Бразилия	49.3	48.7	48.5	49.3	49.3	51.1
Global PMI mfg	-	48.4	49.1	50.6	51.4	51.1

Источник: Markit

Комментарий. Мировая промышленная конъюнктура в августе оставалась довольно слабой. Наиболее заметно снизилась деловая активность в промышленном секторе Китая – китайский PMI упал до минимума с марта 2009 г.; негативную динамику продемонстрировал японский PMI. В то же время в Евроне спад замедлился, но значение индекса PMI остается низким (45.1), что позволяет констатировать продолжение промышленной рецессии в регионе. Данные по США будут опубликованы сегодня – ожидается, что индекс ISM (аналог PMI) незначительно вырастет с 49.8 до 50.0.

В России индекс PMI mfg, характеризующий ситуацию в секторе обрабатывающей промышленности, снизился в августе с 52 до 51. Динамика индекса позволяет говорить о сохранении позитивных трендов в промышленности, но рост является слабым. Главной особенностью августа стало достаточно серьезное сокращение внешнего спроса (компонента экспортных заказов впервые с февраля опустилась ниже 50 пунктов). Слабые результаты представили компании, производящие потребительские товары, что может указывать на ослабление потребительского спроса. Негативным сигналом для промышленности является и усиление второй месяц подряд инфляционного давления, что связано с повышением тарифов и цен на топливо.

В целом цифры по России лежат в русле наших ожиданий – как промышленность, так и экономика в целом во втором полугодии должны замедлиться, но поводов для пересмотра прогнозов мы пока не видим. По году мы ожидаем рост промышленности на уровне 3.6 %, ВВП – 4.0 %.

Индекс Russia PMI mfg



Индекс Russia PMI mfg и Индекс промышленного производства в обрабатывающем секторе



Источники: Markit, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Башнефть (Ba2/-/BB): отчетность за 2 квартал 2012 года.

Башнефти за счет высокого удельного веса сегмента R&M (соотношение Refining/Production составило 130% против среднеотраслевых 50%) удалось (в условиях действия «ножниц Кудрина») не допустить существенного снижения показателя EBITDA (упал всего на 7% до 763 млн долл.). Более подробно см. наш flashnote: «Отчетность Башнефти за 2 кв. 2012 г по МСФО: свободные денежные потоки восстанавливаются» от 03.09.2012 г.

Событие. Вчера Башнефть опубликовала полную версию финансовой отчетности по МСФО за 2 кв. 2012г по МСФО.

Комментарий. Вчера Башнефть представила хорошие финансовые результаты за 2 квартал 2012 года по МСФО: за счет высокого удельного веса сегмента R&M (соотношение Refining/Production составило 130% против среднеотраслевых 50%) компании (в условиях действия «ножниц Кудрина») удалось не допустить существенного снижения показателя EBITDA (упал всего на 7% до 763 млн долл.).

Впрочем, итоговые результаты компании могли оказаться еще выше, если бы не почти 20% квартальный рост операционных издержек, обусловленный увеличением затрат в сегменте R&M (с 4,5 долл. до 5,5 долл./bbl) и, по всей видимости, вызванный эффектом низкой базы. Удельные издержки на добычу, наоборот, снизились с 6,3 долл. до 5,6 долл./bbl, что объясняется некоторым ослаблением курса рубля (примерно на 2%) и эффективным контролем менеджмента.

В результате EBITDA на баррель добычи Башнефти снизилась с 30,1 до 28,2 долл./bbl, и по данному показателю компания вернула себе отраслевое лидерство, опередив Газпром нефть (24,5 долл./bbl), ЛУКОЙЛ (22,4 долл./bbl), ТНК-BP Ltd. (14,3 долл./bbl) и Роснефть (13 долл./bbl). Уменьшение показателя EBITDA вкупе с относительно высоким уровнем эффективной ставки по налогу на прибыль (27,2%), а также долевыми убытками от участия в зависимых компаниях и СП привело к снижению чистой прибыли на 24%.

Несмотря на существенный квартальный рост CAPEX (со 162 млн долл. до 274 млн долл. вследствие влияния эффекта низкой базы), величина FCF выросла с 24 млн долл. до рекордных 726 млн долл. за счет эффективной работы с оборотным капиталом. Полученные Башнефтью средства были направлены на сокращение чистого долга (снизился на 10% до 2,1 млрд долл., соотношение чистый долг/EBITDA – 0,67) и выкуп акций в рамках консолидационной программы.

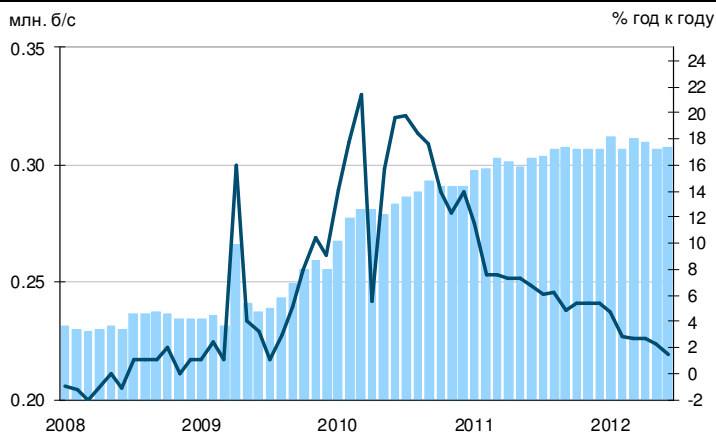
В настоящее время на рынке обращается 5 выпусков облигаций Башнефти на общую сумму (по номиналу) 70 млрд руб. Наибольшей ликвидностью отличаются займы серий 02 и БО-01, торгующиеся сейчас с доходностями 7,36%/108 дн. и 7,94%/433 дн. соответственно, то есть в премией около 120-130 б.п. к ОФЗ

(см.график). На наш взгляд, вышедшая отчетность может поддержать интерес инвесторов к облигациям Башнефти.

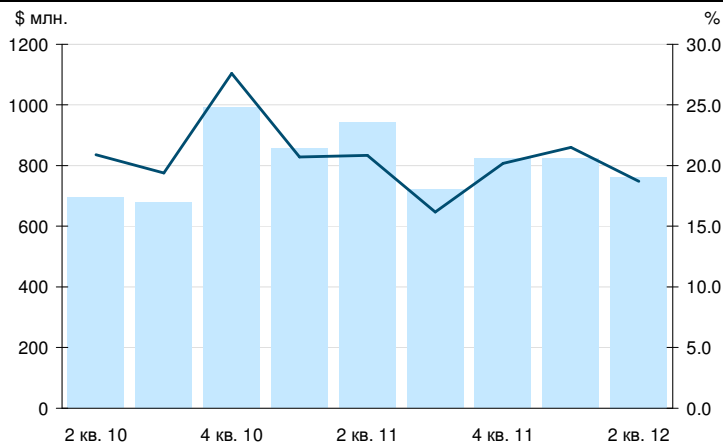
Финансовые результаты Башнефти за 2 квартал 2012 года по МСФО

млн долл.	2 кв. 2011	1 кв. 2012	2 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %	2011	2012 П	г-к-г, %
Выручка	4 522	3 923	4 082	4	-10	16 549	16 263	-2
ЕБИТДА	942	824	763	-7	-19	3 192	3 520	10
Маржа, %	20.8	21.0	18.7			19.3	21.6	
Чистая прибыль	532	444	337	-24	-37	1 696	1 968	16
Свободный денежный поток	7	24	726	2 925	10 271	1 377	1 600	16
Чистый долг	2 693	2 346	2 103	-10	-22	1 902	n.a.	n.a.

Динамика добычи нефти ОАО НК Башнефть

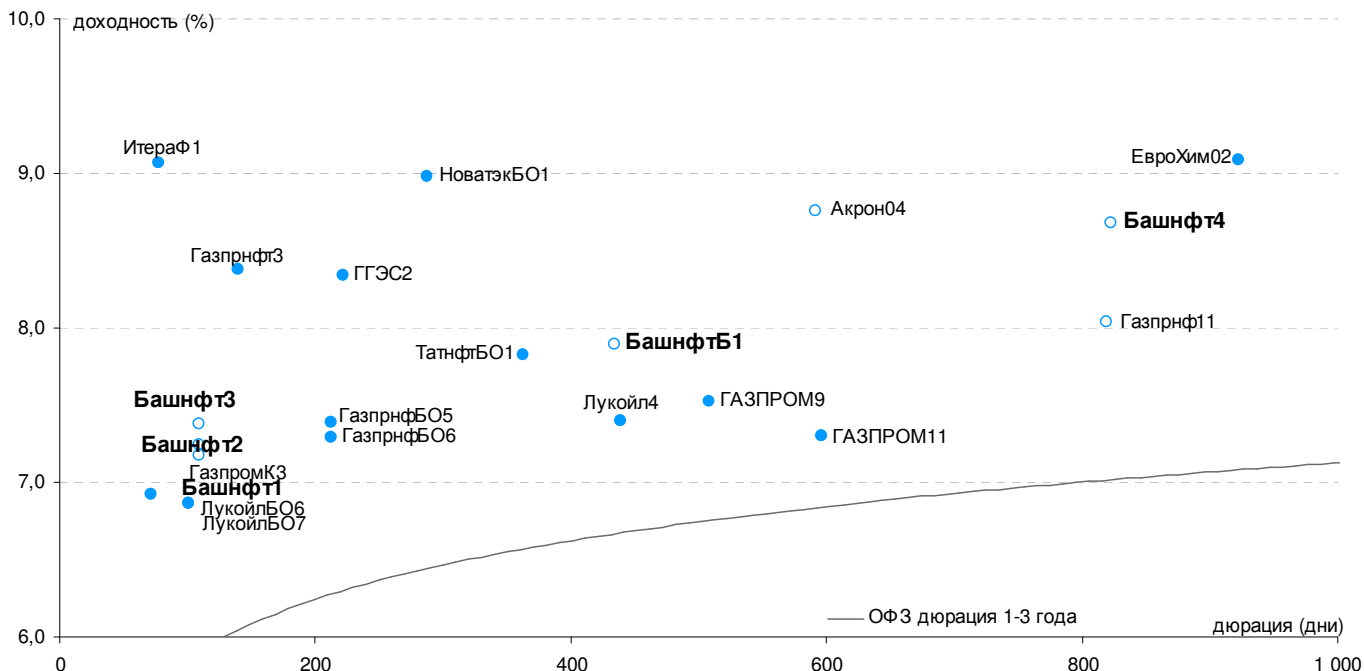


Динамика показателя ЕБИТДА и рентабельности по ЕБИТДА Башнефти



Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций нефтегазового сектора (03.09.2012)

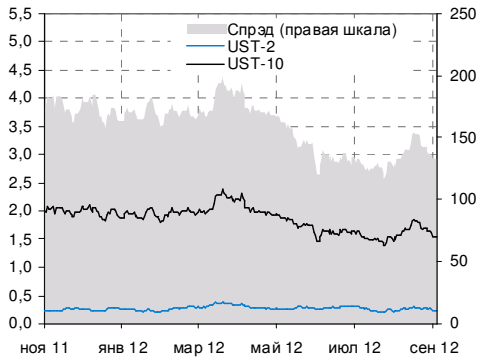


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

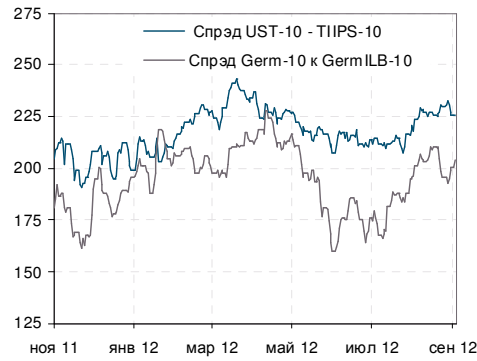
*Денис Борисов
Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

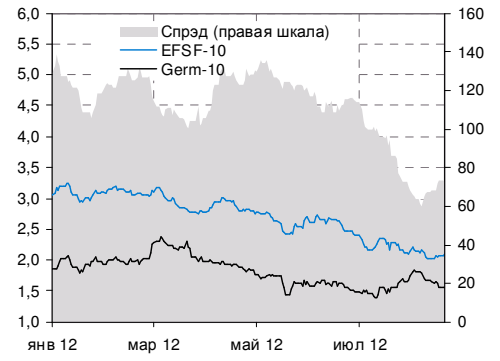
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



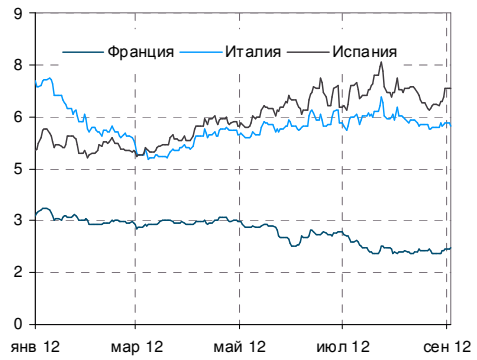
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



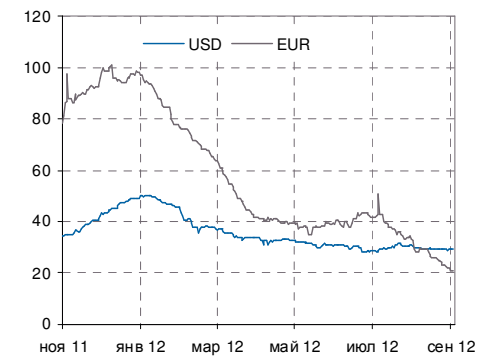
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

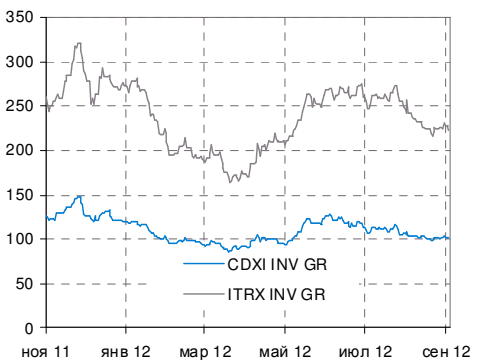


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

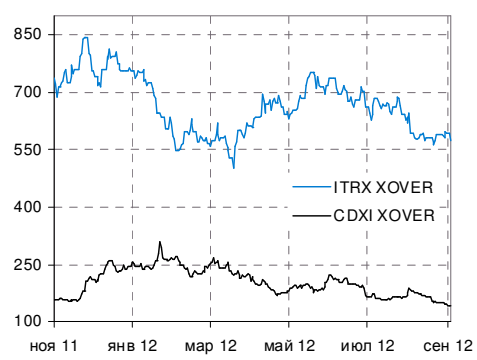


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

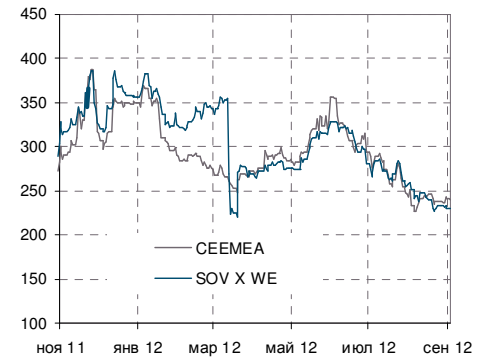
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

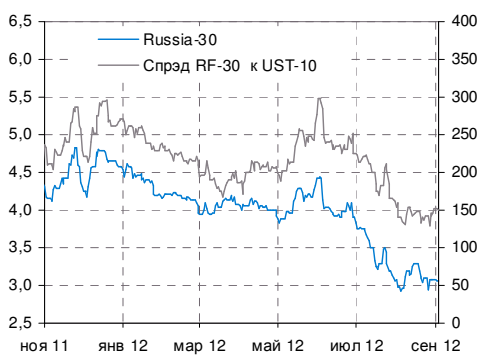


ITRX / Governments

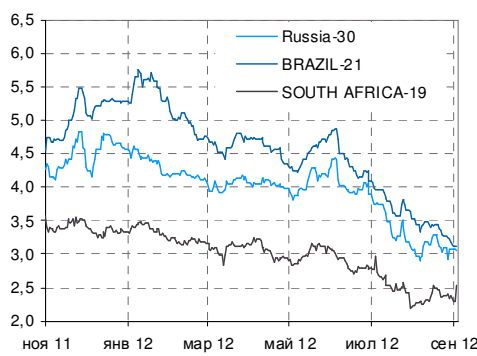


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

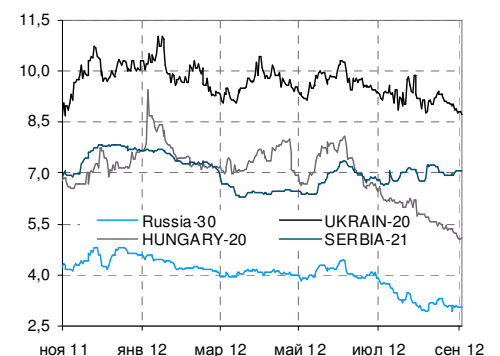
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

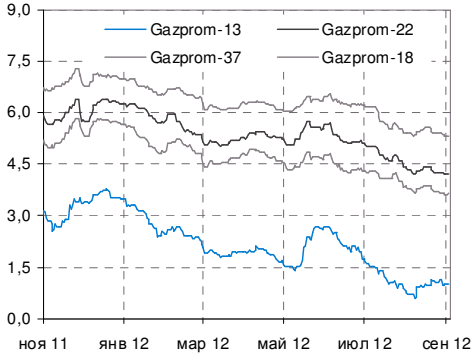


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

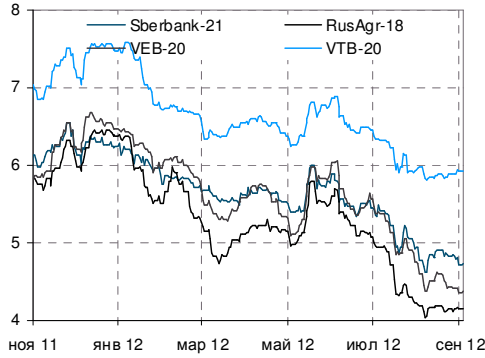


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

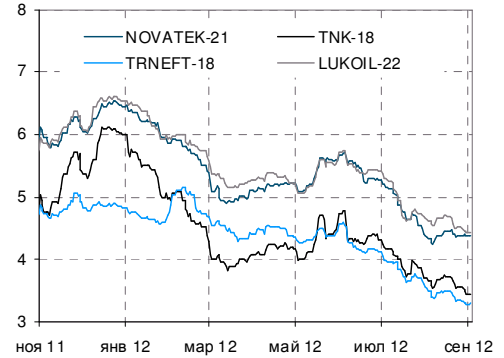
Еврооблигации Газпрома



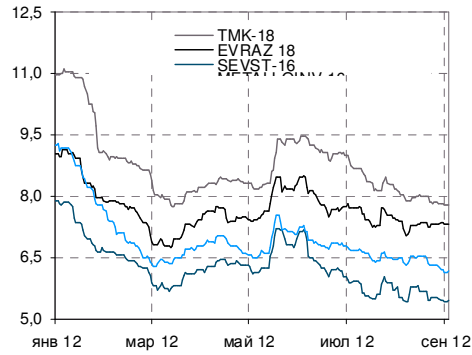
Евробонды госбанков



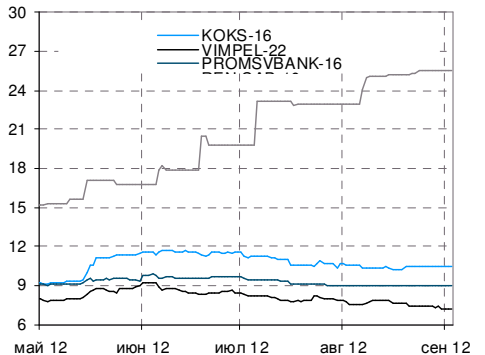
Еврооблигации нефтегазового сектора



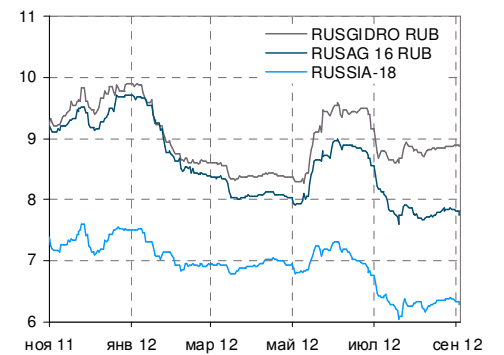
Еврооблигации металлургического сектора



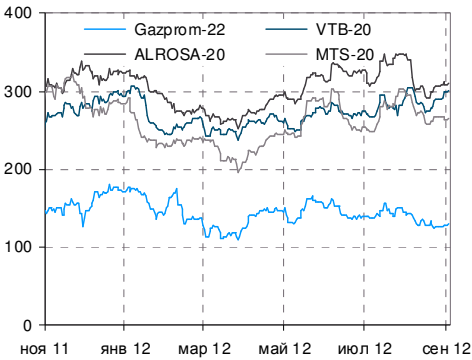
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



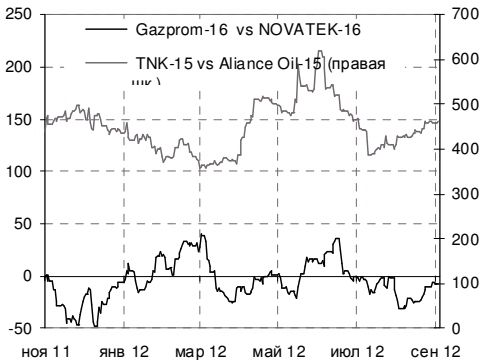
Еврооблигации, номинированные в рублях



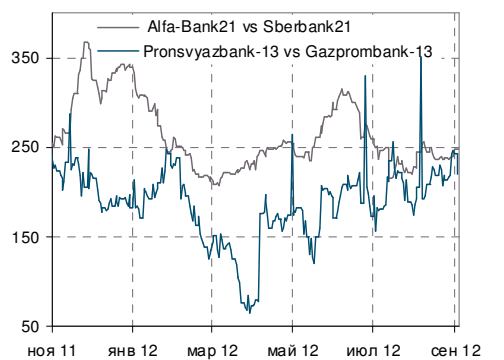
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

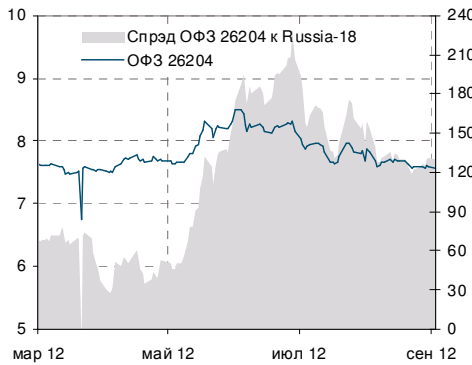


Спрэды в банковском секторе

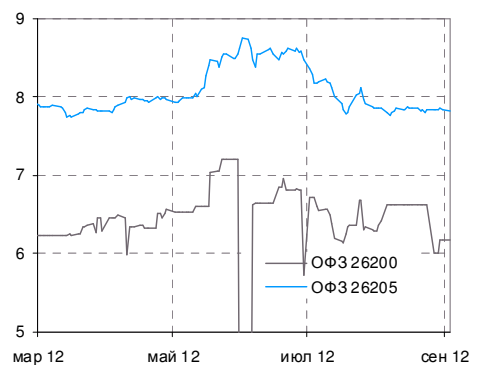


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

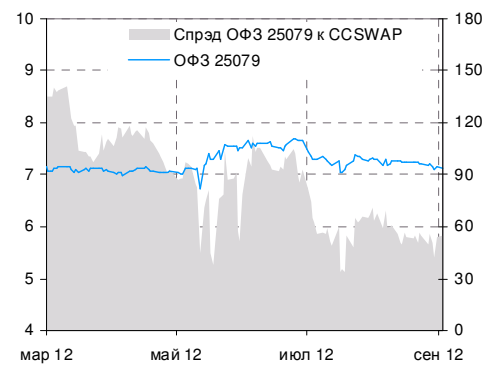
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

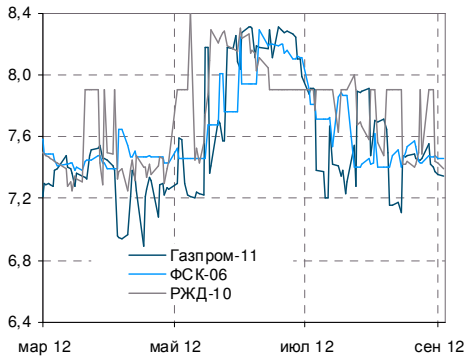


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

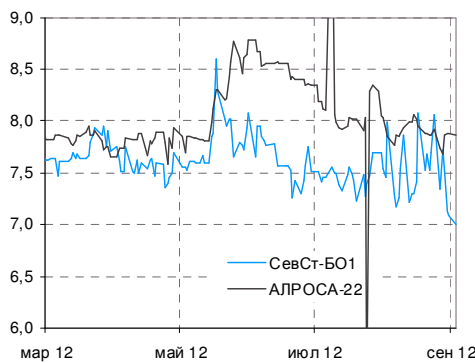


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

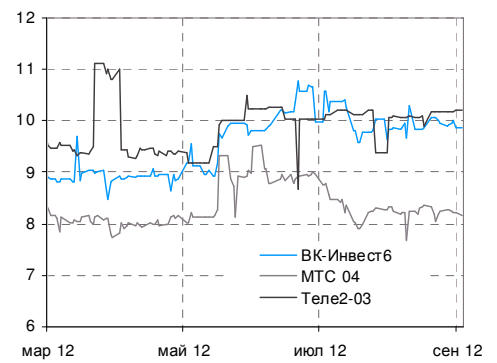
Доходности российских монополий



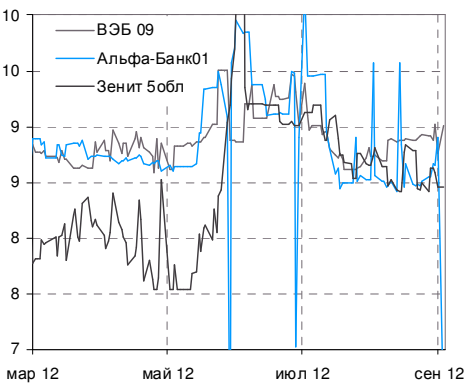
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



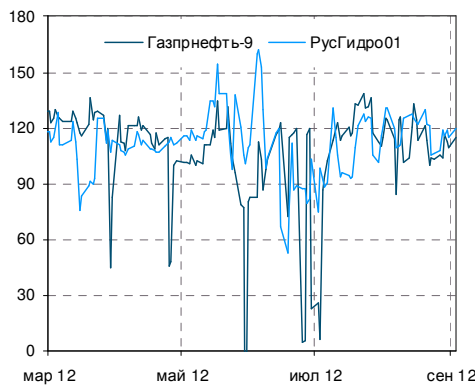
Доходности "Телекоммуникации"



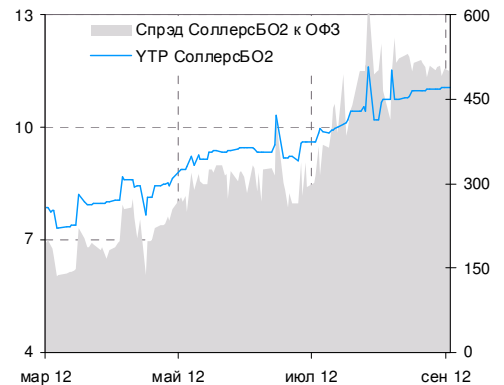
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

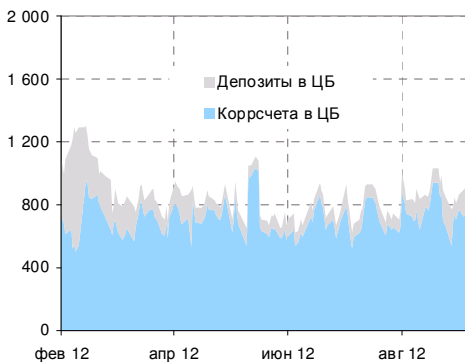


Облигации с текущей доходностью выше 10%

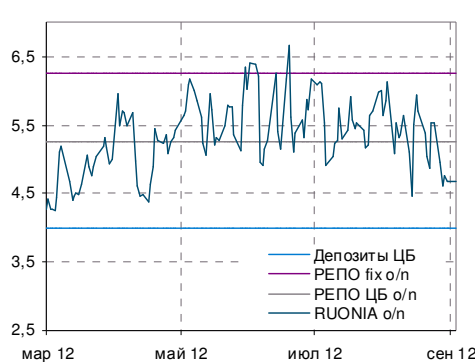


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

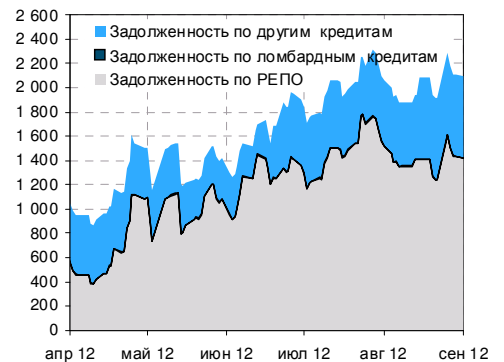
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



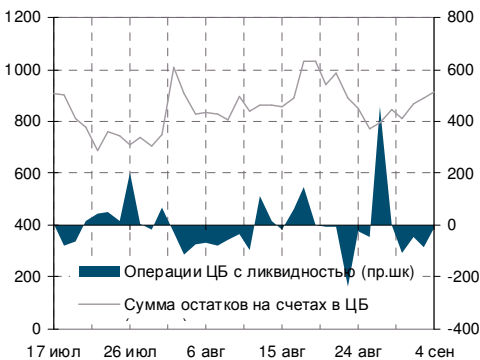
Динамика ставок денежного рынка



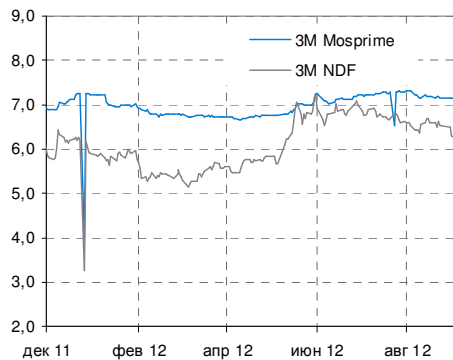
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



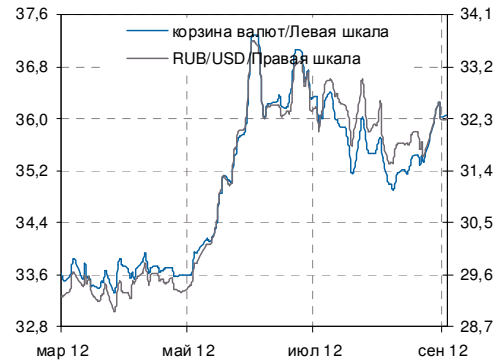
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий 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

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр 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 и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 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.